

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية+  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'enseignement supérieur  
Et de la recherche scientifique

Université M'Hamed BOUGARA de Boumerdes

Faculté Des Sciences Economiques , Commerciales  
Et des Sciences De Gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أمحمد بوقرة بومرداس

كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية

## مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في مقياس  
الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال

العلوم التجارية

موجعة لطلبة: السنة الثانية

قسم: العلوم التجارية

من إعداد الدكتورة: حاج موسى نسيمة

السنة الجامعية : 2022/2021



## قائمة الاشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	النقود المحتفظ بها لغرض المعاملات	38
2	النقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط	39
3	النقود المحتفظ بها لغرض المضاربة	40
4	نموذج أثر الدومينو	94

## قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	المصارف والمؤسسات المالية النشطة خلال الفترة (2014-2018)	62
2	تطور القطاع المصرفي الجزائري (عدد الوكالات)	63

## الفهرس

- 3..... قائمة الجداول والأشكال.....
- 12-11 ..... مقدمة.....
- الجزء الأول: الاقتصاد النقدي
- 14..... تمهيد.....
- 14..... الفصل الأول: التطور التاريخي للنقود، أشكالها ووظائفها.....
- 14..... 1-مدخل للاقتصاد الحقيقي وعلاقته بالاقتصاد النقدي.....
- 15..... 2-التطور التاريخي للنقود.....
- 15..... 1-2-مرحلة الإكتفاء الذاتي.....
- 15..... 2-2-مرحلة المقايضة.....
- 16..... 2-3-الاقتصاد النقدي.....
- 17..... 3- مفهوم النقود ومعايير تصنيفها.....
- 17..... 1-3- مفهوم النقود.....
- 18..... 2-3-معايير تصنيف النقود.....
- 19..... 4-وظائف النقود.....
- 19..... 1-4-معيار أو مقياس للقيم.....
- 19..... 2-4-وسيط في التبادل.....
- 19..... 3-4-مخزون القيم.....
- 20..... 5-بنية الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها.....
- 20..... 1-5-بنية الكتلة النقدية.....

20.....	5-2-الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية.....
24.....	<b>الفصل الثاني: الأنظمة النقدية.....</b>
24.....	1- مفهوم النظام النقدي وخصائصه.....
24.....	1-1- مفهوم النظام النقدي.....
24.....	1-2- خصائص النظام النقدي.....
25.....	1-3- مفهوم القواعد النقدية.....
25.....	2- أنواع الأنظمة النقدية.....
26.....	2-1- نظام المعدنيين.....
27.....	2-2- نظام المعدن الواحد.....
30.....	2-3- نظام النقد الائتماني.....
32.....	<b>الفصل الثالث: الطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة لها.....</b>
32.....	1- نظرية الطلب على النقود عند المدرسة الكلاسيكية.....
32.....	1-1- فرضيات النظرية الكلاسيكية.....
33.....	1-2- معادلة التبادل لفيشر.....
35.....	1-3- صيغة الأرصدة النقدية-صيغة مدرسة كامبردج - .....
35.....	1-4- الإختلاف والإتفاق بين صيغة المبادلات وصيغة الأرصدة النقدية.....
36.....	2- نظرية الطلب على النقود عند المدرسة الكينزية.....
36.....	2-1- فرضيات المدرسة الكينزية.....
38.....	2-2- دوافع الاحتفاظ بالنقود عند كينز.....
41.....	3- التحليل النقدي المعاصر -نظرية فريدمان-.....
41.....	3-1- انتقادات النقديون للنظرية الكينزية.....

- 42.....2-3-مبادئ نظرية فريدمان
- 43.....3-3-مضمون نظرية فريدمان
- 44.....4-3-تقييم نظرية فريدمان
- 45.....الفصل الرابع: الوساطة المالية والمؤسسات المالية والمصرفية الوسيطة**
- 45.....1-1-ماهية الوساطة المالية
- 45.....1-1-نشأة الوساطة المالية
- 46.....2-1-تعريف الوساطة المالية
- 46.....3-1-أهمية وجود الوساطة المالية
- 48.....2-البنك المركزي ودوره في اصدار النقود القانونية
- 48.....1-2-تعريف البنك المركزي
- 48.....2-2-خصائص البنك المركزي
- 49.....3-2-الوظائف الأساسية للبنك المركزي
- 50.....4-2-استقلالية البنك المركزي
- 52.....3-المؤسسات المالية والمصرفية الوسيطة
- 52.....1-3-البنوك التجارية
- 53.....2-3-بنوك الاستثمار
- 53.....3-3-بنوك الادخار
- 53.....4-3-البنوك المتخصصة
- 54.....5-3-منشآت التأمين وصناديق معاشات التقاعد
- 54.....الفصل الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري**
- 54.....1-مراحل تطور الجهاز المصرفي الجزائري

- 1-1-1- مرحلة الانطلاق.....54
- 1-2-1- مرحلة التأميم.....55
- 1-3-1- مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية.....55
- 1-4-1- الإصلاحات المصرفية.....56
- 2-2- قانون النقد والقرض، أهدافه، مبادئه وأهم اصلاحاته.....56
- 1-2-1- أهداف قانون النقد والقرض.....56
- 2-2- مبادئ قانون النقد والقرض.....58
- 2-3- التعديلات والترتيبات الجديدة الصادرة على قانون النقد والقرض.....58
- 3- هيكل الجهاز المصرفي الجزائري.....62
- 4- الإجراءات المتخذة من قبل البنك الجزائر في إطار الوقاية من فيروس COVID-19.....63
- 64..... الفصل السادس: السياسة النقدية**
- 1- ماهية السياسة النقدية.....64
- 1-1-1- تعريف السياسة النقدية.....64
- 1-2-1- أهداف السياسة النقدية.....65
- 2- أدوات السياسة النقدية.....66
- 1-2-1- أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية.....66
- 2-2- أدوات الرقابة المباشرة.....68
- 3- اتجاهات السياسة النقدية.....68
- 1-3-1- السياسة النقدية التقيدية.....68
- 2-3-2- السياسة النقدية التوسعية.....68
- 3-3-3- الإتجاه المتعلق بالسياسة النقدية للدول النامية.....69

## الجزء الثاني: الأسواق المالية

70.....	تمهيد
70.....	الفصل السابع: ماهية الأسواق المالية
70.....	1-تعريف ونشأة الأسواق المالية.....
70.....	1-1-تعريف الأسواق المالية.....
71.....	1-2-نشأة الأسواق المالية.....
72.....	2- هيكل الأسواق المالية.....
72.....	2-1-السوق النقدي.....
73.....	2-2-سوق رأس المال.....
75.....	2-3-أسواق أخرى.....
75.....	3-دور الأسواق المالية في الاقتصاد الوطني.....
77.....	الفصل الثامن: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية.....
77.....	1- أدوات الملكية (الأسهم).....
77.....	1-1-تعريف الأسهم.....
78.....	1-2-أنواع الأسهم.....
79.....	2- السندات
79.....	2-1-تعريف السندات.....
79.....	2-1-أنواع السندات.....
80.....	3- المشتقات المالية.....
80.....	3-1-نشأة وتعريف سوق الأسواق الآجلة.....

80.....	3-2- تعريف المشتقات المالية.....
81.....	3-3- أنواع المشتقات المالية.....
83.....	4- الأوراق المهجنة.....
83.....	3-1- شهادات الاستثمار.....
83.....	3-2- سندات المساهمة.....
83.....	3-3- حصص التأسيس.....
83.....	<b>الفصل التاسع: سوق رؤوس الأموال الدولية والبورصات الدولية.....</b>
84.....	1- أقسام سوق رؤوس الأموال الدولية.....
84.....	1-1- سوق الأورو.....
85.....	1-2- سوق السندات الدولية.....
85.....	1-3- سوق الأسهم الدولية.....
86.....	2- استعراض بعض البورصات الدولية.....
86.....	2-1- بورصة نيويورك.....
87.....	2-2- بورصة لندن.....
88.....	2-3- سوق طوكيو للأوراق المالية.....
88.....	2-4- بورصة بيروت.....
89.....	<b>الفصل العاشر: مؤشرات وكفاءة الأسواق المالية.....</b>
89.....	1- مؤشرات الأسواق المالية.....
89.....	1-1- تعريف مؤشرات الأسواق المالية.....
90.....	1-2- بناء المؤشرات.....
91.....	1-3- إستعراض بعض المؤشرات البورصات المتقدمة.....

92.....	1-4-إستخدام المؤشرات.....
92.....	2- كفاءة الأسواق المالية.....
92.....	2-1- تعريف كفاءة الأسواق المالية.....
93.....	2-2- مستويات كفاءة الأسواق المالية.....
<b>94.....</b>	<b>الفصل الحادي عشر: الأزمات المالية.....</b>
94.....	1-تعريف الازمات المالية.....
95.....	2-أسباب الأزمات المالية.....
95.....	2-1-الفقاعات المضاربة.....
96.....	2-2-عدم الاستقرار المالي.....
96.....	2-3-سياسات سعر الصرف.....
97.....	2-4-عدم تناظر المعلومات.....
98.....	3-مكونات الأزمات المالية.....
98.....	3-1-أزمة بنكية.....
98.....	3-2-أزمة سعر الصرف.....
98.....	3-3-أزمة بورصيه.....
99.....	3-4-أزمة مديونية.....
<b>101.....</b>	<b>خاتمة.....</b>
<b>108.-102.....</b>	<b>قائمة المراجع.....</b>

**المقدمة :**

هذه المطبوعة هي عبارة عن محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، وفق ما يمليه البرنامج الوزاري لطلبة السنة الثانية ليسانس، الذين يدرسون في قسم العلوم التجارية. جاء هذا المقياس بغرض إعطاء صورة حقيقية للدور الذي تلعبه النقود والمؤسسات النقدية والأسواق المالية والمنافع المترتبة من ورائها بالنسبة للأفراد والمؤسسات والقطاع الحكومي، وباعتبار التطرق لموضوع الاقتصاد النقدي والأسواق المالية على قدر كبير من الأهمية، لذلك ارتأيت أن أتطرق في هذه الدراسة إلى مجموعة من المحاور التي تمكن الطالب من الإلمام بأهم أسس الاقتصاد النقدي بالإضافة لأهم المعلومات العامة المتعلقة بأسواق رأس المال، مع أمل في أن يحسن هذا من أداء طلبتنا الأعزاء في تعاملهم مع أحد متغيرات هذا الموضوع واتخاذ القرارات السليمة في حالة شغلهم لوظائف في أحد المؤسسات المصرفية أو المالية، وأن يستفيدوا من المعارف التي حصلوا عليها خلال دراستهم لمقياس الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال في حياتهم العلمية وخاصة العملية وذلك بالتطبيق الفعلي لما تلقوه من معارف نظرية.

تتبع أهمية هذه الدراسة التي أضعتها بين يدي طلبتنا الأعزاء - والموسومة بـ: محاضرات في مقياس اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال - من التطورات والتغيرات التي عرفتتها البيئة النقدية والمصرفية، و لا تزال تعرفها لحد الان، حيث نصبو من خلال تقديم هذه المطبوعة لجعل الطالب أكثر إدراكا للعلاقة الوثيقة بين المفاهيم الثلاث التالية: النقود، المؤسسات النقدية والأسواق المالية، بالإضافة لترسيخ المعارف المتعلقة باقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية، تحديد المظاهر العامة للاقتصاد النقدي. توضيح التسلسل التاريخي لتطور النقود والقواعد النقدية وايضاح الدور الفاعل الذي يلعبه الثلاثي : النقود- البنوك- أسواق رأس المال، على مستوى: الأفراد والمؤسسات والحكومة. وأخيرا التأكيد على حسن تطبيق المعارف النظرية المتعلقة بمقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال على أرض الواقع .

وقسمت هذه المطبوعة إلى قسمين أساسيين يضمنان في طياتهما المحاور التالية:

- المحور الأول: التطور التاريخي للنقود، أشكالها ووظائفها
- المحور الثاني: الأنظمة النقدية
- المحور الثالث: الطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة لها

- المحور الرابع: الوساطة المالية والمؤسسات المالية والمصرفية الوسيطة
- المحور الخامس: السياسة النقدية
- المحور السادس: الجهاز المصرفي الجزائري
- المحور السابع: ماهية الأسواق المالية
- المحور الثامن: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية
- المحور التاسع: سوق رؤوس الأموال الدولية والبورصات الدولية
- المحور العاشر: مؤشرات وكفاءة الأسواق المالية
- المحور الحادي عشر: الأزمات المالية

# الجزء الأول

## الاقتصاد النقدي

**تمهيد:**

تعتبر النقود من أكثر الابتكارات التي غيرت مجرى حياة الإنسان المعاصرة، وتعتبر في الوقت الحاضر عصب الحياة الاجتماعية والاقتصادية، حيث تقوم بوظائف تقليدية وأخرى معاصرة. وللتعرف أكثر على النقود ارتأينا التطرق في هذا الجزء إلى التطور التاريخي للنقود، أشكالها ووظائفها، الأنظمة النقدية، النظريات النقدية للطلب على النقود، الجهاز المصرفي والسياسة النقدية.

