

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر 3



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

شعبة العلوم المالية والمحاسبية

السداسي الثالث

مطبوعة مقدمة لطلبة السنة الثانية شعبة العلوم المالية والمحاسبية

مقياس: الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

من إعداد:

د. فخاري فاروق

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فهرس المحتويات

الصفحة:	العنوان:
4-2	فهرس المحتويات
5	فهرس الجداول
6	فهرس الأشكال
8-7	مقدمة
75-9	القسم الأول: الاقتصاد النقدي
18-9	المحور الأول: الإطار النظري للنقود
9	تمهيد
10	1. نشأة النقود وتطوراتها التاريخية
12	2. تعريف النقود ووظائفها
14	3. الأنواع المختلفة للنقود وخصائصها
28-19	المحور الثاني: الأنظمة النقدية
19	تمهيد
20	1. تعريف الأنظمة النقدية وأهدافها
21	2. مكونات الأنظمة النقدية
24	3. نظام النقد الدولي وأسعار الصرف
34-29	المحور الثالث: الكتلة النقدية ومقابلاتها
29	تمهيد
30	1. مفهوم الكتلة النقدية (كمية النقود أو المعروض النقدي)
30	2. المجمعات النقدية ومكوناتها
32	3. تحليل تطورات الكتلة النقدية في الجزائر
44	4. مقابلات الكتلة النقدية
53-35	المحور الرابع: النظريات والسياسات النقدية
35	تمهيد

36	1. النظريات النقدية
50	2. السياسة النقدية
64-54	المحور الخامس: الوساطة المالية
54	تمهيد
55	1. مفهوم الوساطة المالية وأطرافها
55	2. أسباب قيام الوساطة المالية وأهميتها
57	3. أنواع الوساطة المالية (المؤسسات المالية النقدية وغير النقدية)
75-65	المحور السادس: الجهاز المصرفي الجزائري
65	تمهيد
66	1. نشأة بنك الجزائر وتطورات مهامه الأساسية
69	2. نشأة البنوك التجارية العاملة في الجزائر ومهامها الأساسية
118-76	القسم الثاني: أسواق رأس المال
79-76	المحور الأول: السوق المالي
76	تمهيد
77	1. نشأة الأسواق المالية وتعريفها
78	2. الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية
78	3. وظائف الأسواق المالية
79	4. هيكل وأقسام السوق المالي
85-80	المحور الثاني: الأسواق النقدية
80	تمهيد
81	1. تعريف السوق النقدي
81	2. مزايا وأهمية السوق النقدي
82	3. خصائص السوق النقدي
82	4. الأطراف والوسطاء المتدخلون في السوق النقدي
83	5. الأدوات المتداولة في السوق النقدي
106-86	المحور الثالث: سوق رأس المال

86	تمهيد
87	1. مفهوم وخصائص سوق رأس المال
87	2. أهمية سوق رأس المال
87	3. أقسام سوق رأس المال
94	4. الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال
101	5. مؤشرات سوق الأوراق المالية
112-107	المحور الرابع: سوق رؤوس الأموال الدولية
107	تمهيد
108	1. مفهوم ووظائف سوق رؤوس الأموال الدولية
108	2. أهداف سوق رؤوس الأموال الدولية
109	3. فروع أسواق رؤوس الأموال الدولية
111	4. مؤسسات إدارة أسواق المال الدولية
118-113	المحور الخامس: الساحات المالية الدولية
113	تمهيد
114	1. مفهوم وخصائص الساحات المالية الدولية
114	2. أنواع وأهمية الساحات المالية الدولية
116	3. أهم الساحات المالية الدولية
119	الخاتمة
124-120	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الرقم:	العنوان:	الصفحة:
01	مراحل تطور النقود الورقية	16
02	مزايا وعيوب الأنظمة النقدية	23
03	تطورات الكتلة النقدية M_1 و M_2 بالجزائر خلال الفترة 2014-2018	32
04	أشكال الثروة وعوائدها المتوقعة في النظرية النقدية الحديثة	48
05	أنواع السياسة النقدية	51
06	آليات تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية	53
07	ميزانية نمطية لأي بنك مركزي	58
08	ميزانية البنوك التجارية	60
09	خلق النقود في البنوك التجارية	62
10	البنوك التجارية المعتمدة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022 ووظائفها	73
11	قائمة المؤسسات المالية العاملة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022	75
12	أهم مؤشرات الأسهم العالمية والعربية	105
13	أهم أسواق الإقراض والاقتراض المصرفي بالعملات الأجنبية	111
14	أنواع الساحات (المراكز) المالية الدولية	115

قائمة الأشكال

الرقم:	العنوان:	الصفحة:
01	الوظائف المختلفة للنقود	14
02	تطورات الكتلة النقدية M_1 و M_2 بالجزائر خلال الفترة 2014-2018	33
03	العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار	38
04	التوازن النقدي في ظل نظرية الأرصدة النقدية	40
05	العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات LT وبين الدخل Y	43
06	الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط	44
07	الطلب على النقود بدافع المضاربة	45
08	العرض النقدي لدى كينز	46
09	التوازن بين منحنى IS و LM حسب التحليل الكنزي	46
10	هيكل وأقسام السوق المالي	79
11	تقسيم الأسهم بحسب الشكل	96
12	الأنواع الأساسية للمشتقات المالية	100
13	أسس بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية	103
14	حركة الأسعار واتجاهات أسواق رأس المال	104

مقدمة:

تتضح أهمية دراسة الاقتصاد النقدي من خلال الدور الأساسي الذي تقوم به النقود بكل أنواعها في تسوية مختلف العمليات والمعاملات الحاضرة والآجلة والمرتبطة بمتغيرات الاقتصاد الجزئي والكلّي، الأمر الذي يسهل ويسرع من الربط بين مختلف عناصر الاقتصاد الحقيقي والمتعلقة خصوصا بإنتاج مختلف السلع والخدمات وكذلك توزيعها واستهلاكها في النهائية، كما أن التطورات التي عرفها النظام المالي بمكوناته كالمؤسسات المالية والبنكية والأسواق والأدوات المالية وكذلك مختلف الخدمات المالية المقدمة، جعلت من النقود وسيلة دفع ذات أبعاد متعددة، تستدعي الدراسة والتحليل، وهذا بداية من تطورها التاريخي وما يرتبط من ذلك في أشكالها ووظائفها وأنظمتها، وكذلك إلى تحليل مختلف النظريات المفسرة لطلب عليها، ثم وصولا إلى سوق اصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الاجل والمتمثلة في السوق النقدي، وإلى سوق التعامل بالأوراق المالية ذات الاجل المتوسط والطويل والمتمثل في السوق المالي.

انطلاقا مما سبق، تم اعداد هذه المطبوعة والموسومة ب: محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، من خلال الربط بين المفاهيم الأساسية المتعلقة بالنقود، البنوك والأسواق المالية، وهذا بهدف تدعيم وتلقين المعارف الأساسية لطلبة السنة الثانية جذع مشترك لشعبة العلوم المالية والمحاسبة بمجال اقتصاديات النقود وأسواق رأس المال، وهذا بما يألهمم بالالتحاق بأحد التخصصات في السنة الثالثة التي لها علاقة مع المحتويات العلمية لهذه المطبوعة، وكذلك محاولة اسقاط الجوانب النظرية للمطبوعة مع الجوانب الميدانية والتطبيقية المتعلقة بمعاملات الأسواق النقدية والمالية. ولأجل ذلك تم تقسيم المطبوعة إلى قسمين أساسيين، تشمل القسم الأول في دراسة موضوع الاقتصاد النقدي، أما القسم الثاني فقد خصص لدراسة موضوع سوق رؤوس الأموال.

فيما يخص القسم الأول، سيتم التعرض إلى العناصر الآتية:

- الإطار النظري للنقود، من خلال تناول كل من التطورات التاريخية للنقود، مفهومها، أشكالها، خصائصها ووظائفها.
- الأنظمة النقدية، وهذا بالتعرض لكل من القاعدة الذهبية، نظام الصرف بالذهب، نظام سعر الصرف الثابت، المعوم والمدار، النظام النقدي الدولي.
- الكتلة النقدية، ومقابلاتها.
- النظريات والسياسات النقدية.
- الوساطة المالية.
- الجهاز المصرفي الجزائري.

أما القسم الثاني، فسيتم فيه تناول العناصر الآتية:

- السوق النقدي، وهذا يتناول التعريف الخاص به، تصنيفاته، أدواته، هيئاته وأدواره.
- السوق المالي، من خلال التعرض لتعريفه وتصنيفاته المختلفة، ومختلف الأساسيات المحيطة به.
- الأسواق الآجلة، وهذا بدراسة عقود المستقبلات، الخيارات والمبادلات.
- أسواق رؤوس الأموال الدولية.
- الساحات المالية الدولية.

في الأخير نأمل أن تكون هذه المطبوعة بمثابة دليل علمي وأكاديمي يعتمد عليه بشكل خاص طلبة السنة الثانية جذع مشترك لقسم العلوم التجارية، شعبة المالية والمحاسبة، وبقية الطلبة المهتمين بالبحث في مجال اقتصاديات النقود والبنوك، والأسواق المالية بشكل عام.

د. فخاري فاروق

القسم الأول: الاقتصاد النقدي

المحور الأول: الإطار النظري للنقود

تمهيد:

تعتبر النقود الوسيلة الأساسية والاولى لمختلف عمليات تبادل السلع والخدمات بين الافراد ومختلف المؤسسات، غير أن تحليل ماهية النقود والدخول في مختلف نظرياتها وأنظمتها يستدعي منا في البداية إلى التعرض لمختلف التطورات التاريخية والانواع التي عرفت منذ القدم وصولاً إلى الاقتصاد المعاصر. حيث سيتم التطرق الى المرحلة المهمة المتمثلة في التبادل (اقتصاد المقايضة) والتي وردت بعد مرحلة الاشباع الذاتي، اين كانت المجتمعات البدائية تنتج كل ما تحتاج اليه من سلع وخدمات ذاتياً، غير أن تطور حاجيات المجتمعات وزيادة عدد سكانها جعلها تدخل في عملية المقايضة خصوصاً بعد ظهور ظاهرة التخصص في الانتاج، غير أن تلك المرحلة بدورها أوجدت صعوبات عديدة جعلتها تدخل مرحلة اقتصاد النقود وبروز النقود السلعية، والتي بدورها شهدت عدة تطورات بعدها، وبناء على ما سبق سوف نتطرق في هذا المحور الى العناصر الآتية:

- نشأة النقود وتطوراتها التاريخية.
- تعريف النقود ووظائفها.
- الأنواع المختلفة للنقود وخصائصها.

1. نشأة النقود وتطوراتها التاريخية:

1.1. نشأة النقود:

يعتبر اكتشاف الإنسان للنقود من الخطوات الأساسية في تطور حضارته، وقد مكنه هذا الإكتشاف من ترشيد سلوكه الاقتصادي إلى حد بعيد مما كان له أكبر الأثر على التقدم الذي حققه. وتطور النقود لم يتم دفعة واحدة بل جاء نتيجة لتطور طويل في العلاقات الاقتصادية للأفراد والجماعات، فالنقود كظاهرة اقتصادية تعتبر ابتكاراً إنسانياً أمله ظروف التقدم الاقتصادي والذي عجزت معه المقايضة أن تواجه وحدها مقتضياته بعدما تشبعت ميادين تقسيم العمل واتسع نطاق التبادل. وهكذا تولدت النقود، من خلال تطور العلاقات الاقتصادية (إنتاج وتوزيع)، من مرحلة الإنتاج الذاتي المقترن بظاهرة الإشباع الذاتي، للجماعات الإنسانية الأولى، إلى مرحلة الإنتاج المتخصص المقترن بالحاجة إلى المبادلة.¹

2.1. التطورات التاريخية للنقود:

1.2.1. مرحلة اقتصاد المقايضة (المبادلة):

هي عبارة عن مبادلة سلعة بسلعة أخرى يكون الفرد في حاجة إليها. ففي العصور البدائية الأولى التي كان الإنسان فيها ينتج حاجياته البسيطة بنفسه ويحقق بذلك صفة الإكتفاء الذاتي على مستوى الفرد أو العائلة لم تكن هناك حاجة إلى التفكير بإيجاد رغبة للتبادل، لأن التبادل لم يكن موجوداً آنذاك.² واستمر نظام المقايضة كنظام تقوم عليه المبادلات حتى تطورت المجتمعات أكثر وازداد إنتاج السلع والخدمات وبالتالي تزايد اعداد الراغبين في التبادل وعدد السلع والخدمات المتبادلة فظهرت صعوبة التعامل بنظام المقايضة والتي تتمثل في:³

- إشكالية توفير السلع البديلة المرغوب فيها وفي نفس الوقت تلبية السلع المبادلة احتياجات الطرف الثاني، أي ضرورة التوافق بين رغبات المتبادلين في نفس فترة التبادل.
- إلى جانب صعوبة تقييم أسعار السلع لعدم وجود معيار محدد واضح لتقييم أسعار السلع، فأى كمية من الموز تستبدل الدواجن؟ وكم من الخضروات يلزم للحصول على ما عر... وهكذا.
- تعدد الأسعار والقيم فإذا توافر في السوق 100 سلعة فيكون لكل سلعة 99 سعراً، فمثلاً سعر القمح بالنسبة للفاكهة، وسعر القمح بالنسبة للشعير... وهكذا، وبالتالي يكون حجم التبادل في هذا السوق مساوياً لـ 4950، حيث يتم حساب نسب التبادل باستخدام نظام المقايضة من خلال العلاقة الرياضية الآتية:

¹ - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص-ص 11-12.

² - مجيد ضياء، الاقتصاد النقدي "المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص-ص 13-14.

³ - نجلاء محمد بكر، اقتصاديات النقود والبنوك، أكاديمية طيبة، القاهرة، مصر، 2000، ص-ص 5-6.

$$BR = \frac{N(N-1)}{2}$$

$$\frac{100 * 99}{2} = \frac{9900}{2} = 4950$$

حيث:

BR: تمثل العدد الكلي للأسعار أو نسب التبادل.

N: تمثل عدد السلع المتبادلة.

(N-1): عدد نسب التبادل لكل سلعة.

- صعوبة تجزئة كثير من السلع فإذا كانت البقرة تساوي اردبين شعير فلا يستطيع صاحب البقرة أن يحصل على أردب واحد من الشعير لصعوبة تقسيم البقرة.
- صعوبة تخزين القيم فلا يوجد في ظل نظام المقايضة وسيلة للادخار سوى تخزين السلع وهذه العملية مكلفة جدا لما تحتاجه من توافر أماكن ونفقات للتخزين، وما قد يحدث من تلف للسلع المخزنة.

2.2.1. مرحلة اقتصاد النقود (ظهور النقود السلعية):

مع اتساع نظام المقايضة، وتعدد السلع وأنواعها في السوق أصبحت الحاجة ماسة الى الاتفاق على مقياس للقيمة مقبول من جميع المتعاملين، تنسب إليه قيم السلع المختلفة، أي أن اختيار سلعة معينة ذات قبول عام من أفراد المجتمع في المبادلة بغيرها من السلع والخدمات للقيام بدور النقود، ويصبح الدافع الأساسي الذي يدفع الناس الى الطلب عليها هو ما تتمتع به من قوة شرائية عامة على غيرها من السلع والخدمات. ومع ادخال النقود، يتحول نظام التبادل القائم على المقايضة سلعة بسلعة أخرى مباشرة، دون التمييز بين عمليتي البيع والشراء، إلى نظام قائم على استخدام النقود، وأصبحت عملية المقايضة تمر بمرحلتين، عملية بيع، أي مبادلة السلعة بالسلعة التي توافق أفراد المجتمع عليها (النقود)، ومن ثم استخدام هذه النقود كليا أو جزئيا في شراء السلعة الأخرى، وهذا ما يحدث فعلا وكانت بداية استخدام النقود، فتخلص المتعاملون بذلك من صعوبات نظام المقايضة. وإذا بحثنا في تاريخ المجتمعات القديمة سنجد أن هناك العديد من السلع التي أدت وظائف النقود (النقود السلعية)، كالماشية والفراء، الجلود والزيوت، أدوات الصيد. ولكن بمرور الزمن اتضح للناس من خلال التجربة أن بعض السلع أصلح من غيرها للقيام بهذه الوظائف، من حيث سهولة حملها وخفة وزنها وسهولة التعرف عليها، وإمكانية تجزئتها الى

اقسام وكميات صغيرة لإجراء المبادلات ذات القيم الكبيرة والصغيرة، وعدم قابليتها للتلف، وارتفاع قيمتها بالنسبة للسلع الأخرى.¹

2. تعريف النقود ووظائفها:

1.2. تعريف النقود:

إن تحديد مفهوم واضح للنقود بحسب المنظور الكلاسيكي، جعل التركيز في التحليل إلى البحث عن ما تفعله النقود، أو ما هو مطلوب من النقود، ثم النظر بعد ذلك إلى الاستخدام العملي والغرض من النقود.² وقد ظل تقديم تعريف محدد للنقود محل جدل كبير بين الاقتصاديين والمفكرين والفلاسفة، حيث لم يكن تحديد ماهية النقود أمراً سهلاً ولذلك فقد تعددت تعاريف النقود تبعاً للدور أو الوظيفة التي يسديها مجتمع ما للنقود، وفيما يلي نقدم عينة من تعريفات النقود:³

- النقود هي القوة الشرائية المقبولة بوجه عام في التعامل.
- النقود هي أداة تسوية الديون.
- النقود هي كل ما تفعله النقود.

غير أن التعريف الشامل هو التعريف المستوعب لكل وظائف النقود، لذلك فإن أفضل تعريف للنقود هو تعريفها بوظائفها الأساسية وهو على النحو الآتي: "النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام بحكم القانون ويستخدم كوسيلة في التبادل وكوحدة للحساب ومخزن للقيمة وأداة لتسوية المدفوعات الآجلة".⁴

2.2. وظائف النقود:

النقود ليست غاية في ذاتها بقدر ما هي أداة لتأدية وظائف معينة، هذه الوظائف تنقسم إلى قسمين:⁵

1.2.2. الوظائف النقدية التقليدية:

أ. وظيفة التبادل:

بدون شك الوظيفة الأولى والأساسية التي استعملت النقود من أجلها، حيث استخدمت كواسطة بين البائع والمشتري، وتقديم خدمات أو الحصول عليها تفترض دائماً تنازلاً أو تضحية يتلوه مقابل أو عائد وبين مرحلة

¹ - بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت، لبنان، 2006، ص 21.

² - Peter Howells, Keith Bain, *The Economics of Money, Banking and Finance*, Pearson Education Limited, 3rd Edition, Harlow, England, 2005, p 228.

³ - محمد أحمد الأندلي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن، 2018، ص 35.

⁴ - المرجع نفسه، ص 36.

⁵ - عبد لله خبابية، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2012، ص-ص 43-44.

التنازل والحصول نجد وسيطا، هذا الوسيط يتمثل في وحدات النقد، التي تخلق التوازن في المعاملات آجلا أو عاجلا، وهي تتداول من يد لأخرى مترجمة بذلك دوران السلع والخدمات (الدورة الاقتصادية).

ب. وظيفة مقياس للقيمة:

أي أنها تعتبر وسيلة للتعبير العددي عن قيمة المواد والخدمات الموجودة في السوق، فهي أداة محاسبية تمكن المشتري الربط بين كل مادة يبتغي شراؤها بقيمة معينة تختلف عن المواد الأخرى.

ج. أداة للدفع:

تمثل قوة شرائية في ذاتها، هذه القوة يقبلها الجميع، وتعطيها القدرة على القيام بدورها في المعاملات المالية كأداة للدفع، فعمليتا الإقراض والاقتراض تتم بواسطة النقود والتي تبرئ ذمة الشخص من الديون والالتزامات (دفع الضرائب، الأجور، الإعانات...).

د. وظيفة الإدخار:

إن الخصائص التي تمتاز بها النقود مثل خفة وزنها وصعوبة تلفها جعل الأفراد يفضلونها على المواد الأخرى ليقوموا بالإدخار في عدة أشكال مثل: تخزين المواد الغذائية، إيداع الأموال في البنوك في شكل ودائع للاطلاع أو لأجل معين وتأخذ شكل الأسهم والسندات وما إلى ذلك من الأصول السائلة وبالتالي زاد الإدخار على حساب الاكتناز مما زاد في تطور الدورة الاقتصادية والنمو الاقتصادي.

هـ. الاحتياطي كقروض للبنوك:

إن وجود كمية من النقود في البنوك من شأنها تمكينها من إقراض عملائها وتسيير عمليات الإئتمان والاقتراض، فإذا كان لدى المتعاملين مع البنوك مبلغ من النقود فإنهم يستطيعون على أساسه إن ينالوا قرضا أو يفتح لهم اعتماد.

2.2.2. الوظائف النقدية الحديثة (التدخل في إحداث التوازن الاقتصادي):

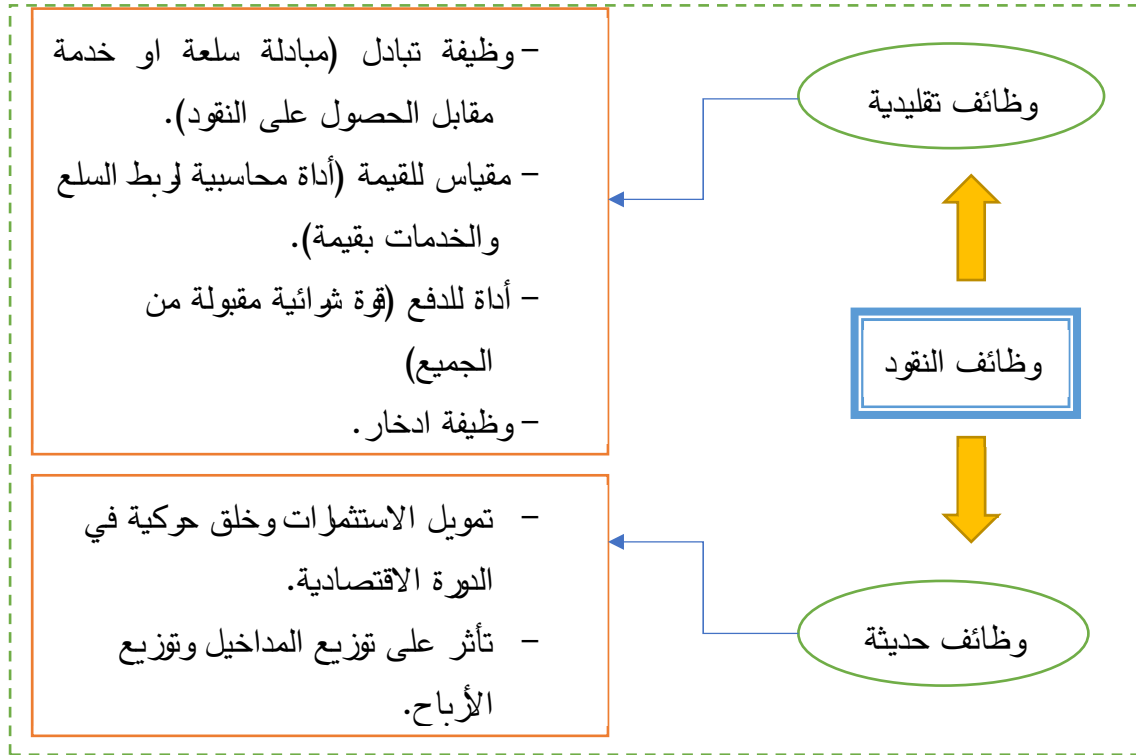
كان الفكر الاقتصادي التقليدي يعتبر أن النقود في حد ذاتها لا تلعب أي دور اقتصادي، ولا تؤثر في الواقع الاقتصادي (حياد النقود)، غير أن النظرية الحديثة* والأحداث الاقتصادية المتتالية أبرزت أن للنقود حركية خاصة في الحياة الاقتصادية من خلال المعطيات الآتية:

- تقوم النقود بتمويل الإستثمارات الشيء الذي يجعلها في مركز المبادرة بالنسبة للحياة الاقتصادية، فانتاج إصدارها يؤدي إلى الإزدهار والتطور وانخفاضها ينتج عنه الإنكماش الاقتصادي، وهكذا تؤثر على الأسعار والتوازن الاقتصادي.

* - سيتم التطرق الى تفاصيل النظريات النقدية الكلاسيكية والحديثة في التقسيمات اللاحقة من المطبوعة.

- تؤثر العملة في توزيع المداخل، فقرضها يرد على المقرض دخلا معيناً هو معدل الفائدة ويمكن المقرض من أموال يستطيع استثمارها والحصول على أرباح. ويمكن تلخيص ما سبق من تفصيلات وظائف النقود في الشكل الآتي:

الشكل رقم 01: الوظائف المختلفة للنقود



المصدر: من إعداد الباحث.

3. الأنواع المختلفة للنقود وخصائصها:

1.3. أنواع النقود:

عرفت النقود عدة أشكال وتنوعت تبعاً للتطورات التاريخية التي عرفتتها المجتمعات منذ القدم وإلى غاية الاقتصاديات المعاصرة، وعليه فيمكن تقسيمها على النحو الآتي:

1.1.3. النقود السلعية:

استخدمت الجماعات البشرية الأولى في زمن المقايضة بعض السلع لتقوم بدور المعادل العام، وعادة ما كانوا يستخدمون السلع التي تلقى قبولا عاما من قبل المتعاملين وتكون أكثر رواجاً في التعامل مثل الأغنام، رزم

الشاي، الصوف، الملح، الجمال وغيرها، حيث أن اعتماد أي سلعة كمعادل عام كان يخضع لإعتبارات اقتصادية واجتماعية والعادات والتقاليد فما استخدمه الصينيون لم يستخدمه الهنود، وما استخدمه العرب لا يصلح لأوروبا.¹

2.1.3. النقود المعدنية:

إن إقرار استعمال المعادن كوحدات نقدية قد زاد من قيمتها من خلال خلق نوع جديد من الطلب النقدي على هذه الوحدات المصنوعة وخصوصاً من الذهب فأصبح طلباً مركباً يتضمن الطلب عليه لأغراض صناعية ولأغراض الزينة مما زاد في القوة الشرائية عليه كوحدة نقدية.² وتنقسم النقود المعدنية الى نقود كاملة ونقود مساعدة، حيث النقود الكاملة هي التي تكون قيمتها السوقية كمعدن معادلة لقيمتها الاسمية كعملة، وذلك مثل النقود الذهبية والفضية. أما النقود المعدنية المساعدة فهي التي تصنع عادة من معادن غير نفيسة كالنحاس والبرونز والنيكل وعادة ما تكون قيمتها السوقية كمعدن أقل من قيمتها الاسمية كعملة.³ كما تجدر الإشارة انه في مرحلة متقدمة من مرحلة استخدام النقود المعدنية، تم الاستغناء عن استخدام المعادن النفيسة كالذهب والفضة وتم استبدالهما بمعادن أخرى غير نفيسة (نقود مساعدة) وهذا بسبب ان القيمة الاستعمالية لهذه الأخيرة أكبر من القيمة التبادلية لها، وهو نفس الأمر الذي تمت الإشارة له في قانون جيرشام الشهير "Gresham's law" النقود الرديئة تطرق النقود الحيدة من التداول في السوق".

3.1.3. النقود الورقية (Bank-note):

مع ظهور العصر التجاري، واتساع حجم المبادلات التجارية المحلية والدولية، كان التجار يحملون كميات كبيرة من النقود المعدنية وهم يتنقلون بين البلاد لأداء معاملاتهم التجارية، ونظراً لمخاطر حمل كميات كبيرة من النقود الذهبية والفضية، توصلوا إلى طريقة جديدة لتسوية المبادلات الكبيرة وذلك بإيداع ما لديهم من ذهب أو فضة لدى الصاغة مقابل اعطائهم وصل استلام (سند) بالمبلغ المودع مضموناً بالكامل مقبل الصاغة أو الصراف، يعطى لصاحب الوديعة، ويتم تداول هذا الوصل أو السند بين الأفراد عن طريق التظهير، الأمر الذي ساعد على قبولها قبولاً عاماً واستخدامها كنقود رمزية مدعومة بالذهب أو الفضة. وبذلك أخذت هذه الأوراق المتداولة تقوم بوظائف النقود بدلاً من النقود المعدنية.⁴ غير أن هذا التحول من النقود المعدنية الى النقود الورقية لم يكن دفعة واحدة، وإنما مر بعدة مراحل مقسمة كالآتي:

- مرحلة النقود التمثيلية.
- مرحلة النقود النائبة.

¹ - علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2012، ص 15.

² - ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، منشورات جامعة بنها، مصر، 2009، ص 58.

³ - عزت فتاوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، مصر، 2005، ص 26.

⁴ - محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2010، ص 19.

- مرحلة النقود الورقية الإلزامية.

الجدول رقم 01: مراحل تطور النقود الورقية

المرحلة والصفة	أهم ما يميزها
النقود التمثيلية (لا يمكن تحويلها إلى ذهب أو فضة)	تميزت هذه المرحلة بقيام التجار بإيداع الذهب والفضة عند الصرافين مقابل الحصول على سند يمنح لصاحب الوديعة، حيث اكتسبت هذه الوثيقة ثقة المتعاملين وقبولاً عاماً في تسوية المبادلات التجارية.
النقود النائبة (إمكانية التحويل إلى ذهب أو فضة)	تتميز بوجودها على شكل شهادات ورقية استخدمت لكي تتوب عن النقود المعدنية، بشرط بقاء هذه الأخيرة أساساً في المعاملات. وتتميز النقود النائبة في أن الكمية التي يمكن إصدارها تتوقف على كمية النقد السلعي.
النقود الورقية الإلزامية (وحدة نقد أساسية غير قابلة للتحويل، مع إلزامية التعامل بها بقوة القانون)	يصدرها البنك المركزي، تتميز بسهولة الحمل وتكلفة إصدارها، وقيمتها مضمونة من الدولة.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على المرجع الآتي:

محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن، 2018، ص 53.

4.1.3. النقود المصرفية (النقود الكتابية):

تسمى كذلك بالنقود الائتمانية أو نقود الودائع، كما تسمى بالنقود الكتابية (الخطية) لأنها تنشأ بالكتابة أو القيود في دفاتر البنوك.

يقصد بالنقود المصرفية نقود الودائع الأصلية والمشتقة التي تخلقها البنوك التجارية وتمثل ديونا عليها ولكن ليس للنقود المصرفية المشتقة كيان مادي ملموس، وإنما تتمتع بقبول الأفراد بالتعامل بها بحكم الثقة التي اكتسبتها البنوك التجارية. ويمكن إدراج أهم خصائص النقود المصرفية كالآتي:¹

¹ - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 54.

- تعتبر النقود المصرفية أحدث أنواع النقود التي ظهرت في العقود الماضية من القرن العشرين بسبب زيادة مستويات النشاط الاقتصادي وانتشار التعامل المصرفي.

5.1.3. النقود الإلكترونية:

دأبت الأدبيات الحديثة على استخدام مصطلحات مختلفة للتعبير عن مفهوم النقود الإلكترونية، فقد استخدم البعض اصطلاح النقود الرقمية Digital Money أو العملة الرقمية Digital Currency، بينما استخدم البعض الآخر مصطلح النقود الإلكترونية (ecash) Electronic Cash. وبغض النظر عن الاصطلاح المستخدم، فإن هذه التعبيرات تشير الى مفهوم واحد وهو النقود الإلكترونية Electronic Money.¹ وتعرف النقود الإلكترونية على انها عملة ليس لها كيان ملموس موجودة في شكل الكتروني مثل بطاقات الائتمان والخصم، تعمل على تمكين المتعاملين من بيع وشراء السلع والخدمات عن طريق تحويل الأموال الكترونيا عن طريق الحسابات المصرفية.² وتأخذ النقود الإلكترونية شكلين رئيسيين هما:³

- المخزون النقدي الإلكتروني وهو عبارة عن احتياطي نقدي مخزن في البطاقة يتيح إجراء الدفع للمشتريات الصغيرة ويطلق على هذا المخزون بـ: حامل النقد الإلكتروني.
- النقود الإلكترونية الافتراضية وهي عبارة عن برنامج يتيح إجراءات الدفع من خلال شبكات الانترنت.

2.3. خصائص النقود:

اعتمادا على مختلف تعاريف النقود، يتضح أن هناك عدة خصائص، يمكن تصنيفها كالاتي:⁴

أ. خاصية العمومية والشمولية (عدم التخصيص): وهو أن النقد له صفة القبول المطلق في التعامل، ولا يخص فئة دون أخرى.

ب. الخاصية الإجبارية: النقود محددة بالقوانين في كل بلد، أو ضمن مجموعة دول كدول الأورو وهي تجبر كل عميل بقبول هذا النقد.

ت. خاصية الدوام والثبات النسبي في القيمة: عدم ثبات قيمة النقد عبر الزمن يفقد ثقة الغير فيه، ولذلك يجب أن يكون ثابتا نسبيا، وأن ضمان الدولة لدوام هذا النقد لا يكفي إذا انهارت قيمته مثلا، لأنها تؤثر في قيمة الأصول والمبالغ المقرضة للغير لإنخفاض القوة الشرائية لها.

¹ - مصطفى يوسف كافي، النقود والبنوك الإلكترونية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2011، ص 18.

² -Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson Addison Wesley, Library of Congress Cataloguing-in-Publication Data, 7th Edition, United States of America, 2004, p 51.

³ - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 56.

⁴ - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2014، ص-ص 36-37.

- ث. خاصية الندرة: تعتبر الندرة خاصية مهمة في النقد حتى تتناسب مع حجم المعاملات، وتلقى الاحترام من قبل المجتمع.
- ج. خاصية الأثر الآني: إطفاء الدين وإبراء الذمة تكون آنية لحظة الدفع.
- ح. خاصية المكان المحدد: وتعني أن الشمولية والاجبارية تكونا صالحتان في بلد محدد أو تجمع متفق عليه كالإتحاد الأوروبي وغيره، وتم حل المشكلة المرتبطة بالتبادل الدولي في إطار معدلات الصرف.
- خ. خاصية القابلية للتجزئة (الإنقسام): نقول عن نقد ما أنه قابل للتجزئة إذا أمكن تقسيمه إلى وحدات صغيرة وسيطة أو نهائية، ويقابلها انقسام متساوي في القيمة.
- د. خاصية سهولة الحمل أو ارتفاع قيمتها: حيث لا يضطر عند المعاملات البسيطة حمل كميات من النقد.
- ذ. خاصية عدم قابلية التلف والهالك السريع: عدم زوالها أو تلفها عند تداولها.
- ر. خاصية صعوبة التقليد والتزييف.

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في المحور الأول لكل من التطور التاريخي للنقود، ثم التعرض الى مختلف المفاهيم المحيطة بالنقود، وكذلك أشكالها وخصائصها وتحليل وظائفها، تأتي عملية وضع هذه النقود في إطارها التشريعي والقانوني الذي تحكمه وتديره المؤسسات والتنظيمات الرسمية، حيث تعرف هذه التنظيمات ذات العلاقة بتسيير وإدارة النقد التي تحكم مجتمع ما "بالنظام النقدي"، ويتوقف نجاح النظام النقدي على مدى فعالية وصلاحيات القواعد والسياسات النقدية، ويكون النظام النقدي إما نظاما نقديا محليا أو نظاما نقديا دوليا، حيث يشير النظام الأول الى مجموعة السياسات والتشريعات التي تنتهجها السلطات النقدية داخل المحيط الجغرافي لبلد ما، أما النظام الثاني فيشير الى مجموعة السياسات والتنظيمات والاتفاقيات الدولية التي تدير وتنظم وسائل الدفع المقبولة في مختلف التسويات الدولية.

