

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة : علوم إقتصادية التخصص : مالية و محاسبة

دور الأسواق المالية في تنمية و نشاط البنوك

دراسة الحالة : البنك الجزائري الخارجي BEA

تحت إشراف الاستاذ :

بن شني يوسف

مقدمة من طرف الطالب :

قوعيش عمر

أعضاء لجنة المناقشة :

الجامعة	الرتبة	الاسم و اللقب	الصفة
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر -أ-		رئيسا
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	براهيمي عمر	مشرفا
جامعة مستغانم	استاذ محاضر -ب-	بوزيان العجال	مناقشا

السنة الجامعية : 2016 / 2017



شكر وتقدير

قال تعالى : « ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى ووالدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين. »

صدق الله العظيم
الأحقاف الآية 15

نحمد الله عز وجل الذي ألهمنا الصبر و الثبات، و أمدنا بالقوة و العزم على مواصلة مشوارنا الدراسي و توفيقه لنا على انجاز هذا العمل، فنحمدك اللهم و نشكرك على نعمتك و فضلك و نسألك البر و التقوى من العمل ما ترضى، و سلام على حبيبه و خليله الأمين عليه أزكى الصلاة و السلام. وبعده فالشكر لمن قيل فيه كاد المعلم أن يكون رسولا.

الشكر الأستاذ الفاضل معروف جمال

الأستاذ الفاضل بن شني يوسف

وأشكر كذلك لجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة و تقييم هذه المذكرة.

أتقدم بالشكر لجميع زملائي و إلى كل من قدم لنا يد العون في انجاز هذه المذكرة ماديا و معنويا سواء من قريب أو بعيد.



الإهداء

أهدي خلاصة جهدي المتواضع:

إلى فيض الحب ووافر العطاء بلا انتظار المقابل إلى من عانت معي مخاض هذا

العمل وميلاده إلى التي غمرتني بحنانها وحبها إلى أمي الحبيبة التي أتمنى لها دوام

الصحة و العافية.

إلى أختي العزيزة "أمال" و "نادية"

إلى كل الأهل والأصدقاء والزملاء

إلى كل طالب علم جاد في طلبه غيور على دينه.

الفهرس

	شكرو تقدير
	إهداء
	قائمة الأشكال
01 ص	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار العام للأسواق المالية
03 ص	المبحث الأول: دراسة نظرية للأسواق المالية.
03 ص	المطلب الأول ماهية الأسواق المالية
12 ص	المطلب الثاني: آليات سوق المال وتنظيمها
15 ص	المطلب الثالث: الفرق بين البورصة والسوق المالية
15 ص	المبحث الثاني بورصة الأوراق المالية.
15 ص	المطلب الأول: نشأة، مفهوم وأهمية البورصة
17 ص	المطلب الثاني: النظام الداخلي للبورصة:
19 ص	المطلب الثالث شروط إنشاء البورصة والأطراف المشاركة فيها
21 ص	المبحث الثالث أدوات سوق الأوراق المالية (البورصة)
21 ص	المطلب الأول أدوات الملكية (الأسهم)
27 ص	المطلب الثاني: أدوات المديونية (السندات)
31 ص	المطلب الثالث: محافظ الأوراق المالية:
	الفصل الثاني: دور الأسواق المالية والبورصة في التنمية الاقتصادية ونشاط البنوك
32 ص	المبحث الأول: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية
32 ص	المطلب الأول: دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

- ص 33 المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في تحويل الملكيات العامة إلى الخاصة:
- ص 34 المطلب الثالث: شروط نجاح التحويل من الملكية إلى الخاصة عن طريق البورصة:
- ص 34 المبحث الثاني: دور البنوك في السوق المالي وطرق تدخلها
- ص 34 المطلب الأول: دور البنوك في سوق المال:
- ص 35 المطلب الثاني: طرق تدخل البنوك في الأسواق المالية:
- ص 36 المبحث الثالث: واقع البورصة في الوطن العربي والجزائر
- ص 36 المطلب الأول: واقع البورصة في الوطن العربي:
- ص 36 المطلب الثاني: مؤشر حالة السوق العربي:
- الفصل التطبيقي: دراسة حالة البنك الجزائري الخارجي BEA
- ص 41 المبحث الأول: نظرة عامة على بنك الجزائر الخارجي BEA
- ص 41 المطلب الأول: تقديم بنك الجزائر الخارجي
- ص 41 المطلب الثاني: التنظيم الإداري لبنك الجزائر الخارجي
- ص 45 المطلب الثالث: وظائف ونشاطات بنك الجزائر الخارجي
- ص 47 المطلب الرابع: التحليل الائتماني وعملية منح الائتماني بنك الجزائر الخارجي
- الخاتمة العامة

المراجع

الملاحق

مقدمة عامة

لقد عرفت الحياة البشرية تطورات عديدة شملت مختلف الميادين على مر السنين والحضارات خاصة الاقتصادية منها فانطلاقا من نظام المقايضة وصولا إلى التبادل عن طريق سلعة وهكذا حتى تم اكتشاف المعادن النفيسة، ثم النقود كوسيلة تبادل تحظى بقبول عام لما تمتاز به من سهولة حملها. ولم يتوقف هذا التطور في مجال التبادل عند النقود فقط، بل هذه الأخيرة برزت بأشكال متعددة، صاحبها ظهور مؤسسات صرافة وبنوك خاصة ومع إقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مختلف المشاريع الاقتصادية هنا أدى إلى نمو الأموال كنتيجة حتمية لهذا التوظيف وهذا ما انجر عنه صعوبات في حرية انتقال الأموال من مكان إلى آخر، وهكذا كان حافز لظهور فكرة أسواق مالية.

إن ظهور فكرة الأسواق المالية لم يكن محض صدفة بالإضافة إلى ما سبق قوله هناك أسباب متعلقة بالدول المتقدمة خاصة بعد انهيار معظم الاقتصاديات خاصة الأوروبية بعد الحربين العالميتين الأولى والثانية، وخروج الو، م، أ، كمنتصر ومتزعم للعالم ثم نهاية الصراع الإيديولوجي وانهيار الإتحاد السوفياتي كما كانت هناك أسباب كعدم قدرة الأفراد على توفير المبالغ الضخمة لإنشاء المشاريع الإنتاجية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال وفيرة مما أصبح يتطلب البحث عن إيجاد وسائل أخرى غير تقليدية لتمويل احتياجات الدول التنموية، ومن أجل الحصول على عوائد بأقل المخاطر للمستثمرين.

إلا أن الأسواق المالية اتخذت منحى آخر في الدول النامية خاصة أن معظمها خارجة من قبضة الاستعمار بتبعية سياسية واقتصادية واجتماعية وكانت أول خطوة هي التخلص من هذه التبعية، فبداية بمبادئ النظام الاشتراكي الذي تكون فيه الدولة هي مصدر للدخار والاستثمار مهمشة بذلك القطاع الخاص لكن هذا لم يجدي، فأعدت هذه الدول حساباتها متجهة نحو الأسواق المالية، ارتبط به ظهور البورصات وكان أول ظهورها في فرنسا عام 1724 م، ليبي ذلك ظهورها في كل من بريطانيا أوائل القرن التاسع عشر، وهكذا توالى ظهور البورصات وتطور أهدافها وأنواعها إلى يومنا هذا.

وهكذا أصبحت البورصة تعتبر كهمزة وصل بين مختلف القطاعات الاقتصادية القومية من جهة، ومصدر هام لتوفير الاستثمار لهذه القطاعات التي توجد بها سيولة غير مستقلة. ومع هذا التطور أصبحت المؤسسات المصرفية خاصة البنوك منها تتعامل بالبورصة أي أصبح السوق محور أعمالها، الشيء الذي يساعد على زيادة انتشارها وتوسع نشاطها وذلك لالتقاء العارضين والطالبين في مكان واحد، وزيادة الثقافة المصرفية.

إذن يتبادر إلينا الإشكالية التالية:

- ✓ ما مدى تأثير الأسواق المالية والبورصة على كل من التنمية الاقتصادية ونشاط البنوك ؟
- ✓ وهذه الإشكالية تجر معها هذه التساؤلات:
- ✓ ما ماهية الأسواق المالية والبورصة ؟
- ✓ ما هي الأوراق التي يتم تداولها في البورصة ؟
- ✓ ما دور البنوك في التنمية الاقتصادية وسوق المال ؟
- ✓ هل الأسواق العربية والبورصات العربية عرفت التطور ؟

✓ أين يمكن تصنيف بورصة الجزائر ؟

الفرضيات:

- 1/ الأسواق المالية والبورصة ملتقى بين..... والمستثمرين وسوق تداول للأوراق المالية
- 2/ الأسهم والسندات والمحفظة المالية هي محور نشاط البورصة
- 3/ إن الأسواق المالية تؤدي إلى زيادة الاستثمار ومنه فعالية التنمية الاقتصادية.
- 4/ إن البنوك هي أساس الجهاز المصرفي.
- 5/ الأسواق العربية والبورصات خاصة الجزائر، لا زالت لم ترقى إلى المستوى المطلوب.

الفصل الأول

الإطار العام للأسواق المالية

المبحث الأول: دراسة نظرية للأسواق المالية.

سنحاول في هذا المبحث إعطاء مفاهيم أولية للأسواق المالية ومراحل تطورها ، أنواعها وآلياتها، كما سنحاول التركيز على الفرق بين البورصة وأسواق المال وأهم الشروط التي يقوم عليها نجاح أو قيام سوق المال.

المطلب الأول ماهية الأسواق المالية:

التطور التاريخي للأسواق المالية:

إن أصل تاريخ الأسواق المالية العالمية يعتبر غامضا حيث يعود تاريخ البورصات الأولى إلى العهد الإغريقي الروماني ، ويعتمد على توفر ما يلي:
-احترام الملكية الخاصة.
-تحرير التجارة.

يعتبر هذان العنصران ضروريان، ولقد سمح تطور السوق وظهور أشكال مختلفة لها سمات متميزة ، حيث أن Londnes أقدم مكان مالي، تم إصدار أول سهم فيه سنة 1599 م من طرف شركة الهنود الشرقية. وفي نهاية القرن 17 كانت معاملات الأسهم قد تمت على مستوى 140 شركة، أما التعامل بالقيم المنقولة فظهرت أول جهة لها سنة 1714 م وفي سنة 1733 م قرر وسطاء القيم لمنقولة Les Brokers تعديل نشاطاتهم بتحديد مكان مناسب لاجتماعاتهم والذي كان عبارة عن مقهى (Cofé Newjoro thon's dela)

أما بورصة باريس والتي سجل العقد الرسمي لميلادها بموجب تصنيف قانوني بتاريخ 21-22 سبتمبر 1724م أين كانت تتم معالجة السلع وتأثيرات التجارة والقيم المنقولة.¹

لقد زادت أهمية دور الأسواق المالية اقتصاديا حيث أصبح يطلق عليها اسم البورصات إلى حد أن أصبحت منتشرة في أنحاء العالم كافة، ومن أهم وأشهر البورصات : بورصة نيويورك والتي يطلق عليها اسم "Wallstaeet"، بورصة لندن، بورصة طوكيو، بورصة استراليا، سنغافورة، ونستعرض ، أهمها .
أولا : بورصة نيويورك:

نشأت سنة 1792 حيث أرسلت الحكومة الأمريكية الجديدة 20 وسيط للقيم المتداولة ، وكان يتم إجماع هؤلاء الوسطاء في " wall street " من أجل تعديل وتنظيم نشاطهم بتثبيت التعريف المشتركة للوساطة.

ووضع احتكار في المعاملات ، وفي سنة 1817 أصبحت الجمعية المنشأة من طرف "les brokers" تحمل إسم " new york stock and exchange Board" وتكونت هذه الأخيرة في 1864 .

تعتبر نيويورك المركز الرئيسي في السوق المالي بسبب الإمكانيات الاقتصادية الهائلة للولايات المتحدة.²
ثانيا :بورصة طوكيو:

تعتبر حديثة نسبيا ، تم إنشاؤها سنة 1878 وأعيد إنشاؤها سنة 1949 م إن تطور بورصات القيم المنقولة

¹ مداني عيسى، بهلول محمد ، الأسواق المالية آلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية ، مذكرة ليسانس فرع مالية دفعة 2005 ، ص 01.

² مروان عطوان، الأسواق المالية والنقدية . الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1993 ص 305.

يتبع التطور الاقتصادي بفتح أسواق جديدة وزيادة عدد المستثمرين ، ويظهر دور الأسواق المالية ومكانتها في تمويل الاقتصاد ، حيث ازدادت قوته منذ بداية السبعينات وصولاً إلى عولمة التبادلات التجارية¹ . مفهوم الأسواق المالية:

لقد تعددت مفاهيم الأسواق المالية وتعريفها فعادة ما يطلق هذا الاسم على سوق الأوراق المالية بما فيها الأسهم والسندات، ويعد هذا المفهوم ضيقاً، كما يطلق عليه أحياناً مصطلح البورصة، كما توجد مفاهيم أخرى كسوق قصيرة الأجل وطويلة الأجل ومن أهم التعاريف نجد:

-تعني الأسواق المالية العديد من المؤسسات المالية وبيوت السمسرة المالية أو مجموعاتها المختلفة تلك التي توفر الخدمات المالية للمقرضين.²

-سوق رؤوس الأموال كأي سوق آخر لكن سلعته الأساسية هي الأوراق المالية (الأسهم والسندات وغيرها...) والسوق بهذا المفهوم لا يشترط أن يكون له وجود مادي فمهمته الأساسية هي تسهيل الاتصال بين البائع والمشتري³ .

أنواع الأسواق المالية:

لقد اعتمدت تقسيمات عدة للأسواق المالية لكن سنتطرق إليها من حيث مجال نشاط صانعي الأسواق وسنقسم سوق التداول إلى شكلين هما:

أولاً: الأسواق غير المنتظمة:

يستخدم مصطلح الأسواق الغير منتظمة في المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم) البورصة (فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل الذي تقوم به بيوت السمسرة، حيث يتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات الفورية التي تتمثل في خطوط هاتفية وغيرها من الوسائل المستعملة في الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين⁴ .

ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار والجدير بالذكر أن تحديد السعر للورقة المالية يتم بالتفاوض، وعادة ما يسبق عملية التفاوض هذه قيام المستثمرين بالتعرف على الأسعار المختلفة التي تعرض عليه بواسطة السماسرة أو التجار ويتصف سوق المال غير المنتظم بعدد من الخصائص التي تميزه عن السوق المالي المنظم وهي:

-سرعة إجراء العمليات و الصفقات مع تعدد وتطور وسائل الاتصال وتخزين وتحليل البيانات المالية.

-تعتبر السوق المنافسة للسوق المنتظمة، وذلك من حيث كبر حجم معاملاتها وبساطة التعاقد لتنفيذ هذه العمليات ، إما مع الجمهور ومع منشآت تتعامل بالأوراق المالية.

-يزداد تعامل الأسواق المالية الغير منتظمة في الأوراق المالية للشركات الغير مسجلة في السوق المالية النظامي، وخاصة التعامل في السندات والأسهم الممتازة وكذلك في الأوراق المالية المنتظمة صانعي الأسواق،

¹ Melly des barriers la bourse et ses back-offices, edition economica 1998,p07

² غازي عبد الرزاق النفاش، التمويل والعمليات المصرفية الدولية ، دار وائل للنشر 1996 ، ص59

³ سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 2000 ص68

⁴ رسمية فرياص ، أسواق المال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر 1999 ، ص276

ولكن في السوق غير المنظم تعتبر كل فئة تتعامل في السوق صانعة السوق السوداء في حالة البيع أو الشراء بما تملكه كل فئة من أوراق المالية تكون محفظة أوراق خاصة بها.

يتطلب التعامل في السوق المالي غير المنظم وجود كفاءة عالية للمتعاملين فيه لأن الأسعار في البيع والشراء تتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري وليس بأسلوب النداء العلني كما يحدث في مقصورة البورصة.

-وعليه يمكن القول أن أهم الأسباب لوجود مثل هذه الأسواق هو الحد من العملات التي تدفع للسماسرة، إلى أنه قد تم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة، ومن المعروف والمتفق عليه فإن أعباء وأتعاب الوسيط تكون أقل بكثير من عمولة السمسرة ويتم التعامل في هذه السوق على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه، إن السوق الرابع إذ يعتبر منافس للسوق الثالث والأسواق المنظمة الأمر الذي يجعل لهذه السوق تأثير كبير على كافة وفعالية السوق المنظمة لماله من مزايا في كافة الأوراق المالية وكذا على انخفاض تكلفة الصفقات، وبساطة الإجراءات وكبر حجم هذه الصفقات.

ثانياً: الأسواق المنظمة:

على عكس الأسواق غير المنظمة فالمنظمة تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع أو الشراء، يدير هذا المكان مجلس منتخب من أعضاء السوق، إضافة إلى ضرورة أن تكون الأوراق المالية المتعامل بها مسجلة في السوق.

يعتبر السوق المالي المنظم من أهم أقسام السوق الثانوي لأنها تعتبر أسواق مالية رسمية، العمل فيها خاضع لقانون البورصة لإجراءات عمل محدودة، حيث تخضع السوق إلى الرقابة الحكومية لتنظيم عملية تداول الصكوك المالية بيعة وشراء وعلى هذا الأساس يمكن إعطاء تعريف للسوق المنظم حيث يمكن اعتباره "أنه مكان اجتماع تجري فيه معاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها بالنسبة للأوراق المالية وذلك عن طريق سمسرة محترفون، مؤهلين ومختصين في مثل هذه المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها على كل نوع فالسوق الثانوي المنظم من خلاله التقاء العرض والطلب بأي وسيلة، ووسائل الاتصال معروفة للتعامل من أوراق مالية تتوفر فيها شروط محددة وفقاً لقواعد معينة² دف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة.

فالسوق المالي المنظم يتيح للمتعاملين إمكانية التصرف في هذه الأوراق دون قيد أو شرط، الأمر الذي يولي قدراً كبيراً من السيولة التي لا تنفع بها أية أصول استثمارية أخرى ولهذا فإن ضعف السوق الثانوي المنظم يعني غياب فرصة إعادة البيع العاجل لهذه الأوراق مما يترتب عليه انخفاض الطلب على الأوراق المالية.

تبعا للنظم السليمة لسير وتشغيل البورصات فإنه لا يجوز التعامل في الأوراق المالية خارج البورصة، ويقتصر التعامل داخل قاعة التداول على وسطاء السوق الذين يمثلون حلقة الاتصال بين البائعين والمشتريين، وطبقاً لطريقة التداول المقدره تحت إشراف هيئة تنظيم البورصة بالإضافة إلى وجوب العلنية للعمل في السوق.

شروط تكوين سوق مالي منظم:

-يجب أن يكون الهدف النهائي لجمع المدخرات هو توجيهها إلى الاستثمار، بما أن السوق المالي عبارة عن سوق يتم فيه تداول صكوك الشركات ذات الأنشطة المختلفة حيث تنقسم هذه السوق بالمرونة، إذ ينقل المستثمر

أمواله من مشاريع قائمة، يشتري أسهما وسندات في مؤسسات أخرى في طور التكوين، أو المشروعات القائمة الأخرى وتسعى لتوسيع نشاطاتها، ومن ثم فإن سوق الأوراق المالية يسعى لتنمية الإدخارات وتشجيعها وتوظيفها من أجل الوصول إلى تنمية اقتصادية.

وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي: هذه النقطة تعد من أهم العوامل لجلب رؤوس الأموال

وتحويلها من الادخارات خاصة إلى استثمارات متوسطة وطويلة الأجل.

-تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من الاستثمارات المالية وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتتاب أو إعفاء العائد من الضرائب وتدل التجارب على أن نجاح محاولات الدول النامية، يعتمد بالدرجة الأولى على مدى قوة النظام المصرفي والسياسة النقدية للدولة.

-الاهتمام بوسائل الإعلام: من أجل إعلام المستثمرين والمدخرين بالفرصة التي تتاح لتوظيف أموالهم ويمكن توجيههم إلى مشروعات هامة ومن واجبه المشاركة فيها لأهميتها الفائقة في الاقتصاد الوطني.

-استقرار وحدة النقد: هذا يعني أن المستثمر الأجنبي عندما يستثمر في بلد آخر ملزم عليه أن يؤمن على قدرته بتحويل صافي الأرباح سنويا إلى موطنه وكذا رأسماله عند نهاية مدة المشروع أو الاستثمار إلى بلده ولاشك أن استقرار العملة في دولة ما محاولة السيطرة على التضخم يعتبر أن أدوات جذب رؤوس الأموال من دولة لأخرى¹.

مكونات الأسواق المالية:

يتكون السوق المالي من سوقين رئيسيين هما:

أولا: سوق النقد:

يعد سوق النقد الأبعد وجودا وتطورا من سوق رأس المال، فهو سوق الأموال القصيرة الأجل التي لا يتعدى استحقاقها من حيث مصادرها واستخدامها السنة المالية الواحدة كما أنها تمثل الميدان الاقتصادي الذي تباع وتشترى به أوراق الدين قصيرة الأجل (la Gitmanet 1985-29)

ويقصد بسوق النقد السوق الذي يتعامل في الأرصدة والأدوات المالية قصيرة الأجل الذي لا يزيد تاريخ استحقاقها سنة على الأكثر، حيث فيها تداول الأوراق قصيرة الأجل، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات العمومية التي تتعامل في تلك الأوراق والتي تمثل أدوات دين أو صكوك مديونية بدون عليه أن لحاملها أو حائزها استرداد مبلغ معين من المال سبق وأن أقرض لطرف آخر المبلغ الأصلي + العائد وتكون هذه الأدوات قابلة للتداول وتتصف بالسيولة العالية حيث يمكن التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخاسر أو دون خسائر أو ربح.