**الفصل الأول: التطور التاريخي للنقود، أشكالها ووظائفها**

قبل ابتكار النقود، مثلت قدرة الفرد على إنتاج سلع وتوفير خدمات للآخرين، السبيل الذي يفسح المجال أمامه لمقايضتها مقابل سلع وخدمات يحتاجها ولكنها متوفرة لدى الآخرين، وهذا ما يطلق عليه باقتصاد المبادلة أو المقايضة، وعليه يتناول هذا الفصل الجوانب المضيئة لدور النقود. وقبل ذلك سوف نتطرق إلى الاختلاف بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي.

**1-مدخل للاقتصاد الحقيقي وعلاقته بالاقتصاد النقدي:** يشمل الاقتصاد الحقيقي العمليات والمعاملات التي تدور حول إنتاج وتوزيع السلع والخدمات، وسمي حقيقياً لأن الغرض من الاقتصاد هو الأنشطة التي تعمل على إشباع الحاجات من الموارد، فالاقتصاد الحقيقي يتعامل في الموارد الاقتصادية بالإنتاج ويوظف العاملين ويوفر السلع والخدمات التي يحتاج الناس إليها في معاشهم، أي تكامل رأس المال المنتج والمالي.

وعليه فالاقتصاد الحقيقي يتعلق بالأصول العينية فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية) أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية). فالأصول العينية هي الأراضي والمصانع والطرق ومحطات الكهرباء، وهي أيضاً القوى البشرية، وبعبارة أخرى هي مجموع السلع الاستهلاكية التي تشبع حاجات الانسان مباشرة من مأكّل وملبس وترفيه ومواصلات وتعليم وخدمات صحية. لكنها أيضاً تتضمن الأصول التي تنتج هذه السلع (الاستثمارية) من مصانع وأراض زراعية ومراكز للبحوث والتطوير ... الخ.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - سعداوي موسى وحميدوش علي، الاقتصاد الحقيقي وعلاقته بالاقتصاد الافتراضي، الملتقى العلمي الدولي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على اقتصاديات الدولية، 11 مارس 2012، ص3.

وإذا كان الاقتصاد الحقيقي يمثل القيمة الحقيقية للاقتصاد والأساس لاستمرار الحياة البشرية، ولما كانت عملية التبادل تحتاج إلى مقابل من طرفيها، وأنه من الصعوبة التبادل السلعي "المقايضة"، فقد اكتشف البشر أن الاقتصاد العيني لا يكفي وحده لتقدمهم، بل لا بد من تزويد الاقتصاد العيني بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل المتعلقة بالأصول العينية وتيسر التعاون المشترك.

لذلك وجدت النقود - كأول وسيلة للتبادل وكأحد الأدوات المالية للاقتصاد المالي - لخدمة الاقتصاد الحقيقي، وأصبحت حركة النقود في المجتمع تسير في تيار عكسي ومزامن لحركة السلع، ومن هنا وجد ما يسمى "بالاقتصاد النقدي أو الاقتصاد المالي في صورته الأولية" الذي يعبر عن حركة التيار النقدي المقابل للتيار السلعي، وبذلك يسير الاقتصاد في توازن. ولكي يستمر الاقتصاد متوازناً في شقيه الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، لا بد من أن يكون هناك ارتباط متزامن ومتناسق بين التيار السلعي والتيار النقدي، بمعنى أن كل حركة للنقود لا بد من أن تقابلها حركة للسلع وإلا كان في ذلك استخدام للنقد في غير ما خلق له وحدث من الفساد والاختلال الاقتصادي الكثير. فزيادة كمية النقود - بشكل غير مقبول اقتصادياً - عن كمية السلع والخدمات تؤدي إلى حدوث تضخم غير مرغوب في الاقتصاد؛ وفي المقابل، فإن نقصان كمية النقود - بشكل غير مقبول اقتصادياً - عن كمية السلع والخدمات، يؤدي إلى حدوث انكماش غير مرغوب في الاقتصاد. وكلتا الحالتين تمثلان نوعاً من الاختلال الاقتصادي.<sup>1</sup>

**2- التطور التاريخي للنقود:** عرف الاقتصاد العالمي مراحل متتالية، تطورت فيها آلة النقود، فلقد مر الاقتصاد العالمي بمرحلة الاكتفاء الذاتي، ثم بمرحلة المقايضة، وأخيراً بمرحلة الاقتصاد النقدي. وسوف نتناول فيما يلي كل من هذه المراحل على حده.

**2-1- مرحلة الاكتفاء الذاتي:** بدأ الإنسان حياته على وجه الأرض معتمداً على فطرته في الحصول على حاجاته وحاجات أسرته التي يعولها. وشهدت البشرية أول شكل من أشكال التعاون وهو التعاون الأسري بدأت الأسرة الصغيرة تتوسع وتأخذ شكل القبيلة. وكانت مطالب الحياة بسيطة ومحدودة، لذلك كانت القبيلة تستهلك ما تنتجه لقلّة حاجاتها التي تريد إشباعها.

**2-2- مرحلة المقايضة:** مع زيادة حاجات الإنسان وتنوع السلع التي ينتجها، ظهرت أول مرحلة من مراحل المقايضة وهي التخصص. فزيادة المنتجات وتنوعها، بدأ ظهور التعاون وتقسيم العمل كوسيلة

<sup>1</sup> - أحمد شعبان محمد علي، الارتباط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي ودور الاقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية ديسمبر 2009، لبنان، ص4.

لإشباع الرغبات. وأدى مبدأ التخصص إلى ظهور مبدأ توزيع الأدوار والمسئوليات حسب كفاءة كل فرد من أفراد المجتمع وقدراته. وهكذا استطاع كل فرد أن يبادل ما يفيض عن حاجته من سلع، يتخصص في إنتاجها، بسلع أخرى يحتاجها، ويتخصص آخرون في إنتاجها.

وبذلك عرف الإنسان عملية تبادل المنتجات أو ما يسمى بنظام "المقايضة". وبمرور الزمن، ظهرت مساوئ هذا النظام. فكان على كل من يرغب في إتمام عملية التبادل أن يبحث عن ذلك الشخص الذي تتوافق رغباته معه حتى تتم عملية المقايضة، مما يستغرق بعض الوقت. فظهرت أول مشكلة تواجه هذا النظام متمثلة في عدم إمكان توافق رغبات المتعاملين، وصعوبة تحقيق فكرة الادخار نتيجة لتعرض العديد من السلع للتلف بمرور الزمن. بالإضافة إلى ذلك، واجه نظام المقايضة صعوبة تجزئة بعض السلع. فكما يوجد عدد من أنواع السلع يمكن تجزئتها إلى كميات صغيرة دون إهلاكها، مثل القمح والفاكهة والزيوت.

**2-3- مرحلة الاقتصاد النقدي:** بعد معاناة الإنسان من نظام المقايضة، بدأ يبحث عن مادة نافعة ضرورية يتم بواسطتها تبادل السلع والخدمات، وتقدر بها قيم الأشياء ويُسهَّل بها التعامل، فكانت النقود الحل الذي وجده الناس ملاذاً من مساوئ نظام المقايضة. ومرت النقود بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى الصورة التي هي عليها الآن. وفيما يلي نستعرض مراحل تطور النقود:<sup>1</sup>

**أ- النقود السلعية:** ظهر أول شكل من أشكال النقود في شكل سلع مقبولة تعارف الإنسان على استخدامها كوسيط في عملية التبادل. ولقد استخدم الإنسان أنواعاً لا حصر لها من سلع كوسيط للقيمة ومقياس لها، فاستخدم الإغريق الماشية كنقود، وتعارف أهل سيلان على استخدام الأفيال كنقود، واستخدم الهنود الحمر التبغ، بينما كانت نقود أهل الصين هي السكاكين.

**ب- النقود المعدنية:** مع ازدياد حجم الصفقات المبرمة، وبتكرار التجارب، اكتشف المتعاملون أن المعادن هي أفضل وسيط لإجراء عملية التبادل بينهم من حيث كونها أقوى على البقاء، كما يمكن تجزئتها وتشكيلها بالحجم والشكل المطلوبين.

ولقد فضل الإنسان استخدام الذهب والفضة عن باقي المعادن. وبذلك سادت النقود المصنوعة من الذهب والفضة كوسيط في التعاملات التجارية، وأصبحت النقود الذهبية بمثابة إيصال يفيد بأن حاملها أضاف قيمة معينة إلى رصيد الثروة القومية، أو اكتسب حقاً بالقيمة نفسها من شخص أسهم في هذه الثروة.

**ج- النقود الورقية:** كانت جميع الدول الأوروبية تقريباً تحرم على اليهود الاشتغال بالتجارة، وكانت مهنة

<sup>1</sup> - خالد بن سلطان بن عبد العزيز: موسوعة على الأنترنت. تاريخ الاطلاع 1-2-2021

<http://www.muqatil.com/openshare/Behoth/Ektesad8/MoneyandBa/index.htm>

الصيرفة تقتصر . في هذا الوقت . على الاحتفاظ بودائع النقود، بغرض المحافظة عليها وحفظها من السرقة، في مقابل أجرٍ يتناسب مع مدة بقاء الوديعة ومبلغها. بالإضافة إلى هذه المهنة، فقد كان الصيارفة في ذلك الوقت يشتغلون في إقراض النقود بفائدةٍ، مع أخذ رهونات كضمان للسداد.

ومع ازدياد حجم التجارة، ازدادت الودائع لدى الصرافين، الذين سرعان ما اكتشفوا أن نسبة من الودائع تظل لديهم بصفةٍ دائمةٍ دون طلب. حيث دفعهم ذلك إلى استغلال هذه الأموال غير المستخدمة، في عمليات إقراضٍ بفائدة. مما أدى إلى زيادة أرباحهم من الاتجار في أموال الغير.

وحتى يغرى الصيارفة أصحاب الأموال على الإقبال على عملية إيداع أموالهم لديهم، تنازلوا عن اقتضاء أجرٍ نظير حفظ النقود لديهم. ثم بعد ذلك، قاموا بمنح من يقوم بإيداع نقودهم لديهم فائدةٍ بسعرٍ مغرٍ على هذه الإيداعات في مقابل إيصالات يقوم الصراف بإصدارها. وبازدياد ثقة الناس في هذه الإيصالات، تم تبادلها في السوق دون ضرورةٍ إلى صرف قيمتها ذهباً.

ولعل أول محاولةٍ لإصدار نقود ورقيةٍ في شكلها الحديث المعروف لدينا، هي تلك التي قام بها بنك استكهولم بالسويد سنة (1656)، عندما أصدر سندات ورقيةٍ تُمثل ديناً عليه لحاملها، وقابلة للتداول والصرف إلى ذهب بمجرد تقديمها للبنك. ظهرت أول أشكال النقود الورقية في صورة هذه الإيصالات النمطية التي تحولت فيما بعد إلى سندات لحاملها، وأصبحت تتداول من يد إلى يد دون الحاجة إلى تظهير.

د- **النقود الائتمانية:** جاءت النقود الائتمانية لنتهي الصلة نهائياً بين النقود والمعادن النفيسة. وأعطى انقطاع هذه الصلة مرونةً كبيرةً لعرضها . تعتبر هذه المرونة أو الحرية في الإصدار سلاحاً ذا حدين، إذ يمكن زيادة الإصدار أو إنقاصه لمواجهة احتياجات التبادل التجاري، غير أن التمادي في الإصدار تؤدي إلى إحداث موجات متتالية من التضخم وارتفاع الأسعار، مما يؤدي إلى زيادة وهمية في الدخول النقدية للأفراد. لذلك يتطلب إصدار النقود الائتمانية عملية رقابة حكومية شديدة، فضلاً عن إلى رقابة المؤسسات النقدية .

### 3-تعريف النقود ومعايير تصنيفها

3-1-**تعريف النقود:** يمكن تعريف النقود بأنها وسيلة للتبادل، مخزن للقيمة، ومقياس للقيمة. ويمكن

تعريف النقود بأنها ” أي أداة أو وسيلة يمكن من خلالها تبادل السلع والخدمات وسداد الدين”.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص250.