انطلاقا مما سبق سيتم التطرق في هذا المحور للعناصر الآتية:

- تعريف الأنظمة النقدية وخصائصها.
- مكونات الأنظمة النقدية.
- نظام النقد الدولي وأسعار الصرف.

1. تعريف الأنظمة النقدية وأهدافها:

1.1. تعريف الأنظمة النقدية (القاعدة النقدية):

يطلق على النظام النقدي اسم القاعدة النقدية، وذلك حسب القاعدة التي يستند عليها (نظام المعدن الواحد أو المعدنين)، ويقصد بالنظام النقدي مجموعة القواعد والإجراءات التي تحكم خلق النقود وإزالتها في مجتمع معين ويعد هذا التعريف الضيق، لأنه يركز على مجموعة القواعد التي تتضمن تعيين وحدة التحاسب النقدية والتي تضبط إصدار وسحب النقد الأساسي أو الإنتهائي من التداول. أما المفهوم الواسع للنظام النقدي فيتضمن بالإضافة إلى ما يحتويه التعريف الضيق، تلك القواعد الضابطة لخلق وإلغاء الأنواع الأخرى المتداولة من النقد إلى جانب النقد الأساسي.¹

2.1. خصائص الأنظمة النقدية:

يتميز النظام النقدي بثلاث خصائص رئيسية:²

- النظام النقدي يتمتع بخاصية مركبة: بمعنى أنه يتكون من مجموعة من العناصر يوجد من بينها عنصر أساسي ومحدد والبقية تعتبر عناصر ثانوية والعنصر الأساسي (القاعدة النقدية)* هو الذي يلعب الدور المسيطر في عملية تنظيم تداول النقود، كما أن خصائص الظواهر النقدية تتحدد بصفة خاصة عن طريق هذا المظهر الرئيسي أما العناصر الثانوية فهي إما عناصر مشتقة من العنصر الأساسي أو عناصر تابعة له.
- النظام النقدي نظام اجتماعي: بمعنى انه إذا أردنا أن نحدد معالم النظام النقدي لمجتمع ما فمن الضروري أن ننظر إليه من خلال البيئة الاجتماعية والاقتصادية التي يعمل فيها فالنظم النقدية لم تخلق لذاتها وإنما هي أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل إنتاج وتبادل المنتجات، وهي تعكس بالضرورة الاقتصاد الذي وجدت لخدمته.
- النظام النقدي نظام تاريخي: أي أنه يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الإقتصادي والاجتماعي الذي ينتمي إليه، فالنظام النقدي لا يولد من فراغ أو يتخذ وضعا ساكنا، بل هو يولد من خلال الظروف الاجتماعية والاقتصادية السائدة في فترة معينة، ويتطور بتطور تلك الظروف وفي كثير من الأحيان يكون سببا في تغييرها وشرطا لتكوينها، وهذا هو الجانب الحركي أو الديناميكي من النظام النقدي.

¹ - ميراندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 74.

² - عبد لله خبابة، مرجع سابق، ص-ص 61-62.

* المقصود بالقاعدة النقدية كذلك هو المقياس الذي يتخذه المجتمع أساسا لحساب القيم الاقتصادية أو لمقارنتها مع بعض.

2. مكونات الأنظمة النقدية:

1.2. نظام المعدن الواحد:¹

1.1.2. نظام المسكوكات الذهبية:

يمثل هذا النظام الذهب المتداول حيث أن النقود تسك في الذهب الذي تحتوي فيه الوحدة النقدية على وزن معين ثابت من الذهب يساوي قيمتها الإسمية، وتتبادل مع العملات الأخرى بسعر التعادل مع الذهب. ولتطبيق هذا النظام يشترط ما يلي:

- تحديد وزن وعيار الوحدة النقدية الذهبية المتداولة، بحيث تكون الوحدة النقدية المتداولة مساوي لوزن معين من الذهب وبإعيار معين.
- توفر الحرية الكاملة لكل من يرغب بسك الذهب بأية كميات دون تحمل نفقات على ذلك، بهدف منح زيادة القيمة الإسمية عن القيمة الحقيقية للذهب.
- ضمان حرية تحويل المسكوكات الذهبية إلى سبائك ذهبية دون قيود وذلك من أجل المحافظة على القيمة الإسمية مع القيمة الحقيقية للمسكوكات.
- حرية استيراد وتصدير الذهب بهدف المحافظة على استقرار وثبات القيمة الداخلية والخارجية للعملة.

2.1.2. نظام السبائك الذهبية:

نظرا لتعذر سك الذهب بالحرية التي سادت في ظل نظام المسكوكات الذهبية، ولارتفاع النفقات العسكرية وصعوبة نقل الذهب بين الدول، بسبب ظروف الحرب العالمية الأولى، أدى ذلك إلى التخلص من النظام السابق نكرا، حيث اختفت القطع الذهبية من التداول وأصبحت النقود الورقية (البنكنوت) هي النقود القانونية. كما أصبحت هذه النقود غير قابلة للتحويل إلى ذهب إلا بشروط معينة.

3.1.2. نظام الصرف بالذهب:

يعتبر هذا النظام من صور الأنظمة النقدية وفي ظله، لا تتحدد قيمة الوحدة النقدية لبلد ما على أساس الذهب مباشرة. وإنما ترتبط به بطريقة غير مباشرة ومن خلال ارتباط الوحدة النقدية لذلك البلد بنسبة ثابتة من عملة قوية لدولة أخرى تدير على نظام الذهب. ولقد ساعد هذا النظام البلدان التي سارت على نهجه بأن أصبحت عملتها قابلة للتحويل إلى ذهب دون حاجتها للاحتفاظ باحتياطي ذهبي وبناء على ذلك، فإن غطاء العملة يكون على شكل عملات أو ادونات أو سندات حكومية بفائدة وبعملة البلد المتبوع.

¹ - محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص-ص 32-33.

2.2. نظام المعدنين:

هو ذلك النظام الذي تتحدد فيه قيمة الوحدة النقدية بالنسبة لمعدنين هما الذهب والفضة، حيث تتحدد العلاقة بينهما على أساس سعر قانوني يربط بينهما. ويجب التأكيد على أن العامل الأساسي في استقرار واستمرار تداول المعدنين معا هو استمرار تعادل النسبة بين قيمتهما السوقية والنسبة بين قيمتهما القانونية، وتشرف السلطات على سك المعدنين. وقد طبق هذا النظام في فرنسا، ثم تبعتها عدة دول مثل إيطاليا، بلجيكا، سويسرا، إسبانيا وإنجلترا. وقد استعمل هذا النظام لفترة معينة، إلا أن إنجلترا تخلت عنه لاختفاء الذهب من التعامل، وفسر ذلك بقانون جيرشام الشهير Gresham's law وذلك لاختلاف النسبة بين قيمتهما السوقية والنسبة بين قيمتهما القانونية، مما أدى إلى أن المعدن الذي ترتفع قيمته السوقية عن قيمته القانونية يميل إلى الاختفاء من التداول ويحل المعدن الرخيص بدلا منه.¹

3.2. النظام الورقي الإلزامي:

في ظل النظام النقدي الورقي يطلق اسم النقود الإلزامية على النقود الورقية، أي أن قوتها مستمدة من قوة القانون الذي يلزم الناس بقبولها في التداول²، ولقد ظهرت العملة الورقية الإلزامية كأساس للمعاملات الداخلية والتبادل الدولي، وهذا على إثر اختفاء قاعدة الذهب، ولقد أشرنا سابقا إلى أن التجار كانوا يقومون بتظهير الصكوك التي كانوا يحصلون عليها في مقابل إيداع أموالهم لدى الصيارف ثم تطورت وظيفة الصائغ إلى بنك يصدر أوراق نقدية عرفت بالبنكنوت قبل الصرف بالذهب، وكانت البنوك تصدر شهادات ورقية يقبلها الأفراد مقابل وضع ما لديهم من معدن نفيس، ولكن بعد قيام الحروب وازدياد النفقات العسكرية اضطرت الحكومات إلى إصدار أوراق بنكنوت دون أن يكون لها صلة بالاحتياطي من المعادن حيث عرفت بالنقود الورقية الإلزامية. كما يمكن تقييم الأنظمة النقدية المذكورة سابقا من خلال تحليل مزايا وعيوب كل نظام في الجدول الآتي:

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، الأنظمة النقدية، نقلا عن الموقع الإلكتروني الآتي:

https://sites.google.com/site/drguendouz/mon_sys, consulté le 15/06/2022 à 02 :31 H.

² - عبد الله خبابة، مرجع سابق، ص 67.

الجدول رقم 02: مزايا وعيوب الأنظمة النقدية

العيوب	المزايا	نوع النظام	نظام المعنى الواحد
- عدم كفاية الإنتاج العالمي من الذهب لتلبية الاحتياجات المتزايدة من الدول. - انتقال النقود الذهبية من يد الى أخرى هو نوع من الترف غير الضروري.	- توفر حرية كاملة بسك الذهب وبأية كميات وبدون نفقة. - تحويل المسكوكات الذهبية الى سبائك ذهبية دون شروط. - حرية استيراد وتصدير الذهب.	المسكوكات الذهبية	
تسرب الذهب وعدم استخدامه للأغراض التجارية.	- اختفاء الحرية الكاملة لتحويل أنواع النقود الى ذهب. - بقاء الذهب مقياسا للقيمة.	السبائك الذهبية	
- تبعية الدول الصغيرة للدول الكبيرة سياسيا واقتصاديا. - تعرض الاستقرار النقدي للدول الصغيرة للتقلبات التي تحدث في الدول الكبيرة التي تتبعها.	- وجود سعر صرف ثابت بين البلد التابع والبلد المتبوع. - التوفير في استخدام الذهب. - تخفيض تكاليف تخزين الذهب وحمايته.	الصرف بالذهب	
صعوبة المحافظة على تساوي السعر السوقي (التجارية) مع السعر القانوني لأن عدم الحفاظ على هذا التساوي يزول النظام باختفاء النقد الجيد.	- يساعد على اتساع القاعدة النقدية أي زيادة الكتلة النقدية وبالتالي زيادة المبادلات. - يساعد على استقرار أسعار الصرف.	نظام المعدنين	
- يحمل خطورة الإفراط في الإصدار النقدي وما يؤول التي تعرض الاقتصاد إلى ظاهرة التضخم النقدي. - وجود آثار سلبية على التجارة الدولية بسبب عدم استقرار أسعار الصرف.	- انفصال العلاقة بين النقود والذهب. - ليس من الضروري الاحتفاظ بالذهب كغطاء كلي للإصدار (استخدام العملات الأجنبية والأوراق المالية الأجنبية). - فرض التعامل بالنقود الورقية بقوة القانون. - تحقيق مرونة في تنظيم الإصدار النقدي.	النظام الورقي الإلزامي	

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على عدة مراجع

3. نظام النقد الدولي وأسعار الصرف:

3.1. نظام النقد الدولي:

3.1.1. تعريف نظام النقد الدولي:

يعرف نظام النقد الدولي على أنه "مجموعة الترتيبات والقواعد والآليات والتنظيمات التي وضعت بعد الحرب العالمية الثانية، والتي تتعلق بتنظيم العلاقات النقدية بين دول العالم على نحو يدعم فاعلية التجارة الدولية ويحقق الاستقرار النقدي والنمو في تلك العلاقات بما يتلاءم مع طبيعة النشاط الاقتصادي الدولي ودرجة نمو معاملاته."¹

3.1.2. تطورات نظام النقد الدولي:²

أ. نظام النقد الدولي في القرن السابع عشر:

كما أشرنا سابقاً، فقد استخدم الذهب منذ القديم، كوسيلة للمبادلة وخبز القيمة، ومنذ القرن السابع عشر، وعلى وجه التحديد عام 1816م، تم قياس الليرة الإسترلينية بالذهب، وفي هذه الأثناء تبنت إنجلترا رسمياً قاعدة الذهب، من خلال إعطاء أسعار قانونية للذهب من أجل مدفوعات القروض العامة والخاصة، وفي أمريكا الشمالية وفرنسا بقي نظام المعدنين يعمل حتى نهاية القرن التاسع عشر.

ب. نظام النقد الدولي خلال الفترة 1918-1944:

من المعروف أن الحرب العالمية الأولى (1914-1918) أدت إلى تقليص العلاقات التجارية بشكل كبير بين البلدان، مما انعكس كذلك على تخفيض صادرات الذهب، ومن ثم فرضت قيود انتقال رؤوس الأموال بين بلدان العالم، الأمر الذي أدى إلى نهاية نظام قاعدة الذهب، وقد جرت محاولات للعودة إلى هذا النظام بعد الحرب العالمية الثانية (في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1919، وفي إنجلترا سنة 1925). ففي عام 1922 عقد مؤتمر جنز Genes، اقترح المشاركون فيه نظام دولي جديد بديل عن نظام قاعدة الذهب، وفي هذا النظام، الذي يدعى بنظام قاعدة مبادلة الذهب، تتكون احتياطات البنوك المركزية من الذهب ومن النقود الاحتياطية القابلة للتحويل إلى ذهب. ولكن في عام 1931 تم اتخاذ قرار بعدم تحويل الليرة إلى ذهب، ويعتبر هذا القرار نهاية نظام قاعدة مبادلة الذهب. وبقي الدولار الأمريكي العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب، وبذلك أصبح الدولار العملة الدولية التي حلت محل الليرة الإسترلينية، حيث كانت الفترة من 1915 إلى 1939 فترة مركبة على المستوى

¹ - على كنعان، مرجع سابق، ص 311.

² - سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية - نظرية وتطبيق -، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2005، ص- ص 35-36.

النقدي، فقد حصل التضخم الجامح* في ألمانيا سنة 1922، ثم أعقب ذلك حصول الأزمة المالية العالمية 1929 وهي أزمة الكساد الكبير، الأمر الذي دفع العديد من البلدان إلى إجراء إعادة تقييم عملاتها النقدية بسبب الانعكاسات السلبية لهذه الأزمات وبهدف الاستعادة من مزايا صادراتها. ثم جاءت الحرب العالمية الثانية سنة 1939 لتدمر العديد من الاقتصادات، وقبل انتهاء الحرب عام 1944 انشغل المسؤولين عن السياسة النقدية للبلدان المتحالفة بإعداد نظام نقدي دولي يساعد في إعادة إعماء اقتصاديات الدول المتحاربة ويساهم في نمو التجارة الدولية.

ت. النظام النقدي الدولي عقب مؤتمر بريتون وودز (1944-1971):

أعربت كثير من الدول عن رغبتها في انشاء منظمة دولية تشرف على أسعار صرف العملات في العالم خاصة بعد الاضطرابات التي سادت نظام النقد الدولي خلال فترة الحرب العالمية الثانية وقبلها خاصة بعد تعرض التجارة الدولية لكثير من العقبات والعراقيل. وقد انعقد المؤتمر في 01 جويلية سنة 1944 في بريتون وودز Bretton Woods الأمريكية، حيث ضم الكثير من رجال الاقتصاد والسياسة لدراسة مدى إمكانية وضع نظام نقدي يحكم جميع دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية يتخلله وضع نظم وآليات لتوسيع نطاق التجارة الدولية، ورفع الحواجز الجمركية وغير الجمركية الى جانب رفع القيود على حرية عمليات الصرف.¹ وقد خرج المؤتمر بعدة توصيات، نذكر أهمها في النقاط الآتية:²

- اعتماد وحدة نقدية للقياس (الدولار) بدلا من اليونيتاس أو البانكور المقترحة في المؤتمر.
- اعتماد نظام الصرف الثابت بهدف استقرار الأسعار، وربطها بعملة الدولار الأمريكي.
- العمل على توفير السيولة الدولية وتسهيل حرية تحويل العملات.
- انشاء صندوق النقد الدولي وذلك للإشراف على ثبات أسعار الصرف.
- إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير وذلك لتقديم القروض للدول المحتاجة.

ث. النظام النقدي الدولي خلال الفترة 1971-1985:

بدأ ميزان المدفوعات الأمريكي، منذ بداية الستينات، يشكو من عجز كبير بسبب نمو السيولة النقدية لغرض تسوية المدفوعات الدولية، ونجم عن هذا العجز تراجع في ثقة التعامل مع النظام النقدي الدولي في تلك المرحلة. وفي سنة 1971 قرر الرئيس الأمريكي نيكسون Nixon إيقاف العمل بنظام بريتون وودز وتم التوقيع على اتفاقية سمثسونيان Smithsonian agreement والتي تضمنت ما يلي:³

* - التضخم الجامح: هو نوع من أنواع التضخم، يحدث نتيجة ارتفاع متتالي وشديد للأسعار.

1 - نجلاء محمد بكر، مرجع سابق، ص-ص 95-96.

2 - علي كنعان، مرجع سابق، ص 320.

3 - سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص-ص 39-40.

- تخفيض قيمة الدولار وإعادة تقييم العملات النقدية الأخرى.
- عدم تحويل الدولار الأمريكي.
- وضع هوامش جديدة لتقلب الدولار الأمريكي من 1% إلى 2.25%.

غير أن سنة 1973 شهدت انخفاض للدولار مرة أخرى بسبب الأزمات النفطية، الأمر الذي انعكس على حجم المبادلات بين الدول وبالتالي ارتباك النظام النقدي الدولي من جديد، وعليه تم توقيع اتفاقية جامايكا سنة 1976 التي نصت على تسريع نظام المبادلات العائمة وإلغاء الصفة النقدية عن الذهب بوصفه عملة احتياطية. وفي سنتي 1977 و1978 ارتفع معدل التضخم الأمريكي ونجم عنه انخفاض قيمة الدولار، فضلا عن أن النظام النقدي الأوروبي كان قد تأسس في تلك الفترة، كما أنه بعد ذلك تم اتباع سياسة نقدية أمريكية صارمة، من نتائجها عودة انتعاش الدولار ما بين السنوات 1980-1985.

ج. النظام النقدي الدولي بعد 1985:

يمكن الإشارة لأهم تطورات نظام النقد الدولي بداية من سنة 1985 كآلاتي:¹

- سنة 1985 اتفاقية بلازا: تأسس نظام لأسعار الصرف الدولي غير الرسمية بهدف تثبيت المبادلات الحقيقية بين مختلف العملات.
 - سنة 1987 اتفاقية اللوفر: تم الاتفاق على رقابة أسعار صرف العملات الرئيسية بهدف تشجيع التجارة الدولية.
 - سنة 1992 قمة ميونخ: وجهت الجهود من أجل تنمية الاستخدامات.
 - سنة 1993 قمة طوكيو: هدفت مجموعة السبعة بلدان G7* إلى تقديم المساعدات لروسيا.
 - سنة 1995 اجتماع واشنطن: هدفت إلى تكريس جهود الادخار بسبب الانخفاض الحاد في الدولار وعجز موازنات بلدان G7.
 - سنة 1996 قمة هاليفاكس: أعدت دول G7 أسلوبا لتنبؤ وإدارة الأزمات.
 - سنة 1998 اجتماع لندن: سعت دول G7 للإستفادة من دروس الأزمة الآسيوية.
- كما تجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من الآثار السلبية للنظام النقدي الدولي الذي استخدم عملة الدولار، إلا أن هيمنة هذا الأخير على النظام النقدي الدولي استمرت وذلك لعدة أسباب، غير أن التوجه المعاصر يتجه نحو إعادة النظر في طبيعة النظام النقدي الدولي نحو عالم متعدد العملات واضعاف سطوة الدولار خاصة بعد الأزمة

¹ - المرجع نفسه، ص 41.

[°] - G7: أمريكا، فرنسا، إنجلترا، ألمانيا، اليابان، كندا، إيطاليا.

المالية العالمية لـ2008 وظهرت عملات أخرى يمكن أن تتنافس الدولار على المدى البعيد كالبيورو والين والجنيه الإسترليني واليوان الصيني.¹

2.3. أسعار الصرف:

1.2.3. مفهوم سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف على أنه "سعر الوحدة من النقد الأجنبي معبرا عنه بوحدات من العملة الوطنية".² كما يعرف سعر الصرف بأنه سعر وحدة من وحدات عملة معينة مقدرًا بوحدات من عملة أخرى.³

2.2.3. نظم أسعار الصرف

تصنف نظم أسعار الصرف على النحو الآتي:

1.2.2.3 نظم أسعار الصرف الثابتة:

تمثل نظم أسعار الصرف الثابتة نظاما لربط العملة النقدية المحلية في عملة صعبة أجنبية مع تكافؤ ثابت، وفي هذا النظام فإن المعدلات تكون ثابتة أو يمكنها التقلب في داخل مساحة ضعيفة.⁴

2.2.2.3 نظم أسعار الصرف العائمة (المرنة):

تتحدد بموجب هذا النظام أسعار الصرف بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات الوطنية في سوق الصرف الأجنبي بصورة حرة، وفي هذه الحالة يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات من خلال آلية التغير في سعر الصرف دون أن يتطلب ذلك تدخلا من قبل السلطات النقدية.⁵ غير أن أسعار الصرف الحرة (المعومة) التي تتحد حسب تقلبات العرض والطلب على العملات والتي تتدخل فيها السلطات النقدية عن طريق التأثير على معدلات الصرف تعرف بنظام سعر الصرف المعوم المدار.

¹ - عبيدات عبد الكريم، النظام النقدي الدولي المعاصر وهيمنة الدولار الأمريكي، مجلة معارف، المجلد 10، العدد 19، الجزائر، 2015، ص 451.

² - ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، معهد الدراسات المصرفية، ط1، عمان، الأردن، 2004، ص 205.

³ - عبد الحق بوعتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، المجلد 03، العدد 03، الجزائر، 2005، ص 10

⁴ - سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص-ص 41-42.

⁵ - سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة-دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 96.

3.2.2.3 نظام سعر الصرف الوسيط:

تحت هذا النظام، يحدد البائعون والمشترون في سوق تبادل العملات الأجنبية أسعار العملات في أغلب الأحيان، مع تدخل السلطة النقدية في بعض الأحيان، بمعنى أن نظام الصرف الوسيط هو مزيج بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف الموعوم، حيث يعتمد على الاستقرار من نظام الصرف الثابت وعلى الاستقلالية الموجودة لدى السلطات النقدية وسياستها النقدية في نظام الصرف المرن.

المحور الثالث: الكتلة النقدية ومقابلاتها:

تمهيد:

بعد التعرض في المحور السابق الى النظام النقدي، وتحليل خصائصه ومكوناته، ثم التطرق الى نظام النقد الدولي بالإشارة الى أسعار الصرف، نتطرق في هذا المحور الى موضوع الكتلة النقدية، حيث لا تعتبر الكتلة النقدية مجرد معروض نقدي تتحكم فيه مختلف السلطات النقدية، لأن تحليلها يتطلب دراسة الأثر الذي تحدثه في كل من مستويات الإنتاج، المستوى العام للأسعار وميزان المدفوعات، ودراسة مختلف الأطراف المالية والاقتصادية التي لها علاقة بالكتلة النقدية، هذا من جهة، وبما أن الإصدار النقدي لا يتم من فراغ ويخضع الى أهداف السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الكلية في بلد ما، الأمر يجعل كذلك من دراسة مقابلات الكتلة النقدية أمراً مهماً من جهة أخرى، ثم يتبعها كذلك دراسة وتحليل المؤشر الإحصائي المخصص لقياس كمية النقود المتداولة، والذي تقسم كمية النقود المتداولة استناداً عليه الى ما يعرف بالمجاميع النقدية Les agrégats monétaires .

اعتماداً على ما سبق سيتم التطرق في هذا المحور الى العناصر الآتي:

- مفهوم الكتلة النقدية.
- المجمعات النقدية ومكوناتها.
- تحليل تطورات الكتلة النقدية في الجزائر.
- مقابلات الكتلة النقدية.

1. مفهوم الكتلة النقدية (كمية النقود أو المعروض النقدي):

نقصد بالكتلة النقدية أو المعروض النقدي بتلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها.¹

2. المجمعات النقدية ومكوناتها:

1.2. مفهوم المجمعات النقدية:

تعرف المجمعات النقدية على أنها عبارة عن مؤشرات إحصائية (إحصاءات نقدية) عن كمية النقود المتداولة، تعطي وسائل الدفع لأفراد المجتمع المدروس، والغاية من هذا التصنيف هو التمييز بين مختلف الأصول النقدية بشكل منظم وفي إطار محاسبي.²

2.2. مكونات المجمعات النقدية:

ترتبط المجمعات النقدية بعوامل عديدة، أهمها مستوى النشاط الاقتصادي، وتطور الصناعة المصرفية وتنوع منتجاتها، وتكمن أهمية هذه المجمعات كونها إحدى الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، تعطي معلومات للسلطات النقدية عن معدلات نمو هذه المكونات. ويتم عرض المجمعات مرتبة وفق درجة سيولتها، ومعايير تتعلق بخصائص النقد (دوافع الاحتفاظ بالأصول المالية)، ومعايير تتعلق بسلوك الوحدات الاقتصادية وحساسية كمية النقد اتجاهها، وتتكون من 04 مجموعات ترتبط وفق علاقة احتواء كما يلي:³

$$B \subset M_1 \subset M_2 \subset M_3$$

1.2.2. المجمع الأول (القاعدة النقدية B أو M₀):

تسمى أيضا بالأساس النقدي، وتتصف بالسيولة التامة، كما يحقق هذا المجمع كل شروط النقد اللازمة والمتمثلة في الوظائف والخصائص الجوهرية والعملية. وتتكون القاعدة النقدية B من النقود القانونية أو نقد البنك المركزي، ومنه يمكن تجزئتها إلى قسمين:

$$B = E + R$$

حيث أن:

E (أو MF): تشمل النقود القانونية خارج الجهاز المصرفي، وبعبارة أخرى النقود القانونية المتداولة لدى الجمهور (القطاع الاقتصادي غير المصرفي).

¹ - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2008، ص 49.

² - عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 105.

³ - المرجع نفسه، ص. ص 105-109. بتصرف

R : تمثل الاحتياطات النقدية لدى البنوك، في صناديقها وفي حساباتها لدى البنك المركزي.

2.2.2. المجمع الثاني (M_1) (الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق):

يمثل مجموع وسائل الدفع، وتدعى النقد (أصول نقدية عالية السيولة) ويشمل النقود القانونية المتداولة (الورقية والمعدنية) E والنقود المصرفية (ودائع تحت الطلب أو النقد الكتابي (الائتماني)) D وتعطى علاقته الرياضية كما يلي:

$$M_1 = E + D$$

3.2.2. المجمع الثالث (M_2) (الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع):

تسمى كذلك بالرصيد النقدي للدولة أو السيولة المحلية الخاصة (أصول نقدية أقل سيولة من M_1) ، وهو مصطلح يعبر عن مجموعة وسائل الدفع المتاحة M_1 والودائع لأجل DT .

$$M_2 = M_1 + DT$$

حيث أن:

DT : تمثل الودائع لأجل، وتعرف بأنها الأموال المودعة من طرف الزبون لدى البنك، ويمتدح عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، ومقابل هذه المدة يدفع البنك عنها فوائد لصالح الزبون، وتمكنه هذه الودائع من منح قروض متوسطة وطويلة الأجل، وبعبارة أخرى DT هي ودائع لأجل بالبنوك، وتسمى "أشبه النقود" N_M ، وتشمل ودائع لأجل عدة أنواع أهمها:

- ودائع ذات أجل استحقاق محدد.
- ودائع بإشعار: وجود فاصل زمني بين طلب السحب وعملية السحب.
- ودائع مخصصة: يتم وضعها في البنك من أجل استعمالها في عملية ما (تسديد فواتير أو ديون).
- سندات الصندوق: هي سندات تصدرها البنوك، وتستحق في أجل معين، مقابل حصولها على مبالغ يتم ايداعها وتدفع عنها البنوك فوائد.
- ودائع دفترية: تسمى حسابات دفترية أو ودائع ادخار، موجودة لدى البنك يمكن سحبها عند الطلب دون استعمال الشيك، وتدفع عنها فوائد لصاحبها، ولا تستعمل للدفع مباشرة (السحب ثم الدفع).
- ودائع قصيرة الأجل لدى الخزينة العمومية.

* - سميت أشبه النقود لقدرتها على التحول إلى نقود سائلة بسرعة، وهي عبارة عن الأصول المالية غير النقدية القابلة للتحويل إلى نقد سائل أو التحول إلى وسيلة دفع، وهي تضم عدة أصول، نذكر منها: ديون والتزامات المؤسسات المالية، الودائع لأجل وودائع الإيداع، سندات الدولة ذات الأجل القريب.

4.2.2. المجمع الرابع (M₃) (الكتلة النقدية بالمفهوم الأكثر توسعا):

أقل سيولة من M₂ وتسمى السيولة الكلية للاقتصاد، وتشمل المجمع M₂ وودائع لأجل S لدى المؤسسات المالية غير المصرفية*

$$M_3 = M_2 + S$$

حيث أن:

S: تمثل الودائع الادخارية (تستحق بعد مدة طويلة).

3. تحليل تطورات الكتلة النقدية في الجزائر:

لقد عرفت المجاميع النقدية M₁ و M₂ عدة تطورات في الجزائر، وسنقوم بتحليل ودراسة تلك التغيرات التي شهدتها المجاميع السابقة الذكر خلا الفترة ما بين 2014 إلى 2018 وهذا استنادا على آخر تقرير سنوي صادر عن بنك الجزائر لسنة 2018.

الجدول رقم 03: تطورات الكتلة النقدية M₁ و M₂ بالجزائر خلال الفترة 2014-2018

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
M ₁	9 603	9261,2	9407	10266,1	11404,1
M ₂	13686,7	13704,5	13816,3	14974,6	16636,7

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018.

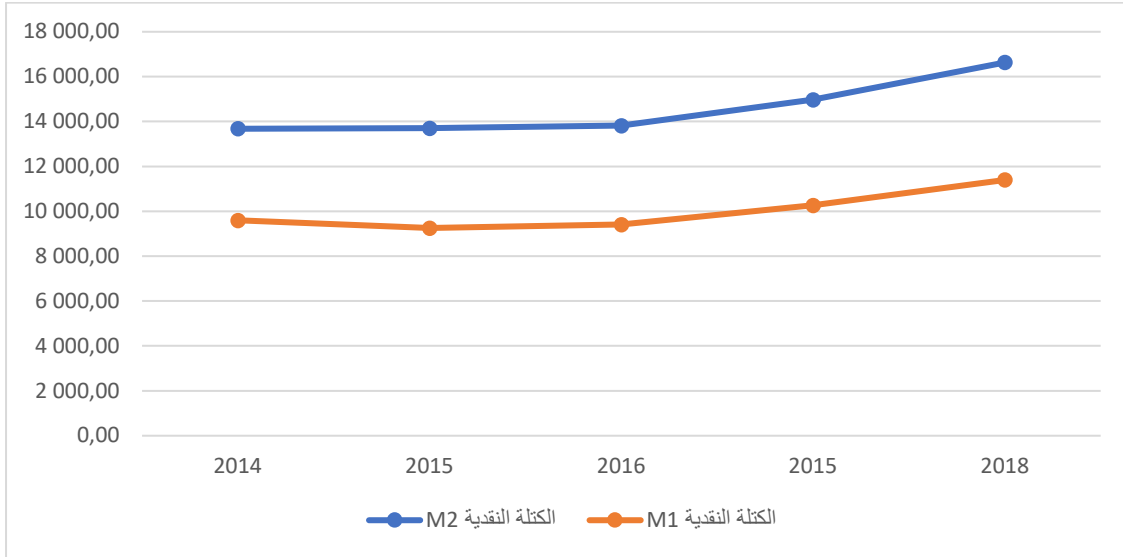
بعد سنتين من شبه استقرار سنتي 2015 و 2016، تزايدت الكتلة النقدية M₂ بـ 8.4% في 2017 و 11.1% في 2018، مثلما كان عليه الحال في 2017، نجم هذا الارتفاع في الأرصدة النقدية عن الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى البنوك، حيث ارتفعت بـ 19% (20.5% في 2017)، مقابل 11.1% فيما يخص الودائع لأجل، و بـ 4.5% فيما يتعلق بتداول النقد الورقي. غير أنه وكما كان عليه الحال كذلك سنة 2017، يعود سبب الارتفاع الكبير للودائع تحت الطلب على مستوى البنوك بنسبة 68%، إلى تزايد الودائع تحت الطلب للشركة الوطنية للمحروقات** والتي استعادت في 2018 من تسديد جزء من مستحقاتها على الخزينة (452 مليار دينار). وبالتالي، باستثناء ودائع قطاع المحروقات، بلغ التوسع النقدي 7.7% فقط.

* - هي مؤسسات مالية لا تقوم بإصدار نقود الودائع، ومن أمثلها مؤسسات التأمين، مؤسسات التمويل غير المصرفية.

** - بنك الجزائر، التقرير السنوي حول التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2018، ص 133.

الشكل رقم 02: تطورات الكتلة النقدية M_1 و M_2 بالجزائر خلال الفترة 2014-2018

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018.

انعكس الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى البنوك (بما فيها لدى بنك الجزائر)، بازدياد المجموع النقدي M_1 بما يقارب 11.1% (مقابل 9.1% في 2017)، حيث لا يزال يمثل 68.5% من الكتلة النقدية، وذلك رغم تراجع حصة تداول النقد الورقي من 31.5% في 2017 إلى 29.6% في 2018.

4. مقابلات الكتلة النقدية:

مقابلات الكتلة النقدية وتسمى كذلك بالإصدار النقدي أو مقابل الرصيد النقدي، وهي تلك العناصر التي تجري عليها عملية خلق النقد وتدميره، ومبدئيا، لا يقوم البنك المركزي بهذه العملية انطلاقا من فراغ، ولكنه يقوم بذلك تبعا لحصوله على احدى الأصول التالية:¹

1.4. الذهب:

هو أصل حقيقي، يمثل قدرة شرائية معترف بها من طرف جميع الاقتصاديات، ويقوم حائزو هذا الذهب بالتنازل عنه لصالح البنك المركزي، فيصبح ملكا له أو أصلا من أصوله، ويعطي مقابل ذلك نقودا قانونية إلى هذه الجهة، فنقول عندها أن البنك المركزي قد قام بتقييد هذا الأصل؛ أي أصدر مقابل الحصول عليه نقودا قانونية.

¹ - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك-دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط6، الجزائر، 2007، ص-ص 39-40.

2.4. العملات الأجنبية:

تدفق العملات الأجنبية إلى داخل الوطن وإلى خارجه هو نتيجة لعلاقة الدولة اقتصاديا مع الخارج. وعندما يكون تدفق هذه العملات الى الداخل أكبر من تدفقها الى الخارج، يكون هناك رصيذا إيجابيا من هذه العملات بحوزة الاقتصاد، وبالتالي يكون هناك إصدار للنقود.