ثانيا: سوق رأس المال: Capital Market

هو سوق الأصول أو الأرصدة المالية ذات مدة متوسطة أو طويلة الأجل والتي يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة، وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية الصادرة عن منظمات الأعمال حيث يتم ذلك على شكل قروض أو مساهمات في رأس المال للشركات على اختلاف أنواعها خاصة شركات المساهمة وينقسم سوق رأس المال إلى:

¹ مداني عيسى ، بهلول محمد ، مرجع سابق ، ص10

-أسواق الإقراض طويلة الأجل.

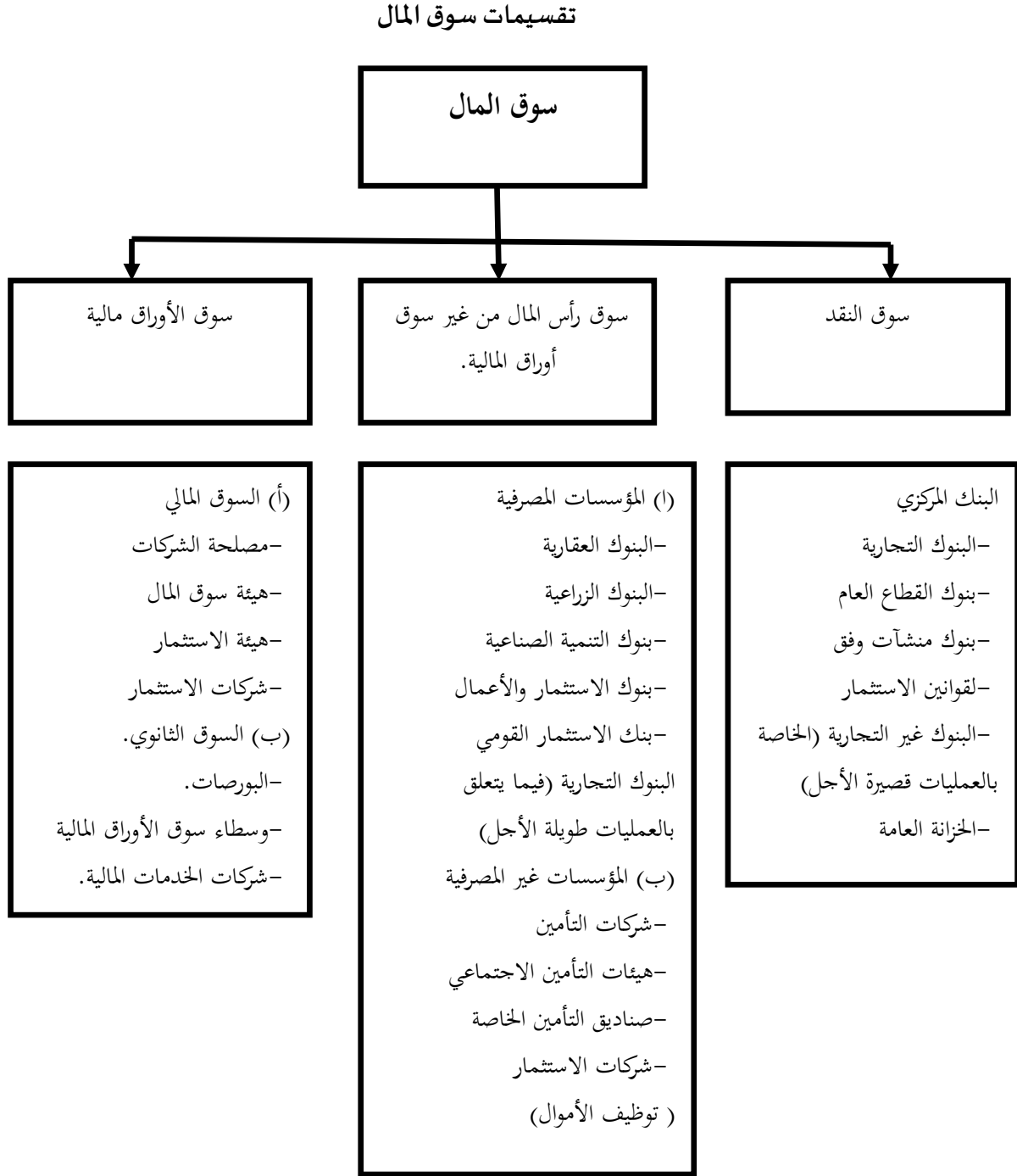
-أسواق الأوراق المالية.

أسواق الإقراض طويلة الأجل : وتشمل التعاملات في الأدوات التالية:

القروض المصرفية : هي قروض تمنحها البنوك التجارية لأصحاب الأعمال أو الشركات وجمهور المستهلكين ، ولا يوجد سوق ثاني لهذه القروض لذا فإنه أقل الأدوات رأس المال سيولة.
القروض العقارية : وهي القروض التي تمنح لأصحاب الأعمال والأفراد لأغراض شراء البيوت والأراضي والعقارات الأخرى ، حيث تمثل هذه العقارات ضمان لهذه القروض ، وتعتبر هذه السوق من أكبر أسواق الدين.

القروض الزراعية والصناعية : هناك مؤسسات وبنوك متخصصة تتعامل مع هذين القطاعين إضافة إلى البنوك التجارية.

أسواق الأوراق المالية : تعتبر أسواق الأوراق المالية فائقة الأهمية في إطار الأسواق المالية وتتعامل هذه الأسواق بأدوات دين كالسندات وأدوات ملكية كالأسهم ، مدة استحقاقها تزيد عن السنة ، حيث تصف هذه الأدوات بتقلبات كبيرة ومفاجئة في أسعارها مقارنة بأدوات السوق النقدي لذا تعتبر أكثر مخاطره.



جدول رقم (01): يبين تقسيمات سوق المال

المصدر: قرياقص رسمية، اسواق المال، مرجع سابق، ص312

يمكن القول أن السوق المالي مكان يتم فيه عملية تنظيمية تقوم على الجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطلبها من أجل استعمال فوائض بعضهم وتوجيهها نحو عجز بعضهم الآخر وفق شروط محكمة منها الفوائد المنتظمة من وراء التنازل عن النقود والهدف الأساسي هو المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

-وبناء على هذا يمكن اعتبار البنوك بأنواعها المختلفة، شركات التأمين، المؤسسات الادخارية، سوق الأوراق المالية جزء من سوق المال، كما يعتبر سوق المال أيضا مجموعة قنوات ينساب فيها المال من أفراد ومؤسسات وقطاعات¹.

شروط قيام السوق مالي:

من أجل قيام سوق مالي لابد من توفر مجموعة شروط نجملها فيما يلي:

أولا: الزيادة في عدد وكفاءة المؤسسات المالية في الدولة:

هناك علاقة قوية بين القطاع المالي وتنمية المدخرات تهدف تشجيع عمليات الاستثمار حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد والتي تقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض إلى الأفراد والمستثمرين من أجل إنشاء شركات ومشاريع منتجة، والتي تعتبر هذه الشركات وهذه المشاريع جزءا هاما من عملية التنمية الاقتصادية والتي لا يمكن الاستغناء عنها في أي نظام اقتصادي، لذا فإن تشجيع السوق المالي يقتضي تشجيع الادخار في القطاع الخاص والتي تتحول في النهاية إلى عمليات استثمارية منتجة والتي لا يمكن أن تتم بدون توفر المؤسسات المالية في داخل الدولة، من هنا يتطلب من هذه المؤسسات ما يلي:

-رفع أسعار الفائدة كمحفز على الادخار.

-تحسين ورفع مستوى الخدمات المصرفية.

-تحسين الشكل الخارجي للجهاز المصرفي وزيادة عدد فروعها وقربها من عامة الشعب².

ثانيا: تحويل الادخارات المحصل عليها الى استثمارات:

يجب أن يكون الهدف الأساسي والنهائي من تجميع الادخارات هو توجيهها كلها إن أمكن نحو الاستثمار، والسوق المالي يعتبر استثمار الأموال ويدفع كل من الأفراد والمؤسسات والبنوك نحو شراء الأوراق المالية التي تمثل حصص في رأس المال الخاص بالمؤسسة الصناعية أو التجارية أو قروض مثل السندات حيث تمتاز الأوراق بالمرونة، إذ يستطيع المستثمرين نقل أموالهم من مشروع قيد الإنجاز أو سعيا إلى التوسيع لذلك فإن الأسواق المالية تعتمد على تنمية الادخار وتشجيعه إلى التنمية الاقتصادية.

إن المشاكل التي تواجه الدول النامية ليس زيادة الادخار فحسب ، ولكن الطريقة المستعملة في لفضة، هي الاكتناز، حيث يجب على الدول النامية تفجير طاقة الادخار البدائي ليصرف مع الاستثمارات المنتجة.

ثالثا: إنشاء بورصة الأوراق المالية:

إن بورصة الأوراق المالية تعتبر من أجهزة الادخار والاستثمار للدولة ذات الاقتصاد الحر، فالبورصة هي عبارة عن سوق لاستثمار أموال الأفراد والمؤسسات المالية كالبنوك التجارية وشركات التأمين، وصناديق الادخار، فإذا كانت سوق الأوراق المالية منظمة وذات تعامل واسع النطاق، فإنها تتسم بشكل كبير بالمرونة ،

¹ محمد سيوليم، سوق المال والبورصات وصناديق الاستثمار، كلية التجارة المنصورة ص 21

² حسين غلي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998، ص 18

إضافة إلى تحويل الأوراق حديثة الادخار إلى أموال تستثمر في المشاريع طويلة الأجل أو إلى أموال سائلة إذا استدعت الحاجة إلى ذلك.

رابعاً: الاهتمام ومراقبة وسائل الإعلام:

إن تأسيس أي شركة أو طرح سندات في البورصة ، يجب أن يكون مصحوباً بإعلان مناسب وذلك على المستوى الوطني من أجل أن تتاح الفرصة لكل مستثمر أو مدخر أن يوظف أمواله كما يجب على صدر البيان، من مراجعة والوقوف على البيانات الواردة في الإعلان من أجل حماية والمحافظة على صغار المدخرين. خامساً: توفير الاستقرار السياسي للدولة:

يعتبر الاستقرار السياسي شرطاً أساسياً وعاملاً مهماً لضمان جلب وتدفق رؤوس الأموال والتي تحول من ادخارات خاصة إلى استثمارات متوسطة طويلة الأجل ، إذا اعتبرنا هذا الشرط ذا أهمية للمستثمرين المحليين فإنه بالنسبة للمستثمرين الأجانب أكثر أهمية ، كون لهم الحق في تحويل صافي أرباحهم من البلد المستثمر فيه إلى أوطانهم الأصلية أو سحب أموالهم بعد نهاية الاستثمار أو قبله ، وعلى الدولة أن تؤمن لهم انتقال رؤوس الأموال إلى بلدانهم الأصلية ، كما أن استقرار عملة دولة ما وسعيها للتخفيض من التضخم والسيطرة عليه يعتبران عاملان مهمان في تشجيع انتقال وتدفق رؤوس الأموال من دولة لأخرى من أجل عمليات الاستثمار.

سادساً: وجود جهاز مصرفي متكامل

يعتبر الجهاز المصرفي ومؤسساته ذا قدرة على مساندة التطورات الاقتصادية وبالتالي فهو بمثابة دعامة أساسية لوجود سوق مالي، ذلك بصفته وسيط مالي يعمل على تعبئة الادخار ترقيته وحسن استثماره.

وظائف الأسواق المالية:

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في ترقية الاقتصاد وذلك بفضل ما تؤديه من وظائف يمكن ذكرها فيما يلي:

أولاً: تشجيع وتوجيه الادخار والاستثمار:

تقوم الأسواق المالية بالتحويلات الطويلة الأجل، حيث تعمل على جلب فوائض من الأعوان والقطاعات الاقتصادية بطرق وكيفيات متنوعة على نحو يحقق لكل مستثمر فيها استثماراً أو توظيف مدخراته بما يناسبه، سواء من حيث حجم المبالغ أو المدة محققاً من ذلك عائداً مع إمكانية التنوع في محفظته لتعظيم عائده وتقليل المخاطر¹.

ثانياً: ضمان المنافسة وتوفير سيولة المدخرات طويلة الأجل:

قصد تحقيق مستوى أسعار ذات مجرى طبيعي يخلو من التأثيرات المصطنعة، لا بد من توفير طلب وعرض كثيفين ، مما يسمح بتوفير السيولة اللازمة للمدخرات طويلة الأجل وذلك من خلال زيادة إمكانية بيع القيم المنقولة بسهولة وأسعار معقولة.

ثالثاً: ديمومة التعامل والاستمرار فيه:

كي تكون سوق الأوراق المالية دائمة وتمتاز بالاستمرارية لا بد من وجود عدد كبير وكافي من المتعاملين ، ويعتبر هذا الشرط أساسياً من أجل تحقيق جملة من المزايا أهمها:

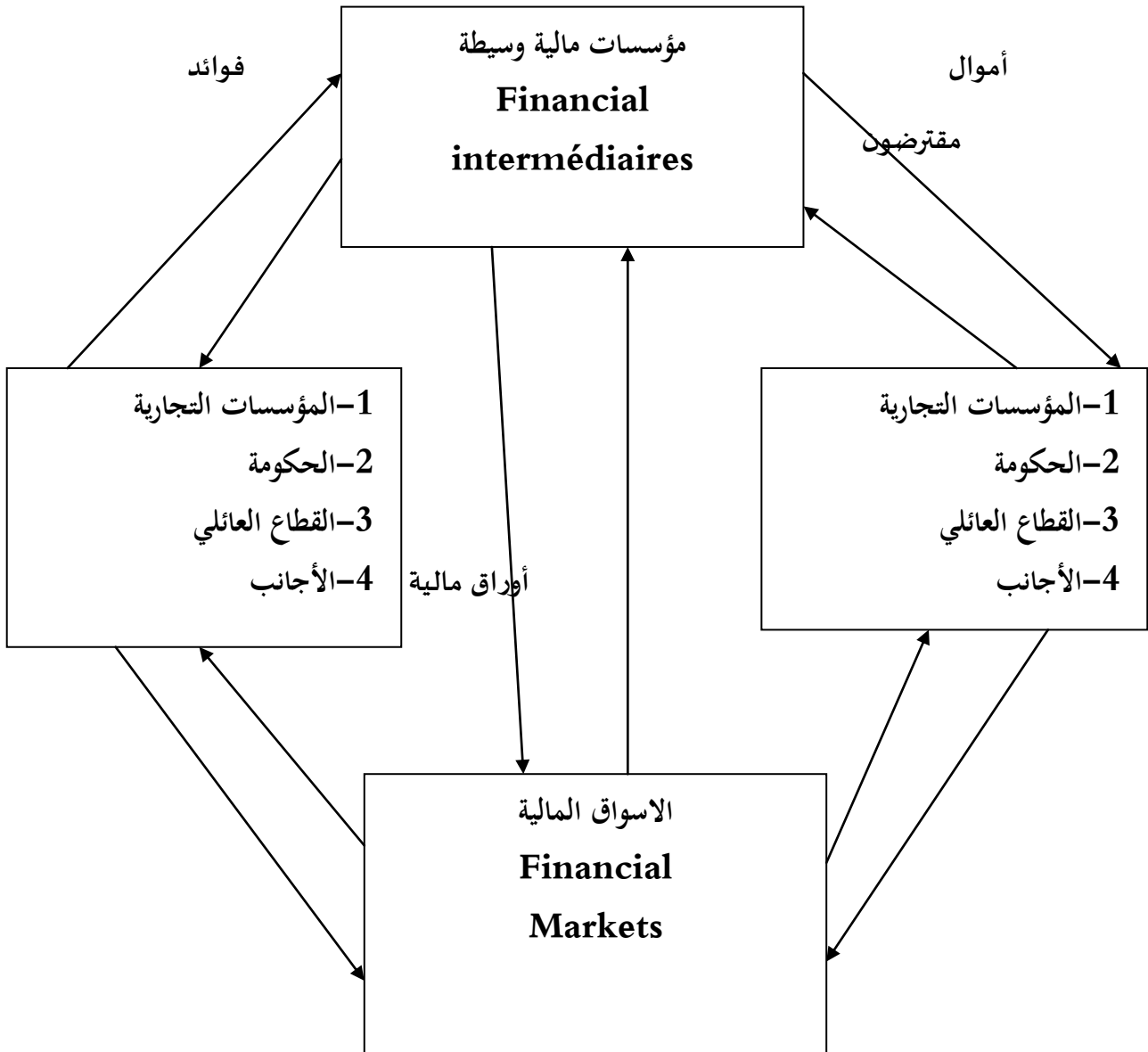
¹ مداني عيسى ، بهلول محمد ، مرجع سابق ، ص 5

- سرعة معرفة أسعار القيم المنقولة وسرعة تداولها وتحويلها إلى نقود والعكس.
- إمكانية القيام بالمضاربة عن طريق إجراء الموازنات بين مختلف البورصات لعملية معينة.

رابعاً : تقييم الشركات:

تحدد تسعيرة البورصة القيمة الحقيقية للقيم المقيدة ، وعليه فإن قيمة المؤسسة تكون بضرب سعر السهم في عدد الأسهم لهذه المؤسسة ، مع ملاحظة أن السوق المالية تعطي حكماً على قيمة الأصل حيث تكون التقديرات عامة.

مخطط يوضح وظائف الأسواق المالية:



مخطط رقم : 01 يبين وظائف الأسواق المالية

المصدر : مداني عيسى ، بهلول محمد ، مرجع سابق ، ص

المطلب الثاني : آليات سوق المال وتنظيمها:

سماسرة الأسواق المالية:

إن تداول الأسواق المالية هي أساس عمل الأسواق المالية ويتم تداولها بواسطة السماسرة والوسطاء، ولا تعد هذه العملية صحيحة إلا إذا تمت عن طريق السماسرة المقيد في القائمة المعتمدة في لجنة السوق حيث أن هذه العمليات تدخل في صميم الحياة الاقتصادية، فانه من الضروري تعريف هؤلاء الوسطاء وبيان أعمالهم.

أ- الوسطاء الماليون:

أولاً : الوسيط:

هو أداة اتصال بين العميل والسماسر المقيد لديه والوسطاء على نوعين، وسطاء لهم حق التعاقد وآخرين ليس لهم هذا الحق¹.

ثانياً المندوب الرئيسي:

هو مستخدم يعمل بأجر لدى أحد السماسرة وملف بمعاونته في تنفيذ الأوامر في المقصورة ولا يجوز له أن يعمل إلا باسم السماسر الذي يتبعه ويعمل لحسابه وعلى مسؤولياته.

ب - السماسرة:

أولاً : تعريف السماسر:

السماسر هو شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة، ويعتبر السماسر مسؤول وضماناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً أو شراءً².

ثانياً : الشروط الواجب توافرها في السماسر:

هناك عدة قواعد يجب أن تراعى عند اختيار السماسر ومن أهمها:

-أن يكون متمتعاً بالأهلية القانونية ومتحصلاً على مؤهل عال.

-أن يكون حسن السمعة، وألا يكون قد سبق فصله تأديبياً من الخدمة أو منعه نهائياً من مزاوله مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة. أو حكم يشهر إفلاسه³.

-أن يكون متفرغاً ولا يعمل في شركة سمسرة أخرى.

-يجب على السماسر ألا يعقد عمليات في البورصة لحسابه الخاص خاصة أو لحساب زوجته أو أقاربه من الدرجة الرابعة أو معاونته أو شركة عند أوامر صادرة عن عملائه.

-يجب على السماسر أن يكون قادراً طول الوقت على تقديم المعلومات المالية الخاصة بالشركات المسجلة داخل البورصة⁴.

¹ مصطفى رشدي شيحة ، زينب عوض الله ، الاقتصاد والبنوك ، بورصة الاوراق المالية الطبعة الاولى القاهرة 1993

² علي شلي ، بورصة الأوراق المالية ، دراسة عملية ، مكتب النهضة العربية ، الطبعة الأولى القاهرة 1992 ص 57.

³ محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام ، المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية، الإسكندرية 1998 ص 90.

⁴ محمد صالح الحناوي ، مرجع سابق ص90

ثالثا : الخدمات التي يقدمها السماسرة:

يعمل السمسار بواسطة الأوراق المالية التي تصدر عن الأسواق المالية ، ويمكن التطرق إلى أنواع الخدمات التي يقوم بها السمسار في إطار هذه الإصدارات ومن أهم الخدمات التي يقدمها هي:

أ - الوساطة بعمولة:

وذلك عند قيام الوسيط بشراء وبيع الأوراق المالية لصالح عملائه فإنه يقتضي عمولة محدودة ويصادق عليها وزير المالية، حيث تتلقى شركة إدارة بورصة القيم علاوة على كل أمر ينجزه في البورصة 0.25% من مبلغ العملية بالأسهم و 0.15 للسندات .

ب - وساطة البيع والشراء لصالح محفظة السمسار:

يحق للسمسار أن يشتري ويبيع لصالح محفظة بموجب ترخيص خاص يتحصل عليه من إدارة السوق.

ج - وساطة لتغطية الإصدارات الجديدة:

حيث يكون الوسيط بين الشركة أو المؤسسة المصدرة للأوراق المالية الجديدة وبين الجمهور عامة ويأخذ السمسار عمولة محدودة بموجب اتفاقية أو تعهد لتغطية هذه الإصدارات.

د - وساطة لترويج الإصدارات الجديدة : يقوم بها السمسار كما في الوساطة السابقة إلا أنه يكون بدون أي التزام أو تعهد لتغطية أو شراء أي جزء من الإصدار وبيعها للجمهور.

رابعا : أنواع الأوامر التي تصدر عن السماسرة:

أ - الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل الرئيسي في تنفيذ الصفقة من عدمه وفي هذا الصدد يوجد بديلان من الأوامر:

-أوامر بطلب العميل من السمسار تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت استلامه الأمر ويطلق عليها أوامر السوق.

-أوامر يشترط فيها العميل السعر المحدد لإتمام الصفقة يطلق عليها أوامر محددة.

ب - الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

يقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها ، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر. أو قد يكون الأمر مفتوح أي لا يوجد تاريخ محدد.