كما تعرف كذلك النقود بالشيء الذي يقبى قبولاً عاماً في التداول، وتستخدم وسيطاً للتبادل ومقياساً للقيم ومستودعاً لها، كما تستخدم وسيلة للمدفوعات الآجلة واحتياطي لقروض البنك، أي أنها مجموعة وظائفها التي ذكرناها ولذلك فإن التعريف الموجز للنقود هو (أن النقود: هو كل ما تفعله النقود) فإذا وافقنا على هذا القول فإننا نكون قد أكدنا بأن أي شيء يقوم بوظيفة النقود يكون بالفعل نقوداً، أي أن العملة المسكوكة الذهبية والفضية والأوراق التي تصدرها الحكومة، والأوراق التي تصدرها البنوك والشيكات، وكمبيالات التبادل وحتى السندات ولو أنها كلها لا تؤدي وظائف النقود بذات المستوى والكفاءة. وأفضل أنواع النقود هو الذي يستطيع أن يؤدي وظائفها على أتم وجه، أي أن يتمتع بصفة القبول العام بحرية تامة، وهنا يمكن القول أن العملة ذات القيمة الموجودة فيها (كالعملة الذهبية والفضية) هي أكثر أنواع النقود قبولاً، وتليها العملات التي تتمتع بثقة الجمهور أكثر من غيرها لأسباب اقتصادية وسياسية واجتماعية، وهكذا حتى نهاية سلسلة أدوات التبادل التي يمكن أن تدخل ضمن تعريف النقود.<sup>1</sup>

### 3-2-معايير تصنيف النقود: من المعروف أن تصنيف وتقسيم النقود يتم وفق لمعايير مختلفة وهي:<sup>2</sup>

أ-معيار المادة المصنوعة منها النقود: تنقسم النقود وفقاً لهذا المعيار إلى:

- نقود معدنية.
- نقود ورقية.

ب- معيار الجهة المصدرة للنقود: تنقسم وفقاً لهذا المعيار إلى:

- نقود حكومية.
- نقود يصدرها البنك المركزي وتتألف من النقود القانونية الورقية الإلزامية وتسمى نقود خارجية والنقود المعدنية المساعدة.
- نقود الودائع لدى البنوك التجارية وتسمى النقود الداخلية.

ج- معيار الأساس الذي تقوم عليه النقود:

- نقود معدنية.

<sup>1</sup> - محمد آدم، علم الاقتصاد والنقود، مجلة النبأ، العدد 52، شهر رمضان 1421، كانون الأول 2000، ص.  
<sup>2</sup> - محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة الأولى، 2018، ص ص 47-48.

- نقود ائتمانية.

د-المعيار الجغرافي:

- نقود وطنية.

- نقود أجنبية.

هـ-معيار التطور التاريخي للنقود: تقسم النقود وفقا لهذا المعيار إلى:

- نقود سلعية.

- نقود ورقية.

- نقود معدنية.

- نقود إلكترونية.

#### 4-وظائف النقود

**4-1-وظيفة النقد كمعيار أو مقياس للقيم:** يتطلب نظام المقايضة معرفة الأسعار النسبية لجميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد. فلنفترض وجود ثلاث سلع في الاقتصاد (A, B, C)، فإننا نحتاج إلى معرفة أربعة أسعار نسبية بين هذه السلع. أما وجود (5) سلع، فإن ذلك يتطلب معرفة (10) أسعار نسبية على الأقل. إلا أن وجود النقود حل مشكلة تعدد الأسعار النسبية بين جميع السلع والخدمات، حيث تم اعتبار النقود وحدة الحساب، والتي من خلالها نستطيع المقارنة بين أسعار السلع والخدمات المختلفة.<sup>1</sup>

**4-2-وسيط في التبادل:** عندما يتم استخدام النقد كمقياس لقيم السلع، يمكنه أن يؤدي وظيفة ثانية، ووظيفة الوسيط في المعاملات أي أن يستعمل كوسيلة لتبادل وتداول هذه السلع.<sup>2</sup>

**4-3- مخزون القيم:** تكمل هذه الوظيفة الوظيفتين الأولى، وبها يكتمل الوجود الاقتصادي للنقد. تعني هذه الوظيفة قيام الوحدات الاقتصادية بالاحتفاظ بالنقد نفسه كمكافئ عام لكل السلع الأخرى، أي أن النقد، نظرا لما يمثله من قوة شرائية، يمكن اكتنازه في وقت ما في شكل سائل من أجل إنفاقه في وقت لاحق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمود الوادي، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر، عمان، 2007، ص188.

<sup>2</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثالث، الطبعة الثانية، 2010، ص17.

<sup>3</sup> - نفس المرجع أعلاه، ص30.

ويلاحظ أن هذه الوظيفة تربط النقد بالزمن من جهة، ومن جهة أخرى تقضي بأن الاحتفاظ بالنقد ليس هدفه الاكتتاز، ولكن من أجل استعماله فيما بعد للدفع (أو للمضاربة حسب المدرسة الكينزية)

## 5-بنية الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها

5-1-بنية الكتلة النقدية: إن العناصر المكونة للكتلة النقدية الأكثر شيوعاً واستعمالاً في التحليل الاقتصادي هي التي تنتشرها السلطات النقدية، أو بالأحرى البنوك المركزية والتي تتمثل فيما يسمى بالمجمعات النقدية. وعليه فالكتلة النقدية هي مجموعة النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني، وتأخذ عموماً أربعة أشكال: النقود المعدنية، النقود المساعدة، النقود الورقية والنقود الكتابية.

لقد تطور عرض النقود بشكل مترافق مع تطور أشكالها ومع درجة التطور الاقتصادي والمصرفي الدولي، وتضم الكتلة النقدية المعروضة مستويات مختلفة و متعددة من التوليفات النقدية أو ما يعرف بالمجمعات النقدية والمرتببة وفق درجة سيولتها وهي<sup>1</sup>:

أ- (R) الاحتياطات وتتكون من:

- النقد في صناديق المصارف.
- ودائع المصارف لدى المصرف المركزي التي تتكون من نسب الاحتياطي القانوني وبعض الاحتياطات الفائضة من المصارف والمودعة لدى المصرف المركزي.

ب- (M0) يمثل هذا المقياس القاعدة النقدية أو النقد المركزي والتي تتضمن العملات الورقية والمعدنية المتداولة، والاحتياطات القانونية المودعة لدى المصرف المركزي .

ج- (M1) المجمع النقدي الأول : ويسمى بالقاعدة النقدية و يقع في قمة تركيب الكتلة النقدية، ويشار إليه في مصطلحات صندوق النقد الدولي بـ (M1) الكتلة النقدية بالمعنى الضيق التي تتمثل في النقد القانوني أو نقد البنك المركزي و تتكون أساساً من الأوراق النقدية مضافاً إليها مختلف القطع النقدية الجزئية إضافة إلى مبلغ الودائع تحت الطلب. ويمكن كتابة عرض لهذا المفهوم بالمعادلة التالية:

$$M1=C+D$$

<sup>1</sup> - محمد طاهر عبد الله، التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية و الصيرفة الإلكترونية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، 2014-2015، ص ص32-35.

حيث:

C: النقد الورقي القانوني والقطع النقدية الموضوعة في التداول.

D: الودائع تحت الطلب.

د- (M2)المجمع النقدي الثاني: ويطلق عليه الكتلة النقدية بالمعنى الأوسع، ويشمل بالإضافة إلى ما أشير إليه في العرض النقدي الأولى الودائع لأجل، ودائع التوفير والودائع وبالقطع الأجنبي وتأمينات لقاء عملية الاستيراد، و جميعها تمثل أشباه النقود Q. وعبر عنه بالمعادلة التالية:

$$M2=M1+Q$$

حيث :

$$Q=TD+SD+FD+I$$

Q : شبه النقد.

TD : ودائع أجل .

SD : ودائع التوفير .

FD : ودائع القطع الأجنبي

I:تأمينات لقاء عملية الاستيراد.

هـ- (M3)المجمع النقدي الثالث: طورت المدرسة الاقتصادية الإنكليزية (النيوكينزية) مفهوم النقود فأضافت إلى العرض النقدي الموسع بعوض وسوائل الدفع التي ظهرت حديثاً وتسهم في زيادة حجم النقد المتداول، وهي تضم:

- M2.

- الودائع الادخارية وشهادات الإيداع ذات العائد لدى المصارف التجارية.

- الودائع والمساهمات في صناديق و نوادي الاستثمار.

- بطاقات الاعتماد ذات العائد.

- بطاقات البيع والشراء لدى المؤسسات الاستهلاكية.

ت-(M4) المجمع النقدي الرابع: لقد توسعت المدرسة النقدية الأمريكية في تحديد معنى النقد فأضافت عناصر أخرى شملت:

- M3

- الشيكات السياحية
- قبولات المصارف من الأوراق التجارية والدولارات.
- سندات الادخار.
- التزامات وزارة الخزانة الأمريكية.
- ودائع الأفراد الأمريكان بالدولار.

ف-(M5) المجمع النقدي الخامس: ويتكون من:

- M4.

- النقود المتولدة نتيجة تحركات رؤوس الأموال العالمية سواء لغاية الاستثمار المباشر أو التوظيف في الأسواق المالية، إضافة إلى الطلب المتولد على النقود لغاية السياحة والدراسة والمؤتمرات واللجوء الناجم عن حالات الاضطرابات السياسية والأمنية.

مما سبق نستنتج بأن الكتلة النقدية هي اجمالي وسائل الدفع الموجودة في اقتصاد ما، والتي تشكل فيما بينها مقاييس تلك الكتلة، حيث أن المجمعات الثلاثة الأخيرة (M3-M4-M5) تحتوي على أصول قصيرة الأجل وتختلف من بلد لآخر حسب درجة تطور السوق المالي والنقدي.

5-2-الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية: هي مجموعة الديون والأصول التي تكون مصدر الكتلة النقدية (أي أن للمجموعة النقدية أجزاء مقابلة تفسر بسبب إصدارها) وهي ثلاثة أجزاء:

أ-عمليات الذهب والعملات الأجنبية: في الاقتصاد المعاصر كل بلد يملك احتياطات من الذهب ومن العملات الأجنبية يحصل عليها نتيجة العمليات التجارية والمالية التي يقوم بها على الصعيد الدولي، وتؤثر هذه الاحتياطات في خلق النقود الداخلية (خاصة النقود الائتمانية).

كيف يتم خلق النقود الورقية:

- التصدير: في حالة ما إذا قام البلد بعمليات تصدير أو جلب أموال في شكل قروض للاستثمار في صورة عملة أجنبية عن طريق حساب خاص في البنك المركزي ليصدره بالطريقة الآتية:

الخارج (بيع سلع-اقراض-ذهب) ← البنك المركزي ← تحويلها إلى عملة وطنية، زيادة اصدار النقود (+).

- الاستيراد: في حالة ما إذا قام البلد بعملية استيراد سلع أو إخراج أموال إلى الخارج وجب على المستورد تسديد ديونه بالعملة الأجنبية، فيقدم المبلغ المقابل من العملة الوطنية إلى البنك المركزي الذي يحوله إلى عملة أجنبية قبل إرسالها إلى الخارج وهكذا ينقص الاحتياطي من العملة الأجنبية وتتنخفض كمية النقود (-).

وعليه نرى أن رصيد الذهب والعملات الأجنبية تؤثر في خلق النقود الداخلية، فإذا كان الرصيد السنوي الناتج عن العمليات المسجلة في ميزان المدفوعات موجبا (الصادرات أكبر من الواردات) ارتفعت كمية النقود، والعكس إذا كانت الواردات أكبر من الصادرات انخفضت كمية النقود المتداولة في السوق.

**ب- القروض للاقتصاد الوطني:** تقوم البنوك بمنح قروض للمؤسسات الصناعية والتجارية والزراعية انطلاقا من الودائع التي تجمعها، وتصلح هذه القروض لتمويل عمليات مختلفة، فإذا ارتفع مستوى القروض ارتفعت الوسائل النقدية المتاحة، كما أن انخفاض مستوى القروض يؤدي إلى انكماش كمية النقود (الوسائل النقدية)، وهذا ما يفسر تدخل السلطات الحكومية في توجيه سياسة البنوك من ناحية القروض.

**ج- الذمم على الخارج:** تقوم الخزانة العامة باعتبارها بنك الدولة بطلب قروض من البنك المركزي ومن الأفراد والمؤسسات المالية، وتستعمل هذه القروض في تمويل النفقات العمومية، وتشمل الذمم على الخزانة العمومية ما يلي:

- السلفات المقدمة من طرف البنك المركزي إلى الخزانة العمومية.
- سندات الخزانة العمومية التي تكتتب بها المؤسسات البنكية والمالية.
- سندات الخزانة العمومية المصدرة للجمهور.
- السندات الضريبية المعاد خصمها لدى البنك المركزي.