3.4. الإئتمان المقدم الى الخزينة العمومية (السندات الحكومية أو سندات الخزينة):

تحتاج الحكومة أثناء تأديتها لوظيفتها العامة إلى أموال لتمويل نشاطاتها المختلفة، وعندما لا تكفي مواردها لذلك، فإنها تبحث عن التمويل في مكان آخر، لدى البنك المركزي مثلا باعتباره بنك الحكومة، حيث يقبل البنك المركزي السندات الحكومية (سندات الخزينة)، وتعتبر حقا له، ويقدم مقابله نقودا للخزينة، فنقول أن البنك المركزي قد نقد دين الحكومة، أي أصدر نقودا قانونية مقابل استلامه لهذه السندات.

4.4. الإئتمان المقدم إلى الاقتصاد (السندات التجارية):

عندما تحتاج البنوك (التجارية منها خاصة) إلى السيولة ولم تجدها في مكان آخر، فإنها تلجأ إلى البنك المركزي للحصول على هذه السيولة. ولكن البنك المركزي لا يعطيها ذلك دون مقابل، بل يطلب منها تقديم بعض الأصول، وتتمثل هذه الأصول في السندات التجارية بصفة خاصة. فعندما يحصل على هذه الأصول، والتي تعتبر حقا له، يقوم بتنقيدها؛ أي إصدار نقود قانونية مقابلها لفائدة النظام البنكي، وتعتبر هذه النقود التي أصدرها التزاما عليه اتجاه هذا النظام.

المحور الرابع: النظريات والسياسات النقدية:

تمهيد:

تعتبر النظريات النقدية قسم من أقسام النظرية الاقتصادية، والتي تهدف إلى دراسة وتحليل التغيرات التي تطرأ على النقود خلال فترة زمنية معينة، وانعكاسها على مجموعة من المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية الكلية بشكل عام، وعلى الأثر الذي تحدثه على المستوى العام للأسعار بشكل خاص، ونجد أن تطور النظريات النقدية كان يتماشى بالتوازي مع التطورات الاقتصادية وظهور مختلف المدارس الاقتصادية، ومحاولة إيجادهم لتركيبية الحلول المالية والاقتصادية التي تخرجهم من مختلف الأزمات المالية والاقتصادية التي حدثت طبيعة لإتباع نظام مالي واقتصادي معين. كما نجد أن الدراسات الحديثة المفسرة لكمية النقود والطلب عليها، قد انطلقت استناداً من النظريات النقدية السابقة، كالتحليل الكلاسيكي لكمية النقود لفيشر ومارشال وغيرهم، وظهور النظرية النقدية الكينزية بعد ذلك لإيجاد الحلول التي عجزت عنها النظرية الكلاسيكية وهذا بعد أزمة الكساد الكبير، ثم ظهور كذلك النظرية النقدية المعاصرة لفريدمان وغيرها.

لقد أظهرت النظريات النقدية السابقة، أهمية استخدام السياسة النقدية في إدارة وتسيير كمية النقود المتداولة في مجتمع ما، وبرهنت فعالية استخدام أدواتها المباشرة وغير المباشرة في تحقيق الأهداف الاقتصادية، والتحكم في مختلف الظواهر الاقتصادية السلبية مثل معدلات التضخم المرتفعة وتحقيق التوازن الاقتصادي.

انطلاقاً مما سبق سيتم التطرق في هذا المحور إلى كل من النظريات النقدية (الكلاسيكية والحديثة) وإلى موضوع السياسة النقدية، وهذا بحسب التقسيم الآتي:

- النظريات النقدية (الكلاسيكية والحديثة).
- السياسة النقدية.

1. النظريات النقدية:

1.1. النظرية النقدية الكلاسيكية:

اهتمت النظرية النقدية الكلاسيكية بإيجاد علاقة مباشرة بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار، فحاول البعض أن يوجز أسباب تقلب مستوى الأسعار في تغير عرض النقود خاصة، بينما نظر البعض الى ذلك الجزء من النقود الذي يتداوله الأفراد بوصفه دخلا لهم.¹

2.1. فرضيات ومبادئ التحليل الكلاسيكي:

أهم المرتكزات النظرية التي بُنيت على أسسها تأصيلات المدرسة الكلاسيكية تتلخص فيما يلي:²

- آلية السوق الحر: يفترض الكلاسيك بوجود قوى طبيعية مصححة تؤدي إلى التوازن التلقائي للاقتصاد. كان يُعتقد أنّ هناك قوى ذاتية مُصححة قوية تمنع حدوث فترات الركود الطويلة في ظل نظم اقتصاديات السوق، وهو ما أطلق عليه آدم سميث اليد الخفية في الاقتصاد.
- المصلحة الخاصة والمصلحة العامة "اليد الخفية": حسب آدم سميث الأفراد في سعيهم لتحقيق مصالحهم الخاصة يُحققون بدون أن يشعروا المصلحة العامة.
- التشغيل الكامل وثبات قيمة الإنتاج في الاجل القصير: يفترض الكلاسيك أن الاقتصاد يتوازن في نقطة وحيدة عند مستوى التشغيل التام، بحيث لا يكون هناك حالة من البطالة إلا في الحدود المقبولة اقتصاديا والتي تُمثل حالة البطالة.
- قانون ساي للمنافذ (العرض يخلق الطلب): أي أنّ إنتاج السلع والخدمات يخلق دخولا ذات أهمية متساوية بحيث أنه لا يمكن أن يوجد هناك فائض في الإنتاج ولا نقص في الاستهلاك.
- الادخار نوع من الإنفاق: يفترض الكلاسيك أن الادخار يُمثل إنفاقا على السلع الرأسمالية، لأن الأفراد لا يحتفظون بالنقد اكتنازا له، إنما من أجل توظيفه في السوق النقدي أو المالي بما يُحقق عوائد في المستقبل.
- حيادية الدولة: يُؤكّد الكلاسيك على حيادية الدولة في الحياة الاقتصادية، وقد استخلص سميث أنّ الحكومة فيما جاوز وضع الإطار القانوني والاقتصادي السليم فإنها لا تستطيع أن تكون أكثر فاعلية وكفاءة في تحقيق المصلحة العامة، وأنّ تدخل الحكومة في النشاط الإنتاجي يكون ضاراً في أغلب الأحوال.
- حيادية النقود: حسب الكلاسيك، لا تلعب النقود أي دور باستثناء أنّها وسيلة للتبادل؛ وبالتالي فإنّ التغيرات في كميات النقود المعروضة تؤثر فقط على الأسعار وليس على النشاطات الاقتصادية الحقيقية.

¹ - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 217.

² - عقبة عبد اللاوي، تطبيقات التحليل الاقتصادي الكلي، مطبعة الزمال، ط1، وادي سوف، الجزائر، 2020، صص 91-92.

- قانون تناقص الغلة: يشير دافيد ريكاردو إلى تناقص الإنتاجية الحدية عند إضافة وحدة واحدة من العمل مع بقاء العناصر الأخرى على حالها.
- تعظيم الربح والمنفعة: يسعى المنتج إلى تعظيم الربح، في حين يرغب العامل في تعظيم المنفعة (منفعة الأجر).
- مرونة عوامل الإنتاج: يؤكد الكلاسيك على افتراض وجود درجة عالية من المرونة في أسعار عوامل الإنتاج، وأن لهذه المرونة التامة دور مهم في تحقيق التوازن الاقتصادي.
- افتراض حالة المنافسة التامة في الأسواق.

3.1. معادلة التبادل لفيشر (النظرية الكمية):

أرثر فيشر في نظريته للطلب على النقود لغرض المبادلات يؤكد على وظيفة النقود كوسيلة للمبادلة، وتقوم نظريته على مطابقة حسابية أساسها أن أي مبادلة تجري بين البائع والمشتري تتطلب استبدال النقود بالسلع أو الخدمات أو الأوراق المالية، ويترتب على ذلك حقيقة مؤداها أن قيمة النقود يجب أن تساوي قيمة السلع أو الخدمات أو الأوراق المالية التي تم تبادلها بالنقود.¹ وقد قدم فيشر معادلة التبادل كالاتي:²

$$MV=PT$$

حيث أن:

M: تمثل عرض النقود.

V: تمثل سرعة دوران النقود.

P: تمثل المستوى العام للأسعار.

T: كمية أو حجم المبادلات من السلع والخدمات.

تظهر معادلة فيشر الخصائص الآتية:

- يظهر الطرف الأيسر من المعادلة (MV) حجم الرصيد النقدي المعروض، أي اجمالي الانفاق على المبادلات بينما يمثل الطرف الأيمن القيمة الإجمالية للمبيعات (PT) أي تمثل جانب الطلب على النقود.
- عند افتراض ثبات الناتج وسرعة دوران النقود وفقا للفكر الكلاسيكي، فإن المعادلة تتحول إلى معادلة لتحديد المستوى العام للأسعار. وهذا كالاتي:

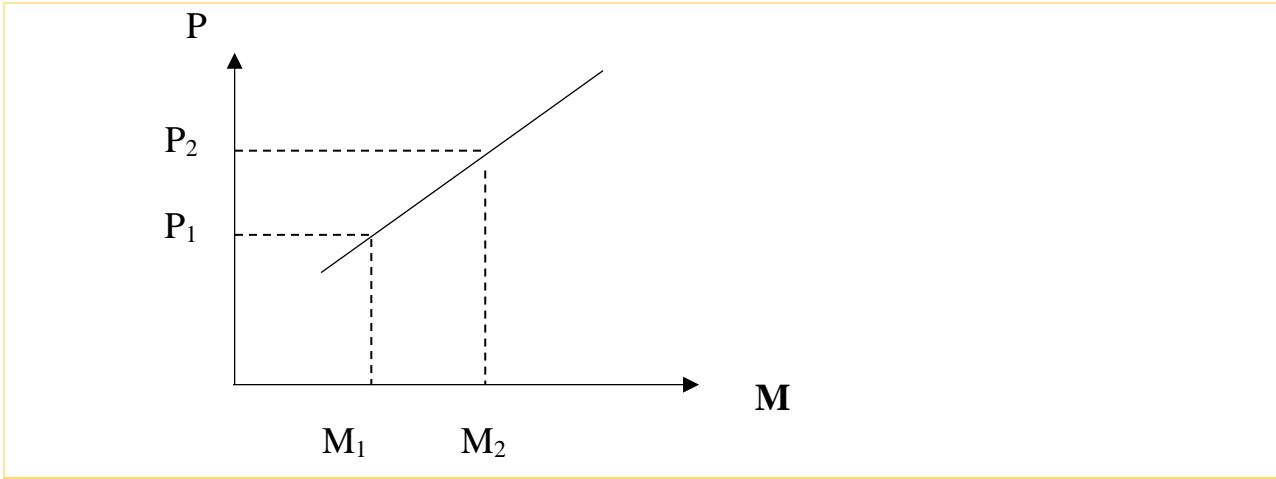
$$P = M \frac{V}{T}$$

¹ - مجيد ضياء، مرجع سابق، ص 81.

² - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص-ص 444-445. بتصرف.

وبالتالي فإن كل زيادة في كمية النقود M مع ثبات $\frac{V}{T}$ يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق (لأن النقود مجرد وسيط للمبادلات) وبالتالي زيادة المستوى العام للأسعار. ويمكن توضيح العلاقة المباشرة والثابتة بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار مع ثبات V و T في الشكل الآتي:

الشكل رقم 03: العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار



المصدر: محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن، 2018، ص 446.

1.3.1. انتقادات معادلة التبادل لفيشر (النظرية الكمية):

لقد واجهت النظرية الكمية للنقود الانتقادات الآتية:¹

- افترضت النظرية ثبات كل من V و T ، مع أنهما غير ثابتين، فهما يتقلبان مع تقلبات الدورة الاقتصادية كما أن ثبات T يستوجب العمالة الكاملة، وأن V يؤثر عليهما كمتغيرات كثيرة.
- الطلب على النقود ليس فقط للمعاملات فحسب، وإنما هنالك طلب للنقود رغبة في السيولة، وهو طلب على النقود لذاتها، وللاحتفاظ به للمضاربة، مما يترتب عليه تناقص حجم العرض النقدي M المتاح للتداول والمعاملات.
- تفترض النظرية أن تثبيت العرض النقدي M سيؤدي، وبالضرورة إلى تثبيت المستوى العام للأسعار P وهذا غير مؤكد، إذ أنه عند توسع الإئتمان الإستهلاكي في المجتمع، فإن الطلب الكلي للسلع والخدمات سيزداد، مما سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار رغم ثبات العرض النقدي.
- لم تنطبق هذه النظرية في ظروف الكساد العظيم، إذ أن زيادة العرض النقدي M لم يؤدي إلى انخفاض P توقعاً لمزيد من الانخفاض في الأسعار، حيث تزايد التضخيل النقدي.*

¹ - محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص-ص 46-47.

*- حسب هذا المفهوم، النقود أصل كامل السيولة، والأفراد يطلبونها من أجل سيولتها.

4.1. معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبرج):

قدم الاقتصادي ألفريد مارشال ثم بيجو صيغة مطورة من معادلة التبادل استندت على رؤية جديدة لدور النقود، والذي لا يقوم على أساس التركيز بصورة رئيسية على قيمة النقود. وإنما تركز على التغيرات في التفضيل أو الرغبة في الاحتفاظ بالنقود. أي أنهم نقلوا الاهتمام من البحث في قيمة النقود إلى البحث عن الرغبة في الإحتفاظ بالنقود. وقد سميت هذه المعادلة بمعادلة الأرصدة النقدية أو معادلة كامبرج، وكذلك عرفت بالنظرية الكمية في الطلب على النقود. وقد تم صياغة هذه المعادلة على النحو الآتي:¹

- تغيير حجم المبدلات T بحجم الناتج الحقيقي أو الدخل الحقيقي Y.
- قسمة طرفي معادلة التبادل السابقة بالمقدار V سرعة دوران النقود.

$$M = \frac{1}{V} PY$$

أو:

$$M = K(PY)$$

حيث أن:

K: تمثل نسبة من الدخل النقدي PY الذي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية سائلة لمواجهة مشتريات الأفراد من السلع والخدمات. ويلاحظ أن النسبة K ما هي إلا مقلوب سرعة دوران النقود، كما أنها تعرف بنسبة التفضيل النقدي.

K(PY): تمثل الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد في صورة سائلة.

كما يمكن تفسير نسبة التفضيل النقدي على أنها ترتبط عكسيا مع سرعة دوران النقود V، فإذا زادت سرعة دوران النقود كما هو الحال في أوقات الرواج الاقتصادي فإن نسبة التفضيل النقدي K تنخفض، بينما يزيد K عندما تنخفض V كما هو الحال في أوقات الركود الاقتصادي. وعليه يمكن تفسير معادلة الأرصدة النقدية $M=K(PY)$ كالآتي:

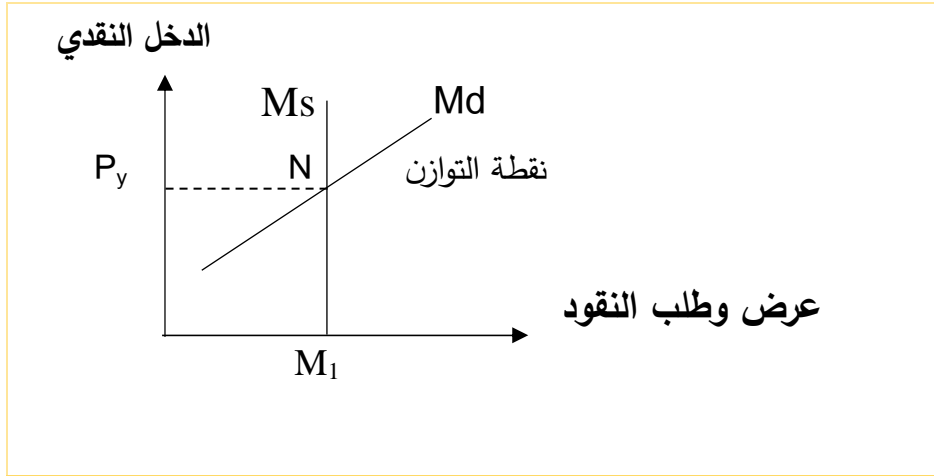
- الطرف الأيسر M يمثل عرض النقود.
- الطرف الأيمن K يمثل إلى نسبة التفضيل النقدي كما أشرنا سابقا.
- بينما PY يمثل الطلب على النقود لغرض المبادلات (الانفاق الكلي أو الطلب الكلي).

¹ - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص-ص 448-449.

تفترض نظرية الأرصدة النقدية أن حالة التوازن تتحدد عندما تتساوى الكمية المعروضة من النقود M_s (الذي تحدده السلطة النقدية) مع كمية الطلب على النقود M_d ¹.

$$M_s = M_d = KPY$$

الشكل رقم 04: التوازن النقدي في ظل نظرية الأرصدة النقدية



المصدر:

نجلاء محمد بكر، اقتصاديات النقود والبنوك، أكاديمية طيبة، القاهرة، مصر، 2000، ص 60.

1.4.1. انتقادات معادلة الأرصدة النقدية:

تعرضت النظرية الكمية للنقود لعدد من الانتقادات تركزت حول الفرضيات التي قامت عليها هذه النظرية، وهي فرضيات المدرسة الكلاسيكية إضافة لفرضيات معادلة التبادل والأرصدة النقدية التي تحدث عنها كل من مارشال وبيجو وغيرهم، وأهم هذه الانتقادات:²

- تفترض النظرية أن زيادة كمية النقود بنسبة 10% سيزيد الأسعار بنسبة 10% والواقع أثبت عكس ذلك فقد تزيد الدولة حجم الإصدار النقدي ولا تزداد الأسعار وتكون هذه الزيادة قد ذهبت على شكل احتفاظ بالنقود.
- افترض الكلاسيك ثبات حجم المبادلات نظرا لإرتباط المبادلات بحالة التشغيل الكامل التي افترضوها وهي نتيجة تتحقق بصورة تلقائية، إن حالة التشغيل الكامل هي حالة نظرية فقد تجد في كثير من الأحيان موارد

¹ - نجلاء محمد بكر، مرجع سابق، ص 60.

² - على كنعان، مرجع سابق، ص 102-103.

إنتاجية عاطلة عن العمل، وعندما يرغب المنظمون بزيادة التشغيل نظرا لظهور حالة تفاؤل يزيد التوظيف فيزداد الإنتاج دون زيادة كمية النقود، أي يزداد الإنتاج وتزداد الأسعار دون زيادة كمية النقود.

- أهملت النظرية الكمية أثر سعر الفائدة لأن زيادة كمية النقود سوف تخفض سعر الفائدة فيزداد الطلب على الإستثمار، وبالمقابل تخفيض كمية النقود سوف ترفع سعر الفائدة فينخفض الطلب على الإستثمار ويحصل الركود وتنخفض الأسعار.

5.1. النظرية النقدية الكينزية:

صاحب هذه النظرية هو الاقتصادي الإنجليزي جون ماينارد كينز John Maynard Keynes، حيث ركزت هذه النظرية على دراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة)، فالهدف عنده ليس البحث في العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وإنما البحث في العلاقة بين مستوى الإنفاق الوطني والدخل الوطني، وأوضحت النظرية أن الأفراد قد يفضلون الإحتفاظ بالنقود لذاتها (تفضيل السيولة).¹

1.5.1. فرضيات النظرية النقدية الكينزية:

قام التحليل الكينزي على فرضيات تختلف تماما على فرضيات الكلاسيك، ويمكن ايجاز ذلك في النقاط

الآتية:²

- كان لكينز الفضل في انقاذ النظام الرأسمالي من الانهيار بسبب أزمة الكساد، وبالتالي تخلص الفكر الكلاسيكي من الأخطاء التي وقع فيها.
- أوضح كينز أن الأفراد يفضلون الإحتفاظ بالنقود لذاتها (تفضيل السيولة)، ويرجع ذلك الى دوافع مختلفة أهمها، دافع المعاملات، الإحتياط والمضاربة.
- قام كينز بتحليل الطلب على النقود كمخزن للقيمة (دافع المضاربة) وتحليله هذا هو ما يميزه حقا على تحليل التقليديين، ذلك أن اخذه لتفضيل السيولة في الاعتبار قد فتح أمامه آفاقا جديدة لتحليل أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي.
- جاء بنظرية عامة للتوظيف، تتميز عما سبقها من نظريات العمالة، إذ تعالج كل مستويات التشغيل، فبينما تعني النظرية الكلاسيكية بدراسة حالة خاصة هي حالة التشغيل الكامل، جاءت النظرية العامة لكينز لتفسير التضخم كما تفسر البطالة حيث أن كلا منهما ينجم أساسا عن تقلبات حجم الطلب الكلي الفعال*، فحينما يكون الطلب ضعيفا يحدث البطالة، وحينما يزيد يحث التضخم.

¹ - عبد الحليم غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات KIE Publication، سوريا، 2018، ص 36.

² - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 33-34. بتصرف.

* - هو طلب كافة الوحدات الاقتصادية (الإستهلاكي والاستثماري) المقترن بالقوة الشرائية الذي سيتحول فعليا إلى إنفاق كلي (الطلب الفعلي).

- اهتم كينز بالتحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية، ولم يول اهتماما كبيرا بالجزئيات، حيث ركز على حجم التشغيل، الدخل الوطني، الإنتاج الوطني، الطلب الكلي، العرض الكلي، الإستثمار الكلي، ادخار المجتمع.
- رفض كينز في تحليله قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال. كما اقر بحدوث التوازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل، وبذلك طالب بضرورة تدخل الدولة لعلاج أسباب الأزمات التي قد تعترض الاقتصاد الوطني. (ضرورة تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الإنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي).
- يرى كينز أن السياسة النقدية ليست محايدة كما جاء عند الكلاسيك، فالتشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة، فأى زيادة في كمية النقود سوف تؤدي الى حدوث زيادة في مستويات الناتج والتشغيل، وانخفاض سعر الفائدة وهذا الانخفاض سيكون بمثابة الدافع لزيادة حجم الإستثمار، ومن ثم زيادة الإنتاج والتشغيل بواسطة ما يسمى بمضاعف الإستثمار.
- يصلح التحليل لدى كينز في الأجل القصير فقط.
- للنقود دور حيوي في تسيير الاقتصاد وينقسم الطلب عليه الى طلب بدافع المعاملات (التبادل)، طلب بدافع المضاربة وطلب بدافع الاحتياط.

2.5.1. الطلب على النقود:¹

يرى كينز أن الطلب على النقود يتم لثلاثة أغراض هي، أغراض المعاملات، أغراض الإحتياط (الحيطة أو الحذر)، أغراض المضاربة، ويتوقف هذا الطلب على الحالة النفسية السائدة في المجتمع.

1.2.5.1 الطلب على النقود بدافع المعاملات (التبادل):

عادة ما يحصل الأفراد على دخولهم على فترات متباعدة (شهريا أو أسبوعيا)، بينما ظروف الحياة تتطلب منهم الإنفاق اليومي، مثل الإنفاق على الغذاء أو الملابس أو السكن....، ولذلك كان من الضروري توفر رصيد نقدي سائل لمواجهة مثل هذا الإنفاق وهذا الرصيد يتم الاحتفاظ به في شكل سائل لأغراض المعاملات، وهذا الرصيد يتوقف على حجم الدخل ومتوسط الفترة الزمنية التي يحصل خلالها على دخله. ويلاحظ أن الطلب على النقود بدافع المعاملات، انما يقوم بوظيفة النقود كوسيط للتبادل وأن حجم هذا الطلب يتوقف على الدخل، أي أن الطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة طردية في الدخل، وفق الصيغة الرياضية الآتية:

$$LT = f(y)$$

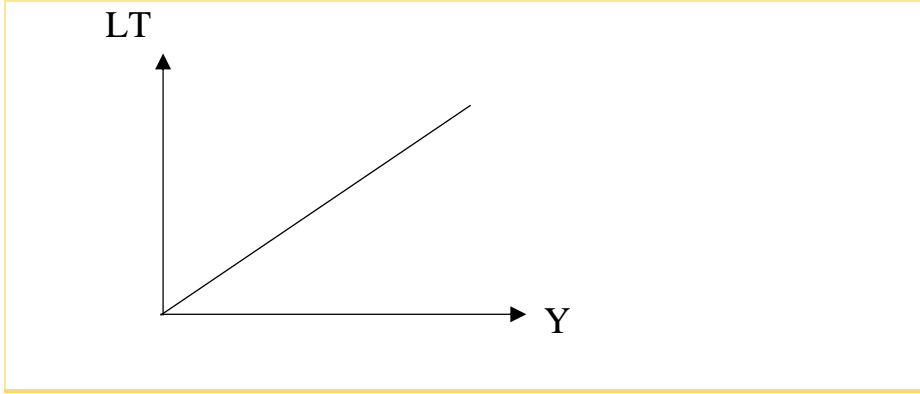
LT: تمثل الطلب على النقود بدافع المعاملات.

¹ - عزت قناوي، مرجع سابق، ص. ص 105-109. بتصرف

Y: الدخل (سواء كان دخل الفرد أو إيرادات المنشأة)

ويمكن تمثيل العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات LT وبين الدخل Y في الشكل الآتي:

الشكل رقم 05: العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات LT وبين الدخل Y



المصدر:

عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، مصر، 2005، ص 26.

2.2.5.1 الطلب على النقود بدافع الإحتياط (الحيطة أو الحذر):

عادة ما يحتفظ الأفراد والمنظمون برصيد نقدي سائل، لمواجهة الظروف الطارئة أو المفاجئة، مثل أخطار البطالة أو المرض أو الحوادث...، وطلب النقد لهذا الغرض يتوقف على الفرد نفسه، وظروفه النفسية، وعادة ما تكون كمية النقود المطلوبة لهذا الغرض غير محددة لأنها لا تخضع لقاعدة معينة معروفة مسبقاً، ولكنها تتوقف على ظروفه النفسية، وتقوم النقود بوظيفة "مستودع للقيمة أو مخزن للقيمة" في هذه الحالة. ويتوقف الطلب النقدي بدافع الإحتياط على مستوى الدخل وعلى عوامل أخرى ثابتة في التحليل الكنزي للأجل القصير.

$$LP = f(y)$$

LP: تشمل الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

Y: الدخل.

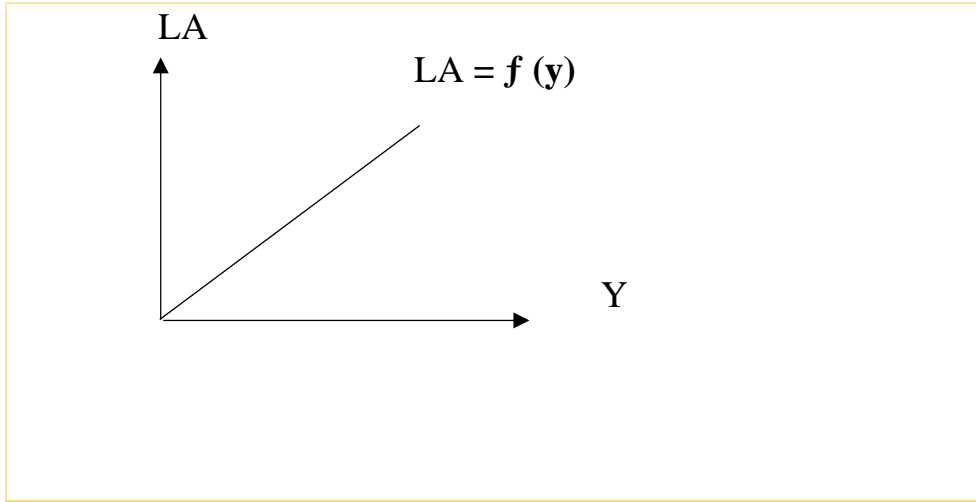
مما سبق، نلاحظ أن كل من الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط يرتبطان بالدخل بعلاقة طردية، حيث:

$$\begin{aligned} LA &= LT + LP \\ LA &= f(y) \end{aligned}$$

حيث:

LA: تمثل الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط معا.

الشكل رقم 06: الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط



المصدر: من اعداد الباحث اعتماد على المرجع الآتي:

عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 5، الجزائر، 2005، ص 230.

3.2.5.1 الطلب على النقود بدافع المضاربة:

في حالة دافع المضاربة*، يحتفظ الفرد بالنقود في أحد البنوك لإستخدامها حين تسنح الفرصة في المضاربة لتحقيق الربح، وعليه فإن كمية النقود المطلوبة لغرض المضاربة، تتوقف على سعر الفائدة، فإذا توقع الأفراد أن سعر الفائدة سينخفض في المستقبل (أي ستخفض اثمان السندات) فإنهم يُقبلون على شراء السندات أملا في البيع لتحقيق أرباح حين يتحقق توقعهم، أي عندما ترتفع أسعار السندات (وينخفض سعر الفائدة). لتوضيح طبيعة الطلب على النقود لأجل المضاربة نفترض أن فردا ما مخير بين شراء سندات تعطي له فائدة أو الاحتفاظ بالنقود مضحيا بتلك الفائدة، فيرى كينز بأن الفرد قد يحتفظ بالنقد مضحيا بالفائدة التي يمكنه الحصول عليها حاليا إذا ما توقع أن معدل الفائدة سوف يرتفع في المستقبل، فمثلا، لنفرض أن سعر الفائدة الحالي هو 6% لكن هذا الفرد يتوقع من معدل الفائدة أن يرتفع إلى 8% في المستقبل القريب، فاستنادا إلى كينز، فإن هذا الفرد سيحتفظ بالنقود مضحيا بفائدة قدرها 6% ويؤجل شرائه للسندات مما يعطيه كسبا اقتصاديا في المستقبل قدره 8%¹.

* هي عملية القيام بشراء وبيع الأوراق المالية في الأسواق المالية من أجل تحقيق الأرباح.

¹ - عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 5، الجزائر، 2005، ص 231.

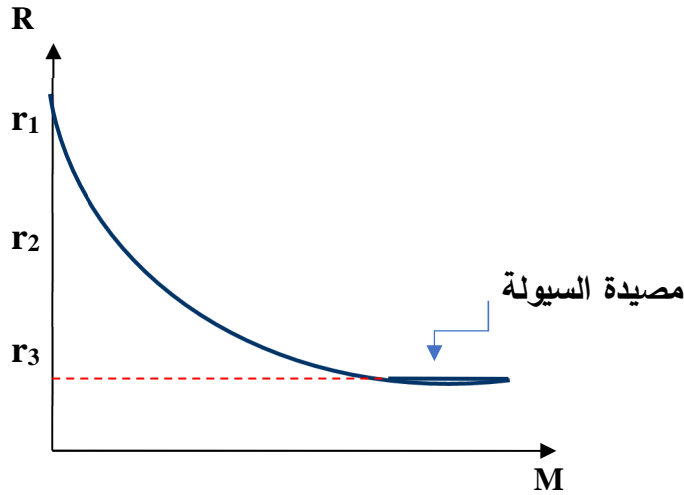
تشير العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة إلى علاقة عكسية بينهما:

$$L_s = f(R)$$

L_s : تمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة.

R : تمثل سعر الفائدة.

الشكل رقم 07: الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر:

عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 5، الجزائر، 2005، ص 230.

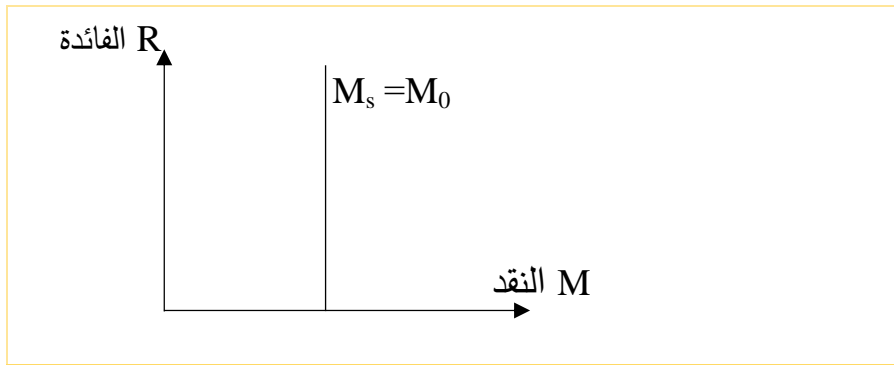
يلاحظ من الشكل أعلاه أن منحنى الطلب على النقود يصبح خطأً أفقياً عند حد أدنى معين للفائدة، مشيراً بذلك أن الطلب على النقود لأجل المضاربة أصبح تام المرونة، بمعنى أن زيادة عرض النقود لن تؤدي إلى أي تغيير في الفائدة، حيث يرى الأفراد أن تكلفة الاحتفاظ بالنقد السائل يكون أقل نسبياً من شراء السندات ذات الأسعار المرتفعة عند ذلك الحد الأدنى للفائدة. ويسمى المدى الذي يصبح فيه الطلب على النقود خطأً أفقياً بمصيدة السيولة أو مصيدة كينز (تحدث لما تنخفض أسعار الفائدة إلى حد معين، تصبح فيه رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقد بدلاً من العوائد المنخفضة لأسعار الفائدة، أي أن الأفراد لا يجدون أي مصلحة من الاستثمار عند ذلك المستوى من سعر الفائدة).¹

¹ - المرجع نفسه، ص 234.

3.5.1. عرض النقود وتحقق التوازن:

كما ذكرنا سابقا في الافتراضات التي جاء بها كينز، والتي من بينها ضرورة تدخل الدولة في تنظيم الاقتصاد، فقد اعتبر كينز كمية النقود المتداولة M متغيرا خارجيا (مستقلا)، حيث $M_s = M_0$ ، ويمكن توضيح شكله البياني كالآتي:

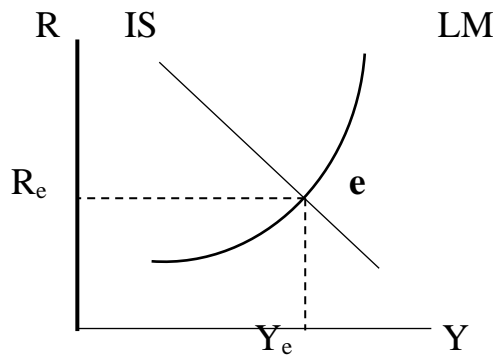
الشكل رقم 08: العرض النقدي لدى كينز



المصدر:

عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 5، الجزائر، 2005، ص 211.

يتحقق التوازن عند كينز لما يتقاطع منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات IS مع منحنى توازن السوق النقدي LM ، حيث يتوازن هذا الأخير عندما يتساوى عرض النقود مه الطلب عليها، وكما بينا سابقا فإن عرض النقود يفترض أنه متغير خارجي، أي أنه يساوي حجما معينا، ويبقى في هذا الحجم إلا إذا اتخذ البنك المركزي إجراءات معينة.¹ ويمكن توضيح منحنى التوازن النقدي في الشكل الآتي:

الشكل رقم 09: التوازن بين منحنى IS و LM حسب التحليل الكنزري

¹ - المرجع نفسه، ص 239. بتصرف

المصدر:

عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 5، الجزائر، 2005، ص 254.

