

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة بعنوان

محاضرات في اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

مقدمة لطلبة: السنة الثانية علوم تجارية/ علوم التسيير/ علوم الاقتصادية/ مالية ومحاسبة

من إعداد:

الدكتور: يدو محمد

الدكتورة: قرامطية زهية

السنة الجامعية 2015/2016

فهرس المحتويات

الفصل الأول: نشأة النقود

أولاً: المبادلة عبر نظام المقايضة

ثانياً: تعريف النقود

ثالثاً: خصائص النقود

رابعاً: وظائف النقود

خامساً: أنواع النقود

الفصل الثاني: الأنظمة النقدية

أولاً: قاعدة أو نظام المعدنين

ثانياً: قاعدة الذهب

ثالثاً: قاعدة النقد الورقية أو الائتمانية أو الإلزامية

الفصل الثالث: النظريات النقدية

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

ثانياً: التحليل النيوكلاسيكي للنقود (نظرية الأرصد النقدية)

ثالثاً: التحليل الكينزي للطلب على النقود

رابعاً: النظرية النقدية المعاصرة لكمية النقود

الفصل الرابع: دور البنوك في الوساطة المالية

أولاً: الوساطة البنكية

ثانياً: أنواع البنوك

ثالثاً: وظائف البنوك التجارية

رابعاً: أهداف البنوك

الفصل الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري

أولاً: الإصلاحات التي عرفها النظام البنكي الجزائري قبل سنة 1990

ثانياً: النظام البنكي الجزائري على ضوء قانون النقد والقرض 90-10

ثالثا: القوانين المعدلة والمتممة للقانون 90-10

الفصل السادس: العمليات البنكية

أولا: عمليات جمع الموارد

ثانيا: تسيير وسائل الدفع

ثالثا: تقنيات التمويل (عمليات الإقراض)

الفصل السابع: السوق المالي

أولا: السوق المالي

ثانيا: سوق رأس المال

ثالثا: السوق النقدي

الفصل الأول: نشأة النقود

لو رجعنا بالتاريخ إلى المجتمعات البدائية لوجدنا أن النشاط الاقتصادي كان يتم بغرض الاستهلاك الذاتي وبمعنى آخر كانت فئات المجتمع سواء أكان فرد، الأسرة، أو القبيلة و غيرها تقوم بالإنتاج ذاتيا، أي تنتج جميع ما تحتاج إليه من سلع وخدمات.

وفي مثل هذا المجتمع لم يكن التبادل موجود آنذاك، ومع مرور الزمن ونمو حجم السكان ظهر التخصص في الإنتاج، ومع هذا التخصص وجود لدى الوحدات فائض من السلع التي تنتجها. ومن ناحية أخرى هناك حاجات لهذه الوحدات تزيد عن اشباعها ومن ثما نشأت الحاجة إلى مبادلة الفائض عن الاستهلاك الذاتي بالأشياء التي ينتجها الآخرون والتي تفيض بدورها عن حاجتهم الشخصية. ومن هنا نشأة التبادل وأول صور التبادل هي المقايضة والتي كانت تتولد عن مبادلة المنتجات بشكل مباشر، إن تطور استعمال التبادل بين الأفراد وانتشاره الواسع أدى إلى ظهور الحاجة إلى استعمال وسيلة تسهل عمليات التبادل وتساعد على نموها وتطورها، وهذه الوسيلة هي النقود.

أولاً: المبادلة عبر نظام المقايضة

المقايضة تعني مبادلة سلعة بسلعة أو خدمة بخدمة، وذلك دون استخدام للنقود، كمبادلة قمح بماشية مثلاً، فالمقايضة تستوجب سوقاً معينة، تتقابل فيه رغبات العرض والطلب في زمن معين وبطريقة محددة، وعدم تحقق كل أو بعض تلك العروض تتضح صعوبات المقايضة والتي تتمثل فيما يلي:¹

-صعوبة توافق رغبات المتبادلين: تحقيق المبادلة على أساس المقايضة يفترض رغبة كل طرف في الحصول على السلعة المقدمة من طرف الآخر كميّتا ووصفاً، الأمر الذي يصبح معه كل طرف عارضا لسلعته وطالبا لسلعة الطرف الآخر. وتتضح صعوبة تحقيق هذا العرض إذا ازداد عدد الأطراف وعدد السلع موضوع المبادلة حيث تظهر التناقضات بين الرغبات بصورة أكبر، ويعني ذلك أن توافق الرغبات لا يتحقق دائما بالنظر إلى السلع المتبادلة. بل أنه يفرض توافق الرغبات، فإنه من العسير تحقيق تواجد الطرفين المتبادلين في المكان والزمان المناسبين. فإذا رغب شخص في مبادلة ما لديه من القمح بما يحتاج إليه من أرز، أو لديه أرز ولكن لا يريد مبادلته بقمح، الأمر الذي يقتضي دخول أطراف أخرى في

¹ مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال - النظرية والمؤسسات النقدية - ، دار الجامعية الجديدة للنشر،

2000، الاسكندرية، ص03.

عملية المقايضة حتى يمكن أن تتم عملية المبادلة، وقد يتعذر اتمامها إذا لم تتواجد الأطراف المتبادلة في المكان والزمان الملائمين لإتمام هذه المقايضة.

-صعوبة تحديد نسب التبادل: لا توجد طريقة مبسطة تقاس بها قيم السلع والخدمات التي يتم تداولها بين الأفراد هن طريق المقايضة، فعلى أي أساس تقيم هذه السلع والخدمات، ما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى خاصة إذا تعددت هذه السلع. فبفرض قيام التوافق بين رغبات المتبادلين السالفة ذكرها، فكيف تحدد الكمية التي يتخلى عنها كل طرف من عملية المقايضة ليحصل كل منها على كمية القمح أو الأرز التي يريدها؟ إن حساب قيم السلع المتعددة المتبادلة، وتحديد نسب التبادل مسألة بالغة الصعوبة، الأمر الذي يسبب أخطاء ومغالطة، إذ تتوفر نسب التبادل في هذه الحالة على قوة المساومة بين الأطراف المتبادلة، ومن ثم تتعدد نسب التبادل، وتتسم بعدم الاستقرار. ولا يخفي أثر انعدام وجود مقياس لقيم السلع، في عدم القدرة على تحديد الأرباح والخسائر أو الثروات أو رؤوس الأموال الأمر الذي يعوق النشاط الاقتصادي والاجتماعي.

-صعوبة تجزئة السلع والخدمات: تتمثل هذه الصعوبة في اختلاف السلع من ناحية قابليتها للتجزئة من حيث حجمها وطبيعتها، والوقت الذي استغرقته لإنتاجها فبعض السلع تتسم بصغر حجم وحداتها، ولهذا يسهل تجزئتها. ومع ذلك نجد أن بعض السلع الأخرى كالذباب والمنازل تتسم بكبر حجمها وبالتالي عدم قابليتها للتجزئة. فمالك البقرة مثلا إذا أراد أن يحصل فقط على كيلو غرام من القمح، فإنه سيواجه مشكلة هي أن قيمة البقرة تتجاوز بكثير ما يحتاجه من القمح في الوقت الذي لا يستطيع معه أن يقوم بتجزئة البقرة ليحصل على ما يريده من هذا القمح. ويتضح أن ذلك يزيد من صعوبة المقايضة، ثم يقف عقبة في اتمام المبادلة. كما أن هناك صعوبة أخرى تتصل بطبيعة الأفراد في ضرورة الاحتياط للمستقبل. وحرصهم على الاحتفاظ بجزء من الانتاج المادي على شكل مخزون سلعي، طالما لا توجد نقود. ولكن هذا المخزون السلعي قد يتعرض دون شك لكثير من المخاطر وخاصة فيما يتعلق بالتلف أو نفقات التخزين، ومن ثم فإن المقايضة لا تقدم وسيلة صالحة لاختزان القيم.

ومما سبق نستطيع القول أن نظام المقايضة وإن كان كافيا لمقابلة احتياجات الأفراد في المرحلة الأولى فإنه نظرا لتعذر تحقق شروطه والصعوبات التي أنشأت عنها، قد تطور تدريجيا حتى ظهرت النقود كوسيلة للتبادل التي تأتي كوسيط ترد إليه قيم الأشياء المتبادلة من خلال تقسيم عملية المبادلة إلى عمليتين منفصلتين ومتتاليتين: التخلي عن السلعة مقابل الحصول على الوسيط المتفق عليه (البيع) ، والتخلي عن الوسيط مقابل الحصول على السلعة(الشراء) وهكذا يحل البيع والشراء مكان المقايضة.

ثانيا: تعريف النقود

تستخدم النقود في الكثير من المعاملات اليومية، ويمكن أن تكون أشياء كثيرة فهي تعتبر ظاهرة مجتمعية بمعنى أنها ذات فائدة للمجتمع وبخاصة المجتمعات الكبيرة ذات الانتاج الغزير الفائض عن حاجة المنتجين، وكلما زاد عدد أفراد المجتمع وزاد حجم الانتاج والتجارة نمت الحاجة إلى وجود وسيط للتبادل بين البائعين والمشتريين للسلع والخدمات، فلا يمكننا أن ننكر أهمية النقود كعنصر هام وفعال في العملية الانتاجية وفي تحقيق الاستقرار النقدي الذي هو أصلا إحدى محددات التوازن الاقتصادي فالنقود يمكن اعتبارها عنصرا مستقبلا من عناصر الانتاج التقليدية، وذلك نظرا للدور الهام الذي يمكن أن تلعبه النقود في تحريك الأنشطة الانتاجية، كل هذه الاعتبارات جعلت الاقتصاديين والنقدين على السواء يهتمون أساسا بتعريف هذه الأداة الاقتصادية الهامة. ومن هذا المنطلق أردنا استعراض المداخل المختلفة لتعريف النقود باعتبارها من أهم المحددات الاقتصادية وباعتبارها عنصر هام من عناصر الانتاج وأداة هامة للتأثير على ميزان المدفوعات، كل ذلك بغرض وضع تعريف كامل وشامل للنقود يتماشى مع دورها المعاصر كما يلي:¹

1-المدخل النظري لتعريف النقود: يقوم هذا المدخل على أساس أن النقود ماهي إلا وحدة قياسية تعكس لنا قيمة التبادل أي أنها تعبر عن نسب التبادل بين مختلف السلع والخدمات، وهنا نجد أن النقود ماهي إلا وحدة قياسية مجردة تعكس القيمة التبادلية للسلع والخدمات، وكذلك المقابل المادي للجهد المبذول في العمل، ولما كانت هذه الوحدة القياسية وحدة مجردة، كان من الضروري أن يكون لها صفة ثابتة وقيمة محددة حتى يمكن للاقتصاديات الاعتماد عليها كأساس أو وحدة للتحاسب. وبذلك نجد أن النقود ماهي إلا وحدات نمطية مجردة ومحددة بحيث لا تختلف عن بعضها فيما يتعلق بتحديد القيمة الحقيقية لشيء واحد ولذلك نجد أن الوحدة المادية التي تمثل النقود تعبر عن نفس الفئة، وطبقا لهذا المدخل نجد أن النقود كوحدة محاسبية مجردة يمكن أن يكون لها مقابل مادي ملموس سواء كان ذلك في صورة نقود ورقية أو عمولات مساعدة تحتوي كل منها على قيمة تبادلية متساوية مع عدد معين من الوحدات السابقة المحددة رسميا بواسطة السلطات النقدية المختصة.

¹ أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة،

2000، الاسكندرية، ص42.

2- المدخل المادي لتعريف النقود: يقوم هذا المدخل على اعتبار النقود وحدة قياسية محاسبية باعتبارها أداة للتبادل وعلى هذا الأساس فقد اهتموا أنصار هذا المبدأ بالشكل المادي الملموس للنقود أي المقابل المادي لأداة القياس والتحاسب والتبادل، ومن ثم يمكننا القول بأن هذا المدخل إنما يقتصر على تعريف النقود بالمعنى الضيق، حيث أن تعريف النقود بالمعنى الواسع يدخل في نطاقه النقود الداخلية وهي عبارة عن قيود محاسبية بحثة في دفاتر البنوك التجارية ويسمح بتداولها شأنها في ذلك شأن النقود الخارجية أي القانونية ذات الشكل المادي الملموس فضلا عن أن عملية خلق هذه النقود الداخلية التي ليس لها شكل ملموس يؤدي إلى زيادة عرض وسائل الدفع المتاحة وعلى هذا الأساس فمن السهل قياس سرعة دورانها وتداولها وهذا ما ينكره هذا المدخل (المادي)، ولكن يجب أن نشير هنا أنه حتى بالنسبة للنقود الداخلية (المصرفية) فبالرغم من أنها نقود غير ملموسة ولكن يوجد لها مقابل المادي ملموس هو الذي يكفل سرعة دورانها وتداولها. وهذا المقابل المادي هو الشيك فالشيك هنا بالرغم من أنه لا يكون نقود وأنه مجرد سند لنقل أو لتمثيل الملكية إلا أنه كيان ملموس لهذه الملكية الغير ملموسة وبذلك فهو الأداة التي تؤكد عملية خلق النقود .

إذا فمن خلال هذا المدخل ينظر للنقود على أساس أنها وسيط للتبادل وأداة من أدوات السياسة النقدية. وبذلك فقد أضفى أصحاب هذا المدخل وظيفة جديدة من وظائف النقود ألا وهي كونها عنصر هام من عناصر السياسة النقدية. وقد يرجع ذلك إلى تزايد أهمية السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك ابتداء من القرن العشرين الذي اتسم بظهور العديد من المشاكل النقدية التي كان لها الأثر الكبير على مختلف القطاعات الاقتصادية.

ثالثا: خصائص النقود

إن ما يساعد النقود على القيام بوظائفها الهامة هو بسبب تمتعها بخصائص فريدة لا تشاركها بها أصول مالية حقيقية أخرى. وهذه الخصائص تطورت مع الزمن بتطور القواعد والأنظمة النقدية، وتجدر الإشارة إلى أن خصائص النقود تكمل بعضها الآخر كحزمة من الخصائص الأساسية الواجب توفرها لأي عملة أو نقد لكي يقوم بوظائفها، ومن أهم خصائص النقود ما يلي:¹

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2009، عمان، ص20.

1-القبول العام: فالقبول العام للنقود تعني قبولها وعدم رفضها من قبل الأفراد داخل الحدود الجغرافية للبلد والنقود بهذا المعنى تمنح لحائزها قوة اختيار غير محدودة للسلع والخدمات بحيث لا يرفضها أيًا من الأطراف المتبادلة في السوق لأنها ذات منفعة عامة في اشباع حاجات جميع الأطراف المتبادلة.

وهذه القوة مستمدة أولاً من القانون بحيث يفرض القانون التعامل بالنقود الوطنية بشكل إجباري داخل حدود الدولة، أي بمعنى أن لها قوة إبراء قانونية غير محدودة في تسديد المدفوعات والديون. أما خارج حدود الدولة فيكون التعامل بالعملة الوطنية اختيارياً، وكذلك فإن النقود وعبر السنوات من الاستعمال تكتسب ثقة الجمهور المتعامل بها في إيفاء التزاماتها من شراء السلع والخدمات أو في تسديد الديون والمدفوعات المحلية والعالمية. وهذه الثقة هي الأساس في العمل الائتماني المصرفي التجاري والمركزي.

2-المثانة المادية والقيمية: وهذه الخاصية تعني استقرار القوة الشرائية للنقود مع مثانة المادة التي صنعت منها لأن النقود تمثل حقاً عاماً على السلع والخدمات المعروضة في السوق في أي وقت، فالجانب المادي في صناعة النقود أي المثانة المادية لا تمثل تحدياً كبيراً بحد ذاته، إذ تصنع النقود من أجود المعادن المعروفة مقاومة لعوامل الطبيعة فهي لا تصدأ وقليلاً ما تتآكل أو تتلف. ولكن التحدي يبرز في المحافظة على قيمة النقود واستقرار القوة الشرائية لها.

3- أن تكون نافعة لجميع أفراد المجتمع: فجميع أنواع النقود السلعية والورقية وحتى الالكترونية يجب أن تكون ذات منفعة عامة لإشباع حاجات المتعاملين بها، وهذه الخاصية هي مكملية لخاصية القبول العام للنقود، إذ لا يقبلها الأفراد ما لم تكن نافعة لهم في عمليات التبادل التجاري، وتستمد منفعة النقود من قدرتها في الحصول على السلع والخدمات أي أنها تستطيع أن تشبع حاجات الأفراد بصورة غير مباشرة لأنها تمنح لحاملها قوة لاختيار للأفراد الذين يتم التعامل معهم وكذلك اختيار نوع السلع والخدمات في أي مكان وزمان، وهذه السمة هي التي تجعل النقود مقبولة قبولاً عاماً.

4-الندرة النسبية للنقود: وتعني عدم توفرها بكميات كبيرة مما يفقدها قيمتها، ولا أن تكون نادرة جداً بحيث تعيق عملية التبادل التجاري. لذلك يجب إصدارها بما يتلائم مع حاجة المبادلات التجارية وتحافظ على قوتها الشرائية أيضاً.

5-قابلية الانقسام والتجزئة: ويقصد بذلك أن تكون الوحدة النقدية (مقياس القيمة) قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة ليتمكن المستهلكون من شراء مختلف القيم الاقتصادية من سلع وخدمات مهما كبرت أو صغرت قيمتها وذلك بإصدار فئات مختلفة للنقود.

6-سهولة الحمل والتداول: وهذه السمة يجب أن تنطبق على جميع فئات النقود فتكون سهولة الحمل والنقل والخزن لتيسير تبادلها مقابل السلع والخدمات.

7-سهولة التمييز: سهولة التمييز تتعلق بتحديد لون خاص لكل فئة نقدية وحجم يتناسب مع قيمة الوحدة النقدية وتكون قيمة الورقة النقدية واضحة جداً بأرقام يسهل تمييزها.

8-التجانس: إن التجانس يشير إلى كل وحدة من العملة الوطنية متماثلة مع الوحدات النقدية الأخرى من نفس الفئة، وهذه السمة توفر عدم وجود فروق في نوعية الوحدات النقدية من نفس الفئة بحيث تبعد المضاربة على العملة الوطنية.

رابعاً: وظائف النقود:

تعتبر النقود قوة شرائية عامة، وتؤدي هذه المهمة من خلال قيامها بسبعة وظائف، فهي أداة مبادلة، مقياس للقيمة، مستودع للقيمة، وسيلة للمدفوعات الآجلة، من أدوات السياسة النقدية، أداة لإعادة توزيع الدخل، وأداة هيمنة وسيطرة.

1-النقود كأداة مبادلة: تعتبر هذه الوظيفة أقدم وظيفة تؤديها النقود وأهمها. ولربما يعود ظهور النقود منذ البداية إلى حاجة الناس لأداة مبادلة لتذليل صعوبات المقايضة وتسهيل عمليات التبادل بين أفراد المجتمع.

2-النقود كمقياس للقيمة: تستخدم النقود لقياس قيم جميع السلع والخدمات المتداولة داخل الاقتصاد الوطني. وعند تحديد الوحدة النقدية من دولار، دينار...الخ يصبح السعر مؤشر للقيمة مشيراً إلى عدد الوحدات النقدية المطلوبة للحصول على أي من السلع والخدمات فيقال أن ثمن كيلو البرتقال 10دينار وثمان متر القماش 25 دينار...الخ، وباستخدام النقود أصبحت جميع السلع والخدمات تبادل بشيء واحد. وقد ساعد استعمال وحدة حساب عامة على سرعة تداول المعلومات الاقتصادية بين أفراد المجتمع، إذ أن التعبير عن مختلف السلع والخدمات بوحدة حساب موحدة ساعد البائعين والمشتريين على تحديد اختياراتهم في البيع والشراء وتحديد كمياتها وأنواعها فانتسح مجال التخصص وتقسيم العمل خارج النطاق العائلي الضيق¹.

¹ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، 1998، الاسكندرية، ص40.

3-النقد كمستودع للقيمة: إن ما يميز النقد عن غيرها من السلع، إن بعض السلع يصعب تخزينها لفترة طويلة، بينما النقد يمكن تخزينها لفترة طويلة دون أن تتلف. فالنقد تحافظ على القوة الشرائية لها بالمستقبل¹.

4-النقد كوسيلة للمدفوعات الآجلة: تتلخص هذه الوظيفة في قيام النقد بوظيفة سداد قيمة الديون التي يقع ميعاد استحقاقها في المستقبل، ويجب أن تظل قيمة النقد ثابتة في المستقبل، لأن تقلب القوة الشرائية للنقد في المستقبل يعطل قيامها بوظيفة مقياس للمدفوعات الآجلة².

5-النقد من أدوات السياسة النقدية: للنقد تأثير هام على الاقتصاد الوطني من خلال قوتها الشرائية، ففي ظل بقاء كمية السلع والخدمات والعوامل الأخرى ثابتة فإنه كلما زادت كمية النقد المتداولة زادت معها الأسعار والعكس بالعكس، إذ يعد التغير في المعروض النقدي من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ إليها السلطات النقدية سواء بزيادتها أو بالحد منها وهنا تستطيع الدولة التأثير على مسار الأنشطة الانتاجية، إلا أن هاهو الوظيفة لا يمكن للنقد أن تنفرد بها حيث أن السلطات النقدية يمكنها عن طريق سياسة سعر الفائدة أو سياسة الاحتياطي الإجباري للبنوك التأثير على الادخار والاستثمار ومن ثم على أوجه النشاط الاقتصادي وبذلك نجد أن هذه الوظيفة ليس قاصرة على النقد³.

6-النقد كأداة لإعادة توزيع الدخل: النقد وسيلة لتوزيع الدخل في المجتمع فإذا ارتفعت كمية النقد دون أن يقابلها زيادة في السلع سينتج عنه ارتفاع عام في الأسعار لكن بنسب متفاوتة وفي فترات مختلفة، مما يؤدي إلى تأثير في أسلوب إنفاق الأفراد لدخولهم على السلع والخدمات والمحصلة هي إعادة توزيع الدخل في الاقتصاد وهي النتيجة نفسها لما يحدث انخفاض في كمية النقد المتداولة.

7-النقد كأداة هيمنة وسيطرة: العملة القوية دليل على قوة اقتصاد البلد وتطوره وضعفها يعكس ضعف وتخلف هذا الأخير وعلى هذا الأساس تجد الدول المتطورة تعمل على بسط نفوذها على المستوى الإقليمي والدولي من خلال سياسات تجعل من بعض البلدان تلجأ إلى ربط عملاتها بعملات هذه الأخيرة مما يؤدي إلى التبعية الاقتصادية.

¹ غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقد والبنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2002، الاسكندرية، ص71.

² أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقد والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1998، الاسكندرية، ص10.

³ أحمد فريد مصطفى، المرجع السابق، ص73.

خامسا: أنواع النقود

لقد تطورت أشكال النقود وفقا لتطور المجتمعات والحاجة للنقود لتسهيل عمليات الانتاج والتوزيع والاستهلاك وهو ما سيتم عرضه على النحو التالي:

1-النقود السلعية: من خلال المقايضات المختلفة التي كانت تتم ظهرت مجموعة من السلع يعترف لها الناس بأهمية خاصة في المبادلة بحيث كانت تتمتع بتفضيل عدد كبير منهم. هذه السلع كان يمكن أن يقبلها أشخاص لا يفكرون في الانتفاع بها مباشرة، لأنهم يدركون أنها تحتل مكانة هامة في تقدير الآخرين الذين كانوا على استعداد لمبادلتها بالسلع العادية. وكانت هذه السلع الممتازة تختلف قيمتها فيما بينها ولذلك عمد المتعاملون إلى التخلص من أقلها قبولا في السوق، وبقيت منها في النهاية السلع التي تتمتع بأوسع قبول. هذه السلعة هي أول نقود عرفتها البشرية وهي التي نسميها النقود السلعية¹.

ومع تطور حاجة الأفراد إلى النقود لتسوية المدفوعات الداخلية والخارجية بدأ الناس يستخدمون أنواع جديدة من النقود السلعية بدأت بالمعادن غير الثمينة كالحديد والنحاس والبرونز عندما كانت المعاملات محدودة وقيمة السلع المتبادلة قليلة، ولكن مع توسع التجارة والمبادلات استعملت المعادن النفيسة كالذهب والفضة كنقود، ويعود تفضيل الأفراد للذهب والفضة إلى الخصائص التالية:²

- عدم امكانية التحكم بإنتاجها مما يوفر لها قيمة سوقية أكثر استقراراً من بقية السلع؛
- عدم تعرضها للتلف والصدأ وقابليتها للхран وبالتالي فهي أفضل من غيرها من السلع كمستودع للقيم؛
- سهولة تجزأة وحمل ونقل المعادن الثمينة؛
- المكانة الكبيرة للذهب والفضة في نفوس الأفراد والدول على المستوى المحلي والدولي، فبالنسبة للأفراد هي وسيلة للاحتفاظ بالثروة، وبالنسبة للحكومات هي مصدر للثروة وزيادتها؛
- تمتع المعادن النفيسة بالندرة وارتفاع في قيمتها بحيث تستطيع شراء كميات كثيرة من السلع بوحداث صغيرة من المعادن الثمينة؛
- يتسم الذهب والفضة بالتجانس التام مما يجعلها أكثر من غيرها للقيام بوظائف النقود كأداة للمبادلة وكمقياس للقيم.

¹ محمد دويدار، الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1998، الاسكندرية، ص45.

² هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص25.

وفي البداية استخدمت المعادن النفيسة بصورة سبائك كأدوات نقدية ولكنها لم تكن سهلة الاستعمال بسبب التفاوت في وزنها ونقاوتها واحتمال تعرضها للغش والتزوير، فاستبدلت في العصور القديمة بإصدارها مسكوكات معدنية عليها ختم يشير إلى وزن المعدن ودرجة نقاوته، لتسهيل عمليات التبادل.

2- النقود الورقية: تعتبر النقود الورقية الشكل الحديث والذي تطلبت مراحل التطور الاقتصادي والاجتماعي وتعدد وتشابك العمليات التبادلية واتساع نطاقها وقد عرفت هذه النقود حتى في عهد النقود السلعية على شكل شهادات تثبت ايداع العملات الذهبية والفضية، فالنقود الورقية تختلف عن النقود السلعية في أنها ليست ذات قيمة ذاتية (كالمعدن النفيس) بل أن قيمتها تتحدد حسب قوة الابراء التي يحددها لها قانون الدولة التي تصدرها، ولكي تلقى هذه النقود قبولا عاما فقد أضفت عليها السلطات الرسمية صفة الالتزامية. ولذلك تعتبر بمثابة اتفاق اجتماعي بين الجهة التي تصدرها (البنوك المركزية) وبين الأفراد الذين يقبلون بحكم القانون أن يتعاملوا بها في نطاق مجتمعهم على أساس قيمة وسعر محدد، تقره السلطات النقدية أحيانا لتحديد قيمة النقود الورقية¹.