## الفصل الثاني: الأنظمة النقدية

### 1- مفهوم النظام النقدي وخصائصه:

#### 1-1- مفهوم النظام النقدي:

ينصرف المقصود من النظام النقدي لأي مجتمع إلى جملة من العناصر والأسس التي تشكل قواعد النظام النقدي وهي:<sup>1</sup>

- النقود المستخدمة في التداول والتي تتكون من النقود بمعناها الواسع (M2.M3) أو النقود بمعناها الضيق (M1)، وعموما هي النقود التي تتألف من النقود الورقية والمسكوكات المعدنية المساعدة، ونقود الودائع والأصول المالية عالية السيولة.
- المؤسسات النقدية التي تختص بإدارة النظام النقدي مثل وزارة المالية والبنك المركزي وكذلك المؤسسات التي تستطيع خلق النقود مثل البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى.
- التشريعات والأنظمة والقواعد والإجراءات التي تهدف إلى الضبط والتحكم في كمية النقود، وتحقيق استقرار النظام النقدي وضمان كفايته ومرونته.

**ملاحظة:** أهم ما يميز نظام نقدي عن نظام نقدي آخر هو تلك القواعد التي يتضمنها في تعيين وحدة التحاسب النقدية وتعريفها بالنسبة إلى: سلعة معينة، أو عملة أجنبية أو العملة نفسها.

#### 1-2- خصائص النظام النقدي

يمكن تلخيص أهم خصائص النظام النقدي في العناصر التالية:<sup>2</sup>

أ- **النظام النقدي هو نظام اجتماعي:** تحديد معالم نظام نقدي لمجتمع ما يقتضي النظر إليه من خلال البيئة الاجتماعية والاقتصادية التي يعمل فيها. فالنظم النقدية كما يقول "بيتر كس" لم تخلق لذاتها وإنما هي أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل الإنتاج وتبادل المنتجات وهي تعكس بالضرورة الاقتصاد الذي وجدت لخدمته، بل هي لا تسير إلا وفقا له، فالنظام النقدي في النظام الرأسمالي يختلف عن مثيله في النظام الاشتراكي وفي المجتمع الإسلامي.

<sup>1</sup> - محمد أحمد الأندلي، النقود والبنوك، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، الطبعة الأولى، 2009، ص53.

<sup>2</sup> - عبد الكريم أحمد قندوز، الأنظمة النقدية، مقال في الانترنت، تاريخ الاطلاع 3-2-2021.

[https://sites.google.com/site/drguendouz/mon\\_sys](https://sites.google.com/site/drguendouz/mon_sys)

ب- النظام النقدي هو نظام تاريخي: تغير النظام النقدي من مرحلة نظام قاعدة الذهب إلى مرحلة القاعدة الائتمانية، ومن مرحلة ليبرالية إلى مرحلة التدخل النقدي. أي أنه يتطور ويتغير حسب تطور وتغير النظام الاقتصادي والاجتماعي.

### 1-3 - مفهوم القواعد النقدية

تمثل القاعدة النقدية الأساس الذي تركز عليه العملة الوطنية لبلد ما، وهذه القاعدة تمثل في الوقت نفسه طبيعة النظام النقدي السائد في المجتمع حتى أن هناك من يعتبر القاعدة النقدية والنظام النقدي وجهين لعملة واحدة. حيث تشكل القاعدة النقدية العنصر الأساس في النظام النقدي، ونعني بها النصوص القانونية والتنظيمات والممارسات ذات الصيغة النقدية التي ترتبط باختيار قاعدة أو معيار القيمة وشروط إصدارها وإلغائها وتحديد العلاقة بينهما وبين الأنواع الأخرى من النقود المتداولة من حيث قيمتها وكذلك مراقبة نوعية وكمية النقد في النظام النقدي.

ويراد بقاعدة أو معيار القيمة الوحدة الأساسية التي يتخذها القطر أساساً لقياس القيم الاقتصادية، ولمقارنتها ببعضها البعض، وانجاز المدفوعات المترتبة على الالتزامات المالية. ويجري تعيين معيار القيمة من قبل الدولة، فإذا اعتبر الذهب أو الفضة معياراً للقيمة أي مقياساً للقيم، ستصبح وحدة النقد الأساسية في النظام النقدي ممثلة لوزن معين من الذهب أو الفضة، وبالتالي يكون القطر قد أخذ بقاعدة الذهب أو الفضة كنظام نقدي، وإذا اتخذ الذهب والفضة جنباً إلى جنب في تقدير قيم الأشياء، ففي هذه الحالة تكون قاعدة القيمة مستندة إلى سلعتين معدنتين، ومحدودة بمقدار ثابت من هذين المعدنين.<sup>1</sup>

### 2- أنواع الأنظمة النقدية

بغية التعرف إلى طبيعة وأهمية القاعدة النقدية سنحاول تحديد أنواع القواعد النقدية من الناحية التاريخية وهي أربعة قواعد نقدية: قاعدة المعدنين، قاعدة الذهب، قاعدة الفضة، وقاعدة النقود الورقية الإلزامية.

#### 2-1 - قاعدة المعدنين

أ- تعريف قاعدة المعدنين: وهي تلك القاعدة التي يتداول في ظلها معدنين الذهب والفضة، أي أنها تتميز بوجود نقود قانونية من المسكوكات الذهبية إلى جانب نقود المسكوكات الفضية على أساس نسبة قانونية من المعدنين تحددها الدولة وتسمى هذه النسبة (نسبة دار الضرب).

<sup>1</sup> عمر محمود العبيدي، النقود والبنوك، كتاب على الانترنت، تاريخ الاطلاع 3-2-2021، ص20.

<https://books-library.net/free-364656073-download>

**ب- شروط توفر قاعدة المعدنين:** ويعتمد عمل هذه القاعدة على توفر الشروط التالية<sup>1</sup>:

- حرية سك المسكوكات الذهبية والفضية، ونعني بذلك أن يكون للأفراد حرية تحويل السبائك الذهبية والفضية إلى مسكوكات ذهبية وفضية مساوية في قيمتها للسبائك لدى دار السك بدون مقابل.
- حرية صهر المسكوكات الذهبية والفضية وتحويلها إلى سبائك بدون مقابل.
- تحديد قيمة الوحدة النقدية الأساسية بوزن معين من المعدنين.
- وجود علاقة قانونية ثابتة بين قيمة الذهب والفضة.
- يتمتع الذهب والفضة بقوة أبراء قانونية غير محدودة، ونعني بذلك أن المعدنين يتمتعان بصفة القبول العام ويستخدمان معاً في التداول. ولا توجد أي ميزة لأحد المعدنين على المعدن الآخر.
- إمكانية تحويل جميع أنواع النقود الأخرى المتداولة داخل النظام النقدي إلى نقود ذهبية وفضية.
- ضرورة تساوي النسبة القانونية بين قيمة المعدنين مع نسبة التجارية (السوقية). ومعنى ذلك هو المحافظة على تعادل قيمة المعدنين الرسمية المحددة من دار السك مع قيمتها كمعادن أو سلع معروضة في السوق والمقررة تبعاً لقانون العرض والطلب، وأن أي اختلاف يخل بعمل القاعدة النقدية المعمول بها.

**ج- حجج مؤيدي نظام المعدنين:** عرفت قاعدة المعدنين منذ القدم وقد سارت عليها دول عديدة وأن هذه القاعدة حسبما يعتقد مؤيديها يمكن أن تحقق نتائج مفيدة للمجتمع ويستندون في دفاعهم إلى الحجج التالية:

- **الحجة الأولى:** أن الأخذ بقاعدة المعدنين يؤدي إلى استقرار المستوى العام للأسعار، أي أنها تؤدي إلى المحافظة على قيمة النقود بدرجة أكبر من قاعدة المعدن الواحد. وتفسير ذلك هو انه التقلبات التي تطرأ على المعدنين تكون باتجاهين مختلفين ولا تتعرض في الغالب في اتجاه واحد، فإذا ارتفعت قيمة الذهب نتيجة انخفاض انتاجه وانخفضت قيمة الفضة نتيجة التوسع في انتاجه فسيترتب عليه ارتفاع قيمة النقود الذهبية وانخفاض قيمة النقود الفضية، وعليه فإن كمية المعروض من النقود المعدنية تؤلف إحدى المحددات الرئيسية لقيمة النقد المعدني، فأن تغيرات قيمة النقد الناجمة عن جانب العرض ستكون بالضرورة أقل في الأقطار السائرة على قاعدة المعدنين من تلك التي تسير على قاعدة المعدن الواحد.

<sup>1</sup> - عمر محمود العبيدي، مرجع سبق ذكره، ص21.

- **الحجة الثانية:** هي أن القطر الذي يأخذ من الذهب قاعدة نقدية لا يمكنه السير عليها بنجاح وذلك لأن الذهب من المعادن النادرة ومن ثم لا يمكنه الإيفاء باحتياجات المبادلات ومن ثم قد يرغب البلد توقف الدفع بالمعدن النفيس، أما البلد الذي يسير على قاعدة المعدنين فإنه لديه مرونة أكبر في كمية النقد المتداول بحيث تمكنه من تسير النشاط الاقتصادي، فإضافة الفضة إلى الذهب تؤدي إلى مضاعفة احتياطات القطر من المعادن النفيسة.

**د- قانون جريشام:** يعتبر قانون جريشام السبب الرئيسي في انهيار نظام المعدنيين واللجوء الى نظام المعدن الواحد. فمضمون قانون جريشام هو أن النقود الرديئة تطرد من السوق النقود الجيدة من التداول.<sup>1</sup>

- النقود الرديئة: هي النقود التي تتخفص قيمتها السوقية كسلعة- أي تصبح قيمتها كنقد اكبر من قيمتها كسلعة وهي النقود التي تظل في التداول.

- النقود الجيدة: هي النقود التي ترتفع قيمتها السوقية كسلعة أي تصبح قيمتها كنقد أقل من قيمتها السوقية كسلعة (كالذهب) وهي النقود التي تختفي من التداول لأن الناس يحتفظون بها كحلي أو للاكتناز.<sup>2</sup>

## 2-2- نظام المعدن الواحد

في ظل هذا النظام يكون أساس الوحدة النقدية معدن واحد ذهب أو فضة، إلا أن الأهم والشائع هو نظام قاعدة الذهب لما يتمتع به الذهب من خصائص كالندرة الطبيعية (غلاء الثمن)، عدم التآكل، عدم التلف مع القدرة على الاحتفاظ به. وأول من طبق هذا النظام هي إنجلترا. ويأخذ هذا النظام عدة أشكال:<sup>3</sup>

**أ- نظام المسكوكات الذهبية:** تمثل الشكل الأول لقاعدة الذهب وأقدمها (استمر من القرن 17م إلى 1925)، حيث تداولت فيه المسكوكات الذهبية بمفردها أو إلى جانبها أوراق نقدية نائبة أو نقود اختيارية، ولكن في جميع الحالات كانت المسكوكات هي النقد الأساسي أو النهائي (نقود إلزامية).

### أ-1- شروط تطبيق نظام المسكوكات الذهبية:

- تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن وعتار معينين
- وجوب توافر حرية كاملة لسك الذهب بدون مقابل أو بتكلفة طفيفة.
- وجوب توافر حرية كاملة لصهر المسكوكات الذهبية.

<sup>1</sup> - محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص72.

<sup>2</sup> - نفس المرجع أعلاه، ص72.

<sup>3</sup> - عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره.

- حرية تحويل العملات الأخرى المتداولة إلى نقود ذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب.
  - وجوب توافر حرية كاملة لاستيراد وتصدير الذهب.
- أ-2-مزايا نظام المسكوكات الذهبية:**
- يسمح بتداول النقود الأخرى إلى جانب المسكوكات الذهبية (توسيع حجم الكتلة النقدية المتداولة).
  - شمل كل دول العالم ولفترة أطول.
  - إلزامية تساوي القيمة الشرائية للنقود وللذهب.
- أ-3-عيوب نظام المسكوكات الذهبية:**
- هذا النظام يعني وحدة السوق العالمية، وهو بتطوره يتجه نحو الاحتكار على الذهب والسيطرة على السوق.
  - لم يتوسع إنتاج الذهب أمام توسع إنتاجية السلع والخدمات مما أدى إلى ارتفاع الأسعار.
- ب-نظام السبائك الذهبية (1925-1936):** أمام تزايد حاجات أفراد المجتمع زاد طلبهم على النقود (المسكوكات) مما دفع بالبنوك إلى إصدار نقود بغطاء نسبي. ومع قدوم الحرب العالمية الأولى ارتفعت النفقات لشراء الأسلحة وتمويل الحرب فأدى تحويل الذهب إلى مسكوكات مما تعذر ذلك لعدم كفاية احتياطات الذهب، ضف إلى ذلك تعذر نقل الذهب من إنجلترا إلى بلدان أخرى. كل هذه الظروف (الأسباب) دفعت بإنجلترا، فرنسا، إيطاليا وأمريكا إلى عقد مؤتمر في "جنوا" بإيطاليا سنة 1921، والذي كان من أهم نتائجه ما يلي:
- إلغاء نظام المسكوكات الذهبية وتبني نظام السبائك الذهبية ابتداء من سنة 1925.
  - وضع شروط لعملية سك وصهر العملة.
  - وضع شروط على عملية تحويل النقود الورقية إلى ذهب (كاشتراط مثلا 1300 جنيه للحصول على سبيكة ذهبية واحدة).
- ومع قدوم أزمة الكساد العالمي سنة 1929 التي تميزت بارتفاع الأسعار بأكثر من 60%، انهيار أسعار الصرف، ارتفاع معدلات البطالة، إفلاس الشركات... وأمام هذا الوضع نقصت ثقة الأفراد بالنقود وزاد

طلبهم على الذهب، مما تعذر مرة أخرى تحويل النقود إلى ذهب لعدم كفاية الاحتياطي من الذهب في معظم الدول.