ج - الأوامر الخاصة:

من أبرزها أوامر الإيقاف وهي الأوامر التي يترك فيها السمسار بأن يتصرف بحرية حسب ما يقتضيه الحال.

تقنيات التعامل والتسعير:

يتم تحديد أسعار الأوراق المالية حسب العرض والطلب حيث يتلقى الباعة والمشتريين للأصول المالية ويتنافون في الحصول عليها وهذه الطريقة المستعملة في كل الأسواق العالمية وهناك العديد من تقنيات التي تشرف عليها البورصة Technique de cotation التعامل أو كما تعرف بتقنيات التسعير بمساعدة الوسطاء الماليين بغرض تحديد أسعار الأدوات المالية والهدف من تقنيات التسعير هو تسهيل التوازن بين العرض والطلب وتعظيم المبادلات كما ونوعا.

أولا : التعامل بالمناداة: chacieCotation

التعامل بالمناداة يعتبر من أوائل تقنيات التسعيرة للأوراق المالية عمليا تتم هذه التقنيات بتلاقي فينادي الباعة والمشتريين مستعملين الألفاظ Corbeille الوكلاء أو ممثلي الوسطاء الماليين حول السلة والحركات التالية:

-ينادي المشتريين : أخذ كذا ويرفع اليد¹ .

-ينادي البائعون بلفظ : عندي كذا والقيام بحركة الرمي.

-وهكذا يخلق هناك عرض وطلب على كل ورقة مالية متداولة وبتحديد سعر توازنها الذي تباع به وفقا لهذه الطريقة من التعامل والتسعير ويتم تمرير كافة الأوراق المفيدة واحدة بواحدة أي بمجرد للثانية وهكذا حتى آخر " Le coteur " الوصول إلى سعر التوازن ، أو للورقة الأولى يمر السعر ورقة.ويقوم المسعر الموظف لدى سلطات البورصة بتسجيل ذلك السعر لتغيير العرض والطلب، ثم يمرر للورقة الموالية في القائمة.

من مزايا هذه الطريقة الشفافية في التعامل، إذ يتمكن من خلالها كافة المتعاملين الحاضرين من مراقبة الصفقات بصورة مباشرة، كما أن هذه الطريقة لها جانب بيداغوجي يسمح للمتعاملين المراقبة ، فهم ميكانيزمات البورصة.

ثانيا : التعامل بالإدراج Cotation par casier

هذه الطريقة تقوم على تسجيل كل الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة توضح في درج موجود في البورصة حيث يخصص درج لكل ورقة مالية ويوضع تحت تصرف وسيط مالي، ويحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين تتركز كل المعاملات من عروض وطلبات.

وفي بداية كل حصة بورصية يقوم الموظف التابع للوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المعينة الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة التي مازالت صالحة وتحدد سعر التعامل وفقا لذلك من قبل الوسيط المالي.

تختلف هذه الطريقة عن سابقتها في كونها تتم بطريقة تأديبية متميزة السهولة والسرعة وتستعمل طريقة التعامل بالإدراج للأوراق المالية التي تتميز بسهولة قليلة في السوق الثانية.

ثالثا : التعامل بالصندوق Cotation par boit

تستعمل هذه الطريقة عندما لا تستطيع طريقة التعامل بالإدراج تحقيق التوازن ويكمن جوهر هذه الطريقة في تركيز كافة أوامر الشراء والبيع للورقة المالية المعينة في الصندوق الواحد موجود لدى سلطات وهذه الأخيرة هي التي تحدد سعر التوازن، بعد فحص وإحصاء أوامر البيع (S.B.F)* البورصة هي الوحيدة التي تستطيع اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي كتطبيق (S.B.F) والشراء و انحراف في السعر يختلف من الانحراف العادي، مثلا أو انخفاض في الطلب. أو العرض مثلا.

رابعا : التعامل بالمقابلة Cotation par opération

هي طريقة تقع من الطريقة الشفوية والكتابة، حيث تسجل الأوامر على السجلات بالإضافة إلى الطريقة الشفوية في عقد الصفقات وتجدر الإشارة إلى أن طريقة التعامل والتسعير قد تطورت بفضل التقدم

¹ Jean mlarchel et huguette Durond,monnaie et crédit :le marché financier adition Ciyos 1969 ;,p429

التكنولوجي، إذ جهزت معظم البورصات في الدول المتقدمة بوسائل الإعلام الآلي وأصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطة أطراف الحاسوب دون اللجوء إلى الحضور الشخصي المستثمر أو حتى وكيله كما أصبح الحاسوب يعالج أوامر مثلا يعطي سعر التوازن وتغره كما تتغير ظروف السوق، مما وفر نوع من الاستمرارية في التعامل مع وصول أوامر العرض والطلب وذلك بتوفيرهم للأوراق المالية التي قل عرضها أو شرائهم للأوراق المالية التي قل الطلب عليها ، الشيء الذي يوفر السيولة لكافة الأدوات المالية المتداولة وتنشيط البورصة.

المطلب الثالث: الفرق بين البورصة والسوق المالية:

البورصة هي السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات وهذه السوق تكون منتظمة وغير منتظمة.

منتظمة : تتم الصفقات من بيع وشراء في مكان جغرافي واحد ومعين يعرف بالبورصة وبالضبط في قاعة البورصة.

غير منتظمة : تتكون من عدد من التجار والسماصرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره والاتصال يكون عن طريق اتصال جد متطور كالحاسوب ، الانترنت ، الفاكس...

-السوق المالية هي مكان التقاء العرض والطلب على رؤوس الأموال في الأمر الطويل، فهي بالنسبة للمستثمرين وسيلة لزيادة رصيد نقودهم وبالنسبة للشركات التي تبحث عن الأموال الضرورية لادخار برامجها الاستثمارية وهذا بفضل وجود إطار منظم لإجراء عمليات شراء وبيع الأوراق المالية وهي تنقسم إلى قسمين رئيسيين هما: السوق المالية "الأولية" والسوق الثانوية" البورصة"¹.

-وما نلاحظ أن البورصة هي جزء من السوق المالية وهي مرحلة ثانية بعد السوق المالية والتي هي سوق الإصدارات لأول مرة يتم التعامل بها تحت إجراءات وتنظيمات تفرضها السلطات المالية بمشاركة الوسطاء الماليين في عمليات البورصة وهم أهم المتدخلين في السوق المالية.

المبحث الثاني بورصة الأوراق المالية.

المطلب الأول : نشأة، مفهوم وأهمية البورصة:

نشأة البورصة:

يرجع بداية ظهور البورصة إلى القرن 15 م حيث كان التجار القدماء من فلورنسا يجتمعون في قيع في مدينة بريج البلجيكية، والذي كان ملجأ التجار من "Vander bource" فندق تملكه عائلة كافة المناطق. ولقد تطورت التعاملات فيه إلا أن التجار لم يصطحبوا معهم بضائعهم إلى الفندق بل كانت تتم ارتباطات في شكل عقود وتعهدات ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار bource قائمة على الثقة المتبادلة بين الطرفين، وأتى لفظ والمتعاملين معهم والذين كان يتم بشكل منتظم ودوري وذلك لإبرام الصفقات والعقود والاتفاق الحاضر أو الأجل عليها².

¹ محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة ، ايتراك للنشر، مصر- طبعة - 1999 ص23 24

² مصطفى رشدي شبيحة ، زينب عوض الله ، الاقتصاد والبنوك ، بورصة الاوراق المالية الطبعة الاولى القاهرة 1993

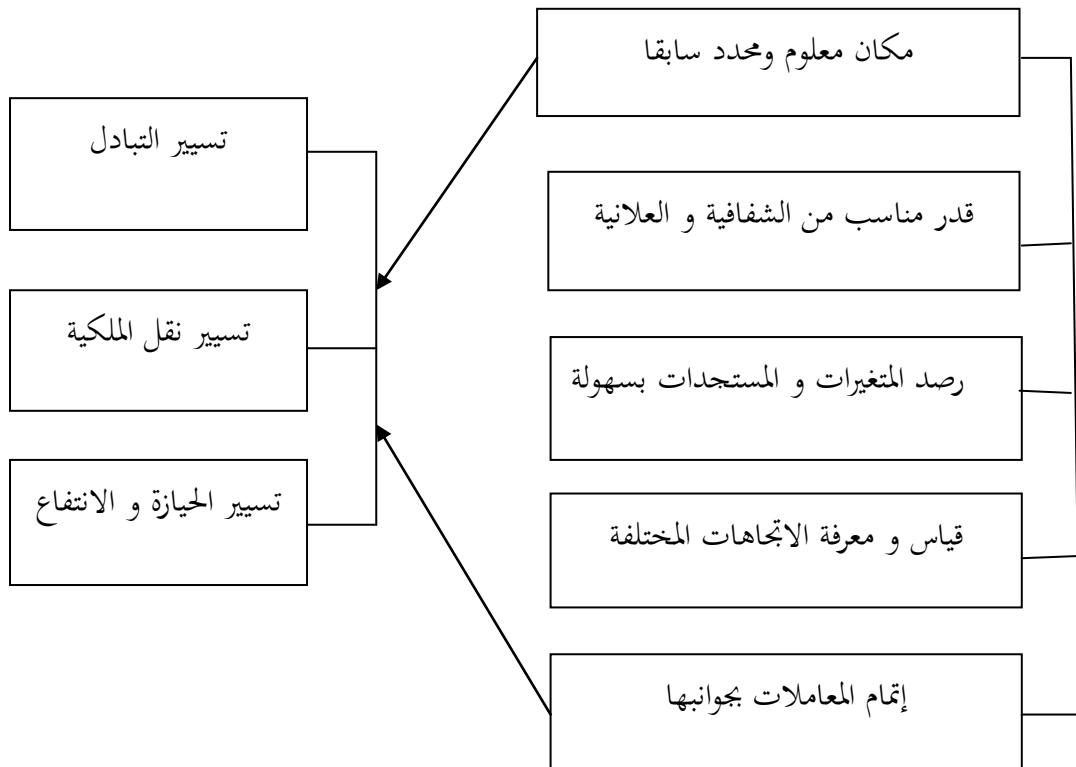
وبالطبع كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيه التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد فعلى سبيل المثال كان الفراغنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضاعتهم والاتفاق عليها وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامه، كما عرف التجار العرب نظام بورصات السلع من خلال شيخ بندر التجار وتمويلها والاتفاق الأجل عليها ... إلخ إلا أن نشأة البورصة المتخصصة قد جاءت متأخرة على النحو التالي:

في فلورنسا آخر القرن 14 ، وفي مدينة ليون عام 1459 م ، وفي فرنكفورت وبرشلونة وانفراش في القرن 15 ، وفي امستردام عام 1608 م وفي بال عام 1683 م وفي لندن عام 1695 ، وفي فيينا عام 1762م، وفي نيويورك عام 1792 م، وفي بروكسل عام 1801 م ، وفي ميلانو عام 1808 م وفي روما عام 1822 م وفي مدريد عام 1831 م وفي جنيف عام 1850 م.

مفهوم البورصة:

تعد البورصة سوقا يلتقي فيها البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات ومن ثم فان نشاط البورصات يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع احتياجاتهم ورغباتهم ومن خلال المخطط الآتي تتجلى لنا بعض المفاهيم العامة للبورصة.

مخطط رقم (2) : يوضح : مفاهيم حول البورصة



فالبورصة مكان معلوم ومحدد مسبق يتوفر على العلانية والشفافية والبورصة بذلك سوق متكامل فعال تتوفر فيه الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب لتتفاعل بيعا وشراء في ظل روح المنافسة الكاملة.

أهمية البورصة:

تلعب البورصة دورا هاما في التنمية الاقتصادية وقد تزايدت أهمية دورها مع نمو نطاق الصناعة، التجارة، البنية الاقتصادية وتشير إلى بعض الفوائد التي تحققها البورصة وهي:

- 1- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج وتنشيط حالة الاقتصاد القومي ككل;
- 2-زيادة معدل الادخار بالنسبة للدخل;
- 3-تشجيع التدفق المالي من الخارج ومنع تسريه إلى الخارج;
- 4-تحسين انتقال رؤوس الأموال المستثمرة بتوظيف المدخرات;
- 5-توسيع نطاق فرص الإقراض والاقتراض;
- 6-تشجيع المنافسة في الأنظمة المالية;
- 7-مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية أي أن أسعار هذه الأوراق مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية;
- 8-حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق بأصحابها خسارة;
- 9-إن سوق المال شفاف وكفى يمكن تطوير الاقتصاد الوطني على عدة أوجه;

- يساعد على تطوير وزيادة الاستثمارات بالتالي خلق مناصب عمل جديدة كما تلعب دور مهم للقطاع الخاص;
- استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية أو على الأقل تشجيع المستثمرين المحليين والمهاجرين على استثمار أموالهم في سوق مالي محلي بدل توظيفها في سوق خارجي وبالتالي الحصول على موارد مالية جديدة.

المطلب الثاني : النظام الداخلي للبورصة:

يختلف نظام البورصة من بورصة إلى أخرى وغالبا يكون على النحو التالي في بورصات العالم¹:

لجنة البورصة:

تشكل في كل بورصة لجنة مؤلفة من عدة أعضاء يختارون من بين السماسرة ومن قبل الدولة، مهمتها تحقيق حسن سير العمل في البورصة، بالإضافة إلى رعاية مصالح حاملي الأوراق المالية، وتسقط العضوية عن كل شخص في لجنة البورصة يصدر ضده حكم بعقوبة الوقف أو الشطب أو بغرامة مالية.

الجمعية العامة:

يؤلف جميع الأعضاء العاملين والمنظمين في البورصة الجمعية العامة. يرأسها رئيس لجنة البورصة أو نائبه من صلاحياتها أن تبدي رأيها في جميع المسائل المتعلقة بالبورصة وبالأخص فيما يتعلق بتعديل اللائحة الداخلية والتي تتناول:

-مواعيد العمل وأيام العطل ;

-الرسوم والاشتراكات ;

¹ شمعون شمعون - البورصة وبورصة الجزائر - أطلس للنشر طبعة أولى الجزائر ، ص 62.

-العمليات وجداول الأسعار ;

-طريقة عمل المقصورة، هذه الأخيرة المكان الذي تعينه لجنة البورصة لتنفيذ أوامر البيع والشراء، تبنى عادة المقصورة على شكل مدرج نظرا لدقة وخطورة العمليات التي تتم في المقصورة.
هيئة التحكيم:

تشكل هيئة التحكيم للفصل في جميع المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة وتتألف هذه الهيئة من رئيس لجنة البورصة وأربع أعضاء تختارهم اللجنة وتكون قراراتها غير قابلة للاستئناف.
مجلس التأديب:

محافظة على مصلحة عملاء السماسرة من تلاعب بعض السماسرة فقد أنشأت هيئة خاصة لها صلاحيات واسعة فيما يتعلق بالتأديب سميت بمجلس التأديب بحيث يختص هذا المجلس بالنظر فيما يقع من مخالفات لأحكام وقوانين البورصة ولوائحها وكذلك جميع المسائل التي تمس حسن سير العمل والنظام في البورصة بالإخلال بقواعد الشرف والسلوك أو إخفاء حقيقة المركز المالي أو تقديم مستندات كاذبة، أما العقوبات التي يفرضها المجلس هي: الإنذار، الغرامة، الوقف، الشطب.
مندوب الحكومة:

تشرف الحكومة على جميع البورصات وهي صاحبة الكلمة العليا فيها، لذلك تعين الوزارة المختصة وهي عادة وزارة المالية، لدى كل بورصة مندوب أو أكثر تكون مهمته مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح ويجب أن يدعي مندوب الحكومة لحضور اجتماعات الجمعية العامة وجلسات لجنة البورصة ومجلس التأديب وهيئة التحكيم وإلا كانت قراراتها باطلة، ومندوب الحكومة الاعتراض على جميع القرارات المتخذة إذا صدرت مخالفة لقوانين البورصة أو للصالح العام.
الأعضاء:

يوجد بالبورصة عدة أعضاء يتم اختيارهم بعد إجراء اختبارات معينة مؤهلة، وبعد دفع رسوم معينة يتمثل هؤلاء الأعضاء في:
السماسرة:

هم الذين يتوسطون بين البائعين والمشتريين ويسهلون التعامل مقابل عمولة محددة بالقانون وعادة ما يتخذون شكل شركات أو ما يعرف ببيوت السمسرة ولكي تتم عملية جمع البائعين والمشتريين بطريقة صحيحة وسريعة وحب توفر عدة شروط في السمسار وهي:

-لا بد أن يكون شخص أميناً وموثوق به ;

-حسن السيرة والسلوك;

-أن يكون ذا مركز مالي جيد ولديه الخبرة في الشؤون المالية ;

-أن لا يقل عمره عن 25 سنة.

سماسرة الصالة:

هم سماسرة لا ينتمون لأي شركة من شركات السمسرة وإنما ينفذون الأوامر في الصالة التعامل يطلب من سماسرة آخرين الذين تكون لديهم ضغوط عمل كثيرة، لذا يطلق على هؤلاء بسماسرة السماسرة، فهم بذلك يحدوا من الاختناقات في المعاملات.

تجار الصالة : هم تجار يقومون بالتعامل في الأوراق المالية لكن لحسابهم الخاص فقط بأي معنى أنه لا يقومون بعمليات البيع والشراء لحساب الجمهور أو السماسرة يطلق على تجار الصالة عادة اسم المضاربون.

المطلب الثالث شروط إنشاء البورصة والأطراف المشاركة فيها:

شروط إنشاء البورصة:

هناك عدة مقومات يجب توافرها لازدهار الأسواق المالية فنذكر من بينها:

أ - الاستقرار السياسي:

الاستقرار السياسي من أهم العوامل التي تعمل على جذب رؤوس الأموال فمع توافر الاستقرار السياسي تزدهر الأسواق المالية وتنمو، فحينها تكون الدولة بعيدة عن الحروب أو التدخل الأجنبي يتحقق السلام والأمن الاجتماعي ويطمئن المستثمرون على مصير أموالهم كما في ظل الاستقرار تحترم الحكومات الوفاء بالتزاماتها.

ب - استقرار القوانين:

ويساهم هذا العامل أيضا في ازدهار أسواق المال ونموها حيث أن عدم استقرار القوانين وتغيرها المستمر يؤثر على حرية تداول الاستثمارات وتقيدها، لذلك تحرص الدولة المتقدمة على استقرار قوانينها، ونتيجة لذلك تتدفق رؤوس الأموال بسهولة ويسر بدون أي خوف أو شك.

ج- حرية حركة رؤوس الأموال:

لا شك أن الرقابة المشددة على حرية وانتقال رؤوس الأموال يعوق تطوير أسواق المال ويعمل على عدم انسيابها في سهولة ويسر، لذلك ينبغي أن يتوافر في أسواق المال الحرية في التحويلات النقدية وعدم فرض قيود أو رقابة عليها.

د - الأعباء الضريبية:

كلما انخفضت الأعباء أو نسب الضرائب والرسوم المفروضة على الأموال المستثمرة كلما أدى ذلك إلى جذب رؤوس الأموال وتشجيعها مما يترتب عليه ازدهار أسواق المال، علما بأن بعض الدول تغطي الأموال المستثمرة بها من عبئ الضرائب تشجيعا على تدفق رؤوس المال وجذب المستثمرين.

هـ - البنية الأساسية وشبكة الاتصالات:

ينبغي توفر وسائل الاتصالات السريعة وذلك لربط أي سوق مال بدولة ما بأسواق المال بالعالم، وذلك حتى تكون على دراية بالعرض والطلب العالمي في أي وقت من أوقات اليوم لذلك يلزم الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها المواصلات السلكية واللاسلكية، فضلا عن أنه يلزم هياكل اقتصادية سليمة.

و - توافر جهاز مصرفي متكامل:

يعد الجهاز المصرفي الأداة الهامة لنمو الأسواق المالية حيث أنه يقوم بدور الوسيط المالي الذي يعمل على تجميع المدخرات وتنميتها وتوجيهها ويعتبر الجهاز المصرفي الدعامة الرئيسية لإقامة سوق مال متطور. والجهاز المصرفي يتكون من البنوك التجارية وبنوك للاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة، ويقف على قمة الجهاز المصرفي للبنك المركزي الذي يهيمن على النظام المصرفي بالإضافة إلى هذه الشروط العامة نذكر في بعض النقاط الشروط الخاصة لإنشاء السوق المالي أي البورصة:

أ - هيكل السوق : ويمثل في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تتولى ، (COSOB) بعد إنشاء البورصة عملية التحكم ومراقبة العمليات المالية ، إضافة إلى شركة تسيير وإدارة بورصة القيم التي تضمن السير الحسن للبورصة ونشر المعلومات للجمهور (SGVB) .

ب - هيكل الادخار : ويتمثل في نوعين من الادخار:

1-الادخار البنكي : تهدف البنوك إلى تعظيم الربح من خلال انضمامها إلى السوق المالي، حيث يعد مستثمروها من أكبر المستثمرين لأنهم يملكون أصول وأرصدة كبيرة.

2-ادخار الجمهور: يجد المستثمرون صعوبة كبيرة في استقطاب هذا النوع من الادخار لأن الجمهور لا يجب المخاطرة ولهذا يجب منح الجمهور مزايا مالية كما يجب إعلامهم بمختلف المستجدات بصورة منتظمة.

ج - وجود القيم القابلة للتسعيرة : إن القيم القابلة للتسعير جد محدودة بسبب الوضعية الصعبة التي تعرفها المؤسسات العمومية إلى جانب غياب القطاع الخاص.

د - توافر المعلومات المالية : تعتبر جد ضرورية لضمان السير الحسن للسوق المالي كما تعتبر المادة الخام للمؤسسات الحديثة ولهذا يجب أن تكون هذه المعلومات مفصلة وحقيقية وفي الوقت المناسب سواء عن المؤسسات أو على السوق نفسه.