4- النقود المصرفية: تعتبر هذه النقود من النقود الداخلية والتي تخلقها البنوك التجارية، وهي عبارة عن الحسابات الجارية في البنوك والتي تستخدم كبديل تام للنقود، وعلى هذا الأساس فهي تقوم بوظائف النقود الأساسية وتستخدم كوسيط للتبادل وأداة للسداد الفوري للالتزامات. إلا أن هذه النقود تعتبر نقود غير ملموسة وإن كانت تعبر عنها أداة ملموسة وهي الشيك².

5- النقود الالكترونية: وتعتبر هذه النقود من أحدث وسائل الدفع المستعملة عن طريق نظام تحويل الأموال بشكل اليكتروني، أي بتحويل الأرصدة النقدية من حساب مصرفي إلى آخر لإنجاز المدفوعات أو تسديد الديون وتتمتع بالسرعة الفائقة في تحويل الأموال وبتكلفة منخفضة جدا، وهي كذلك نقل من حجم الأعمال الإدارية المرتبطة بنقل الأموال عن طريق الشيكات وغيرها³.

ويؤخذ على هذه النقود جملة من الانتقادات: وهي أنها لا توفر اثباتا باستلام المبالغ المدفوعة أو كشفا بها وأن المبالغ تحول بشكل فوري مما لا يسمح بفترة زمنية لتعزيز الأرصدة النقدية، وكذلك لا يوجد

¹ أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم غفر، المرجع السابق، ص26.

² نفس المرجع، ص30.

³ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص33.

في النظام الالكتروني ما يمنع من أعمال القرصنة الحاسوبية ولا توجد جهة مسؤولة عن الخسائر في حال حصولها.

الفصل الثاني: الأنظمة النقدية

نعني بالنظام النقدي جميع أنواع النقود الموجودة في بلد ما وجميع المؤسسات ذات السلطات والمسؤوليات المتعلقة بخلق النقود، وجميع القوانين والقواعد والتعليمات والاجراءات التي تحكم هذا الخلق. ولقد عرف العالم أشكالاً مختلفة من النقود، وهذا يعني أن الانسان عرف قواعد نقدية متعددة ومن ثم طبق أنظمة نقدية مختلفة.

فهناك فرق بين القاعدة النقدية والنظام النقدي، فالنظام النقدي المحلي يتكون من ثلاث عناصر وهي: أولاً: كمية النقود المتداولة والتي تشمل على النقود القانونية والنقود الائتمانية، ثانياً: التشريعات واللوائح التي تنظم إصدار النقود السابقة والتي تتحول إلى سياسات نقدية لتحقيق هدف النظام النقدي المحلي، ثالثاً: مجموعة الأجهزة المالية الأخرى التي تتكفل بحسن أداء النقود لوظائفها في الاقتصاد المحلي. ويتم تحديد النظام النقدي المحلي لدولة ما لتحقيق هدف تنظيم عمليات سحب أو إصدار النقود المتداولة بأشكالها المختلفة بما يتناسب ومتطلبات النشاط الاقتصادي المحلي. أما القاعدة النقدية فهي عبارة عن المقياس الذي يتخذه المجتمع أساساً لحساب القيم الاقتصادية ومقارنة بعضها البعض. ومن ثم يقوم النظام النقدي على أساس أو قاعدة نقدية تنسب إليه العملة المتداولة وتمثل وحدة النقد النهائي: أو وحدة النقد المعيارية، أي الشكل الذي تصل إليه الوحدة النقدية المتداولة سواء كان سلعة أم معدناً نفيساً أم غيره، كما تتحدد وفقاً لكمية المعدن النفيس التي يحتويها أي نوع من أنواع النقود. ومن ثم فإن القاعدة النقدية تعتبر جزءاً من النظام النقدي حيث تعتبر الأساس في إصدار النقود وقبولها بين أفراد المجتمع، ويؤدي وجود قاعدة نقدية في إطار نظام نقدي معين وظيفتين، الأولى أساسية ولها بعد محلي: وتتمثل في الهيمنة على القوة الشرائية للنقود من خلال فكرة عرض النقود، والثانية تبعية ولها بعد دولي وتتمثل في ربط القوى الشرائية لمختلف دول العالم التي تتخذ القاعدة النقدية نفسها¹.

¹ السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2010، عمان، ص ص 31، 32.

أولاً: قاعدة أو نظام المعدنين

في ظل نظام المعدنين يتم تحديد نسبة قانونية بين عيار الفضة وعيار الذهب. وفي هذا النظام توجد نقود من المسكوكات الذهبية وإلى جانبها نقود من المسكوكات الفضية، ومع وجود نسبة قانونية تحددها الدولة بين الذهب والفضة. ويمكن تلخيص شروط قيام نظام المعدنين بالنقاط التالية:¹

- تعيين معدل قانوني ثابت بين الذهب والفضة، وتكون كل من النقود الذهبية والفضية ذات وزن وعيار معينين، ويتم التبادل بين المسكوكات الذهبية والفضية على أساس المعدن الصافي في كل منهما، أي مقدار الفضة الصافي في الدولار الفضي، والذهب الصافي في الدولار الذهبي، إذ كانت النسبة القانونية بين الدولار الفضي والدولار الذهبي تعادل 16/1 في النصف الأول من القرن التاسع عشر، أي أن الدولار الذهبي يساوي 16 دولار فضيا، كما كانت السلطات النقدية ملزمة بتحويل السبائك الذهبية والفضية إلى دولارات ذهبية وفضية وفقا لهذه النسبة المحددة.

- حرية تحويل السبائك من الذهب أو الفضة إلى قطع نقدية مجانا، أي باستطاعة الفرد أن يتقدم إلى السلطات النقدية وأن يسلمها سبائك ذهبية أو فضية ويأخذ مقابل ذلك قطعاً نقدية من الذهب أو الفضة تعادل قيمة السبائك، إن فائدة من فرض هذا الشرط هو المحافظة على تعادل القيمتين الاسمية والسلعية حتى لا تصبح القيمة الاسمية أكبر من القيمة السلعية للمسكوكة.

- حرية صهر المسكوكات وتحويلها إلى سبائك حتى لا تصبح القيمة السلعية أكبر من القيمة الاسمية.

- حرية استيراد وتصدير المعدن الثمين من أجل المحافظة على استقرار أسعار الصرف الدولية.

أما بالنسبة لمزايا وعيوب نظام المعدنين فهي كما يلي:

- من مزايا هذا النظام أنه يساعد على اتساع حجم القاعدة النقدية فيزداد حجم الكتلة النقدية، مما يؤدي إلى زيادة حجم المبادلات. كما تصبح أسعار الصرف أكثر استقراراً منه في حالة وجود نظام معدن واحد. ففي نظام المعدنين يمكن تصحيح الميزان الحسابي عن طريق استخدام معدنين بدل من معدن واحد، طالما أن كمية النقود في الداخل تعتمد على وجود معدنين لا واحد.

- أما من عيوب هذا النظام هو أنه من الصعب على الحكومة أن تحافظ على استمرار تعادل النسبة القانونية مع نسبة تعادل المعدنين في السوق. وحتى لو تمكنت الدولة من الحفاظ على ثبات تعادل النسبتين القانونية والسوقية، فإن دول قد لا تتمكن من ذلك. فإذا حصل إن اختلفت النسبة في السوق

¹ ضياء مجيد، المرجع السابق، ص48.

الداخلية عنها في السوق الخارجية، فإن هذا الاختلاف سيؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت قيمته في الداخل أقل من قيمته في الخارج، لأن عملية تصديره تصبح مربحة وبخروج المعدن الثمين ستختلف النسبة القانونية عن النسبة التجارية في السوق، فيزول النظام باختفاء النقد الجيد. وأدى زوال نظام المعدنين إلى اتباع نظام المعدن الواحد¹.

ثانياً: قاعدة الذهب

اتبعت معظم دول العالم في فترة ما قبل الحرب العالمية الأولى قاعدة المعدن الواحد وهي قاعدة الذهب وعندما تتبع دولة ما قاعدة الذهب فإن السلطة النقدية بها تقيم علاقة تحويل ثابتة بين وحدة النقود وبين وزن معين لمعيار معلوم من الذهب، بحيث تصبح كل أشكال النقود قابلة بالصرف بالذهب، وبمقتضى قاعدة الذهب فإن القوة الشرائية للنقود سوف ترتبط بالقيمة الاقتصادية لمعدن الذهب، حيث عرفت قاعدة الذهب ثلاثة أشكال كما يلي:²

1- قاعدة المسكوكات الذهبية (1831-1914): تعتبر صورة المسكوكات الذهبية من أقدم أشكال قاعدة الذهب، وكانت النقود تحت هذا النظام تسك من الذهب، بمعنى أن وحدة النقد المتداولة كانت مصنوعة من الذهب، وأن هذه الوحدة النقدية الذهبية طبقاً لهذا النظام تساوي ما تحتويه من ذهب. وقد كان هذا النظام يتم التعامل به داخلياً بين مواطني الدولة التي تتبع هذا النظام أو دولياً بين الدول التي تتبع هذا النظام.

وكان نظام المسكوكات الذهبية يتسم بارتفاع درجة الأمان وبسهولة التعامل فيه داخلياً وخارجياً. ولذا ظل هذا النظام معمولاً به وسائداً إلى قيام الحرب العالمية الأولى. ولكن بقيام هذه الحرب بدأت بعض دول العالم تتخلى رويداً رويداً عن نظام المسكوكات الذهبية واللجوء إلى أوراق البنكنوت (المغطى تماماً بالذهب).

وبالإضافة إلى قيام الحرب كانت هناك أسباب أخرى دفعت دول العالم إلى التخلي عن قاعدة المسكوكات الذهبية، ومن هذه العوامل محدودية الانتاج العالمي من الذهب واتساع التعامل الدولي ونمو حجم التجارة العالمية وما ترتب عن ذلك من زيادة المتطلبات النقدية التي كان حجمها يتجاوز الانتاج العالمي من الذهب. ومن ثم تم استبدال نظام المسكوكات الذهبية بنظام السبائك الذهبية.

¹ المرجع السابق، ص 50.

² السيد متولي عبد القادر، المرجع السابق، ص 33.

2- قاعدة السبائك الذهبية (1925-1931): يقتصر تداول الذهب في ظل هذه القاعدة على مجال المبادلات الدولية، وهو يعني عدم تداول النقود الذهبية في الداخل¹، حيث كانت البنوك المركزية تقوم بالاحتفاظ بالذهب في خزائنها في شكل سبائك بقيمة كبيرة، ثم تقوم هذه البنوك بإصدار (طبع) مقابل هذه السبائك- السبيكة لا تقل عن 400 أوقية- أوراق بنكنوت قابلة للتحويل إلى الذهب عند الطلب ولكن للمبالغ الكبيرة (للمعاملات التجارية الكبيرة). وبمعنى آخر فإن الورقة النقدية-النقود الورقية أو أوراق البنكنوت- كانت هي التي تتداول في الأسواق، ولكن ظل من الممكن استبدالها في أي وقت بذهب مساو لقيمتها بشكل مباشر.

3- قاعدة الصرف بالذهب: جوهر هذه القاعدة هو اتباع قاعدة الذهب بغير ذهب. ففي المبادلات الداخلية يتم التعامل بالعملة الورقية الإلزامية، فلا تداول للذهب. وفي المبادلات الخارجية لا يتم التعامل بالذهب وإنما على أساس الذهب، وذلك باستخدام عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب. وظل هذا النظام سائدا إلى أن تخلت عنه الولايات المتحدة الأمريكية رسميا في عام 1971.

ثالثا: قاعدة النقد الورقية أو الائتمانية أو الإلزامية

وهو النظام أو القاعدة المستخدمة حاليا في كل دول العالم تقريبا منذ أوائل السبعينات، وهذا النظام النقدي لا يرتبط بالمعدن النفيس-الذهب أو الفضة- كما أن العملة ليست قابلة للتحويل إلى هذه المعادن، أي بمعنى أن العملة ليست مقيمة بغرامات معينة من الذهب تستطيع أن تذهب لاستبدالها في أي وقت وإنما قد تنخفض وترتفع أمام الذهب لأنه مقابل لها ولكن لا يرتبط بها. ومعنى ذلك أن القاعدة النقدية التي تمثل الأساس أو وحدة النقد لم تعد الذهب أو الفضة، وفي غياب القيمة الذاتية للقاعدة فإن القاعدة الائتمانية تستمد قوتها من أنظمة الدولة التي تصدرها والتشريعات التي تحمي هذه العملة. ومن ثم أصبحت الأوراق النقدية نقودا ورقية إلزامية، كما أن إصدارها بات يتوقف على دواعي السياسة النقدية بوجه خاص أو دواعي النمو الاقتصادي بوجه عام².

¹ محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي (الاقتصاد النقدي)، مؤسسة الثقافة الجامعية، 2004، الاسكندرية، ص 155.

² السيد متولي عبد القادر، المرجع السابق، ص 35.

الفصل الثالث: النظريات النقدية

لما كانت قيمة النقود أو قوتها الشرائية تتناسب تناسبا عكسيا مع المستوى العام للأسعار في بلد ما، معنى أنه عندما يرتفع المستوى العام للأسعار تنخفض قيمة النقود والعكس بالعكس. وحيث أن التغيرات في المستوى العام للأسعار تعني التغيرات في قيمة النقود، فإن دراسة العوامل التي تسبب تغيرا في قيمة النقود هي دراسة للعوامل التي تسبب تغيرا في المستوى العام للأسعار، فمن خلال هذا الفصل سنناقش النظريات التي تعطي تفسيراً وأسباباً للتغيرات والتقلبات في قيمة النقود أو المستوى العام للأسعار.

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

يرى الكلاسيك أن النقود لا تعدو سوى وسيلة لنقل القيم المتبادلة بين الأفراد، أي أن النقود ليس لها من وظيفة سوى لإتمام المبادلات وتيسير تسديد قيم السلع وقياس القيم الاقتصادية للسلع والخدمات، وبهذا المعنى فإن النقود تتوسط عمليات البيع والشراء وأن النقود لا تعدو أن تكون سوى ستار يخفي وراءه الظواهر الحقيقية.

1- سرعة دوران النقود ومعادلة التبادل:

جاء أوضح عرض لنظرية الكمية الكلاسيكية على يد الاقتصادي الأمريكي "أرفنج فيشر". أراد فيشر أن يشرح الصلة بين الكمية الكلية للنقود M (العرض النقدي) والانفاق الكلي على السلع والخدمات PY حيث P هي المستوى العام للأسعار و Y هي الدخل الحقيقي الكلي. فالإنفاق الكلي PY يمكن النظر إليه على أنه الدخل النقدي الكلي في الاقتصاد القومي أو يمكن النظر إليه على أنه القيمة النقدية أو الاسمية للنااتج القومي الاجمالي (GNP) والمتغير الذي يربط بين كمية النقود M والانفاق الكلي PY يسمى سرعة دوران النقود V . وتعرف سرعة دوران النقود بأنها متوسط عدد المرات التي تتفق خلالها وحدة النقد في شراء السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد الوطني في فترة زمنية معينة وهي عادة سنة، وتعرف سرعة دوران النقود أيضا على أنها الانفاق الكلي PY مقسوما على كمية النقود M أي أن: ¹

$$V = PY/M \dots\dots (1)$$

¹ أحمد أبو الفتوح علي ناقة، نظرية النقود والأسواق المالية-مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية-، مكتبة الاشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2001، إسكندرية، ص260.

وإذا ضربنا طرفي المعادلة (1) في M نحصل على ما يسمى معادلة التبادل والتي تربط بين الدخل النقدي وكل من كمية النقود وسرعة الدوران، أي أن:

$$MV=PY \dots\dots\dots (2)$$

وتقرر معادلة التبادل أن كمية النقود مضروبة في سرعة دوران النقود يجب أن تعادل الدخل النقدي، وبالتالي فإن المعادلة (2) ليست أكثر من مطابقة-أي علاقة صحيحة بالتعريف- فالمعادلة (2) لا تقرر أي علاقة بين أي متغيرين من متغيراتها. ولتحويل معادلة التبادل إلى نظرية توضح كيف يتحدد الدخل النقدي، يتطلب هذا التحويل فهم العوامل التي تحدد سرعة دوران النقود.

ويرى فيشر أن سرعة دوران النقود تتحدد عن طريق العوامل المؤسسية في الاقتصاد والتي تؤثر على الطريقة التي ينظم بها الأفراد معاملاتهم. فإذا كان الأفراد يستخدمون بطاقات الائتمان مثلا لإتمام معاملاتهم، فإنهم سيستخدمون مقدار أقل من وحدات العملة عند قيامهم بشراء السلع والخدمات وبالتالي فإن مقدار النقود المطلوبة لإتمام المعاملات المتولدة عن الدخل سيكون أقل بمعنى أن: $M \downarrow$ بالنسبة PY وهذا يؤدي إلى زيادة سرعة دوران النقود، أي أن:

$$V=PY/M \downarrow$$

ولو كان الأفراد يستخدمون دفع أثمان السلع والخدمات باستخدام النقود أو بالسحب من الودائع تحت الطلب (نقود الودائع) باستخدام الشيكات (وكلاهما النقد ونقود الودائع من مكونات النقود) فإن كمية أكبر من النقود ستستخدم في القيام بالمعاملات المتولدة عند نفس مستوى الدخل النقدي، بمعنى أن، $M \uparrow$ بالنسبة PY

ومن ثم تتخفض سرعة الدوران، أي أن $V \downarrow = PY/M \uparrow$

فبحيث أن PY مقدار ثابت، فزيادة M تؤدي إلى انخفاض V . ولقد رأى فيشر أن العوامل المؤسسية في أي اقتصاد والتي تؤثر على سرعة دوران النقود بطيئة التغيير عبر الزمن، ومن ثم يمكن اعتبار أن سرعة الدوران ثابتة تقريبا في الأجل القصير.

2-نظرية كمية النقود(نظرية المعاملات):

إن النقود حسب الكلاسيك هي أي شيء يمكن أن يلعب دور الوسيط في التبادل ولكن ليس شرطا أن يكون لهذا الشيء قيمة في حد ذاته تجعله مطلوبا دون غيره في شكله البحت. فحقيقة الأمر طبقا للكلاسيك لا يوجد أحد يرغب في حيازة النقود لمجرد الحيازة ولكن الحيازة مطلوبة بسبب غياب التزامن

بين فترة الحصول على المقبوضات وبين فترة سداد المدفوعات النقدية. ومن ثم فعدم التزامن يلزم الأفراد حيازة أرصدة نقدية¹.

فافتراض فيشر القائل بأن سرعة دوران النقود ثابتة في الأجل القصير هو الذي حول معادلة التبادل إلى نظرية لكمية النقود، وتقر هذه النظرية أن الدخل النقدي يتحدد فقط بالتغيرات في كمية النقود. فعند مضاعفة كمية النقود M تتضاعف MV وبالتالي يتضاعف الدخل النقدي PY .

#زيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي بنفس النسبة#

ولكن السؤال الذي يحتاج إلى إجابة هو:

س: كيف تؤدي زيادة كمية النقود إلى زيادة الدخل النقدي وفقا لنظرية الكمية؟

ج: تؤدي زيادة كمية النقود إلى زيادة الدخل النقدي من خلال تأثير زيادة كمية النقود على ارتفاع المستوى العام للأسعار P . ويمكن تفسير ذلك كما يلي:²

نظرا لأن الاقتصاديين الكلاسيك افترضوا أن #الأجور والأسعار مرنة مرونة كاملة ارتفاعا وانخفاضا#. كما افترض الكلاسيك أيضا أن #الاقتصاد القومي يعمل دائما عند مستوى العمالة الكاملة#، فإن مستوى الانتاج الكلي Y الذي سيتم إنتاجه في الاقتصاد الوطني سيكون دائما عند # مستوى إنتاج العمالة الكاملة#، أي يمكن اعتبار أن Y ثابتا في الأجل القصير في معادلة التبادل، وبناءا على هذه الافتراضات فإن نظرية الكمية تجعل سرعة دوران النقود V ومستوى الانتاج الحقيقي الكلي Y ثابتين، ومن ثم فلا يبقى من المتغيرات في معادلة التبادل سوى متغيرين فقط يسمح لها بالتغير، وهذان المتغيران هما كمية النقود M والمستوى العام للأسعار P . وعلى هذا تصل نظرية كمية النقود إلى العلاقة السببية بين M, P والتي يمكن صياغتها في صورة الفرضية الأساسية التالية:

#بافتراض أن حجم الانتاج الحقيقي الكلي ثابتا عند مستوى العمالة الكاملة، وثبات سرعة دوران النقود في الفترة القصيرة، فإن مضاعفة كمية النقود سيؤدي إلى مضاعفة المستوى العام للأسعار#. وذلك كما يلي:³

-حجم الانتاج الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل: ترى هذه النظرية أن النقود لا تؤدي سوى وظيفة واحدة وهي أنها وسيط للتبادل لأن العرض يخلق الطلب المساوي له بمعنى أن الاقتصاد في حالة توازن

¹ السيد متولي عبد القادر، المرجع السابق، ص 96.

² أحمد الفتوح علي الناقة، المرجع السابق، ص 261.

³ السيد متولي عبد القادر، المرجع السابق، ص 99.

دائم وأن أي اختلال فيه سرعان ما يزول بفضل الأسعار وبالتالي فإن للنقود دور حيادي يتمثل في كونها وسيلة للمبادلة فقط.

-ارتباط التغير في مستوى الأسعار بتغير كمية النقود المعروضة بمعنى أن أي تغيير في كمية النقود المعروضة تنعكس وبالمقدار نفسه على المستوى العام للأسعار فزيادة الأول تؤدي إلى زيادة الثاني بالقدر نفسه والعكس صحيح أي: إن هناك علاقة طردية تناسبية بين عرض النقود والأسعار فالفكر الكلاسيكي يجعل المستوى العام للأسعار متغيرا تابعا وسلبيا لكمية النقود المعروضة لأنه يهمل العوامل التالية:

*ارتفاع الأجور وبالتالي زيادة تكاليف الانتاج؛

*أثر الحروب وغيرها من العوامل؛

-ثبات سرعة تداول النقود: ويقصد بها عدد المرات التي يتم فيها تبادل النقود لتسوية المعاملات والتبادلات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، وتعتمد سرعة تداول النقود على العوامل التالية:

*درجة كثافة السكان؛

*تقدم شبكة المواصلات والنقل؛

*تطور العادات في المجتمع كالاستهلاك والادخار؛

*تقدم النظام المصرفي والأسواق المالية.

-الاقتصاد الذي يتم التعامل فيه هو اقتصاد مغلق أي يعتمد على العوامل الداخلية فيه وبافتراض أن:

*M : تمثل الرصيد النقدي لأرصدة المعاملات: أي أن M تمثل كل المعروض النقدي في هذه الحالة

لأن كل النقود يتم حيازتها طبقا لهذا المنهج لأغراض تمويل المعاملات فقط؛

*T: تمثل عدد المعاملات التي تم إجرائها خلال الفترة؛

*P: تمثل متوسط مستوى أسعار هذه المعاملات.

ومن ثم فإن سرعة تداول أو معدل دوران النقود V يمكن التعبير عنها كما يلي:

$$V = P T / M$$

أي أن V تمثل معدلا يقيس النسبة بين قيمة نقود المعاملات P T إلى إجمالي الرصيد النقدي M الموجود في المجتمع خلال فترة زمنية، وهذه المعادلة يمكن صياغتها كما يلي:

$$M V = P T$$

ونظرا لعدم امكانية تقدير حجم المعاملات التجارية من السلع والأوراق المالية فإن عدد من الباحثين استبدل T بـ Y . بحيث تصبح المعادلة هي:¹

$$M V = P Y$$

حيث أن Y تمثل حجم الانتاج الكلي من السلع والخدمات وأن $P Y$ تمثل انتاج الوطني الاجمالي بالأسعار الجارية، وهذه المعادلة تشير أن حجم الانفاق الكلي $M V$ تساوي كمية الانتاج الوطني $P Y$ ، ولما كانت كمية النقود توصف بأنها مجموع النقود لغرض تسوية المدفوعات الناجمة عن بيع وشراء السلع والخدمات وأن النقود المطلوبة M_d تطلب لغرض انفاقها على السلع والخدمات فإن عرض النقود يساوي الطلب على النقود، ويمكن التعبير عن الطلب على النقود في المعادلة السابقة على أساس ما يلي:

$$M_d = Y P / V$$

وهذه المعادلة تشير بأن الطلب على النقد لغرض انفاقه يتأثر بثلاث عوامل هي الناتج الحقيقي من السلع والخدمات Y ومستوى الأسعار P وسرعة تداول النقود V ، ولذلك فإن الطلب على النقود يتغير بصورة ايجابية بنفس اتجاه التغير في الانتاج والأسعار وبالعكس الاتجاه في سرعة تداول النقود.

ثانيا: التحليل النيوكلاسيكي للنقود (نظرية الأرصدة النقدية)

تطور التحليل النيوكلاسيكي في إنجلترا في عشرينيات من القرن الماضي من قبل مارشال، بيجو وآخرون وعرفت أفكار هؤلاء الكتاب بنظرية الأرصدة النقدية.

1- أصل فكرة الأرصدة النقدية: يمكن أن ينسب أصل فكرة الأرصدة النقدية، إلى المفكر الاقتصادي النيو-كلاسيكي #ليون فالراس# (1834-1910) ، والذي كان يعود إليه الادراك الأول للطلب على النقد، من عبارته الشهيرة: #الرصيد النقدي المرغوب فيه#. ففي مؤلفه *Elément d'économie politique pure* المنشورة عام 1874، أورد #فالراس# صيغة معادلته التي عبرت عن فكرته كالآتي:²

$$H = Q_n \cdot P_n \text{ حيث أن:}$$

P_n : تمثل سعر النقد وهي عكس المستوى العام للأسعار.

Q_n : هي الرصيد النقدي الفعلي أو الكمية الاسمية المتوفرة من النقد (العرض الاسمي للنقد) .

¹ هيكل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص232.

² سمير حسون، الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2004، بدون بلد النشر، ص54.

H: الرصيد النقدي المرغوب فيه أي معناه الطلب على النقد.