4.5.1. انتقادات النظرية النقدية لكينز:

يمكن ايجاز أهم الانتقادات التي عرفتها النظرية النقدية لكينز في العناصر الآتية:

- ركزت النظرية الكينزية على حالة الكساد الاقتصادي، ولكنها لم تستطع تفسير حالة الكساد التضخمي؛ أي ارتفاع المستوى العام للأسعار والبطالة معا.
- ركزت النظرية الكينزية على المدى القصير، ولم تأخذ بعين الإعتبار تغير الأنماط الإستهلاكية للأفراد، وتأثير العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل.
- افترضت النظرية الكينزية وصول الاقتصاد إلى حالة "مصيدة السيولة" وهي حالة خاصة قد لا يصل إليها الاقتصاد.

6.1. النظرية النقدية الحديثة (المعاصرة):

تعتبر مدرسة شيكاغو "نظرية فريدمان" امتدادا للفكر الاقتصادي التقليدي ولكن بأدوات تحليلية أكثر نجاعة وواقعية، حيث طور فريدمان سنة 1956 نظرية الطلب على النقود في مقالته الشهيرة بإعادة صياغة نظرية كمية النقود، رغم أنه يشير مرارا إلى "فيشر" في تحليله مما قد يوحي بأن تحليله هو امتداد أو تطور لتحليل "فيشر"، إلا أن نظرية "فريدمان" للطلب على النقود اقرب إلى تحليل "كينز" ومدخل "كامبريدج" منه إلى تحليل "فيشر"، أي أن نظرية الكمية المعاصرة هي تحليل لجانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي، فمن خلال فكر النظرية فإن طبيعة النقود تختلف باختلاف استخدامها وسبب حيازتها وشروط التنازل عنها، وفي هذا الشأن يرى فريدمان أن دوافع الطلب على النقود تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والعوائد من الأشكال الأخرى البديلة للإحتفاظ بالثروة في صورة سيولة، والأذواق (ترتيب الأفضليات).¹

1.6.1. فرضيات النظرية النقدية الحديثة:2

- العلاقة بين تغير كمية النقود ومستوى الأسعار هي سببية فقط وليست تناسبية.
- إمكانية تغير سرعة دوران النقود التي يمكن التنبؤ بها.
- معارضة الفرضية المتعلقة بثبات حجم الإنتاج.
- الطلب على النقود عديم المرونة لسعر الفائدة؛ ومن ثم فإن دالة الطلب على النقود مستقرة.

¹ - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 64-65.

² - عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 48.

- يتكون مفهوم الثروة من الأصول التالية:
 - ✓ الأصول النقدية (النقود).
 - ✓ الأصول المالية (سندات، أسهم).
 - ✓ الأصول الحقيقية (سلع، آلات).
 - ✓ الأصول البشرية (رأس المال البشري).

2.6.1. نتائج النظرية النقدية الحديثة: 1

1.2.6.1. الطلب على النقود:

ركزت النظرية النقدية الحديثة على نظرية الطلب على الأصول، لأن الطلب على النقود يرتبط بأشكال الثروة، وبالعوائد المتوقعة من أصول بديلة؛ ومن ثم فإن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث مجموعات أساسية هي:

- الثروة الكلية التي تمتلكها الوحدة الاقتصادية موزعة في أشكالها المختلفة.
- الأسعار والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة في شكل سائل.
- الأذواق وترتيب الأفضليات بالنسبة لحائزي الثروة.

يمكن التعبير عن الطلب على النقود بالعلاقة الرياضية التالية:

$$M_d = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \Pi_e - r_m, h - r_m)$$

حيث يمكن شرح عناصر الثروة بحسب النظرية النقدية الحديثة والعوائد المتوقعة لكل عنصر والعلاقة التي تربطها في الجدول الآتي:

الجدول رقم 04: أشكال الثروة وعوائدها المتوقعة في النظرية النقدية الحديثة

الرمز	عناصر الثروة	العوائد المتوقعة	العلاقة
Y_p	الثروة (الدخل الدائم أو المستمر)	الدخل المتوقع الحصول عليه على المدى الطويل	+
r_m	النقود	-الراحة والسهولة والأمان. -خدمات مصرفية + فوائد الإيداع.	+
r_b	السندات	فوائد	-
r_e	الأسهم	أرباح	-

¹ - المرجع نفسه، ص. ص 49-51.

II _e	السلع	أرباح (معدل ارتفاع الأسعار)	-
h	الثروة البشرية	القدرة الشخصية على اكتساب الدخل	

المصدر:

عبد الحليم غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات KIE Publication، سوريا، 2018، ص 50.

أ. الدخل الدائم والتكلفة البديلة للنقود:

ركزت النظرية النقدية الحديثة على مفهوم الدخل الدائم (المتوسط المتوقع للدخل طويل الأجل) كمؤشر للثروة، حيث يرتبط الطلب على النقود بالدخل الدائم والعوائد المتوقعة من أصول بديلة، وهي السندات والأسهم والسلع ورأس المال البشري، مقارنة بالعائد المتوقع من النقود، ويعتبر الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل بمثابة التخلي عن استخدامها في شراء أصل آخر يحقق عائداً، وهذا ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة للنقود.

ب. تفسير ظاهرة التضخم:

- استقرار دالة الطلب على النقود: تعتبر كمية النقود المصدرة السبب الرئيس في رفع مستوى الأسعار؛ لأن عرض النقود يتغير باستمرار، بينما الطلب على النقود يتميز بقدر كبير من الثبات، فإذا زاد عرض النقود على الطلب على النقود؛ فإن الأفراد يتخلصون من هذه الزيادة فترتفع الأسعار.
- معيار الإفراط النقدي: إن المؤثر في المستوى العام للأسعار هو تطور التغير في النسبة بين الكتلة النقدية والإنتاج؛ أي نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود، وليس مجرد تطور كمية النقود.

3.6.1. انتقادات النظرية النقدية الحديثة (معادلة فريدمان):

إن صياغة المعادلة النهائية لفريدمان تعترضها العديد من الصعوبات نوجزها فيما يلي:¹

- اعتمادها على العديد من المتغيرات.
- يصعب حساب وتقدير هذه المتغيرات (كعائد رأس المال البشري، ومتغيرات الأذواق،..).
- تعتبر هذه المعادلة حجة في الإبداع والإبتكار، لكن يصعب تطبيقها في المجال العملي، أي أن هذه المعادلة مجرد نموذج تحليلي.
- هي صورة موسعة ومعدلة لمعادلة التبادل لفيشر ومارشال.

¹ - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 80.

2. السياسة النقدية:

1.2. تعريف السياسة النقدية:

يقصد بالسياسة النقدية مجموع الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان (البنك المركزي)، وذلك بإحداث التأثيرات على كمية النقود أو كمية النقود ووسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية.¹ كما تعرف السياسة النقدية على أنها أحد فروع السياسة الاقتصادية الكلية، والتي يكون البنك المركزي مشرفاً على تنفيذ أهدافها المتعلقة بتنظيم وإدارة المعروض النقدي.²

2.2. أهداف السياسة النقدية:

للسياسة النقدية أهداف نهائية وأهداف وسيطة، يمكن تلخيصها على النحو الآتي:

- الأهداف النهائية تتمثل في تحقيق مستويات مرغوبة من الدخل (الناتج) عند التشغيل الكامل للموارد الإنتاجية. أي ضمان زيادة الدخل وتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي تكون عندها معدلات البطالة في أدناها (انخفاض معدل البطالة).
- إضافة إلى تأمين الاستقرار في الأسعار عند مستويات منخفضة واستقرار أسعار صرف العملة الوطنية والحفاظ على قيمة العملة الوطنية عند مستويات مرغوبة.
- أما الأهداف الوسيطة (أهداف الأداء) التي تتوخاها السياسة النقدية، فإنها تتمثل في تحقيق معدلات نمو مرغوبة للعرض النقدي وخاصة عرض النقود بمعناه الضيق M_1 ويقصد بمعدل النمو المرغوب للعرض النقدي ذلك المعدل الذي ينسجم أو يتواءم مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أو الناتج القومي.
- كذلك فإن من الأهداف الوسيطة هو تحقيق معدلات مرغوبة لأسعار الفوائد والعائد على رأس المال وعند المستوى الذي يحقق ويحفظ نمو الناتج الكلي.³
- الأهداف الأولية: تمثل حلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات (القاعدة النقدية واحتياطات البنوك) يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير في الأهداف الوسيطة؛ ولهذا فإن الأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية بالأهداف الوسيطة.⁴

3.2. أنواع السياسة النقدية:

يقسم الاقتصاديون السياسة النقدية إلى نوعين أساسيين، حيث يتعلق الأمر بالسياسة النقدية التوسعية والسياسة النقدية الانكماشية، ويمكن توضيح مختلف تفصيلات السياستين في الجدول المقارن الآتي:

¹ - عزت قناوي، مرجع سابق، ص 210.

² -Mounir Smida, *L'économie Monétaire pas à pas*, G.D.R-C.N.R.S, Paris, France, 2017, p 180.

³ - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 481.

⁴ - عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 83.

الجدول رقم 05: أنواع السياسة النقدية

السياسة النقدية	توسعية	انكماشية
حالة الاقتصاد السائد	- حالة ركود (الإستثمار > الإدخار)	- حالة رواج (الإستثمار < الإدخار)
هدف البنك المركزي	- زيادة الطلب الإستهلاكي والاستثماري	- تقييد الطلب الإستهلاكي والاستثماري
آلية التنفيذ	- زيادة عرض النقود؛ - تخفيض سعر الفائدة.	- تقليل عرض النقود؛ - رفع سعر الفائدة.
الإستخدام	- معالجة البطالة؛ - تشجيع النمو الاقتصادي.	- معالجة التضخم؛ - الحد من التوسع في الإنتاج.
الآثار	- ارتفاع مستوى الأسعار.	- زيادة عبئ مديونية الشركات.

المصدر: عبد الحليم غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات KIE Publication، سوريا، 2018، ص 84.

4.2. أدوات السياسة النقدية: 1

1.4.2. الأدوات الكمية (الأدوات غير المباشرة):

تهدف الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى التأثير في حجم كمية النقود والائتمان، دون الأخذ بعين الاعتبار توجيه الإئتمان واستخداماته.

1.1.4.2. سياسة معدل إعادة الخصم:

معدل إعادة الخصم هو عبارة عن السعر الذي يفرضه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل، أو عمليات اقراض قصيرة الأجل للبنوك التجارية لمواجهة نقص السيولة أو الإئتمان قصيرة الأجل. ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في منح الإئتمان، أما في حالة اتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يتيح للبنوك بخصم ما لديها من أوراق تجارية، أو الاقتراض منه للتوسع في منح الإئتمان.

2.1.4.2. سياسة السوق المفتوحة:

تعني سياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي للسوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات، ففي حالة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما بحوزته من أوراق مالية للبيع، ومن ثم يقوم بامتصاص الفائض من الكتلة النقدية نتيجة قيام البنوك بشراء تلك

1 - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص. ص 122-130.

الأوراق المالية كبداية للنقود، فيقلص حجم السيولة وتخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان. أما في حالة الإنكماش، يتدخل البنك المركزي لتشجيع الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للأداء الاقتصادي، بطرح المزيد من السيولة في سوق التداول مقابل الأوراق المالية والتجارية.

3.1.4.2. سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني:

إن تدخل البنك المركزي بسياسة الاحتياطي النقدي الالزامي، يقضي بضرورة قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع لديه، وهذا الاختلاف يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقى البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين، حيث يستعمل البنك المركزي هذه السياسة لإحداث التوازن النقدي المحلي، ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، وفي حالة الإنكماش يخفض هذه النسبة، حتى يسمح للبنوك التجارية التوسع في منح الائتمان عن طرق مضاعف الائتمان*.

2.4.2. الأدوات النوعية (الأدوات المباشرة، الأدوات الكيفية):

تستخدم الأدوات النوعية في التأثير المباشر على حجم التمويل الكلي وتوظيف الأموال واستثمارها، فهي أدوات تتصف بالشمولية إذ تتدخل السلطة النقدية في القطاعات ككل.

1.2.4.2. تنظيم القروض الإستهلاكية:

تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الإستهلاكية، كأن يقوم البنك المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة.

2.2.4.2. السقوف التمويلية (تسقيف الائتمان):

تعمل السقوف التمويلية على الحد الأدنى من التوسع في التمويل الإجمالي وجعله عند المستوى المأمون للتوسع النقدي والتمويلي، وأن أي بنك يتجاوز سقفه التمويلي يلتزم بأن يودع لدى البنك المركزي مبلغا يعادل هذا التجاوز وأن تفرض عليه غرامة مناسبة حسب تقدير البنك أو السلطة النقدية.

3.2.4.2. تخصيص التمويل:

يستطيع البنك المركزي أن يضمن توزيعا هادفا لاستثمارات البنوك بين الصيغ المختلفة، بالإضافة إلى ضمان تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية، من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، وفي نفس الإطار يمكن للبنك المركزي أن يحدد نسب معينة لتمويل القطاعات ذات الأولوية.

* - هو عبارة عن عدد المرات التي يتضاعف بها الائتمان البنكي.

4.2.4.2. الإقناع الأدبي:

هو أداة يحاول من خلالها البنك المركزي إقناع البنوك التجارية باتباعها لسياسة معينة دون الحاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية هذه الطريقة على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته. يمكن تلخيص كيفية تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على مختلف الحالات التي يكون عليها الوضع الاقتصادي في الجدول الآتي:

الجدول رقم 06: آليات تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية

سياسة معدل إعادة الخصم		
السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض سعر إعادة الخصم	رفع سعر إعادة الخصم
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم	رفع سعر الخصم
الطلب على الائتمان	زيادة حجم القروض المخصصة	انخفاض حجم القروض المخصصة
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم
سياسة السوق المفتوحة		
السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	شراء الأوراق المالية	بيع الأوراق المالية
البنوك التجارية	فائض في الاحتياطي النقدي	عجز في الاحتياطي النقدي
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم
سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني		
السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي	رفع نسبة الاحتياطي النقدي
البنوك التجارية	زيادة الودائع البنكية	انخفاض الودائع البنكية
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على عدة مراجع

المحور الخامس: الوساطة المالية

تمهيد:

يخضع تداول النقود ومختلف وسائل الدفع لظهور طرفين أساسيين في مناخ المال والأعمال، حيث يمثل الطرف الأول أصحاب الفائض المالي، بينما يمثل الطرف الثاني أصحاب العجز المالي، غير أن الحاجة لإستخدام الأموال الفائضة لدى الطرف الأول تجعله يبحث عن طريقة تمكنه من الاستثمار فيها أو الاحتفاظ بها بشكل آمن على الأقل، كما أن الحاجة إلى الاقتراض تجعل كذلك الطرف الثاني في حالة بحث عن الأموال اللازمة التي تحقق أهدافه وفي الوقت المناسب، غير أن الصعوبات الناجمة عن الالتقاء بين طرفي العلاقة المالية المباشرة وإيجاد حلول للمشاكل المحتملة بسبب اختلاف التوافق بينهما جعل من ظهور قناة أخرى تربط بين الطرفين بسهولة وتحقق جميع أهدافهما أمراً ضرورياً، حيث يبرز في هذه الحالة ما يعرف بالوساطة المالية، حيث تسمح الهيئات المكونة لها من تحويل العلاقة المالية المباشرة إلى علاقة مالية غير مباشرة، وذلك عن طريق جمع المدخرات والفوائض المالية لدى أصحاب الفائض المالي وإعادة توظيفها واستخدامها في شكل ائتمان ممنوح لأصحاب العجز المالي.

من أجل تعزيز المعارف والتطرق لمختلف تفصيلات موضوع الوساطة المالية، سيتم التطرف في هذا

المحور إلى العناصر الآتية:

- مفهوم الوساطة المالية وأطرافها.
- أسباب قيام الوساطة المالية وأهميتها.
- أنواع الوساطة المالية (المؤسسات المالية النقدية وغير النقدية).

1. مفهوم الوساطة المالية وأطرافها:

1.1. مفهوم الوساطة المالية:

الوساطة المالية تسمى كذلك بالعلاقة المالية غير المباشرة أو اقتصاد المديونية، حيث تتمثل في قيام الوسيط المالي بعملية تدخل وربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، وهذا من أجل تلبية الحاجات الجديدة لهما.¹ حيث توفر الوساطة المالية القروض والأموال اللازمة التي يحتاجها صاحب العجز المالي، بينما توفر عنصر الضمان والسيولة وتجنب مخاطر التعثر والعجز عن السداد وكذلك توفير الجهد والوقت لأصحاب الفائض المالي، وذلك مقابل استعادة الوسيط المالي بحد ذاته من المداخل التي توفرها فوائد القروض ومختلف العمولات، كما توفر الوساطة المالي مكاسب ومنافع عديدة للاقتصاد ككل.

2.1. الأطراف الأساسية للوساطة المالية:

تستجيب الوساطة المالية للحاجات الجديدة لأطراف العلاقة المالية، ويقتضي الأمر من أجل فهم طبيعة هذه العلاقة الإشارة إلى أهم أطرافها، حيث يبرر وجود الوساطة المالية طرفان أساسيان:²

- أصحاب الفائض المالي: هم أولئك الذين تفوق مداخلهم مجموع النفقات التي يقومون بها، وتبعاً لذلك، فهم يمثلون الطرف الذي له القدرة على التمويل.
- أصحاب العجز المالي: على عكس الطرف الأول، هم أولئك الذين يفوق فيض نفقاتهم في العادة مجموع المداخل التي يحصلون عليها، وبالتالي يجدون أنفسهم في حاجة مستمرة إلى الأموال لتغطية عجزهم.

2. أسباب قيام الوساطة المالية وأهميتها:

1.2. أسباب قيام الوساطة المالية:

يعود السبب الجوهري إلى ظهور وقيام عملية الوساطة المالية إلى الصعوبات الناجمة عن العلاقة المالية المباشرة* بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، والتي يمكن إيجازها في العناصر الآتية:³

- صعوبة التعارف بين طرفي العلاقة؛ خاصة وأن موضوعها هو تعامل مالي.
- صعوبة توافق الرغبات بين الطرفين في الزمان والمكان.

¹ - Sylvie de Coussergues, Gautier Bourdeaux, *Gestion de la banque du diagnostic à la stratégie*, Dunod, 6^{ème} édition, Paris, France, 2010, p3.

² - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص-ص 6-7.

*- وهي العلاقة التي تربط بين المدخر والمتعامل الاقتصادي العاجز عن التمويل مباشرة، وذلك بتوجيه فائض الموارد المالية من الأول إلى الثاني بشكل مباشر.

³ - ناصر سليمان، *التقنيات البنكية وعمليات الإئتمان*، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، الجزائر، 2012، ص-ص 10-11.

- صعوبة تقدير المقرض للمخاطر المحتملة من وراء الإقراض؛ مما قد يؤدي إلى التوظيف الغير جيد للأموال وعدم الاستخدام الأمثل للموارد.
- العلاقة المالية المباشرة قد تؤدي إلى تجميد الأموال إلى غاية تاريخ التسديد، وهو الأمر الذي لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.

2.2. أهمية الوساطة المالية:¹

1.2.2. أهمية الوساطة المالية بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

- مصداقية الوسيط المالي مضمونة.
- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت.
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عد التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر.
- يعني وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين.

2.2.2. أهمية الوساطة المالية بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

- توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي.
- يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية.
- وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا.

3.2.2. أهمية الوساطة المالية بالنسبة للوساطة المالية ذاتها:

- تستفيد أولا من الفائدة على القروض، وتعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداتها.
- استعمال موارد غير مكلفة في الغالب (الودائع الجارية).
- يسمح الحصول على ودائع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض وذلك بإنشاء نقود الودائع.

4.2.2. أهمية الوساطة المالية بالنسبة للاقتصاد ككل:

- تقادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي.
- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة، ولكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها.

¹ - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص-ص 8-9.

3. أنواع الوساطة المالية (المؤسسات المالية النقدية وغير النقدية):

3.1. إشارة لبعض المؤسسات المالية النقدية:

المؤسسات المالية النقدية، هي مؤسسات مالية لها خاصية انشاء نقود الودائع، واستقبال الودائع المختلفة.

3.1.1. البنك المركزي وخصائصه:¹

البنك المركزي هو شخصية اعتبارية عامة مستقلة تقف على قمة النظام البنكي، حيث يتولى تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والبنكية والإشراف على تنفيذها وفقا للخطة العامة للدولة، وتعتبر أموال البنك أموالا خاصة وله الحق في الاطلاع على دفاتر وسجلات البنوك بما يكلفه الحصول على كافة المعلومات التي تساعد على تحقيق أغراضه.

يتبين من خلال التعريف أعلاه أن البنك المركزي يتصف بجملة من الخصائص التي تميزه عن باقي أنواع البنوك الأخرى، وهي:

- مؤسسة مستقلة بذاتها، مكانتها على هرم الجهاز البنكي تعمل لصالح الدولة وليس للمصالح العام.
- هو المسؤول بشكل منفرد على صياغة السياسة النقدية الرشيدة وعلى إدارة شؤون النقد والائتمان بما يستجيب لقرارات وسياسات الحكومة.
- هو المسؤول على رقابة عمل مختلف البنوك التجارية والمؤسسات المالية التي تنضوي تحت لواء الجهاز البنكي.

3.1.2. مهام البنك المركزي:²

- وظيفة الإصدار النقدي: يتولى اصدار النقود القانونية التي تشكل الجزء المعبر من عرض النقود في دولة ما، وذلك من خلال تغطيتها عن طريق: الذهب، العملات الأجنبية، سندات الخزينة والأوراق التجارية إلى جانب حرصه التام على وضع السبل والمعايير المتعلقة بالإصدار. لذلك نجد البنك المركزي يتخذ تسمية أخرى: "بنك الإصدار" أو "مؤسسة مالية نقدية".
- وظيفة إقراض المكونات الأخرى للجهاز البنكي: وذلك عبر احتفاظه باحتياطات وأرصدة المكونات الأخرى للجهاز البنكي-البنوك والمؤسسات المالية من خلال فتح حسابات جارية لها-وبتقديم القروض والتسهيلات المصرفية لها. وبإجراء عمليات التسوية للحسابات بينها، لذلك نجده يوسم في هذه الحالة بـ"بنك البنوك".
- وظيفة استشارية للحكومة: حيث يحرص على تنفيذ السياسة الاقتصادية للحكومة من خلال قيامه بتقديم قروض لها لتغطية العجز في الميزانية السنوية وإدارة السندات الحكومية.

¹ - فارس فضيل، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، مطبعة الموساك رشيد، الجزء الأول، الجزائر، 2013، ص-ص 37-38.

² - المرجع نفسه، ص-ص 38-39.

- وظيفة الرقابة: وذلك من خلال قيام البنك المركزي بفرض الرقابة التي يراها مناسبة وضرورية على الاقتراض وعلى أنشطة البنوك التجارية وغيرها من مكونات الجهاز البنكي الأخرى.

3.1.3. ميزانية البنك المركزي:

إن ميزانية البنك المركزي تقدم لنا معلومات كثيرة عن طبيعة ووظائف البنك المركزي. ونورد فيما يلي ميزانية نمطية لأي بنك مركزي:

الجدول رقم 07: ميزانية نمطية لأي بنك مركزي

الأصول	الخصوم
1. الذهب والعملات الأجنبية.	1. عملة في التداول.
2. أوراق مالية حكومية.	2. الاحتياطات الكلية:
3. قروض إلى:	- ودائع البنوك التجارية.
- الحكومة.	- عملة لدى البنوك.
- المؤسسات العامة.	3. الودائع الحكومية.
- البنوك التجارية.	4. خصوم أخرى.
4. أصول أخرى.	5. رأس المال والاحتياطات.

المصدر: محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن، 2018، ص 381.

1.3.1.3. جانب الخصوم:

- يتسم جانب الخصوم بأهمية ملحوظة كونه يتضمن مكونات القاعدة النقدية التي تؤدي دور محوري في مكونات عرض النقود أو ما يسمى بالكتلة النقدية، حيث تتكون القاعدة النقدية من:¹
- العملة في التداول (العملة لدى الجمهور).
 - الاحتياطات الكلية التي تتكون من العملة في خزانة البنوك زائداً ودايع البنوك لدى البنك المركزي.
 - الودائع الحكومية: عرفنا فيما سبق أن البنك المركزي هو بنك الدولة فهو يتلقى ودايع الجهات الرمسة الحكومية ويقوم بأعمال المدفوعات والمسحوبات النقدية الحكومية.

¹ - محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص-ص 382-383.

- خصوم أخرى: تشمل ودائع أو حسابات لبنوك مركزية أخرى من أجل إتمام عملية المدفوعات الدولية بين البلد والعالم الخارجي ويطلق على هذه الودائع بالالتزامات الخارجية. كذلك قد تشمل إعادة تقييم الأصول الخارجية وحقوق السحب الخاصة.

2.3.1.3. جانب الأصول:¹

- تمثل بنود وعناصر أصول البنك المركزي مصادر أو موارد القاعدة النقدية، الأمر الذي يضيف أهمية كبيرة لجانب الأصول. تتكون أصول البنك المركزي من الآتي:
- الأصول الخارجية (صافي) أو الاحتياطيات الدولية ويتكون من الذهب والعملات الأجنبية التي يحتفظ بها البنك المركزي لأغراض: تسوية المدفوعات الدولية، تكوين احتياطي من النقد الأجنبي للمحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية، واستثمار الاحتياطي بهدف الحصول موارد جديدة للدولة.
- الأوراق المالية الحكومية: مثل السندات الحكومية التي تصدرها وزارة المالية أو أذون الخزانة.
- القروض: حيث يمنح البنك المركزي قروضا الى الحكومة (تمويل عجز الموازنة العامة للدولة)، البنوك التجارية (قروض إعادة الخصم).
- أصول أخرى: حيث تشمل أصول ثابتة مثل العقارات وودائع لدى بنوك مركزية أخرى لأغراض المدفوعات الدولية.

4.1.3. البنوك التجارية:

1.4.1.3. تعريف البنوك التجارية:

المؤسسات المالية النقدية أو البنوك التجارية هي نوع من الوساطة المالية التي تتمثل مهمتها الأساسية في تلقي الودائع الجارية للعائلات والمؤسسات والسلطات العمومية، وتتيح لها ذلك القدرة على انشاء نوع خاص من النقود وهي نقود الودائع.²

2.4.1.3. المهام الأساسية للبنوك التجارية:³

- تقوم البنوك التجارية بوظائف نقدية متعددة ويمكن تقسيمها أيضا إلى وظائف كلاسيكية وأخرى حديثة، والوظائف الكلاسيكية القديمة يمكن اجمالها بما يلي:
- قبول الودائع على اختلاف أنواعها.

¹ - المرجع نفسه، ص 385.

² - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 12.

³ - محمد الصيرفي، إدارة المصارف، دار الوفاء لدنيا للطباعة والنشر، ط1، الإسكندرية، مصر، 2007، ص-ص 12-13.

- تشغيل موارد البنك على شكل قروض واستثمارات متنوعة مع مراعاة مبدأ التوفيق بين سيولة أصول البنك وربحيته وأمنها.
- أما الوظائف الحديثة فتقوم على تقديم خدمات متنوعة منها ما ينطوي على الائتمان ومنه ما لا ينطوي على الائتمان وأبرز هذه الخدمات ما يلي:
- إدارة الأعمال والممتلكات للعملاء وتقديم الاستشارات الاقتصادية والمالية.
- تمويل الإسكان الشخصي (ينطوي على الائتمان).
- سداد المدفوعات نيابة عن الغير.
- خدمات البطاقة الائتمانية (تنطوي على الائتمان).

3.4.1.3. ميزانية البنوك التجارية:

إن ميزانية البنك التجاري، كأى منشأة أخرى، مرآة لنشاطه وتصور مركزه المالي، ويمكن النظر إليها من ناحية أخرى على أنها تكشف عن مصادر الموارد المتاحة واستخداماته لهذه الموارد على التوالي.

الجدول رقم 08: ميزانية البنوك التجارية

الأصول	الخصوم
أرصدة نقدية حاضرة:	رأس المال المدفوع:
نقود في الخزنة.	الاحتياطي:
أرصدة لدى البنك المركزي.	الاحتياطي القانوني.
حوالات مخصومة.	الاحتياطي الخاص.
أذونات تجارية.	الودائع:
محفظة الأوراق المالية:	ودائع جارية (لدى الطلب).
سندات حكومية.	ودائع حكومية.
أوراق مالية أخرى.	ودائع مصرفية.
سلف وقروض:	ودائع لأجل.
مكفولة بضمانات متنوعة.	الودائع الادخارية.
غير مضمونة.	الودائع الائتمانية.
	سلفيات من البنوك.

المصدر:

بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت، لبنان، 2006، ص 21.

4.4.1.3. البنوك التجارية وعملية خلق النقود:

يقصد بخلق النقود قيام البنك التجاري بإقراض جزء من موارده المالية المتاحة ثم يقوم المقترض أو المستفيد بإعادة إيداع القرض في إحدى البنوك التي يتكون منها الجهاز البنكي، ثم يقوم البنك بإعادة إقراض المبالغ المودعة مرة أخرى، ويترتب على هذه العملية توليد مليون من مليون آخر لدى المصرف ليصبح لديه المليون مليونان معروضان في السوق، وينشأ عنه ما يسمى بنقود الودائع، حيث إن عملية توليد النقد في الحقيقة ليست أكثر من قي ود دائنة ومدينة في سجلات البنوك، وليس لها وجود مادي مستقل البتة، فعلى فرض أن الودائع التي تحتفظ بها البنوك في حساباتها تساوي ما يودعه الأفراد من نقود لديها لما كان في الأمر شيء، ولكن الواقع يؤكد أن الودائع البنكية تفوق مجموع ما يحتفظ به الأفراد من نقود لدى البنك، والبنوك التجارية بما لديها من أصول مختلفة من جهة وما تحوزه من ثقة العملاء من جهة أخرى مكنها من أن تولد ودايع مصرفية، والمثال التالي يوضح آلية توليد النقد في البنوك التجارية. ولو افترضنا أن البنك (س) قد أودع عنده الفرد (أ) 5000 دينار وديعة تحت الطلب، وأن عليه الاحتفاظ بنسبة 20% فقط من قيمة التزاماته الجارية فإنه يستطيع أن يوظف 80% من النقود المتاحة لديه فيقرضها مقابل فوائد كما في البنوك التجارية وهكذا فقد تمكن البنك من عمل إضافة صافية إلى العرض الكلي للنقود بمقدار 4000 دينار (إن هذا البنك لا يزال ملتزماً أمام الفرد (أ) بقيمة وديعته 5000 دينار، ولكنه الآن ملتزم أمام أف ا رد آخرين بمقدار 4000 دينار). وهؤلاء الذين حصلوا على النقود من البنك (س) سيقومون بتلبية احتياجاتهم المختلفة، وفي المحصلة ستعود النقود إلى الجهاز البنكي. ولتبسيط التحليل نفترض أنها قد أودعت في البنك (ص) وهذا البنك سيقوم بالاحتفاظ بنسبة معينة فقط من الوديعة كرسيد نقدي، ونفترض أن النسبة هي نفسها 20%، لأنها تتحدد بناء على الممارسات العملية للجهاز البنكي على وجه العموم وليست لبنك واحد. وعليه فإن البنك (ص) سيكون قادراً على إقراض واستثمار 3200 دينار وتعتبر بذلك إضافة صافية لعرض النقد في المجتمع تماماً مثل الإضافة الصافية التي تمت للبنك (س) في توليدها. وبنفس الآلية يمكن لبنك ثالث (ق) أن يتلقى 3200 دينار وحيث أنه لا يحتاج إلا للاحتفاظ بأكثر من 20% في شكل رصيد نقدي فإنه يستطيع أن يقرض 80% من الوديعة وهي 2560 دينار، وهذه الإضافة الصافية لعرض النقد الكلي في المجتمع تمت عن طريق البنك (ق) وهكذا تستمر العملية من بنك لآخر وفي كل مرة تزيد نقود الودائع وتزيد الإضافة الصافية من هذه النقود للعرض الكلي في المجتمع.¹ ولكن يلاحظ في كل مرة أن الإضافة الصافية لعرض النقد الكلي (80% من حجم الوديعة) تتناقص تدريجياً حتى تقترب من الصفر نهائياً حسب الجدول التالي:

¹ - مجدي علي محمد غيث، هيام محمد الزيدانيين، توليد النقد في المصارف الإسلامية، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد 31، العدد 04، 2016، ص 130. بتصرف

الجدول رقم 09: خلق النقود في البنوك التجارية

الاحتياط القانوني 20%	قروض واستثمارات	نقود الودائع	البنك
1000	4000	5000	س
800	3200	4000	ص
640	2560	3200	ق
512	2084	2560	ط
.....	عدد آخر من البنوك
5000	20000	25000	المجموع النهائي

المصدر:

مجدي علي محمد غيث، هيام محمد الزيدانيين، توليد النقد في المصارف الإسلامية، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد 31، العدد 04، 2016، ص 130.

حسب المثال السابق يلاحظ أن الحجم الكلي لنقود الودائع سيبلغ في النهاية 25000 دينار بينما القروض والاستثمارات 20000 دينار والاحتياطي النقدي الإلزامي 5000 دينار، ويمكن تمثيل ذلك بالمعادلة الآتية:

$$25000 = \frac{1}{\%20} \times 5000 = \frac{1}{\text{الرصيد النقدي}} \times \text{الوديعة الأصلية}$$

يلاحظ أيضاً أن النسبة التي تتضاعف بها الوديعة تساوي مقلوب الرصيد النقدي وهي في المثال السابق وهذا يسمى مضاعف الإئتمان.