المشاركون في البورصة:

هم المؤسسات ، الجمهور ، الدولة ، المستثمرون المنظمين الوسيط والهيئات المالية نستعرضهم كما يلي:

يلي:

1/الدولة: تلعب دورا هاما مزدوجا إذ تمثل من جهة دور المنظم للسوق وهذا بهدف حماية الادخار العمومي كما تقوم بإصدار الأوراق المالية من جهة أخرى فبدل اللجوء إلى الاقتراض من الخارج الذي يؤدي إلى زيادة أو تراكم الديون الخارجية فإنها تقوم بإصدار القروض السندية أو سندات الخزينة القصيرة الأجل، ومن مزاياها أهمها تعرف رواج وإقبالا كبيرا لدى المستثمرين والبنوك.

2/الهيئات أو منظمات المالية : البنوك تلعب دورا مزدوجا كذلك فإلى جانب مهمة الإصدار تتولى كذلك تسيير محافظها المالية إلى جانب تسيير المحافظ المالية للآخرين بهدف الحصول على علاوة.

البنك المركزي : يقوم بالتحكم في إصدار الكتلة وتنظيم معدلات الفائدة.

3-المستثمرين المنظمين : يملك هؤلاء أصول مالية كبيرة يضعها تحت تصرفهم العملاء أو الجمهور بهدف تسييرها ويتمثلون في:

صناديق التقاعد، شركات التأمين ، صناديق البطالة ، صناديق الإيداع: PTT ، CNEP ، منظمات التسيير المشتركة مثل FCPSICAV.

4-الوسطاء : كل المعطيات التي تتم على القيم المنقولة تتم بواسطة الوسطاء في عمليات البورصة (IOB)

5 -الجمهور : يتمثل ادخار الجمهور مصدر للتمويل لا يستهان له ، والملاحظ أن هذا الادخار عرف تناقصا كبيرا في السنوات الأخيرة بسبب ارتفاع معدل التضخم، والذي أدى إلى ضعف القدرة الشرائية للجمهور إذا أصبح يوجه القسم الأكبر من الدخل للاستهلاك.

6 -المؤسسات : من البديهي أنه إذا كانت المؤسسة في حالة جيدة أو استراتيجية توسيعية تقتصر على المحافظة على المستوى الحالي لنمو المؤسسة، فإن النشاط في المستوى المالي لا يطرح بحددة لكن إذا كانت هذه

الاستراتيجية هي البحث عن النمو في المدى المتوسط والطويل الأجل، البحث عن مستوى أفضل من رأس المال، القوة والحصة السوقية فإن وضع الأسهم للتداول أو إصدار السندات يصبح ضرورة ملحة وعملية مستعجلة.

المبحث الثالث: أدوات سوق الأوراق المالية (البورصة)

المطلب الأول: أدوات الملكية (الأسهم)

تعريف السهم:

يعبر السهم عن حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، وقد عرفه المشرع الجزائري بأنه سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.

حقوق المساهمين:

يملك المساهمون حقوقا يشار إليها في عقد الإصدار وهذا لحماية المستثمرين وتمثل فيما يلي:

- حق الحصول على جزء من الأرباح المحققة من طرف المؤسسة;
 - في حالة التصفية أو الإفلاس يمكن للمساهم الحصول على حصة من موجودات الشركة وعلى قدر المساواة مع المساهمين الآخرين، كما أن حقه في استرجاع قيمته يعتمد على القيمة الاسمية للسهم ;
 - كما يمكن أن تلحق به خسارة تقدر بمجموع القيمة الاسمية على الأكثر حق التصويت على مسيري المؤسسة يتم على أساس الاجتماعات التي يعقدها المساهمون;
 - يجب إعلام المساهمين بأي تغيير يطرأ على المؤسسة، كما يملكون حق الإطلاع على دفاتر وسجلات الشركة.
 - حق شراء عدد من الأسهم قبل أن تطرح البيع إلى الجمهور أو التخلي عنها عندما تعرض للتفاوض.
- الشكل القانوني للأسهم:

تنقسم الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية ، أسهم ذاتية ، أسهم لحاملها ، ويتم اختيار الشكل القانوني عادة من قبل المساهم أو حامل السند.

أ- السهم الذاتي : يصدر لإذن الشخص المعني لأول مرة ويتم تداولها بالتظهير ويشترط فيه أن تكون قيمته الاسمية قد دفعت بالكامل.

ب - السهم الاسمي : يحمل اسم صاحبه وتنتقل ملكيته بالقيود في دفاتر الشركة.

ج - السهم لحامه : لا يذكر فيه اسم المساهم ، وإنما يذكر لحامله ويحصل التنازل عنه بتسليمه من يد لأخرى.

أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

أولا : السهم العادي:

هو عبارة عن صك ملكية في رأس مال الشركة المساهمة وتأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال¹.

¹ ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ، ص 38

الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأس المال للشركة التجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة وحق انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي يحوز لها بموجب قانونها الأساسي. وتنقسم الأسهم العادية إلى أسهم نقدية وأسهم عينية تأخذ شكل حصص عينية في رأس مال الشركة كموجودات للشركة. والسهم العادي هو وثيقة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة له ثلاثة قيم وهي:

أ- القيمة الاسمية: وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم والتي توزع الشركة المصدرة لها أرباح بنسبة مؤوية فيها وتحدد معظم الدول حدا أدنى للسهم.
ب- القيمة الدفترية: وهي قيمة السهم بالدفاتر وتستخرج بالمعادلة التالية.

$$\text{عدد الأسهم} \times \text{القيمة الدفترية للسهم} = \text{حقوق الملكية}$$

تستخدم هذه المعادلة في حالة عدم وجود أسهم ممتازة لكن في حال وجدت تكون المعادلة كالتالي:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \text{حقوق الملكية} - \text{عدد الأسهم العادية} \times \text{حقوق الأسهم الممتازة}$$

ملاحظة: حقوق الملكية تشمل رأس المال المدفوع، الاحتياطات، الأرباح المحجوزة.
ج- القيمة السوقية: وتمثل سعر السهم في السوق المالي حيث يتم تداوله في السوق المالي وبالتالي تحدد قيمته وفقا للمعطيات التالية¹.
- القيمة الدفترية.
- ظروف العرض والطلب بالسوق المالي.

- توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة.
- المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح في المستقبل.
- توزيعات الشركة للأرباح في نهاية السنة.
ولذلك من المتوقع أن تتذبذب هذه القيمة صعودا أو هبوطا بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة وفي العالم تقارب القيمة السوقية للسهم قيمته الدفترية وحسب معدل العائد الحقيقي للسهم بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد الحقيقي (الفعلي) للسهم} = \frac{\text{القيمة الاسمية} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{القيمة السوقية}}$$

¹ حسن علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، الأسواق المالية، دار زهران، الأردن طبعة 1998، ص 57

ومن أجل استيعاب هذه المعادلات ندعمها بعدة أمثلة:

مثال 1 : تقوم إحدى الشركات المساهمة بتوزيع أرباحها بنسبة % 25 عن الأسهم العادية وكانت القيمة الاسمية للسهم 7 دنانير في حين بلغت قيمته السوقية 9 دنانير فإن:

$$\text{معدل العائد الحقيقي (الفعلي) للسهم} = \frac{\text{القيمة الاسمية} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{القيمة السوقية}}$$

$$1\% 9.44 = 2.5 \times \frac{7}{9}$$

ولكن على الرغم من ذلك فإن الأسهم العادية لا تخلو من بعض العيوب كمالها ايجابيات فمن حيث المزايا نجد الأسهم العادية تعتبر وسيلة تمويل طويلة الأجل، والشركة غير ملزمة برد قيمتها في موعد محدد لصحابها.

كما تعتبر هذه الأسهم حق من حقوق الملكية وهي تمثل ضمانا للدائنين ومن وجهة نظر الدائنين كلما كانت نسبة الديون إلى حقوق الملكية متدنية كلما أعطى ضمانا أكثر و ثقة أكبر للدائنين.

-أما ما يعاب على هذه الأسهم فهو عند إصدار أسهم عادية جديدة يؤدي إلى توسيع قاعدة للمساهمين ، وهذا يحدث تغيرا في مجلس الإدارة ومن ثم احتمال فقدان مجلس الإدارة السيطرة يكون كبير لأي جهة تستطيع شراء كميات كبيرة من الأسهم وبالتالي الضغط على الإدارة كذلك فعند اتساع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم وأيضا عند طرح الأسهم قد يكلف الشركة مصاريف عالية.

-ولقد ارتبطت هذه الأسهم العادية بتكلفتها حيث أن تكلفة السهم العادي بالنسبة للشركة تكمن في نصيب السهم من الربح المدفوع ، وإن يتوقع أن تنمو هذه الأرباح خلال السنوات اللاحقة لذلك فإنه من المنطقي أن نأخذ بالاعتبار معدل نمو الأرباح، وتحسب تكلفة التمويل بالأسهم العادية وفق المعادلة الآتية¹.

$$\text{تكلفة تمويل السهم العادي} = \frac{\text{الربح المتوقع لكل سهم} + \text{معدل نمو الأرباح السنوي}}{\text{سعر بيع السهم - مصاريف عمولة إصدار}}$$

مثال 2: سهم عادي قيمته 50 دج وسيعرض للبيع بسعر 46 دج وعمولة الإصدار والبيع تمثل 50.8 دج، ونحسب السهم من الأرباح الموزعة السنوية 4.25 دج، أوجد تكلفة التمويل إذا علمت أن معدل نمو الأرباح 7 %ومنه:

$$\text{تكلفة تمويل السهم العادي} = \frac{0.07 + 4.25}{0.8 - 46} = 16.96\%$$

مثال 3 : سهم عادي قيمته الاسمية 40 دج وبيع بنفس قيمة الأرباح الموزعة لكل سهم 2.5 دج كما أن أرباح الشركة تنمو بمعدل % 7 سنويا ومصاريف بيع السهم بلغت 0.85 دج، فاحسب كل ممايلي:²

1-تكلفة التمويل.

2-سعره السوق في نهاية السنة الأولى والثانية والخامسة على التوالي.

¹ عبد السلام حناشي ، عيسى قويدري، البورصة وآليات العمل فيها مذكرة ماجستير فرع مالية دفعة 2003 2004، ص32

² المرجع السابق ص33

الحل:

بتطبيق معادلة كلفة التمويل يصبح مايلي:

$$1- \text{تكلفة تمويل السهم العادي} = 0.07 + 2.5 = 13.37\% \\ \frac{0.85 - 40}{0.85 - 40}$$

2- سعر السهم في نهاية السنة الأولى: لاستخراج سعره في السنة الأولى نطبق معادلة سعر السهم لأي سنة حيث أن الربح للسهم الموزع في تلك السنة = تكلفة التمويل - معدل نمو الأرباح.

الأمر الجوهري في هذه المعادلة هو إيجاد مقدار الربح للسهم في تلك السنة المراد استخراج سعره السوقي.

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع في السنة الأولى} = \frac{2.5}{0.07 - 13.37} = 41.99 \text{ دج}$$

- سعر السهم السوقي في نهاية السنة الثانية:

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع في نهاية السنة الثانية} = 2.5 + (0.07 \times 2.5) \times 2 = 2.85 \text{ دج.} \\ \text{سعره في نهاية السنة الثانية} = \frac{2.85}{0.07 - 13.37} = 44.74 \text{ دج.}$$

- سعر السهم السوقي في نهاية السنة الخامسة:

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع في نهاية السنة الخامسة} : 2.5 + (0.07 \times 2.5) \times 5 = 3.3757 \\ \text{سعره في نهاية السنة الخامسة} = \frac{3.375}{0.07 - 13.37} = 52.98 \text{ دج.}$$

وبالنسبة لعائد السهم فإنه يقاس بإحدى المقاييس التالية:

1- من حيث نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة فان:

$$\text{عائد السهم} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بالمساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

إذ يلعب هذا المقياس دورا هاما في تحديد سعر السهم:

مثال 4 : إذا كان صافي الربح بعد الضرائب 50 ألف دج ومجموع حقوق المساهمين يبلغ 100

ألف دج منها 30 ألف سهم ممتاز تريح % 12 علما أن عدد الأسهم العادية 50 ألف سهم.

المطلوب: استخراج نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ؟

الحل: فيما يخص جملة الأسهم العادية من الأرباح

$$50000 - 30000 \times 12 = 46400 \text{ دج.} \\ \frac{46400}{100}$$

حيث أن:

$$3600 \times 12 = 3600 \text{ دج. تمثل نصيب جملة الأسهم الممتازة.} \\ \frac{3600}{100}$$

$$\text{إذن نصيب السهم العادي} = \frac{46400}{100} = 0.928 \text{ دج}$$

50000

2- من حيث نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة فان:

عائد السهم = $\frac{\text{الأرباح المحددة للتوزيع على المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

عدد الأسهم العادية

مثال : 5 مثلا إذا أزدادت الشركة في نفس المثال السابق ان توزع % 20 أرباحا على الأسهم العادية وكانت القيمة الاسمية للسهم العادي 25 دج ، فاحسب نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة.
الحل :

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{20}{100} = 0.25 \text{ دج} \times 1.25$$

ثانيا : السهم الممتاز:

يطلق عليه كذلك اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية وهي الشق الثاني للأسهم بصفة عامة بعد الأسهم العادية ويتمتع جملة الأسهم الممتازة بالحقوق التالية¹ :

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح التي تقرر المنشأة توزيعها، أي قبل التوزيع لأي ربح على حملة الأسهم العادية ، وهذا من شأنه أن يحقق نوعا من الضمان لأصحابها في الحصول على الأرباح;

- حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتستوفي قيمة السهم الممتاز أو جزء من هذه القيمة قبل سداد قيمة الأسهم العادية;

- إن السهم الممتاز يمثل وثيقة تحمل قيمة اسمية تصدرها المنشأة ويحق لحامله بما يعادل قيمة أسهمه ملكية جزء من المشروع.

وتمتاز هذه الأسهم العادية بعدة مزايا منها، إذا صفي المشروع بسببها فإنه يجب إعطاء الأولوية في السداد لحاملته ، كما يحق لحامله أن يحصل على قدر من الأرباح قبل الأسهم وبخصوص عيوب هذه الأسهم فإنه يواجه حملتها مخاطر كما هو الحال بالنسبة لحملة الأسهم العادية كما أن أسعارها تتذبذب وكذلك لا يحق لحملة المشاركة في الإدارة.

ومما هو جدير بالذكر أنه قد تنص شروط إصدار الأسهم الممتازة على إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا كانت هناك موافقة من حامل هذه الأسهم ورغبة من جانب الشركة وإذا أردنا أن نجري مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة فإننا نسجل الملاحظات التالية:

- الأسهم الممتازة أقل انتشارا وشيوعا من الأسهم العادية;

- الأسهم الممتازة لاتشارك في الادارة عكس الأسهم العادية;

- يحق للأسهم العادية أرباحا إذا حققت الشركة أرباحا وصدر قرار مجلس الإدارة بتوزيع تلك الأرباح في حين أن الأسهم الممتازة لها الحق في الحصول على نسبة ثابتة من الربح إن سمحت أرباح الشركة بذلك; -تذبذب أسعار الأسهم العادية صعودا أو هبوطا بصورة أكثر من الأسهم الممتازة;

¹ عبد السلام حناش ، بن عيسى قويدري ، مرجع سابق ص34

-تعتبر السهم الممتازة أقل خطورة من الأسهم العادية.
وفيما يلي مثال على توزيع الأرباح للأسهم العادية والأسهم الممتازة بأنواعها المختلفة ولنفرض أن الشركة المتحدة قد تأسست برأس مال قدره 20 مليون دج منها 14 مليون سهم عادي بقيمة 1 دج للسهم الواحد مدفوعة بالكامل والباقي 600 ألف سهم ممتاز بقيمة اسمية 10 دج للسهم الواحد مدفوعة 9% بالكامل وبمعدل.

إذن:

20 مليون = 14 مليون + 6 مليون = 14000000 + 6000000 = 20 مليون رأس مال الشركة.
ونفترض أن الشركة قد أعلنت عن توزيعات أرباح نقدية قدرها 3 ملايين ونصف دينار، فما هو نصيب كل المساهمين العاديين والممتازين على أساس البدائل التالية:
البديل 1: يفترض إن الأسهم الممتازة غير مجمعة وغير مشاركة بالأرباح
فنصيب المساهمين للأسهم الممتازة = $9 \times \frac{6000000}{100} = 540000$ دج .

والباقي هو نصيب المساهمين العاديين $3500000 - 540000 = 2960000$ دج

البديل 2: يفترض أن الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح ولكن غير مشاركة بالأرباح علما بأن المنشأة لم تجري توزيع أرباح خلال ثلاث سنوات الماضية بقرار من الجمعية العمومية وتوصية مجلس الإدارة ونصيب المساهمين للأسهم الممتازة 9% عن ثلاث سنوات الماضية .
 $1620000 = 3 \times 9 \times 6000000$ دج .

ونصيب المساهمين للأسهم الممتازة من توزيعات العام الحالي $540000 =$ دج .
ومنه فنصيب المساهمين العاديين من توزيعات الأرباح .
 $1340000 = (540000 + 1620000) - 3500000$ دج .

البديل 3: الأسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح ولكن مشاركة بالكامل.
فنصيب المساهمين للأسهم الممتازة = $9 \times 6000000 = 540000$ دج عن العام 9%
 $\frac{100}{100}$

فنصيب المساهمين للأسهم العادية = $9 \times 14000000 = 1260000$ دج عن العام 9%
 $\frac{100}{100}$

فيكون الباقي من توزيعات الأرباح النقدية.

$1700000 = (1260000 + 540000) - 3500000$ دج .
نصيب جملة الأسهم الممتازة من المشاركة = $6 \times 1700000 = 510000$ دج .
 $\frac{20}{20}$

نصيب جملة الأسهم العادية من المشاركة = $14 \times 1700000 = 1190000$ دج .
 $\frac{100}{100}$

20

إذن مجموع أنصبة المساهمين للأسهم الممتازة = 540000 + 510000 = 1050000 دج .
مجموع أنصبة المساهمين للأسهم العادية = 1260000 + 1190000 = 2450000 دج .
البديل : 4 الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح ومشاركة بالكامل بحيث يفترض في هذا البديل أن هناك توزيعات أرباح عن (3) ثلاث سنين.
نصيب أصحاب الأسهم الممتازة من توزيعات متأخرة عن ثلاث (3) سنين
$$= 3 \times 9 \times 6000000 = 1620000 \text{ دج} .$$

نصيب أصحاب الأسهم الممتازة عن العام الحالي = $9 \times 6000000 = 540000 \text{ دج} .$

نصيب أصحاب الأسهم العادية عن العام الحالي = $9 \times 14000000 = 1260000 \text{ دج} .$

نصيب أصحاب الأسهم الممتازة (المتأخرة + العام الحالي) = $540000 + 1620000 = 2160000 \text{ دج}$
الباقى من توزيعات الأرباح = $3500000 - (1260000 + 2160000) = 80000 \text{ دج} .$
نصيب جملة الأسهم الممتازة من المشاركة = $6 \times 80000 = 24000 \text{ دج} .$

20

نصيب جملة الأسهم العادية من المشاركة = $14 \times 80000 = 56000 \text{ دج} .$

إجمالي نصيب أصحاب الأسهم الممتازة = $24000 + 2160000 = 2184000 \text{ دج} .$

إجمالي نصيب أصحاب الأسهم العادية = $56000 + 1260000 = 1316000 \text{ دج}$

المطلب الثاني : أدوات المديونية (السندات):

تعريف السندات:

-السند ورقة مالية تعبر عن تمويل طويل الأجل، قد تصدر من طرف مؤسسة عمومية خاصة ، جماعات محلية أو من طرف الدول ، يلتزم مصدرها بتسديد قيمة هذه الورقة في أجل محدد مسبقا، أما حاملها فله الحق في فائدة سنوية طوال مدة القرض.

-إن 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 محددة¹ .

وتعتبر السندات من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل تلجأ الحكومات أو الشركات إليها للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال وعلى ذلك نجد هناك أنواع عديدة من السندات ويمكن إيجازها على النحو التالي:

¹ عبد السلام حناش ، بن عيسى قويدري ، مرجع سابق ص 35.

أولاً : أنواع السندات حسب جهة الإصدار وهي تنقسم إلى مايلي:

أ - سندات الشركة حيث تقوم الشركة بإصدار السندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها لسيولة نقدية للتوسع في مشاريعها.

ب - سندات على الدولة تتمثل في القروض الحكومية مثل سندات التنمية وسندات الإسكان وكل ما تصدره الدولة من سندات متنوعة في حالة حاجتها إلى قروض، فهذه السندات تصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.

ج - السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات أو المنظمات الدولية.

ثانياً : أنواع السندات من حيث الضمان:

وهنا نجد سندات مضمونة ، وهي سندات تكون مرهونة بالأصول معينة كالأراضي والتجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة وعدم وفائها بالتزاماتها اتجاه أصحاب السندات فإنهم نظرياً يستطيعون التصرف بهذه الأصول وإبقاء حقوقهم أما السندات غير لمضمونة لأصول معينة وأن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أموال الشركة المصدرة ومركزها المالي قدرتها على مواجهة التزاماتها اتجاه دائئها¹.

ثالثاً : أنواع السندات من حيث القيمة التي تصدرتها إذ على أساس هذا المعيار يمكن أن نميز بين الأنواع المختلفة للسندات :

أ - سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدرتها.

ب - سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية.

ج - سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية.

رابعاً : من حيث العوائد هناك سندات ذات عائد ثابت وسندات ذات عائد متغير.

خامساً : أنواع السندات من حيث العملة التي تحرر بها نجد:

أ - سندات تحرر بالعملة الوطنية من قبل الجهة المصدرة².

ب - سندات تحرر بالعملة الأجنبية من قبل الجهة المصدرة.

وأما من حيث مجال الاستحقاق يمكن التمييز بين سندات قصيرة الأجل تكون فترة استحقاقها من سنة إلى خمسة سنوات ، وسندات متوسطة الأجل مدة استحقاقها تتراوح ما بين 5 سنوات إلى عشر سنوات في حين أن السندات طويلة الأجل تكون فترة استحقاقها أكثر من عشرة سنوات.