انتهى نظام قاعدة الذهب (مسكوكات وسبائك) مع الأزمة العالمية 1929، حيث أعلنت إنجلترا تخليها عنه نهائيا سنة 1931، أمريكا سنة 1933، فرنسا وسويسرا وبلجيكا وباقي الدول سنة 1936.

**ج-نظام الصرف بالذهب:** في هذا النظام يتم ربط قيمة عملة بلد ضعيف أو لا يملك الذهب أو لا يملك الحراسة عليه بقيمة عملة دولة تدير على نظام قاعدة الذهب. وكان ذلك واضحا بين الدول التابعة للمستعمرات. فجوهر هذا النظام هو إتباع قاعدة الذهب من خلال التعامل بالعملة المحلية داخليا أي العملة الورقية الإلزامية بدون ذهب، فيتم التعامل على أساس الذهب وذلك باستخدام عملة البلد المتبوع. ففي هذا النظام يقتصر دور الذهب على كونه المقياس الأخير للقيمة بالنسبة للمعاملات الخارجية.

### ج-1-مزايا نظام الصرف بالذهب:

- تتميز الدولة التابعة بامتيازات الدولة المتبوعة وتسير على قاعدة الذهب حتى ولو لم تملك الذهب.
- تبقى عملة البلد التابع دائما قوية.
- وجود سعر صرف ثابت بين عملة البلد التابع والبلد المتبوع.
- الاقتصاد في استخدام النقود من خلال جواز استخدام فائض نقود البلد المتبوع
- ربح تكاليف تخزين الذهب وحراسته وصهره.

### ج-2-العيوب:

- قد تتعرض الدولة المتبوعة لأزمات فينعكس ذلك على الدولة التابعة.
- المساس بسيادة البلد التابع، حيث يصبح مرتبطا بالبلد المتبوع اقتصاديا وسياسيا.

**د-تقييم نظام المعدن الواحد:** نذكر فيما يلي أهم مزايا وعيوب نظام المعدن الواحد:<sup>1</sup>

### د-1-المزايا

- يقود إلى استقرار مستويات الأسعار العالمية في الأجل الطويل، والذي يؤدي إلى اتساع وتطور التجارة الدولية، واتساع حركة حرية انتقال رؤوس الأموال.

<sup>1</sup> - عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره.

- يجعل التأثير خلال الفترات الزمنية القصيرة قليلا لأن نظام المدفوعات الدولية يضمن كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية، وبذلك فإنه ضمناً يؤمن ضد مخاطر الأزمات الاقتصادية.
- يؤدي هذا النظام عمله دون الحاجة إلى تدخل الحكومات.

#### د-2- العيوب

- الأخطاء التي يمكن أن يرتكبها المسؤولون عن إدارة نظام نقدي مستقل عن الذهب أقل بكثير عن الأضرار التي تصيب النشاط الاقتصادي المحلي الناتجة عن ارتباطه بنظام الذهب الدولي.
- أثبتت الحقائق العملية والواقعية أن هذا النظام لا يحقق الاستقرار في الأسعار لأن إنتاج الذهب لا يتمتع بالمرونة التي تجعل عرضه يتجاوب تلقائياً مع الطلب عليه.
- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف يقتصر على الدول المتقدمة، أما الدول النامية فتعرضت إلى تقلبات كبيرة خلال فترة تشغيل نظام الذهب.

#### 2-3- نظام النقد الائتماني (الإلزامي، الحر)

##### أ- مفهوم وطبيعة القاعدة الائتمانية

تعرف القاعدة الائتمانية للنقد بأنها ذلك النظام الذي لا تنسب في ظله وحدة التحاسب النقدية للدولة (جنيه، دولار، إلخ) إلى سلعة معينة (ذهب أو فضة) ولكنها تعرف بذاتها وقوة القانون خلفها، أي من الوجهة الفعلية وقوة الجهة المصدرة لها، أي أنها تعرف بنفسها بإسمها، وبالتالي لا يصبح النقد الإئتماني أو الأساسي سلعة ذات قيمة تجارية ولكن ورقة نقدية تمتلك قوة القانون. في ظل القاعدة الائتمانية للنقد أصبح النقد الورقي الإختياري نقداً إلزامياً بذاته وغير قابل للتحويل إلى ذهب أو فضة أو إلى أي معدن آخر.

##### ب- أسباب ظهور نظام النقد الائتماني

تعتبر نفسها الأسباب التي أدت إلى انهيار نظام النقد الذهبي، وقد تزامن مع ظهور النظرية النقدية الكينزية بريادة "جون مينارد كينز" الذي له الفضل في إيجاد حلول للأزمة الاقتصادية العالمية 1929م وأثبت عدم قدرة النظام النقدي السابق على إيجاد حلول لها، وهو ما فتح المجال لنظام النقد الائتماني ليثبت فعاليته وكفاءته في وقت الأزمات والاستمرار حتى يومنا هذا.

##### ج- خصائص نظام النقد الائتماني

- يقع في أرقى سلم التطور النقدي وفعال في مواجهة الأزمات النقدية خاصة.
- الإصدار النقدي لا يرتبط بحجم ما تملكه الدولة من ذهب أو معادن نفيسة، وإنما يرتبط بحاجة الدولة الاقتصادية للنقود (نظام غير مقيد).
- إلزامية التعامل بالأوراق النقدية.
- توحيد (مركزة) إصدار النقد القانوني لدى سلطة وحيدة هي البنك المركزي.
- الورقة النقدية لا قيمة لها وإنما تستمد قيمتها من قوة القانون.
- القوة الشرائية للنقود الورقية تعتبر غير ثابتة طالما بإمكان الحكومة إصدار الكمية المطلوبة منها عند الضرورة.
- النقود الورقية تتمتع بقدرة المرونة على مقابلة الاحتياجات والمعاملات.
- تتم المعاملات الداخلية بنقود ورقية وتنسم بالقبول العام وثقة الأفراد، ويطبع عليها القانون قوة إبراء غير محدودة للوفاء بالالتزامات أو الديون، أما المعاملات الخارجية فالدولة هي التي تقوم بتحديد أسعار الصرف الخارجي وذلك بتحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية بسعر صرف ثابت وقابل للتحويل إلى ذهب.

#### د-تقييم نظام النقد الإنتماني:

##### د-1- حجج المعارضون:

- يقود هذا النظام إلى هاوية التضخم الذي قد يؤدي إلى إنهيار هذا النظام، واتساع الفجوة بين الأفراد، وإلحاق الضرر بالطبقة الفقيرة وأصحاب الدخل الثابتة.
- لا يضمن هذا النظام الإستقرار في أسعار الصرف، فهو لا يقدم مقياسا دوليا، حيث أنه لا يتحقق في ظلّه جو الإستقرار اللازم في المعاملات الدولية.

##### د-2- حجج المؤيدون:

- لا يمكن اعتبار التضخم صفة ملازمة للنظام النقدي الورقي، بل إن مسؤولية حدوث التضخم تقع على القائمين على إدارة هذا النظام.

- إن إتباع هذا النظام لا يأت اختياراً، بل فرضته ظروف الحرب العالمية الأولى وزيادة حجم المبادلات والحاجة المتزايدة إلى النقود لتغطيتها.
- يتميز هذا النظام بمرونة في العرض يفتقر إليها النظام المعدني، إذ يمكن مواجهة حالة الإنكماش الاقتصادي عن طريق ضخ المزيد من النقود في التداول والعكس في حالة التضخم.

### الفصل الثالث: الطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة له

يعتبر الطلب على النقود متغير اقتصادي على درجة عالية من الأهمية، بحكم تأثيره وتأثيره على كامل المتغيرات الأخرى، وهو يمثل الرغبة في الحصول على السيولة لأسباب معينة، ويختلف الاقتصاديون وبالتالي المدارس الاقتصادية في تحديد هذه الأسباب، وكذلك في النتائج المترتبة على اتجاه رغبات الأفراد والمؤسسات في طلبهم على النقود، وبالتحديد على السؤال المهم هل تؤثر النقود على المتغيرات الاقتصادية أو أنها متغير حيادي أو سلبي؟

وتذهب الإجابة على السؤال الأخير في اتجاهين متناقضين: أن النقود تساهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي وبالتالي فهي ذات دور نشيط، والاتجاه الثاني: أن النقود لن تسبب إلا ضغوطاً تضخمية. وعليه تناولت نظريات عديدة دوافع الطلب على النقود بالبحث والتمحيص على عكس عرض النقد لصعوبة دراسة هذه الدوافع لاعتمادها على السلوك البشري للأفراد، واستندت هذه النظريات في تفسيرها على الظروف الفكرية والاقتصادية التي سادت وقت ظهورها وهناك مدارس أساسية تبحث في تلك الدوافع ويمكن ترتيبها زمنياً كالآتي: المدرسة الكلاسيكية، المدرسة الكينيزية ومدرسة شيكاغو.

#### 1- نظرية الطلب على النقود عند المدرسة الكلاسيكية

تعتبر النظرية النقدية الكلاسيكية أولى النظريات التي حاولت تفسير الطلب على النقود، والتي اعتبرت أن النقود تقوم بوظيفة واحدة وهي تغطية المعاملات حسب النظرية الكمية للنقود، ثم أضافت نظرية الأرصد النقدية الحاضرة ووظيفة ثانية للنقود وهي مخزن للثروة، وذهب التحليل الكلاسيكي (النظرية الكمية للنقود، نظرية الأرصد النقدية الحاضرة) إلى أن الطلب على النقود دالة طردية للدخل النقدي<sup>1</sup>.

اهتمت النظرية الكلاسيكية بدراسة العلاقة بين التغيرات في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد أو المنفقة وبين الأسعار، فأرجع أنصار هذه النظرية تقلب مستوى الأسعار الى عامل واحد ووحيد ألا وهو تغير

<sup>1</sup> بوتياره عنتر وبارد عاشر، تحليل قياسي لسلوك الطلب على النقود في الجزائر للفترة (1990-2016)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 04، ص3.

عرض النقود وانطلقوا في تحليلهم لذلك من افتراضات معينة. وفيما يلي قبل تطرقنا إلى النظرية الكمية للنقود ونظرية الأرصدة النقدية سوف نستعرض أهم فرضيات التي تقوم عليها المدرسة الكلاسيكية.

**1-1- فرضيات النظرية الكلاسيكية:** تعبر النظرية النقدية الكلاسيكية عن مجموعة من الآراء والأفكار المفسرة والمحللة لعمل النظام الرأسمالي الحر، والتي يمكن طرح بعض أسسها القانونية باختصار فيما يلي:<sup>1</sup>

- الحرية الاقتصادية: ونعني بها حرية الفرد في اختيار النشاط، والتملك.
- عدم تدخل الدولة: في النشاط الاقتصادي إلا في حدود ضيقة سواء في مجال الإنتاج أو التوزيع.
- مبدأ الربح: والملكية الخاصة لوسائل الإنتاج.
- مبدأ المنافسة الحرة .
- قانون السوق: قانون ساي للأسواق كل عرض يخلق الطلب عليه.
- مبدأ حيادية النقود: أي أن النقود ماهي إلا عربة لنقل القيم فهي لا تطلب لذاتها وإنما هي وسيط لمبادلة السلع.
- مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة: تعمل على تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار-الحرية الاقتصادية. يسلم الكلاسيك استبعاد حدوث وفرة في الإنتاج، وذلك اعتمادا على ذاتية أو تلقائية النظام الاقتصادي الذي يولد دائما توازنا مستمر بين العرض والطلب دون التدخل الحكومي، والذي ينصرف إلى أن المنتجات تتبادل مع المنتجات، و بالتالي فإن الدخل لا ينفق في شراء السلع الاستهلاكية فقط، و إنما أيضا ينفق على سلع الاستثمار وأن كل ادخار سيوجه إلى الاستثمار.