ومعادلة #فالراس# تتيح لنا تشكيل فهم لتحديد سعر النقد P_n من خلال تغيرات الرصيد النقدي المرغوب به. فهذه الصيغة ماهي إلا تعبير عن التساوي بين الطلب على النقد H وعرض النقد $Q_n.P_n$ ، وفائدتها تكمن أساسا في كونها، ولأول مرة عزلت فكرة الطلب على النقد. كما أوضح #فالراس# فإن الطلب على النقد هو طلب على الأرصدة النقدية، أي أنه سلوك يقود إلى حيازة النقود وليس استخدامها.

من هنا كان فالراس، هو الذي هيا الأساس وفتح مدخلا جديدا سمح من خلاله بتطوير لاحق لنظرية الكمية فيما بعد، على يدي المفكر الانكليزي #ألفريد مارشال# وذلك عبر مفهوم التفضيل النقدي.

2- معادلة كمبرج وفكرة التفضيل النقدي: تطلق معادلة كمبرج على الأصول الفكرية التي نادى بها جماعة من الاقتصاديين الانجليز تسمى بجماعة كمبرج وهم: مارشال، بيجو، وكينز في الفترة الأولى من حياته، ويجدر الإشارة إلى أن هؤلاء الاقتصاديين لم ينكروا صلاحية معادلة فيشر ولكنهم قدموا تفسيراً آخر لعناصر النقود يمكن أن يعكس ضوءاً أكبر على العوامل التي تقدر قيمة النقود، فأساس التفكير عند هذه الجماعة هو نظرية الرصيد النقدي، وهي نظرية تقيس قيمة النقود مقومة بالسلع، أي أنها تحاول أن تشرح تغيرات قيمة النقود، فتتنسب هذه القيمة، إلى مقدار السلع التي يفضل الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقود¹.

وقد جاءت هذه المدرسة بمعادلات كثيرة سنكتفي بدراسة معادلة مارشال، حيث خير توضيح لفهم فكرة التفضيل النقدي هو التوضيح المستمد من حالة عملية حقيقية وقعت في الولايات المتحدة الأمريكية إبان أزمة الكساد العظيم (1929-1933) خلال هذه الفترة، حاولت الحكومة الأمريكية مكافحة الكساد عن طريق خلق عجز في الميزانية وتمويله بإصدار كميات جديدة من البنكنوت. ولكن الجزء الأكبر من الزيادة في كمية النقود، استقر في أيدي الجمهور دون انفاق. ذلك لأنهم كانوا يتوقعون انخفاضا أكبر في الأسعار، فازداد تفضيلهم النقدي. وهذا بدوره أدى إلى هبوط في سرعة تداول النقود. فالزيادة في كمية النقود، لم تؤدي إلى ارتفاع الأسعار بل على العكس من ذلك، انخفضت الأسعار نتيجة لزيادة التفضيل النقدي الذي أدى إلى تقليل الإنفاق. كل هذا يعني أنه إلى جانب الطلب على النقود كوسيلة للتبادل،

¹ مجدي محمود شهاب، المرجع السابق، ص44.

هناك طلب آخر مباشر عليها بهدف حيازتها. أي أنها تطلب لذاتها كأصل كامل السيولة وهذا ما لم تأخذه صيغة فيشر بالحسبان، وفيما يلي سنوضح معادلة مارشال كما يلي:¹

أ- مارشال والصيغة المجددة لنظرية الكمية:

كان ألفريد مارشال (1842-1924)، وهو أستاذ في جامعة كمبريدج في بريطانيا، مجسدا لاتجاه جديد، لقد تمثل هذا الاتجاه بما أطلق عليه في حينه ب مدخل الأرصدة النقدية لقيمة النقود، اتجاه كمبريدج الجديد كان بمثابة تحسين لصيغة فيشر السابقة، وتطوير لاحق لشكل جديد من نظرية الكمية، يزيل بعض الثغرات والنواقص التي كانت موجودة في الشكل السابق لتلك النظرية، بقصد التقدم خطوات إلى الأمام في الطريق نحو النظرية الحديثة للنقود والأسعار.

فمدخل الأرصدة النقدية يعتبر وببساطة: أن قيمة النقود تتوقف على طلب الأرصدة النقدية المرغوب بها وعلى عرضها خلال فترة محددة من الزمن، وذلك من خلال المعادلة التي قدمها مارشال حيث يتساوى في كفتيها عرض النقود والطلب عليها كالاتي:

$$(MV+M'V').V_y=K(P.Y)$$

حيث أن:

$(MV+M'V').V_y$: عبارة عن كمية النقود القانونية والمصرفية المتداولة مضروبة بسرعة تداولها الدخلية $K(P.Y)$: دالة الطلب على النقود حسب مارشال حيث هو أول من افترضها، فبالنسبة إليه ترتبط الأرصدة النقدية المرغوب بحيازتها، مباشرة بالدخل النقدي (y) من خلال المتوسط العام للأسعار (p). وهذا الارتباط يتوضح عبر العامل (k) الذي يسميه على أنه عامل استخدام السيولة. فهو يمثل تلك النسبة من الدخل التي يرغب الأفراد والأسر والمشاريع الاقتصادية بحيازتها على شكل نقد من مداخيلهم النقدية.

ب-العناصر الأساسية في معادلة مارشال:

في الحقيقة أن $K(P.Y)$ هي الطلب على النقود لشراء الناتج القومي، ويجب أن تكون بموجب المعادلة مساوية لعرض النقود مضروبة بسرعة تداولها الدخلية، بالتأمل في هذه المساواة نستنتج أن مارشال بمعادلته، أخذ بالحسبان الاعتبارات التالية:

¹ سمير حسون، المرجع السابق، ص ص 54، 55.

-فكرة المدخل النقدي أو السيولة: فقد أطلق مارشال على ذلك الجزء من الدخل، الذي يرغب الأفراد الاحتفاظ به، بشكل نقود قانونية سائلة بغية استعمالها لاستخدامات طارئة أو كتغطية لمشترياتهم في المستقبل، على امتداد فترة زمنية محددة، تسمية الرمز K أو نسبة التفضيل النقدي.

-فكرة الناتج القومي Y أو الدخل القومي الحقيقي: أي أنها المجموع الكلي للسلع والخدمات النهائية التي تنزل إلى الأسواق وتباع مقابل النقود.

المتوسط العام للأسعار P للناتج القومي: أي أنها المستوى العام لمتوسط أسعار، الملابس، المسكن والسلع والخدمات الأخرى المستهلكة بواسطة الجمهور.

-سرعة تداول الدخلية لكمية النقود القانونية والمصرفية، المتداولة: وهنا يؤخذ بالاعتبار متوسط سرعة تداول النقود بالنسبة للدخل القومي، ويرمز إليها في المعادلة بـ V_y ، أنها تمثل عدد المرات التي تتداول فيها وحدة النقد لشراء الناتج القومي النهائي.

-ومما يقتضي التنويه إليه هنا أيضا، أن الطلب على النقود لا يتوقف فقط على الكمية المادية من الموارد أو السلع أو الخدمات النهائية التي يفكر في شرائها أو تبادلها، ولكنه أيضا يتوقف وإلى حد كبير، على طول الفترة الزمنية التي يرغب خلالها بإتمام التعاملات. من الواضح أنه كلما كان من عادات أفراد المجتمع تغطية مشترياتهم على مدى فترة أطول، كلما كان طلبهم على السيولة النقدية أو تفضيلهم للسيولة سيكون أكبر. وإذا ما أخذنا بالاعتبار أن جزء فقط، من الدخل كله هو الذي يحتفظ به في شكل سيولة والباقي يستثمر. وبالتالي نستنتج، أن نسبة السيولة المحتفظ بها ينبغي ألا تكون كبيرة جدا، لأن الاحتفاظ بسيولة نقدية محبوسة مكتنزة عاطلة عن الاستثمار يؤدي إلى الخسارة من خلال تكلفة تلك السيولة.

ثالثا: التحليل الكينزي للطلب على النقود

قدم كينز (John Maynard Keynes) (1883-1946) وهو المستشار الاقتصادي للحكومة الانجليزية تفسيرا للمستوى العام للأسعار في ظل أفكار ابتعدت عن التحليل المستند إلى النظرية الكمية للنقود، كما قدم تفسيرا لدور النقود في النشاط الاقتصادي من خلال أثرها على متغيرات الاقتصاد الكلي كالدخل والإنتاج والاستخدام والأسعار¹.

¹ هيكل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص 219.

فقد برزت أول معالجة نقدية لكينز من خلال كتابه- معالجة النقود- Traité sur la monnaie وذلك عام 1930، ففي هذا الكتاب حاول كينز تطوير الفكر النقدي إلا أن كتاباته جاءت أسيرة الشك في النظرية الكلاسيكية للنقود. وفي عام 1936 وضع كينز كتابه الثاني وهو النظرية العامة La Théorie Géométrique وفيه أظهر تفصيل السيولة لدى الأفراد، وفي النهاية ظهر كتاب كينز الثالث عام 1837 وكان في شكل مقالات منشورة في الجريدة الاقتصادية وقد حدد كينز في هذا الكتاب فكره الكامل وتحليله للطلب على النقود¹، كما سنراه فيما يلي:

1-الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط: لم يقدم كينز جديدا حول دافع المعاملات والاحتياط إلا في إعادة صياغة ما وأن سبق وأن قدمه أنصار المدرسة الكلاسيكية في هذا المجال، فالطلب على النقود لدافع المعاملات هو كمية النقود المطلوبة لأداء المعاملات الجارية العادية: أي الروتينية والمتوقعة. والوحدات الاقتصادية التي تقوم بهذه المعاملات هي الأفراد والمشروعات. ومن ثم قسم كينز دافع المعاملات إلى دافع الدخل بالنسبة للأفراد المستهلكين ودافع الأعمال بالنسبة إلى قطاع الأعمال والمنظمين، والعامل الأساسي وراء دافع الدخل هو غياب التزام بين واقعة إنفاق هذا الدخل، وقوة هذا الحافز تتحدد بحجم الدخل وطول الفترة الزمنية بين الحصول على الدخل وإنفاقه. أما دافع الأعمال فينشأ بسبب وجود فجوة زمنية تفصل بين توقيت دفع تكاليف الإنتاج من قبل المنظمين وأصحاب الأعمال وتوقيت الحصول على قيمة المبيعات لهذا الإنتاج ببيعه في السوق، وقوة هذا الدافع تتحدد بقيمة الدخل الجاري للمنشأة وعدد مرات تداول الناتج وبينما تعامل كينز مع دافعي الدخل والأعمال للمعاملات على أنها يتطابقان تماما مع دافع الراحة كأحد دوافع الطلب على النقود عند كمبريدج، وبالرغم من أنه حاول إعادة صياغة دوافع الطلب على النقود للاحتياط لكي يميزه عن دافع الأمان طبقا لكمبريدج، لكن كينز عاد ليقرر أن هذا الدافع يتوقف على حجم الدخل. والدوافع الثلاث الدخل الاعمال الاحتياط تتأثر أيضا بعاملين آخرين ;الاول هو وجود تكلفة للحصول على النقود والالتزامات المترتبة على ذلك عندما تتطلب النقود، فادا كان الفرد متأكد من امكانية اقتراضه بسعر رخيص عند نقطة زمنية في المستقبل لإنفاقها عند هذه النقطة ،فانه لن يتكبد مشقة الاحتفاظ بالنقود الى وقت الانفاق .والثاني :ان هناك تكلفة للفرصة البديلة - اطلق عليها كينز التكلفة النسبية لحيازة النقود والتي تقاس بسعر الفائدة على الاصول ولكن

¹ أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم غفر، المرجع السابق، ص148.

كينز اعتبر ان سعر الفائدة عامل ثانوي في التأثير على كمية النقود لدافعي المعاملات والاحتياط الا في حالات تغير اسعار الاصول بشكل كبير¹.

2-الطلب على النقود لغرض المضاربة: يقصد بالمضاربة عملية بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في أسواق المال بغية الحصول على الربح. وعلى ذلك يصبح الربح عبارة عن فرق بين ثمن الشراء الورقة المالية وبيعها. ويعتمد حجم الربح على قدرة المضاربة في التنبؤ بأحوال بورصة الأوراق المالية. إذ قد يتمكن من تحقيق ربحا عاليا إذا كان تقديره جيدا لأحوال هذه السوق. وبناء على ذلك يحتفظ المضارب بأرصدة نقدية سائلة بغرض الاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية حتى يتمكن من تحقيق أرباح رأسمالية في الفترة القصيرة. ويتناسب أسعار السندات تناسبا عكسيا مع سعر الفائدة إلى انخفاض أسعار السندات. فإذا توقع المضارب انخفاض أسعار السندات (ارتفاع أسعار الفائدة)، عندئذ سيحاول التخلص من الأوراق المالية والاحتفاظ بالنقود عوضا عنها. ويحصل العكس تماما إذا توقع ارتفاع أسعار السندات (انخفاض أسعار الفائدة)، إذ في هذه الحالة سيحاول شراء السندات بما لديه من أرصدة نقدية سائلة، أي يتخلص من السيولة النقدية المحتفظ بها لغرض المضاربة مقابل حصوله على السندات. ويعود السبب في العلاقة العكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة إلى محدودية العائد السنوي المستحصل من السند².

رابعا: النظرية النقدية المعاصرة لكمية النقود

في الخمسينيات من القرن العشرين ظهرت نظرية أخرى تفسر التقلبات الاقتصادية وهي (النظرية النقدية الكمية المعاصرة) التي عُرِفَتْ **بمنهج شيكاغو** او (النقديون) وعلى رأس هذه المدرسة هو الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان.

1-العوامل المحددة للطلب على النقود

لقد اعتبر فريدمان الطلب على النقود جزء من نظرية الثروة أو نظرية راس المال والتي تهتم بتكوين الميزانية او محفظة الأصول وقد ميز فريدمان بين حائزي الأصول النهائيين والذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلا من أشكال الثروة يتم حيازة الثروة فيها وبين مؤسسات الأعمال الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعا رأسمالية مثل الآلات والمخازن .

¹ السيد متولي عبد القادر، ص ص 104، 105.

² ضياء مجيد، المرجع السابق، ص122.

ويعتبر أن طلب حائزي الثروة النهائيين للأرصدة النقدية الحقيقية على مقدار الثروة الكلية المتاحة لهم ويعتبر الدخل الدائم الذي يمتاز بالاستقرار هو مقياس الثروة وبالتالي يعبر عن مقدار الإنفاق والطلب وبالتالي يحدد سلوك المستهلك الذي يقرر في النهاية حالة الاستقرار من عدمها في الاقتصاد ، أما الطلب على النقود عند فريدمان فانه يرتبط بمفهوم الثروة وحيث أن النقود هي اصل فان الطلب على النقود يرتبط طرديا مع فكرة الثروة واعتبر ان ارتباط النقود بالدخل الدائم وليس الدخل الجاري يشير إلى أن الطلب على النقود سيزيد مع زيادة الدخل الجاري ولكن بنسبة اقل وسينخفض مع انخفاض الدخل الجاري ولكن بنسبة اقل أيضا.

ويشير فريدمان أن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث عوامل:¹

-**الثروة الكلية:** أكد فريدمان على الثروة وليس الدخل كمصدر رئيسي للطلب على النقود، والثروة هي أوسع من الدخل فهي تشمل على جميع مصادر الدخل مثل انتاجية الأفراد والموجودات النقدية والمالية والحقيقية، وقد استخدم فريدمان سعر الفائدة للربط بين الدخل والثروة.
أما الأشكال المختلفة لحمل الثروة برأي فريدمان فتتضمن :

* النقود؛

* السندات ؛

* الأسهم ؛

* الأصول الطبيعية؛

* رأس المال البشري.

-**عوائد الثروة:** أي الدخل والعائد الذي تدره النقود مقارنا بأثمان وعائدات مكونات الثروة والبدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة، ويرى فريدمان أن عوائد الاحتفاظ بالثروة يتمثل بما يلي:

***النقود:** ويتمثل العائد هنا في مقدار السلع التي تشتريها النقود مقابل العملة الوطنية.

***السندات:** ويتمثل عائدها في سعر الفائدة الثابتة التي يدرها السند سنويا بالإضافة إلى التغير في قيمة السند نتيجة للتغير في سعر الفائدة على السندات سواء كان التغير ايجابيا أو سلبيا.

***الأسهم:** وتدر الأسهم عائدا سنويا يمثل توزيعات الأرباح السنوية والأرباح الرأسمالية الناجمة عن ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالية.

***السلع المالية:** وتدر هذه السلع عائد يتمثل في إرفاع أسعارها في السوق.

***رأس المال البشري:** هناك صعوبة في تقدير عائد رأي المال البشري بسبب عدم وجود سوق لرأس المال البشري كما يرى فريدمان، لكن يمكن قياس ذلك من خلال الأجر المدفوع للعنصر البشري.

¹ هيكل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص251-255.

*الأذواق والتفضيلات: يرى فريدمان ان أذواق الوحدات الاقتصادية تؤثر في الطلب على النقود ولكنه افترض ثبات الأذواق لفترة معينة من الزمن.

وعلية صاغ الفرضية التالية: الطلب على النقود لن يتقلب كثيرا مع حركات الدورة الاقتصادية سواء رواج أو كساد لان الطلب على النقود يرتبط بالدخل الدائم الذي يتأثر بدرجة صغيرة بالدورة التجارية فالدخل الدائم فكرة مستقرة لا يتعرض لتقلبات عنيفة في مستواه ومن ثم يصبح الطلب النقدي مستقرا وهذا التفكير يتوافق مع الفكر الكلاسيكي الذي يدور حول فكرة استقرار دالة الطلب على النقود فافتراض ثبات سرعة دوران النقود واستبعاد تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود وهي نفس أفكار فريدمان لان تحليله سيكون متناسقا معها .ومن الفرضيات الهامة الأخرى في نظرية فريدمان :

-أن الطلب على النقود غير حساس للتغير في سعر الفائدة .

-أن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود.

ومن الاختلافات بين نظرية فريدمان ونظرية كينز ما يلي:¹

-ادخل فريدمان كثير من الأصول في دالة الطلب على النقود كبدايل للنقود مثل الأسهم والسندات والسلع الحقيقية والثروة البشرية وبسبب هذا التنوع والتعدد في الأصول التي تدخل في دالة الطلب على النقود فان أسعار الفائدة التي تدخل في دالة الطلب على النقود تتعدد أما كينز فقد اقتصر على نحو واحد من سعر الفائدة وهو سعر الفائدة على السندات .

-لم يعط كينز اهتماما للأصول والسلع الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية بينما نظر فريدمان إلى النقود والسلع كبدايل أي أن الأفراد يختارون بين حيازة النقود وبين حيازة السلع الأخرى عندما يقررون كمية الأرصدة النقدية الحقيقية التي يرغبون في حيازتها وهذا ما يفسر الفرض الذي قال به فريدمان : "إن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود.

-عندما حلل كينز دالة تفضيل السيولة اخذ العائد على النقود على انه ثابت دائما وهو يساوي صفر بينما شدد على أن العائد من النقود ليس ثابتا وكذلك اعتبر كينز أن تقلب سعر الفائدة يؤدي إلى سرعة دوران النقود وهو ما يفسر عدم استقرار دالة الطلب على النقود بينما فريدمان يعتبر أن التقلبات العشوائية في الطلب على النقود قليلة ويمكن التنبؤ بها .

2-دالة الطلب على النقود عند فريدمان

تحدد دالة الطلب عند فريدمان على اساس المعادلة التالية:²

¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، المرجع السابق، ص250-262.

² هيكل عجمي جميل الجناي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص255.

$$Md = F(y, w, rB, rE, \frac{1}{p} \frac{dp}{dr}, p, u)$$

-y: الدخل؛

-r: معدل الفائدة؛

-p المستوى العام للأسعار؛

-rE عوائد الأسهم؛

-rB عوائد السندات؛

-u أذواق المتعاملين؛

-w عوائد الرأسمال البشري.

بالقسمة على y وإذا وضعنا $F = \frac{1}{v} = K$ نجد:

$$\frac{Md}{y} = K(w, rB, rE, \frac{1}{p} \frac{dp}{dt}, \frac{p}{y}, u)$$

$$\frac{Md}{y} = \frac{1}{v(w, rB, rE, \frac{1}{p} \frac{dp}{dr}, \frac{p}{y}, u)}$$

$$\Rightarrow y = Mdv(w, rB, rE, \frac{1}{p} \frac{dp}{dt}, \frac{p}{y}, u)$$

الفصل الرابع: دور البنوك في الوساطة المالية

إن مشكلة السيولة العامة للاقتصاد لها جانبين يتعلق الأول بتكوين السيولة أو نطلق عليها مرحلة التجميع، والثاني يتعلق باستخدام السيولة أو ما نطلق عليه مرحلة التوظيف الاستثماري، والاتصال ما بين المرحلتين لا يمكن أن يتم دون تحديد ودراسة طرق التمويل وبمعنى آخر الأشكال والوسائل المختلفة لتحقيق التحول المستمر (الفائض) للقوة الشرائية من الوحدات ذات الفائض في الموارد إلى الوحدات ذات العجز في الموارد.

أولاً: الوساطة البنكية

الوساطة المالية ببساطة هي قيام البنك بقبول الودائع (تعبئة المدخرات) من الأفراد والهيئات تحت الطلب أو لأجل ثم تستخدم هذه الودائع في منح القروض والسلفات¹.

¹ إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996، ص43.

1-تعريف البنوك: أصل كلمة بنك (Banque, Bank) أصلها هو الكلمة الإيطالية بانكو (Banco)، وتعني مصطبة Banc، وكان يقصدها بها في البدء المصطبة التي يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، ثم تطور المعنى فيما بعد لكي يقصد بالكلمة المنضدة التي يتم فوقها عد وتبادل العملات (comptoir)، ثم أصبحت في النهاية تعني المكان الذي توجد فيه تلك المنضدة وتجري فيه المتاجرة بالنقود¹.

2-أنواع الوساطة البنكية: يمكن تقسيم الوساطة البنكية إلى مؤسسات مالية نقدية ومؤسسات مالية غير نقدية كما يلي:

أ-المؤسسات المالية النقدية: إن وصف هذه المؤسسات المالية النقدية لا يعني أنها الوحيدة دون غيرها التي تتعامل بالنقود ولكن يعني أنها الوحيدة المؤهلة لإنشاء نقود الودائع وتتمثل فيما يلي: البنوك المركزية والبنوك التجارية.

- البنوك المركزية: البنك المركزي هو سلطة نقدية، يتخذ التدابير المتعلقة بالمجال النقدي، وتختلف درجة انفراده باتخاذ القرارات تبعا لدرجة الاستقلالية التي يتمتع بها²، ويقوم البنك المركزي بالوظائف التالية:

*بنك الإصدار: حيث ينفرد بإصدار وتنظيم العملة داخل الدولة وفقا لاحتياجات التعامل³، ويعتبر كذلك المسؤول الوحيد عن تغطية النقود الورقية المصدرة بالذهب والعملات الأجنبية⁴.

*بنك البنوك: تحتفظ البنوك التجارية لدى البنك المركزي بجزء من أرصدها النقدية السائلة وليس فقط الاحتياطي الإجباري، كذلك تقوم بتسوية معاملاتها فيما بينها عن طريقه، ويعتبر الملجأ الأخير للإقراض⁵.

¹ شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص24.

² عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص51.

³ عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2004، ص21.

⁴ شاكر القزويني، نفس المرجع، ص32.

⁵ أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص96.

* **بنك الحكومة:** لأنه يعتبر المستشار المالي للحكومة والمسؤول عن احتياطاتها ويقدم لها كل القروض ذات الآجال المختلفة التي هي بحاجة إليها، ويمسك حساباتها وينظم مدفوعات خاصة الخارجية منها، كما يشرف على كل اتفاقات المالية التي تعقدها مع الخارج، ويتولى خدمة الدين¹.

- **البنوك التجارية:** هي تلك المؤسسات التي تمارس عمليات الائتمان الإقراض والاقتراض، فتحصل على أموال الزبائن فتفتح لهم حسابات ودائع وتتعهد بتسديد مبالغها عند الطلب أو لأجل كما تقدم القروض لهم².

ب- **المؤسسات المالية غير نقدية:** إن وصف هذه المؤسسات بأنها غير نقدية لا يعني أنها لا تستعمل النقود، ولكن لكون طبيعة مواردها لا تسمح لها بإنشاء نقود الودائع على خلاف سابقتها. ولا يمكن لها من حيث المبدأ أن تحصل على وديعة جارية من الجمهور وهذا هو سبب عدم قدرتها على إنشاء نقود الودائع (بنوك الأعمال، شركات التأمين).

ثانيا: أنواع البنوك

يمكن تقسيم البنوك بشكل عام الأنواع التالية:

1- **البنوك التجارية:** تعرف البنوك التجارية على أنها مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تقوم بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل، والتعامل بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل³.

2- **بنوك الاستثمار:** وهي مؤسسات مالية وسيطية وظيفتها الأساسية استثمار الأموال التي تجمعها من فوائض الوحدات ذات الفائض التي ترغب في استثمارها في شراء إصدارات مالية طويلة الأجل (أسهم، سندات) سواء ما كان منها إصدارات جديدة (وهنا تشارك هذه البنوك في تأسيس المشروعات الاستثمارية الجديدة)، أو ما كان سبق تداوله منها⁴.

3- **بنوك الأعمال:** هي بنوك ذات طبيعة خاصة، وتقتصر عملياتها على المساهمة في تمويل وإدارة المنشآت الأخرى عن طريق إقراضها، أو الاشتراك في رأس مالها أو الاستحواذ عليها، كما أنها تعمل في

¹ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1999، ص32.

² ضياء مجيد، المرجع السابق، ص73.

³ حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، الأردن، 2003، ص206.

⁴ عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص158.

سوق رأس المال، في حين تتعامل البنوك الأخرى في سوق النقد أساساً، يركز نشاطها الأساسي في منح القروض، وإصدار السندات والمشاركة في المشروعات والحصول على أنصبة فيها¹.

4- بنوك الادخار والتوفير: وهي تختص بتجميع مدخرات الأفراد (صغار المدخرين بالدرجة الأولى) التي تكون في الغالب مستحقة عند الطلب وتأخذ شكل دفتر ادخار وقد تكون تلك المدخرات بأجل أي مرتبط ببيعها بتاريخ وعندئذ تأخذ شكل أذونات أو سندات، وتعيد تشغيلها بالإقراض لآجال مختلفة².

5- البنوك الإسلامية: هذه البنوك حديثة النشأة وفكرتها مستمدة من الشريعة الإسلامية، فهي تقوم على أساس عدم التعامل بالفائدة بين البنك وعملائه أخذاً أو عطاءً وبذلك يتم التعامل وفقاً لما أنزله الله سبحانه وتعالى والسنة الشريفة³.