سادساً : ومن حيث أسلوب السداد يمكن التمييز بين الأنواع الثلاثة الآتية:

1-السداد عند الاستحقاق³.

2-السداد قبل تاريخ الاستحقاق (السندات القابلة للاستدعاء).

3-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

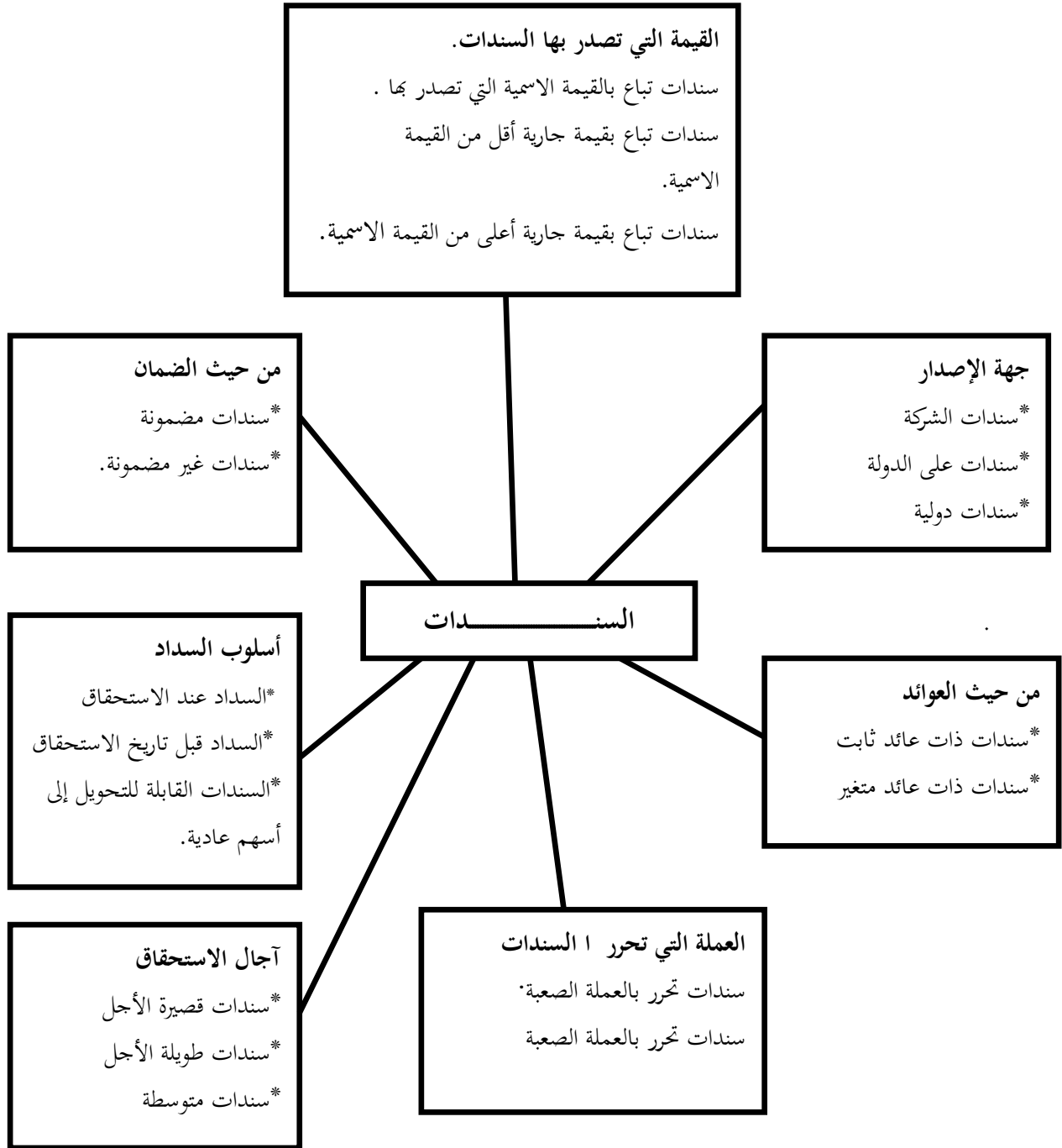
وفيما يلي مخطط توضيحي يبين لنا الأنواع المختلفة للسندات

¹ ضياء مجيد الموسوي - البورصات مرجع سابق ص 40.

² عبد السلام حناشي ، بن عيسى قويدري مرجع سابق ص 37

³ ضياء مجيد الموسوي ، البورصات، مرجع سابق ص 33

شكل رقم (3): مخطط يوضح أنواع السندات



المصدر: مداني عيسى ، بهلول ، محمد مرجع سابق ص 41

جدول رقم : (02) الفرق بين السهم والسند:

السندات	الأسهم
دين على الشركة.	جزء من رأس مال الشركة.
-يعتبر حاملوا السندات دائنون.	-المساهمون هم شركاء أو ملاك الشركة.
-عائد السهم ثابت.	-عائد السهم متغير
-حامل السهم يحصل على فائدة بغض النظر عن حجم الأرباح وتوزيعها.	-حامل السهم يحصل على عائد لا يعتمد على الربح فقط وإنما باتخاذ القرار بتوزيعها.
-الفوائد على السندات تعتبر من النفقات فهي لا تخضع للضريبة.	-عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح تخضع للضريبة.
-حملة السندات ليس لهم الحق في حضور اجتماعات الجمعية العمومية أو الحصول على تقارير والبيانات عن نشاط الشركة.	-للمساهمين حق الإطلاع والحصول على معلومات . بخصوص سير العمل بالشركة لذلك من حقهم حضور الاجتماعات الجمعية العامة.
-حملة السندات ليس لهم أي حق في التدخل في إدارة الشركة إلا في حالتي:	-حصولهم على المستندات والتقارير الدالة على نشاط الشركة.
1-تغير الشكل القانوني.	-للمساهمين حق المشاركة في إدارة شؤون الشركة.
2-إدماج الشركة في أخرى يمكن للمساهمين إنهاء المديونية ومن حق حملة السندات استرداد قيمة السندات خلال ثلاث أشهر.	-من خلال الموافقة على الحسابات الختامية للسنة المنتهية.
-يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية أي بعلاوة.	-من خلال تعيين أعضاء مجلس الإدارة للمساهمين حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.
-حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	-يمكن إصدار الأسهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار - علاوة الإصدار.
-ليس لحملة السندات أي حق أو أفضلية في الاكتتاب في زيادة رأس المال.	-حامل السهم لا يسترد رأس ماله إلا بالبيع في البورصات أو عند تصفية الشركة ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترده وهو قابل للزيادة أو النقصان.
-حامل السند له حق الحصول في استرداد مبلغ المديونية قبل أن يحصل المساهمون على أي شيء.	-عند تصفية الشركة يكون لحملة الأسهم الحق في استرداد مدخراتهم أو ما يخصهم بعد تسديد كافة الديون.
-القيمة الجارية للسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.	-القيمة الجارية (السوقية) للسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.

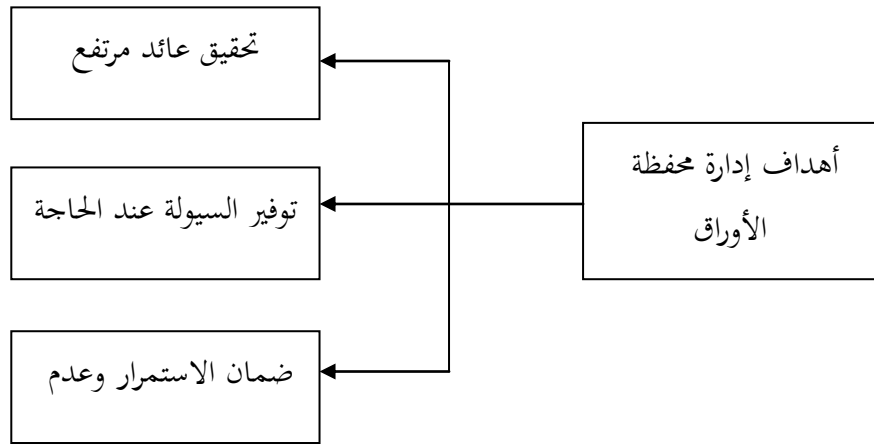
المصدر : د / مروان عطوان ، الأسواق النقدية والمالية ، البورصات ، مشكلاتها في عالم النقد والمال ، ديوان

المطبوعات الجامعية 1993 م ، ص 82 ، ص 83

المطلب الثالث: محافظ الأوراق المالية:

إن محفظة الأوراق المالية هي عبارة عن مجموعة من اختيارات من الأوراق المالية تسجل مزيج متجانس من هذه الأوراق، تم اختيارها بعناية وبدقة فائقة لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات ولذلك تتكون محفظة الأوراق المالية من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم / سندات) تتباين وتختلف من حيث قيمة كل منهم ومن حيث معدل العائد المتولد عنها ومن حيث مدة استحقاقها وهناك ثلاث أهداف رئيسية لإدارة المحفظة، أي تحقق هذه الأهداف من وراء القيام بعمليات ، تخطيط تنظيم توجيه ، متابعة المحفظة ويوضح لنا المخطط التالي:

شكل رقم:(04) يوضح أهداف إدارة المحفظة المالية



المصدر: محسن أحمد الحضري ، مرجع سابق ص66

الفصل الثاني

دور الأسواق المالية والبورصة في التنمية

الاقتصادية ونشاط البنوك

المبحث الأول: دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية المطلب الأول: دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية ستلزمها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات وتعمل تلك الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب والعرض وتتبع الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية في الدول التي تتسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد فيها الاقتصاد على المبادرة الفردية والجماعية.

فالأسواق المالية تستمد أهميتها من وجودها ومن دورها المتعدد الأوجه، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به.

وتلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية، فضلاً عن ذلك تعمل هذه الأسواق على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيعها ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات، وتوفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع، والعائد الاستثماري المناسب، وتمثل أسواق الأوراق المالية حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار هذه الأسهم.

وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة، كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق أهدافها في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال¹:

- توفير الحافز للمستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة؛
- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة؛
- رفع درجة الوعي بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويل صغار المدخرين إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

إلى جانب ذلك، فإن أسواق رأس المال تساعد في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج، وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف، وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول، سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي، وتعمل أسواق رأس المال في

¹ <http://www.arab-api.org/develop1.htm>.

موازاة ذلك على تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها¹.

المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في تحويل الملكيات العامة إلى الخاصة:

قنوات التمويل: يؤدي سوق المال من خلال منشأته وظيفته اقتصادية هامة، تتمثل في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال الطريقتين الآتيتين:
أ/ الطريقة الأولى: هي التمويل المباشر حيث تلتقي وحدات العجز بوحدات الفائض مباشرة في سوق المال، حيث تصدر وحدات العجز المالي حقوقا مالية على نفسها تسمى "أصولا مالية" تقرضها إلى وحدات الفائض التي تشتري هذه الأصول مقابل موارد مالية إلى وحدات العجز والأصول المالية التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصولا مباشرة، لأن الذي أصدره هي وحدات العجز نفسها، وأهم الأصول المالية المباشرة هي الأسهم والسندات.

ب/ الطريقة الثانية: هي التمويل غير المباشر الذي يتحقق عند تحويل الموارد المالية من وحدات العجز إلى وحدات الفائض من خلال المؤسسات المالية التي تعمل في سوق المال (بنوك، مؤسسات الادخار والإقراض،... إلخ) ومقابل هذا تحصل الوحدات ذات الفائض على أصول مالية يصدرها الوسطاء الماليون على أنفسهم، وتسمى "أصول غير مباشرة" ثم يقوم الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلى وحدات العجز التي تقوم بإصدار أصول مالية مباشرة إلى المؤسسات المالية، حيث أن عملية تجميع الموارد المالية لوحدات الفائض إلى وحدات العجز يتم إما من خلال سوق المال المباشر أو من خلال المؤسسات المالية المعاملة فيه وهذا ما يسمى "الوظيفة المالية للمؤسسات المالية".

البورصة منفذ من منافذ بيع المشروعات العامة: تعتبر البورصة من أهم ركائز التنمية الاقتصادية لبلد ما بالإضافة إلى التوظيف والاستغلال الكبير لرؤوس الأموال المتاحة، فلا يكون هناك استثمارات ولا إنعاش ولا تقدم اقتصادي إلا من خلال البورصة، فهي تعتبر من أهم وأبرز وسائل تمويل هذه الاستثمارات من خلال تلاقي العارضين والطلبين في هذا السوق وفي إطار قانوني مضبوط، فالطريقة التي يتم إدخالها طرق التسيير رأس المال الخاص إلى المؤسسات العمومية وتخلى الدولة الجزئي أو الكلي عن العامل الاقتصادي هي تحويل الملكية العامة إلى الخاصة عن طريق البورصة².

ويتم بيع المشروعات العامة عن طريق البورصة بأربع طرق وتتمثل فيما يلي:

التنازل عن طريق العرض العام للبيع

يمكن أن يتم التنازل باللجوء إلى السوق المالية حسب الشروط القانونية المعمول بها، إما بعرض أسهم وقيم منقولة أخرى في بورصة القيم المنقولة، وإما بعرض علني للبيع بسعر ثابت، وإما يتضافر الأسلوبين معا، وينبغي عند الدخول إلى بورصة القيم المنقولة أن يكون تحديد السعر الأول مساويا على الأقل لسعر العرض الذي حدده المجلس.

¹ <http://www.arab-api.org/develop1.htm>.

² عبد المجيد موساوي، البورصات، طبعة 1998 م، الجزائر، ص 45

التنازل عن طريق المزايدة: ويتم التنازل هنا عن طريق مزايدة محدودة أو مفتوحة وطنية أو دولية، في حالة المزايدة المحدودة يتم التنازل للفرد أو جماعة من المستثمرين محددين مسبقا، بحيث يتم بطريقة الإختيار المسبق للمشاركين أو عن طريق التفاوض مباشرة.

التنازل عن طريق خصصة التسيير: وتتم أيضا عن طريق المزايدة المحدودة أو المفتوحة الوطنية أو الدولية، وبمساهمة المسيرين أو الموظفين.

التنازل عن طريق عقد التراضي: هو التنازل الذي تقدره الحكومة بناء على تقرير مفعل من الهيئة المكلفة بالخصصة وبأية طريقة أخرى، هدفها تطوير أسهم الجماهير حسب طرق تحدد بمقتضى التنظيم.

المطلب الثالث: شروط نجاح التحويل من الملكية إلى الخاصة عن طريق البورصة:

لقد كان للخصصة الفضل في إرساء قواعد وأسس المؤسسات المالية من جهة، ومن جهة أخرى وحتى يطبق أي إصلاح اقتصادي يعطي نتائج إيجابية ووجود محيط سليم ولضمان نجاح عملية التحويل من الملكية العامة إلى الخاصة لا بد من توفر سوق للقيم المنقولة وهذه السوق هي البورصة التي ستعطي دفعا قويا لعملية الخصصة.

فتوافر الأسواق المالية يمثل ركنا أساسا في اقتصاديات السوق الحرة وبورصة الجزائر سيكون لها دور قوي في تنشيط الخصصة وذلك يتم ب:

المساهمة في توسيع قاعدة الملكية: وذلك كفتح المجال أمام الجمهور لامتلاك أسهم في شركات.

تعتبر مرشحة للخصصة، فالسوق المالية يتيح للجمهور الحصول على نفس الفرص لشراء الأسهم، مما يؤدي حتما لنجاح الخصصة.

جلب الادخار: إن الشركات بطرحها للأسهم والسندات للاكتتاب العام التي من شأنها أن تجمع فوائض الاستهلاك في نظر الخبراء.

المرجع الرئيسي للبيانات: إن البورصة تعتبر المرجع الرئيسي للجمهور، فهي تمدهم بالبيانات.

اللازمة والمعلومات الكافية حول المؤسسات المرشحة للخصصة وذلك عن طريق إلزام إدارات هذه الشركات بتقديم تقارير وافية، وتقديم بيانات من موقع ميزانيتها وحسابات الأرباح والخسائر، مما يؤدي إلى استنتاج حجم الأصول وقيمة الالتزامات قصيرة الأجل.

ووضعية المتدفقات وغيرها من المعايير التي من شأنها أن تقدم ضمانات قوية لأصحاب رؤوس الأموال حتى يتمكن من الإقدام على شراء أسهمها.¹

المبحث الثاني: دور البنوك في السوق المالي وطرق تدخلها

المطلب الأول: دور البنوك في سوق المال:

إن البنوك هي المؤسسات المالية التي تتعامل معها غالبا وتعرف بما يسمى "مؤسسات الإيداع" وهي مؤسسات مالية بسيطة تقبل الودائع من الأفراد وتقدم قروض لطالبيها ودراسة البنوك تركز بصفة أساسية

¹ عليي سميرة، دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير فرع مالية، دفعة 2006 م، ص 94 . 95.

على هذه الفئة من المؤسسات المالية التي تشمل البنوك التجارية، ومؤسسات الادخار والإقراض وكذا مؤسسات الائتمان، فبنوك الاستثمار الرهن العقاري التي تتولى عرض الأوراق المالية الجديدة للأسهم والسندات التي تصدرها الشركة، فهي تشري هذه الأوراق ثم تقوم بترويج المستثمرين إدخالها محفظة الاستثمارات وكذلك تعتبر هذه المؤسسات المالية ذات طبيعة خاصة فهي ليست وسيط مالي كالبنوك التجارية وشركات التأمين وإنما يقتصر دورها على نقل الأوراق المالية المصدرة إلى المستثمرين، أما البنوك التجارية تقبل الشيكات المقدمة من العميل أو تفتح حسابات ادخار أو ودائع والتي تعتبر أصل مالي، ويشكل هذا دينا على البنك حيث يمكن استخدامه في منح القروض أو الاستثمار في الأوراق المالية لذلك تعتبر البنوك التجارية من أهم الوسطاء الماليين، وهناك وظائف أخرى تقوم بها البنوك:

- تقديم الائتمان اللازم لتمويل شراء السلع الحصول على الخدمات وتمويل الاستثمارات الرأسمالية، فهذه الاستثمارات تؤدي إلى زيادة الإنتاجية;
- دفع المستحقات وأداء الالتزامات حيث يزودنا النظام المالي بوسيلة الأداء لهذه الالتزامات في شكل عملة نقدية وشيكات ووسائل الدفع الأخرى;
- خلق النقود حيث ينشأ عن نظام منح الائتمان وأداء الالتزامات عن طريق وسائل الدفع المبتكرة أي آلية خلق النقود;
- الادخار حيث يؤدي النظام المالي إلى خلق منافذ للادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات مما يؤدي إلى إزفاء الاستهلاك والاتجاه فهو الاستثمار وكذلك الأوراق التي هي جزء من النظام المالي حيث يمكن للمدخرين إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو توزيعات أو أرباح رأسمالية.

المطلب الثاني : طرق تدخل البنوك في الأسواق المالية:

الطريقة الأولى: منح وإقراض الأموال عن طريق تجار الأوراق المالية: يعتبر هذا الأسلوب شائع لنقل الأموال ممن لديهم فائض إلى من هم بحاجة إلى الأموال ويسمى التمويل شبه المباشر، إذ ينشأ هذا النوع من خلال بروز بعض الوحدات)طبيعية، معنوية(لممارسة دور السماسرة والتجار للأصول المالية، والذين يؤثرون بشكل واضح في عملية التقاء وحدة الفائض وتشكيل السوق المالية، وعلى الرغم من اختلاف دور السماسرة عن دور التجار في إطار تحمل التجار لمخاطر لا يواجهها السماسرة، إلا أن كلاهما يمارس دورا وسيطا في عملية التقاء تيار الطلب وتيار العرض في السوق المالية¹.

وقد تصدر شركة ما العديد من الأوراق المالية لحاملها ذات تواريخ مختلفة من المستثمرين، فإن المستثمرون يحتفظون² ذه الصكوك عن طريق المقترض النهائي، ولكن تدخل البنوك في هذه العملية يسهل إتمامها، وتخفيض التكاليف الخاصة بالمعلومات، وتسيير هذه الأوراق وخلق سوق لها، وبذلك فهي تساعد على نمو السوق الثانوي للأوراق المالية بإعادة بيعها وبذلك لا يتطلب الأمر بالاحتفاظ هذه الصكوك حتى تاريخ الاستحقاق.

¹ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق، بورصات، الطبعة العربية الأولى 2005 م، دار الشروق، ص 40/ 41.

الطريقة الثانية: التمويل غير المباشر:

فقد قيد التمويل المباشر وشبه المباشر نشوء التمويل الغير المباشر، ويعد البروز الواضح للمؤسسات المالية الوسيطة وراء هذا الشكل للسوق المالية. وقد يتجاوز دور الوساطة الموقع المحلي باتجاه دور وساطة عالمي¹. تعتبر البنوك التجارية المثل التقليدي لهذا النوع من الوسطاء حيث يلجأ الكثير من العملاء إلى البنك لفتح حسابات جارية أو حسابات ودائع، نظرا لوجود عامل الأمان بدرجة كبيرة بالإضافة إلى عامل السيولة، فقد يضحى العميل بجزء من العائد مقابل عوامل الأمانة والسيولة، فقد يفضل العميل إيداع المدخرات بالبنك مقابل عائد أقل بدلا من اللجوء إلى السمسار وتحمل المخاطر المترتبة على ذلك، تلجأ البنوك التجارية بالمقابل إلى خلق أسواق استثمار المدخرات ويصدر الوسطاء الآخرين أوراق مالية ثانوية معروفة لدى الأفراد على نطاق كبير.