5.1.3 البنوك الإسلامية:

1.5.1.3 نشأة وتعريف البنوك الإسلامية:¹

قامت "البنكية الإسلامية"، وتمثلت في البداية في الدعوة الى التحرر الاقتصادي، تدعيماً للاستقلال السياسي، بالعودة إلى الهوية، وتطبيق شرع الله والالتزام بأحكامه في مجال المال والمعاملات. وظهرت هذه الدعوة بقوة في كتابات جمال الدين الأفغاني ومحمد إقبال وابن باديس ومحمد عبده ورشيد رضا وحسن البنا والمودودي وغيرهم. ثم قامت بعد سنوات أول تجربة عملية لبديل بنكي لا ربوي، وهي تجربة "بنوك الادخار المحلية" بمركز ميت غمر-محافظة الدقهلية-بمصر، والتي أشرف على تنفيذها الدكتور أحمد النجار سنة 1963، ومع محدودية

¹ - شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2012، ص-ص 11-12

هذه التجربة إلا أنها جسدت بنجاح- من خلال فروعها التسعة جدوى العمل البنكي الإسلامي في تجميع المدخرات المحلية وتوظيفها في مشروعات التنمية المحلية. وفي السبعينات أصبحت البنكية الإسلامية حقيقة واقعة، وأخذت عملية انشاء المصارف تتزايد عاما بعد عام، فتم انشاء بنك ناصر الاجتماعي في مصر سنة 1971 ليعمل كما نص نظامه الأساسي، في النشاط البنكي وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية. كما تم انشاء البنك الإسلامي للتنمية بجدة سنة 1975، بنك دبي 1975، بنك التمويل الكويتي 1977، بنك فيصل الإسلامي السوداني 1977، بنك فيصل الإسلامي المصري 1979، وغيرها من التجارب العديدة والتي لا تزال قيد النشأة والتطوير الى غاية الآن. تعرف البنوك الإسلامية على أنها مؤسسة مصرفية تلتزم في جميع معاملاتها ونشاطها الاستثماري، وادارتها لجميع اعمالها بالشريعة الغراء ومقاصدها، وكذلك بأهداف المجتمع الإسلامي داخليا وخارجيا.¹ البنك الإسلامي كذلك هو مؤسسة مالية نقدية تقوم بالأعمال والخدمات المالية والمصرفية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها بشكل فعال وتحقيق اقصى عائد منها بما يحقق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار احكام الشريعة الإسلامية.²

2.5.1.3. خصائص البنوك الإسلامية:

- تجدر الإشارة إلى أن هناك مجموعة من الخصائص التي تميز نشاط ووظائف البنوك الإسلامية عن غيرها من البنوك، والخصائص توجز في النقاط التالية:³
- البنوك الإسلامية تقوم بجملة من الوظائف وتقديم الخدمات التي يحتاجها الجمهور، من منطلق تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، بما فيها أخلاقيات العمل والتوزيع العادل للثروة ومن منطلق مبدأ تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية، لذلك نجدها لا تتعامل بالفائدة (الربا)، ولا تتعامل بأسعار الصرف غير الحاضرة.
 - يحتكم العمل البنكي الإسلامي لمختلف الضوابط والرقابة الشرعية الإسلامية، ولضرورة الاحتكام للشريعة الإسلامية عند ظهور منازعات بين أطراف التعامل.
 - تعمل على تعبئة المدخرات ومن ثم قبول الودائع من الجمهور على أساس مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
 - أن يكون مصدر المدخرات في صورة الودائع حلالا.

¹ - محمود عبد الكريم احمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2007، ص 14.

² - العجلوني محمد محمود، البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2008، ص 110.

³ - فارس فضيل، مرجع سابق، ص-ص 50-51.

- تعمل على توظيف واستثمار مواردها على أساس ما يمليه الفقه الإسلامي للمعاملات من خلال المضاربة والمشاركة والمرابحة وغيرها من صيغ التمويل البنكي الإسلامي.
- عدم المساهمة في تغذية التضخم: لا تدخل البنوك الإسلامية في آلية عمل السوق المفتوحة Open Market التي تجري بالعادة بين البنك المركزي في البنوك التجارية التابعة له.

2.3. إشارة لبعض المؤسسات المالية غير النقدية:1

المؤسسات المالية غير النقدية، هي مؤسسات مالية تمارس أنشطة متخصصة وليس لها خاصية انشاء نقود الودائع، ولا تستقبل الودائع بشكل عام، وعلى الرغم من ذلك فإنها تشترك مع البنوك التجارية في القيام بوظيفة الوساطة المالية بحيث تشكل الوساطة بين طرفين أحدهما يشكل الفائض والثاني يشكل العجز من خلال القيام بالتوظيف والاستثمار سواء في السوق النقدي أو سوق رؤوس الأموال.

1.2.3. مؤسسات التأمين:

لا شك أن النشاط الرئيس لهذا النوع من المؤسسات هو القيام بعمليات التأمين وإعادة التأمين، حيث بموجبها تتعهد مثل هذا النوع من المؤسسات بتنفيذ عقود تأمين الأشخاص والممتلكات وغيرها هذا من جهة، ومن جهة أخرى تتعهد بدفع التعويضات في حال تعرض الأشخاص والممتلكات وغيرها لمخاطر معينة مسببة بذلك الضرر.

هي نوع من المؤسسات المالية، والتي إلى جانب قيامها بتقديم التأمين لمن يطلبه تعتبر مؤسسة تتلقى الأموال من المؤمن لهم، لتعيد استثمارها مقابل عائد. وهي بذلك تشبه البنوك التجارية وصناديق الاستثمار.

¹ - المرجع نفسه، ص 47.

المحور السادس: الجهاز المصرفي الجزائري

تمهيد:

إن التحولات التي شهدتها بيئة الأعمال البنكية على مدى العقدين السابقين وما جاءت به من التطورات التي زادت من وتيرة العولمة المالية، جعلت النظم البنكية العالمية تمر بفترات انتقالية، تواكب التغيرات الحاصلة في مجال الصناعة البنكية. وفي هذا الإطار عرف النظام البنكي الجزائري عدة تطورات وتغيرات قبل وبعد الاستقلال تواكب التغيرات الحاصلة في النظم المالية الدولية، حيث كانت أهم القوانين المصاحبة لتطور الجهاز المصرفي في الجزائر في البداية بقانون القروض والبنوك 86-12 الذي أشار إلى ضرورة التمييز بين دور البنك المركزي كسلطة نقدية باعتباره الملجأ الأخير للإقراض، وبين نشاط القرض الذي تقوم به البنوك الأخرى، ثم استعاد بعد ذلك كل صلاحياته في تحديد معدلات الفائدة الموجهة وتحفيز البنوك على تعبئة الموارد من خلال القوانين 88-01 و 88-06. غير أنه بين كل تلك الإصلاحات كانت الأهمية الكبرى التي تعكس مكانة الجهاز المصرفي في الجزائر والتي تحمل إصلاحات عميقة وجذرية انعكست فيما بعد على الأداء الفعلي للنظام المصرفي الجزائري، حيث تعلق الأمر بقانون النقد والقرض الصادر في أفريل 1990، والذي تم خلاله تكوين توجهات جديدة لانتقال الجزائر نحو اقتصاد السوق وتحرير النظام المالي والمصرفي.

تم معالجة وتقسيم هذا المحور كالآتي:

- نشأة بنك الجزائر وتطورات مهامه الأساسية.
- نشأة البنوك التجارية العاملة في الجزائر وتحليل مهامها الأساسية.

1. نشأة بنك الجزائر وتطورات مهامه الأساسية:

1.1. بنك الجزائر ومهامه قبل الاستقلال:

أسس بنك الجزائر La Banque d'Algérie سنة 1851 برأسمال قدره 3 ملايين فرنك مقسمة إلى 6 آلاف سهم، وقد اهتمت به السلطات الفرنسية ومنحته اعتمادا بنصف قيمة رأسماله المدفوع، وربطته بقيود تخص مقدار الاحتياطي وحق تعيين المدير وحق تحديد مدة إصدار الأوراق النقدية، لكن البنك مر بأزمة شديدة في الفترة من سنة 1880 إلى سنة 1900، نتيجة إسرافه في منح القروض الزراعية والعقارية، بضغط من المعمرين، مما دفع السلطة الفرنسية سنة 1900 إلى اتخاذ إجراءات جذرية بشأنه وتغيير اسمه إلى بنك الجزائر وتونس، وتغيير الإصدار والتغطية، وتخصيص 3 ملايين فرنك للتمويل الزراعي، وتعيين محافظ ونائبه معه 15 عضواً (من فرنسا ومن الجزائر وتونس)، وتفويض البنك حق الإصدار دون تقييد المدة. وقد تآمر البنك عام 1946. وفي 19 سبتمبر 1958 فقد البنك حق الإصدار لتونس، بعد استقلالها، وعاد اسمه مجدداً بنك الجزائر وقد ظل يعمل إلى تاريخ 31 ديسمبر 1962 حيث ورثه ابتداء من اليوم التالي، البنك المركزي الجزائري.¹

2.1. بنك الجزائر ومهامه بعد الاستقلال حتى 1986:

يعتبر البنك المركزي أول مؤسسة نقدية تم تأسيسها في الجزائر المستقلة، وقد كان ذلك في 13 ديسمبر 1963 بموجب القانون رقم 62-144. وورث البنك المركزي الجزائري اختصاصات بنك الجزائر الذي تم تأسيسه في عهد الإستعمار. وبيّن تأسيسه رغبة الجزائر في إظهار إرادتها على قطع أي عهد لها بالإستعمار، وإبراز وضع المؤسسات التي تعبر عن سيادتها واستقلالها. وأوكلت للبنك المركزي كل المهام التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم (قانون القروض والبنوك 1986). فهو المسؤول عن إصدار النقود وتدميرها، وتحديد معدل إعادة الخصم وكيفيات استعماله، ويعتبر البنك المركزي حسب قانون تأسيسه بنك البنوك، ويجعله ذلك مسؤولاً عن السياسة النقدية والإئتمانية. كما يعتبر أيضاً بنك الحكومة، ويحتم عليه ذلك أن يقدم تسهيلات لها بواسطة إعطاء تسبيقات للخرينة أو إعادة خصم سندات مكفولة من طرفها. وإذ بينت النصوص بدقة ووضوح هذه المسؤوليات، فإن الوقائع أثبتت أن البنك المركزي لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام في الميدان. فالبنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية وليس تحت سلطته كبنك للبنوك. كما أن الخزينة لم تكن فقط لا تخضع إلى سلطته، بل كانت سبباً مباشراً في التوسع النقدي، وعنصر رئيسياً في رسم السياسة الإئتمانية وتنفيذها.² ويمكن إيجاز أبرز المهام الأساسية لبنك الجزائر في إطار القانون 86-12 المؤرخ في 19-08-1986 المتعلق بنظام القروض والبنوك كالآتي:

¹ - شاعر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، الجزائر، 2011، ص 49.

² - لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2015، ص-ص 330-331.

- تحصل البنك المركزي على حق إصدار النقود القانونية.
- تحصل البنك المركزي على خاصية مراقبة عمليات الإئتمان (الخطة الوطنية للإئتمان)، ومراقبة الصرف والعمليات مع الخارج.
- ضمان تقديم التمويل اللازم لخزينة الدولة في إطار الخطة الوطنية للإئتمان.

3.1. بنك الجزائر ومهامه من 1986 حتى 1988:

جاء القانون 88-06 ليكيف الإصلاح النقدي الذي تم إدخاله في 1986 مع تغيير النظام القانوني الجديد وخاصةً القانون 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الإقتصادية.¹ واستعاد البنك المركزي بموجب هذا القانون كل صلاحياته في تحديد معدلات الفائدة الموجهة وتحفيز البنوك على تعبئة الموارد، من خلال تقييده لعملية منح الموافقة لإعادة الخصم للقروض قصيرة الأجل الموجهة للمؤسسات العامة بهدف إعادة تمويلها، وإلغاء عملية تمويل البنوك لهذه المؤسسات عن طريق السحب على المكشوف.²

4.1. بنك الجزائر ومهامه على ضوء قانون النقد والقرض 90-10 سنة 1990:

ظهر قانون النقد والقرض (90-10) والمؤرخ في 14/04/1990 الذي اعتبر بمثابة الإصلاح الكامل للنظام البنكي الجزائري حيث استمد معظم مبادئه من الأفكار التي جاء بها قانون 1986 و1988، فقد حمل أفكاراً جديدةً أهمها إشكالية السلطة النقدية ومدى استقلاليتها في ممارسة وظائفها إذ يُعرف هذا القانون بنك الجزائر على أنه مؤسسة تتمتع بالشخصية المعنوية، والاستقلال المالي، فأصبح على إثر هذا القانون البنك المركزي يدعى في علاقته مع الغير ببنك الجزائر، وأعطى له هيكل تنظيمي جديد وصلاحيات أوسع مع الزيادة في درجة الاستقلالية.³

إلى جانب الوظائف التقليدية التي يؤديها البنك المركزي كمعهد للإصدار باحتكاره حق إصدار النقود، وكنبك للبنوك من خلال علاقته التقليدية مع البنوك التجارية، وكنبك الحكومة من خلال علاقته مع الخزينة، أصبح يؤدي دوراً أساسياً في الدفاع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخلياً وخارجياً، وفي هذا الإطار بالذات يتحدد المفهوم

¹ - المرجع نفسه، ص 342.

² - فائزة لعرف، مدى تكييف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة (مع إشارة إلى الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 110.

³ - علي عزوز، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، يومي 11 و 12 مارس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2008، ص 11.

الجديد للمهمة التي يجب أن يقوم بها بنك الجزائر، والتي يمكن إيجازها حسب ما جاء في قانون النقد والقرض (90-10) لسنة 1990 كآلاتي:¹

- إصدار النقود: يعود امتياز إصدار النقود في كامل التراب الوطني إلى الدولة التي فوضته إلى البنك المركزي.
- تحديد علاقة البنك المركزي بالبنوك: تتحدد العلاقة بين البنك المركزي والبنوك في ظل قواعد أبريل 1990، من خلال مبدئين تقليديين: البنك المركزي هو بنك البنوك، وهو الملجأ الأخير للإقراض.
- تحديد العلاقة بين البنك المركزي بالخرزينة: بدأ تعريف العلاقة الجديدة بإبعاد الخزينة أولاً عن مركز نظام التمويل، وإعادة البنك المركزي بعد ذلك وبشكل فعلي إلى قمة النظام النقدي.
- تسيير السوق النقدية: يقوم البنك المركزي بدور المنظم والمسير للسوق النقدية، ويتدخل في هذا السوق، بصفة عامة، عندما يفوق طلب بعض المتدخلين على النقود المركزية العرض.

5.1. بنك الجزائر ومهامه حسب الأمر 10-04 المتعلق بقانون النقد والقرض لسنة 2003:

لقد جاء الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض تحيينا للإطار القانوني المنظم للنشاط البنكي وتعزيزاً لدور بنك الجزائر للقيام بدوره، وذلك قصد ضمان مراقبة موحدة ومدعمة للبنوك وكذا تحديد مسؤولية ومراقبة صلاية النظام البنكي، وقصد تحقيق هذه الأهداف يمكن تلخيص ما جاء به الأمر في ثلاثة محاور هي:²

- تدعيم الاستقرار المالي، من خلال إسناد مهمات جديدة لبنك الجزائر كالحرص على استقرار الأسعار وضمان سلامة النظام البنكي وكذا السير الحسن لنظام الدفع وفعاليتته بالإضافة إلى الحرص على سلامة وسائل الدفع وشروط تداولها.
- مراجعة الضبط والإشراف وصلاية المراقبة من خلال عدد من التدابير، كتوسيع صلاحيات مجلس القرض والنقد في مجال التوفير والقرض، وكذا منع رهن أسهم البنوك والمؤسسات المالية.
- تعزيز حماية المستهلك من خلال تأهيل الإطار القانوني بما يسمح بحماية المستهلك في المجال البنكي والمالي.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك-دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، مرجع سابق، ص. 211-214.

² أنظر إلى: الأمر 11-04، المؤرخ في 26 أوت 2003 المعدل والمكمل للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض.

6.1. بنك الجزائر ومهامه حسب القانون 17-10 المتعلق بقانون النقد والقرض (التمويل غير التقليدي):

بموجب هذا القانون عدلت المادة 45 من الأمر 03-11، بحيث يمكن للخبزينة العمومية بموجب هذا التعديل الاقتراض مباشرة من بنك الجزائر قصد تغطية عجز الميزانية العامة للدولة وتمويل صندوق الإستثمار لتمكينه من أداء مهامه التنموية، وأيضاً تمويل الدين العمومي الداخلي، حيث يلزم بنك الجزائر بشراء سندات الخبزينة مقابل إصدار كتلة نقدية M_2 ، الإجراء الذي يكون له أثار سلبية على قيمة العملة الوطنية.¹

2. نشأة البنوك التجارية العاملة في الجزائر ومهامها الأساسية:

1.2. البنوك التجارية العمومية في الفترة (1962-1970):

مع بروز معالم بعث المخطط الثلاثي (1967-1969) وطموحات التنمية سعت الدولة الجزائرية إلى إعادة تنظيم قطاعها البنكي، فانتهجت عملية تأميم المنشآت البنكية ابتداء من سنة 1966 وقامت بإنشاء بنوك عمومية استرجعت من خلالها كامل سلطاتها النقدية. وتتمثل البنوك التي تم إنشاؤها خلال هذه الفترة فيما يلي:²

- البنك الوطني الجزائري BNA: تأسس البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966. ويعتبر بذلك أول البنوك التجارية التي تم تأسيسها في الجزائر المستقلة، وقد عوض تأسيسه البنوك الأجنبية التالية: القرض العقاري للجزائر وتونس، والقرض الصناعي والتجاري، والبنك الوطني للتجارة والصناعة في إفريقيا، وبنك باريس وهولندا، وأخيراً مكتب معسكر للخصم.
- القرض الشعبي الجزائري CPA: تأسس القرض الشعبي الجزائري سنة 1966. يعتبر ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر وقد ورث عند تأسيسه أنشطة القرض الشعبي للجزائر، ووهران، وقسنطينة وعنابة، والصندوق المركزي الجزائري للقرض الشعبي، ثم اندمجت فيه بعد ذلك بنوك أجنبية أخرى هي: شركة مرسيليا للقرض، والمؤسسة الفرنسية للقرض والبنك، وأخيراً البنك المختلط الجزائر- مصر.
- بنك الجزائر الخارجي BEA: تأسس بنك الجزائر الخارجي في أول أكتوبر 1967 بموجب الأمر 67-204 ليصبح ثالث بنك تجاري يتم تأسيسه تبعاً لقرارات تأميم القطاع البنكي. وقد تم إنشاؤه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية هي: القرض الليوني، والشركة العامة، وقرض الشمال، والبنك الصناعي للجزائر والمتوسط، وبنك باركليز.

¹ - روشو عبد القادر، فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي-دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2018، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 03، 2020، ص 38.

² - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 333.

2.2. البنوك التجارية العمومية في الفترة (1970-1986):

سعى لتطبيق مبدأ لامركزية البنوك وتخصصها لزيادة فعالية الوساطة المالية تم تأسيس في بداية الثمانينات لجن إعادة الهيكلة تنظمها وتشرف على إدارتها وزارة المالية، مهمتها النظر في إنشاء بنوك وفروع بنكية جديدة على أن تكون هذه البنوك متخصصة في تمويل القطاعات الإقتصادية، ليعمم فيما بعد مبدأ التخصص على جميع البنوك التجارية والمؤسسات المالية. ونتيجة للعجز الحاد الذي عرفه تسيير القطاع الزراعي على مستوى الإنتاجية أو على مستوى النتائج المالية، تم التفكير في إنشاء مؤسسات مصرفية متخصصة تتكفل بمشاكل التمويل والمساهمة في ترقية المناطق الريفية، لذلك أنشئ بنكين جديدين هما:¹

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR: تأسس بنك الفلاحة والتنمية الريفية في 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم رقم 82-206. وفي جانبه الافتراضي، يعتبر بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنكاً متخصصاً في القطاع الفلاحي، حيث أنه يمنح قروضا لتمويل القطاع الفلاحي، وترقية النشاطات الفلاحية، والحرفية، وكذلك تمويل أنشطة الصناعات الغذائية والأنشطة المختلفة في الريف، وهو الأمر الذي يعني وراثته لتمويل القطاع الفلاحي عن البنك الوطني الجزائري.
- بنك التنمية المحلية BDL: تأسس بنك التنمية المحلية بموجب المرسوم رقم 85-85 المؤرخ في 30 أبريل 1985، ويعتبر آخر بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات، وذلك على إثر إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري. ويقوم بنك التنمية المحلية بجمع الودائع، ويقوم أيضا بمنح الإئتمان لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية.

3.2. البنوك التجارية العمومية في الفترة (قبل سنة 1998):

في إطار تطور نشأة البنوك التجارية في الجزائر فقد عرفت هذه الفترة إنشاء الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي كمؤسسة مالية سنة 1990 ثم تحول إلى بنك شامل سنة 1998، كما شهدت هذه الفترة تحول صندوق التوفير والاحتياط إلى بنك تجاري، وذلك بعد تحصله على ترخيص البنك وأصبح منذ أبريل 1997 يسمى CNEP-BANQUE، ويتولى ممارسة مختلف العمليات البنكية باستثناء عمليات التجارة الخارجية.²

¹ - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص-ص 334-335.

² - حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2014، ص244.

4.2. إشارة إلى بعض البنوك التجارية الخاصة والمختلطة في الجزائر:

لقد أتاح قانون النقد والقرض فرصة لإنشاء فروع لبنوك ومؤسسات مالية خاصة أو أجنبية، وقد تم منح هذا الترخيص من طرف مجلس النقد والقرض الذي يقرر منحه أو عدم منحه حسب ما جاء في المادة 127 من القانون 10/90 وهذا الترخيص خاضع لمبدأ المعاملة بالمثل (المادة 130 منه)، أي ترخيص بالمساهمة في البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري شريطة منح البلاد الأجنبية نفس المعاملة أو الامتياز للرعايا أو الشركات الجزائرية ببلادها.¹

1.4.2. بنك البركة Al Baraka Bank:

تأسس بنك البركة في شكل شركة مساهمة بتاريخ 06 ديسمبر 1990 في إطار أحكام قانون النقد والقرض. إن بنك البركة مشترك بمساهمة مجموعة البركة بجدة السعودية، وبنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري، حيث تم توزيع رأس مال البنك البالغ 500 مليون دج في شكل حصتين 49% لمجموعة البركة و51% لبنك الفلاحة والتنمية الريفية. ويعد هذا البنك أول بنك يسعى إلى تطبيق خدمات التمويل الإسلامية.

2.4.2. البنك الاتحادي L'Union Bank:

أنشئ بنك الإتحاد في 07 ماي 1995 بواسطة جمعية الرأس المال الخاص الوطني والأجنبي.²

3.4.2. سيتي بنك Citibank:

يتواجد سيتي بنك منذ سنة 1992، حيث قام البنك بطلب الحصول على رخصة بنكية تجارية بعد فتح مكتب الإتصال أو التمثيل، وأعطيت له الموافقة بفتح فرع سنة 1998. ويعمل البنك في الجزائر في عدة قطاعات مثل التمويل البنكي، والتمويل عبر الإنترنت.³

4.4.2. بنك Société Générale:

يمثل بنك المؤسسة العامة Société Générale أول البنوك التي بدأت نشاطها بالجزائر في فيفري من سنة 2000 برأس مال قدره 500 مليون دينار جزائري، حيث مرت بالمراحل التالية:⁴

¹ - وهيبه خالفي، خصوصة البنوك في الجزائر الواقع والآفاق، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2001، ص157.

² - المرجع نفسه، ص 159.

³ - بلقايد براهيم، التكوين والميزة التنافسية لدى المؤسسات المصرفية في الجزائر-دراسة حالة البنوك في وهران-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2 محمد بن احمد، وهران، الجزائر، 2016، ص 203.

⁴ - بوسنة كريمة، البنوك الأجنبية كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر "دراسة حالة البنوك الفرنسية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص-ص 131-132.

- سنة 2000 تمثل تاريخ تأسيس بنك سوسبيتي جينيرال الجزائر.
- سنة 2004 أول زيادة في رأس مال البنك من 500 مليون دينار إلى 1.597,84 مليون دينار جزائري.
- سنة 2005 ثاني زيادة في رأس مال البنك من 1.597,84 مليون دينار جزائري إلى 2.5 مليار دينار.
- 2006-2007 شهدت هذه المرحلة توسع وانتشار كبير للبنك من خلال فتح فروع على مستوى مناطق الوطن.
- 2008-2009 تمكن البنك من فتح 54 فرع على مستوى 13 ولاية كبرى منها 10 فروع في الغرب و31 وكالة في الجزائر وضواحيها و13 وكالة في الشرق.

5.4.2. بنك ناتكسيس الجزائر Natixis Algérie: ¹

بنك ناتكسيس الجزائر هو بنك فرنسي أنشأ سنة 2000، ومن أهم نشاطاته تمويل المشاريع الإستثمارية.

6.4.2. بنك بي إن بي باريبا الجزائر AL-djazair BNP PARIBAS:

بي إن بي باريبا الجزائر هو أحد البنوك التجارية المملوكة بنسبة 100% من البنك بي إن بي باريبا فرنسا، موجودة في الجزائر منذ سنة 2002، مما سمح لها في أداء جميع العمليات المتعارف عليها لدى البنك.

7.4.2. بنك تراست الجزائر Trust Bank Algeria:

تمت الموافقة على بنك تراست الجزائر في سبتمبر 2002، وتتكون المساهمة بشكل رئيسي من الشركات المملوكة للقطاع الخاص.

8.4.2. بنك الإسكان للتجارة والتمويل الجزائر The Housing Bank for Trade and Finance-Algeria:

أخذ بنك الإسكان للتجارة والتمويل الجزائر الإعتماد سنة 2003.

9.4.2. بنك الخليج الجزائر Gulf Bank Algeria:

أخذ بنك الخليج الجزائر الاعتماد سنة 2004، وهو تابع لشركة كويتية. حيث يقدم البنك منتجات إسلامية وبنكية تقليدية.

10.4.2. فرانس بنك الجزائر Fransa bank El djazair:

أنشأ البنك سنة 2006، وهو بنك لبناني وتحصل على موافقة الممارسة الكاملة. فتح فرانس بنك الجزائر أول وكالة له في وهران في جانفي 2010 وتضم شبكته وكالتين.

¹ - بلقايد براهم، مرجع سابق، ص.ص 203-205.

11.4.2. بنك كاليون الجزائر Calyon Algeria:

يعتبر بنك كاليون الجزائر مؤسسة بنكية تابعة 100% لكاليون فرنسا والمملوكة من قبل المجموعة الفرنسية "القرض الزراعي"، أعطيت الموافقة لهذا البنك سنة 2007 لتنفيذ كل العمليات والأنشطة المتعارف عليها لدى البنوك، وهو يعمل أساسا كبنك استثماري.

12.4.2. بنك HSBC الجزائر:

أعطيت الموافقة لهذا البنك سنة 2008، كما سمح له بممارسة نشاطاته المتعارف عليها لدى البنوك.

13.4.2. بنك السلام الجزائر Al-Salam Bank Algeria:

أعطيت الموافقة لهذا البنك سنة 2008 لممارسة نشاطه، يتميز هذا البنك بتقديم المنتجات الإسلامية، وينشط في الإستثمار العقاري والأوراق المالية والأسهم وصناديق الإستثمار.

ويمكن تلخيص أهم الوظائف الأساسية للبنوك العاملة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022 في الجدول الآتي:

الجدول رقم 10: البنوك التجارية المعتمدة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022 ووظائفها

البنك	أهم الوظيفة الأساسية
بنك الجزائر الخارجي	<ul style="list-style-type: none"> • ترقية وتمويل عمليات التجارة الخارجية. • التفاوض حول خطوط الإئتمان من أجل عمليات التصدير والاستيراد ومنح الضمانات لصالح الجزائريين لتسهيل عملية التصدير. • تلقي الودائع بكل أنواعها، ومنح كل أشكال الإئتمان البنكي خاصة لصالح المؤسسات الكبرى.
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	<ul style="list-style-type: none"> • فتح الحسابات، تلقي الودائع ومنح الإئتمان. • تقديم التمويل المناسب لعدة قطاعات خاصة القطاع الزراعي والحرفي، قطاع الصيد، التنمية الريفية ودواوين الغابات.
القرض الشعبي الجزائري	<ul style="list-style-type: none"> • تلقي الودائع بشتى أنواعها ومنح الإئتمان للحرفيين والفنادق، قطاع السياحة والصيد والتعاونيات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأصحاب المهن الحرة.
البنك الوطني الجزائري	<ul style="list-style-type: none"> • تلقي الودائع، ومدخرات الجمهور، إصدار السندات. • القيام بكل أنواع الدفع، منح الإئتمان بأشكاله. • إقراض المؤسسات المالية ومؤسسات الدولة.
بنك التنمية المحلية	<ul style="list-style-type: none"> • خدمة الهيئات المحلية على مستوى البلديات والولايات، والقيام بمختلف المهام البنكية.

<ul style="list-style-type: none"> • جمع وتسيير كل أشكال الإيدار. • منح الإئتمان العقاري، وتمويل مشاريع السكن تحت رعاية الجماعات المحلية. 	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط/بنك
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم صيغ التمويل الإسلامي المختلفة. • تشجيع الإيدار الإسلامي وتوجيهه نحو الإستثمار. 	بنك البركة
<ul style="list-style-type: none"> • تجميع الإيدار، تمويل التفاوض الدولي والاستشارة والمساعدة. 	البنك الاتحادي
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم المنتجات البنكية (خاصة الإلكترونية)، تتخصص في تقديم الإئتمان الموجه للأفراد، والقيام بمختلف العمليات البنكية. 	سي تي بنك
<ul style="list-style-type: none"> • القيام بجميع الخدمات البنكية، تقديم الخدمات البنكية عبر الإنترنت. • تقديم الخدمات المالية والتأمين. • تقديم الإئتمان بكل أنواعه والتخصص في الإئتمان الاستثماري وإدارة أعمال الأوراق المالية. 	سوسييتي جينرال الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • القيام بالعمليات البنكية المختلفة، تقديم الخدمات الإلكترونية وتمويل المشاريع الاستثمارية. 	ناتكسيس الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم الخدمات البنكية للأفراد والمؤسسات، تقديم الاستشارات المالية في إدارة الأصول والخدمات العقارية وتمويل مشاريعها. 	بنك بي إن بي باريبا الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم الخدمات البنكية المختلفة، خاصة عبر شبكة الإنترنت. • تقديم الإئتمان بكل أنواعه، والتخصص في تمويل الشركات الإقتصادية والتجارية. 	بنك تراست الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم الخدمات البنكية ذات الإبتكار، والتخصص في منح الإئتمان الموجه لتمويل قطاع السكن. 	بنك الإسكان للتجارة والتمويل
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم مختلف منتجات البنوك الإسلامية والتقليدية. 	بنك الخليج الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • استقبال الودائع ومختلف أشكال المدخرات ومنح الإئتمان للشركات والأفراد. 	فرانس بنك الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • تقديم الإئتمان الموجه لتمويل التنمية الإقتصادية بشكل عام، إضافة إلى الخدمات ذات العلاقة بالسوق المالية، وتمويل التجارة الخارجية، ومنح البطاقات الإئتمانية الخارجية. 	بنك كاليون الجزائر
<ul style="list-style-type: none"> • ينشط في الإستثمار العقاري والأوراق المالية والأسهم وصناديق الإستثمار وتقديم المنتجات الإسلامية. 	بنك السلام

الجزائر HSBC بنك • تمويل عمليات التجارة الخارجية، تقديم الإئتمان للشركات الكبرى، إضافة إلى تقديم الاستشارات المالية المختلفة.

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على المرجع الآتي:

الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 04 الصادرة في السبت 12 جمادى الثانية عام 1443، الموافق 15 جانفي سنة 2022، مقرر رقم 01-22 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1443، الموافق 2 جانفي سنة 2022، يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر.

كما يمكن ادراج قائمة المؤسسات المالية العاملة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022 في الجدول الآتي:

الجدول رقم 11: قائمة المؤسسات المالية العاملة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2022

المؤسسات المالية في الجزائر:
شركة إعادة التمويل الرهني SRH
الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance
الشركة العربية للإيجار المالي Arableasing
المغربية للإيجار المالي - الجزائر Algeria leasing maghreb
الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية "مؤسسة مالية"
الشركة الوطنية للإيجار المالي-شركة أسهم Sni
إيجار ليزينغ الجزائر-شركة أسهم ILA

المصدر:

الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 04 الصادرة في السبت 12 جمادى الثانية عام 1443، الموافق 15 جانفي سنة 2022، مقرر رقم 01-22 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1443، الموافق 2 جانفي سنة 2022، يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر.

القسم الثاني: أسواق رأس المال

المحور الأول: السوق المالي

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية من أهم مصادر النظم التمويلية، حيث تعمل على توجيه وانتقال الأموال بين الأطراف المقرضة والتي تتمتع بميزة توفر الفوائد المالية، وبين الأطراف المقرضة التي تعاني من العجز المالي، الأمر الذي يساهم في التطوير والتنمية الاقتصادية، وفي هذا الإطار فقد أثبتت الأسواق المالية فعالية عالية في القيام بمهامها خصوصا إذا تم توفير الشروط الرئيسية لنجاحها، فهي تعمل على إدارة الأوراق المالية التي يصدرها الوسيط المالي أو المستثمر ومختلف الأدوات المالية الأخرى القابلة للتداول بهدف تقديم التمويل اللازم للمشاريع الأكثر إنتاجية. إن ما يزيد من أهمية الأسواق المالية كذلك هو مرونة وقيمة الخدمات الأخرى التي تقدمها، كتوفير السيولة الأصول القابلة للتداول، وتخفيض عمولة العمليات من جهة، ومنح معدلات فائدة مدروسة وخاضعة لمنطق سعر السوق على الأصول المالية المستثمرة من جهة أخرى، وإدارة مختلف المخاطر المالية والعمل على تدنيها، وهذا على مستوى مختلف هياكلها وتصنيفاتها المتمثلة في السوق النقدي وسوق رأس المال.

استنادا الى النقاط المذكورة سابقا، تم التطرق في المحور إلى النقاط الآتية:

- نشأة الأسواق المالية وتعريفها.
- الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية.
- وظائف الأسواق المالية.
- هيكل السوق المالي.

1. نشأة الأسواق المالية وتعريفها:

1.1. نشأة الأسواق المالية:

يذكر التاريخ الاقتصادي أن أشهر وأهم الأسواق المالية التي عُرفت في أوروبا والعالم (كان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات الأذنية، والمعادن النفيسة) هي أسواق البندقية وجنوة في إيطاليا، وسوف فرانكفورت، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطًا تجاريًا هائلًا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا. وفي أعقاب الثورة الصناعية، وتطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي القائم على مبدأ التخصص وتقسيم العمل بدأ تغيير هيكل في أنماط النشاط الإنتاجي وأدواته وأصبح إنتاج السلع المختلفة يحتاج إلى أدوات إنتاجية جديدة وإلى مواد مالية ضخمة تفوق القدرة الفردية للمستثمر الفرد. كل تلك الأمور كانت نقطة البداية في تطور الشركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية الشركة تاركين للإدارة التي ينتخبونها ممارسة العمل ورسم السياسة الإنتاجية للشركة. ومع نهاية القرن 17 كثرت البنوك وازداد عددها في إيطاليا أولاً ثم في بريطانيا فعلى سبيل المثال ارتفع عدد البنوك من 12 بنكا سنة 1750م إلى 781 بنكا سنة 1821م وبذلك تبوأ لندن في القرن 19 مركزا ماليا بسبب التجارة الواسعة عبر البحار مع المستعمرات وتوابعها، وكانت قبل ذلك البندقية في القرن 18 وأمستردام في القرن 17 بينما أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر الاقتصاديات في العالم في القرن 20.