### 1-2- معادلة التبادل لفيشر

تسمى بمعادلة فيشر أو معادلة التبادل نسبة إلى الاقتصادي الأمريكي فيشر الذي ساهم في صياغة هذه النظرية وإظهارها، وتتص معادلة التبادل لفيشر على أن حاصل ضرب كمية النقود في سرعة تداولها يساوي دائما مستوى أسعار السلع مضروبا في كمية هذه السلع.<sup>2</sup>

$$M \cdot V = T \cdot P$$

وبذلك يكون شكل المعادلة كالتالي:

<sup>1</sup>- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص09.

<sup>2</sup>- عيد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص294.

حيث ان:

- M: هي كمية النقود.

- V: هي سرعة تداول النقود.

- T: كمية المبادلات.

- P: المستوى العام للأسعار.

وتوصلت معادلة فيشر إلى أن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وبالتالي التضخم.

### 1-3- صيغة الأرصدة النقدية " صيغة مدرسة كامبردج "

الشكل والصورة النهائية للنظرية النقدية الكلاسيكية هي معادلة الأرصدة النقدية التي صاغها مارشال أولاً، ثم استكمل جهوده بيجو الفرنسي (كلا الاقتصاديان من جامعة كامبردج) لذلك سميت بمعادلة كامبردج.

بالعودة لمعادلة المبادلات، نلاحظ أنها تركز على جانب العرض فقط (عرض النقود) أما الصورة الثانية (معالجة الأرصدة النقدية) فإنها تركز على جانب الطلب على النقود بالإضافة إلى عرض النقود.

يعتقد مارشال أن طلب النقود ينقسم إلى نوعين، فالأول يتمثل بطلب الأفراد للأرصدة النقدية لغرض الإنفاق على السلع والخدمات، ويقرر هذا النوع من الطلب الدخل ويرتبط به بعلاقة طردية، أما النوع الثاني من الطلب، فهو أن الأرصدة النقدية لأغراض شراء الأصول المالية (أسهم وسندات) وهذا يرتبط بعلاقة عكسية بمعدل الفائدة

$$L1 = F(y) \quad \text{الطلب على النقود لغرض المعاملات}$$

$$L2 = F(r) \quad \text{الطلب على النقود لغرض المضاربة}$$

وبذلك فإن معادلة الأرصدة النقدية تفسر التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار من جانب الطلب على النقود في حين أن معادلة التبادل تفسر المستوى العام للأسعار من جانب عرض النقود، وهذا هو جوهر الاختلاف بين المعادلتين لفيشر ومارشال.

يقرر مارشال أن ارتفاع ميل الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية كنسبة من دخلهم النقدي مع ثبات كمية النقود يؤدي إلى انخفاض الدخل النقدي والعكس صحيح، وإذا انخفض ميل الأفراد إلى الاحتفاظ بأرصدة بنسبة أقل من دخلهم النقدي (مع ثبات كمية النقود) فإن ذلك سيقود إلى ارتفاع حجم الدخل النقدي.

$$Md = K \cdot P \cdot Y$$

حيث:

Md : الطلب على النقود.

K: نسبة التفضيل النقدي.

P متوسط أسعار السلع النهائية.

Y: الدخل الحقيقي.

وبمقارنة الصيغة الداخلية بصيغة المبادلات الكلية ( لفيشر ) يمكن معاملة نسبة التفضيل النقدي باعتبارها مقلوب سرعة الدوران النقدية، على اعتبار أن كل من النسبتين تعبر عن علاقة ميكانيكية بين التغير في كمية النقود والتغير في مستوى الأسعار، ومن ناحية أخرى يمكن النظر إلى الصيغة الداخلية على اعتبار أن نسبة التفضيل النقدي تعكس عنصر الاختيار في الطلب على النقود في مقابل الأصول الأخرى وبذلك تكون نسبة التفضيل النقدي دالة في مجموعة من العوامل التي تحدد السلوك الاقتصادي، في هذه الصيغة الداخلية لنظرية كمية النقود لغرض أداء المعاملات ولغرض التحوط والأمان في مقابلة السيولة المطلوبة الطارئة، هو ما يشير ضمناً إلى الطلب على النقود كمستودع مؤقت للقوة الشرائية، وقد ربطت الصيغة الداخلية بين الطلب على النقود ( Md ) والدخل الإسمي ( Py ) بعلاقة مستقرة تسمح بالتنبؤ بسلوك دالة الطلب على النقود.<sup>1</sup>

#### 1-4- الإختلاف والإتفاق بين صيغة المبادلات وصيغة الأرصدة النقدية لنظرية كمية النقود:

يمكن حصر أوجه الخلاف هذه في الآتي:<sup>2</sup>

- إن صورة الأرصدة النقدية لنظرية الكمية تقرر وجود علاقة بين كمية النقود والدخل النقدي، يعبر عنها بـ ( K )، بينما صورة المبادلات لهذه النظرية تقرر وجود علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار .

<sup>1</sup>- إسماعيل أحمد الشناوي، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص287.  
<sup>2</sup>- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي- دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص98.

- إن صورة الأرصدة النقدية لنظرية الكمية تركز اهتمامها على التفضيل النقدي، أي الطلب على النقود أو ميل الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية، بينما صورة المبادلات لهذه النظرية تركز اهتمامها على كمية النقود المتداولة، أي عرض النقود، وتهمل اثر التفضيل النقدي كعامل محدد للنشاط الاقتصادي.

**انتقادات المعادلة:** تشترك المعادلتين جوهريا رغم الاختلاف الشكلي، وبذلك تتمحور الانتقادات الموجهة للنظرية حول افتراضاتها الأساسية:

- فرضية ثبات حجم المعاملات أو الناتج هي غير صحيحة تماما، وأزمة الثلاثينات من القرن الماضي أثبتت ذلك، فالكلاسيك كانوا يفترضون أن التوازن عند التشغيل التام يعتبر نتيجة طبيعية عند ترك قوى السوق تعمل بحرية دون تدخل الدولة، وبذلك يذهب تأثير النقود تماما لزيادة الأسعار، ولكن إذا اختفى هذا الفرض كما أثبت الواقع ذلك فإن الزيادة في كمية النقود قد تذهب لزيادة الناتج والمبادلات أو لزيادة الأسعار.

- وفيما يتعلق بالفرض الخاص بثبات سرعة دوران النقود فإن هذا الفرض بحد ذاته تعرض للانتقاد، إذ أن هذا المتغير هو فعلا متغير خاضع للزيادة أو النقصان لعدة أسباب مما قد يتسبب في امتصاص جزء من تأثير زيادة كمية النقود بدلا من أن تمتصها كلها زيادة الأسعار.

- كما أن المعادلة توضح أن كمية النقود هي المتغير الوحيد الذي يؤثر على مستوى الأسعار أيضا غير صحيح فارتفاع الأسعار قد يعود لعدة أسباب.

- كما تنتقد النظرية لعدم تعرضها لسعر الفائدة وتأثيره رغم كونه عنصرا هاما وخطيرا.

- كما أن العلاقة المباشرة والبسيطة التي قدمتها المعادلة في حد ذاتها غير منطقية، حيث أنه يفترض وجود عدة تغيرات وسيطة منذ زيادة كمية النقود حتى تتأثر الأسعار، وهي التي قد تحدث في بعض الأحيان علاقة عكسية بدل أن تكون طردية.

## 2- نظرية الطلب على النقود عند المدرسة الكينزية

تعتبر نظرية كينز لتفضيل السيولة المساهمة الأكبر لنظريات الطلب على النقود، حيث يقوم الفرد بتوزيع محفظته المالية بين النقود والسندات لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة.<sup>1</sup> وعليه قدمت أفكار الاقتصادي جون ماينرد كينز حلولاً جذرية لما حدث عقب كساد الثلاثينات من القرن الماضي، بالنسبة لدالة الطلب على النقود حسب كينز فهي مبنية على جملة من الفرضيات وتعتمد على ثلاث دوافع أساسية.

## 2-1- فرضيات المدرسة الكينزية

يقوم التحليل الكينزي على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي:<sup>2</sup>

- وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها " تفضيل السيولة "موضحاً أن الأفراد قد يُطلبون النقود ويفضلون الاحتفاظ بها لأسباب معينة أهمها: المعاملات، المضاربة والاحتياط.
- جاء بالنظرية العامة للتوظيف، إذ تعالج كل مستويات التشغيل الكامل، بينما تعني النظرية الكلاسيكية بدراسية حالة خاصة هي حالة التشغيل الكامل وتؤمن بأنها الحالة العامة، أما النظرية العامة جاءت لتفسر التضخم كما تفسر البطالة حيث أن كل منهما ينجم على أساساً تغير الطلب الكلي الفعال فحينما يكون الطلب ضعيفاً تكون بطالة وحينما يزيد يحدث تضخماً.
- اهتم التحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية ولم يول اهتماماً كبيراً للجزيئات، فالظواهر العامة التي يستخدمها في تحليله تدور حول المجاميع، كحجم التشغيل العام، الدخل الوطني، والإنتاج الوطني...إلخ.
- رفض تحليله للأوضاع قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال، كما نادى بضرورة تدخل الدولة لعلاج الأزمات التي قد تعرض الاقتصاد الوطني عن طريق السياسة النقدية والسياسة المالية بزيادة المعروض النقدي أو ما يسمى بسياسة النقود الرخيصة والتمويل بالتضخم وعليه يرى إن التشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة، وأي زيادة في كمية النقود سوف تؤدي في النهاية إلى حدوث زيادة في مستويات الناتج والتشغيل ومن ثم ارتفاع تكاليف الإنتاج والتي تؤدي تدريجياً إلى ارتفاع الأسعار.

<sup>1</sup> نيفين طريح، استقرار دالة الطلب على النقود في مصر، مضامين لسياسة نقدية فعالة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، العدد الثاني، 2015، ص29.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص34.

- اهتم كينز بفكرة الطلب الكلي الفعال لتفسير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد وما نتج عنها من انخفاض في الأسعار وانتشار البطالة، فهو يرى أن حجم الإنتاج والتشغيل والدخل يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الكلي الفعال فهذا الأخير يتكون من عنصرين اثنين هما الطلب على السلع الاستهلاكية والطلب على السلع الاستثمارية فالأولى يتوقف فيه الطلب على عوامل ذاتية ونفسية أما الطلب على السلع الاستثمارية يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، وهكذا يتضمن تحليل كينز لأثر التغيرات في كمية النقود على مستوى الأسعار دراسة الآثار غير المباشرة لتغيرات كمية النقود من خلال تغيرات الطلب الكلي الفعال وانعكاس هذا الأخير على سعر الفائدة.

## 2-2-دوافع الاحتفاظ بالنقود عند كينز

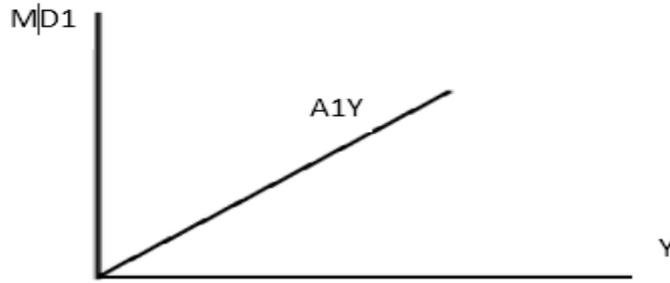
تطلب النقود عندا كينز لغرض المعاملات، الاحتياط والمضاربة

أ-الطلب على النقود لأجل المعاملات: يحتفظ الأعوان الاقتصاديون المنفقون بأموال نقدية سائلة بغية استخدامها لشراء السلع والخدمات، ويرتبط غالبا هذا الاحتفاظ بسوء التزامن بين الإيرادات والنفقات، فكلما ازدادت الفترة بين قبض الدخل الاسمي وصرفه أو انفاقه كلما زادت هذه المبالغ المحتفظ بها أهمية. تتوقف كمية النقود المطلوبة من أجل المعاملات بالدرجة الأولى على مستوى الدخل فكلما زاد الدخل زاد الاستهلاك، فيزداد طلب الأفراد للنقود لتغطية معاملاتهم والعكس. إذن فهناك علاقة طردية بين الدخل وكمية النقود المحتفظ بها بدافع المعاملات.

$$MD1=F(Y)=A1$$

MD1: النقود المحتفظ بها لغرض المعاملات

## شكل رقم 1 : النقود المحتفظ بها لغرض المعاملات

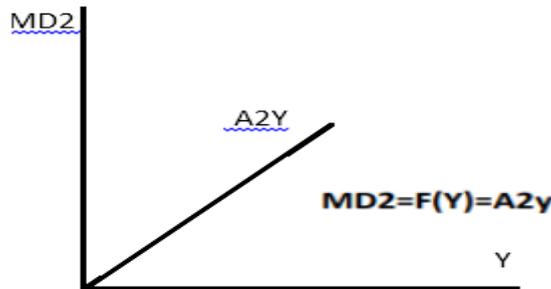


المصدر: عمر صخري مبادئ الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص224.