ثالثاً: وظائف البنوك التجارية

لكي يستطيع البنك الوصول إلى الأهداف المذكورة، فإنه يقوم بممارسة جملة من الوظائف، إن هذه الوظائف يمكن تقسيمها وتصنيفها وفق أسس متعددة إلا أننا هنا سوف نميز وظائف البنك التجاري على أساس وظائف النشاط الأساسي ووظائف النشاط الفرعي.

1- الوظائف الرئيسية للبنك التجاري: وتتمثل فيما يلي:

- **تعبئة الادخار:** وهي تجميع مختلف الودائع بشتى أنواعها⁴:

* **ودائع الأجل:** وهي الوديعة التي تودع لدى البنك التجاري، ولا يجوز لصاحبها سحبها، أو سحب جزء منها إلا بعد انقضاء المدة المتفق عليها مع البنك.

* **ودائع تحت الطلب:** (الحساب الجاري) وهي الودائع التي تودع لدى البنك دون قيد أو شرط، ويستطيع صاحبها أن يسحب منها في أي وقت شاء ولا يدفع البنك فائدة على هذا النوع من الودائع.

* **ودائع تحت إشعار:** وهي الوديعة التي لا يمكن لصاحبها السحب منها إلا بعد إخطار البنك بفترة زمنية متفق عليها.

¹ رشاد العصار، رياض الحلبي، **النقد والبنوك**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2000، ص 67.

² شاكر القزويني، المرجع السابق، ص 31.

³ عبد الغفار حنفي، عبد السلام أو قحف، **إدارة البنوك وتطبيقاتها**، دار المعرفة الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية،

2000، ص 42.

⁴ رشاد العصار، رياض الحلبي، المرجع السابق، ص 67.

- استخدام الموارد: ويتم على النحو التالي:

* **تقديم القروض:** هي الاستخدام الرئيسي لموارد البنك، وعملية الإقراض للزبائن هي الخدمة الرئيسية التي تقدمها البنوك التجارية، وهي في نفس الوقت تعتبر المصدر الأول لربحيته.

وعليه تسعى البنوك إلى توفير تشكيلات مختلفة من القروض تمكنها من تغطية حاجات الزبائن، ويمكن تقسيم القروض بشكل عام إلى:¹

قروض الاستثمار: هذا النوع من القروض يؤدي إلى تجميد أموال البنك لمدة طويلة، وهذا يتوقف على طبيعة الاستثمار، غالبا تكون مدة القرض سنتين فما فوق.

قروض الاستغلال: تكون موجهة لتمويل نشاطات الاستغلال وهي قروض قصيرة الأجل (18 شهرا).

قروض التجارة الخارجية: وهي موجهة لتمويل عمليات التجارة الخارجية.

* **نشاط الاستثمار:** وهي المساهمة في المشروعات، أو الاستثمار في الأوراق المالية.²

هذه الرؤية تقليدية وضيقة وبفعل ضغط المنافسة اضطرت البنوك إلى توسيع مؤهلاتها، ليصبح اليوم من الممكن تعداد وظائف أخرى، بالإضافة إلى النشاط الرئيسي الذي سبق ذكره.

2- الوظائف الثانوية للبنك التجاري: تقوم على تقديم خدمات متنوعة منها ما ينطوي على ائتمان ومنها ما لا ينطوي على الائتمان وأبرز هذه الخدمات ما يلي:³

- إدارة الأعمال والممتلكات للزبائن وتقديم الاستشارات الاقتصادية والمالية.

- تمويل الإسكان الشخصي.

- سداد المدفوعات نيابة عن الغير.

- خدمات البطاقة الائتمانية.

- تحصيل فواتير الكهرباء، والتلفون والماء من خلال حسابات تفتحها المؤسسات المعنية يقوم المشتركين بإيداع قيمة فواتيرهم فيها.

- تحصيل الأوراق التجارية.

- المساهمة في خطط التنمية الاقتصادية.

¹ Farouk BOUYACOU, *l'entreprise et le financement bancaire*, casbah edition, algerie, 2003, p234.

² Frederic LOUPEZ, *Banque et marché de credit*, edition puf, paris, 1997, p07.

³ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، *الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك*، المرجع السابق، ص14.

عبر تقييم النتائج المتحققة من ممارسة البنك لمختلف وظائفه السابقة الذكر يمكن الحكم على مدى إمكانية تحقيق الأهداف المرسومة، وقياس مستوى الأداء المتحقق وكفاءاته.

رابعاً: أهداف البنوك

يسعى البنك أثناء أداء وظائفه إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:¹

1- هدف الربحية: البنك بصفته منشأة تتعامل بالأموال أخذاً وعطاءً فإنها تحقق من وراء هذا العمل ربحاً يتمثل في الفرق بين الإيرادات والمصروفات، ويمكن تناول ربحية البنوك بالتطرق إلى مصادر إيراداتها ومجالات مصروفاتها.

- **مصادر الإيرادات:** وتتألف مما يلي:

- العوائد المحصلة من القروض الممنوحة، ويعتمد دخل البنك على حجم القروض التي يمنحها وسعر الفائدة وحجم القروض يحدده مستوى الطلب عليها، بينما تحديد سعر الفائدة (إذا اعتبرنا عدم تحديده من طرف الدولة) فيخضع لعدة اعتبارات: كمدة القرض، ودرجة المخاطرة، ودرجة الضمان، وحجم القرض، والمركز المالي للمقترض، والمنطقة الجغرافية، والمنافسة...

- الفوائد والأرباح الرأسمالية من الاستثمارات المالية للسندات (السندات).

- فوائد الخدمات المختلفة التي تقدمها البنوك (عمولات، أجور).

- **المصروفات والتكاليف:** وتضم ما يلي:

- الفوائد المدفوعة على الودائع لأجل وعلى القروض من الغير.

- الرواتب والأجور ومصروفات الضمان الاجتماعي، ومصروفات لصالح العمال.

- مصروفات أخرى: مصاريف عقارية، مصاريف التشغيل، الدعاية، والضرائب على الدخل.

وبالتالي فإن ربحية البنوك تتمثل في الفرق بين إيراداتها ومصروفاتها.

2- هدف السيولة: إن البنك يحتاج أثناء ممارسة نشاطه إلى السيولة النقدية لمواجهة التزاماته والتي تتمثل بصفة أساسية في عنصرين أساسيين هما:²

¹ كمال فايد، التمويل المصرفي للاستثمارات في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص بنوك، نقود ومالية، جامعة البليدة، 2006، ص 35.

² عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، إدارة البنوك وتطبيقاتها، المرجع السابق، ص 93.

- تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع خاصة الودائع تحت الطلب.

- تلبية طلبات الائتمان أي القروض والسلفات لتلبية احتياجات المجتمع (أصحاب العجز المالي).

3- هدف الأمان: يتم تحقيق هذا الهدف من خلال تطبيق ممارسات وسياسات آمنة تجنب البنك أي حوادث عارضة قد تهدد أو تعصف بمركزه المالي، وتظهر هذه الأداءات من خلال سياسة الاقتراض التي تكون مبنية على مجموعة من المعطيات المتعلقة بالزبون، والسوق، والظروف الاقتصادية قبل منح الائتمان، وكذلك العمل على الموازنة الجيدة بين الموارد والاستخدامات من خلال تخصيص محفظة قروض متناسبة مع طبيعة الموارد (الودائع)، التي بحوزة البنك، بحيث كلما زادت الودائع لأجل كثف البنك من القروض المتوسطة وطويلة الأجل والعكس صحيح، كما يقتضي هدف الأمان الالتزام بقواعد الحذر في التسيير التي يفرضها البنك المركزي، وذلك بالتسجيل والتصريح بكافة القروض لدى مركزية المخاطر، وكذا الاحتفاظ باحتياطي في حساب البنك لدى بنك الإصدار لمواجهة السحوبات الاستثنائية، بالإضافة الى تنويع سلة القروض وعدم تركيزها على نوع محدود من الزبائن أو في قطاع نشاط معين، كما يفترض هدف الأمان توزيع القروض بين عدد كبير من المقترضين من خلال توسيع دائرة القطاعات المستفيدة من دعم البنك بغية تغطية الأخطار المحتملة التي قد تصيب بعض الأطراف.

4- هدف النمو: يأتي هدف النمو من خلال تعظيم أرقام نشاط الإقراض والإيرادات المتولدة عنه، ويتحقق ذلك من خلال بذل جهد ائتماني منظم ومكثف يراعي شروط الإقراض الجيد واستقطاب زبائن متميزين، وهذا لا يأتي إلا بواسطة سياسة دعائية وإشهارية حكيمة تقوم بتعريف الجمهور بكافة منتجات البنك، وكذا الاعتبار والتسهيلات التي يمكن أن يوفرها لهم، إضافة إلى إدخال منتجات جديدة تتجاوب مع الاحتياجات الجديدة والخصوصيات الاجتماعية لأفراد المجتمع الذي ينشط في إطاره البنك، وهذا كله من خلال التقييم المستمر لأداء وسياسات البنوك الأخرى المنافسة في السوق.

5- هدف الحصة السوقية: تمثل الحصة السوقية نصيب البنك من حجم السوق البنكي، والذي يظهر من خلال حجم القروض التي يمنحها للاقتصاد ككل، وكذلك حجم الموارد التي تعبئها نسبة إلى الحجم الكلي المتاح¹.

هذه الحصة لا يمكن للبنك الحفاظ عليها وتطويرها إلا بانتهاج سياسة تسويقية منظمة وعملية تأخذ بعين الاعتبار الأهداف المستقبلية للبنك انطلاقاً من تحليل واقعه، من حيث إمكانياته الحالية سواء

¹ كمال فايد، المرجع السابق، ص36.

المادية أو البشرية وكذا تحليل الإطار الذي يعمل فيه ومحاولة تحسين أدائه، سواء بانتقاء الكوادر التي تؤطره، أو بتوسيع شبكة استغلاله من أجل الوصول إلى كافة مصادر الأموال وتجميعها، ومن ثمة توزيعها على زبائن متميزين وهذا بعد دراسة وتحليل دقيق لكافة الأخطار المحيطة بهذه العملية، مما يتيح له فرصة تنمية رقم أعماله، والمحافظة على صورته، وإعطائها أكثر مصداقية أمام زبائنه مما يمكنه من الحفاظ على مكانته في السوق.

إن الخلاصة التي يمكن أن تخرج بها هي أن على إدارة البنك التجاري أن تعمل على تعظيم الأرباح، وتوفير السيولة وتحقيق الأمان والنمو، والحصة السوقية، إن هذه الأهداف تلعب دورا بارزا لتشكيل سياسات البنك في مجال جذب الودائع وتقديم القروض، والاستثمار في الأوراق المالية، ويمكن أن نلاحظ التعارض الواضح بين هذه الأهداف، حيث أن زيادة السيولة له أثر عكسي على الربحية، لهذا لا يعتبر البعض السيولة والأمان كأهداف تسعى إدارة البنك إلى تحقيقها على حساب الربحية، وإنما هي قيود وجب احترامها، وأخذها بعين الاعتبار عند السعي لتحقيق الربحية، لأن لو كانت السيولة هدف مستقل وله نفس المستوى والأهمية كالربحية فإن البنك يستطيع أن يحقق أقصى درجة من السيولة، لو احتفظ بموارده المالية بصورة نقدية، إلا أن هذا سوف يترك أثرا سلبيا على الربحية، حيث لا يتولد على النقدية المحتفظ بها أي عائد، وكذلك يمكن للبنك أن يوجه أمواله إلى الاستثمارات التي تدر عائدا مرتفعا، غير أن مثل هذه الاستثمارات عادة ما تكون محفوفة بمخاطر كبيرة، قد ينجم عنها خسائر تعرض البنك إلى الإفلاس، وعليه فإنه يمكن القول أن كفاءة أداء إدارة البنك يمكن التعبير عنها بمدى إمكانية هذه الأخيرة في إيجاد التوازن والتوافق ما بين غاياتها في تحقيق الربحية، والقيود المفروضة عليها، والمتمثلة في الاحتفاظ بالسيولة اللازمة وتقليل المخاطر وتحقيق الأمان.

الفصل الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري

إن دراسة أي نظام بنكي، ومعرفة واقعه ومحاكاة تطوره لا يمكن أن تكون ذات دلالة ومصداقية إلا إذا ألحقت بطبيعة النظام الاقتصادي القائم في البلاد وعليه سوف نتطرق إلى دراسة النظام البنكي الجزائري بنوع من التفصيل من خلال عرض أهم المحطات التي ميزت مسيرته.

أولاً: الإصلاحات التي عرفها النظام البنكي الجزائري قبل سنة 1990

ورثت الجزائر سنة 1962م، نظاما بنكيا مبنيا على القواعد التي تحكم السوق البنكية الفرنسية، وعلى خدمة الأقلية الاستعمارية¹، والنتيجة أن ظهر ازدواجية نظامين بنكيين واحد قائم على أساس ليبرالي، وآخر قائم على أساس اشتراكي تابع للدولة، وبالتالي عجز البنك المركزي على احتواء النظام البنكي ككل وتسييره وفقا للتوجهات الجديدة للدولة، ومنه لم يكن أمام السلطة الجزائرية في تلك المرحلة الحرجة سوى تأميم المنشآت والمؤسسات البنكية والمالية الضرورية لتعبئة كل الموارد المالية الكفيلة بتمويل الاقتصاد².

1- الفلسفة التي يقوم عليها النظام وإصلاح 1971: لقد قام النظام البنكي الجزائري على نفس الفلسفة التي قام عليها النظام الاقتصادي الوطني، الذي اعتمد أسلوب التخطيط المركزي المستمد من قواعد النظام الاشتراكي الذي يعتمد التخطيط في كل القرارات المتعلقة بالاستثمار، التمويل، والإنتاج³.

ولقد جاء الإصلاح المالي لعام 1971م في إطار المخطط الرباعي الأول 1970م-1973م بهدف إزالة الاختلاف، وتخفيض الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات، كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية على مركزة حساباتها الجارية، وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع⁴.

2- قانون 86-12 المتعلق بنظام البنك والقرض: إن أزمة المحروقات سنة 1986 أدت إلى انهيار مداخيل صادرات المحروقات التي كان يرتبط بها تمويل اقتصاد الجزائر، أدت بهذا الأخير الدخول في أزمة خانقة، وكان أول إجراء قامت به الحكومة الجزائرية من ضمن سلسلة الإجراءات التي كانت تهدف إلى تحويل النظام الاقتصادي ومبادئه ومؤسساته نحو اقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق، هو إصدارها لقانون بنكي. وهو القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 الذي يتعلق بنظام البنوك

¹ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص 66.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2006، ص 172.

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007، ص 177.

⁴ بلعزوز بن علي، نفس مرجع، ص 173.

والقرض¹، والذي كان يهدف إلى مراجعة نظام تمويل الاقتصاد، ورد الاعتبار لوظيفة البنوك الحقيقية في ميدان الوساطة المالية، وإعطاء دور أكبر للبنوك التجارية، وتوسيع صلاحيات البنك المركزي، ويهدف أيضا هذا القانون إلى وضع إطار قانوني مشترك لنشاطات مؤسسات القرض².

وقد قام هذا القانون ببعض التغييرات على مستوى الهياكل الاستشارية، والمتمثلة في المجلس الوطني للقرض بدلا من مجلس القرض، ولجنة رقابة العمليات البنكية بدلا من اللجنة التقنية للمؤسسات البنكية، وفقا لما جاء به هذا القانون فإن البنك المركزي ومؤسسات القرض تعдан مؤسستين عموميتين تتمتعان بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وينجزان العمليات البنكية الاعتيادية، ويكون رأس مال البنك المركزي ومؤسسات القرض ملكا للدولة أو إحدى مؤسساتها، وهذا حسب المادة 15 من هذا القانون.

3- قانون 88-06 المعدل والمتمم لقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقروض: جاء القانون 88-306، مدعما لقانون 86/12 ليتماشى مع متطلبات الإصلاحات الجديدة. في هذا الإطار الجديد يمكن تحديد المبادئ والقواعد التي قام عليها هذا القانون في النقاط الآتية:⁴

- إعطاء استقلالية البنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.

- دعم دور البنك المركزي لضبط وتسيير السياسة النقدية لإحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.

- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلال المالي، والتوازن المحاسبي وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة، ويجب الأخذ بالاعتبار أثناء نشاطه لمبدئي الربحية والمردودية لذلك يجب أن يكيف نشاطه.

- يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل أو خارج الوطن، ويمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض طويل المدى، ويمكنها أن تلجأ إلى الديون الخارجية، والنتيجة أن الإصلاحات الاقتصادية والمالية عرفت تحولات نوعية في سنة 1988م، فبعد إصدار النصوص القانونية

¹ قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 يتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، عدد 34.

² Ammour BEN HALIMA, **le système bancaire Algérienne**, texte et réité 2 édition dehleb, Alger, 2001, p62.

³ قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 يعدل ويتمم قانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 02.

⁴ طاهر لطرش، المرجع السابق، ص195.

المتعلقة بالمبادئ التجارية والمردودية، وهذا يدرج البنوك ضمن دائرة المتاجرة لتحفيزها قصد إعادة النظر في علاقتها مع المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تحددها القواعد التقليدية¹.

ثانيا: النظام البنكي الجزائري على ضوء قانون النقد والقرض 90-10

خلال هذه الفترة صدر قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، حيث تميز بتطهير وإعادة هيكلة القطاع العام خاصة البنوك، إذ أظهر تقييم للوضعية المالية للبنوك، وذلك بإدخال تقييم ملاءة البنوك العامة، وبذلك أصبح تطهير وإعادة الهيكلة للبنوك العمومية هدفا مهما في الإصلاح البنكي.

1- الأبعاد التي يقوم عليها قانون 90-10: صدر هذا القانون في 14 أبريل 1990 إذ جاء لتغيير وإتمام القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض وكذا القانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 الذي جاء لتكريس فكرة استقلالية المؤسسات العمومية. ويمكن توضيح هذه المبادئ الأساسية التي يبنى عليها هذا القانون فيما يلي:²

أ- الفصل بين الدائرة الحقيقية والنقدية: يعني أن القرارات النقدية التي كانت تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية، أي على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، إذ لم يكن هناك أهداف نقدية بحتة، بل كان الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة، لكن في قانون النقد والقرض أصبحت القرارات النقدية تتخذ على أساس الأهداف النقدية المحددة من طرف السلطة النقدية وبناء على الوضع السائد³.

إن تبني مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخصها فيما يلي:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي، والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية.
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية، وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة.

¹ قانون 88-01 المؤرخ في 12/01/1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، العدد 2.

² طاهر لطرش، نفس المرجع، ص196.

³ بلعزوز بن علي، المرجع السابق ص186.

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

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

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

- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضد للخزينة

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

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

-الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

ج-الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض: كانت تلعب الخزينة الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام البنكي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات. وخلق هذا الأمر غموضا كبيرا على مستوى نظام التمويل، وتفتن قانون النقد والقرض لهذه المشكلة، حيث أبعد الخزينة عن منح القرض ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة، وأصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية، ويسمح الفصل بين هاتين الدائرتين ببلوغ الأهداف التالية:

- تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

-استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية، وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض.

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

2- أهداف قانون النقد والقرض: يمكن التعرض بإيجاز لأهم أهداف قانون 90-10 في النقاط التالية:¹

-وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي والبنكي.

¹ بلعزوز بن علي، المرجع السابق، ص188.

- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض.
- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- تشجيع الاستثمارات والسماح بإنشاء بنوك وطنية خاصة أو أجنبية.
- إنشاء سوق نقدية حقيقية (البورصة).
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

وأخيرا يمكن القول أن قانون النقد والقرض قد وضع وبشكل تام المنظومة البنكية، والنظام النقدي في مسار الانتقال من اقتصاد مسير مركزيا إلى اقتصاد موجه بآليات السوق.

3- هيكل النظام البنكي على ضوء قانون النقد والقرض: لقد أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام البنكي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي والسلطة النقدية أو بهيكل البنوك، ولأول مرة منذ قرارات التأميم، تم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالها في الجزائر، كما تم أيضا وبموجب نفس الأحكام السماح بإنشاء بنوك خاصة.

أ- بنك الجزائر: يعتبر قانون النقد والقرض بمثابة قفزة نوعية نحو التغيير الجذري للنظام البنكي وأهم ما جاء به هو استقلالية البنك المركزي الجزائري، وتغيير اسمه إلى بنك الجزائر وإعطائه كل الصلاحيات المتعلقة بمراقبة البنوك واتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية وتنفيذها إلى جانب السهر على ضمان النمو المنتظم للاقتصاد الوطني واستقرار النقد المحلي، أضف إلى ذلك، يتولى عملية إصدار النقود ويضع المعايير والشروط الخاصة بعملياته إذ أصبح لا يضمن سيولة البنوك قصد الحد من الإفراط في تقديم السحب على المكشوف، ويراقب تطورات حجم القروض، يحدد الشروط الخاصة بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية وكذا شروط فتح فروع للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر¹. كما يتوفر بنك الجزائر على جهازين متكاملين هما:²

- **المفتشية العامة:** تتمثل مهمتها في السهر على حسن سير البنوك.
- اللجنة المصرفية:** تتمثل مهمتها في السهر على تنفيذ الأنظمة التي تخضع لها البنوك ومتابعة النقائص. وبالتالي وضع قواعد تحذير صارمة فيما يخص منح القروض، وزيادة في تدقيق حسابات البنوك.

¹ Amour BEN HALIMA, OPCIT, p90.

² محمود حميدات، المرجع السابق، ص147.

ب-البنوك والمؤسسات المالية: قد أتاح قانون النقد والقرض إمكانية إنشاء عدة أنواع من مؤسسات القرض، يستجيب كل نوع إلى المقاييس والشروط التي تتحدد خاصة بطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها.

- البنوك التجارية: يعرف قانون النقد والقرض في مادته 114 البنوك التجارية على أنها "أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات الموصوفة في المواد من 110 إلى 113 من هذا القانون"¹، وبالرجوع إلى هذه المواد نجد أن البنوك التجارية يمكنها القيام بالعمليات التالية:²

* تلقى الأموال من الجمهور وعمليات القرض، وكذا وضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل (المادة 110).

*يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري جميع العمليات ذات العلاقة بنشاطها كالعمليات الآتية (المادة 116):

-عمليات الصرف، عمليات على الذهب والمعادن الثمينة، والقطع المعدنية الثمينة .

-الاستشارة والتسيير المالي والهندسة المالية.

بشكل عام كل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء المؤسسات أو التجهيزات وإنمائها مع مراعاة الأحكام القانونية في هذا المجال.

- المؤسسات المالية: تعرف المادة 115 من قانون النقد والقرض المؤسسات المالية: "أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال البنكية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور" بمعنى (المادة 111). ويعني هذا الأمر أن المؤسسات المالية تقوم بالقرض على غرار البنوك التجارية، ولكن دون أن تستعمل أموال الغير بمعنى أموال الجمهور في شكل ودائع. ويمكن القول أن المصدر الأساسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة المالية وقروض المساهمة والادخارات طويلة الأجل.

- البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية: ابتداء من تاريخ صدور قانون النقد والقرض 90-10، أصبح بإمكان البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية أن تفتح فروعاً لها في الجزائر تخضع لقواعد القانون الجزائري. وكل مؤسسة بنكية أو مالية، يجب أن يخضع فتح هذه الفروع إلى ترخيص خاص يمنحه مجلس النقد والقرض ويتجسد في قرار صادر عن محافظ بنك الجزائر. ويجب أن تستعمل هذه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية رأس مال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك

¹ طاهر لطرش، المرجع السابق، ص202.

² قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16.

والمؤسسات المالية الجزائرية كما هو محدد بواسطة النظام رقم 90-01 المؤرخ في 4 جويلية 1990 المتعلق برأس مال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية العامة في الجزائر¹.

ثالثا: القوانين المعدلة والمتممة للقانون 90-10:

عرف قانون النقد والقرض 90-10 عدة قوانين وتنظيمات مكملة له، وأخرى معدلة له سنحاول دراستها.

1- الأمر 01-01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض: لقد منح قانون النقد والقرض 10/90 للبنك المركزي نسبة من الاستقلالية في التسيير والإدارة والمراقبة عن طريق إرساء هيئات منحها المشرع صلاحيات، وتقاس الاستقلالية في هذه الهيئات من خلال المهام والأهداف المكلف بها، وتعمل السلطة النقدية المجسدة في مجلس النقد والقرض ذات الأغلبية المكونة من بنك الجزائر على تحديد المعايير، وضمان تنفيذ الخاص بما يلي:²

- إصدار النقد.
- المعايير والشروط الخاصة بعمليات البنك المركزي (الخصم، الإيداع، الرهن، السندات العمومية، والخاصة...).
- الأهداف الخاصة بتطور المكونات المختلفة للكتلة النقدية وحجم القرض .
- الشروط الخاصة بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية.
- شروط فتح مكاتب تمثيل خاصة بالبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر.
- القواعد والنسب المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية خاصة في مجال تغطية وتوزيع أخطار السيولة والملاءة.

من هذا نستنتج أن استقلالية بنك الجزائر تتجلى في قرارات مجلس النقد والقرض باعتباره السلطة النقدية، والتي لا يمكن أن تتخذ إلا من طرفه أو من طرف ممثليه فهو يقوم بدور السلطة التنظيمية وذلك

¹ طاهر لطرش، المرجع السابق، ص202.

² محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص144.

لنشره لكل التعليمات والتنظيمات في الجريدة الرسمية بعد الموافقة عليها، وعدم معارضة وزارة المالية عليها، و هو ما يؤكد استقلاليته¹.

جاء الأمر 01-01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10 ببعض التعديلات، وهي كما

يلي:²

- يتولى إدارة البنك المركزي مجلس إدارة بدلا من مجلس النقد والقرض، وأصبح هذا الأخير يتكون من:
* مجلس إدارة بنك الجزائر

* ثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية ونرى أنه ليس من الغريب أن يحتاج جهاز كمجلس النقد والقرض إلى خبرات في المجالين الاقتصادي والمالي، يعينون الشخصيات الثلاثة بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية، كما يعين ثلاث مستخلفين ليحلوا محلهم في حالة التغيب أو شغور منصبتهم.

- كما تقرر إمكانية عقد اجتماع بوجود ستة (06) أعضاء من المجلس على الأقل بدلا من أربعة (04) أعضاء على الأقل.