أما الأسواق المالية فقد نشأت بحكم الضرورة التي تطلبها التوسع الكبير في إنشاء الشركات المساهمة والمشاريع التجارية والاستثمارية التي بدأت تبحث عن مدخرات الأفراد وتعبئتها. وحتى تستطيع الشركات اجتذاب مدخرات الأفراد وتشجيعهم على الاكتتاب بالأسهم والسندات الجديدة، كان لابد من إيجاد الوسيلة المناسبة لتمكينهم من التصرف بتلك الأوراق (الأسهم والسندات) التي تثبت ملكيتهم في مشاريع قائمة أو تثبت دينوهم التي في ذمة المقترضين، وبالتالي توفير السيولة النقدية لأوراقهم المالية في أي وقت وقد تمثلت تلك الوسيلة بالأسواق المالية المنظمة والتي نشأت نتيجة لتطور اقتصادي واجتماعي، فكانت بورصة باريس التي نشأت سنة 1724م وبورصة لندن سنة 1773م.¹

2.1. تعريف الأسواق المالية:

يعرف السوق المالي على أنه المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات مالية معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات.²

¹ - عبد الله خياطة، مرجع سابق، ص-ص 128-129.

² - مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، ط1، المملكة العربية السعودية، 2010، ص 5.

2. الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية:

تكمّن الأهمية الاقتصادية لإنشاء أسواق المال من كونها ترتبط بتحقيق عدة أغراض وأهداف لمصلحة الاقتصاد تشمل ما يلي:¹

- تشجيع الإدخار القومي ونشر ثقافة الإستثمار والتوعية بوسائل توفير التمويل من خلال أسواق المال مثلها مثل الوسائل التقليدية للتمويل، ومن ثم قيادة سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية مما يحفزهم على الإستثمار في هذه الأسواق من خلال قنوات المعلومات والاتصال المختلفة.
- تشجيع الشركات للتحويل من مؤسسات وشركات عائلية وخاصة إلى شركات مساهمة خصوصا إذا ما قدمت الدولة تشجيعات ضريبية وتمويلية لشركات المساهمة العامة.
- السماح للجمهور بالمساهمة في مؤسسات القطاع العام والخاص من خلال أسهم تباع بأثمان في متناول اليد مه سهولة التخارج دون التأثير على أوضاع المؤسسة من خلال بيعها في السوق الثانوي.
- تمكين الدول من التمويل عبر الصكوك وتسهيل عمليات خصخصة الوحدات الحكومية عبر ادراجها بالسوق وطرح أسهمها للجمهور.
- تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية في اقتصاد أي دولة، إذ تمثل أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على مستوى أداء الشركات المدرجة فيها.
- سهولة إجراءات تقييم الشركات المدرجة عن طريق السوق، مع إمكانية تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية من خلال تحليل البيانات والمعلومات التي يوفرها السوق والشركات التي تتعامل معه.
- تسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأطراف الاقتصادية.
- الربط بين النشاطات قصيرة الأجل بالأنشطة الاستثمارية طويلة الأجل.

3. وظائف الأسواق المالية:

يمكن ايجاز أعمال ووظائف الأسواق المالية في العناصر الآتية:²

- تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال للشركات والمؤسسات الوطنية ووضعها المالي، حيث تعطي حجم التداول لأسهم الشركة وأسعار أسهمها مؤشرا واضحا عن أحوال الشركة ومركزها المالي.
- تنظيم ومراقبة عملية اصدار الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية.
- المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة وتوجيهها نحو قنوات الإستثمار المناسبة الطويلة المتوسطة الأجل، والمساعدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

¹ -أزهري الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2017، ص-ص 24-25.

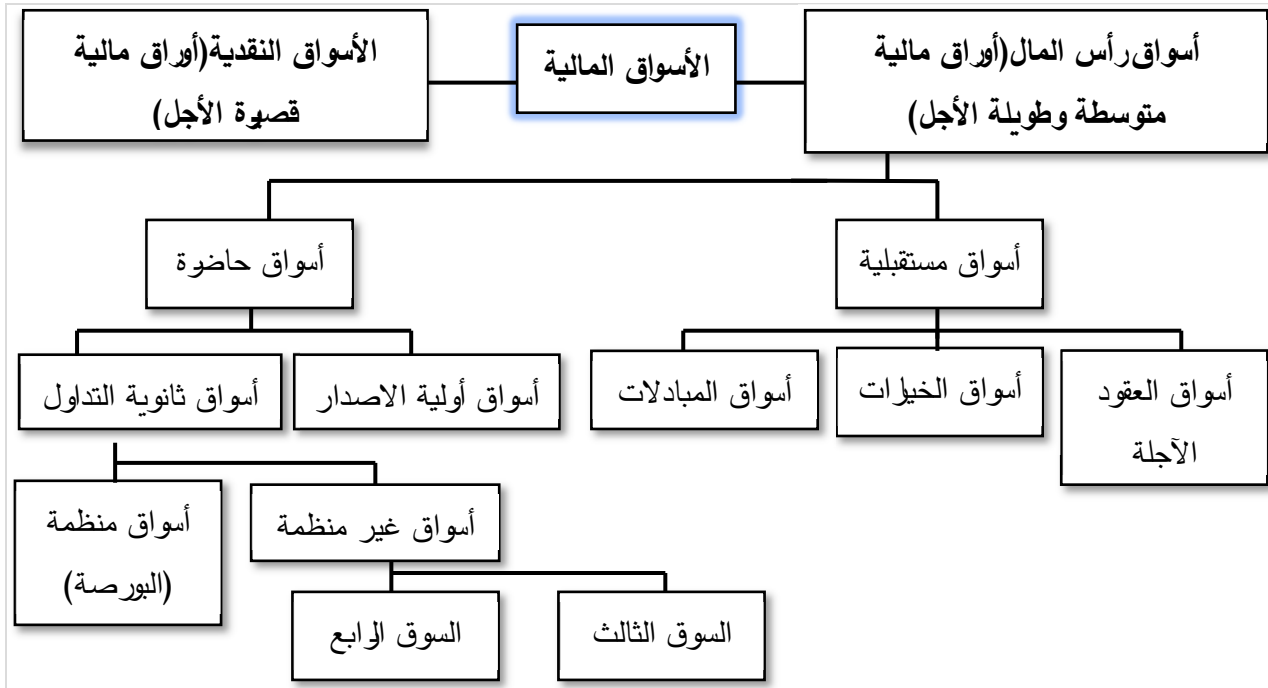
² - عبد الله خبابية، مرجع سابق، ص 153.

- توفير تشكيلة متنوعة من أدوات الإستثمار تهيئ لكل مستثمر اختيار الطريق المناسب من حيث الأداء الاستثمارية والتكلفة والعائد والمخاطرة.
- مساعدة المستثمرين في الأوراق المالية على تسييل استثماراتهم بسرعة وسهولة (تحويلها الى نقود سائلة).
- تسهيل التقاء مدخرات الأفراد والهيئات بالمستثمرين.
- حماية جمهور المستثمرين من عمليات النصب والاحتيال.

4. هيكل وأقسام السوق المالي:

تركز العديد من المراجع العلمية فيما يخص أقسام الأسواق المالية على معايير مختلفة لإبراز أجزاء السوق المالي، إلا أن أكثر التقسيمات شيوعاً، هو التقسيم الذي يقر على أن السوق المالي يتكون من فرعين هما سوق رأس المال والسوق النقدية، وما يتفرع عن كل واحد منهما¹، وهذا كما يوضح الشكل الآتي:

الشكل رقم (10): هيكل وأقسام السوق المالي



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على المرجع الآتي:

الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط1، بسكرة، الجزائر، 2019، ص 22.

¹ - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط1، بسكرة، الجزائر، 2019، ص 21.

المحور الثاني: الأسواق النقدية

تمهيد:

إن الأسواق النقدية هي أحد فروع الأسواق المالية التي تساهم في نجاح عمل النظام المالي، فهي تعمل على جمع المدخرات الموجودة على مستوى وحدات الفوائض المالية وتعيد توزيعها على شكل قروض وأصول مالية قصيرة الأجل تمنح لوحدات العجز المالي، حيث تتميز تلك الأصول والعقود المالية بإمكانية التحول السريع إلى أرصدة نقدية سائلة، كما تتميز الأصول المالية المتعامل بها على مستوى الأسواق النقدية بدرجة مخاطر منخفضة مقارنة ببقية الأسواق التي تتدرج ضمن غطاء الأسواق المالية، وهو الأمر الذي ينعكس كذلك على حجم العوائد الناتجة عن الاستثمار. وإذا تم النظر إلى رقابة البنك المركزي على أعمال البنوك التجارية فإن الأسواق النقدية توفر وسيلة التأثير على حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية من جهة، وكذلك توفر الأسواق النقدية السيولة النقدية لتمويل النشاط الاقتصادي من جهة أخرى.

انطلاقاً مما سبق ستكون معالجة هذا المحور من خلال النقاط الآتية:

- تعريف السوق النقدي.
- مزايا وأهمية السوق النقدي.
- خصائص السوق النقدي.
- الأطراف والوسطاء المتدخلون في السوق النقدي.
- الأدوات المتداولة في السوق النقدي.

1. تعريف السوق النقدي:

يعرف السوق النقدي على أنه السوق الذي من خلاله يمكن الحصول على القروض قصيرة الأجل، أي التي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكان ذلك من خلال عقد القرض المباشر، أم من خلال اصدار الأوراق المالية التي تتميز بسيولتها العالية، أي التي يمكن تحويلها إلى نقود خلال مدة قصيرة، كشهادات الإيداع القابلة للتداول.¹ كما يعرف السوق النقدي على أنه نقطة النقاء الاستثمار قصير الأجل مع التمويل قصير الأجل، ومن أهم الجهات المشاركة في هذه السوق، البنوك التجارية والمؤسسات المصرفية والمالية، خاصة المتخصصة منها، إلى جانب الجهات الحكومية (كالبנק المركزي) التي تبيع وتشتري الأوراق المالية، فضلا على تجار سوق الأوراق المالية وسماسته.²

2. مزايا وأهمية السوق النقدي:³**1.2. مزايا السوق النقدي:**

يمكن تلخيص أهمية ومزايا سوق النقد في النقاط الآتية:

- انخفاض درجة المخاطرة النقدية والمخاطر التي قد تنشأ عن احتمال هبوط أسعار الأوراق المالية فيه، وحيث أن هذه الأوراق تتصف بالأجل القصير فإن أي تغير في أسعار الفائدة السائدة في السوق سوف يكون تأثيره محدودا في الأسعار السوقية لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الإسمية عند موعد استحقاقها شبه مستقرة.
- تدني درجة مخاطرة الدين ذاته: وهي تلك المخاطرة التي ترتبط باحتمالات عدم قدرة المدين على سداد دينه في موعد استحقاقه ولكن ولأن الأوراق المتداولة في سوق نقد القطاع الثانوي التي تصدرها مؤسسات تتسم بملاءة مالية عالية وذات مراكز ائتمانية متدنية فإن احتمالات الديون المعدومة منخفضة جدا.

2.2. الأهمية الاقتصادية للسوق النقدي:

إن سوق النقد يلعب دورا فعالا على مستوى الاقتصاد القومي من زاويتين هما:

- يلعب السوق النقدي دورا فاعلا في تخطيط السياسة النقدية للدولة ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي وتعتبر أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، ص 7.

² - حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مطبعة جامعة كربلاء، كربلاء، العراق، 2014، ص 13.

³ - محمد فرح عبد الحلیم، الأسواق المالية والبورصات، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا، ط2، صنعاء، اليمن، 2013، ص-ص 35-36.

- إن السوق النقدي الفعال يعمل على خلق سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل، وهذا من شأنه أن يخفض تكاليف التمويل القصيرة الأجل وبالتالي زيادة معدل دوران رأس المال العامل لدى المشروعات الاقتصادية المتعددة الأنشطة وهذا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات.

3. خصائص السوق النقدي:

يمكن تلخيص أهم الخصائص في العناصر الآتية:¹

- موضوع المبادلة في السوق النقدي يتعلق بنوع خاص من الأصول سماتها الأساسية هي سيولتها النسبية، والمقصود بالسيولة هنا هو القدرة على التحول إلى نقود قانونية خلال فترة قصيرة، وبأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر وهي تتعدد في أشكالها وأحجامها وأهمها: أدونات الخزنة، الأوراق التجارية.
- أما المؤسسات التي تتعامل في السوق، هي تتكون أساساً من المؤسسات النقدية والمالية (البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين،...).
- سعر الفائدة هو سعر التوازن في السوق النقدي، فسعر الفائدة يعبر عن الخيار بين الإنفاق الحالي والحصول على السلع في اللحظة ذاتها، الإنفاق المستقبلي والحصول على السلع ذاتها في مرحلة ثانية.
- السوق النقدية هي المركز الذي تتجمع فيه الأصول التي تبحث عن استثمارات مؤقتة تكون في متناول الذين يرغبون في الحصول على هذه الأصول قصيرة الأجل، أي الإقراض والإقتراض النقدي قصير الأجل، حيث يمكن أن يتم إقراض الأصول في السوق النقدية لمدة تتراوح بين يوم وأسبوع أو بين ثلاثة أشهر وستة أشهر.
- تختلف السوق النقدية عن سوق رأس المال، فهذه الأخيرة تتعامل بالأصول طويلة الأجل بينما النقدية تتعامل بالأصول القصيرة الأجل.

4. الأطراف والوسطاء المتدخلون في السوق النقدي:²

1.4. البنك المركزي:

يلعب البنك المركزي الدور الرئيس في سوق النقد، ومن خلاله تؤدي سوق النقد وظيفتها الأساسية المتمثلة في إدارة السيولة للوحدات الاقتصادية في المجتمع، من خلال التحكم في كمية العرض النقدي وكذا تنفيذ السياسة النقدية بحسب الأوضاع الاقتصادية في البلد.

¹ - عبد الله خياطة، مرجع سابق، ص-ص 135-136.

² - عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 21، 2021، ص-ص 13-14.

2.4. البنوك التجارية:

البنوك التجارية هي مؤسسات مالية، وظيفتها الرئيسية قبول الودائع ومنح القروض قصيرة الأجل، كما تقدم مجموعة من الخدمات المالية والمصرفية الأخرى (التحويلات، صرف العملة، الكفالات،...). تدخل البنوك التجارية في سوق النقد من خلال قيامها بدور مقرض أو مقترض بحسب الحاجة، فهي تقترض من البنوك (سوق ما بين البنوك) والمؤسسات المالية الأخرى عند حاجتها لسيولة طارئة، لمدة قصيرة جدا (يوم واحد على سبيل المثال)، كما تدخل مقرضة بغرض استثمار ما لديها من فوائض سيولة للحصول على عوائد شبه مضمونة.

3.4. شركات الوساطة المالية:

تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية نيابة عن العملاء.

4.4. صناديق الإستثمار:

صناديق الإستثمار هي مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي في الأوراق المالية، حيث تقوم بداية بتجميع الأموال من أصحاب الفوائض المالية الراغبين في استثمار تلك الفوائض، ومن ثم استثمارها في مختلف أشكال الأدوات المالية (أسهم، سندات، وحدات الصناديق العقارية...) من خلال إدارة متخصصة، وتدخل صناديق الاستثمار إلى سوق النقد بغرض تنويع محافظها والاستثمار في أدوات ذات درجة سيولة عالية قد تحتاجها في إدارة السيولة.

5.4. شركات الإستثمار:

هي شركات يقوم نشاطها في الأساس على تقديم الاستشارات الفنية المتعلقة بتكوين محافظ الأوراق المالية للعملاء (أفراد، شركات، بنوك، الخ)، وكذلك تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء، وهي تختلف عن صناديق الإستثمار، وتدخل سوق النقد لاستثمار جزء من محافظها في أدوات سائلة فضلا عن تحقيق عوائد شبه مضمونة.

5. الأدوات المتداولة في السوق النقدي:¹

1.5. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:

تعتبر إحدى الأدوات الاستثمارية التي يتم تداولها في سوق النقد، وهي تعتبر أدوات دين تعطي لحاملها الحق في الحصول على مقابل وديعة بنكية لأجل محدد، حيث تقوم البنوك التجارية عادة بإصدار مثل هذه الشهادات بقيم اسمية مختلفة ولأجل زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة. فالمستثمر الذي يبحث عن الاستثمار في الأجل القصير (السنة) مثلا إما أن يلجأ إلى الودائع الادخارية كحسابات التوفير الذي يدر دخلا محدودا قد لا

¹ - محمد فرح عبد الحليم، مرجع سابق، ص. ص 36-41.

تكفي أو لا تفي بطموحات المستثمر فإنه حينها يلجأ إلى شهادات الإيداع المصرفية التي تكون بعائد أعلى نسبياً كما أنها أي شهادة تسمح للمودع أن يتحصل على قروض مقابل هذه الشهادات بتقديمها كضمان في حين أن حسابات التوفير لا يمكن الاقتراض بواسطتها أو السحب منها إلا بفكها أي بيعها مقابل التنازل عن جزء من الفائدة. حيث يمكن إصدار شهادات الإيداع على صورتين أما أن:

- تصدر للجمهور عامة ويطلق عليها Trench CDS.
- ولمجموعة المستثمرين ذوي الرغبة الخاصة في الاستثمار في هذا المجال ويطلق عليه CDS Tap وفي هذه الحالة ربما تكون بشروط خاصة متفق عليها مع البنك المصدر للشهادة.

2.5. القبولات المصرفية:

هي عبارة عن أداة دين تصدرها البنوك التجارية، وتعتبر كمسحوبات بنكية يستعين بها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب. وهي عبارة عن نوع من أنواع الاعتمادات المستندية، فإذا قام مستورد سوداني مثلاً باستيراد بضاعة من بريطانيا فإنه يفاضل بين أن يفتح للمصدر مستنداً اطلاقاً Sight Credit وذلك في حالة توفير المال لديه وأنه يستطيع أن يقوم بتسليم مصرفه المحلي القيمة بالعملة المحلية فور تسليم البائع (المصدر) لمستندات الشحن لبنكه في إنجلترا والتي قد لا تستغرق العملية من بداية فتح الاعتماد إلى قيام المصدر بشحن البضاعة وقتاً كبيراً. لكن في حالة المستورد ليس لديه المال الجاهز فإنه يلجأ إلى مصرفه بعمل اعتماد مستندي "قبول" Acceptance وهو ما يسمى بالقبول المصرفي ويقوم المستورد بالسداد لاحقاً وفي هذه الحالة يعطي المصدر للمستورد فترة سماح للسداد وربما يلجأ المصدر بهذا الإجراء في حالة رغبته في كسب أسواق جديدة أو أن يكون المستورد عميلاً مميّزاً له.

3.5. أدونات الخزنة:

تعتبر أدونات دين حكومية، وعادة تصدر بصفة حامله ولآجال تتراوح بين 3-12 شهراً، وتصنف ضمن الأوراق المالية القصيرة الأجل، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي على أساس الخصم. وتصدر الحكومات هذه الأدونات لمواطنيها بغرض تشجيعهم على الإدخار. ولتحقيق ذلك يتم إصدارها بشروط مغرية كأن تضمن عائداً مجزياً لحاملها ومعفي من ضريبة الدخل. وفي غالب الأحيان تصدر أدونات الخزنة بقيم اسمية. يتسلم المستثمر القيمة الإسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق.

4.5. الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون من قبل المصدر للورقة التجارية وفيه يتعهد ذلك المصدر بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ محدد للمشتري. وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدرة المقترض الإيرادية والثقة الائتمانية فيه. وهي تلك المؤسسات المالية التي تتمتع بمراكز ائتمانية متينة. وتصدر الأوراق التجارية بآجال

قصيرة كما يتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي. والأوراق التجارية من أدوات الاستثمار التي تعطي لحاملها دخلاً ثابتاً وتصدر بصيغة لحامله وعلى أساس سعر الخصم مثل أدوات الخزينة لكنها تختلف عن باقي أدوات الاستثمار القصيرة الأجل من حيث أنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة وهذا ما يرفع من درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها.

5.5. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:

تقوم البنوك التجارية التي يتجمع لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي Surplus Reserve Requirement بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز فيه هذه الأموال التي تقرضها الأولى ذات الفائض للثانية التي تعاني من عجز لا تعد أوراقاً بالمعنى المفهوم، ذلك أنها تمثل تعهداً غير مكتوب يضمنه البنك المركزي الجهة التي تدير الاحتياطي، يلتزم بموجبه البنك المقرض برد الأموال التي اقترضها للبنك المقرض مع الفائدة المستحقة. إن تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لأكثر من يوم مع أن الأصل كان الاقتراض لمدة يوم واحد خاصة إذا قام البنك المقرض باستخدامها نحو أوجه الاستثمار المختلفة، حيث يطلب تمديد فترة القرض يوماً بيوم. والبنك المركزي يقوم بدور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقرضة.

المحور الثالث: سوق رأس المال

تمهيد:

بعد التطرق في المحور السابق إلى السوق الذي يتم التعامل فيه بالأدوات المالية قصيرة الأجل، سنقوم في هذا المحور بالتعرض إلى سوق رأس المال، وهو السوق الذي يتم فيه التعامل بالأدوات المالية ذات الإستخدام في الأجل المتوسط والطويل، سواء كان ذلك في الأسواق الحاضرة من خلال أدوات الملكية كالأسهم، أو من خلال أدوات الدين كالسندات، أو من خلال الأسواق المستقبلية وأدواتها التي تعتبر من أهم التحولات المستحدثة في الأسواق المالية، حيث تم تصميم تلك الأدوات بالدرجة الأولى كوسيلة لإدارة مخاطر تقلبات الأسعار. وتكمن الأهمية الاقتصادية لأسواق رأس المال باعتبارها مصدر لتوفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الإنتاجية والخدماتية، حيث يقوم الأفراد والمؤسسات باستثمار أموالهم بهدف الحصول على عوائد مالية في الأجل المتوسط والطويل من جهة، كما تهدف المؤسسات والحكومات إلى إعادة استثمار أموالها في مشاريع جديدة أو بهدف توسيع أنشطتها الإنتاجية والخدماتية.

تم تقسيم هذا المحور إلى النقاط التي سنتم معالجتها الآتية:

- مفهوم وخصائص سوق رأس المال.
- أهمية سوق رأس المال.
- أقسام سوق رأس المال.
- الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال.
- مؤشرات سوق الأوراق المالية

1. مفهوم وخصائص سوق رأس المال:¹

1.1. مفهوم سوق رأس المال:

تعرف سوق رأس المال بأنها تلك السوق التي يتم فيها تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل، مثل الأسهم التي ليس لها تاريخ استحقاق محدد والسندات التي تستحق الدفع بعد سنة والسندات المختلفة التي يمكن تحويلها إلى أسهم، فضلا عن القروض المباشرة متوسطة وطويلة الأجل.

2.1. خصائص سوق رأس المال:

يمكن اجمال أهم خصائص سوق رأس المال في النقاط الآتية:

- يمتاز الاستثمار في سوق رأس المال بارتفاع العوائد، مما يدفع المستثمرين للتفكير والاهتمام بالأرباح على حساب السيولة.
- تعد سوق رأس المال أكثر انتظاما من سوق النقد، لمحدودية المتعاملين فيها، فضلا على كونهم على درجة عالية من التخصص والمهارة في إبرام الصفقات المالية.
- تلعب سوق رأس المال دورا حيويا في تطوير منشآت الأعمال وغيرها، كونها تمثل قناة لتدفق الأموال متوسطة وطويلة الأجل من المدخرين إلى المستثمرين.
- يقابل ارتفاع معدل العائد في سوق رأس المال، ارتفاع معدل المخاطرة الناشئ عن طول آجال الأوراق المالية المتداولة فيها وبالتالي زيادة مخاطر التقلبات في أسعار الفائدة.

2. أهمية سوق رأس المال:

- إن وجود سوق رأس المال يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة، وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين:²
- الأول: تعبئة المدخرات من خلال توفير قدر مقبول من السيولة للمستثمرين والمدخرين.
 - الثاني توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة، من خلال عمليات الاكتتاب.

3. أقسام سوق رأس المال:

1.3. السوق المستقبلية Future Market:

وهي جزء من السوق المالية تتعامل بالأوراق المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، وتعرف أيضا بأسواق المشتقات المالية وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق

¹ - حيدر حسين آل طعمة، مرجع سابق، ص-ص 16-17.

² - مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2014، ص 134. بتصرف.

المالية-الرئيسية- (الأسهم والسندات) وغيرها. وهناك عدة عقود مشتقات وتسمى كل سوق على اسم العقود المبرمة فيها. ويمكن أن نذكر أكثرها شيوعاً واستخداماً كآلاتي:

1.1.3. سوق عقود الخيارات:

وهو سوق يتم فيها بيع وشراء عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لأصحابها الحق في البيع أو الشراء لأصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ، وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة ومقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة (علاوة الصفقة الشرطية) معينة تحددها الشروط.¹ وتعرف علاوة الصفقة الشرطية (ثمن عقد الخيار) على أنه تعويض متفق عليه للبائع (بائع عقد الخيار) في البورصة من قبل المشتري (دافع ثمن الخيار) مقابل حق شراء (إذا كان خيار شراء) أو حق بيع (إذا كان خيار بيع) أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة، وهذا المبلغ غير مرجع سواء نفذ المشتري حقه، أو لم ينفذ.²

2.1.3. سوق العقود الآجلة:

هو سوق تتعلق عقودها بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة مالية عند سعر معين وفي وقت محدد، وهي عقود ملزمة لا تتطوي على حق الخيار في التنفيذ من عدمه.³ والعقد الآجل هو اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه يتحدد عن التعاقد، ولا يتم تداول العقد الآجل في البورصة.⁴

3.1.3. سوق عقود المبادلات (عمليات SWAP):

وهي سوق يتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والآخر للعملة، ويتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية، لذلك عرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة للتنفيذ.⁵

1 - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 24.

2 - بلعزوز بن علي وآخرون، إدارة المخاطر-إدارة المخاطر، المشتقات المالية-الهندسة المالية- مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2013، ص 98.

3 - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 25.

4 - بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سابق، ص 123.

5 - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص-ص 25-26.

1.3. السوق الحاضرة (الفورية) Spot or Cash Market¹:

يقصد بالأسواق الحاضرة تلك الأسواق التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فوراً، حيث يتم تسليم واستلام الورقة المالية محل الصفقة في نفس اليوم أو خلال فترة وجيزة عادة لا تتجاوز ثلاثة أيام عمل ويتفرع من السوق الحاضرة نوعين من الأسواق المالية هما:

- السوق الأولية؛
- السوق الثانوية.

1.1.3. السوق الأولية والأطراف المتدخلة فيها:

تعرف كذلك بسوق الإصدارات الجديدة، حيث يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف الشركات أو الجهات الحكومية وطرحها لجمهور المستثمرين للإكتتاب فيها، من أجل تمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها. وعادة ما يتم إصدار وتسويق الأوراق المالية الجديدة والترويج لها بواسطة مؤسسة مالية متخصصة تسمى ببنوك الإستثمار، وعادة البنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية الأخرى. حيث تؤدي المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها وأنشطتها دوراً رئيسياً في هذه الأسواق، لاسيما بنوك الإستثمار التي تقدم النصح والمشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب أنواع الأوراق المالية المزمع إصدارها، وأنسب توقيت للإصدار وأنسب سعر وأنسب كمية، كما تقوم بترويج الأوراق المالية المصدرة وكذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدر بسعر معين، وقد يقوم بنفس وظائف بنك الإستثمار كل من البنوك وشركات سمسة الأوراق المالية. ويتم الإصدار في هذا السوق إما عن طريق:

- الاكتتاب العام: وهو الاكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس، أو من قبل شركات قائمة بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية.
- الاكتتاب المغلق: وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط وتمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل.

2.1.3. السوق الثانوية والأطراف المتدخلة فيها:

تعرف الأسواق المالية الثانوية بأنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولية، وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين الذين اشترى الأوراق المالية من السوق الأولية وعليه فإن المستثمرين الذين يحملون هذه الأدوات قادرون بفضل هذا السوق أن يتخلصوا من هذه الأدوات، بسعر معروف في السوق، حيث نلاحظ أن كلا من السوق الأولية والسوق الثانوية يؤثر أحدهما على الآخر، فإذا كانت هناك سوق ثانوية نشطة يتم تداول الأوراق المالية بكفاءة ويسر فإن هذا يشجع المستثمرين على ارتياد سوق الإصدار، ذلك أنهم

¹ - المرجع نفسه، ص-ص 26-27.

يطمئنون إلى إمكانية تحقيق السيولة والسعر العادل لما اكتتبوا فيه من الأوراق المالية وفي الجانب المقابل من سوق الإصدار فإن الإقبال على تأسيس شركات المساهمة والاكنتاب فيها من شأنه أن يضيف تنوعاً كبيراً في إضفاء السعر العادل والسيولة للأوراق المقيدة فيه.

تنقسم السوق الثانوية إما إلى سوق منظمة تحكمها قوانين وإجراءات رسمية، أو إما أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء، وهي كما يلي:

1.2.1.3. السوق المنظمة الرسمية (سوق الأوراق المالية أو البورصة):

أ. نشأة سوق الأوراق المالية (البورصة):¹

يعتبر المؤرخون عام 1339م بمثابة العام الذي ولد فيه مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة الشخص الذي كان يستقبل رجال الأعمال وخاصة ممثلي رجال المصارف الإيطالية من أجل تبادل البضائع والخدمات وعمليات بيع وشراء العملة "فان دن بورص Van Den Bourse". ومن أجل تسهيل عمليات الاتصال بين البائع والمشتري، ازداد عدد الوسطاء بشكل كبير، وتحددت أسعار العملات وفقاً لغزارتها أو ندرتها (العرض والطلب عليها)، وكذلك وفقاً للتغيرات الحاصلة على العملات المحلية والأجنبية. وفي عام 1595م ظهرت بورصة (ليون) الفرنسية الأقدم والأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا، إذ أن بورصة باريس أم تحظ بالأهمية القصوى إلا بداية من عام 1639م عندما ظهر إلى الوجود عملاء الصرف الذين تخصصوا في موضوع حسم الكمبيالات التجارية، وتؤكد هذا النجاح بعد مائة عام تقريباً 1774م عند إصدار التنظيم الملكي لبورصة باريس. وتعود البدايات الأولى لظهور وتشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر الميلادي حيث عرفت باسم (البورصات) والتي تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة وتداول رؤوس الأموال. وساهم في دفع هذه الأسواق إلى الظهور انتشار الشركات المساهمة وإقبال حكومات بعض الدول والملوك وخاصة بريطانيا إلى الاقتراض من كبار المدخرين وتجار الذهب، بهدف تمويل نفقات الدولة وكذا تمويل الحروب، فضلاً عن احتياج الشركات المساهمة للتمويل، وقد جاء على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في بنايات خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية.

ب. تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة):

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين الباعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل

¹ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2008، ص-ص 9-10.

السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

أو هو عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً على نحو تشكل إحدى القنوات الرئيسية التي يناسب المال فيها الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتميئتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد القومي.

ج. الأطراف المتدخلة في سوق الأوراق المالية (عضوية البورصة):

إن إنشاء سوق للأوراق المالية يتطلب توافر شبكة من مؤسسات الوساطة وبيوت السمسرة والوسطاء فضلاً على الشركات التجارية والأفراد (المدخرون والمستثمرون)، إذ تلعب هذه الأطراف مجتمعة دوراً فعالاً في خلق التعاملات وتنشيط حجم التداول ونقل الأوراق المالية بين مختلف أطراف السوق المالية. وتختلف هذه الأطراف باختلاف درجة التطور الاقتصادي والمالي للبلد المعني. ومن أهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية:¹

- **الشركات الكبيرة:** هي شركات مساهمة تتجمع لديها مبالغ ضخمة موزعة على أكثر من دولة واحدة، ويدير نشاط هذه الشركات مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة، فضلاً على تشغيل الفوائض المالية لتحقيق أكبر عائد ممكن ومن أهم هذه الشركات:

- ❖ **شركات التأمين:** وهي شركات مساهمة عامة تمتلك أموالاً ضخمة، تقوم بتوزيع الخطر على

أكبر عدد من الأفراد مقابل قسط التأمين الذي يدفعه المؤمن لشركة التأمين

- ❖ **صناديق التقاعد:** تقوم هذه المؤسسات بجمع المبالغ عن مساهمات المستخدمين وأرباب العمل،

على أن تدفع هذه المساهمات بشكل دفعات عند الشيخوخة.

- **البنك المركزي:** يعد البنك المركزي أحد أهم المؤسسات التي تتعامل باستمرار في سوق الأوراق المالية، لغرض تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية، والمتمثلة برفع معدلات النمو الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

- **البنوك التجارية:** لأسباب تاريخية مختلفة، احتلت البنوك بصفة عامة مكان الصدارة في التعامل بالأوراق المالية، وعلى الأخص في الدول المتقدمة. ومع استمرار توسع تعامل هذه البنوك في الأوراق المالية، تطورت عملياتها من مجرد أقسام صغيرة داخل هذه البنوك إلى إدارات عامة. وعادة ما تستثمر البنوك التجارية جزءاً من مواردها المالية في شراء الأوراق المالية، نظراً لما تدره هذه الأوراق من عائد مجزي. وتأتي الأوراق المالية في المرتبة الثانية بعد القروض من حيث أهميتها كمجال لاستثمار موارد المصرف

¹ - حيدر حسين آل طعمة، مرجع سابق، ص. ص 8-11.

المالية. وتحقق البنوك التجارية من وراء الاستثمار بالأوراق المالية، فضلاً على العوائد المالية، توفير السيولة التي يحتاجها البنك لمواجهة سحبات العملاء، إذ يمكن تصنيف هذه الأوراق كخط دفاع ثاني بعد الاحتياطات النقدية للتزود بالسيولة.

- **المؤسسات الاقتصادية المختلفة:** تمثل المؤسسات الصناعية والزراعية والسياحية... وغيرها، أحد أهم المؤسسات الاقتصادية المتعاملة في سوق الأوراق المالية، إذ تلجأ هذه المؤسسات إلى سوق الأوراق المالية لغرض تمويل استثماراتها الجديدة أو لتطوير مشاريعها القائمة وتوسيعها.
- **صناديق الاستثمار:** تعد صناديق الاستثمار شكلاً مهماً من أشكال الأوعية الادخارية التي تسعى إلى تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في سوق الأوراق المالية، من خلال اعتمادها على خبرة جهات متخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية.
- **المستثمرون والمضاربون (تجار الصالة):** تحتوي بورصات الأوراق المالية العالمية على العديد من المستثمرين والمضاربين، الذين يمارسون بيع الأوراق المالية وشراءها، بغية تحقيق أقصى الأرباح ومن أهم هذه الفئات:

❖ **المضاربون المحترفون:** تهدف هذه المجموعة إلى الإفادة من فروق الأسعار، لذلك يهتم المضاربون المحترفون بمتابعه تحركات الأسعار في السوق المالية بصفة دائمة. هذا فضلاً على التنبؤ باتجاهات السوق لتخطيط عملياته، ويستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي، كاستخدام نموذج دورة السوق وتشخيص الاتجاه الرئيس والذي يمثل نموذجاً لمتبع الاتجاهات السلوكية والنمطية لأسعار السوق.