المطلب الثالث: نشاط البنوك مستوى الأسواق المالية

إذا كان الاهتمام الأساسي للبنك هو إدارة الأموال والالتزامات في الميزانية، إلا أن البنك في ظل البيئة التنافسية في أنشطة لا تؤثر على عناصر الميزانية، ولكنها تعطي البنك إيراد تمثل تلك الأنشطة عمليات تبادل الأوراق المالية، والحصول على عمولات، فقد رأينا أن البنك في محاولته تخفيض مخاطر سعر الفائدة، إنما يتعامل في الأسواق المالية المستقبلية وأسواق الخيارات لأدوات الدين وكذلك مبادلة سعر الفائدة بالإضافة إلى ذلك تنغمس البنوك في التعامل في إسراف الصرف الأجنبي، وكل تلك المعاملات هي خارج الميزانية بمعنى ليس لها أثر على عناصر الميزانية، وهذه المعاملات موجهة أساسا إلى تخفيض المخاطر أو تسهيل أعمال البنك ولكنها تنطوي على تخمين ظروف السوق وتدخل في نطاق المضاربة مع أن المضاربة عمل ذو مخاطر قد يفضي إلى إفلاس البنك.

وكذلك هناك أنشطة تشتمل على ضمان الأوراق المالية والائتمان البديل (الاحتياطي) تزيد المخاطر التي يواجهها البنك رغم أن ضمان الأوراق المالية لا يظهر في الميزانية إلا أنه يعرض البنك لمخاطر عدم السداد، لو توقف المصدر عن السداد (الأصل والفائدة) فعلى البنك أن يدفع في هذه الحالة كما أن خطوط الائتمان البديلة تعرض البنك للمخاطر لأنه قد يرغب في تقديم قروض عندما لا يكون المقترض لديه مخاطر اقترض عالية.

المبحث الثالث: واقع البورصة في الوطن العربي والجزائر

المطلب الأول: واقع البورصة في الوطن العربي:

على الرغم من الحاجة الماسة للاقتصاد العربي إلى سوق مالية تساهم في تعبئة الإدخارات وتحفيز النشاط الاقتصادي من خلال توفير آلية تمويل مناسبة، إلا أن الاقتصاد العربي يعد فقيرا من حيث دور السوق المالية ومؤسساته الوسيطة وأدواته الائتمانية المختلفة.

¹ نفس المرجع السابق ، ص 41

إذ ما زلت المصارف التجارية أو المتخصصة هي المكون الرئيسي في التنظيم المؤسسي للوساطة المالية، مع بناء الشكل التقليدي لنشاط المصارف وأدوارها سائدا في معظم الإقتصادات العربية، وقد تكون لهيمنة القطاع العام على القطاع المصرفي في العديد من الأقطار العربية دور في بقاء البنية المؤسسية للوساطة المالية بشكلها التقليدي، وتحاول الأقطار العربية تحديث سوقها المالية عن طريق بناء مؤسسات ووساطة مالية أكثر حداثة وقدرة في التمويل، لا سيما وأن معظم هذه الأقطار تتجه نحو الخصخصة لمؤسساتها العامة، وهو ما يستدعي وجود سوق للأوراق المالية يسهل عملية بيع وتداول الأصول المحولة للقطاع الخاص، فضلا عن تعبئة الإدخارات اللازمة لقيام مشروعات خاصة.

لذلك أنشأت العديد من الأقطار العربية أسواقا للأوراق المالية (البورصات) وأخذت هذه المؤسسات بالتنامي والانفتاح والتعاون فيما بينهما ومع المؤسسات المالية في الإقتصادات النامية والمتقدمة.

وعلى الرغم من تواضع هذه البورصات من حيث القيمة السوقية المتداولة، وعدد شركائها المدرجة، إلا أن النواة الأخيرة شهدت تطورات حثيثة في هذه الأسواق، ومن أهم هذه التطورات¹.

حسنت العديد من البورصات العربية من أنظمة التداول لكي تتماشى مع التطورات الدولية وتحسين مستوى الشفافية وتنفيذ أوامر البيع والشراء، فقد شهد سوق الأسهم السعودي مثلا بداية لعمليات التداول لأسهم الشركات المدرجة من خلال شبكة الإنترنت في بعض المصارف خدمة للعملاء وفي الكويت طور العمل للتعامل بالإنترنت باللغة العربية وتمكين المستخدمين العرب شراء وبيع وتداول الأوراق في البورصة الكويتية كما أقرت البورصة المصرية قواعد الشراء الهامشي ومزاولة شركات الوساطة لهذا المدخل الاستثماري، كما تم في الدوحة تطبيق نطاق تداول إلكتروني يهدف إلى توفير الوقت والجهد.

أنشأت العديد من البورصات العربية مراكز إيداع وحفظ مركزي تتميز بالكفاءة تمارس. تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة وتسوية قيم الأوراق المتعاملين، وتعد مراكز الإيداع مؤسسات هامة لبورصات (المقاصة، التسوية) فمثلا يستخدم (نظام الكمبيوتر) الإلكتروني للتسجيل ونقل الملكية للأوراق المالية في الأردن والسعودية ومصر والإمارات والبحرين وقطر وفلسطين.

تحاول الأسواق العربية إجراء تحديثات في مؤسسات الوساطة، حيث نوعت شركات الوساطة. من أنشطتها وتوسعت في مجالات التسويق وتغطية الإصدارات الأولية أبا نكير أو إدارة المحافظ الاستثمارية للغير، ووضعت معايير وقواعد للسلوك المهني لمؤسسات الوساطة هدف توفير الشفافية ونقل المعلومات.

فمثلا تم في عمان عام 2002 تقسيم سوق الأوراق المالية إلى سوق نظامي (أول) وسوق موازي (ثاني) وسوق ثالث، إذ يجري إدراج الشركات التي تتمتع بمراكز مالية وأداء مستقر وانتظام في تحقيق الأرباح وتوزيعها وعلى مدى الثلاث سنوات الأخيرة في السوق النظامي، أما بالنسبة للسوق الموازي فتدرج ضمنه الشركات ذات الأداء المالي المتوسط على أن تبلغ نسبة الأرباح الصافية % 50 من رأسمالها. تحاول البورصات العربية تحسين فاعلية أدوارها المالية، فقد تم استحداث نشاط التسويق.

¹ محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 318

العقاري في مصر، وإذا استحدثت أوراق جديدة تدعى بسندات التوريق، كما تم في البحرين عام 2002 إصدار صكوك التأجير الإسلامي تمتد مدة استحقاقها إلى 5 سنوات، وهي من أوراق الدين الإسلامية بعد أن أجرى إصدار صكوك السلم الإسلامي كونها أداة دين قصيرة الأجل ذات استحقاق ثلاثة أشهر¹ 5-تقوم معظم البورصات العربية بإصدار نشرات يومية واسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عن السوق وأحجام التداول والمؤشرات والأسعار، وقد أبرمت هذه الأسواق اتفاقيات مع فضلا Reuters وشركة Bloomberg شركات عالمية لنقل المعلومات الخاصة بالتداول، مثل شركة عن إدراج بياناتها على شبكة الإنترنت وتحديثها يوميا².

جدول رقم: (3) بعض مؤشرات أسواق المال العربية (1999 م / 2002 م)

2002	2001	2000	1999	
204049.43	152230.05	148158.37	149400.43	القيمة السوقية
	42687.85	36538.93	35594.16	قيمة الأسهم المتداولة
9374.7	23522.53	9073.07	11865.52	عدد الأسهم
18.23	1687	1678	1634	عدد الشركات المدرجة
231.87	198.00			معدل حجم التداول اليومي
	28.04	24.66	23.86	معدلات دورات الأسهم %
101.75	101.08	102.21	114.30	المؤشر المركب

*مليون دولار .

**مليون سهم.

***معدل دوران السهم % = قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة

القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها في نهاية الفترة

****المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يمثل مؤشرا لأسواق الأوراق المالية العربية

المشتركة في قاعدة معلومات صندوق النقد العربي³.

المطلب الثاني: مؤشر حالة السوق العربي:

¹ محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 319

² محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 320

³ محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 320

في إطار التعاون المالي العربي أنشأ صندوق النقد العربي كونه مؤسسة مالية عربية قاعدة معلومات تضم بيانات عن 12 سوق أوراق مال عربية الأردن ، البحرين ، تونس ، السعودية ، عمان ، الكويت ، لبنان ، مصر ، المغرب ، أبو ظبي ، دبي ، قطر .

والمؤشر الذي اعتمد الصندوق هو مؤشر مركب يتعامل مع أسهم الأقطار، وكأنها دولة واحدة، ويجري احتساب المؤشر بالدولار الأمريكي ويجري اختيار عينة الأسهم لتكوين المؤشر وفق الشروط الآتية:

1. قيمة السوقية.

2. معدل دوران السهم.

3. تصنيف الشركات قطاعيا.

حيث حث يجري اختيار التداول والمثلة للقطاعات المختلفة والتي تشكل قيمتها % 60 من القيمة الإجمالية في نهاية العام، وتتم مراجعة الأسهم المدرجة في عينة المؤشر مرة كل عام للتأكد من استكمالها الشروط، يعتمدون تكوين المؤشر على أساس الترجيح بالقيمة السوقية (عدد الأسهم لا سعر السهم) ويجري تكييفه لاستيعاب التغيرات في القيمة السوقية الناتجة عن إضافة أو حذف الأسهم من المؤشر.

$$\frac{M_i}{B_i} \times 100$$

حيث:

وتعامل الأسهم الناتجة عن ، i القيمة السوقية للإصدارات الجديدة من الأسهم للفترة الأوراق المالية الأخرى معاملة الإصدارات الجديدة Converting. تمويل ويجري احتسابها وفق سعر السوق لكل سهم ، i القيمة السوقية لحقوق الإصدار عن الفترة مضروبا بعدد الأسهم.

N = . القيمة السوقية لأية أسهم جديدة قد يتم إضافتها إلى المؤشر خلال الفترة؛

1- Pi = القيمة السوقية لأية أسهم في المؤشر في الفترة السابقة والتي تم حذفها خلال الفترة؛

وعند متابعة مؤشر السوق العربي المؤشر المركب لصندوق النقد

من خلال نسبة التغيير مقارنة مع مؤشرات دولية كما يوضح الجدول خلال شهر سبتمبر 2002 والربع الثالث 2002 ومعدل العام (2002) نجد أن المؤشر يتحدد في تغييراته مع المؤشرات الدولية في اتجاهها السالب للشهر التاسع من العام، وكذلك الاتجاه نفسه خلال الربع الثالث من العام يوليو، أغسطس ، سبتمبر 2002 أما التغيرات النسبية المقارنة خلال العام فإن هنالك اتجاهها سالبا لأداء الذي أظهر أداء IFCE الأسواق المالية العالمية، ومنها العربية عدا المؤشر العام لمؤسسة التمويل الدولية موجبا¹.

جدول رقم : (04) التغيرات في المؤشر المركب وبعض المؤشرات للأسواق المالية 2002

معدل 2002	الربع الثالث 2002	شهر سبتمبر	
-0.29	-10.35	-3.33	المؤشر المركب لصندوق النقد الدولي
-4.00	-11.6	-2.45	NERKEI
89.7	-15.33	-10.26	IFCG

¹ محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 323

-31.91	-28.75	-17.49	CAC40
-21.68	-20.07	-11.00	SEP500
-24.10	-20.07	-11.96	FT-SE1000

1. مؤشر بنكي لسوق طوكيو .

2. المؤشر العام لمؤسسة التمويل الدولية .

3. مؤشر دول الكاريبي .

4. مؤشر ستاندر أندوز للأسواق الأمريكية

5. سوق لندن المالي .

المصدر : صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات، أسواق الأوراق المالية العربية 2002 ، أبو ظبي 2002
ص¹ 65.

¹ محمود محمد داغر، مرجع سابق، ص 321 / 322.

الفصل الثالث

دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي

المبحث الأول: نظرة عامة على بنك الجزائر الخارجي BEA

يعتمد النشاط البنكي أساسا على إعادة توزيع رؤوس الأموال بصفته وسيطا في دوران رؤوس الأموال سواء كان ذلك على المستوى الوطني أو الدولي، فالبنوك لديها زبائن يملكون فائض من رؤوس الأموال وآخرين لديهم عجز (نقص) في رؤوس الأموال.

من هنا يجد البنك سببا لوجوده إذ يلعب دور الوسيط بين مالك رأس المال و طالها (المقترض). إذن البنوك الجزائرية حاليا معنية أكثر من ذي قبل، وذلك نتيجة لانتقال الاقتصاد الوطني من موجه و مخطط إلى اقتصاد مفتوح متميز بالاستقلالية.

كان دور البنك سابقا ينحصر في القيام بعمليات مالية انطلاقا من قرارات إدارية لا رجعة فيها (غير قابلة للنقاش)، أما حاليا فقد دخلت في عهد جديد إذ أصبحت تتميز باستقلالية و مسؤولية أكثر. إذن البنك عون ضروري للنشاط الاقتصادي لبلد ما و تتجسد هذه الضرورة من خلال عمليات القرض التي تستجيب لها.

المطلب الأول: تقديم بنك الجزائر الخارجي

من أكثر البنوك التجارية الجزائرية شهرة في العالم نجد بنك الجزائر الخارجي الذي يعتبر الرائد من حيث التعاملات مع الخارج خاصة في ميدان الضمانات البنكية و لذلك أوكلت له الدولة كل الصلاحيات للقيام بمهامه على أحسن وجه، فهو يعتبر بنك من الدرجة الأولى و ذو سمعة عالمية كبيرة.

أولا: لمحة عن بنك الجزائر الخارجي

يعتبر بنك الجزائر الخارجي من بين البنوك الستة التجارية المتواجدة في الجزائر وهي: البنك الوطني الجزائري، الفرعي الشعبي الجزائري، بنك الجزائر الخارجي، بنك الفلاحة و التنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، صندوق التوفير و الاحتياط.

وكانت بداية عمل هذه البنوك تركز نظريا على نوع من التخصص تتخصص بنك الجزائر الخارجي في تمويل التجارة الخارجية.

فيما يخص العدد الإجمالي لموظفي بنك الجزائر الخارجي (مقرو و وحدات) بلغ 4378 شخص سنة 2005 بين مديرين و مشرفين، أعوان تحكم، أعوان تنفيذ، موزعين على مستوى شبكة من 82 وكالة ضمن 10 وحدات موزعين عبر أنحاء البلد (التجمعات السكنية الكبرى و المناطق الصناعية و مناطق إنتاج المحروقات)، و تضم 23 من شركات تابعة و مساهمة منها 16 بالخارج و 7 وطنية. إن بنك الجزائر الخارجي له علاقة بشبكة من 1450 مراسل بنكي موزعين عبر 41 بلد، و يسير بنك الجزائر الخارجي أكثر من 35 من التجارة اتحلية.

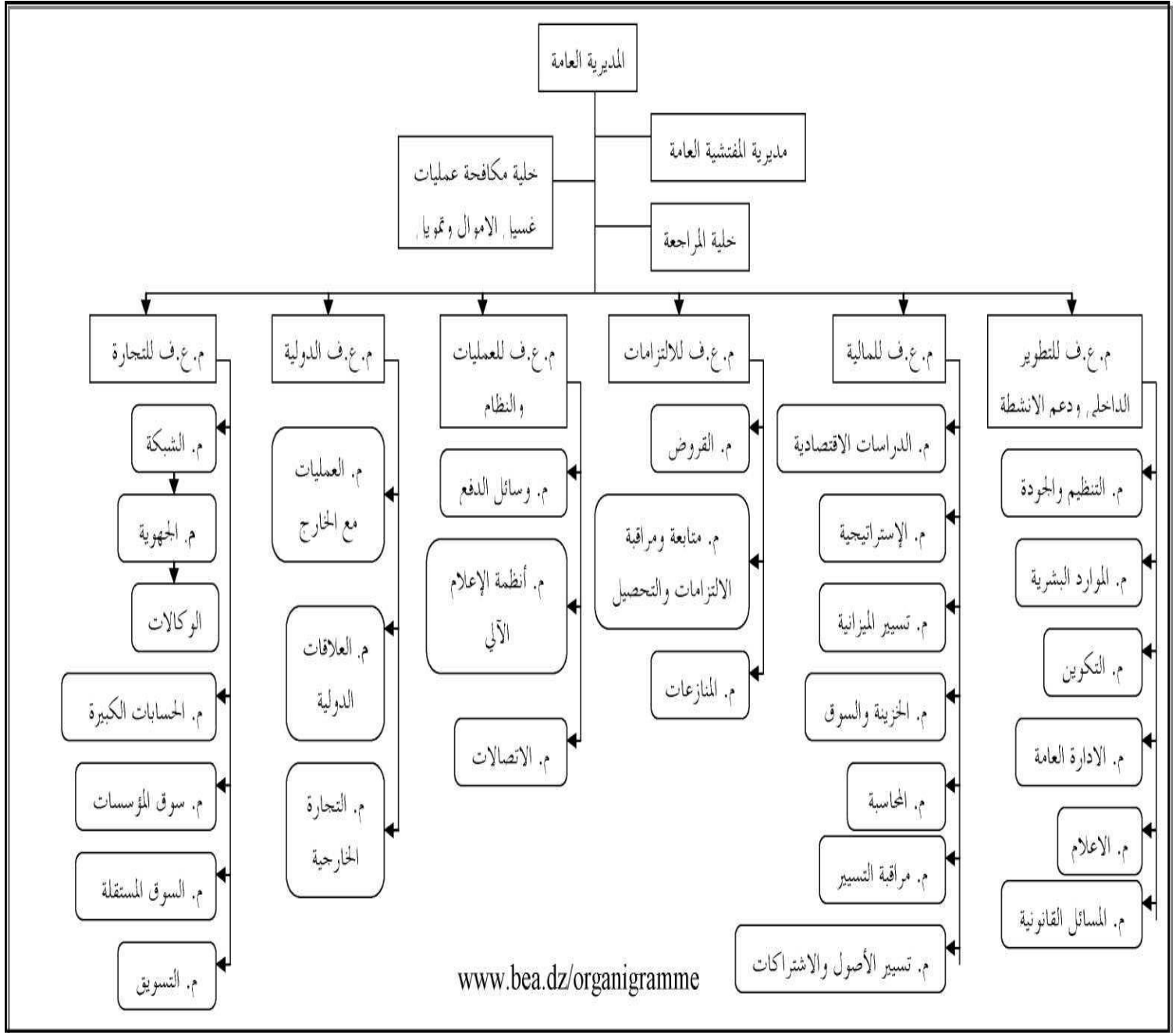
المطلب الثاني: التنظيم الإداري لبنك الجزائر الخارجي

في قمة التسلسل الهرمي نجد على مستوى القمة الرئيس المدير العام و مستشاريه وهم تابعين له بشكل مباشر و يعملون تحت إمرته الواحدة، كما نجد مديرية المفتشية العامة و خمة التنقية و التطهير؛ و المديرية العامة الفرعية التي تضم عدة خلايا إستراتيجية: خلية التنظيم، مديرية المحاسبة، مديرية الإعلام الآلي، مديرية الخزينة، مديرية المراقبة و التسيير؛ و المديرية العامة الفرعية الدولية تضم: مديرية العلاقات

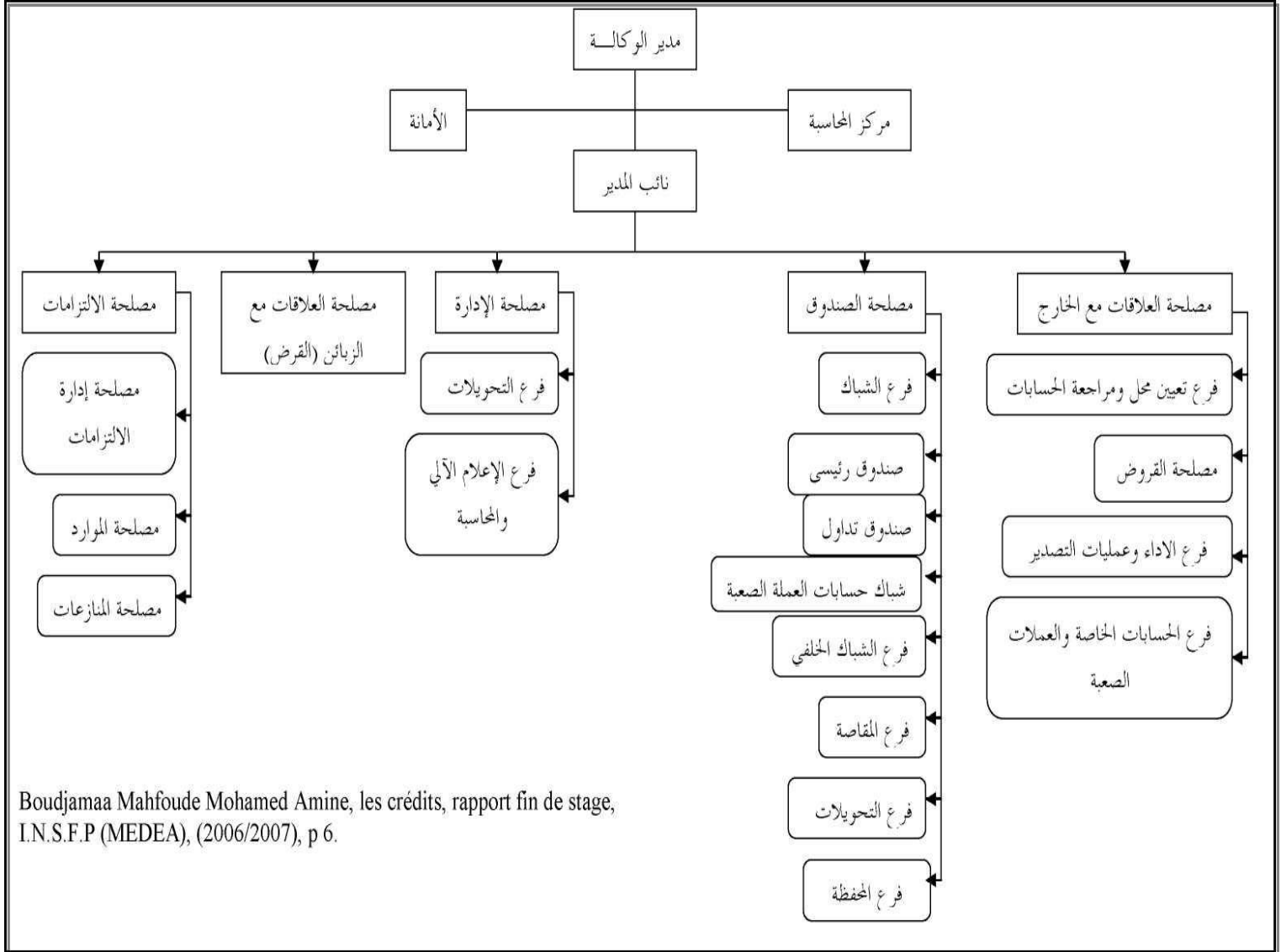
الدولية، مديرية التجارة الخارجية، مديرية العمليات مع الخارج؛ أما الأمانة العامة تضم: مديرية الموارد البشرية والتكوين، مديرية الدراسات القانونية والمنازعات، مديرية الإدارة العامة. و بمراجعة التقرير السنوي لسنة 1990 والهيكل التنظيمي الجديد لبنك الجزائر الخارجي لنفس السنة، نلاحظ أن البنك محدد البنية بمديريات مركزية ومديريات شبكات الاستغلال والتي تربط الأطراف ذات الصلة والمنتشرة عبر كامل الإقليم الوطني:

- مديرية العلاقات الدولية؛
- مديرية التجارة الخارجية؛
- مديرية العمليات مع الخارج؛
- مديرية الالتزامات مع المشاريع الكعيرة؛
- مديرية تنسيق الشبكة؛
- مديرية الالتزامات مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- مديرية الخاسة والخزينة؛
- مديرية التنظيم والاعلام الآلي؛
- مديرية الاتصال؛
- مديرية التخطيط؛
- مديرية الموارد البشرية والتكوين؛
- مديرية الدراسات القانونية والمنازعات القضائية؛
- مديرية الإدارة العامة.