- لم يعد هناك تجديد لوكالة المحافظ أو لإقالته.

- أصبح نواب المحافظ يخضعون لنفس النظام، فيمكنهم إقالة النواب بمرسوم رئيس الجمهورية في أي وقت.

- أصبح المجلس يجتمع مرة كل ثلاثة (03) أشهر بدلا من مرة كل شهر.

- يمكن أن يستدعي الاجتماع كلما دعت الضرورة إلى ذلك بمبادرة من رئيسة أو أربعة أعضاء بدلا من ثلاثة.

2- الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض: صدر الأمر 11-03 في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الذي جاء لسد الثغرات ونقائص القوانين التي سبقتها، حيث يدخل هذا التعديل ضمن الالتزامات

¹ Abd El Krim NAAS, le système bancaire Algerien de la colonisation à l'économie de marché, maison veuve et la rose, paris, 2003, p173

² الأمر 01-01 المؤرخ في 2001/12/27، يعدل ويتمم قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14.

الدولية للجزائر في الميدان المالي والبنكي، وكذلك بعد الفصائح المالية وقد أتى هذا الأمر بالتعديلات التالية:

- لم يعد هناك تحديد لووكالة المحافظ¹.

- إلغاء المادة 71 من قانون النقد والقرض والتي تنص على "يمكن للبنك المركزي القيام بإعادة الخصم للبنوك والمؤسسات المالية لمدة ستة أشهر كحد أقصى لتشكيل قروض متوسطة المدى، وهذه الخصوم قابلة للتجديد إنما لمدة لا تتعدى 3 سنوات يجب أن تهدف هذه القروض إلى إحدى الغايات التالية: تطوير وسائل الإنتاج، تطوير وتمويل عمليات التصدير، إنشاء سكنات، كما يجب أن تتوفر فيها الشروط التي وضعها المجلس حتى يقبلها البنك المركزي.

- تمنع المادة 120 من قانون النقد والقرض "كل شخص طبيعي أو معنوي القيام بالعمليات التي تجريها البنوك والمؤسسات المالية. إلا أن المادة 121 وبصفة استثنائية تنص "للخزينة والمصالح البريد والمواصلات القيام بهذه العمليات طالما ترخص بذلك النصوص القانونية الخاصة. هذه المادة الأخيرة التي تشكل القاعدة القانونية التي تسمح للبريد بإجراء عمليات بنكية من خلال صكوك بريدية، قد تم إلغائها بالأمر الذي عدل القانون 90-10 فالمادة 77 من الأمر "لا يرفع المنع إلا بالنسبة للخزينة العمومية...".

3- الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11: جاء الأمر 10-04 المؤرخ في 16 أوت 2010م يعدل ويتمم الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، وينص على ما يلي:²

- بنك الجزائر لا يخضع إلى التزامات القيد في السجل التجاري.

- تعديل المادة 32 يعفي بنك الجزائر بخصوص كل العمليات المتعلقة بنشاطه من الضرائب، الحقوق والرسوم، أو الأعباء الجبائية مهما تكون طبيعتها.

- تعديل المادة 35 تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتبارها هدفا من أهداف السياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف، والحفاظ عليها للنمو السريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي.

¹ الأمر 01-01 المؤرخ في 27/12/2001، يعدل ويتمم قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14.

² الأمر 10-04 المؤرخ في 16 أوت 2010 المعدل والمتمم قانون 03-11 الجريدة الرسمية، العدد 50.

الفصل السادس: العمليات البنكية

تنص المادة 66 من قانون 03-11 على: (تتضمن العمليات المصرفية تلقي الأموال من الجمهور وعمليات القرض، وكذا وضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل) وعليه تتمثل العمليات الرئيسية للبنوك في مفهوم هذه المادة في ثلاث عناصر أساسية:

أولاً: عمليات جمع الموارد:

تنص المادة 67 من قانون 03-11 على (تعد أموال متلقات من الجمهور الأموال التي يتم تلقيها من الغير، لا سيما في شكل ودائع مع حق استعمالها لحساب من تلقاها بشرط إعادتها).

1-تعريف الودائع: هي مبالغ نقدية مقيدة في دفاتر البنك التجاري مستحقة للمودعين بعملة محلية، أو عملة أجنبية¹، ويمكن تقسيم هذه الودائع إلى:²

أ-الودائع تحت الطلب: تنشأ عندما يقوم الأفراد بإيداع أموالهم في حسابات يتعهد فيها البنك بدفع هذه المبالغ عند طلب المودعين لها.

ب-ودائع الادخار: يتم إيداع الأموال بموجب دفاتر تسمى بدفاتر الادخار، ويتم فيها تسجيل عمليات الإيداع والسحب التي يقوم بها الزبون، وهي الأكثر شيوعاً بين البنوك وليس لها تاريخ محدد لسحبها، أو قيمة محددة لإيداعها.

ج-ودائع لأجل: تأخذ الودائع لأجل أشكالاً مختلفة، فمنها ما يعرف بشهادات الإيداع غير قابلة للتفاوض، والتي تصدر لفئات معينة، وفترات استحقاق محددة ويقبل على شرائها صغار المدخرين، الذين يستردون قيمتها عند حلول ميعاد استحقاقها. وهناك نوع آخر يعرف بشهادات الإيداع القابلة للتفاوض، ذات الفئات الكبيرة، ذات مواعيد الاستحقاق المتعددة، والتي غالباً لا تخضع لحدود القصوى لسعر الفائدة، كما يمكن استرداد قيمتها ببيعها في سوق النقد، وهذا النوع يقبل على شرائه الشركات ورجال الأعمال.

ثانياً: تسيير وسائل الدفع

نتيجة كثرة العمليات الخاصة بالصفقات والمعاملات والقروض لا يمكن أن نتصور أن يتم تسوية هذه المعاملات بشكل تبادل عيني (سلعي) نتيجة الصعوبات التي تتضمنها هذه العملية وعليه حصل اتفاق بين المجتمعات على أن يتم اتخاذ شيء معين يتصف بالقبول العام وله قيمة معروفة تسمح بتحديد وحساب قيم السلع الأخرى تسمى وسائل الدفع.

¹ أنس البكري، المرجع السابق، ص 117.

² عادل أحمد حشيش، المرجع السابق، ص 211.

1-تعريف وسائل الدفع: تعرف وسائل الدفع على أنها كل الأدوات التي تمكن كل شخص من تحويل الأموال مهما يكن السند أو الأسلوب المعتمد¹. فهي تلك الأداة المقبولة اجتماعيا من أجل تسهيل المعاملات الخاصة لتبادل السلع والخدمات وتسديد الديون.

2-خصائص وسائل الدفع: تتمثل خصائص وسائل الدفع فيما يلي:

-أداة وساطة: مهمتها تسهيل التداول وتمكين إجراء الصفقات بسهولة كالنقود والأوراق التجارية.

-أداة وفاء: وهذا ينطبق على النقود والشيكات.

-أداة ائتمان: إذ تمثل وسيلة قرض حيث تسمح بتحويل قوة شرائية حالية واسترجاعها في المستقبل.

3-أشكال وسائل الدفع: تأخذ وسائل الدفع أشكال عديدة وفي هذا الاتجاه سوف نتعرض إلى أهم هذه الأدوات كما يلي:

أ-وسائل الدفع التقليدية: تأخذ وسائل الدفع التقليدية أشكال عديدة نوجزها فيما يلي:²

-السفتجة: تعرف السفتجة على أنها ورقة تجارية تتضمن أمرا صادرا من شخص يسمى الساحب-الدائن-إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه -المدين- بأن يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد مبلغا معينا في ميعاد معين³، فمن خلال هذا التعريف يتبين أن السفتجة تسمح بإثبات ذمتين ماليتين في نفس الوقت. وهي من جهة أخرى عبارة عن أمر بالدفع لصالح شخص معين أو لأمره، ومن هذه النقطة بالذات، يمكنها أن تتحول ، ويمكن لحامل السفتجة ان يحتفظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق وإما خصمها لدى البنك إذا احتاج صاحبها للسيولة وإما تسوية عمليات أخرى بواسطتها عن طريق التظهير وبهذا نتحول من مجرد وسيلة قرض إلى وسيلة دفع ، ويمكن الرجوع إلى الموقعين عليها عند حلول تاريخ الاستحقاق في حالة إعسار المسحوب عليه دون أخذ بعين الاعتبار الترتيب الزمني.

-السند لأمر: السند لأمر هو أصلا ورقة تجارية، تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية واحدة. فهذا السند هو إذا عبارة عن وثيقة يتعهد بواسطتها شخص معين بدفع مبلغ معين إلى شخص آخر في تاريخ لاحق هو تاريخ الاستحقاق. وعلى أساس هذا التعريف، يمكن أن نستنتج أن السند لأمر هو وسيلة قرض حقيقية، حيث أن هناك انتظار من جانب الدائن للمدين لكي يسدد ما عليه في تاريخ الاستحقاق الذي

¹ عمار لوصيف، استراتيجيات نظام المدفوعات للقرن الحادي والعشرون مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل والاستشراف الاقتصادي، جامعة منتوري قسنطينة، 2008/2009، ص10.

² الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص32.

³ عمار لوصيف ، نفس المرجع، ص21.

يتفق بشأنه. وأمام حامل هذا السند طريقتان لاستعماله. فإما أن يتقدم به قبل تاريخ الاستحقاق إلى أي بنك يقبله، فيتنازل له عليه مقابل حصوله على سيولة، ولكنه سوف يخسر نظير ذلك جزء من قيمته، هو مبلغ الخصم الذي يحسب على أساس معدل تعاقدى يسمى معدل الخصم، وهو أجر البنك للتنازل عن السيولة والحلول محل هذا الشخص في الدائنية وتحمل متاعب تحصيل السند. أما الطريقة الثانية هي استعماله في إجراء معاملة أخرى مع شخص آخر، سواء في تسديد صفقة تجارية أو تسديد قرض. ويتم هذا الاستعمال بتقديمه للدائن الجديد، عن طريق عملية التطهير، شرط أن يتم قبوله من طرف هذا الأخير. وعندما يتم قبوله يدخل في التداول، وبالتالي يتحول إلى وسيلة دفع. لذلك نقول أن سند لأمر هو ورقة تجارية تتحول إلى وسيلة دفع بواسطة عملية التطهير. وتلعب هذا الدور قبل حلول تاريخ الاستحقاق، فإذا حل هذا الأجل أمكن تحويل هذه الورقة إلى سيولة تامة، أي إلى نقود قانونية.

- **سند الرهن:** هو وثيقة تسمح برهن البضاعة وتكون ملحقة بوصل ايداع البضاعة في المخازن العمومية. فعند عملية الايداع يعطى المالك وصلا بالبضاعة ويعطى أيضا سند، فإذا أراد صاحب البضاعة أن يقدمها كضمان لقرض يحصل عليه فإنه يستطيع أن يقدم الوثائق المتعلقة بالبضاعة وهي:

- الوصل: يذكر فيه اسم ومهنة وعنوان المودع وكذلك نوع وكمية وقيمة البضاعة، هذا الوصل يمكن نقل ملكيته بالتطهير وبالتالي ملكية البضاعة.

- **السند:** هو وثيقة رهن تسمح للمودع باقتراض مبلغا من المال استنادا إلى قيمة البضاعة المودعة.

- **السندات العمومية قصيرة الأجل (سندات الخزينة):** تحتاج الخزينة العمومية إلى نوعين من الأموال أموال طويلة الأجل لتمويل عملياتها الخاصة بالتجهيز وأخرى قصيرة الأجل لتمويل احتياجاتها وذلك عندما يتأخر تحصيل الإيرادات الضريبية. وعدم قدرة على الانتظار لإستعجالية النفقات.

- **الشيكات:** أول من استعمل الشيك انجلترا في القرن الثامن عشر، بعد أن طورت ما كان يستعمل في بنوك البندقية وامستردام، ويعرف الشيك على أنه أمر كتابي يصدره صاحب الحساب إلى مصرفه بدفع مبلغ معين من المال لشخص آخر أو لحامله ، ويسمى الساحب الشخص الذي يصدر عنه الشيك، والمسحوب عليه البنك، والمستفيد الشخص المسحوب لأمره الشيك¹.

- **النقود:** تعرف النقود بأنها أي شيء مقبول قبولا عاما كأداة دفع في تسوية المدفوعات مقابل السلع والخدمات وتسوية الديون، وبهذا المعنى فإنها تستعمل كوسيط للمبادلة أو كأداة لنقل القوة الشرائية،

¹ سمير سحنون، المرجع السابق، ص226.

وقبولها العام كأداة للدفع أو كوسيط للمبادلة هو الذي يحدد شكلها، وهذا يعطي النقود القوة في شراء الأشياء بصورة مباشرة، وهي لا تتطلب تحويلها إلى أي شيء أثناء استخدامها في تسديد المدفوعات، وتستند ثقة الأفراد بقبول النقود من إمكانية الحصول على قوة شرائية. وقد كانت ثقة الأفراد في قيمة الأشياء واستعداد الأفراد لقبولها هو الذي دفع الأفراد على استخدام بعض السلع كنقود مثل الابل والأغنام والحبوب والحرير والبرونز والذهب والفضة¹.

ب- وسائل الدفع الحديثة: هي مجموعة الأدوات والتحويلات الإلكترونية التي تصدرها البنوك ومؤسسات الائتمان، وقد تطورت وظهرت بشكل مستحدث في صور وسائل الكترونية يتم تداولها من خلال عدة أشكال:²

- أجهزة الصراف الآلي: الموزعات الآلية هي صورة بسيطة للمكننة في القطاع المصرفي، فهي آلات أوتوماتيكية تستخدم عن طريق بطاقة إلكترونية تسمح للمستهلك بسحب مبلغ من المال بدون اللجوء إلى الفروع، وتعتبر الصرافات الآلية أول آلية للعمل المصرفي الإلكتروني حيث تعتمد على وجود شبكة من الاتصالات تربط فروع البنك الواحد أو فروع كل المصارف في حالة قيامها بخدمة أي عميل من أي مصرف، وقد تطور عمل الصرافات الآلية من قيامها بالوصول إلى بيانات حسابات العملاء فوراً إلى تقديم خدمات متقدمة في صرف المبالغ النقدية فأصبحت تقوم بدفع الفواتير للمؤسسات الخدمية وتسديد الرسوم الجمركية، وظهور البطاقات الذكية أصبح العميل بإمكانه شحن تلك البطاقات واستعمالها في دفع التزاماته في نقاط دفع متعددة.

وتتيح أجهزة الصراف الآلي للعميل الاستفادة من مجموعة من الخدمات منها:

- التعرف على رصيد حسابه؛

- القيام بإجراء سحب نقدي من الحساب؛

- إجراء إيداعات نقدية؛

- طلب دفتر الشيكات؛

- شراء بعض الأدوات المالية؛

¹ هيكل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، المرجع السابق، ص 06.

² محمد يدو، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ودورها في تحديث الخدمة المصرفية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة البليدة، 2007، ص 88-90.

- إجراء تحويلات نقدية بين حسابات نفس العميل أو من حساب العميل إلى حساب آخر .

-**الصيرفة عبر الهاتف:** تعتمد هذه الخدمة كذلك على وجود شبكة تربط فروع المصرف الواحد ككل وتمكن الموظف المنوط به تقديم الخدمة الهاتفية من الوصول لبيانات العميل مباشرة من أي فرع من فروع المصرف ويقوم العميل بالاتصال برقم موحد للحصول على خدمة موحدة من مصرفه ، يتكفل الموظف بعد ذلك على العميل من الوصول إلى بيانات حول العميل ويبدأ بتوجيه أسئلة محددة للتأكد من هويته ،وقد تطور استخدام الهاتف في تقديم الخدمات المصرفية بإدخال أجهزة الرد التلقائي على مكالمات العملاء وتقديم خيارات لهم لإجراء عمليات متعددة خدمات استعلامية ،خدمات تحويل مبالغ نقدية لجهات معلومة ،طلب خدمات كدفتر الشيكات ...الخ وآخر التطورات التي شهدتها هذا النوع من الصيرفة استخدام هذه المراكز للإجابة على رسائل البريد الإلكتروني والذي أصبح أداة فعالة في التخاطب بين المصرف والعميل.

-**السحب الآلي المباشر (المدفوعات الإلكترونية):** في هذه الحالة على العميل أن يفوض المصرف الذي يتعامل معه مقدما من إجراء هذه المدفوعات بصفة دورية حسب التعليمات الصادرة إليه، حيث تعتبر هذه الوسيلة طريقة سهلة ومحكمة لإجراء المدفوعات المتكررة مثل سداد أقساط الرهن العقاري ،سداد أقساط التأمين ، سداد فواتير هيئات المنفعة العامة ، سداد الضرائب ،سداد رواتب العاملين لدى العميل ...الخ، ويعرف هذا النوع في الدوائر المصرفية بالخصم المصرح به مقدما ،ويفيد ذلك في سداد مثل هذه المدفوعات تلقائيا في موعدها خصما من حساب العميل ودون تحرير شيكات بالقيمة مما يقلل من الجهد والنفقة وسداد المدفوعات في وقتها .

- **نظام الإيداع المباشر:** يسمح هذا النظام بإضافة المبالغ التي تصل إلى العميل بصورة دورية متكررة إلى حسابه لدى المصرف الذي يتعامل معه مباشرة وبشكل آلي، كأن تضاف إلى الحساب مدفوعات الأجور والرواتب ، التأمين الاجتماعي ، المعاش ، أرباح الأسهم.

-**الصيرفة عبر الهاتف النقال:** إن الاتجاه العام في العالم اليوم هو انتشار الهاتف النقال في نقل البيانات 1.2 بليون جهاز ، بحيث يتيح هذا الاتجاه تطوير استخدامات الهاتف النقال لأغراض متعددة كاستخدامه للدخول للشبكة العالمية واستخدامه في التطبيقات المتعلقة بها كقراءة البريد الإلكتروني وتصفح المنتجات المعروضة والترويج لها ومن ثم يمكن استخدامه في تقديم الخدمات المصرفية.

- **الخدمات المصرفية عبر الانترنت:** ينتمي هذا النوع من الخدمات التي يطلق عليها الخدمات المصرفية المنزلية من المنزل ،الخدمات المصرفية عن بعد ، الخدمات المصرفية الفورية ،الخدمات المصرفية الذاتية

وأسماء أخرى متعددة ، حيث بدأت إدارة المصارف تدريجيا في تبني تقديم خدمات مصرفية من خلال شبكة الانترنت، وتشمل الخدمات المالية وغير المالية من استفسارات عن المنتجات والخدمات التي يقدمها المصرف وكيفية الحصول عليها وإجراء التحويلات المالية وفتح الحسابات ، علاوة على الخدمات الحديثة مثل فتح الفواتير الإلكترونية.

-**الصيرفة عبر التلفزيون** : يعتبر التلفزيون من الوسائل الناجحة في الإعلام الجماهيري ،ولذلك تم تطوير نظام التلفزيون لينتج المراسلة بين المشترك ومقدمي خدمة الإرسال ،وهو ما اصطلح عليه بالتلفزيون التخابطي الذي بدا في الانتشار في الدول المتقدمة ، وبدأت العديد من الشركات في التحول لتقديم خدماتها بالمشاركة مع المصارف ، نظرا للسعة التي يتيحها التلفزيون لنقل المعلومة عبر الصورة.

-**نظام تسوية المبالغ الإجمالية في وقت حقيقي RTGS**: هو نظام مركزي إلكتروني يعمل على أساس فوري إجمالي نهائي ومستمر لتنفيذ أوامر التحويل الدائنة ويوفر نقطة تسوية لأنظمة التسوية العاملة من خلال الحسابات المركزية للمصارف.

ثالثا: تقنيات التمويل(عمليات الإقراض)

تعد وظيفة التمويل من أهم الوظائف التي تقاس بها مدى كفاءة الجهاز المصرفي إذ تعتبر المصدر الرئيسي لإيرادات البنوك وعليه تسعى البنوك إلى توفير تشكيلات مختلفة من القروض تمكنها من تغطية حاجات الزبائن.

1-قروض الاستغلال:

توجه قروض الاستغلال عادة لتمويل الاحتياجات الجارية للمؤسسة (دورة الاستغلال) والمتعلقة بحركة الأصول المتداولة وتكون قصيرة الأجل بحيث لا تتعدى في الغالب 18 شهرا.

وتنقسم قروض الاستغلال إلى ما يلي:

أ-القروض العامة:

سميت بالقروض العامة لكونها موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة إجمالية، وليس موجهة لتمويل أصل بعينه. وتسمى أيضا بالقروض عن طريق الصندوق، أو قروض الخزينة. وتلجأ عادة إلى مثل هذه القروض لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة، ويمكن إجمال هذه القروض فيما يلي:¹

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص58.

-تسهيلات الصندوق: هي عبارة عن قروض معطاة لتخفيف صعوبات السيولة المؤقتة، أو القصيرة جداً، التي يواجهها الزبون والناجمة عن تأخر الإيرادات عن النفقات أو المدفوعات. فهي إذ ترمي إلى تغطية الرصيد المدين إلى حين أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل لصالح الزبون حيث يقطع مبلغ القرض.

ويتم اللجوء إلى مثل هذه القروض في فترات معينة كنهاية الشهر مثلاً حيث تكثر نفقات الزبون نتيجة لقيامه بدفع رواتب العمال، أو تسديده لفواتير حان أجلها أو فواتير الكهرباء والغاز والماء إلى غير ذلك من النفقات، لا يكفي ما عنده بالخرينة من سيولة لتغطية كل هذه النفقات. فيقوم البنك بتقديم هذا النوع من القروض، ويتجسد ذلك في السماح للزبون بأن يكون حسابه مديناً وذلك في حدود مبلغ معين ومدة زمنية لا تتجاوز عدة أيام من الشهر. ويقوم البنك بحساب أجر هذا التسهّل على أساس الاستعمال الفعلي له، وكذلك على أساس المدة تازمنية الفعلية أي تلك المدة التي يبق فيها الحساب مديناً.

-السحب على المكشوف: هو عبارة عن قرض بنكي لفائدة الزبون الذي يسجل نقصاً في الخزينة ناجم عن عدم كفاية رأس المال العامل. ويتجسد مادياً في إمكانية ترك حساب الزبون لكي يكون مديناً في حدود مبلغ معين ولفترة أطول نسبياً قد تصل إلى سنة كاملة .

وعلى الرغم من التشابه الموجود بين التسهيل الصندوق والمكشوف في كون كل منهما يتجسد في ترك حساب الزبون لكي يكون مديناً، فإن هناك اختلافات جوهرية بينهما تتمثل خاصة في مدة القرض وطبيعة التمويل.

فإذا كانت مدة القرض في تسهيل الصندوق لا تتجاوز عدة أيام من الشهر، فإن السحب على المكشوف قد يمتد من 15 يوماً إلى سنة كاملة وذلك حسب طبيعة عملية التمويل.

وعلى خلاف تسهيل الصندوق، فإن المكشوف يستعمل لتمويل نشاط المؤسسة وذلك للاستفادة من الظروف التي يتيحها السوق مثل انخفاض سعر سلعة معينة، أو لتجنب بعض الصعوبات الناجمة عن عدم الانتظام في توريد سلعة معينة مثلاً، ولك بشراء كميات كبيرة منها مادامت متوفرة حالياً. وهناك بالإضافة إلى ذلك أمثلة كثيرة يمكن فيها استعمال المكشوف. وذلك فإذا كان تسهيل الصندوق هو مجرد قرض بنكي يمنح لعدة أيام من أجل مواجهة عدم التوافق في الخزينة، فإن المكشوف هو عبارة عن تمويل حقيقي لنشاطات يقوم بها الزبون.

-القرض الموسمي: القروض الموسمية هي نوع خاص من القروض البنكية. وتتشأ عندما يقوم البنك بتمويل نشاط موسمي لأحد زبائنه. فالكثير من المؤسسات نشاطاتها غير منتظمة وغير ممتدة على طول دورة الاستغلال. بل أن دورة الانتاج أو دورة البيع موسمية. فالمؤسسة تقوم بإجراء النفقات خلال فترة

معينة يحصل أثناءها الانتاج، وتقوم ببيع هذا الانتاج في فترة خاصة. ومن بين امثلة هذه العمليات نشاطات انتاج اللوازم المدرسية وكذلك إنتاج وبيع المحاصيل الزراعية. حيث تمتد فترة الانتاج، وتحصل المبيعات في فترة معينة كفترة الدخول المدرسي بالنسبة للوازم المدرسية وفترة ما بعد جني المحصول بالنسبة للمحاصيل الزراعية. والقروض التي يمنحها البنك للزبون لتمويل تكاليف المواد الأولية والمصاريف الأخرى المرتبطة بعملية الانتاج تسمى القروض الموسمية. وهذا القرض يستعمل لمواجهة حاجات الخزينة الناجمة عن هذا النشاط الموسمي للزبون. ومما تجدر الإشارة إليه أن البنك لا يقوم بتمويل كل التكاليف الناجمة عن هذا النوع من النشاط، وإنما يقوم فقط بتمويل جزء من هذه التكاليف. وبما أن النشاط الموسمي لا يمكن أن يتجاوز دورة استغلال واحدة ، فإن هذا النوع من القروض يمكن إذا أن يمنح لمدة تمتد عادة إلى غاية تسعة أشهر .

-قروض الربط: هو عبارة عن قرض يمنح إلى الزبون لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب، تحققها شبه مؤكد، ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجية. ويمنح البنك هذا النوع من القروض عندما يكون هناك شبه تأكد من تحقق العملية محل التمويل، ولكن هناك فقط أسباب معينة أخرت تحقيقها.

ب- القروض الخاصة:

موجهة لتمويل أصل معين من بين الأصول المتداولة، وتقسم إلى:

-التسبيقات على البضائع: التسبيقات على البضائع هو عبارة قرض يقدم إلى الزبون لتمويل مخزون معين والحصول مقابل ذلك على بضائع كضمان للمقرض¹. وذلك محاولة من البنك لضمان عدم ضياع الأموال التي تقرضها لبعض زبائنهم، فإنها تطلب تقديم ضمان عيني مقبول مثل بضاعة معينة أو محصول زراعي بشرط ان يكون قابلا للتخزين وغير معرض للتلف خلال فترة الاعتماد وسهل الجرد وسهل البيع أيضا².