❖ **المضاربون الهواة:** تهدف هذه المجموعة الإفادة من فروق الأسعار، إلا أنها لا تهتم بدراسة العوامل المؤثرة في السوق ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق، إذ تقوم هذه الفئة بشراء الأوراق المالية وبيعها في الوقت ذاته سواء في السوق نفسه، أو إعادة بيعها في أسواق أخرى، للاستفادة من فروقات الأسعار. وعادةً ما تختفي هذه الفئة من سوق الأوراق المالية نتيجة تحقيق الخسائر المتتالية.

❖ **المتآمرون:** تعمل هذه المجموعة على التحكم بأسعار الأوراق المالية وتوجيه السوق صعوداً وهبوطاً بوسائل مصطنعة بهدف أن يصبح السعر السائد للورقة المالية بالسوق أعلى أو أدنى من السعر العادل، الناتج عن قوى العرض والطلب العادية. وتتميز هذه الفئة بتوافر الموارد المالية الضخمة لديها والتي تمكنها من تحقيق أهدافها.

❖ **المستثمرون:** يمثل المستثمرون الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية بهدف الحصول على دخل مستمر منها، وهناك نوعان من المستثمرين: المستثمر الداخلي والمستثمر العادي، فالمستثمر

الداخلي يهدف إلى السيطرة على الشركة وأدائها من خلال تملك عدد كافٍ من الأسهم الخاصة بها، فيما يهدف المستثمر العادي إلى تحقيق أعلى الأرباح من خلال بيع وشراء الأوراق المالية. ❖ **المحتاطون:** تحتفظ فئة المحتاطين بالأوراق المالية من أجل الحيطة وتقليل المخاطر التي قد تتعرض لها مواقفهم المالية، وذلك من خلال الاحتفاظ بعدد متنوع من الأوراق المالية على أمل أن تغطي العوائد المحصلة منها المخاطر التي قد يتعرضون إليها نظير انخفاض أسعار بعضها أو التغير في العوائد المرتقبة منها.

- **السماسة الوكلاء:**¹ السمسار الوكيل هو شخص يحمل عضوية البورصة ويعمل كوكيل لأحد بيوت السمسرة كما قد يعمل تاجرا لحسابه الخاص، وهنا بيت السمسرة تقرض السمسار رسم العضوية.
- **سماسة الصالة (سمسار السماسرة):** وهو لا يعمل لحساب بيت السمسرة بل يقدم الخدمة لمن يطلبها، وعليه فإنه يدفع رسم العضوية من أمواله الخاصة.
- **تجار الطلبات الصغيرة:** وهم أولئك التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبات بكميات كبيرة Round Lots (100 سهم أو مضاعفاتها) ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة ODD Lot.

2.2.1.3. السوق غير المنظمة (السوق التفاوضية):

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة Over The-Counter OTC التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة. ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط هاتفية أو أطراف للحاسب الآلي، أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة، التي تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين. ومن خلال شبكة الاتصال هذه يمكن للمستثمر أن يجري اتصاله بالسماسة والتجار المعنيين، ليختار من بينهم من يقدم له أفضل سعر.² وتشمل السوق غير المنظمة سوقين، سوق ثالث وسوق رابع، يمكن تفصيلهما على النحو الآتي:

1.2.2.1.3. السوق الثالث:³

تمثل قطاع من السوق غير المنظمة، تتكون من بيوت السمسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة (البورصة)، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك السوق، وهي أسواق مسامرة على استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية مهما كبرت أو صغرت، أما جمهور العملاء في هذه السوق هم:

- المؤسسات الاستثمارية الكبيرة.

¹ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 104.

² - المرجع نفسه، ص 106.

³ - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص-ص 29-30.

- شركات إدارة أموال المعاشات.
- صناديق المعاشات.
- الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.
- شركات رأس المال المخاطر*.
- بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في البورصة.

2.2.2.1.3. السوق الرابع:

وهي سوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة وأغنياء المستثمرين، وبذلك يتجنبون التعامل مع السماسرة وتجار الأوراق المالية، وهذه السوق تقوم على شبكة اتصالات بين المستثمرين الكبار والذين يتعاملون في أحجام كبيرة من الأوراق المالية، وبسرعة أكبر في إبرام الصفقات. والتعامل في السوق الرابعة هو بمثابة استراتيجية إضافية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة، وبذلك فالسوق الرابعة تعد منافسا قويا للأسواق المنظمة مما قد يترتب عليه اجبار السماسرة والتجار في الأسواق الأخرى على تخفيض ما يتقاضونه من أتعاب.

4. الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال:

1.4. أدوات الملكية:

تتمثل أدوات الملكية بالأسهم Stock التي تصدرها الشركات المساهمة لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل.

1.1.4. الأسهم:

تمثل الأسهم ملكية في شركة ما حيث يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصص التوصية في (شركات التوصية بالأسهم) من عدد الحصص المتساوية، يسمى كل منهما سهما، ويتم الإشارة إليها أحيانا بمصطلح (حصة) في شركة، وتاريخيا تميل الأسهم إلى الارتفاع في القيمة بمرور الوقت، كما أنها تتمتع بآفاق لتحقيق أداء أفضل من أنواع الاستثمار الأخرى على المدى الطويل، ورغم ذلك تكون عرضة لتقلبات سعرية أكبر من الأدوات الأخرى، ويتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك، حيث يوضح كل صك ما يلي:¹

- القيمة الإسمية للسهم.
- اسم الشركة المصدرة للسهم.
- نوع السهم ورقمه.

* - شركات رأس المال المخاطر: هي شركات يقوم نشاطها على المشاركة في مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها، بغرض تحسين فعالية تلك المشروعات وتعظيم عوائدها الاستثمارية بصورة تتناسب مع درجة المخاطر التي تتعرض لها.

¹ - عصام حسين، مرجع سابق، ص 78.

- عدد الأسهم بالصك.

2.1.4. تقسيم الأسهم حسب حقوق صاحبها: ¹

أ. أسهم عادية:

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول، يعطي حامله الحق في الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته برأس مال الشركة والمثبتة بشهادة السهم، ويتضح من التعريف الخصائص الآتية:

- إن السهم العادي أداة تمويل رئيسة لرأس مال الشركة.
- إن السهم العادي أداة ادخارية واستثمارية في آن واحد، من وجهة نظر المستثمر طبقاً للاستراتيجية المتبعة من قبله، أما بالاحتفاظ به للأجل القصير (المضاربة) أو للأجل الطويل (تعظيم الثروة).
- يحصل حامل السهم العادي على عوائد غير محددة، قد تكون سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية، طبقاً لقرارات إدارة الشركة عند التصفية.
- يكتسب السهم العادي صفة التداول مما يعطي مرونة كبيرة في تسيله.
- يحصل السهم العادي على حصة من موجودات الشركة عند التصفية لأنه يمثل مشاركة في رأس مال الشركة.

إلى جانب ذلك فإن السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق، ولا يتعرض للتقادم فضلاً على كونه غير قابل للتجزئة، ولحامل السهم العادي حق التصويت في اختيار أعضاء مجلس الإدارة فضلاً على مشاركة حامله في العديد من الموضوعات المهمة التي تخص الشركة المصدرة له. كذلك يتمتع حمله الأسهم العادية بحق الأفضلية في شراء الأسهم، إذ يعطي هذا الحق مساهمي الشركة القدامى الأولوية في شراء الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة. ويحصل حملة الأسهم العادية على نصيبهم من التوزيعات Dividends على شكل نسبة مئوية من قيمة رأس المال تعلن سنوياً في مجلس إدارة الشركة. ويتقاضون الأرباح الموزعة نقداً أو على شكل أسهم وذلك بعد أن يتقاضى حملة الأسهم الممتازة كافة حقوقهم في الربح.

ب. أسهم ممتازة:

تعد الأسهم الممتازة من أدوات الاستثمار والتمويل في آن واحد، فهي أداة استثمارية لأن حملتها يحصلون على أسبقية في الأرباح، بمقادير ثابتة وقبل حملة الأسهم العادية. ثم انها أداة تمويلية لأنها تعد من أدوات الملكية. ويعرف السهم الممتاز بأنه أداة مالية هجينة تجمع بين صفات أدوات الدين (السندات) وأدوات الملكية (الأسهم العادية). إذ يكتسب السهم الممتاز صفة الهجانة بوصفه يمثل مشاركة برأس مال الشركة كالأسهم العادية، فضلاً

¹ - حيدر حسين آل طعمة، مرجع سابق، ص-ص 21-22.

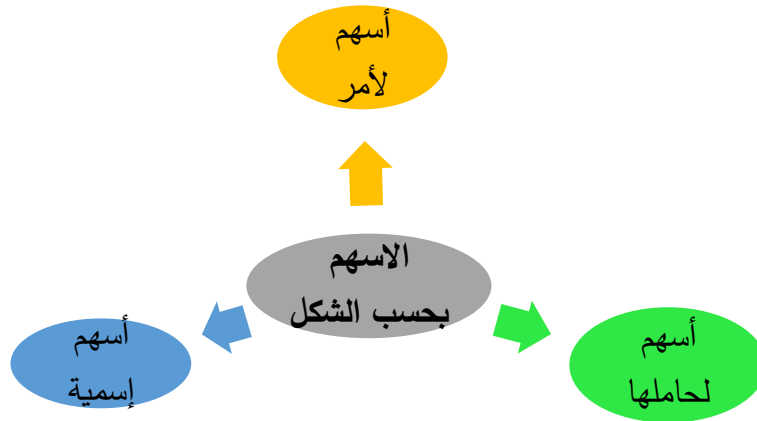
على كونه يحصل على عائد دوري ثابت كالسندات. ولحامل السهم الممتاز الحق في الحصول على عائد محدد سنوياً، أما بنسبة من القيمة الاسمية أو ك مبلغ محدد بجانب المبلغ المثبت بشهادة السهم. وعلى الرغم من أن السهم الممتاز يعد شكلاً من أشكال الملكية من الناحية القانونية والضريبية إلا أنه يختلف عن السهم العادي في عدة جوانب:

- يعطى للسهم الممتاز الأولوية في السداد عند التصفية.
- يحصل صاحب السهم الممتاز على حصته من الأرباح (إذا تحققت) قبل السهم العادي.
- تعد الأسهم الممتازة أقل خطورة من الأسهم العادية بالنسبة إلى المستثمر.
- تتغير أسعار الأسهم العادية بصورة مستمرة تقريباً، إذا ما قورنت بالثبات شبه النسبي لأسعار الأسهم الممتازة.
- تعد الأسهم الممتازة أقل شيوعاً من الأسهم العادية.
- تأخذ الأسهم الممتازة نصيبها من الأرباح إذا تحققت كنسبة ثابتة بينما تتغير أرباح الأسهم العادية حسب أرباح الشركة.

3.1.4. تقسيم الأسهم حسب الشكل:

يمكن توضيح أنواع الأسهم بحسب الشكل في الشكل الآتي:¹

الشكل رقم (11): تقسيم الأسهم بحسب الشكل



المصدر:

محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا، ط2، صنعاء، اليمن، 2013، ص 54.

¹ - محمد فرح عبد الحليم، مرجع سابق، ص 54.

أ. السهم لحامله:

يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبها، ومن أهم مزايا هذا الشكل أنه يتم بمرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية.

ب. السهم الإسمي:

يصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتا في الشهادة ويسجل أيضا باسمه في سجلات الشركة. وعليه يتطلب انتقال ملكية السهم هنا القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة لتلك الأسهم.

ج. السهم الأذني أو لأمر:

يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الأمر أو الإذن. وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون حاجة للرجوع إلى الشركة المصدر لهذا النوع من الأسهم.

2.4. أدوات الدين (المديونية):

تعد أدوات المديونية مصدراً من مصادر التمويل المتاحة، تلجأ إليها الشركات والحكومات لسد احتياجاتها المالية الكبيرة التي لا يمكن تمويلها من جهة واحدة. إذ يجرأ المبلغ المطلوب إلى فئات يتم تسنيدها وتسويقها إلى الجمهور. وتعد السندات، ولاسيما ذات الأجل الطويل، النوع الأكثر شيوعاً لهذه الأدوات. وقد احتلت السندات مركزاً رئيساً في سوق الأوراق المالية وبخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، ونضجت أسواقها في بداية عقد الثمانينات من القرن المنصرم. ويعرف السند بأنه أداة مديونية ذو صفة مالية قابلة للتداول، يعطي الحق لحامله في الحصول على عوائد دورية بنسبة مئوية من المبلغ المثبت بشهادة السند، هذا بجانب قيمة السند بتاريخ الاستحقاق، ويتضح من التعريف الخصائص الآتية:¹

- السند أداة استثمارية وادخارية في آن واحد.
- حامل السند دائن للجهة المصدرة له.
- عائد السند عبارة عن فائدة الكوبون المحددة بنسبة مئوية بمدد استحقاق.
- للسند قيمة اسمية تتمثل بالمبلغ المثبت بشهادة السند.
- صفة التداول تعطي للسند قيمة سوقية.

¹ - حيدر حسين آل طعمة، مرجع سابق، ص-ص 24-25.

1.2.4. أنواع السندات:¹**1.1.2.4. السندات الحكومية:**

هي السندات التي تصدرها الحكومة لتحقيق أغراض اقتصادية أو نقدية أو لمواجهة العجز في الموازنة، وتختلف هذه السندات من بلد لآخر:

أ. أدونات الخزينة:

وهي أداة دين قصيرة الأجل تم الإشارة لها سابقاً.

ب. إشعارات الخزينة:

تمثل إشعارات الخزينة أحد أنواع السندات الحكومية، وتختلف إشعارات الخزينة عن أدونات الخزينة في جانبين: الأول كونها تصدر بالقيمة الدفترية بدلاً من إصدارها بخصم من قيمتها الاسمية، والثاني كونها تعطي دفعات ثابتة من خلال معدل الكوبون المثبت عليها.

ج. سندات الخزينة:

يشكل هذا النوع جزءاً صغيراً من الديون الحكومية، وعادة ما يكون استحقاق سندات الخزينة ضمن مدة تتراوح ما بين 10-20 سنة من تاريخ إصدارها وبعض أنواع هذه السندات يمكن إطفائها قبل تاريخ الاستحقاق.

د. الإصدارات الخاصة:

هذا النوع من الإصدارات الحكومية لا يمكن بيعه للجمهور، إذ تقوم الحكومة بإصداره وبيعه مباشرة إلى الصناديق الحكومية مثل صناديق التقاعد الحكومية وصناديق شركات التأمين.

2.1.2.4. سندات الشركات:

تصدر هذه السندات من لدن الشركات المساهمة العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية، طبقاً لتشريعات وتعليمات تنظم بموجب قانون الشركات بالبلد المعني. وهناك أنواع مختلفة من هذه الإصدارات، تختلف باختلاف شروط كل إصدارية، أهمها:

أ. السندات المضمونة:

عادةً ما يتم إصدار هذا النوع من السندات بضمان رهن بعض أصول الشركة وفي بعض الأحيان يتم إصدار هذه السندات بضمان طرف ثالث.

¹ - المرجع نفسه، ص-ص 26-27.

ب. السندات غير المضمونة:

يصدر هذا النوع من السندات عن الشركات الكبيرة الموثوق في أدائها، ويعتمد حملة هذه السندات في هذه الحالة على الضمان العام للدائنين. وفي حالة الإفلاس أو التصفية يتم سداد مستحقات المستثمرين في هذه الأدوات بعد سداد مستحقات السندات المضمونة.

ج. السندات ذات الفائدة المتغيرة:

استُحدث هذا النوع من السندات، منذ ثمانينات القرن المنصرم، نتيجة التقلبات الحاصلة في أسعار الفائدة الجارية. وعادةً ما ترتبط أسعار الفائدة لهذا النوع من السندات بأسعار الفائدة على السندات الأخرى مثل أذونات الخزينة. ويتم تعديل سعر الفائدة على هذه السندات بين مدة وأخرى ليتلاءم مع أسعار الفائدة الجارية في السوق.

د. السندات الرديئة:

تصنف هذه السندات بأنها ليست من الاستثمارات الجيدة لأنها تحتوي على مخاطر كبيرة، لذا يكون العائد عليها مرتفعاً لتعويض المستثمر عن هذه المخاطر. ومن أهم هذه المخاطر ارتفاع نسبة المديونية للشركة.

هـ. سندات المشاركة:

هذا النوع من السندات يعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة فضلاً على الفوائد الدورية التي يحصل عليها. وتصدر سندات المشاركة من لدن الشركات التي تعاني من وضع ائتماني ضعيف وبالتالي لا يمكنها الحصول على الأموال لتبقى مستمرة بالعمل إلا بهذه الطريقة.

و. السندات ذات الكوبون الصفري:

هذا النوع من السندات يباع بخصم من القيمة الاسمية، إذ يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، ويمثل الفرق بين سعر شراء السند وقيمه الاسمية عند الاستحقاق، معدل الفائدة التي يحققها المستثمر.

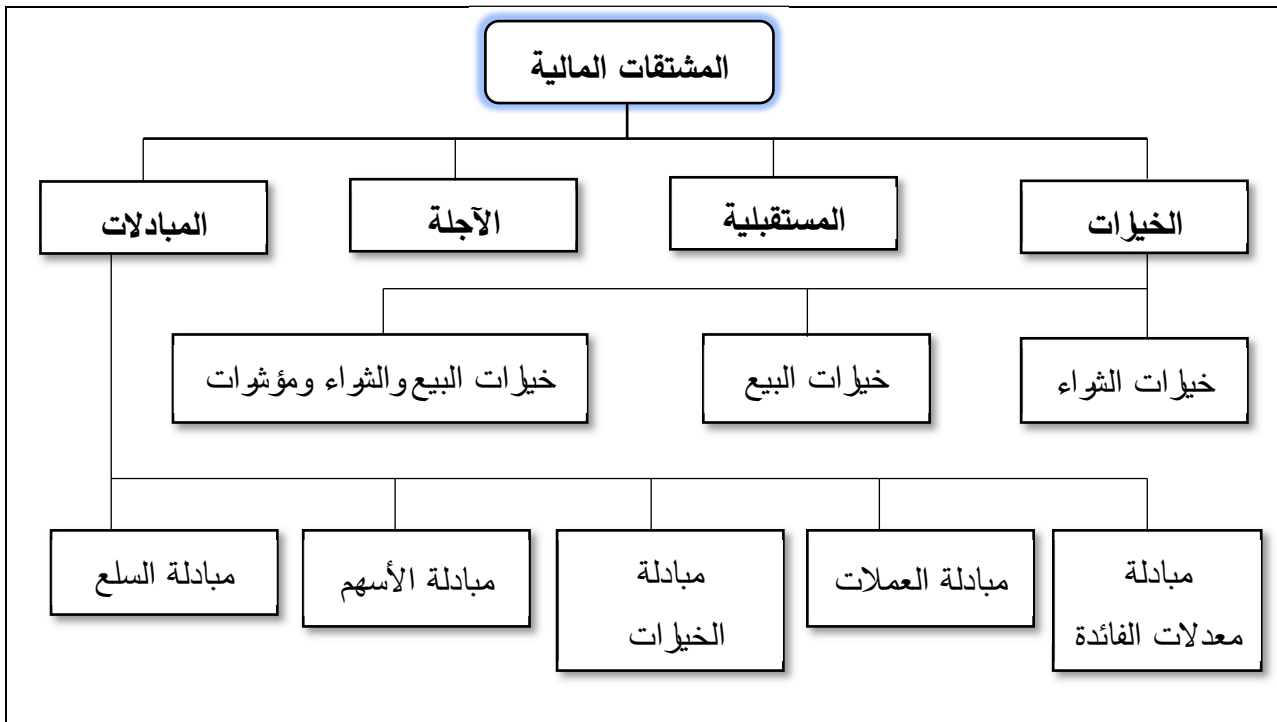
ز. السندات القابلة لإعادة:

في هذا النوع من السندات يُسمح للمستثمر بإعادة السند إلى مُصدر السند بسعر محدد مسبقاً، هذا يعني أن المصدر يكون مستعداً لإعادة شراء السند بسعر أدنى ثابت.

3.4. المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة، وسميت بهذا الإسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية مثل الأسهم والسندات، حيث تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها.¹ ويمكن توضيح أهم أنواع المشتقات المالية في الشكل الآتي:

الشكل رقم (12): الأنواع الأساسية للمشتقات المالية



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على المراجع الآتية:

- علي عبودي نعمه الجبوري، **توظيف عقود المستقبلات المالي لأغراض المضاربة (دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي)**، مجلة اقتصاد المال والاعمال JfBE، المجلد 03، العدد 03، الجزائر، 2019، ص 270.

- دريد كامل آل شبيب، **الاستثمار والتحليل الاستثماري**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 402.

كما يمكن تلخيص دور كل نوع من أنواع المشتقات المالية كالاتي:

¹ - محفوظ جبار، عدلية مريم، **الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، الجزائر، 2010، ص 25.

1.3.4. العقود الآجلة Forwards contracts:

هي عقد بين طرفين إما لبيع أو شراء أصل معين بسعر محدد الآن على أن تتم التسوية في تاريخ معين في المستقبل. ويستخدم المستثمرون بكثرة هذه العقود الآجلة لتفادي تعرضهم لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات والمطلوبات المستقبلية، وتتم تسوية العقد عند استحقاقه حيث يقوم البائع بتسليم الأصل إلى المشتري مقابل مبلغ يساوي سعر التسليم، علماً أن الأساس في بناء هذا السعر هو السعر السوقي للأصل، حيث تكون قيمة العقد الآجل صفراً عند إبرامه ثم يمكن أن تكون له قيمة موجبة أو سالبة حسب تحركات سعر الأصل.

2.3.4. العقود المستقبلية Futures contracts:

هي عقود تتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين من طرف آخر سعر محدد متفق عليه مسبقاً يسمى بالسعر المستقبلي، على أن يتم التسليم أو التنفيذ في تاريخ استحقاق العقد. ويعد التغلب على عدم التأكد أو تخفيض المخاطر من أهم الأسباب التي تدفع بالأفراد إلى تحرير مثل هذه العقود.

3.3.4. عقود المبادلة Swaps contracts:

تمثل عقود المبادلة إحدى أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة. وتعرف على أنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ يتم تسويتها على فترات دورية حيث أن هذه التسويات لا تتم يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، ولا يتم تسويتها مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك تعرف بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.¹

4.3.4. عقود الخيارات Options contracts:

تمثل اتفاقيات تعاقدية تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع الموجودات بسعر محدد وفي أي وقت قبل التاريخ المعطى، وتهدف إلى الحد من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر خاصة مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية.²

5. مؤشرات سوق الأوراق المالية:**1.5. مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية:**

المؤشر هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير عند لحظة زمنية بعينها مقارنة بقيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البداية، ويقاس المؤشر تحركات أسعار الأسهم

¹ - محفوظ جبار، عدلية مريم، مرجع سابق، ص 25-26.

² - محمد نجاه، يونس مرعي، أثر تطبيق الهندسة المالية على ترشيد قرارات المستثمرين (دراسة ميدانية)، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 23، العدد 04، مصر، 2019، ص 20.

أو السندات أو الصناديق...، ارتفاعا وانخفاضا، الأمر الذي يعكس سعر السوق واتجاهها، أما عن مؤشر الأسهم فهو بالنسبة للمستثمر معيارا لقياس مستوى سوق الأسهم ككل وأيضا لقياس أداء سهم معين بالنسبة للسوق ككل.¹

2.5. أهمية استخدام مؤشرات سوق الأوراق المالية:

للمؤشرات استخدامات عديدة أهمها:²

- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: إذ أن القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في الاتجاه نفسه، وهذا يعني بالتبعية وجود علاقة طردية بين التغير في سعر السهم لشركة ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسهم.
- قياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية: وهي العلاقة بين معدل العائد للموجودات ذات المخاطر ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من الموجودات الخترة.
- الحكم على أداء المدير المحترف الذي يشرف على محفظة أي مؤسسة مالية: والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع ويكون لزاما عليه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق. وللتحقق من ذلك يمكن أن يستخدم عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققته الشركة المعنية.

3.5. العينة وبناء مؤشرات سوق الأوراق المالية:

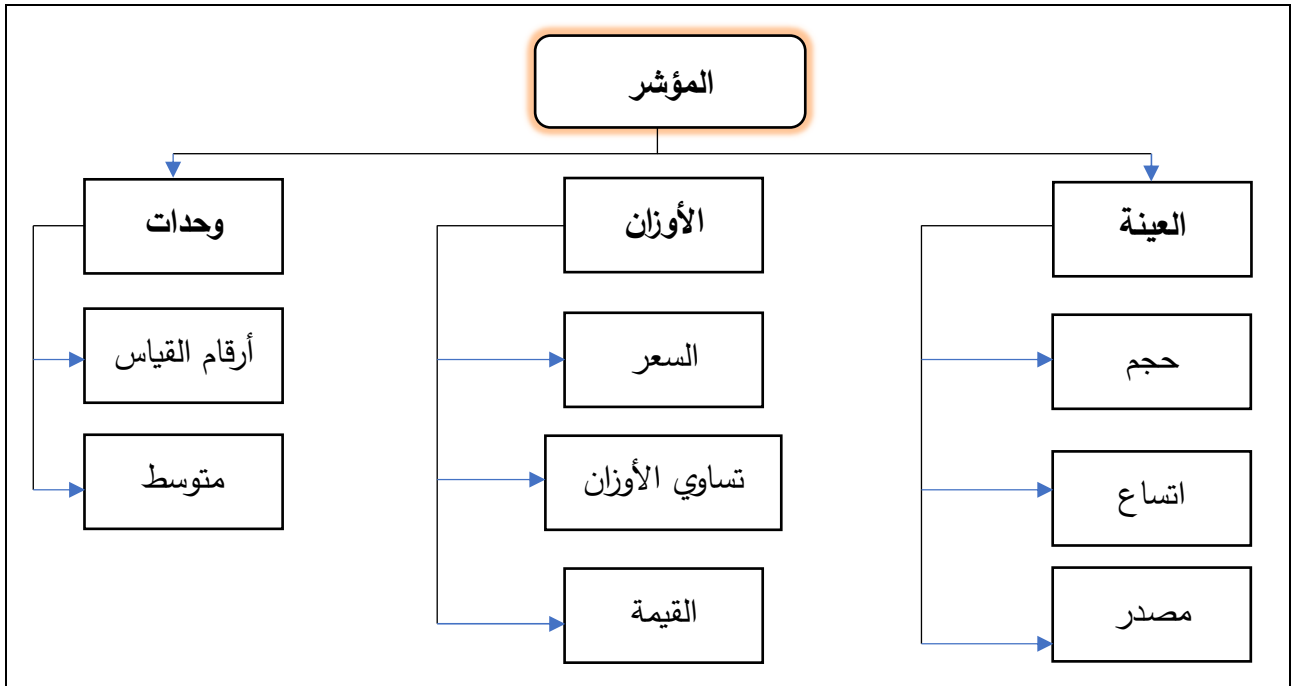
يقوم المؤشر العام لأسعار الأسهم على الأسهم المتداولة في السوق كافة، أو يستخرج من عينة مختارة من الأسهم التي تتداول في السوق. وفي هذه الحالة يفترض أن يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق الذي يستهدف المؤشر قياسه. وتعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي (الحجم، والاتساع، والمصدر). فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كان المؤشر أكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق. أما الاتساع فيعني أن تغطي العينة المختارة مختلف القطاعات المشاركة في السوق.³ ويمكن تمثيل ما سبق شرحه في الشكل الآتي:

1 - عصام حسين، مرجع سابق، ص 35.

2 - بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية -دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية-، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد 30، العراق، 2008، ص 76.

3 - المرجع نفسه، ص 77.

الشكل رقم (13): أسس بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية



المصدر:

بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية -دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية-، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد 30، العراق، 2008، ص 77.

4.5. أنواع حركات المؤشر في السوق:¹

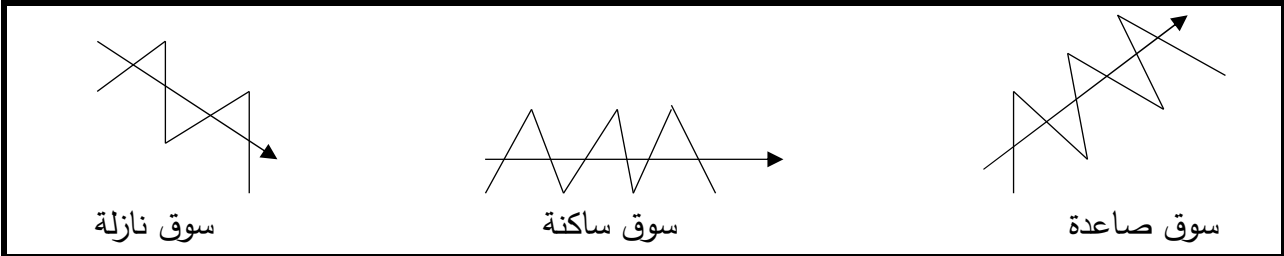
أ. الحركة الرئيسية:

إذ تمثل الحركة الرئيسية Primary Movement خط الاتجاه الواسع وتمتد من عدة شهور إلى عدد من السنين. وتشير هذه الحركة أساساً إلى السوق الصاعد Bull والسوق الهابط Bear. وحالما يحدد الاتجاه الرئيس فإنه يبقى تأثيره حتى يعكس الاتجاه. إن ميل مؤشر السوق إلى التحرك في ناحية معينة عبر خط مستقيم لمدة من الوقت (دقائق، أيام، أشهر) يطلق عليه بميل السوق ويبقى هذا الاتجاه قائماً إلى أن يتغير. وعندما تشكل تحركات هذا المؤشر سلسلة تصاعدية من الارتفاعات أو الانخفاضات التي يمكن الوصل بينها بخط يشير إلى أعلى يكون اتجاه السوق إلى الأعلى ويدعى حينها بالسوق الصاعدة، إذ تزداد حركة الشراء عن حركة البيع. أما

¹ - بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، مرجع سابق، ص 81.

إذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقي فإن السوق تكون ساكنة A static Market. أما إذا كانت تحركات المؤشر سلسلة تنازلية فإن اتجاه السوق يكون حينها للأسفل.

الشكل رقم (14): حركة الأسعار واتجاهات أسواق رأس المال



المصدر:

بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية -دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية-، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد 30، العراق، 2008، ص 81.

ب. الحركة الثانوية:

هي ردة الفعل الذي يعمل على تصحيح الاتجاه الرئيسي في السوق الصاعدة والتي تعد حركة تصحيحية Correction Movement. وفي السوق النازلة تدعى الحركات الثانوية في بعض الأحيان بردود الفعل Reaction Rallies.

5.5. أهم مؤشرات الأسهم العالمية والعربية:

يمثل سوق المال المرآة التي تعكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة، ويعتبر مؤشر أسعار الأوراق المالية واحد من أهم أدوات التنبؤ بهذه الحالة وقراءة الوضع الاقتصادي المتوقع للدولة، وتعود فكرة صياغة مؤشر أداء الأسواق الاقتصادية إلى "شارلز هنري داو" وشريكه "إدوارد جونز"، حيث أسسا شركة "داو جونز" سنة 1882 بغرض إصدار الدوريات ونشر الأخبار المالية، ثم أصدرتا جريدة "ول استريت" في 1889 بعد أن صدر مؤشر "داوجونز" سنة 1884 لقياس تحركات البورصة في الأجل القريب. أما مؤشر "فاينانشيال تايمز 30" فقد ظهر سنة 1935، وبعد تطور الأسواق ودخول التقنيات الحديثة والحسابات الإلكترونية تعددت المؤشرات لتعدد أغراضها، فهناك مؤشرات تشمل كافة الأسهم المدرجة بالسوق، وأخرى خاصة بأسهم قطاع معين. أما بالنسبة لإمكانية تداول هذه المؤشرات، فهناك مؤشرات متداولة في بورصات خاصة بها مثل بورصة "كنساس سيتي" التي افتتحت سنة

1982 حيث يتم تداول مؤشرات كمؤشر "ناسداك مائة" مثلها مثل أي ورقة مالية، كما أن هناك مؤشرات لا يتم تداولها في البورصات كمؤشر "داو جونز"¹.

الجدول رقم (12): أهم مؤشرات الأسهم العالمية والعربية

المؤشر	التمثيل
Dow-Jones Average	هي سلسلة تتألف من أربعة مؤشرات تتضمن الأسهم التي يتم تداولها في بورصة نيويورك، وهي: - المؤشر الصناعي: يضم أسهم الدرجة الأولى لـ 30 شركة أهمها شركة IBM. - مؤشر الخدمات: يضم 20 شركة منتجة للطاقة. - مؤشر المواصلات: يضم 15 شركة متنوعة للمواصلات. - المؤشر المركب: يضم متوسط الأسهم الـ 65 المدرجة في المؤشرات الثلاثة.
Nasdaq	عدد الأسهم المدرجة في هذا المؤشر 31000 سهم، ويضم أسهم الشركات العاملة في قطاعات (المصارف، الصناعة العامة، التأمين، المواصلات، الخدمات).
Standard & pors 500	يتألف المؤشر من أكبر الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وناسداك وتقسم الأسهم الـ 500 إلى أربعة مؤشرات صناعية لقياس نتائج كل من هذه الصناعات.
AMEX	يتكون مؤشر قيمة الأسواق AMEX من 800 سهم يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية.
New York Exchange Composite Index	يتألف من الأسهم كافة التي يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية، أي ما مجموعه 1600 سهم، ويعرض المؤشر معلوماته ليس بالنقاط بل بالدولارات والسنتات التي جرى احتسابها لتمثيل متوسط سعر الأسهم كافة التي يتم التداول بها.
Russen	هي ثلاثة مؤشرات تستخدم لتقسيم نشاط الأسهم استنادا إلى قيمة رؤوس الأموال التي تمثلها الأسواق.
Wilshive 5000	يتألف من الأسهم كافة المدرجة في أسواق بورصة نيويورك وبورصة الأوراق المالية الأمريكية وناسداك، أي ما يفوق مجموعه 5000 سهم.
FT-30	يضم هذا المؤشر 30 ورقة مالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.

¹ - أزهرى الطيب الفكي أحمد، مرجع سابق، ص 145.

يضم هذا المؤشر 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة السوق.	FTSE-100
يضم 30 ورقة تمثل 70% من رسملة البورصة في ألمانيا.	DAX
يعد هذا المؤشر أكبر المؤشرات العالمية والآسيوية واليابانية، إذ يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة بورصة طوكيو.	Nikke
هو مؤشر فرنسي يدار من قبل مجموعة بورصة يورونكست وهو معروف كمؤشر لأسهم بورصة باريس،	CAC 40
تم إطلاق هذا المؤشر في تركيا سنة 2004، ويضم 17 شركة تصل قيمتها الإجمالية نحو 4 مليار دولار.	داو جونز الإسلامي/تركيا
يضم 750 شركة مدرجة في السوق وهي أكبر الأسواق في المنطقة العربية من حيث عدد الشركات.	القاهرة
يضم المؤشر 38 شركة موزعة على 10 للبنوك، 17 للصناعي، 6 للخدمات، 5 للتأمين.	الأردن
يضم المؤشر (التداول) حاليا 80 شركة موزعة على 8 قطاعات مختلفة.	الرياض

المصدر:

بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية -دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية-، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد 30، العراق، 2008، ص 78.