أولاً: الهيكل التنظيمي للبنك الجزائري الخارجي



أولاً: الهيكل التنظيمي للبنك الجزائري الخارجي لولاية مستغانم



Boudjamaa Mahfoude Mohamed Amine, les crédits, rapport fin de stage, I.N.S.F.P (MEDEA), (2006/2007), p 6.

ثالثا: عرض مهمة كل مغصب أو مصلحة

- 1 - المدير العام (المدير التنفيذي): يعطي رأيه بالموافقة أو عدم الموافقة ويرأس اللجنة وتتأكد ملف القرض ويمضي عليه في حالة الموافقة.
- 2 - نائب المدير: يعطي رأيه بالموافقة أو عدم الموافقة ويرأس اللجنة نيابة عن المدير العام ويقوم بالمراقبة.
- 3 - مصلحة الالتزامات: لها مهمة تفعيل القرض، ما إن يرخى هذا الأخير من طرف مصلحة العلاقات مع الزبائن.
- 4 - مصلحة العلاقات مع الزبائن: لها وظيفة جمع وتحليل كل عوامل التقييم اللازمة لدراسة الملف بالإضافة إلى البحث عن الضمانات المتعلقة بالقروض المطلوبة.
- 5 - مصلحة تعيين الإدارة: عملها يتعلق بكل الجوانب الإدارية على مستوى الوكالة. \$. مصلحة الصندوق: لها وظيفة:

- تلقي الودائع النقدية؛
- تنفيذ التحويلات لمصلحة حساب الزبائن؛
- القيام بتنفيذ أوامر تديد الحسابات الموكلة إليها في حدود المبالغ التي تملكها. وعليه يتبين لنا دورها:
- الحفاظ على الاتصال الوثيق والتمرم مع الزبائن القاصدين لهذه الشبائيك؛
- إدارة العمليات الموكلة إليها من قبل الزبائن؛
- إدارة القيم والسهر على الحفاظ على الوثائق التي يحفظها ما.
- 7 - مصلحة العلاقات مع الخارج: تتم هذه المصلحة بالعمليات التجارية التي تعطى بالعملة الصعبة، وتستقبل التحويلات لصالح الزبائن المقيمين في الجزائر.
- 8 - مصلحة القرض:

- أ- مهمة مصلحة القرض: على مستوى الوكالة مصلحة القرض هي موضوع الدراسة، فهي مكلفة د:
- جمع وتحليل كل عناصر التقييم (وثائق محاسبية، تجارية، جبائية، مالية) الضرورية لدراسة الملف.
- متابعة التزامات البنك والبحث عن الضمانات المرتبطة بالقروض المطلوبة.
- ب- العلاقات الوظيفية والتسلسل الهرمي لمصلحة القرض: بغية فهم ذلك يكون من المفيد تتبع مسار ملف القرض من وصول الزبون إلى نقطة الاستقبال حتى إشعار قرار البنك لهذا الأخير. وعموما فان ملف القرض يجهز في ثلاث نسخ:

- نسخة موجهة إلى وحدة الربط؛
- نسخة موجهة إلى مديرية الاستغلال؛
- نسخة يحفظها يا في سجلات الوكالة.

المطلب الثالث: وظائف و نشاطات بنك الجزائر الخارجي

أولا: وظائف بنك الجزائر الخارجي

هو البنك التجاري الذي تتمثل مهمته في جمع رأس المال القصير والمتوسط والطويل الأجل ومنح القروض وجنب عروض الزبائن وخدمة طلباتهم؛ بنك الجزائر الخارجي بإمكانه القيام مما يلي:

- تسهيل وتطوير العلاقات الاقتصادية بين الجزائر والدول الأخرى؛
- ترخيص جميع أشكال الإقراض، قروض أو تسبيقات مع أو بدون ضمان، وبالمقدار ذاته بالإضافة إلى المشاركة والوساطة؛
- تمويل جميع أشكال عمليات التجارة الخارجية؛
- بالإضافة إلى تمويلها الخاصة فإنما تتدخل بضمانا الاحتياطي و ضمان الوفاء أو حتى باتفاقات القرض مع مراسلين أجنب لترقية الصفقات التجارية مع دول أخرى؛
- المشاركة في كل نظام أو مؤسسة تأمين القروض ويمكن لها أن تكلف بالتسيير أو المراقبة مع افرج؛
- يتخّن تحت أي شكل من الأشكال، فائدة وشراكة مع أي شركة أو مؤسسة جزائرية أو أجنبية، لها نفس الهدف المشترك أو من نفس الطبيعة لتطوير عملياتها الذاتية؛
- معالجة جميع عمليات الصرف العاجلة أو الأجلة المبرمة، التعارة المقرضة، رهن الحيازة، ربح فروق الأسعار بين العملات الأجنبية؛
- يمكنها تنفيذ كل العمليات البنكية الداخلية و الخارجية التي تلائم موضوعها و ذلك في إطار القوانين السارية المفعول.
- يمكنها إعادة تسيير المخازن العمومية، القيام بالشراء أو القيام بالعمليات العقارية أو غير العقارية المتصلة بنشاط الشركة، اتخاذ إجراءات اجتماعية لصالح مستفيديها؛
- يقدم الخدمات المطلوبة من طرف الزبائن.ثانيا: نشاطات ومهام البنك؛
- مهمته الأساسية هي تسهيل التنمية في إطار التخطيط الوطني و العلاقات المالية و الاقتصادية للجزائر مع بلدان أخرى، و في هذا الإطار منح له ثقة في معظم العمليات البنكية لأكبر الشركات الصناعية مع الخارج (نات النشاط و الحجم الكبير)؛
- التسهيلات البنكية: يمنح البنك المتعاملين معه التسهيلات البنكية التي تشمل ما يلي:
- القروض القصيرة الأجل لمدة لا تتجاوز السنة أو سنتين لتمويل رأس المال العامل؛
- القروض المتوسطة الأجل لمدة لا تتجاوز خمس سنوات والقروض الطويلة الأجل لمدة لا تتجاوز عشر سنوات لغايات إحداث؛
- نشاطات جديدة أو توسيع النشاطات القائمة؛
- يمنح البنك الحسابات الجارية المدينة للمتعاملين معه لتأمين احتياجاتهم الضرورية من الأموال النقدية وضمن حدود ضيقة ويتم العمل يا حسب التعليمات التي يصدرها مجلس الإدارة؛
- خصم سندات التجارية؛
- شراء الشيكات وسحوبات للاطلاع بالاستناد إلى حاجات المتعاملين ووضعهم المالي وسمعتهم الأدبية؛
- الإقراض على عقود التصدير الجارية بين المتعاملين وبين المستوردين في الخارج بالاستناد إلى حاجة المتعامل ووضعهم المالي؛
- الإقراض لقاء وثائق الشحن للتصدير، حيث يمنح البنك هذه السلف بالاستناد إلى حاجة المتعامل

ووضعه المالي وسمعته الأدبية:

- إصدار الكفالات والقبولات.

2-1- الخدمات البنكية: يقدم البنك الخدمات البنكية للمتعاملين وللمراسلين كما يلي:

- قبول الودائع وفتح الحسابات الجارية الدائنة وتكون الودائع تحت الطلب أو ودائع لأجل أو ودائع توفير;
- إصدار الشيكات وإجراء الحوالات وتصديق الشيكات المسحوبة على البنك: حيث يقوم البنك بناء على طلب خطي من الزبون بإصدار الشيكات وإجراء جميع الحوالات البرقية والهاتعية والعادية وتصديق الشيكات المسحوبة على البنك وتقييد القيمة المعادلة لهذه الحوالات والشيكات مع العمولات المترتبة عليها والمقررة أصولاً والنفقات الأخرى على الحساب وفي حدود المؤونة الموجودة فيه أو لقاء دفع المبلغ نقداً حسب الحال;
- يقوم البنك بتحصيل النداءات والحويات والشيكات اتحررة بالدينار الجزائري التي تقدم إليه وفقاً للشروط التي يحددها مجلس الإدارة وبعد تطهيرها لأمر البنك;
- يقدم البنك للمتعاملين معه ومراسليه بناء على طلبهم المشورة والمعلومات وفق التعليمات الخاصة بذلك ولا يتحمل أية مسؤولية من جراء تقـديم هذه المشورات والمعلومات.

المطلب الرابع: التحليل الائتماني وعملية منح الائتماني بنك الجزائر الخارجي

خطوات الحصول على التسهيل الائتماني في البنك

كخطوة أولى للحصول على القرض أو التسهيل الائتماني يجب على الزبون طالب الائتمان أن يقدم الأوراق الثبوتية اللازمة مع طلب الاعتماد التجاري إلى دائرة القروض حيث تحول إلى خلية الاستعلامات وهنا يتم القيام مما يلي:

- بعد التأكد من سلامة الأوراق المطلوبة يتم إيفاد أعوان من البنك إلى مكان تواجد المؤسسة لإجراء الكشف على المشروع للتأكد من:
- هل المؤسسة موجودة فعلاً؟ هل لها مكان ثابت ولوحة باسمها؟ هل البناء مناسب للآلات؟;
- بعد ذلك يتم فحص الآلات من حيث: النوعية، العمر الإنتاجي، تحديد وتقييم أسعارها؛ ويتم
- ذلك من قبل لجنة تتضمن مدير الوكالة ورئيس مصلحة القروض;
- سأل عن الشخص طالب القرض من الجوار وأصحاب المهنة وذلك لمعرفة: هل سمعته حسنة أم سيئة؟.

وأيضاً يتم تحديد سمعة الزبون من تقديمه براءات الذمة من البنوك الأخرى، وكذلك يرجع إلى سجلات البنك لتبيان: هل هو زبون سابق، وفي حال كونه كذلك هل كان يدد في الوقت المحدد، أم يتأخر ويسدد في آخر الفترة المسموح له ما، أم أنه امتنع عن التسديد وأحيل للقضاء؟. وبناء على ذلك يتم تحديد سمعة الزبون وتصنيفه في فئات:

فئة أولى: السمعة ممتازة.

فئة ثانية: يصنف ضمنها الزبون للمرة الأولى فيما إذا كان وضعه المالي جيداً وسمعته جيدة، وكذلك الزبون

السابق جيد التعامل مع البنكية.

فئة ثالثة: يصنف ضمنها الزبون السابق متأخر الداد ولكن ضمن المدة القانونية.

فئة رابعة: يصنف ضمنها الزبون السابق انحال للقضاء، وعندها يجب الحذر ويجري التركيز في هذه الحالة على الضمانات بحيث تغطي على سبيل المثال 150% من القرض.

تنظيم المذكورة الاقراضية لدراسة الموسسة وتقدير الأصول الثابتة والمتداولة، وذلك مدف تحديد الإمكانيات المالية الصافية للزبون والتي على أساسها يحسب الحد الأقصى للتسهيلات التي يمكن منحها للزبون. إذن باختصار تقوم خلية الاستعلامات بتنظيم: بطاقة استعلامات للزبون، مذكرة اقراضية، جدول أصول وخصوم. وأيضا من أعمال خلية الاستعلامات دراسة الكفاءة (إن وجدوا)، حيث تجري عليهم دراسة مماثلة للدراسة التي أجريت على الزبون طالب التسهيل.

بعد ذلك يحول الملف إلى خلية الدراسات حيث تتم دراسة البيانات، وذلك لتقييم الوضع المالي لطالب الاعتماد وتحديد مبلغ القرغى الواجب منحه، وسعطي فيما يلي حالة عملية توضح ذلك: وتتضمن هذه الحالة مثالين: مثلا على منح قرض قصير الأجل ومثالا آخر على منح اعتماد خصم سدادات. فلو فرضنا أن المطلوب: قرض قصير الأجل بقيمة (500000 د.ج) واعتماد خصم سدادات بقيمة (1500000 د.ج) وذلك مدف شراء المواد الأولية وتأمين اسيوولة النقدية. والدراسة تكون على الشكل التالي:

1. يتم إعطاء موجز عن الموسسة صاحبة الطلب وتعاملها السابق مع البنك.

2. بعد ذلك يتم بيان الضمانات المقدمة.

3. تقرير أصول وخصوم الموسسة صاحبة الطلب (البيانات حصل عليها من جدول الأصول والخصوم التي تم تحديده من قبل الاستعلامات تقديريا من خلال الكشف الميداني):

جدول رقم (04): أصول وخصوم الموسسة طالبة الائتمان

المبلغ	ب - الخصوم	المبلغ	أ - الأصول
1250000	خصوم متداولة	3580000	آلات
			أصول متداولة:
		1000000	ضاعة
		1290000	مدينون
		25000	صندوق
1250000	مجموع ب	5895000	مجموع أ

وبالتالي صافي أموال الموسسة: أ - ب = 4645000 د.ج

4.	تكلفة الإنتاج اليومي الفعلي	32000 د.ج (يتم تقديرها من قبل لجنة الاستعلامات)
	قيمة المبيعات اليومية الفعلية	36000 د.ج
	الأرباح المقدرة سنويا	1200000 د.ج

5. حاجة المؤسسة للاعتمادات المطلوبة:

أ - بالنسبة لقرض قصير الأجل: تكلفة الإنتاج اليومي الفعلي: 32000 د.ج، مدة الدورة المالية بالأيام: 75 يوماً، وبتالي:

جدول رقم (05): حساب العجز الاجمالي للمؤسسة طالبة الانتماء

المبالغ		البيان
جزئي	كلي	
	2400000 (1065000)	رأس المال العامل اللازم للإنتاج في دورة واحدة (-) رأس المال العامل المتوفر
1335000 300000		العجز في رأس المال العامل (العجز الجزئي) المخزون (1000000 * 30 ك)
1635000		العجز الإجمالي

ب. بالنسبة لخصم سندات:

قيمة المبيعات اليومية 36000 د.ج، قيمة المبيعات سنوية 10800000 د.ج منها 45% بسندات، وبالتالي:

قيمة المبيعات بسندات 4860000 د.ج متوسط استحقاق السند: 10 أشهر، وبالتالي: الحاجة لاعتماد خصم سندات = $4860000 * (12/10) = 4050000$ د.ج.

6. الحد الأقصى لتمويل = $4645000 * 75\% = 3483750$ د.ج، حيث أن: 4645000 د.ج تمثل الإمكانيات الصافية (الملاءة) للمؤسسة.

7. إذن فمجموع التسهيلات المطلوبة ضمن الحد الأقصى للتمويل، وضمن حدود احتياجات المؤسسة، وعليه يتم الموافقة على منح الزبون التسهيلات المطلوبة: قرض قصير الأجل بقيمة 500000 د.ج لمدة عام، اعتماد خصم سندات بقيمة 1500000 د.ج لمدة عام.

وبعد إجراء الدراسة يحول الملف إلى رئيس دائرة الإقراض الذي يقوم بمراجعة الملف واقتراح المبلغ الممكن

منحه ثم يرفعه لمدير الفرع. بعد توقيع المدير بالموافقة يحول إلى خلية تنفيذ القروض حيث يتم إعطاء الدراسة رقما وتعطى رقم قرار، ومن ثم يتم تنظيم العقد ليتم توقيعه من قبل الزبون طالب التسهيل ومن قبل الكفيل (إن وجد)، ومن ثم توقيع مدير الفرع أو نائبه. بعد ذلك توزع نسخ من قرار منح التسهيل وقائمة الصرف كما يلي: (نسخة من القرار وقائمة الصرف لمصلحة الصندوق ليتم صرف القرض الممنوح، نسخة من القرار وقائمة الصرف لخلية مراقبة تنفيذ القروض، نسخة من القرار وقائمة الصرف والعقد للإدارة، نسخة من قائمة الصرف للمحاسبة). يتم ترحيل مواعيد الاستحقاقات على البطاقات وتحول نسخة للصندوق لمعرفة مواعيد الاستحقاق. توضع النسخة الأصلية من عقد التسهيل الممنوح في استمارة خاصة لذلك وتأخذ رقما متسلسلا وتدرج داخل الملف.

خاتمة:

- حاولت من خلال هذا البحث الربط بين الأسواق المالية البورصة و أثرها على النشاط البنوك و ذلك لما يكتسبه الموضوع من أهمية كبيرة تماشيا مع التريات الاقتصادية الراهنة.
- كما حاولت الإجابة على الإشكاليات المطروحة في مقدمة البحث و ذلك بغية التعريف على الأسواق المالية بدقة و صب ذلك التعرف على النشاط البنكي و توصلنا إلى النتائج التالية:
- تلعب الأسواق المالية دور مهم في تقريب الأعوان الاقتصادية ذوي العجز بالأعوان الاقتصادية ذوي الفائض.
- إن الأوراق المالية مصدر من مصادر التمويل الحديث و تتمثل في الأسهم و السندات التي تعطي لحاملها مجموعة من الحقوق.
- إن البورصة هي مكان التقاء طالبي و عارضي السيولة و هي قناة تمويل للمؤسسات و المستثمرين.
- تلعب الأسواق المالية و البورصة دورا هاما في التنمية الاقتصادية التي تعتبر مسألة مهمة للشعوب.
- إن الدور البنوك في التنمية الاقتصادية مهم و هو يتطور في كل مرحلة عن الأخرى و هو منوط بمدى استقلالية البنوك.
- لقد عرفت البورصات العربية و الأسواق العربية تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة و لكن لا زال أهمها الكثيرات لتحقيقه من أجل مواكبة أسواق المال الدولية.
- لا يمكن أن نصنف بورصة الجزائر تصنيفا دقيقا كولا لازلت في البداية و هي تعد بالكثير في المستقبل وعامل الزمن كفيل بوضع بورصة الجزائر في المرتبة الصحيحة إن دخول البنك إلى البورصة يتطلب إجراءات عديدة بداية من انتقاء وسيط يحضره إلى الدخول وصولا إلى الملف الذي يتضمن الوثائق التي تدرس الحالة الاقتصادية، المالية و القانونية للبنك.
- إن اعتبار بنك الفلاحة و التنمية كوسيط و ما يحتله الآن من مكانه في الاقتصاد يسهل له عملية الإدراج تماشيا مع الشروط التي وضعتها بورصة الجزائر و هو يعد بالكثير.
- أخيرا إن الدراسة النظرية للأسواق المالية و البورصة ساعدت تبني كثيرا على الدراسة التطبيقية خاصة أن الوكالة التي كانت محل الدراسة تفتقر إلى المعلومات الخاصة بالنتائج المحصلة للبنك منذ اعتباره كوسيط هذا ما أخفى بعض جوانب الموضوع.
- إلا أن هذا الموضوع فتح أمامنا طريقا جديدا للبحث خاصة فيما يخص البنوك الجزائرية و من جوانب عدة خاصة البنك محل الدراسة الذي تطرح أمامنا الإشكالية التالية التي نرى أن تكون محل بحث مستقبلا.
- ما هو مستقبل البنوك الجزائرية كمؤسسات مدرجة في البورصة الجزائرية ؟.
- هل إدراج البنوك سيساعد على تطور البورصة الجزائرية ؟.