-التسبيقات على الصفقات العمومية: الصفقات العمومية هي عبارة عن اتفاقيات للشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية، ونظرا لطبيعة الصفقات العمومية وخاصة من حيث أهمية المشاريع، وحجمها وطرق الدفع التي تعتبر ثقيلة نسبيا، يجد المقاول المكلف بالإنجاز نفسه في حاجة إلى أموال ضخمة غير متاحة في الحال لدى هذه السلطات. ولذلك يضطر إلى اللجوء إلى البنك للحصول على هذه الأموال من

¹ الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص63.

² محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص60.

أجل تمويل إنجاز هذه الأشغال. وتسمى هذه القروض التي تمنحها البنوك للمقاولين من أجل إنجاز الأشغال لفائدة السلطات العمومية بالتسيبقات على الصفقات العمومية.

-الخصم التجاري: تتمثل عملية الخصم التجاري في قيام البنك بشراء الورقة التجارية من حاملها قبل تاريخ الاستحقاق، فالبنك يقوم بإعطاء سيولة لصاحب الورقة قبل أن يحين أجل تسديدها، ويستفيد البنك مقابل هذه العملية من ثمن يسمى سعر الخصم¹.

-القروض بالتوقيع: إن القرض بالتوقيع هو صك يتعهد بمقتضاه البنك الذي أصدره أن يدفع للمستفيد منه مبلغا لا يتجاوز حدا معينا لحساب طرف ثالث لغرض معين وأجل معين²، أي أن القرض بالتوقيع لا يتجسد في إعطاء أموال حقيقية من طرف البنك إلى الزبون، وإنما يتمثل في الضمان الذي يقدمه له لتمكينه من الحصول. على أموال من جهة أخرى، أي أن البنك هنا لا يعطي نقودا ولكن يعطي ثقته فقط. ويكون مضطرا إلى إعطاء النقود إذا عجز الزبون على الوفاء بالتزاماته، وفي هذا النوع من القروض يمكن أن نميز بين ثلاث أنواع رئيسية، وهي:³

***الضمان الاحتياطي:** وهو عبارة عن التزام يمنحه شخص، يكون في العادة بنكا، يضمن بموجبه تنفيذ الالتزامات التي قبل بها أحد مديني الأوراق التجارية، وعليه، فإن الضمان الاحتياطي هو عبارة عن تعهد لضمان القروض الناجمة عن خصم الأوراق التجارية.

***الكفالة:** هي عبارة عن التزام مكتوب من طرف البنك يتعهد بموجبه بتسديد الدين الموجود على عاتق المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته. وتحدد في هذا الالتزام مدة الكفالة ومبلغها. ويستفيد هضا الزبون من الكفالة في علاقته مع الجمارك وإدارة الضرائب، وفي حالة النشاطات الخاصة بالصفقات العمومية.

***القبول:** في هذا النوع من القروض، يلتزم البنك بتسديد الدائن وليس زبونه. ويمكن التمييز بين عدة أشكال لهذا النوع من القروض: القبول الممنوح لضمان ملاءة الزبون الأمر الذي يعفيه من تقديم ضمانات، القبول المقدم بهدف تعبئة الورقة التجارية، القبول الممنوح للزبون من أجل مساعدته على الحصول على مساعدة للخزينة والقبول المقدم في التجارة الخارجية.

¹ الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص66.

² محمد عبد الفتاح الصيرفي، المرجع السابق، ص63.

³ الطاهر لطرش، نفس المرجع، ص68.

2-قروض الاستثمار: هي تلك القروض الموجهة لتمويل الأصول الثابتة للميزانية، وعليه فإن طبيعة هذه القروض من حيث المدة، الشروط، الضمانات، الأخطار، العائد...وتختلف عن تلك الموجهة للاستغلال¹

أ-القروض المتوسطة الأجل: يقصد بالتمويل متوسط الأجل، تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وهي التي لا يمكن له استردادها إلا في فترة متوسطة تكون عادة أكثر من سنة، بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية التي تقوم بها المشروعات، مثل شراء وحدات جديدة للمصنع أو إجراء تعديلات جوهرية تؤدي إلى تطوير الإنتاج، كما تمنح أيضا لأغراض التوسع². ويستخدم هذا النوع من القروض لتمويل بعض العمليات الرأسمالية للمشروعات مثل الآلات، معدات ووسائل النقل...، أي تمويل الاستثمارات التي تكون مدة اهتلاكها مدة تسديد هذه القروض وتتراوح مدته من سنتين إلى سبع سنوات³، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض متوسطة الأجل وهما:

- **القروض القابلة للتعبئة:** وهي قروض يستطيع البنك من خلالها إعادة خصم هذه القروض لدى البنك المركزي عندما يكون بحاجة إلى السيولة⁴.

- **القروض غير قابلة للتعبئة:** وهي القروض التي لا يمكن إعادة خصمها لدى البنك المركزي.

2- قروض طويلة الأجل: هي قروض مدتها تفوق سبع سنوات، وهي موجهة بصفة عامة لتمويل الاستثمارات الكبرى أي مدة اهتلاكها تفوق سبع (07)سنوات وأحيانا تصل إلى عشرون (20) سنة وتتمثل في العقارات (أراضي، مباني...) ونظرا لضخامة مبلغ هذا القرض وطول مدته، فهو ذو درجة عالية من الخطر، الشيء الذي يجعل البنك يطلب ضمانات حقيقية ذات قيم عالية.

ج-القرض الإيجاري:

لقد اختلفت وتعددت التعاريف الخاصة بالقرض الإيجاري أو التمويل عن طريق الإيجار، رغم اتحادها في المعنى في نهاية الأمر.

¹Farouk BOUYAKOUB، **L'entreprise et le financement bancaire**، Alger، Casbah éditions، 2000 p252.

²محمد سعيد أبو سلطان، إدارة البنوك، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، 2005، ص406.

³عبد المطلب عبد الحميد ، البنوك الشاملة، مصر، الدار الجامعية للنشر، 2000، ص113.

⁴طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001 ، ص117.

-عرّف التمويل بالإيجار على أنه عقد إيجار لأصل منقول أو عقار، مرفقا بتعهد أحادي الجانب بالبيع بسعر يأخذ في الاعتبار مبالغ الإيجار المحصلة حتى رفع خيار الشراء¹.

- وعرف أيضا على أنه عقد تأجير أصل معين، لمدة متفق عليها قبلها مرفقا بوعد شراء عند نهاية مدة العقد ويتجسد عن طريق قيام المؤسسة المالية بشراء الأصل المتفق عليه لتضعه تحت تصرف زبونها خلال مدة زمنية، ومقابل دفع أقساط إيجار².

فمن الناحية القانونية، يعتبر التمويل بالاستئجار عقد إيجار لأصل منقول أو غير منقول مرفق عادة بخيار للشراء، حيث يحدد السعر وتاريخ تحويل الملكية مسبقا. أما من الناحية الاقتصادية، فهي عملية بموجبها تقوم مؤسسة مالية متخصصة بشراء أصل منقول أو عقار لحساب مؤسسة أخرى، في حين يمكن تشبيه عملية التمويل بالاستئجار من الناحية المالية كعملية شراء ممولة بقرض، لأن المؤسسة تتحصل على العتاد وتقوم باستعماله كأنها قامت بشرائه، وتدفع أقساط الإيجار في مكان تسديد القرض .

وعليه فإن الأطراف المتعاملة بالقرض الإيجاري هي:

- **المؤجر:** أي مؤسسة القرض الإيجاري التي تقبل بتمويل العملية والتي تتميز بالملكية القانونية للأصل موضوع العقد.

- **المستأجر:** هو الطرف الذي يسعى للاقتناء والحصول على الأصل بالتفاوض مع المورد حول السعر والتكلفة والمدة...، فالمستأجر هو الذي يختار الأصل ويحدد خصوصياته حسب احتياجاته.

- **المورد:** وهو الطرف الذي يسلم الأصل المطلوب من طرف المؤجر، وفقا للمعايير والمقاييس المتفق عليها بينه وبين المستأجر، أما عن الأصل موضوع الإيجار، يمكن أن يكون أصولا عقارية أو منقولة (معنوية أو مادية).

و يتميز التمويل بالإيجار بالخصائص التالية:³

- مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء، وخلالها تسعى الشركة المؤجرة لاستعادة تكلفة تمويلها للأصل المؤجر آخذة في الاعتبار وضع هامش الربح الذي يكفي لاستمرار نشاطها.

¹ Anne- Marie KEISER, **gestion financiers**, Ed ESKA, 1994, P404.

² Fabienne MEYSSONIER, **Banque Modes d'emploi**, Paris, édition Ayrolle, 1992, p136.

³ مصطفى بالمقدم وآخرون، **التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي**، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، 15_16 مارس 2005، ص09.

- حرية المستأجر في استعمال الأصل المؤجر خلال مدة التأجير بأكملها، مقابل الالتزام بدفع الأقساط الإيجارية المتفق عليها، وفي مواعيدها المحددة، تنفيذا لشروط العقد المبرم.
 - إزاء قيام المستأجر باختيار الأصل الرأسمالي، فإنه يأخذ على مسؤوليته تحديد المواصفات الفنية للأصل المطلوب، وكذلك تحديد المورد وموعد ومكان التسليم، كما يتحمل مسؤولية استلام الأصل ومطابقته لما سبق تحديده من مواصفات فنية ويترتب عن ذلك تحمله المسؤوليات التالية:
 - * تقادم الأصل الرأسمالي أو عدم ملاءمته للتطورات التكنولوجية الحديثة.
 - * تكاليف التأمين والصيانة والإصلاح والتشغيل.
 - عدم إجراء أي تعديلات فنية على الأصل دون موافقة المؤجر.
 - مجالات استخدام التأجير التمويلي تكون لتمويل شراء المشروعات الإنتاجية أو الخدمية للأصول الرأسمالية وليس لتمويل شراء المنتجات أو المستلزمات.
 - من وجهة نظر المستفيد من الأصل الرأسمالي، فإن التأجير التمويلي هو وسيلة تمويل تمكنه من استعمال الأصل وليس وسيلة لتملك هذا الأصل.
 - يحتفظ المؤجر بملكية الأصل والتمتع بكافة منافع الملكية وتحمل مخاطرها.
 - مدة الإيجار يجب أن تغطي على الأقل 75% من العمر الافتراضي للأصل المؤجر.
- وهناك العديد من أنواع التمويل بالإيجار، وذلك حسب الزاوية التي يتم منها النظر إليه، وعموماً يمكن تصنيفه إلى ما يلي:
- **التأجير التشغيلي:** في هذا النوع من التأجير يستخدم المستأجر الأصل خلال مدة زمنية قصيرة مقارنة بالعمر الإنتاجي له، لهذا فإن ملكية الأصل تبقى في حوزة الجهة المؤجرة، أي يتم الفصل الكامل بين ملكية الأصل الفعلية واستعمال المؤجر للأصل¹.
- ويكون هذا التأجير مرفقا بتقديم خدمات أخرى، أي ما يعرف باستئجار الخدمات، فهنا تكون المؤسسة المؤجرة هي نفسها منتج الأصل محل الاهتمام (آلات، معدات) وتتحمل مسؤولية الصيانة وتوريد قطع الغيار للمؤسسة المستأجرة.

¹ محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، الطبعة الثانية، الاسكندرية، منشأة المعارف، مصر، 2000، ص423.

ونلاحظ أن الأصل لا يتم إهلاكه بالكامل، لأن فترة التأجير عادة ما تكون أقل من العمر الإنتاجي، لذلك يتجه المؤجر إلى إعادة تأجير الأصل أو بيعه بعد استعادته من المؤسسة المستأجرة في نهاية فترة التأجير، لذا نجد أن إجمالي أقساط الاستئجار لا تساوي تكلفة الأصل محل التأجير.

- **التأجير التمويلي:** التأجير التمويلي علاقة تعاقدية، بمقتضاها يقوم مالك الأصل محل العقد بمنح المؤسسة المستأجرة حق الانتفاع من أصل معين خلال فترة زمنية معينة، مقابل مبلغ مالي يدفعه بشكل دوري، وهذا العقد غير قابل للإلغاء عكس عقد التأجير التشغيلي، والمؤسسة المستأجرة هي التي تقوم بتحديد مواصفات الأصل الذي تقوم المؤسسة المؤجرة بشرائه، وتحتفظ هذه الأخيرة بحق ملكية الأصل الرأسمالي¹، ويكون للمؤجر في نهاية مدة العقد أن يختار بين أحد البدائل التالية:

* شراء الأصل المؤجر نظير ثمن متفق عليه، مع مراعاة ما سبق سداذه من قبل المؤسسة المستأجرة إلى المؤسسة المؤجرة من مبالغ خلال فترة التعاقد.

* تجديد عقد الإيجار بشروط جديدة، يتم الاتفاق عليها بين المؤسستين المؤجرة والمستأجرة مع الأخذ بعين الاعتبار تقادم الأصل المؤجر.

* إرجاع الأصل إلى المؤسسة المؤجرة.

ومن خصائص التمويل التأجيري، أن مجموع القيمة الحالية لأقساط الإيجار المدفوعة خلال مدة التعاقد أكبر من قيمة شراء الأصل من المؤجر، لأن المؤسسة تضع أقساط الإيجار على أساس استفاضة تكلفة تمويلها للأصل المؤجر، آخذة بعين الاعتبار وضع هامش ربح يكفي لاستمرار نشاطها.

نلاحظ مما سبق أن التأجير التمويلي عادة ما يتضمن ثلاثة أطراف في عملية التعاقد وهي²:

* **المؤجر:** هو الذي يقوم بشراء الأصل المتفق عليه.

* **المستأجر:** هو الذي يحدد ما يريد استئجاره.

* **المنتج:** هو الذي يقوم بصناعة الأصل محل التأجير حسب رغبة المستأجر، والمؤجر هو الذي يقوم بإمضاء عقد التصنيع أو الشراء من المنتج بعقد يعرف بعقود الاشتراط لصالح الغير "الذي هو المستأجر" وقد يدخل في العملية طرف رابع يقوم بالتمويل، أي المقرض كالبنك أو مؤسسة تمويلية تقوم بتقديم

¹ سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي، الاسكندرية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 2000، ص80.

² بولعيد بلوج، تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودورها في التنمية، الاغواط الجزائر، 8-9 أبريل، 2002، ص11.

قروض للمؤجر ليشتري الأصل. وهذا بضمان الأصل محل التأجير، لذلك يطلب المقرضون ضمانات إضافية من المؤجر وهذا حسب الدراسة الائتمانية.

-**البيع ثم الاستئجار:** في هذه الحالة تقوم المؤسسة ببيع إحدى أصولها إلى مؤسسة مالية، بنك مثلا، وفي نفس الوقت توقع معها اتفاقية لاستئجار هذا الأصل خلال فترة زمنية معينة حسب شروط العقد، يحق للمؤسسة المؤجرة بأن تسترد الأصل عند انتهاء عقد الإيجار¹.

إن العملية المتبعة في دفع الإيجار تشبه عملية تسديد القرض المرهون بعقار، ففي الحالة الأولى تدفع المؤسسة المستأجرة إلى المؤسسة المشتري (المؤجرة) دفعات (أقساط) متساوية في أوقات متتالية تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بالكامل، بالإضافة إلى عائد معين على الاستثمار للمؤسسة، وفي الحالة الثانية تسدد المؤسسة المقرضة القرض على دفعات متساوية في فترات متتالية بمقدار يكفي لاستهلاك القرض بالإضافة إلى عائد مناسب للقرض².

- التأجير الرفعي

في هذا النوع من التأجير وضع المستأجر لا يختلف كثيرا عن الصيغ السابقة، فهو ملزم بدفع أقساط الإيجار خلال مدة العقد، أما بالنسبة للمؤجر فهو يقوم في هذه الحالة بتمويل هذا الأصل بالأموال المملوكة بنسبة معينة والباقي يتم تمويله بواسطة أموال مقترضة، وفي هذه الحالة فإن الأصل يعتبر كرهن لقيمة القرض وللتأكيد على ذلك فإن عقد القرض يوقع من الطرفين: المؤجر والمستأجر رغم أن المؤجر هو المقرض الحقيقي، أما المستأجر هو الذي يستعمل الأصل يوقع بصفته ضامنا للسداد، ونشير أن هذا النوع من التأجير عادة ما يكون في الأصول الثابتة المرتفعة القيمة³.

3-قروض التجارة الخارجية: يمكن أن نصنف عمليات التمويل الخارجية إلى عمليات تمويل قصيرة الأجل وعمليات تمويل متوسطة الأجل، وترتبط عمليات التمويل هذه مع طبيعة النشاطات المراد تمويلها. **أ-قروض قصيرة الأجل:** تستعمل عمليات التمويل قصيرة الأجل للتجارة الخارجية في تمويل الصفقات الخاصة بتبادل السلع والخدمات مع الخارج. ومن أجل تسهيل هذه العمليات والبح عن أفضل الطرق التي

¹ محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1999، ص298.

² سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص74.

³ بولعيد بلعوج، المرجع السابق، ص12.

تسمح بتوسع التجارة الخارجية، والتخفيف من العراقيل التي تجابهها والمرتبطة خاصة بالشروط المالية لتنفيذها، يسمح النظام البنكي باللجوء إلى عدة أنواع وطرق مختلفة للتمويل كما يلي:¹

-**الاعتماد المستندي:** يعتبر الاعتماد المستندي من أشهر الوسائل المستعملة في تمويل الواردات نظراً لما يقدمه من ضمانات للمصدرين والمستوردين لحد سواء، ويتمثل الاعتماد المستندي في تلك العملية التي يقبل بموجبها بنك المستورد أن يحل محل المستورد في الالتزام بتسديد وارداته لصالح المصدر الأجنبي عن طريق البنك الذي يمثلته مقابل استلام الوثائق أو المستندات التي تدل على أن المصدر قد قام فعلاً بإرسال البضاعة المتعاقد عليها. ويلاحظ من هذا التعريف أن العلاقة التي تنجم عن فتح اعتماد مستندي لصالح المستورد تربط بين أربعة أطراف هي: المستورد، المصدر، بنك المستورد وبنك المصدر. ومن الملاحظ أيضاً أن ذلك يتم وفق التسلسل العام التالي:

- إبرام عقد استيراد بضاعة مع المصدر الذي يتعين عليه القيام بإرسال هذه البضاعة والمستندات إلى المستورد؛

- طلب المستورد من بنكه فتح اعتماد مستندي. ويتعهد البنك في حالة قبول ذلك بتسديد مبلغ الصفقة مقابل استلام مجموع المستندات الدالة على تنفيذ العقد وإرسال البضاعة؛
- التسديد الفعلي لصالح المصدر وذلك عن طريق البنك الذي يمثلته؛
- قيام بنك المصدر بجعل حساب هذا الأخير دائناً.

-**عقد تحويل الفاتورة:** عقد تحويل الفاتورة هو عقد تقوم بمقتضاه مؤسسة متخصصة "Factor" بشراء الحقوق المملوكة من مورد، وهو البائع على زبائنه (المحليين أو الأجانب)، وهو المشتري، وهذا مقابل الخدمات المستفاد منها، وهو تقنية تمويل حقوق قصيرة المدى، حيث تقوم مؤسسة بالتخلي على كل حقوقها (الفواتير) إلى شركة عقد تحويل الفاتورة "Factor" الذي يختلف عن البنك، وهي غالباً فرع من بنك كبير، تقوم هذه الأخيرة بتغطية الفواتير، متابعة المدينين، التحصيل تأمين المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع².

¹ الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص ص 113، 117.

² صليحة بن طلحة، بوعلام معوش، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، الملتقى الدولي حول:

سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية، المنعقد ببسكرة، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص 05.

ب-**القروض الطويلة الأجل:** ينصب التمويل المتوسط وطويل الأجل للتجارة الخارجية على تمويل تلك العمليات التي تفوق في العادة ثمانية عشر 18 شهرا. وهناك العديد من التقنيات التي تستعمل في هذا المجال. والهدف منها جميعا هو توفير وسائل التمويل الضرورية التي تسمح بتسهيل وتطور التجارة الخارجية. وتحاول الأنظمة البنكية المختلفة أن تتوع وسائل تدخلها حسب الظروف السائدة، وطبيعة العمليات المراد تمويلها، وكذلك الدول التي تحاول أن ترتبط معها علاقات اقتصادية حيث تحاول أن تنشط هذه العلاقات وتدعمها، وعلى العموم، يمكننا أن نصنف مختلف وسائل التدخل البنكي في هذا المجال إلى:¹

-**قرض المشتري:** هو عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد. بحيث يستعمله هذا الأخير بتسديد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر. ويمنح قرض المشتري لفترة تتجاوز ثمانية عشر 18 شهرا. ويلعب المصدر دور الوسيط في المفاوضات ما بين المستورد والبنوك المعنية بغرض إتمام عملية القرض هذه. ومن الملاحظ أن كلا الطرفين يستفيدان من هذا النوع من القروض. حيث يستفيد المصدر من تدخل هذه البنوك وذلك بحصوله على التسديد الفوري من طرف المصدر لمبلغ الصفقة.

ويتيح قرض المشتري لإبرام في الواقع المجال عقدين. ويتعلق العقد الاول بالعملية التجارية ما بين المصدر والمستورد، تبين فيه نوعية السلع ومبلغها وشروط تنفيذ الصفقة. بينما يتعلق العقد الثاني بالعملية المالية الناجمة عن ذلك والتي تتم بين المستورد والبنك المانح للقرض. ويبين هذا العقد شروط اتمام القرض وانجازه مثل فترة القرض وطريقة استرداده ومعدلات الفائدة المطبقة.

-**قرض المورد:** هو آلية من آليات تمويل التجارة الخارجية على المدى المتوسط والطويل، وقرض المورد هو قيام البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته، ولكن هذا القرض هو ناشئ بالأساس عن مهلة لتسديد القرض يمنحها المصدر لفائدة المستورد. وبمعنى آخر عندما يمنح المصدر لصالح زبونه الأجنبي مهلة للتسديد، يلجأ إلى البنك للتفاوض حول امكانية قيام هذا الأخير بمنحه قرضا لتمويل هذه الصادرات. ولذلك يبدو قرض المورد على أنه شراء لديون من طرف البنك على المدى المتوسط.

ويختلف قرض المورد عن قرض المشتري في وجهين على الأقل. فإذا كان قرض المشتري يمنح للمستورد بوساطة من المصدر، فإن قرض المورد يمنح للمصدر بعدما منح هذا الأخير مهلة للمستورد.

¹ الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص122.

أما الوجه الثاني للاختلاف وهو المهم فيتمثل في أن قرض المشتري كما سبق ذكره يتطلب إبرام عقدين، في حين أن قرض المورد يتطلب إبرام عقد واحد يتضمن بالإضافة إلى الجانب التجاري للصفقة شروط وطرق تمويلها، وهذا ما يعني أنه يتضمن العقد المالي أيضا.

بالإضافة إلى ذلك، فإن قرض المورد يتطلب قبول المستورد للكمبيالة المسحوبة عليه، المسحوبة عليه، وهذه الكمبيالة قابلة للخصم وإعادة الخصم لدى الهيئات المالية المختصة حسب الطرق والإجراءات المعمول بها في كل دولة.

الفصل السابع: السوق المالي

إن النظام المالي هو مجموعة الأعوان والهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بتوظيف أموالهم، كما تسمح للبعض الآخر بالحصول على موارد. وهناك نوعان من الأنظمة المالية: نظام قائم على الاستدانة أو ما يعرف بنظام التمويل غير مباشر الذي يكون فيه الجهاز المصرفي هو أساس التمويل، نظام قائم على الأسواق المالية أو ما يعرف بنظام التمويل المباشر وهو ما نركز عليه في دراستنا من خلال هذا الفصل.

أولاً: السوق المالي

إن السوق المالي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق كما سناه من خلال النقاط التالية.

1- مفهوم السوق المالي: إن المفهوم الواسع للسوق المالي هو مجموعة أسواق منظمة التي تتعامل بأدوات الدين طويلة الأجل- الأسهم، السندات، شهادات ايداع-، أما المفهوم الضيق للسوق المالي هو السوق المنظم للأسهم والسندات بتدخل وسطاء لضمان العملية التمويلية تحت رقابة وإشراف هيئات رقابية خاصة، ومن خلال ما سبق يمكن إعطاء مجموعة من التعاريف للسوق المالي كما يلي:

- السوق المالي هو: " ذلك النظام الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق"¹.

¹ فليح حسن خلف ، الأسواق المالية و النقدية، عالم الكتاب الحديث، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص 21.

-و يعرف أيضا على أنه: "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة"¹.

- ويعرف أيضا السوق المالي على أنه ذلك الجهاز الذي يتم من خلاله الاتصال بين الوحدات ذات الفائض وبين الوحدات ذات العجز، ونظرا لكثرة وتباين أهداف الوحدات الاقتصادية، فإن المنشآت المالية هي التي تتمكن من مقابلة وتحقيق أهداف الوحدات الاقتصادية المختلفة².

و منه يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الأموال و العرض للأموال ، سواء كان ذلك بالاتصال المباشر أو غير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال ، و بعبارة أخرى ، فإن السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن أصحاب الأموال الفائضة أو الزائدة من الاتصال الدائم -المباشر و غير المباشر- مع الأطراف التي لديها العجز في الأموال ، حيث يمكنهم من إتمام المعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة و بشروط محددة .