ب-الطلب على النقود لأجل الاحتياط: يحتفظ الأعوان الاقتصاديون إلى جانب ما سبق بمبالغ نقدية بغية الاحتراز الناتج عن عدم التأكد، بسبب نفقات طارئة مستقبلية، أو حالات عدم تحقق الإيرادات المستقبلية (المرض، الحوادث...الخ).

وبما أن الطلب على النقود مرتبط أيضا بمستوى الدخل، فستعمل الدالة سابقة الذكر هنا أيضا لدلالة على مجموع الطلبين، فتصبح المعادلة السابقة تعبر عن الطلب على المعاملات والاحتياط معا.

## شكل رقم 2: النقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط



المصدر: عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص230.

ج-الطلب على النقود لأجل المضاربة: أضاف كينز هذا الدافع الهام لدالة الطلب على النقود نتيجة أهميته، وكذا خطورته، وخاصة في ظل أحداث الأزمة المالية العالمية انذاك.

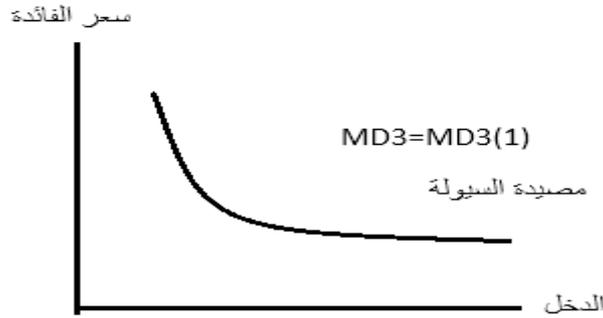
ويقوم دافع المضاربة على أساس الاحتفاظ بالنقود بصورة عاطلة وغير نشطة آخذا في الاعتبار وظيفة النقود كمخزن للقيمة، وذلك بغرض الاستفادة من تقلبات السوق، أي استخدام النقود لجني الأرباح من

التغيرات السعرية في الأسواق وبخاصة أسواق السندات التي ركز كينز عليها والتي تخضع لمضاربات واسعة.<sup>1</sup>

فالمعروف أن سعر السندات له علاقة عكسية بسعر الفائدة، فكلما زاد سعر الفائدة تراجع سعر السند، والعكس صحيح، فإذا انخفضت أسعار الفائدة فإن هذا مرتبط في ذهن المضارب بارتفاع أسعار السندات، ومن ثم فسينعكس رد الفعل في القيام ببيع السندات والاحتفاظ بالسيولة بدلاً عنها.

وبالتالي يرتفع الطلب على السيولة بسبب المضاربة، وبالعكس إذا ارتفعت أسعار الفائدة فسينتج انخفاضاً لأسعار السندات وبالتالي الرغبة في شراءها والتخلص من السيولة لهذا الغرض وبالتالي ينخفض الطلب على السيولة بسبب المضاربة. وبذلك نشأت العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود بسبب المضاربة، كما تعبر المعادلة التالية:

### الشكل رقم 3: النقود المحتفظ بها لغرض المضاربة



المصدر: عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 231.

عند الجزء الأفقي من المنحنى والذي يعرف بمصيبة السيولة: فإن الأفراد يعتقدون أن أسعار الفائدة في السوق وصلت إلى أدنى مستوى لها، وبالتالي فالإتجاه الوحيد المتوقع لأسعار الفائدة مستقبلاً هو الصعود. وفي هذه الحالة لا توجد أي رغبة لدى الأفراد للإبقاء على أوراقهم المالية خوفاً من انخفاض أسعارها في السوق المالي، لهذا السبب يقوم الأفراد ببيع كل ما لديهم من سندات ويزداد طلبهم بشكل كبير على السيولة النقدية.

من خلال استعراض دوافع الطلب على النقود عند كينز تبين لنا أنها تتأثر بعاملين أساسيين: هما الدخل وسعر الفائدة، ويمكن صياغة ذلك في شكل معادلة تجمع الدوافع الثلاث معاً:

<sup>1</sup> - محب خلة توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 123.

$$M(d)/P = F (i-.Y+)$$

حيث:  $i$  سعر الفائدة وتشير الاشارة (-) إلى العلاقة العكسية بين النقود المحتفظ بها لغرض المضاربة وسعر الفائدة .

$Y$ : الدخل ويشير (+) إلى العلاقة الطردية بين الدخل والنقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط والمعاملات .

$Md/P$ : نسبة الرصيد النقدي المحتفظ بها للدوافع الثالثة.

### 3- التحليل النقدي المعاصر " نظرية فريدمان "

ظهر هذا التحليل النقدي الجديد عقب أزمة الكساد التضخمي التي سادت منذ نهاية الستينات من القرن الماضي، والتي عجز التحليل الكينزي عن تفسيرها أو حتى تقديم حلول لها. وفي إجابته على السؤال الهام: لماذا يختار الأفراد حيازة النقود أو العكس؟ قام فريدمان بتقديم دالة الطلب على النقود بشكل مختلف جدريا، حيث قام بتحليل العوامل المحددة لطلب النقود في إطار نظرية طلب الأصول، التي تقرر العوامل التي تؤثر على طلب أي أصل دون الآخر. وتقرر هذه النظرية أن الطلب على النقود كأحد أشكال الثروة دالة في:

- الموارد المتاحة ( أشكال الثروة )

- معدلات العائد المتوقع على هذه الموارد والأصول مقارنة بالعائد على النقود

وبذلك فإن دالة الطلب على النقود عند فريدمان تعتمد على سلوك الأفراد في توزيع النقود، والذي يحدده أساسا عنصرين هامين:

- التفضيلات وخيارات الأفراد

- العوائد المتوقعة على كل شكل من أشكال الثروة.

### 3-1- انتقادات النقديون للنظرية الكينزية:

رغم أن أفكار كينز قد حظيت بقبول واسع النطاق عندما كان على قيد الحياة، فقد أصبحت موضع تمحيص وتشكيك من جانب العديد من المفكرين المعاصرين. ومما يجدر ذكره بوجه خاص خلافاته مع المدرسة النمساوية للاقتصاد التي اعتقد مؤيدوها أن حالات الركود والانتعاش هي جزء من النظام الطبيعي وأن تدخل الحكومة لا يؤدي إلا إلى إضعاف عملية التعافي. وقد سيطر الاقتصاد الكينزي على النظريات والسياسات الاقتصادية بعد الحرب العالمية الثانية وحتى سبعينات القرن العشرين، عندما عانت

العديد من الاقتصادات المتقدمة من التضخم وتباطؤ النمو، وهي حالة يطلق عليها اسم "الركود التضخمي". وقد تراجعت شعبية النظرية الكينزية آنذاك حيث لم توفر استجابة ملائمة على صعيد السياسات إزاء الركود التضخمي.<sup>1</sup> وعليه يمكن ذكر أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية الطلب على النقود لدى كينز في النقاط التالية:

- انتقد النقديون المعاصرون نظرة الكينزيين للتضخم فهم يرون أن التضخم ظاهرة حقيقية ناجمة عن الزيادة في الطلب الكلي الفعال، ويفسرونه بالأسباب الحقيقية، حيث يبررون حدوث الفجوات التضخمية بالتصرفات الحقيقية للعناصر الاقتصادية. كما أن علاجه يتم عن طريق التأثير في المتغيرات الحقيقية.

- أما النقديون فيرون أن التضخم ظاهرة نقدية أساسا، ويجد مصدره في نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج، كما اعتقدوا أن النقود هي المتغير الاستراتيجي في تقلبات النشاط الاقتصادي، وأن التقلبات الدورية في الإنتاج هي نتيجة للتغيرات النقدية.

- شكك النقديون في فعالية وكفاءة السياسة المالية، وبيّنوا أنها تؤدي فقط إلى آثار توزيعية بين القطاع العام والخاص، نظرا لأن الزيادة في النفقات العامة تصطبح غالبا بانخفاض في الطلب الخاص بنفس القدر، وعلى العكس من ذلك ينظر النقديون إلى السياسة النقدية على أساس أنها الأداة القوية والفعالة في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

- لم يقبل النقديون فرضية عدم ثبات الاقتصاد الرأسمالي، بل اعتقدوا على العكس أن نظام السوق يعد ثابتا ومستقرا، وأنه يتحمل الصدمات الخارجية التي تتجه إلى إبعاد الاقتصاد عن وضعه التوازني الخاص بالتشغيل الكامل.

**3-2- مبادئ نظرية فريدمان:** تمثل نظرية الكمية الأساس لعدة مبادئ ووصفات أساسية للمدرسة النقدية، تعتمد التحليل النقدي على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي<sup>2</sup>:

- الحياد النقدي طويل الأجل: من شأن حدوث زيادة في مخزون النقد أن تتبعه زيادة في مستوى الأسعار في الأجل الطويل، مع عدم حدوث آثار على العوامل الحقيقية مثل الاستهلاك أو الناتج.

<sup>1</sup>- ثروت جهان، ما هو الاقتصاد الكينزي؟ مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 3، سبتمبر 2014، ص 54..  
<sup>2</sup>- ثروت جهان و كريس باباجورجيو، ما هي المدرسة النقدية؟، مجلة التمويل والتنمية التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، مارس 2014، ص 38-39.

- عدم الحياد النقدي قصير الأجل: من شأن حدوث زيادة في مخزون النقد حدوث آثار مؤقتة على الناتج الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) وتوظيف العمالة في الأجل القصير حيث يستغرق تعديل الأجور والأسعار بعض الوقت .

-قاعدة الثابتة لنمو النقد: اقترح فريدمان، الذي رحل عن عالمنا في عام 2006، قاعدة نقدية ثابتة، تنص على أنه ينبغي إلزام الاحتياطي الفيدرالي باستهداف معدل نمو النقد بحيث يكون مساويا لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، تاركا مستوى الأسعار دون تغيير. فإذا كان المتوقع أن ينمو الاقتصاد بمعدل 2 % في سنة معينة، ينبغي أن يسمح الاحتياطي الفيدرالي بزيادة المعروض النقدي بنسبة 2 % . وينبغي أن يتقيد الاحتياطي الفيدرالي بقواعد ثابتة عند إجراء السياسة النقدية لأن السلطة التقديرية يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

- مرونة أسعار الصرف: كان الهدف من قاعدة نمو النقد هو السماح بمرونة أسعار الفائدة، التي تؤثر على تكلفة الائتمان، وذلك لتمكين المقترضين والمقرضين من مراعاة التضخم المتوقع وكذلك التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية . ويعتقد عدد كبير من أتباع المدرسة النقدية أن الأسواق مستقرة بطبعها ما لم تحدث تقلبات كبيرة غير متوقعة في المعروض النقدي . وهم يقولون أيضا إن تدخل الحكومة يمكن أن يؤدي في حالات كثيرة إلى زعزعة الاستقرار بدلا من مساعدته. ويعتقد هؤلاء أيضا أنه لا توجد مفضلات في الأجل البعيد بين التضخم والبطالة لأن الاقتصاد يستقر عند التوازن في الأجل الطويل عند مستوى الناتج على أساس الاستخدام الكامل للعمالة.

### 3-2- مضمون النظرية

على الرغم من اتفاق المدرستين على مفهوم واحد للنقد كأصل أو كعنصر من عناصر الثروة فإن النتائج النهائية التي توصل إليها فريدمان تختلف جداً عن تلك التي انتهى إليها التحليل الكينزي. وتجدر الإشارة أيضا إلى أن فريدمان وحد الأرصدة النقدية للشخص الاقتصادي ذات الدوافع المختلفة، وأخضعها ظاهريا إلى دافع وحيد هو دافع المبادلة.

وهكذا يظهر تابع الطلب على النقد لدى فريدمان وكأنه صيغة تجميعية لمجمل نظريات الطلب على النقد، يقوم على فرضيات ومفاهيم وتعريف خاصة اقتضتها الصيغ المتعاقبة لتابع الطلب على النقد ومحدداته.

عالج كينز والتقليديون من قبله النقد كظاهرة في إطار التحليل الكلي في حين أن النقديون، رغبة منهم في تعميق بحثهم للسلوك العقلاني للأشخاص الاقتصاديين قام تحليلهم للطلب على النقد في إطار جزئي.