قائمة الجداول

الصفحة	البيان	الجدول
ص 08	يوضح تقسيمات سوق المال	1
ص 30	يوضح الفرق بين السهم والسند	2
ص 38	يوضح مؤشرات أسواق المال العربية: 1999 - 2002	3
ص 39	التغيرات في المؤشر المركب و بعض المؤشرات للأسواق المالية: 2002	4
ص 48	أصول وخصوم المؤسسة طالبة الائتمان	5
ص 49	حساب العجز الاجمالي للمؤسسة طالبة الائتمان	6

قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	الجدول
ص 11	يبين وظائف الأسواق المالية	1
ص 16	مفاهيم حول البورصة	2
ص 29	مخطط يوضح أنواع السندات	3
ص 31	أهداف إدارة المحفظة المالية	4
ص 43	الهيكل التنظيمي للبنك الجزائري الخارجي	5
ص 44	الهيكل التنظيمي للبنك الجزائري الخارجي لولاية مستغانم	6

قائمة المراجع المصادر:

1. حسين غلي خريوش، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، 1998.
2. د أرشد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، الأردن 2004
3. رسمية فرياص، أسواق المال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر 1999.
4. سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 2000
5. شمعون شمعون - البورصة وبورصة الجزائر - أطلس للنشر طبعة أولى الجزائر. د ط
6. ضياء مجيد موساوي، البورصات، ص 1998، الجزائر.
7. الطاهر الطرش تقنيات البنوك الطبعة الثانية 23 ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية، بن عكنون الجزائر، د ط.
8. عبد المجيد موساوي، البورصات، طبعة 1998 م، الجزائر.
9. علي شلي، بورصة الأوراق المالية، دراسة عملية، مكتب النهضة العربية، الطبعة الأولى القاهرة 1992.
10. محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر، مصر - طبعة 1999
11. محمد سيوليم، سوق المال والبورصات وصناديق الاستثمار، كلية التجارة المنصورة. د ط
12. محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية، الإسكندرية 1998.
13. مروان عطوان، الأسواق المالية والنقدية، الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1993.
14. مصطفى رشدي شيحة، زينب عوض الله، الاقتصاد والبنوك، بورصة الاوراق المالية الطبعة الاولى القاهرة 1993.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. economica 1998.
2. Jean mlarchel et huguette Durond, monnaie et crédit : le
3. marché financier adition Ciyos 1969 .
4. Melly des barriers la bourse et ses back-offices, edition
5. S.B.F Société de bourse Financière.

المذكرات، الأطروحات والرسائل:

1. عبد السلام حناشي، عيسى قويدري، البورصة وآليات العمل فيها مذكرة ليسانس فرع مالية - 2004 - دفعة 2003 .
2. عليي سميرة، دور الأسواق المالية في التنمية الإقتصادية، مذكرة ليسانس فرع مالية، دفعة 2006 م.
3. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق، بورصات، الطبعة العربية الأولى 2005 م، دار الشروق.

4. مداني عيسى، بهلول محمد ، الأسواق المالية آلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية ، مذكرة ليسانس فرع مالية دفعة 2005 .

المراسيم والقوانين:

1. الجريدة الرسمية الصادرة في 1 جانفي 1997 م رقم 36
 2. الجريدة الرسمية الصادرة في 1 جانفي 1997 م رقم 36
 3. حوليات لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 1 سنة 1998 م.
- مواقع الانترنت

<http://www.arab-api.org/develop1.htm>.

<http://www.arab-api.org/develop1.htm>.



بنك الجزائر الخارجي
Banque Extérieure d'Algérie

بنك الجزائر الخارجي
يصبو الى تحقيق طموحاتكم

استقبال - سعر العملة

من 07 الى 13 ماي 2017 قيمة الأوراق المالية

القيمة السوقية

الوحدة	العملة	البلد	الشراء	البيع
1	USD	أمريكية. م. و	109,1296	109,1446
1	EUR	الأورو منطقة	119,6805	119,7188
1	GBP	المتحدة المملكة	141,1402	141,1961
100	JPY	اليابان	97,1509	97,1729
1	CNH	CHINE	15,8076	15,8119
1	CAD	كندا	79,2981	79,3320
1	SAR	السعودية العربية	29,0950	29,1068
1	AED	العربية الامارات	29,7081	29,7202
1	MAD	المغرب	11,0359	11,1038
1	KWD	الكويت	358,1543	358,9102
1	MRO	موريتانيا	0,3733	0,3771
100	CHF	سويسرا	11045,5061	11050,3797
1	LYD	LYBIE	77,0308	77,4240
1	SDR	SDR	149,3944	149,3944
1	TND	TUNISIE	45,2643	45,7193
100	SEK	سويد	1235,0147	1235,8837
100	DKK	دنمارك	1610,5075	1610,9666
100	NOK	نرويج	1260,6240	1261,3798

الأوراق المالية

الوحدة	العملة	البلد	الشراء	البيع
1	USD	أمريكية. م. و	107,49	114,06

1	EUR	الأورو منطقة	78,07	82,87
1	CAD	كندا	95,69	101,55
100	JPY	اليابان	1 586,35	1 683,46
1	GBP	المتحدة المملكة	1 241,03	1 317,26
1	KWD	الكويت	28,66	30,42
1	AED	العربية الامارات	117,98	125,20
1	SAR	السعودية العربية	10 879,82	11 547,65
100	CHF	سويسرا	139,02	147,55
100	SEK	سويد	1 216,49	1 291,50
100	DKK	دنمارك	29,26	31,06
100	NOK	نرويج	352,78	375,06

قيمة صكوك السفر			الشراء	البيع
الوحدة	العملة	البلد		
1	USD	أمريكية. م. و	108,58	114,06
1	EUR	الأورو منطقة	119,18	125,20
1	CAD	كندا	140,43	147,55
1	GBP	المتحدة المملكة	10 990,28	11 547,65
100	JPY	اليابان	96,67	101,55
100	CHF	سويسرا	1 228,84	1 291,50
100	SEK	سويد	78,87	82,87

استقبال - أفراد - مؤسسات متوسطة و صغيرة - مؤسسات كبرى - مستجدات

(مؤشر دزاير (الوحدة=1000	اقفال	تغيير		الاقفال السابق
		في القيمة	%	
وحدة 03 جانفي 2008	1 283,65	-3,43	-0,26	1 287,09

المؤشرات المالية لبورصة الجزائر
القيمة السوقية بتاريخ 2017/05/05

التقرير الرسمي البورصة

رسمة السوق دج	45 506 313 020
اجمالي السندات المستحقة	-
اجمالي السندات المماثلة للخزينة دج	390 927 000 000

السند	قيمة الشراء	قيمة البيع	الحجم	قيمة الصفقات	القيمة السابقة	%التغيير	الأرباح الأخيرة	
							المبلغ	التاريخ
أليانس	445,00	465	-	-	445	-	35	16/06/2016
الأوراسي	545,00	-	17	9 265	545	-	40	03/07/2016
بيو	-	-	1 830	2 168 550	1 190	-0,42	55	15/08/2016
روبية	-	325	-	-	325	-	15	08/06/2016
صيدال	660,00	635	-	-	665	-	40	07/08/2016

السند	ISIN	% القيمة	الحجم	القيمة	عدد الصفقات	% القيمة السابقة	% التغيير
0100725	DZ0000700355	96,239	500	481 195 000	1	94,926	1,313
0100725	DZ0000700355	97,252	500	486 260 000	1	94,925	-3,234

نشاط الأسواق

سوق الالتزامات ذات أجل :25/04/2017 -----

مستشارينا في السوق المالي

بحاجة إلى معلومة أو، مراقبة؟

مستشارينا المكلفون بخدمتكم داخل بنكنا يقدمون لكم الأجوبة في الوقت الذي تحتاجون إليها

من الأحد إلى الخميس من الساعة 9 صباحا إلى 16 مساء

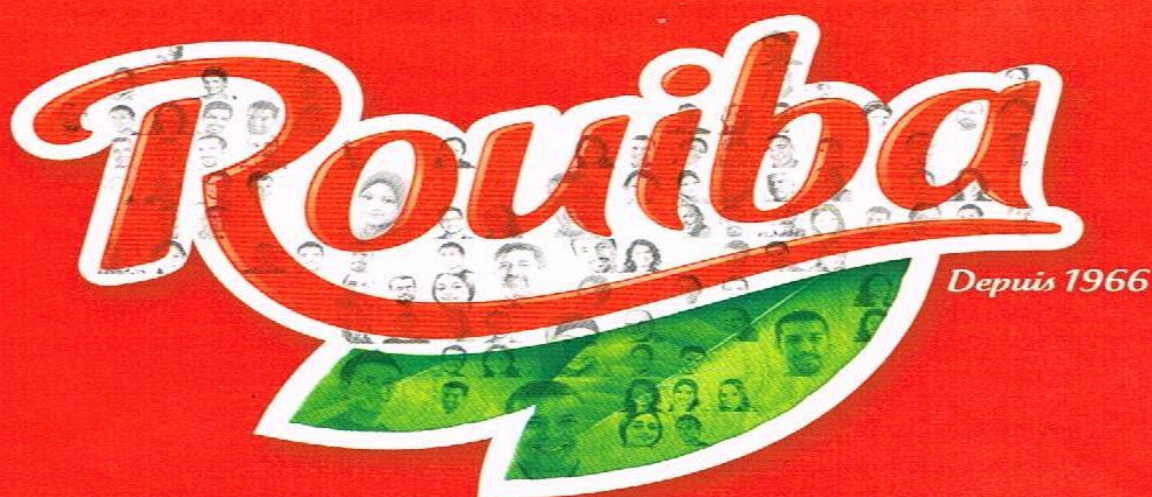
الوسائل المختلفة للاتصال بنا:

الهاتف: 021 78 13 47- 021 78 13 73- 021 78 13 74- 021 78 13 65

البريد الإلكتروني: webmaster@bea.dz : البريد الإلكتروني-dtm-direction@bea.dz---dtm-svt@bea.dz---dtm-iob@.dz : الفاكس 021 78 13 69- 021 78 13 76

**Devenez actionnaires
en toute confiance**

et partagez les fruits de notre croissance



**NCA-Rouiba entre en bourse
du 7 au 25 Avril 2013**

Visa COSOB N° 2013/01 du 06 Février 2013

www.rouibaenbourse.com

Devenez actionnaires en toute confiance

et partagez les fruits de notre croissance

VISA COSOB N°2013/01 du 06 février 2013

Rouiba entre en bourse

L'introduction en bourse de la société NCA-Rouiba a été proposée par le Conseil d'Administration de la société réuni le 27 mai 2011.

La structuration de l'opération a été présentée aux actionnaires de la société réunis en Assemblée Générale Ordinaire le 22 mai 2012, qui ont approuvé la proposition.

Devenez actionnaires

Pendant la période de souscription qui s'étend du 7 au 25 Avril 2013, les demandes sont recueillies par les agences des banques participant à l'opération.

Un acheteur ne doit déposer qu'une seule demande. Dans le cas où plusieurs demandes sont introduites par une seule personne, seule la demande portant sur le plus grand nombre d'actions est prise en considération.

Sur chaque bulletin de réservation sont portés : le nom, le segment et le nombre d'actions demandé. A la fin de la période de l'offre, le dépouillement de tous les bulletins de réservation permettra d'allouer les actions offertes.

Dans le cas où les demandes validées sont supérieures à l'offre objet de l'opération, la répartition des actions se fera d'une manière proportionnelle.

L'action NCA-Rouiba

Le nombre d'actions émises est de : 2.122.988 actions.

Le prix de l'action est de 400 DA net de tous frais. Toute demande d'achat doit porter au minimum sur 75 actions et au maximum sur 85.000 actions.

Les engagements de NCA-Rouiba

NCA-Rouiba est régie par les dispositions du code de commerce ainsi que par la Loi relative à la protection du consommateur et à la répression des fraudes et la Loi relative à la concurrence.

Par ailleurs, NCA-Rouiba a été autorisée par son Assemblée Générale Ordinaire à intervenir sur le marché financier afin d'assurer au mieux la liquidité de ses titres conformément aux dispositions du code de commerce. BNP Paribas El Djazair est chargée d'assurer cette liquidité pour le compte de NCA-Rouiba.

Où acheter les actions NCA-Rouiba ?

Les Ordres de réservation se font au niveau des agences des banques suivantes :



NCA-ROUIBA Z.I de Rouiba, R.N N°5, Alger - Algérie

Téléphone : +213 (0) 21 81 11 51

www.rouibaenbourse.com

Fax : +213 (0) 21 81 22 93

e-mail : bourse@rouiba.com.dz

Emprunt National pour la Croissance Économique

UNE OPPORTUNITÉ, UN GAIN

L'Emprunt National pour la Croissance Economique permet d'investir son épargne disponible dans le développement de l'économie nationale. Les obligations émises dans ce cadre génèrent des profits corrélés au rendement des projets économiques à financer.

L'Emprunt National pour la Croissance Economique est un placement garanti par l'État.

Vous êtes tous concernés, quel que soit votre profil socioprofessionnel. Devenez un partenaire de l'État et un acteur direct de la croissance économique.

L'Emprunt National offre la possibilité de participer à une action de mobilisation des ressources en faveur de l'investissement.

Les titres émis dans le cadre de cet emprunt, se présentent sous deux formes de maturité de 3 ans et 5 ans et en coupures de 50 000 DA chacune. Ils peuvent être nominatifs ou aux porteurs au choix du souscripteur.

Pour plus d'informations consultez le site
www.amanti.dz

L'Emprunt National pour la Croissance Economique permet d'investir son épargne disponible dans le développement de l'économie nationale. Les obligations émises dans ce cadre génèrent des profits corrélés au rendement des projets économiques à financer.

C'EST UN PLACEMENT GARANTI PAR L'ÉTAT.

Vous êtes tous concernés, quel que soit votre profil socioprofessionnel. Devenez un partenaire de l'État et un acteur direct du développement économique.

L'Emprunt National offre la possibilité de participer à une action de mobilisation des ressources en faveur de l'investissement et de la croissance économique.

Les titres émis dans le cadre de cet emprunt, sont sous deux formes de maturité de 3 ans et 5 ans et en coupures de 50 000 DA chacune. Ils peuvent être nominatifs ou au porteur au choix du souscripteur.

Des taux attractifs

Les titres émis pour une durée de 3 ans portent un taux d'intérêt annuel de 5%, et un taux à 5,75%, pour les titres émis pour une durée de 5 ans.

Des gains exonérés d'impôts

Les gains générés par les titres sont exonérés d'impôts et payables chaque année à la date anniversaire de leur souscription.

Facilité d'utilisation

Les titres de l'Emprunt National pour la Croissance Economique sont librement négociables et peuvent être notamment,

- Achetés et /ou cédés à des personnes physiques ou morales, soit par voie de transaction directe, soit endossement, par le biais d'intermédiaire légalement habilité.
- Donnés en nantissement de tout crédit bancaire.

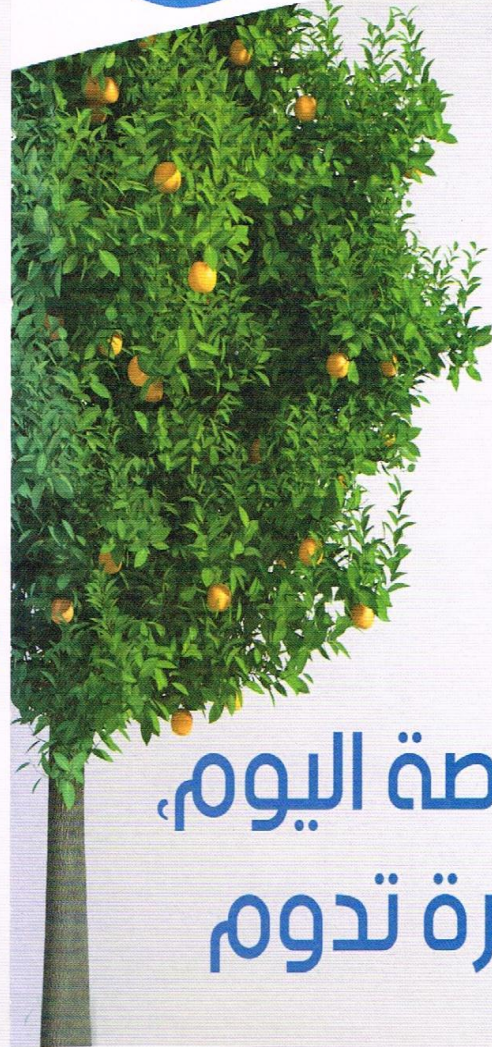
Modalités de souscription

Les souscriptions sont reçues auprès des caisses de placement ci-après :

- La Trésorerie Centrale,
- La Trésorerie Principale,
- Les Trésoreries de Wilaya,
- Les Recettes d'Algérie Poste,
- Les agences bancaires ainsi que les succursales de la Banque d'Algérie.

Période de souscription

La période maximum de souscription de l'emprunt est de six (06) mois. La date de clôture de la souscription est portée à l'attention du public.



**فرصة اليوم،
ثمرة تدوم**

www.amanti.dz

L'Emprunt National pour la Croissance Economique permet d'investir son épargne disponible dans le développement de l'économie nationale. Les obligations émises dans ce cadre génèrent des profits corrélés au rendement des projets économiques à financer.

C'EST UN PLACEMENT GARANTI PAR L'ÉTAT.

Vous êtes tous concernés, quel que soit votre profil socioprofessionnel. Devenez un partenaire de l'Etat et un acteur direct du développement économique.

L'Emprunt National offre la possibilité de participer à une action de mobilisation des ressources en faveur de l'investissement et de la croissance économique. Les titres émis dans le cadre de cet emprunt, sont sous deux formes de maturité de 3 ans et 5 ans et en coupures de 50 000 DA chacune. Ils peuvent être nominatifs ou au porteur au choix du souscripteur.

Des taux attractifs

Les titres émis pour une durée de 3 ans portent un taux d'intérêt annuel de 5%, et un taux à 5,75%, pour les titres émis pour une durée de 5 ans.

Des gains exonérés d'impôts

Les gains générés par les titres sont exonérés d'impôts et payables chaque année à la date anniversaire de leur souscription.

Facilité d'utilisation

Les titres de l'Emprunt National pour la Croissance Economique sont librement négociables et peuvent être notamment,

- Achetés et /ou cédés à des personnes physiques ou morales, soit par voie de transaction directe, soit endossement, par le biais d'intermédiaire légalement habilité.
- Donnés en nantissement de tout crédit bancaire.

Modalités de souscription

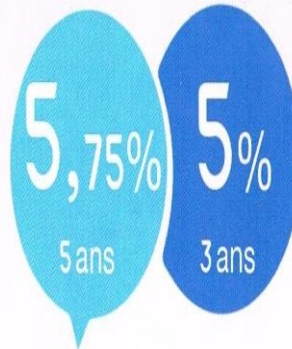
Les souscriptions sont reçues auprès des caisses de placement ci-après :

La Trésorerie Centrale,
La Trésorerie Principale,
Les Trésoreries de Wilaya,
Les Recettes d'Algérie Poste,
Les agences bancaires ainsi que les succursales de la Banque d'Algérie.

Période de souscription

La période maximum de souscription de l'emprunt est de six (06) mois. La date de clôture de la souscription est portée à l'attention du public.

GARANTI PAR L'ETAT



RENDEMENT ANNUEL,
EN EXONÉRATION D'IMPÔTS

Les caractéristiques de l'emprunt *لسندات*

Valeur nominale	50 000 DA
Souscription	Ouverte à toute personne morale ou physique
Forme de titres	Obligation nominative ou au porteur
Durée de l'Emprunt National	3 ans et 5 ans
Début de Souscription	18 avril 2016
Rendement annuel	5% pour 3 ans et 5,75% pour 5ans en exonération d'impôts
Paiement des gains	Les montants de gains seront payables annuellement à partir de la première date d'anniversaire de jouissance des titres



UNE OPPORTUNITÉ,
UN GAIN



www.amanti.dz



UNE OPPORTUNITÉ, UN GAIN



RENDEMENT ANNUEL, EN EXONERATION D'IMPÔTS

GARANTI PAR L'ÉTAT

3. Activité et résultats financiers

3.1 Activité

BIOPHARM SPA est un groupe intégré qui active sur toute la chaîne de valeur du médicament avec des activités de développement, production, distribution, répartition aux officines, information médicale et services logistiques. Créée en 1991, BIOPHARM SPA a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires consolidé de 49 milliards de dinars, représentant 13% du volume du marché du médicament tel qu'estimé par Business Monitor International (Institution spécialisée du groupe Fitch). BIOPHARM a réalisé un résultat net consolidé de 3,8 milliards de dinars en 2014, soit un bénéfice net de 151 dinars par action. Plus d'un médicament sur 10 disponible en pharmacie est fabriqué ou distribué par BIOPHARM. BIOPHARM distribue 514 médicaments et fabrique localement 59 médicaments.

3.2 Données financières

Les actions

Extraits des comptes de résultats consolidés	2012	2013	2014	1 ^{er} semestre 2015 (6 mois ; non audité)
Production de l'exercice (en millions de dinars)	35 421	40 339	48 875	26 907
Valeur ajoutée (en millions de dinars)	2 919	4 412	6 247	3 784
Résultat net (en millions de dinars)	2 615	3 395	3 854	1 977
Bénéfices par action (en dinars)	175 dinars	133 dinars	151 dinars	77 dinars

Extraits du Bilan consolidé (en millions de dinars)	2012	2013	2014	30 juin 2015 (non audité)
Immobilisations nettes	3 800	3 416	3 737	3 809
Actifs courants	21 680	28 172	28 880	30 230
Total Actif	25 480	31 588	32 617	34 039
Capitaux propres	10 707	11 642	14 907	16 776
Passifs non courants	2 561	2 609	2 665	2 180
Passifs courants	12 212	17 338	15 046	15 083
Total Passif	25 480	31 588	32 617	34 039

Au premier trimestre 2015, la société a obtenu de l'Agence française Nationale de Sécurité des Médicaments et des produits de santé (ANSM) un certificat de conformité aux bonnes pratiques de fabrication pour une de ses lignes de production.

3.3 Faits exceptionnels et litiges

Il n'existe aucun fait exceptionnel ou affaire contentieuse qui peuvent avoir une incidence significative sur l'activité, le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société.

4. But de l'émission — perspectives d'avenir

4.1 But de l'opération

Le but de l'opération est de poursuivre l'action de restructuration de l'actionariat et du management de la société engagée en 2013 par l'ouverture de capital à des investisseurs internationaux, afin d'assurer le développement durable et pérenne du groupe.

4.2 Perspectives du marché

Le rapport sur le marché pharmaceutique algérien publié par BMI, du groupe Fitch, en juillet 2015, prévoit que le marché pharmaceutique algérien, estimé à 374 milliards de dinars en 2014, croîtra pour atteindre 587 milliards de dinars en 2019. En 2015, selon ces prévisions, la croissance serait de 10% et le marché croîtrait à ce même taux annuel en 2016 et 2017 et à des taux respectivement de 9% et 8% en 2018 et 2019.