2- هيكل السوق المالي: يتكون السوق المالي من العديد من القنوات التمويلية والتي نذكر منها كما يلي:

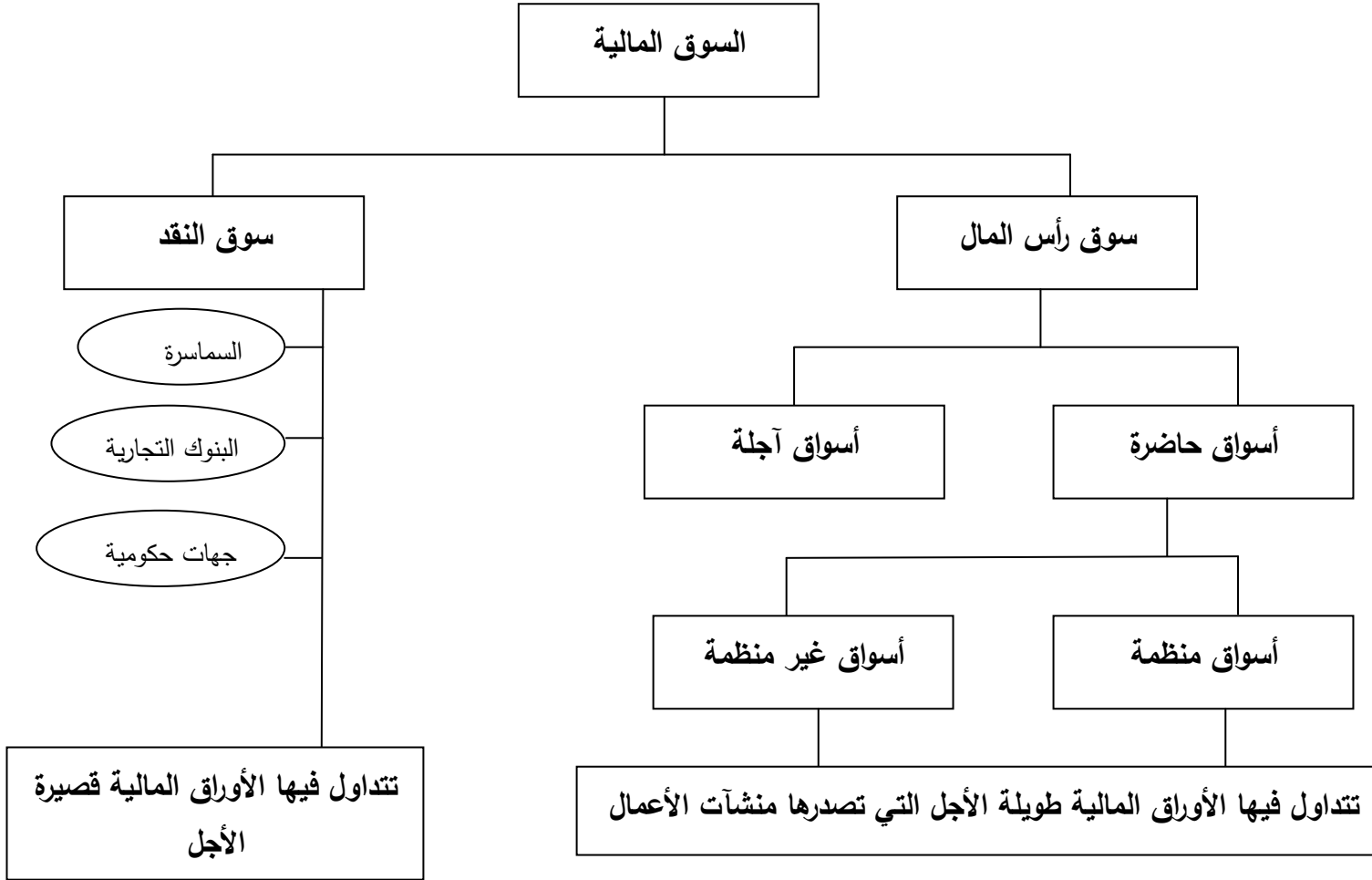
-**السوق النقدي:** ويعرف كذلك بالسوق ما بين البنوك أو سوق رأس المال قصير الأجل بحيث يتم من خلاله تداول مختلف أدوات الدين قصيرة أو متوسطة الأجل.

-**سوق رأس المال:** ويتمثل في مختلف الأسواق المنظمة وغير منظمة التي تتعامل بأدوات الدين طويلة الأجل. والشكل الموالي يوضح هيكل السوق المالي كما يلي:

¹ ارشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2004، ص 110.

² أحمد أبو الفتوح عي ناقة، نظرية النقود والأسواق المالية- مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية-مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2001، اسكندرية، ص 09.

الشكل رقم: (01) يوضح هيكل السوق المالي



المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية قرياص، أسواق المال، دار الجامعة الجديدة، 2003، الإسكندرية، ص:13.

3- أهمية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية أهمية كبيرة في اقتصاديات الدول، وتتمثل هذه الأهمية فيما يلي:¹

- توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية مما يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية: حيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوافر لدى الدولة، وفي هذه الحالة بدلا من اللجوء إلى عمليات الاقتراض الخارجي التي غالبا ما يترتب عليها أعباء كثيرة تثقل كاهل الدولة بالديون و ما قد يترتب على هذه الديون من عواقب، فنقوم بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق المالية المنظمة و بواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل عملياتها التنموية و يكون ذلك بإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بواسطة طرح أسهم هذه المشاريع في الأسواق المالية للاكتتاب فيها؛

¹ رسمية أحمد أبو موسى ، الأسواق المالية و النقدية، درا المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص

-ضمان وجود تمويل غير تضخمي إلى حد ما كبديل عن التمويلات التضخمية كالتمويل البنكي والتمويل الخارجي؛

-عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط و الطويل الأجل لعدة أسباب أهمها مشاكل التضخم و مشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك و خاصة عند منحها القروض المتوسطة و طويلة الأجل، إضافة إلى أن هذه القروض غالبا ما تعطى بكميات محددة وفقا للقوانين و الأنظمة التي تصدر عن البنك المركزي؛

-تساعد الأسواق المالية على منح القروض بشروط ميسرة و بتكاليف قليلة مقارنة بالقروض من البنوك الدولية أو القروض الخارجية؛

-كثيرا ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل مما يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم و سندات لشركات من جنسيات مختلفة؛

-إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية غالبا ما تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق، بما يعود عليهم بأرباح مقبولة و خاصة في حالة توظيفها في شركات استثمار أو صناديق استثمار لديها خبرات عالية و متخصصة ؛

-إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية تمكن حاملها من تحويل هذه الأوراق إلى أموال نقدية بسهولة و بدون تحمل أية خسائر؛

-وضع التشريعات و التعليمات اللازمة لحماية أسعار الأسهم الجديدة و المتداولة من التأثيرات الخارجية، ومن ثم إعداد آلية تلقائية لإصدار الأسهم و السندات و تسعيرها و طرحها من قبل مؤسسات السوق المالي المختصة؛

-إن السوق المالي يعمل على تنظيم و مراقبة و إصدار الأوراق المالية و التعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل و سهولته وسرعته، مما يضمن سلامة البلاد المالية و حماية صغار المدخرين فهو بذلك يحقق التكافؤ و التوازن للسوق من خلال انتقال ملكية الأدوات المالية من مستثمر إلى آخر، و بالتالي تنظم عملية تداول الأوراق المالية حفاظا على السعر و بناء على قوى العرض و الطلب؛

-تعتبر الأسواق المالية مؤشرا للحالة الاقتصادية، فالسوق المالي يساعد على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ التي تساعد المستثمرين على الاستثمار بالأوراق المالية الأكثر ربحا.

4-شروط إقامة وتطوير أسواق مالية:

-وجود هيكل مادي؛

-ضرورة إعداد وإيجاد هيئات رقابية في البورصة؛

-تعديل النظام القانوني: مما يسمح بإمكانية دخول الشركات للبورصة ووجود نظام قانوني يضبط التعامل في البورصة؛

-وجود كفاءات ذات خبرة وتجربة في مجال التعامل في الأسواق المالية؛

-ضرورة العمل على وجود استراتيجية معلوماتية من أجل ضمان وصول المعلومات لجميع الأطراف؛

-نشر الثقافة البورسية كفيلة بإبراز أهمية السوق المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية وكذا بالنسبة لمختلف المتدخلين في السوق من حيث المردودية والتمويل؛

-ترقية الميل الحدي للدخار؛

-تشجيع البنوك والمؤسسات المالية على الدخول في البورصة من أجل الاستثمار وترقية العمل في البورصة؛

-تدعيم العمل البورصي وذلك من خلال التداول بالأوراق الحكومية.

ثانيا: سوق رأس المال

تكمّن أهمية سوق رأس المال في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويلات طويلة إلى المشاريع التي تحتاج أموال لفترات طويلة.

1-تعريف سوق رأس المال:

تعرف سوق رأس المال على أنها البورصات أو أسواق تداول الأوراق المالية و فيها تنتقل الأموال من الأفراد و الشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم و السندات¹.

2-تقسيمات سوق رأس المال:

تنقسم أسواق رأس المال على مجموعتين من الأسواق هما:²

-الأسواق رأس المال الفورية(الأسواق الحاضرة): في هذه الأسواق يدفع المشتري قيمة الورقة أو جزء منها عند التعاقد، في المقابل انتقال ملكيتها له على الفور¹. وللأسواق الفورية أو الحاضرة وجهان أساسيان وهما: السوق الأولي والسوق الثانوي.

¹ صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2000، ص 21.

² عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية ، دار أسامة للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010، ص 17.

***السوق الأولي:** ويعرف أيضا بسوق الإصدارات الجديدة أين يتم إصدار الأوراق المالية لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة، وطرح رأس مال الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية. وتتضمن السوق الأولي مجموعة المؤسسات المتخصصة في إصدار الأوراق المالية لحساب منشآت الأعمال والجهات الحكومية، وتتمثل تلك المؤسسات في بيوت السمسرة الكبيرة التي يطلق عليها بنوك الاستثمار، كما قد تتمثل في البنوك التجارية وذلك في الحالات التي يتسم فيها سوق رأس المال بالصغر. وتعتبر السوق الأولي حلقة وسط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية. فهو يتيح للأفراد فرصا متعددة للاستثمار مدخراتهم، كما تتيح للمنشآت المعنية مصادر متنوعة (أسهم وسندات أو غيرها) للحصول على ما تحتاجه من أموال للتوسع والنمو.²

***السوق الثانوي:** وتعرف أيضا بسوق التداول أين يتم فيه عمليات البيع والشراء للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية و تم الاكتتاب فيها، ويوفر هذا السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأولي، فالمستثمرين وخاصة حملة الأسهم يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، وذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المنشآت التي أصدرتها، طالما أن تلك المنشآت مستمرة في ممارسة النشاط. وعليه فإنه ما لم يوجد السوق الثاني ما كان للسوق الأول أن يؤدي دوره بكفاءة، فالمستثمر كان سيتردد كثيرا قبل أن يقدم على شراء أوراق مالية من السوق الأولي، إذا كان يعتقد أن فرصته محدودة في التخلص منها بسعر معروف في الوقت الذي يريده، وهو ما يوفر له سوق ثانوي³. وتنقسم السوق الثانوي إلى نوعان:⁴

السوق المنظمة: ويقصد بالأسواق المنظمة، البورصات التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المكتملة الشروط و تتداول في هذه الأسواق الأوراق المالية بعد اكتتاب، ويمكن تقسيم أسواق الأوراق المنظمة إلى أسواق مركزية وأسواق المناطق أو الأسواق المحلية، ويقصد بالسوق المركزي ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو المنظمة المصدرة لتلك الورقة، أما بورصات المناطق أو بورصات المحلية تتعامل عادة بالأوراق المالية للمنشآت الصغيرة التي تهتم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمنشأة أو في المناطق القريبة، هذا ولا يوجد ما يمنع من أن تتعامل تلك البورصات في الأوراق المالية المعروفة والمتداولة في البورصات المركزية، وتؤدي البورصات المحلية خدمات مميزة للعديد من الأطراف. فإلى جانب الخدمة التي تؤديها

¹ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص481.

² ضياء مجيد، البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص05.

³ المرجع السابق، ص06.

⁴ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص ص 95، 96.

إلى صغار المستثمرين في المنطقة التي تقع فيها، تتيح البورصة المحلية للسماسة من غير القادرين على حصول على مقعد في إحدى البورصات المركزية على النحو الذي سيشار إليه فيما بعد أي فرصة التعامل في الأوراق المالية المتداولة في تلك البورصات. كذلك فإنه بسبب الانخفاض في عمولة السمسرة في البورصة المحلية فإن كبار المستثمرين كالهيئات والمؤسسات التي تتعامل شراءً وبيعاً في كميات كبيرة من الأوراق المالية قد يفضلونها على البورصات المركزية.

الأسواق غير منظمة: يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجرى خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية التي تربط بين بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال شبكة الاتصال هذه يمكن للمستثمر أن يجري اتصالاته بالسماسرة والتجار المعنيين ليختار من بينهم من يقدم له أفضل سعر، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة وعلى الأخص السندات، ذلك أن تعاملها في الأسهم عادة ما يكون على نطاق أضيق، كما أنه يكاد يقتصر على أسهم شركات صغيرة أو محلية يملك معظم أسهمها المؤسسين أو أفراد عائلاتهم، غير أن ذلك لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المسجلة في الأسواق المنظمة، وفي مقدمتها السندات الحكومية وسندات بعض منشآت الأعمال.

الأسواق المستقبلية (الأسواق الآجلة) : إن التطور الكبير الذي تشهده البيئة العالمية من زيادة في المعاملات المالية وما يصاحبها من زيادة في المخاطر-التقلبات المستمرة في الأسعار خاصة أسعار الفائدة وأسعار الصرف-، وظهر ابتكارات جديدة تندرج في إطار ما يسمى بالهندسة المالية، الإبداع المالي، الابتكار المالي، فقد أدى هذا كله إلى ظهور مشتقات مالية جديدة -أوراق مالية وأسواق- تمثل مستحدثات مالية اقيمت-استحدثت- بغرض زيادة الموارد والتقليل من المخاطر ومن بين هذه الأسواق نجد أسواق العقود المستقبلية وأسواق الخيارات.

***أسواق العقود المستقبلية:** العقود المستقبلية هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية. أما السبب فهو حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته تجاهه¹.

¹ منير إبراهيم الهندي، المرجع السابق، ص 631.

***عقد الخيار:** هي عقود منمطة (نمط من حيث الكمية، السعر، المدة) تشبه العقود المستقبلية إلا أنها ليست ملزمة للطرفين بحيث تتيح لأحد الطرفين امكانية تنفيذ أو عدم تنفيذ الصفقة، وهناك نوعان من الخيار: خيار الشراء يتيح لمكتسبه حرية الشراء أو عدم الشراء، وخيار البيع الذي يتيح لمكتسبه حرية البيع أو عدم البيع.

3-المنتجات المالية المتداولة في المتداولة في سوق رأس المال: تعتبر الأوراق المالية أدوات تمويل في سوق رأس المال، وحتى فترة قصيرة من الزمن كان يتم تقسيم أدوات السوق المالي إلى نوعين تبعاً لطبيعة الحقوق التي تمثلها وتبعاً لخصائصها الاقتصادية:

- القيم ذات العوائد المتحركة؛
- القيم ذات العوائد الثابتة.

ولكن فيما بعد هذين النوعين من الأدوات توزعوا أكثر وأصبحوا يشكلون عائلات لأدوات السوق، إضافة إلى أدوات أخرى قد ظهرت وهدفت إلى تحسين مهام السوق المالية، ويمكن تقسيمها على النحو التالي:

أ-الأسهم:

***تعريف الأسهم:** يمكن تعريف الأسهم على أنها:

الأسهم : عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية¹.

الأسهم: تشكل الرأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون².

من التعاريف السابقة نستخلص أن الأسهم هي عبارة عن صكوك تمثل حقا في شركة أموال مقابل مساهمة عينية أو نقدية، بحيث كل سهم يمثل جزءاً من رأس المال.

¹ مصطفى رشدي شريحة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، القاهرة، 1993، ص 169.

² هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص 92.

***قيم الأسهم:** هناك العديد من قيم الأسهم نذكر بعضها كما يلي:

➤ **قيمة إسمية:** هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة¹.

➤ **قيمة عند الإصدار:** هي قيمة مدفوعة فعلا من قبل المساهم عند الاكتتاب بالأسهم، فقد تتساوى هذه القيمة مع القيمة الإسمية كما قد تختلف عنها، حيث تكون القيمة عند الإصدار أقل من القيمة الإسمية ويسمى الفارق في هذه الحالة بعلاوة الإصدار التي تدفعها الشركة من أجل تحفيز أكثر على الاكتتاب.

➤ **قيمة سوقية:** هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب².

➤ **قيمة دفترية:** وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية³.

➤ **قيمة حقيقية:** هي القيمة التي فعلا القيمة الحقيقية للمؤسسة.

***تصنيفات الأسهم:** يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم:

➤ **حسب الشكل الذي تظهر به:** يمكن أن نصنف الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به كما يلي:⁴

✓ **أسهم اسمية:** هو الذي يحمل اسم صاحبه، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشتمل على ما يلي:

- الاسم، اللقب، صناعة، وموطن، وجنسية المساهم، ونوع ورقة الأسهم التي يمتلكها، ونوع الشركة وعنوانها، رأسمالها، ومركزها.

- بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وذلك لأن كل مساهم مدين لكل ما أكتتب به .

- عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها، ذلك لأن القاعدة العامة تقتضي بأن الشركة لا تستطيع أن ترفض الاعتراف بالمشتري الجديد.

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 191.

² هوشيار معروف، نفس المرجع، ص 96.

³ المرجع السابق، ص 95.

⁴ شمعون شمعون ، البورصة، دار هومة، الطبعة الثانية، 1999، الجزائر ، ص ص 22 23.

✓ **أسهم لحاملها:** يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها.

✓ **أسهم لأمر:** للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

✚ **حسب الحصة المدفوعة:** يمكن تقسيم الأسهم حسب الحصة المدفوعة إلى ما يلي:¹

✓ **أسهم عينية:** هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو محزونات، أو براءة اختراع، مقدرة ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين.

✓ **أسهم نقدية:** وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

✓ **أسهم مختلطة:** وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقداً.

✚ **حسب العائد:** يمكن أن نجد في هذا الإطار نوعين من الأسهم: أسهم عادية وأسهم ممتازة.

✓ **أسهم عادية:** وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة²، وهكذا فإن الأسهم العادية هي تلك الأسهم التي يتحصل ممتلكها على حقه المالي في شكل أرباح سنوية بشرط تحقيق الربح وتوزيعه، وفي حالة عدم توزيع الأرباح لا يجوز له المطالبة بها إضافة إلى حقه المالي يكتسب ممتلك هذا النوع من الأسهم حقاً في التصويت.

✓ **الأسهم الممتازة:** هو السهم الذي يختص دون غيره من الأسهم ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية³، ويتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية:⁴

¹ رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر، 2006، ص 57.

² المرجع السابق، ص 57.

³ شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 24.

⁴ عبد النافع عبد الله الزري، غازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001،

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند؛
- إن العائد لا يتغير، فإن سعر السهم الممتاز مستقر نسبيا؛
- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم؛
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة، وحق الأولوية عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.

ب- السندات:

***تعريف السندات:** يمكن تعريف السندات على أنها:

- ✚ **السند:** هو عبارة عن ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركات و تطرحها للحصول على قرض، وتتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض و فوائده وفقا لشروط الإصدار¹.
- ✚ **السند:** هو مستند مديونية قابل للتداول ولأجل محدد و بفائدة محددة، و بهذا فان مالك السند أو حامله يعتبر دائنا للجهة المصدرة ، أي أن له الحق في الحصول على قيمة السند الاسمية(المنبثقة على متن السند) في وقت استحقاقه ، و كذلك له الحق في الحصول على فائدة محددة و بصورة دورية².
- من خلال ما سبق يمكن أن نستنتج أن السندات هي عبارة عن أوراق مالية تمثل ديناً على الشركات، ويتحصل مالك السند على فوائد محددة مسبقاً.

***إصدار السندات:** في غالب الأحيان توكل مهمة اصدار السندات إلى مؤسسات متخصصة يتم اختيارها إما على أساس الثقة ومكانتها في السوق أو عن طريق أسلوب المزاد أين يتم اختيار المؤسسة التي تأخذ أقل عمولة، كما يمكن اختيار مجموعة من البنوك تتمثل في نقابة الإصدار، وتوكل لهذه النقابة العديد من المهام نوجز بعضها كما يلي:

- الترويج للأوراق المالية؛
- تقديم المشورة والنصائح للمؤسسة؛
- القيام بدراسة تقييمية تضم سعر الورقة، كمية الأوراق، توقيت الإصدار؛
- ضمان الاكتتاب في الكمية بصفة جزئية أو كلية؛
- توزيع الأوراق المالية المكتتبة.

***أنواع السندات:** يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات:¹

¹ رسمية احمد ابو موسى، المرجع السابق، ص 108.

² فليح حسن خلف، المرجع السابق، ص 244.

✚ **السندات العادية:** والتي تأتي في استحقاقات متتالية على فترات زمنية تسدد عند الإصدار وهذه الليونة في السندات العادية تخول للمستثمر أن يختار الاستحقاقات التي تناسب إمكانياته المالية.

✚ **سندات الخزينة:** يتم إصدارها عبر الدولة ومؤسساتها.

✚ **سندات الدجة الثانية:** وهي السندات التي تأتي بعد الديون غير المربوطة بالنسبة للحق على موجودات الشركة، بمعنى آخر أنه في حالة تصفية أو إفلاس الشركة لا يدفع لمالكي سندات الدرجة الثانية إلا بعد دفع كافة حقوق دائني الدرجة الأولى.

✚ **السندات العقارية:** إصدار السندات العقارية يتميز عن غيره من السندات بأنه مضمون بأحد عقارات الشركة. أما في حالة تصفية أو إفلاس الشركة فإن حامل السندات العقارية يمتلكون العقارات الضامنة للسند ويحقق لهم بيعها وتحصيل قيمة دينهم بالكامل، وفي حالة الزيادة يعاد الفائض إلى الشركة أما في حالة العجز فيتحول مالك أو صاحب السندات بالجزء غير المغطى من بيع العقارات إلى فئة السندات العادية لتحصيل ما تبقى له من سندات.

✚ **السندات المرهونة بأسهم:** هذه السندات تضمن بأسهم أو بسندات لشركات أخرى.

✚ **سندات المشاركة:** في هذا النوع من السندات لا تدفع الشركة فوائد إلا في حال حققت أرباح، ويمكن أن يتضمن عقد الإصدار شرطاً بتحويل فوائد العام غير المدفوعة إلى الأعوام الأخرى حيث يمكن أن تكون الشركة قد حققت أرباح، على أن عملية التراكم هـ لا يمكن أن تتعدى ثلاث سنوات.

✚ **سندات قابلة للتحويل:** وهذا النوع من السندات يتضمن إمكانية التحول إلى أسهم عند الاستحقاق إذا اتفق الطرفان على ذلك، على أن عدد الأسهم مقابل كل سند يحدد عند الإصدار.

✚ **السندات القابلة للتحويل مع إمكانية القطع:** هذا النوع من السندات هو إصدار عالمي يتم بواسطة شركات في أسواق مالية غير أسواقها المحلية، وهي تسمح للمستثمر إضافة إلى ملية تحويل السند إلى أسهم من الاستفادة من تقلبات أسعار العملات في سوق القطع عبر التحويلات من عملة السند إلى عملة السهم. علماً بأن سعر التحويل من السند إلى السهم ومن عملة إلى أخرى يحدد عند الإصدار.

¹ ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 1998،

***مقارنة بين الأسهم والسندات:** من خلال الجدول الموالي يمكن تلخيص أهم الفروقات الموجودة بين كل من الأسهم والسندات .

الجدول رقم(01) يوضح مقارنة بين كل من السهم والسند

السهم	السند
1- جزء من رأس المال الشركة.	1- دين على الشركة.
2- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.	2- حامل السند دائن بقيمة السند.
3- ربح السهم متغير حسب النشاط، ويتأثر بالخسارة.	3- عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.
4- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	4- حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.
5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.	5- حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.
6- عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.	6- حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
7- القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.	7- القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.
8- عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة.	8- الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.
9- للمساهمين حق الاطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.	9- حملة السندات ليس لهم حق الاطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.
10- يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وهو ما يعرف بعلاوة الإصدار	10- يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.

المصدر: ضياء مجيد، المرجع السابق، ص 44.

3-الإدراج:

الإدراج هو عبارة عن تسجيل أو قيد المؤسسة في البورصة بعد التقيد بالشروط، ويمكن الإدراج في أحد الأسواق التالية: السوق الرسمية، السوق الثانية، السوق الثالثة، السوق الرابعة وسوق خارج التسعير.

أ-السوق الرسمية: يتم في هذا السوق ادراج المؤسسات الكبيرة بشروط صارمة جدا، وتتمثل أهم هذه الشروط فيما يلي:

-أن تكون الشركة كبيرة، محورية ومستقرة؛

-فتح رأى المال بنسبة من 20% إلى 40%؛

-الالتزام الدقيق والصارم بنشر كل المعلومات حول وضعية المؤسسة.

ب-السوق الثانية: يتم الادراج في هذه السوق بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا تتوفر على شروط الادراج في السوق الرسمية أو تلك التي تتوفر على شروط ولا ترغب في الادراج، حيث يتمتع الادراج في هذا السوق بشروط أقل صرامة من السوق الرسمية، كما يحدد الحد الأدنى لفتح رأس المال ب10%.

ج-السوق الثالثة: يتكون هذا السوق في الغالب من الوسطاء و السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، جزء من السوق غير المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، و كذا سرعة تنفيذها كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم¹.

د-السوق الرابعة: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، وهو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، وهذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم².

هـ-سوق خارج التسعير: تعرف كذلك بالسوق الموازية أين تتم فيها العمليات خارج السوق المنظمة ، تتميز هذه السوق بسهولة العمليات، قلة الاجراءات الادارية، سرعة تنفيذ الصفقات، تقليل تكاليف

¹ رسمية احمد ابو موسى، المرجع السابق، ص21.

² نفس المرجع، ص22.

العمليات. ولكن رغم ذلك فإن غياب الطابع القانوني لهذه الصفقات تجعل من الأطراف المتدخلة بعيدة عن أي حماية قانونية.

4-التسعير:

هو عبارة عن سعر التوازني للعرض والطلب في جلسة من جلسات البورصة، والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة. ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة¹. وتتغير أسعار الأوراق المالية ارتفاعا وانخفاضا نتيجة لوجود العديد من الأسباب الداخلية والخارجية والتقنية.

أ-الأسباب الداخلية: تتمثل فيما يلي:

-الوضعية المالية للمؤسسة؛

-مدى وجود المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية؛

-تدفق المعلومات وتسريها؛

-مدى وجود اشاعات في البورصة؛

ب-الأسباب الخارجية: تتمثل فيما يلي:

-التضخم؛

-معدل النمو الاقتصادي؛

-البطالة؛

-السياسة المنتهجة؛

-الاستقرار السياسي.

ج-العوامل التقنية: من بين هذه العوامل نجد:

-نمط التسعير المنتهج؛

-مدى وجود وسطاء في البورصة وخاصة صناع السوق؛

-مدى مفاءة هيئات البورصة.

ويمكن اللجوء إلى ثلاث وسائل مختلفة لتحديد سعر البورصة:²

¹ شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 45.

² نفس المرجع، ص 45-46.