المحور الرابع: سوق رؤوس الأموال الدولية

تمهيد:

بعد التطرق في المحور السابق إلى أسواق رأس المال، نتعرض في هذا المحور إلى الأسواق التي ترغب الدول والمؤسسات المالية العالمية التي لها فوائض مالية في الاستثمار فيها على الصعيد الدولي، وذلك عن طريق مبادلة وتداول الأصول المالية والنقدية الدولية مع ما يقابلها من غيرها من الدول والمؤسسات المالية التي تكون بحاجة إلى تلك الفوائض المالية من أجل تمويل عجزها المالي أو توسيع وتمويل استثماراتها، حيث تتم هذه العملية باستخدام مجموعة من الأدوات المالية ذات الأجل القصير كالودائع والقروض بالعملة الأجنبية، أو في الأجل المتوسط والطويل كالأسهم والسندات الدولية. غير أن توسع وتسارع انتشار العولمة المالية وظهور فكرة التحرر المالي زاد من حجم التعامل بتقنيات التمويل الدولي، الأمر الذي فرض ضرورة وجود هيئات مالية دولية تعمل على إدارة وتنظيم تلك العمليات كبنك التسويات الدولية والمنظمة الدولية للهيئات الرقابية للأسواق المالية. سيتم التطرق في هذا المحور إلى النقاط الآتية:

- مفهوم ووظائف سوق رؤوس الأموال الدولية.
- أهداف سوق رؤوس الأموال الدولية.
- فروع أسواق رؤوس الأموال الدولية.
- مؤسسات إدارة أسواق المال الدولية.

1. مفهوم ووظائف سوق رؤوس الأموال الدولية:

1.1 مفهوم سوق رؤوس الأموال الدولية:

أسواق رأس المال الدولية تمثل أسواقاً تنشأ فيها وتتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية، المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة، إذ تلعب هذه الأسواق دوراً هاماً في تمويل العمليات الدولية كالصادرات من سلع وخدمات والعمليات الداخلية كقروض الشركات الوطنية.¹

2.1 وظائف سوق رؤوس الأموال الدولية:

للسوق المالية الدولية مجموعة من الوظائف، يمكن إيجازها فيما يلي:²

- حشد المدخرات المالية الدولية الموجهة لخدمة الكيانات الاقتصادية ودعم الإئتمان الداخلي والخارجي.
- تسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية.
- المساهمة في تمويل خطط التنمية الدولية والمحلية خاصة للدول النامية.
- تحديد السعر العادل للأدوات المالية والنقدية المتداولة في السوق المالي من خلال مفهوم الكفاءة المالية للسوق.
- تطوير الأساليب والإجراءات الكفيلة في تدنية المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية والنقدية.
- تنظيم إصدار الأدوات المالية ومراقبتها والتعامل معها.
- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مراكز مالية دولية.
- توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأدوات المالية ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية.
- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

2. أهداف سوق رؤوس الأموال الدولية:

تكمّن أهداف الأسواق المالية الدولية في النقاط الآتية:³

- إقامة سوق مالي لتعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيئة الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال في الاتجاهين.

¹ - محفوظ جبار، عمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية، العدد 03، 2008، ص 75.

² - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص-ص 35-36.

³ - المرجع نفسه، ص 35.

- اصلاح نظام الإقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل العالمية وفق أسس وضوابط أكثر شفافية ومصداقية.
- تنسيق أسعار الفائدة على القروض والسندات الدولية الممنوحة بين المتعاملين الدوليين.
- تنظيم السوق الدولية المتخصصة في أسعار صرف العملات الأجنبية وضبط تعاملاتها في مجال معدلات صرف العملات من خلال إيجاد هيئات ومنظمات متخصصة تضطلع بمهام المراقبة والإشراف والتوجيه.
- تبني الإجراءات العملية والعلمية في معالجة القضايا المالية والنقدية العالمية المستجدة (الأزمات المالية).
- تنظيم الأسواق المالية والنقدية الدولية وإمدادها بالسيولة على المستوى الدولي ضمن إجراءات اقتصادية دولية فعالة.

3. فروع أسواق رؤوس الأموال الدولية:

1.3 سوق السندات الدولية:

تعتبر سوق السندات الدولية فرعاً هاماً من فروع السوق المالية الدولية، إذ يتم فيها تداول السندات الدولية التي تمثل ديناً على المصدر، وتصدر بعملة مخالفة لعملة الدول التي تتداول فيها. من الأمثلة على ذلك السندات المصدرة باستعمال الدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية. وتتكلف هيئة دولية بإصدار وتسويق تلك السندات عبر أقطار العالم كما تقوم بشراء السندات التي لم تتبع في السوق حتى توفر السيولة لها. وتمثل هذه السندات الدولية وسيلة هامة لجلب رؤوس الأموال من دول أخرى بغرض تمويل المشروعات. إذا تتراوح مدة استحقاقها من 10 إلى 15 سنة وعليه فهي وسيلة تمويل طويل الأجل.¹

2.3 سوق الأسهم الدولية:

من حيث المبدأ فإن سوق الأسهم الدولية يشبه سوق السندات الدولية، فهو يمثل جزءاً من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية، وهو مكان أو هيئة أو آلية لإصدار وتداول الأسهم بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر الأسهم بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل مقرونة بمدة حياة المؤسسة المصدرة. ويتم إصدار الأسهم الدولية من قبل شركات مساهمة دولية في غير بلدانها الأصلي لغرض تلبية احتياجاتها المالية اللازمة لاستثماراتها التوسعية وتعزيز مركزها المالي دولياً، وتتم عملية وتوزيع الأسهم الدولية للاكتتاب من طرف هيئة دولية متخصصة مكونة من بنوك ومؤسسات مالية، وبذلك يصبح جزء من رأس مال الشركة المصدرة للأسهم الدولية ملكاً لأطراف أجنبية.²

¹ - محفوظ جبار، عمر عبده سامية، مرجع سابق، ص 77.

² - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 67.

3.3. سوق العملات الأجنبية الدولية FOREX:

الفوركس هو سوق تداول العملات الأجنبية، وكلمة فوركس Forex هي اختصار لـ Foreign Exchange وهو سوق يهدف المتاجرون فيه إلى تحقيق الربح عن طريق شراء وبيع العملات، حيث تتغير أسعار العملات بناء على العرض والطلب.¹ وذلك عن طريق السوق العيني Spot Market. هذا السوق الإلكتروني هو عبارة عن مكان يلتقي فيه عدد كبير من البنوك والمصارف العالمية إلى جانب السماسرة والوسطاء المختصين في العملات الدولية ويتم فيه التداول الفوري للعملات.²

1.3.3. مميزات سوق العملات الأجنبية Forex:

لسوق العملات العديد من المميزات من أهمها:³

- السيولة العالية: يتمتع سوق العملات بسيولة ضخمة، وهذا يعني أنه بمجرد الضغط على الأوامر في برنامج التداول سيتم تنفيذها في الحال، فالفوركس سوق تتوافر فيه طلبات وعروض عند كل الأسعار، على عكس سوق الأسهم، والذي من الممكن أن تبقى معلقة في صفقة شراء لسهم معين لفترة نظراً لعدم وجود طلبات شراء في هذا الأسهم.
- الرافعة المالية: وهي أداة توفرها شركات الوساطة لتتيح لك المتاجرة بأضعاف رأس المال، وتوفر شركات الوساطة أحجاماً مختلفة منها.
- الربح في الاتجاهين الصاعد والهابط: الربح في الفوركس ممكن في الاتجاهين، فإذا تم توقع الصعود سيتم الشراء وإذا تم التوقع بالهبوط سيتم البيع، وهذا على عكس سوق الأسهم حيث ينتظر المستثمر الصعود لأنه في حالة هبوط السعر يتعرض المستثمر لخسارة كبيرة.
- العمل على مدار 24 ساعة: يعمل سوق الفوركس على 24 ساعة، خلال خمسة أيام عمل في الأسبوع.
- المتاجرة بدون عمولات إضافية: لا تتقاضى شركات الوساطة في السوق العملات أي عمولات إضافية مقابل تنفيذها للصفقات، ولا تستفيد بالربح إلا من خلال فروق الأسعار Spreads في حين أنه سوق الأسهم تأخذ شركات الوساطة عمولات إضافية إلى فروق الأسعار.

4.3. سوق الإقراض والاقتراض المصرفي بالعملات الأجنبية:

في هذه السوق تتم عملية الإقراض والاقتراض في الأجل المتوسط والطويل باستخدام العملات الأجنبية، حيث يكون ذلك تحت إشراف مجموعة من البنوك التي تعمل على إدارة مخاطر هذه القروض.

¹ - وليد الحلو، الفوركس خطوة بخطوة، شركة المتداول العربي المحدودة، ط4، الجيزة، مصر، 2012، ص 3.

² - فهد عبد الله الحويمان، المال والاستثمار في الأسواق المالية، دار الهلال للطباعة والنشر، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 423.

³ - وليد الحلو، مرجع سابق، ص-ص 6-7.

ويمكن تلخيص أهم أسواق الإقراض والاقتراض المصرفي بالعملات الأجنبية وخصائصها في الجدول الآتي:

الجدول رقم (13): أهم أسواق الإقراض والاقتراض المصرفي بالعملات الأجنبية

الخصائص	السوق
<ul style="list-style-type: none"> - ضخامة قيمة القروض وقصر تاريخ استحقاقها. - قبول البنوك الأوروبية لودائع بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة يمنح لهم. - تقديم قروض بنكية بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة أكبر من معدل الإيداع. - تحدد أسعار الفائدة وفق أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها والمعروف بـ LIBOR. 	<p>سوق الأورو دولار: يشير إلى الدولار الأمريكي الذي تحتفظ به بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وعلى الأخص البنوك الأوروبية.</p>
<ul style="list-style-type: none"> - قبول الودائع بعملات أخرى غير الدولار، كالين الياباني وغيرها. - وجود ودائع بنكية بعملات تختلف عن عملة البلد الذي يوجد فيه البنك. 	<p>سوق العملات الأوروبية: سوق تلجأ إليه البنوك والمؤسسات المالية بهدف الاقتراض بالعملة الموجودة خارج الدولة.</p>

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على المرجع الآتي:

-الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط1، بسكرة، الجزائر، 2019، ص 71.

4. مؤسسات إدارة أسواق المال الدولية:

1.4 المنظمة الدولية للهيئات الرقابية للأسواق المالية IOSCO:

تأسست المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق رأس المال International Organization of Securities Commissions سنة 1983 من حوالي 125 عضواً تشمل الجهات والهيئات المنظمة للأسواق المالية واختيرت مدينة مدريد كمقر دائم لها، وهي حتى الآن تمثل أرفع جهة مهنية معترف بها على مستوى العالم في مجال الرقابة والإشراف على أسواق المال. وتحت المنظمة أعضائها للعمل على تحقيق الأهداف الآتية:¹

¹ - أزهرى الطيب الفكي أحمد، مرجع سابق، ص 89.

- التعاون معاً للوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية من أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية.
- تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل تدعيم التطور للأسواق المحلية.
- توحيد الجهود لتأسيس مستويات فعالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية.
- تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب المعاملات بالأسواق المالية.
- نشر المعايير الدولية مع رؤية مستقبلية لتحسين شفافية وفعالية أسواق الأوراق المالية وحماية المستثمرين.
- تفعيل التعاون للحد من الجرائم الاقتصادية.

2.4. بنك التسويات الدولية Bank for International Settlements BIS¹

- بنك التسويات الدولية هو منظمة دولية للبنوك المركزية يقع مقره في بازل السويسرية، يؤدي خدمات ومالية دولية لصالح البنوك المركزية للدول وللمنظمات المالية والدولية الأخرى الدولية مثله، ولا يتعامل مع الأفراد أو الشركات سواء لقبول الودائع أو تقديم الخدمات المالية لهم ويساهم في وضع الخطط الرئيسية للنظام المالي العالمي. وتكمن مهام بنك التسويات الدولية فيما يلي:
- رئيس للبنوك المركزية في المعاملات المالية.
 - خدمة البنوك المركزية في سعيها لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.
 - تعزيز المناقشة وتسيير التعاون بين البنوك المركزية.
 - دعم الحوار مع السلطات الأخرى المسؤولة عن تعزيز الاستقرار المالي.
 - إجراء البحوث وتحليل السياسات بشأن القضايا ذات الصلة لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.
 - وكيلاً أو وصياً في اتصال مع العمليات المالية الدولية.
 - وضع التحليلات والإحصاءات المالية والمصرفية الدولية التي تقوم عليها السياسات والبحوث الأكاديمية والنقاش العام الخاصة بقضايا الاستقرار النقدي والمالي العالميين.
 - تحقيق الاستقرار النقدي والمالي لتعزيز النمو الاقتصادي المستدام.

¹ - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 56.

المحور الخامس: الساحات المالية الدولية

تمهيد:

بعد التطرق في المحور السابق إلى أسواق رؤوس الأموال الدولية، سوف نتطرق في هذا المحور إلى موضوع له علاقة بالمحور السابق ويندرج في نفس الأهمية، يتعلق الأمر بما أصبح يعرف بالساحات المالية الدولية والتي تعرف كذلك بالمراكز المالية الدولية Global International Financial Centers، حيث تمثل هذه الساحات دورا هاما في الأسواق المالية، كمناطق مالية خاصة أو مناطق حرة تعمل على تحفيز النشاط المالي والاستثماري. وتبرز أهمية هذه الساحات كذلك في قدرتها على التجمع في إقليم أو مدينة معينة بهدف جمع مختلف التدفقات النقدية والمالية بمختلف العملات الأجنبية والمالية، والأوراق المالية ذات الأجل القصير، المتوسط والطويل، وكذلك المعادن النفيسة، حيث يعاد توزيع تلك التدفقات بواسطة مختلف المؤسسات والبورصات المالية البارزة المحلية والأجنبية المتمركزة على العالم.

من أجل الإحاطة بمختلف النقاط المتعلقة بموضوع هذا المحور، فسيتم التطرق إلى النقاط الآتية:

- مفهوم وخصائص الساحات المالية الدولية.
- أنواع ودور الساحات المالية الدولية.
- أهم الساحات المالية الدولية.

1. مفهوم وخصائص الساحات المالية الدولية:

1.1 مفهوم الساحات المالية الدولية:

يعرف المركز المالي الدولي (الساحة المالية الدولية) بأنه مكان إلتقاء التدفقات النقدية والمالية العالمية والتي يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية المتمركزة في نقاط الالتقاء هذه. وبالتالي فهو يمثل المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع الخارج حول رؤوس الأموال، سواء كانت مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية.¹

2.1 خصائص الساحات المالية الدولية:

يتميز المركز المالي الدولي بالخصائص التالية:²

- السماح للشركات المرخص لها بالعمل بالعملة المحلية والأجنبية.
- البيئة الضريبية الجاذبة، حيث تصل نسبة الضرائب في الغالب إلى 10%، والإعفاء من الضرائب أو تخفيضها.
- يسمح المركز بملكية 100% من قبل الشركات الأجنبية، وتحويل جميع الأرباح إلى الخارج.
- المركز المالي له القدرة على النمو بسرعة وبدون احتياجات استثمارية مرتفعة.
- يحتاج المركز إلى تكاليف استثمارية أقل في الأصول الثابتة مثل المعدات والتجهيزات عكس تلك المطلوبة في القطاعات السلعية والخدمية الأخرى.
- تتركز مصاريف المركز المالي على الأجور والرواتب حيث يتميز موظفوها بكفاءة عالية جدا.

2. أنواع وأهمية الساحات المالية الدولية:

1.2 أنواع الساحات المالية:

تتركز الأسواق المالية العالمية في بلدان معينة تعرف بالمراكز (الساحات) المالية الدولية، أهمها نيويورك، لندن وطوكيو، حيث تختلف هذه المراكز في حجم ونوع عملياتها، خاصة بالنسبة إلى مصادر واستخدامات الأموال، حيث يخدم المركز الرئيسي جميع أنحاء العالم وهو بذلك مركز عالمي، كون أن المصادر والاستخدامات تكون عالمية. أما مركز الحجز فهو مركز صوري يتكون من مجرد مكتب تستخدمه البنوك للإستفادة من التشريعات المرنة للمركز كالتسهيلات الضريبية، حيث أن كلا من المصادر والاستخدامات خارجية ولذا ليس من الضروري

¹ - محفوظ جبار، عدلية مريم، مرجع سابق، ص 79.

² - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 79.

أن تكون البنى الهيكلية في المركز متطورة. بين هذين المركزين نجد مركز التمويل صاحب المصادر الخارجية والاستخدامات الداخلية. وأخيرا هناك مراكز التجميع للمصادر الداخلية والاستخدام الخارجي.

الجدول رقم (14): أنواع الساحات (المراكز) المالية الدولية

النوع	مصادر الأموال	استخدامات الأموال	أمثلة
مركز رئيسي	عالمية	عالمية	لندن، نيويورك
مركز حجز	من خارج المركز	خارج المركز	ناسو، جزر الكايمان
مركز تمويل	من خارج المركز	داخل المركز	سنغافورة، بنما
مركز تجميع	داخلية	خارج المركز	البحرين

المصدر:

— محفوظ جبار، عدلية مريم، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، الجزائر، 2010، ص 81.

نقلا عن:

— أحمد عبد الرحمن أحمد، إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، ط2، 2001، ص 243.

2.2. دور الساحات المالية الدولية:

يمكن تحديد ثلاثة أدوار رئيسية يمكن للمركز (الساحة) المالي أن يقوم بأحدها تبعا للوجهة التي يتخصص بها والمحددة بتوجيهات عامة استراتيجية للمؤسسات المالية الكبيرة العاملة في هذا المركز، وتتمثل هذه الأدوار في:¹

- تصدير رؤوس الأموال: يعني هذا الدور أن المركز المالي يعتمد بشكل أساسي على تجميع المدخرات والودائع من المقيمين وغير المقيمين، ومن ثم يتم اقراضها للمؤسسات والشركات أو الدول التي تكون بحاجة للتمويل.
- الحلقة الدائرية: يتمثل هذا الدور من أدوار المركز المالي في تحويل ثلاثية الأطراف ما بين مقرض ومقترض أجنبيين، ولكن العملية تتم عبر مؤسسات مالية متمركزة في المركز المالي لبلد ثالث. لكن من الممكن أيضا أن توظف الأموال الواردة إلى المركز المالي داخل البلد حيث ينشط المركز المالي، الذي قد يلعب دور المصدر فقط لرؤوس الأموال، مثل مراكز سنغافورة وهونغ كونغ، التي تقوم بتصدير أموال

1 - محفوظ جبار، عدلية مريم، مرجع سابق، ص-ص 82-83.

آسيا نحو أوروبا وأمريكا الشمالية، وبالمقابل قد تقوم باستيراد لرؤوس الأموال فقط. ويمكن اختصار هذا الدور بأن العمليات المالية تنتج أساسا عن التحويلات ما بين المصارف وغير المصارف لتمويل نشاطات إنتاجية وغير إنتاجية وتجارية.

• الدور التسجيلي: يتمثل هذا الدور لبعض المراكز المالية تسجيل حركة الأموال ما بين مقرض ومقترض غير مقيمين، والاقتصاد المحلي حيث يوجد المركز المالي الذي لا يتأثر بحركة الأموال هذه بفعل مجموعة من القوانين التي ترعى ذلك.

3. أهم الساحات المالية الدولية:

1.3. بورصة لندن:

تحتل لندن السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة من حيث قيمة رزمة التعامل وحجم العمليات وتعود أهمية بورصة لندن إلى تاريخ اقتصادي وهو تاريخ إنجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، وسوق لندن كان قادرا على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوى العظمى، هذا بجانب توافر نقد قوي تسانده شبكة مصرفية واسعة وشركات تأمين نشطة وقدرة على تحويل الأموال قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل. ويرجع تاريخ انشاء هذا السوق إلى سنة 1802م ولقد أصاب التراجع سوق لندن خلال فترة ما بين الحربين، بعد أن ضعف الجنيه الإسترليني وانتقل مركز النقل والمالي والاقتصادي إلى الولايات المتحدة الأمريكية ولكن سوق لندن ظلت تبذل الكثير من الجهد لتحويل سوق الدولار الأوروبي لصالحها وعززت من مركزها المالي وبقيت نموذجا للسوق الدولية.¹ ويرمز لسوق لندن للأوراق المالية بـ LSE، وتحتوي بورصة لندن على عدة مؤشرات أهمها وأكبرها مؤسسة FTSE 100 لأكثر من 100 شركة بريطانية. وتبلغ القيمة السوقية لبورصة لندن 3.396 تريليون دولار أمريكي، وتضم حتى الآن 3000 شركة من 70 دولة مختلفة، وهي تعتبر سوقا دوليا ضخما لبيع وشراء الأسهم، واندمجت مع مجموعة TMX في عام 2011 لتصبح أكبر بورصة في المملكة المتحدة وأوروبا كلها.

2.3. بورصة نيويورك:

تعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية، إذا يعود تاريخ انشائها الرسمي إلى عام 1817م، وتعتبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أكبر الشركات العالمية، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها داوجونز وستاندرز آند بورز مؤشرات مرجعية لمجمل البورصات في العالم. والمعروفة أيضا باسم المجلس الكبير The Big Board ورزما NYSE، وتقع في نيويورك في وول ستريت، وتبلغ قيمتها السوقية أكثر من 16 تريليون دولار أمريكي، حيث بلغ متوسط قيمة تداولاتها اليومية في عام 2013 ما يقارب 169 مليار دولار

1 - محمد فرح عبد الحليم، مرجع سابق، ص 84.

أمريكي، واعتباراً من عام 2014 بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 1900 شركة، منها 1500 شركة أمريكية، وتعود ملكية NYSE لـ InterContinental والتي تنظمها لجنة الأوراق المالية والبورصات. ومن أهم الشركات المدرجة في بورصة نيويورك، هي:¹

- بنك أوف أمريكا Bank of America.
- فورد موتور Ford Motor Co.
- جنرال الكتريك General Electric Co.
- شركة تويتر Twitter Inc.
- شركة سبرسنت Sprint Corp.
- شركة فايزر Pfizer Inc.

3.3. بورصة طوكيو:

في سنة 1870م تم تقديم نظام سندات مالية في اليابان وبدأت مفاوضات لإنشاء رابطة عامة ومؤسسة تجارة عامة، وتم تفعيل نظام سوق الأوراق المالية في ماي سنة 1878م واستناداً على هذا النظام تم تأسيس بورصة طوكيو في 15 ماي 1878م، وفي مارس 1943م تم تشريع قانون تبادل السندات الياباني Japan Securities Exchange Law كأداة لتنظيم سوق الأوراق المالية والسيطرة عليها في وقت الحرب، وفي 30 جوان 1943م تم توحيد 11 سوق للأوراق المالية في كافة أنحاء اليابان، وتم تأسيس شركة شبه عامة وهي شركة تبادل السندات المالية اليابانية، والتي حلت في أبريل 1947. ومع تدهور أحوال الحرب والغارات الجوية على اليابان، أجبرت سوق الأوراق المالية على تعليق كافة جلسات التعامل في كل أسواق الأوراق المالية من 10 أوت. قانون تبادل السندات المالية تم تشريعه في مارس 1947، وانتهت مراجعته بالكامل في أبريل 1948. وفي الأول من أبريل 1949 تم تأسيس ثلاثة أسواق للأوراق المالية في كل من طوكيو، أوزاكا وناجويا وبدأت التجارة في هذه السوق في 16 ماي، وفي جويلية من نفس السنة تم تأسيس خمسة أسواق للأوراق المالية إضافية في كايوتو وكوب والتي تم دمجها مع سوق طوكيو للأوراق المالية في مارس 2000، فيوكوكا ونيجاتا واللذان تم دمجهما مع سوق طوكيو للأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك تم تأسيس سوق سوبارو للأوراق المالية في أبريل 1950 وبذلك تصبح اليابان لديها خمسة أسواق للأوراق المالية الآن. كما تخضع بورصة طوكيو للأوراق المالية إلى مؤشر نيكاي 225، وهو المؤشر الأكثر مراقبة للأسهم الآسيوية. ويحسب يومياً بصحيفة Nihon Keizai Shimbun منذ 1971 وهو معدل سعر المرجح (الوحدة ين)، وتراجع مكوناته مرة كل سنة ابتداء من جانفي 2003.²

¹ - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص-ص 83-84.

² - ضرار يوسف الغانم، أهم البورصات العالمية، اتحاد الشركات الاستثمارية، ط1، الكويت، 2008، ص-ص 82-83.

4.3. بورصة لبنان:

تأسست بورصة بيروت سنة 1920، وكانت ثاني أقدم سوق مالية في العالم العربي بعد بورصة الإسكندرية. في البداية انحصر التداول بالذهب والعملات الأجنبية ليشمل بعد ذلك أسهم شركات لبنانية فرنسية. ثم تدريجياً بدأت شركات صناعية مصرفية وخدمائية تدخل البورصة لتعد في أوائل السبعينات من القرن الماضي 46 شركة بلغ أقصاها 2670 مليون دولار أمريكي مما جعل بورصة بيروت الرائدة في استقطاب رؤوس الأموال وذلك حتى منتصف السبعينات من القرن الماضي تاريخ اندلاع الحرب الأهلية اللبنانية. ومع تدهور الوضع الأمني، علق العمل في بورصة بيروت سنة 1983 لتعاود نشاطها في سبتمبر 1996. وتتضمن بورصة لبنان ثلاثة أسواق وهي:¹

- السوق الرسمي: وهي للشركات التي يبلغ رأسمالها ما يعادل بالليرة اللبنانية ثلاثة ملايين دولار أمريكي أو أكثر والتي تكون قد وزعت أسهمها بنسبة 25% على الأقل من رأس مالها بين الجمهور في أول أيام تسعير، والتي يكون أيضاً عدد المساهمين الحائزين فيها على هذه النسبة خمسون مساهماً على الأقل وعلى أن يكون قد مر على تأسيسها ثلاثة سنوات على الأقل.
- السوق الموازي: وهو للشركات التي يبلغ رأسمالها ما يعادل بالليرة اللبنانية مليون دولار أمريكي أو أكثر والتي قد وزعت أسهمها بنسبة 25% على الأقل من رأسمالها بين الجمهور في أول يوم تسعير، والتي يكون أيضاً عدد المساهمين الحائزين فيها على هذه النسبة خمسون مساهماً على الأقل.
- سوق الصكوك غير المدرجة: وهو للشركات التي يوازي رأسمالها 100 ألف دولار بالليرة اللبنانية على الأقل.

5.3. مراكز (ساحات) مالية أخرى:

هناك العديد من الأسواق المالية العالمية التي ترقى إلى مصاف المراكز المالية الدولية، منها:²

- سوق الأوراق المالية-أستراليا.
- بورصة مونتريال، سوق فانكوفر وسوق تورنتو للأوراق المالية-كندا.
- سوق شانغهاي للأوراق المالية-الصين.
- سوق ناسداك للأوراق المالية، وبورصة بوسطن، بورصة شيكاغو، بورصة واشنطن دي سي وبورصة سان فرانسيسكو بالولايات المتحدة الأمريكية.
- سوق الدوحة - قطر.
- سوق دبي - الإمارات العربية المتحدة.

¹ - المرجع نفسه، ص-ص 66-67.

² - الغالي بن براهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص 87.

الخاتمة:

بعد تلقين الطالب لمختلف المحاور المتعلقة بدروس مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، سيكتسب قيمة مضافة ورصيد معرفي متكامل يمكنه من التخصص والتعمق في السنوات القادمة في واحدة أو جميع المحاور التي تم التطرق لها في المحاضرة، وذلك سواء تعلق الأمر بالقسم الأول المتعلق بالاقتصاد النقدي أو بالقسم الثاني المتعلق بأسواق رؤوس الأموال، كما يمكن أن تأهله بعض المعارف والمعلومات الموجودة في محاور دروس هذه المطبوعة من اكتساب الأساسيات الأولية التي تمكنه من العمل في قطاع البنوك ومختلف المؤسسات المالية الأخرى، وكذلك لدى المؤسسات التابعة للأسواق المالية.

في النهاية أتمنى أن أكون قد وفقت إلى حد ما في إعداد هذه المطبوعة وإخراجها في شكلها العلمي والمعرفي النهائي الذي يناسب طلبتنا الأعزاء، وكذلك كل قارئ مهتم بالمجال الذي تتدرج فيه محاور هذه المطبوعة.

والله ولي التوفيق.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

1. أحمد أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2017.
2. آل طعمة حيدر حسين، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مطبعة جامعة كربلاء، كربلاء، العراق، 2014.
3. آل فواز مبارك بن سليمان، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، ط1، المملكة العربية السعودية، 2010.
4. آل شبيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
5. الأفندي محمد أحمد، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن، 2018.
6. ارشيد محمود عبد الكريم احمد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2007.
7. بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، ط1، بسكرة، الجزائر، 2019.
8. بن علي بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر-إدارة المخاطر، المشتقات المالية-الهندسة المالية- مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2013.
9. بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2008.
10. هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006.
11. الوادي محمود حسين وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2010.
12. الحجار بسام، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت، لبنان، 2006.
13. الحويماني فهد عبد الله، المال والاستثمار في الأسواق المالية، دار الهلال للطباعة والنشر، المملكة العربية السعودية، 2006.
14. الحلو وليد، الفوركس خطوة بخطوة، شركة المتداول العربي المحدودة، ط4، الجيزة، مصر، 2012.
15. حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2008.
16. كافي مصطفى يوسف، بورصة الأوراق المالية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2014.
17. كافي مصطفى يوسف، النقود والبنوك الإلكترونية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2011.

18. كنعان علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2012.
19. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2015.
20. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك-دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط6، الجزائر، 2007.
21. لعرفان فائزة، مدى تكييف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة (مع إشارة إلى الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013.
22. محمد بكر نجلاء، اقتصاديات النقود والبنوك، أكاديمية طيبة، القاهرة، مصر، 2000.
23. محمود العجلوني محمد، البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2008.
24. سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الإئتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، الجزائر، 2012.
25. العامري سعود جايد مشكور، المالية الدولية -نظرية وتطبيق-، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2005.
26. عبد الحليم محمد فرح، الأسواق المالية والبورصات، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا، ط2، صنعاء، اليمن، 2013.
27. عبد اللاوي عقبة، تطبيقات التحليل الاقتصادي الكلي، مطبعة الرمال، ط1، وادي سوف، الجزائر، 2020.
28. عوض الله زينب، الفولي أسامة محمد، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
29. العززي شهاب أحمد سعيد، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2012.
30. فضيل فارس، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، مطبعة الموساك رشيد، الجزء الأول، الجزائر، 2013.
31. الصيرفي محمد، إدارة المصارف، دار الوفاء لنديا للطباعة والنشر، ط1، الإسكندرية، مصر، 2007.
32. صخري عمر، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، الجزائر، 2005.
33. القزويني شاكراً، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، الجزائر، 2011.
34. قناوي عزت، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، مصر، 2005.
35. رزق ميراندا زغلول، النقود والبنوك، منشورات جامعة بنها، مصر، 2009.
36. شكري ماهر كنج، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، معهد الدراسات المصرفية، ط1، عمان، الأردن، 2004.
37. خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2012.

38. خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2014.
39. ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي "المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية"-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
40. الغانم ضرار يوسف، أهم البورصات العالمية، اتحاد الشركات الاستثمارية، ط1، الكويت، 2008.
41. غربي عبد الحليم، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات KIE Publication، سوريا، 2018.

ب. الرسائل والأطروحات:

1. براهيم بلقايد، التكوين والميزة التنافسية لدى المؤسسات المصرفية في الجزائر-دراسة حالة البنوك في وهران- ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2 محمد بن احمد، وهران، الجزائر، 2016.
2. كريمة بوسنة، البنوك الأجنبية كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر "دراسة حالة البنوك الفرنسية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.
3. نجار حياة، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2014.
4. نزالي سامية، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة-دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017.
5. خالفي وهيبة، خصوصية البنوك في الجزائر الواقع والآفاق، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2001.

ج. المجالات والدوريات:

1. بوعتروس عبد الحق، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، المجلد 03، العدد 03، الجزائر، 2005.
2. جبار محفوظ، مريم عدلية، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، الجزائر، 2010.
3. جبار محفوظ، عمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية، العدد 03، 2008.

4. الجبوري علي عبودي نعمه، توظيف عقود المستقبلات المالي لأغراض المضاربة (دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي)، مجلة اقتصاد المال والاعمال JfBE، المجلد 03، العدد 03، الجزائر، 2019.
5. نجاة محمد، مرعي يونس، أثر تطبيق الهندسة المالية على ترشيد قرارات المستثمرين (دراسة ميدانية)، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 23، العدد 04، مصر، 2019.
6. عبد الكريم عبيدات، النظام النقدي الدولي المعاصر وهيمنة الدولار الأمريكي، مجلة معارف، المجلد 10، العدد 19، الجزائر، 2015.
7. عبد القادر روشو، فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي-دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2018-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 03، 2020.
8. الشكرجي بشار ذنون محمد، تاج الدين ميادة صلاح الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية-دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية-، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد 30، العراق، 2008.
9. غيث مجدي علي محمد، الزيدانيين هيام محمد، توليد النقد في المصارف الإسلامية، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد 31، العدد 04، 2016.

د. الملتقيات والمؤتمرات:

1. عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، يومي 11 و 12 مارس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2008.

هـ. التقارير والنشرات:

1. بنك الجزائر، التقرير السنوي حول التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2018.
2. قندوز عبد الكريم أحمد، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 21، 2021.

و. القوانين، الأوامر، الأنظمة والتعليمات:

1. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 04 الصادرة في السبت 12 جمادى الثانية عام 1443، الموافق 15 جانفي سنة 2022، مقرر رقم 22-01 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1443، الموافق 2 جانفي سنة 2022، يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر.

2. الأمر 04-11، المؤرخ في 26 أوت 2003 المعدل والمكمل للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض.

ز. المواقع الإلكترونية:

1. عبد الكريم أحمد قندوز، الأنظمة النقدية، نقلا عن الموقع الإلكتروني الآتي:

https://sites.google.com/site/drguendouz/mon_sys, consulté le 15/06/2022 à 02 :31 H.

ثانيا: قائمة المراجع باللغة الأجنبية

A. Ouvrages:

1. De Coussergues Sylvie, Gautier Bourdeaux, **Gestion de la banque du diagnostic à la stratégie**, Dunod, 6^{ème} édition, Paris, France, 2010.
2. Howells Peter, Bain Keith, **The Economics of Money, Banking and Finance**, Pearson Education Limited, 3rd Edition, Harlow, England, 2005.
3. S. Mishkin Frederic, **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Pearson Addison Wesley, Library of Congress Cataloguing-in-Publication Data, 7th Edition, United States of America, 2004.
4. Smida Mounir, **L'économie Monétaire pas à pas**, G.D.R-C.N.R.S, Paris, France, 2017.