أ-طريقة المناداة: وتتم التسعيرة عن طريق المناداة وذلك بأن يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات في المقصورة وينادون بأعلى أصواتهم عن ماهية العروض والطلبات التي بحوزتهم حتى يتم التوازن، ونظرا للضجيج والفوضى بهذه الطريقة فإن المتفاوضون يلجؤون إلى الاشارات.

ب-طريقة المعارضة: وفيها يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء. تؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من السندات والأسهم وحدود الأسعار المعروضة وبذلك يتحدد سعر التوازن.

ج-طريقة الصندوق: يلجأ إلى هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في سوق البورصة كثيرة ومتعددة، حيث توضع كل أوامر الشراء والبيع في صندوق واحد، وبعدها يتم جمع هذه الأوامر وفصلها ومن ثم تسعيرها.

5-الأوامر في السوق:

يعتبر رد الفعل السريع والتوقع الجيد إحدى أهم الضمانات الأساسية في السوق التي تكون ذات حساسية كبيرة للاتجاهات الجديدة فالفهم الجيد للأنواع المختلفة من أوامر البيع والشراء سوف تساعدك على وضع استراتيجية استثمارية مميزة بدون الحاجة إلى المتابعة اليومية للسوق.

-تعريف الأوامر في السوق: هي تلك التعليمات التي يعطيها أصحاب الأوراق المالية للوسطاء والسماسرة قبل تنفيذ عمليات البيع والشراء¹، وذلك عبر وسائل اتصال مختلفة، حيث تكون هناك ثقة متبادلة بين الطرفين.

-أنواع الأوامر في السوق: يمكن تقسيم الأوامر إلى مجموعتين رئيسيتين:²

* أوامر محددة لسعر التنفيذ: يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده الزبون هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه. وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر: أمر يطلب فيه الزبون من السماسر التنفيذ بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر، وأمر يشترط فيه الزبون سعرا محددًا للتنفيذ ويطلق عليه أمر محدد.

*الأوامر الخاصة: من أبرز أنواع الأوامر الخاصة أوامر الايقاف، وأوامر الايقاف المحددة.

🚩 أمر الايقاف: يقصد به الأمر الذي لا ينفذ إلا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعده، وفي هذا الصدد يوجد نوعان من أوامر الايقاف: أوامر تتعلق بالبيع، وأخرى تتعلق بالشراء.

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2003، ص 94.

² نفس المرجع، ص 95-98.

✚ **أمر الايقاف المحدد:** يعالج أمر الايقاف المحدد، عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة، وهو ما يتسم به أمر الايقاف. ففي أمر الايقاف المحدد يضع المستثمر حداً أدنى لسعر البيع، وحد أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو بسعر أفضل منه.

-**تكاليف الأوامر:** هناك تكاليف مباشرة وأخرى غير مباشرة لتنفيذ هذه الأوامر في السوق كما يلي:¹

***التكاليف المباشرة:** تشمل التكاليف المباشرة تكاليف المعاملات إلى جانب تكاليف أخرى.

✚ **تكاليف المعاملات:** تتمثل تكلفة المعاملات في تلك النسبة التفاوضية من مبلغ الصفقة بحيث

تكون هناك علاقة عكسية بين نسبة العمولة ومبلغ الصفقة أي كلما يزيد مبلغ الصفقة تنقص

نسبة العمولة- نحن نتكلم عن نسبة العمولة وليس مبلغ العمولة-أما الضرائب التي يتحملها

المستثمر فهي تلك الضرائب التي تفرضها الدولة أو هيئات البورصة.

✚ **التكاليف المباشرة الأخرى:** لا تمثل تكاليف المعاملات سوى جزء من التكاليف المباشرة لتنفيذ

الأوامر، فإلى جانب تلك التكاليف هناك الزيادة السعرية في قيمة الورقة، وهناك أيضاً الفوائد

المدفوعة على رأس المال المقترض بغرض الاستثمار في الأوراق المالية، وأيضاً الفوائد التي

يدفعها المستثمر على عمليات الشراء غير النقدي.

***التكاليف غير مباشرة:** تتمثل التكاليف غير مباشرة في عائد الفرصة البديلة أو الضائعة، أي العائد الذي

كان يمكن أن يتحقق لو تم توجيه الأموال المتاحة إلى مجالات استثمار أخرى، وكذا تكلفة الوقت والجهد

المبدول، بالإضافة تكلفة القلق الذي ينطوي عليه الاستثمار في هذا المجال.

6-الوسطاء في البورصة:

إن تنفيذ أوامر شراء وبيع في البورصة يحتاج إلى وجود أطراف متخصصة تتمتع بخبرة وتجربة

كافيتين لتنفيذ تلك الأوامر تسمى هذه الأطراف بالوسطاء، ويحتاج الوسيط إلى اعتماد يتحصل عليه من

طرف هيئات البورصة بعد توفر مجموعة من الشروط المادية والقانونية.

-**أنواع الوسطاء:** توجد العديد من الجهات التي تتعامل في البورصة نذكر أهمها:²

* **السماسرة:** يمارس هؤلاء دور الوسيط بين البائع والمشتري، حيث يتولى الوسيط توفير المشتري لمن

يريد بيع الأوراق المالية، و توفير البائع لمن يريد شراء الأوراق المالية مقابل عمولة معينة، و هذا يعني

أن السماسر ليس إلا منفذ لعمليات البيع و الشراء، كما يوفر السماسر النصح و المشورة الفنية للمتعاملين

¹ منير إبراهيم هنيدي، المرجع السابق، ص531.

² فليح حسن خلف، المرجع السابق، ص111.

مستندين في ذلك على قدراتهم و كفاءاتهم و خبرتهم و معرفتهم بحالة السوق، ومن ثم فإنهم لا يحتفظون بأوراق مالية لديهم، و بالتالي فإنهم لا يتحملون خسارة أو مخاطرة مرتبطة بتعاملهم كوسطاء في السوق المالية.

***سماسرة الصالة:** يتم الاستعانة بهم من اجل إجراء التعاملات سواء كانت بيعا أو شراء و ذلك عندا يعجز السماسرة بالعمولة عن تنفيذ هذه التعاملات سواء نتيجة عدد الأسهم التي يراد التعامل بها أو بسبب نشاط السوق، و ضعف إمكانية تنفيذ التعاملات فيه من قبل السماسرة بالعمولة.

***تجار الطلبات الصغيرة:** و الذين تكون تعاملاتهم بأوراق مالية اقل في السوق، بحيث يقل عددها عن عدد معين من هذه الأوراق أو عن مبلغ معين و تبعا لحجم السوق، و حجم التعاملات فيه، حيث أن عددا معين أو مبلغ معين للتعامل قد يكون طلبيه صغيرة في سوق واسعة، التي تتسم بعدد و حجم تعاملات مرتفعة، في حين أن هذه الطلبية ذاتها قد تكون طلبية كبيرة في سوق أخرى تتسم بعدد و حجم تعاملات قليلة، و بالتالي فان حجم السوق وحجم التعاملات هي التي تحدد كون التعاملات صغيرة أم لا.

***تجار الصالة:** يقومون بالشراء و البيع لحسابهم، أي أنهم لا يقومون بعمليات تعامل لصالح المتعاملين الآخرين في السوق، بل أنهم يقومون بالبحث عن فرص مربحة من خلال المتاجرة بالأوراق المالية. وتتوقف أرباح تجار الصالة على حجم و سرعة دوران الأوراق المالية، و كذلك على دقة توقعاتهم بخصوص حركات الأسعار و تغيراتها و اتجاهاتها، و بالتالي فإنهم لا يتحملون و لا يدفعون أية عمولات مقابل تعاملاتهم في السوق.

***المتخصصون:** و يعمل هؤلاء عادة و من خلال تخصصهم بالتعامل بأوراق مالية معينة (المسجلة) في السوق المنظمة، وتتمثل مهمتهم فيما يلي:

-تنفيذ الأوامر التي يتم فيها تحديد سعر الورقة المالية في الحالات التي يكون فيه سعرها في السوق بعيدا عن هذا السعر المحدد.

-العمل على إيجاد أسواق عادلة و منتظمة في اتجاهاتها سواء نحو الارتفاع أو الانخفاض، و بعيدا عن الارتفاعات أو الانخفاضات الحادة و التي يمكن أن تقود إلى خسائر مرتفعة للمتعاملين، أو لبعضهم و في ضوء ما تحدده أوامر المتعاملين لهم، كما أن هؤلاء المتخصصين يمكن أن يقوموا ببيع و شراء الأوراق المالية أي المتاجرة بها لحسابهم الخاص، أي يقومون بدور التاجر في التعامل.

7-المؤشرات البورصية:

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، باستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة وغير المنظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة السوق المستهدف قياسه، ففي الكثير من الأحيان يعبر

المؤشر عن كل الأوراق المالية الموجودة في السوق، ولكن في أحيان أخرى نجده يعبر عن عينة من الأوراق المالية المختارة بصفة عشوائية أو منطقية، ويمكن أن نجد من المؤشرات ما يلي:

- مؤشر قطاعي: ويدرس مجموعة من المؤسسات المتواجدة في قطاع معين؛

- مؤشر خاص: ويتضمن هذا المؤشر مجموعة من الشركات المكونة لصناعة معينة داخل القطاع.

* استخدامات المؤشر: لمؤشرات سوق الأوراق المالية، فضلا عن كونها أداة هامة لمعرفة الأداء الاقتصادي في الدولة أو للتنبؤ بما ستكون عليه مستقبلا، استخدامات عديدة تهتم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في سوق رأس المال، ومن بين هذه الاستخدامات ما يلي:¹

- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسيير في نفس الاتجاه، هذا يعني وجود علاقة طردية بين التغير في سعر سهم ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار، الذي هو انعكاس لحركة كافة الأسهم المتداولة في السوق. وعليه فإنه يمكن للمستثمر أن يُكوّن فكرة سريعة عن التغير في عائد محفظة أوراقه المالية- إيجابا أو سلبا- بمجرد مقارنته بالتغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة، وبالطبع إذا كانت استثماراته كلها في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر؛

- الحكم على المديرين المحترفين: يمكن تقييم أداء مديري المحافظ المالية من خلال مقارنة عائد المحفظة مع عائد السوق، فيمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائيا، أن يحقق عائد يعادل تقريبا معدل عائد السوق، الذي يعكسه المؤشر. هذا يعني أن المدير المحترف الذي يدير محفظة مؤسسة مالية والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع، ويتوقع منه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق؛

- التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق: من خلال المؤشرات التنبؤ مقدما بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل، مما يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم، في الوقت المناسب.

- تقدير مخاطر المحفظة: يمكننا استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية، أو ما يمكن أن يطلق عليها بالمخاطر ذات الصبغة العامة. وتقاس تلك المخاطر بمعامل الانحدار بين

¹ منير إبراهيم الهندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2003، ص130.

معدل العائد على الاستثمار في المحفظة، ومعدل العائد على محفظة السوق الذي يقاس بدوره بمعدل العائد المحسوب لأحد المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة.

8- كفاءة السوق المالي: تتمثل كفاءة السوق المالي في تأثير المعلومة على تغير الأسعار في السوق، كلما كان تأثير المعلومة جيد على السوق نقول أننا أمام سوق كفي، و يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات و المعلومات المتدفقة إلى السوق بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية و القيمة الحقيقية للورقة المالية، و تكون السوق كفوة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق ، و ذلك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة و التي تتطلب:¹

- وجود منافسة تامة بين مختلف المتدخلين في السوق؛
- توفر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول أدواتها في السوق؛
- الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد.

- ومن خلال ما سبق يمكننا استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء:
- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثرواتهم؛
 - المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة ؛
 - حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول ؛
 - وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق ؛
 - في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائداً مرتفعاً يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

9- التحليل الفني:

¹ مفتاح صالح، معرفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، 2010/2009، ص182.

إن التحليل الفني يستخدم تاريخ الأسعار والرسومات البيانية وفهم لنفسية المستثمرين لتقييم الأسهم والتوقع لاتجاه حركة السهم المستقبلية، وجوهر التحليل الفني هو أن العرض والطلب يتحكمان في أسعار جميع الأسهم. ويقوم التحليل الفني على دراسة الأداء السوقي للأوراق المالية في الماضي، ويحاول التعرف على الاستثمارات الممتازة من خلال تحليل الأداء السعري وحجم التداول في الأوراق المالية للمؤسسة، وهذا النوع من التحليل يركز على الاتجاهات السعرية والانحرافات التي تحدث في الأسعار، أو أحجام التداول العادية¹.

10- التحليل الأساسي:

يهدف التحليل الأساسي إلى قراءة وتفسير كل المقاييس الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم والهدف من ذلك هو تحديد القيمة الحقيقية للشركة، كما أنه أحد طرق التقييم لأسهم الشركات لقياس أدائها التاريخي والحالي، وتوقع المبيعات والأرباح المستقبلية للشركة، يركز التحليل الأساسي على الظروف الاقتصادية مثل مستوى التوظيف والنمو الاقتصادي والظروف المالية مثل مستوى واتجاه التغيرات في أسعار الفائدة، ويبحث التحليل الأساسي أيضا في مدى قدرة المؤسسة على الكسب، وربحياتها وامكانيات نموها ومصادر تمويلها، ويقارن المحللون الماليون الذين يستخدمون هذه الطريقة بين مؤسسات الصناعة الواحدة للتعرف على المؤسسات التي تتمتع بوضع مالي أفضل، وامكانيات نمو قوية، ويتم التركيز في التحليل الأساسي على الأداء الاقتصادي للمؤسسة وامكانية تحسين وضعها النسبي في نطاق الصناعة التي تعمل بها، وتعتبر النسب والبيانات المالية والملاحظات الذكية هي الأدوات الرئيسية للتحليل الأساسي².

ثالثا: السوق النقدي

السوق النقدي هو عبارة عن سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل يتم فيه استبدال الأصول الموظفة بسيولة.

1- تعريف سوق النقد: يمكن تعريف سوق النقد على أنه:

¹ طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، 2002، الاسكندرية، ص 04.

² المرجع السابق، ص 04.

* تعرف سوق النقد على أنها: "الشق الثاني لسوق المال و يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و ذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق"¹.

*وتعرف أيضا: "تعد سوق النقد الأبعد وجودا و تطورا من سوق رأس المال فهو سوق الأموال قصيرة الأجل، التي لا تتعدى استحقاقها من حيث مصادرها و استخدامها السنة المالية الواحدة كما أنها تمثل الميدان الاقتصادي الذي تباع و تشتري به أوراق الدين قصيرة الأجل"².

وعليه فالسوق النقدي هو عبارة عن سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز أجال استحقاقها عن السنة الواحدة.

2-تقسيمات سوق النقد: تختلف الأسواق النقدية من بلد لآخر فنجدها مثلا في الولايات المتحدة الأمريكية تتكون من سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل، بينما في فرنسا تتكون السوق النقدي من سوق ما بين البنوك.

***سوق الخصم:** يتمثل هذا السوق في الكمبيالات باعتبارها أهم مصادر تمويل قروض قصيرة الأجل، سواء الكمبيالات التجارية منها أو الحكومية و تعرف هذه العمليات بسوق الخصم و تشمل بيوت الخصم، بيوت القبول، البنوك التجارية و البنك المركزي. حيث تلتزم بيوت الخصم بدفع قيمة الورقة التجارية و خصمها بسعر فائدة معين يكون اقل من قيمتها الاسمية .

كما يجب التذكير على أن البنك المركزي يرتبط بسوق الخصم من خلال العلاقة التي تربط بأذون الخزينة في السوق نيابة عن الحكومة، و باعتباره المقرض الأخير للبنوك التجارية فانه يرتبط من خلال ذلك بسوق الخصم عن طريق إعادة خصم الأوراق المقدمة من هذه البنوك.

***سوق الأوراق المتداولة:** يوجد في السوق النقدية مجموعتين رئيسيتين من الصكوك يتم التداول بها في سوق النقد و تصنف على أساس الوظائف التي تقوم بها أو على أساس العائد، أو تقسم على أساس الخصم. ويمكن تقسيم ذلك على أساس العائد كم يلي:³

—ودائع السوق النقدية ؛

—ودائع الشهادات الادخارية.

ويمكن تقسيم السوق النقدية ذلك على أساس الخصم كما يلي:

—أذون الخزينة؛

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياص، المرجع السابق، ص 12

² رشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلام، المرجع السابق، ص114.

³ محمود سحنون، الاقتصاد النقدي و المصرفي، بهاء الدين للنشر و التوزيع، الجزائر، 2003، الطبعة الأولى، ص ص

-الكمبيالات؛

-الأوراق التجارية.

***سوق القروض قصيرة الأجل:** وتشمل هذه السوق جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد و سنة كاملة، و يكون قوامها الأساسي من المشروعات و الأفراد من ناحية، والبنوك التجارية و بعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح لائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى. و هنالك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض. فكلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم و كلما تضاعل الحد الأدنى لفترة الاقتراض قصير الأجل، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة¹.

3- الأدوات المتداولة في سوق النقد: من أهم الأدوات المتداولة في السوق النقدي هي كالتالي:

***شهادات الإيداع القابلة للتداول:** و هي عبارة عن أداة دين قصيرة الأجل غير شخصية، تصدر عن المصارف التجارية بقيم اسمية مختلفة و بمعدلات فائدة ثابتة أو عائمة ، فهي بذلك تعطي لحاملها حقا في وديعة بنكية مؤجلة، لا يحق لحاملها استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق إلا من خلال بيعها في السوق الثانوي. و توفر شهادات الإيداع مجموعة من المزايا للمستثمر أهمها:²
-توفر له فرصة الحصول على النقد قبل موعد استحقاق الوديعة و ذلك عن طريق بيع هذه الشهادات في السوق الثانوي، مقابل تنازله عن جزء من العائد؛

-العائد الذي تحققه هذه الشهادات أعلى نسبيا من العائد المحقق على حسابات التوفير؛

-تتمتع بقدر كبير من السيولة ، لأنها تصدر في معظم الأحيان بصيغة لحامله؛

-إنها غالبا ما تكون مضمونة من البنك المركزي، فهي بذلك توفر درجة عالية من الأمان؛

-أنها تجنب المستثمر مخاطر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية.

***القبولات المصرفية:** ظهرت القبولات المصرفية أساسا لخدمة حركة التجارة الدولية، وهي أمر بالدفع مسحوب على بنك من طرف الزبون، حيث يقبل البنك دفع مبلغ معين في تاريخ محدد، والقبولات المصرفية قابلة للتداول في سوق النقد حيث يمكن لحاملها بيعها بخصم³.

***أذونات الخزينة:** هي أوراق مالية تصدرها الحكومة، و يحصل حاملها على عائد ثابت في تاريخ محدد ، وتصدر بتواريخ استحقاق مختلفة عادة ما تكون 91 يوما أو 182 يوما، و تباع هذه الأوراق بخصم، أي لا يتم دفع الفائدة مباشرة للمستثمر، بل يتم تحديد السعر بناء على مقدار الخصم.

¹ عادل احمد حشيش ، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الجامعة الجديدة، بيروت، 2004، ص 151 152.

² رسمية احمد أبو موسى، المرجع السابق، ص 100.

³ محمد احمد عبد النبي، الاسواق المالية الأصول العلمية و التحليل الأساسي، زمزم ناشرون و موزعون، الأردن، 2009، ص 57.

***الأوراق التجارية:** يقصد بالأوراق التجارية أداة الاستثمار، و التي تتخذ غالبا شكل سندات أذنية صادرة عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية كأداة من أدوات التمويل قصيرة الأجل. وتعتبر الأوراق التجارية من أقدم أدوات الاستثمار قصيرة الأجل في سوق النقد الثانوي، وتعتبر الأوراق التجارية من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، وتصدر لحامله و على أساس الخصم، لكنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة. مما يجعل درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها عالية جدا، هذا ويفترض أن يكون العائد المتوقع منعها عال أيضا، و يكون هذا العائد في العادة أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في أدوات الخزينة و لكن قريب إلى ذلك المحقق من الاستثمار في شهادات الإيداع المصرفية¹.

4-المتدخلون في السوق النقدي:

***البنك المركزي:** إن من أهم وظائف البنك المركزي هو إصدار النقد اللازم للأسواق النقدية، والتدخل في هذا السوق سواء بالطريقة المباشرة، أو غير مباشرة عن طريق ما يسمى بالسياسة النقدية.

***الخزينة العامة:** تعتبر الخزينة العامة المقترض الرئيسي في الأسواق النقدية نظرا لما تمثله السندات الحكومية قصيرة الأجل من أهمية في هذه السوق، حيث تشكل الجزء المهم من أدوات التعامل فيه.

***البنوك التجارية:** إن عمليات الإقراض و الاقتراض التي تتم في السوق النقدية تتحقق من خلال البنوك التجارية ، و يتلخص دورها فيما يلي:²

-تجميع المدخرات عن طريق قبول الودائع من قبل الجهات المختلفة في الاقتصاد افردا أو مشروعات أو هيئات حكومية؛

-توفير قدرا واسعا من القروض و التسهيلات الائتمانية للأفراد و المشروعات و الجهات المختلفة من الاقتصاد اعتمادا على القدر الكبير من الودائع المجتمعة لديها؛

-صدار الأوراق المالية كشهادات الإيداع و القبولات المصرفية ؛

-تقديم الخدمات الاستشارية للزبائن؛

كما انه تلعب دور الوسيط من خلال

- شراء الأوراق المالية نيابة عن زبائنها، أو لصالحها الخاص.

***المؤسسات المالية غير مصرفية:** تتمثل وظيفتها الرئيسية في تجميع المدخرات من اجل استثمارها بدون القيام بنشاط ائتماني، أي أن الادخارات التي يتم تجميعها من قبل هذه المؤسسات لا يتم استخدامها في منح القروض، وإنما تستخدم لأغراض الاستثمار في نشاطات هذه المؤسسات.

¹ رسمية احمد ابو موسى، المرجع السابق، ص103.

² المرجع السابق، ص104

قائمة المراجع:

1- قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

-أحمد أبو الفتوح علي الناقبة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1998، الاسكندرية.

-أحمد أبو الفتوح علي ناقبة، نظرية النقود والأسواق المالية-مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية-، مكتبة الاشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2001، إسكندرية.

-أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، الاسكندرية.

-أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.

-ارشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2004.

-أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.

-إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996.

-السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2010، عمان.

- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007.

-بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2006.

-حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، الأردن، 2003.

-رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2000.

-رسمية أحمد أبو موسى ، الأسواق المالية و النقدية، درا المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004.

-زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ودار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 1996.

-سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي، الاسكندرية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 2000.

-سمير حسون، الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2004، بدون بلد النشر.

-شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

- شمعون شمعون ، البورصة، دار هومة، الطبعة الثانية،1999، الجزائر .
- صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2001.
- ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، 1998، الاسكندرية.
- ضياء مجيد، البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها-، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2003.
- طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001 .
- طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، 2002، الاسكندرية.
- عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- عادل احمد حشيش ، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الجامعة الجديدة، بيروت، 2004.
- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2004.
- عبد الغفار حنفي، عبد السلام أو قحف، إدارة البنوك وتطبيقاتها، دار المعرفة الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2000.
- عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، مصر، الدار الجامعية للنشر، 2000.
- عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية ، دار أسامة للنشر و التوزيع ،عمان ،2010.
- عبد النافع عبد الله الزري، غازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001.
- غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2002، الاسكندرية.
- فليح حسن خلف ، الأسواق المالية و النقدية، عالم الكتاب الحديث، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
- محمد دويدار، الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1998، الاسكندرية.
- محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي(الاقتصاد النقدي)، مؤسسة الثقافة الجامعية، 2004، الاسكندرية.
- محمود سحنون، الاقتصاد النقدي و المصرفي، بهاء الدين للنشر و التوزيع، الجزائر، 2003، الطبعة الأولى.
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- محمد احمد عبد النبي، الاسواق المالية الأصول العلمية و التحليل الأساسي، زمزم ناشرون و موزعون، الأردن، 2009.
- محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006.

- محمد سعيد أبو سلطان، إدارة البنوك، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، 2005.
- محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، الطبعة الثانية، الاسكندرية، منشأة المعارف، مصر، 2000.
- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1999.
- مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال - النظرية والمؤسسات النقدية - ، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2000، الاسكندرية.
- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2003.
- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
- مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، القاهرة، 1993.
- محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 1998.
- ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2009، عمان.
- هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
- ب-الأطروحات والرسائل الجامعية:
- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر، 2006.
- عمار لوصيف، استراتيجيات نظام المدفوعات للقرن الحادي والعشرون مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل والاستشراف الاقتصادي، جامعة منتوري قسنطينة، 2009/2008.
- كمال فايد، التقويم و التمويل المصرفي للاستثمارات في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص بنوك، نقود ومالية، جامعة البليدة، 2006.

-محمد يدو، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ودورها في تحديث الخدمة المصرفية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة البليدة، 2007.

ج-المجلات والدوريات والمؤتمرات:

-بولعيد بلعوج، تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودورها في التنمية، الاغواط الجزائر، 8-9 أبريل، 2002.

-صليحة بن طلحة، بوعلام معوش، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، المنعقد ببسكرة، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006.

-مصطفى بالمقدم وآخرون، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، 15_16 مارس 2005.

-مفتاح صالح، معرفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، 2010/2009.

د-وثائق ومنشورات صادرة عن جهات رسمية:

-قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 يتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، عدد 34.

-قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 يعدل ويتمم قانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 02.

-قانون 88-01 المؤرخ في 12/01/1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، العدد 2.

-الأمر 01-01 المؤرخ في 27/12/2001، يعدل ويتمم قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14.

-الأمر 01-01 المؤرخ في 27/12/2001، يعدل ويتمم قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14.

-الأمر 10-04 المؤرخ في 16 أوت 2010 المعدل والمتمم قانون 03-11 الجريدة الرسمية، العدد 50.

2-قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

-Abd El Krim NAAS, le système bancaire Algerien de la colonisation à l'économie de marché, maison veuve et la rose, paris, 2003.

- Ammour BEN HALIMA, **le système bancaire Algérienne**, texte et réité 2 édition dehleb, Alger, 2001, p62.
- Anne- Marie KEISER, **gestion financiers**, Ed ESKA, 1994.
- Fabienne MEYSSONIER, **Banque Modes d'emploi**, Paris, édition Ayrolle, 1992.
- Farouk BOUYACOUN, **l'entreprise et le financement bancaire**, casbah édition, algerie, 2003.
- Frédéric LOUPEZ, **Banque et marché de crédit**, édition puf, paris, 1997.