وكان طريق الانتقال من التابع الجزئي إلى التابع الكلي للطلب على النقد يقوم على بعض الفرضيات المبسطة حيث يتجسد المجموع بسلوك فرد تمثيلي يمتلك المواصفات الوسطية للمجموع. إن أول تابع كلي للطلب على النقد لدى فريدمان كان على الشكل التالي<sup>1</sup>:

$$M_d = f\left(\frac{\tilde{Y}}{r}, \omega, p, r_0, r_a, \pi, u\right)$$

يأخذ كل من هذه المحددات، طبقاً لمفردات فريدمان المشهورة، معنى خاصاً نعرفها فيما يلي بإيجاز انطلاقاً من سلوك الأشخاص الاقتصاديين سواء أكانوا أفراداً أم مشروعات في إطار النظرية العامة للخيارات:

$\frac{\tilde{Y}}{r}$  عرف فريدمان الثروة بصيغة واسعة جداً كقيمة حالية لمجموع الدخل المختلفة التي يمكن للشخص الاقتصادي الحصول عليها من الأصول النقدية والمالية والحقيقية، بل وأيضاً من الأصول الإنسانية تعبيراً عن القوة المنتجة لرأسماله البشري.

( $\tilde{Y}$ ) تمثل وسطي الدخل المنتظرة من الشخص الاقتصادي طيلة حياته والذي يمكن إنفاقه على المدى الطويل دون عوز والذي يأخذ، بمفردات فريدمان، اسم الدخل المستمر.

(r) معدل الفائدة الاسمي الذي يمثل لدى فريدمان معدل العائد الواسطي لثروة الفرد أو ما يسمى أيضاً بمعدل الفائدة المستمر، ومن ثم فإن القيمة الحالية للدخل المستمر الممثلة لمجموع ثروته في لحظة معينة تتحدد كما يلي:

$$W = \frac{\tilde{Y}}{r}$$

وتجدر الإشارة إلى أن الثروة تشكل قيماً في تحديد الطلب على النقد يمارس الشخص في إطارها خياره للأصول المختلفة المكونة لهذه الثروة بما فيها النقد.

### 3-3- تقييم نظرية فريدمان

بناء على ما سبق يتضح أن تحليل نظرية فريدمان وخلافاً للتحليل الكينزي تضمن أفكاراً جديدة أهمها:<sup>2</sup>

- أن فريدمان أعطى مفهوماً أوسع للثروة لتشمل الأصول المادية والبشرية والمالية والنقدية.

<sup>1</sup> - موفق السيد حسن، التطورات الحديثة نظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، 1999 ص35.  
<sup>2</sup> - عوض فاضل، النقود والبنوك، جامعة بغداد العراق، 1992، ص371.

-نظر فريدمان إلى النقود والسلع كبدايل ولذلك فإن اختيار الأفراد لا ينحصر في المفاضلة بين النقود والسندات مثلما نظر إليه كينز، وإنما تعداه ليشمل أصولا مادية وبشرية والتي تؤثر بدورها في الطلب على الأرصدة النقدية.

-يرى فريدمان أنه طالما لا يوجد هناك تشغيل كامل فإن أي زيادة في كمية النقود يكون لها تأثير على الجانب الحقيقي، حتى يقترب الاقتصاد من التشغيل الكامل فترتفع الأسعار.

-تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بأرصدة نقدية حاضرة التي حددها كينز بالتغير في سعر الفائدة، أضاف إليها فريدمان عنصرا جديدا هو التغير في معدل التضخم.

غير أن الفكر النقدي الحديث تعرض لعدة انتقادات كسابقه من أهمها:

- صعوبة تقدير متغيرات العائد على رأس المال البشري ومتغيرات الأذواق.

- معادلة فريدمان هي امتداد لمعادلة فيشر ومارشال، وهي معادلة يصعب تطبيقها في الواقع لاعتمادها على عدد كبير من المتغيرات.

### الفصل الرابع: الوساطة المالية والمؤسسات المالية والمصرفية الوسيطة

تحتل الوساطة المالية مكانة هامة في الاقتصاد، وذلك بفضل ما تقدمه من خدمات تساعد على تنشيطه، وما تقوم به أيضا من أدوار في تفعيل النظام المصرفي، فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الأمور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية، حيث تقوم هذه الفئة بالتوفيق بين رغبات أطراف التعامل أي بين طالبي وعارضي رؤوس الأموال، وبالتالي فهي تمثل فضاء أمام أصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم، وأمام أصحاب العجز المالي لتلبية حاجاتهم إلى التمويل.

يمثل النظام المصرفي مجموعة البنوك المعتمدة التي تتعامل بالائتمان في بلد ما ويختلف النظام المصرفي من بلد إلى آخر حسب نوع النظام الاقتصادي السائد. وعليه تعتبر البنوك على اختلاف أنواعها، والبنوك التجارية على وجه الخصوص إحدى أدوات النظام الاقتصادي الهامة في العصر الحديث التي تقوم بدور الوساطة المالية.

## 1- ماهية الوساطة المالية

## 1-1- التطور التاريخي للوساطة المالية:

نستطيع القول أن الوساطة المالية وجدت منذ القدم عند الإغريق والرومان الذين كانوا من رواد الفن المصرفي و لكنها لم تكن بالمفهوم الواسع الذي تعرفه الآن حيث لم تمارس هذه الهيئات -إن أمكن تسميتها- الإقراض للغير بالفائدة إلا في نطاق محدود جدا.

و في القرون الوسطى حيث كان التجار وغيرهم يقومون بالاحتفاظ بالفائض من النقود المعدنية ذهبية كانت أو فضية لدى الصيارفة مقابل إيصال أو تعهد، حيث يعتبرونهم أصحاب الفائض أي الطرف الأول للوساطة، و من الناحية الأخرى استخدم الصيارفة النقود المعدنية المودع لديهم في إعطاء قروض بعد ما تأكدوا من أن أصحابها لن يقوموا بطلبها بصورة جماعية و ذلك انطلاقا من خبرتهم في هذا المجال، وكانت القروض تزيد في قيمتها على قيمة النقود المعدنية المكدسة لديهم مقابل حصولهم على فوائد من المقترضين، وهم يمثلون الطرف الثاني من الوساطة، اعتمادا على أن أصحاب هذه النقود ( المودعين ) لن يطالبوا بها دفعة واحدة و من هناك بدأت هذه القنوات أو الهيئات تتنامى و تتفنن في جمع المدخرات و إعطاء القروض<sup>1</sup>.

## 1-2- تعريف الوساطة المالية

الوساطة المالية تعني: " عملية جلب موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد، وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة.<sup>2</sup>"

كما يعرف الوسيط المالي على أنه: "مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين و المقرضين النهائيين، فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض والاقتراض بأن تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما، فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين، و هكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق المالية، حيث يعرض الوسيط حقا على نفسه تجاه دائنيه بمقابل نقدي، مستعملا النقود التي حصل عليها من ذلك في خلق حقوق مالية على المقترضين النهائيين، و بذلك يمكن تعريف الوسطاء الماليين بأنهم

<sup>1</sup> - زياد سليم رمضان، محفوظ احمد جودة، إدارة البنوك، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2005، ص11.

<sup>2</sup> - محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية (البورصة و البنوك التجارية)، دار الجامعة، الإسكندرية، 1998، ص203.

وحدات اقتصادية وظيفتها الأساسية هي شراء الأوراق المالية من المقترضين النهائيين، وإصدار دين غير مباشر على نفسها لصالح المقترضين النهائيين<sup>1</sup>.

### 1-3- أهمية وجود الوساطة المالية

يمكن ذكر أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل طرف من أطراف التمويل وكذا الاقتصاد القومي ككل.

أ- بالنسبة لأصحاب الفائض المالي: بالنسبة لهذه الفئة من المتعاملين، سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة نذكر أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:

- يعني وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم.
- مصداقية الوسيط المالي مضمونة، نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين، فأموال المودع هي إذا مأمونة الحفظ، وهو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة .
- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت، فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر، فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة، ولما تتمتع به من مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل الالتزامات اتجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما يحتفظ به لدى هذه المؤسسة الوسيطة.

ب- بالنسبة لأصحاب العجز المالي: يستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية:

- تقوم الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة.

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و أسواق المال، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 67.

<sup>2</sup> - نادية أبو فخر، محمود صبح وشامل الحموي، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005، ص 80.

وبما أن هناك تيارات من الودائع، فإن الأموال المطلوبة من طرف أصحاب العجز المالي تكون دائما متوفرة في الوقت المناسب.

- وجود الوساطة المالية يسهل للمقترض عملية البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.

- كما أن وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الأموال. ولكن نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية، والاستفادة من طفرة الحجم من جهة أخرى، ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة ثالثة، تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشرة.

**ج- بالنسبة للاقتصاد ككل:** ان الاقتصاد بدوره يستفيد من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب:

- 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 الجديدة.

## 2-البنك المركزي ودوره في اصدار النقود القانونية

**2-1-تعريف البنك المركزي:** ساعد المؤتمر المالي العلمي الذي انعقد في بروكسل عام 1920 على دعم تأسيس البنوك المركزية في كل دول العالم، حيث جاء في التقرير الختامي للمؤتمر "على كل الدول التي لم ينشأ فيها بنك مركزي لحد الآن أن تبدأ العمل على إنشاء بنك مركزي فيها بأسرع وقت ممكن، ليس فقط من أجل تحقيق الاستقرار في نظامها النقدي بل أيضا لتحقيق التعاون الدولي"<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997 ص243.

هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. ويعد تاجرا في علاقته مع الغير ويحكمه التشريع التجاري. تملك الدولة رأسماله ويقع مقره في مدينة الجزائر ويمكنه فتح فروع وهدفه الرئيسي هو خدمة الصالح الاقتصادي العام ولا يتعامل مع الأفراد.

**2-2- خصائص البنك المركزي:** يتميز البنك المركزي عن غيره من البنوك بمجموعة من الخصائص نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>

- البنك المركزي هو مؤسسة قادرة على خلق وتدمير النقود القانونية أي أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات والتي تمثل قيمة السيولة.
- البنك المركزي هو المؤسسة المخولة من قبل السلطات السياسية في الدولة بالهيمنة على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.
- البنك المركزي يقع في قمة الجهاز البنكي ويمثل السلطة العليا على البنوك وغيرها من المؤسسات البنكية والمالية الخاضعة لرقابته.
- البنك المركزي مؤسسة وحيدة.
- البنك المركزي مؤسسة عامة، ويرجع ذلك إلى أهمية وخطورة الوظائف التي يقوم بها.
- لا يهدف البنك المركزي إلى تحقيق الربح، وإنما هدفه تحقيق المصلحة العامة.
- البنك المركزي لا يتعامل مع الأفراد مباشرة وإنما يتعامل معهم بشكل غير مباشر من خلال تعامله مع البنوك التجارية.

### 2-3- الوظائف الأساسية للبنك المركزي

يقوم البنك المركزي بعدة وظائف نذكر أهمها فيما يلي:

**أ- إصدار البنكوت:** ان وظيفة إصدار البنكوت من أخطر وظائف البنك المركزي، ولهذا فقد جرى العمل حتى أوائل القرن الحالي على تسميته ببنك الإصدار، تمييزاً له عن البنوك الأخرى. والأصل أن إصدار العملة معدنية كانت أم ورقية من اختصاص الحكومة.

<sup>1</sup> - أسامة محمد الفولي، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص196.

وتلزم الحكومة البنك المركزي بأن يغطي ما يصدره من بنكوت بالذهب أو بالفضة أو بهما معا، ويسندات أوراق مالية ثابتة القيمة مستندة إلى الذهب؛ حتى لا ينطلق البنك في الإصدار جزافاً، وحتى يكون الناس في أمن من التعامل بالبنكوت<sup>1</sup>.

**ب- بنك البنوك:** يحتل البنك المركزي الصدارة في الجهاز البنكي وبالتالي يتولد عن هذا الوضع المتميز مجموعة من الالتزامات الواجب القيام بها اتجاه البنوك التجارية، ويترتب عن البنوك التجارية مجموعة من الالتزامات الواجب القيام بها اتجاه البنك المركزي. فمن خلال هذه الوظيفة يقوم البنك المركزي بما يلي:<sup>2</sup>

- يقوم بنوع من الإشراف الإداري والفني على البنوك التجارية.
- إعادة خصم الأوراق التجارية في حالة احتياج البنوك الأخرى للسيولة.
- مساعدة البنوك الأخرى بمد يد العون لها في أوقات الأزمات.
- الاحتفاظ بأرصدة البنوك التجارية والبنوك الأخرى الفائضة عن حاجتها وهذا يساعده على إجراء التسويات القيدية -الكتابية- من حقوق وديون للبنوك فيما بينها وذلك عن طريق ما يسمى بالمقاصة المركزية.

**ج- بنك الحكومة ومستشارها:** من مهام البنك المركزي أن يقدم للحكومة خدمات منها حفظ أموالها، وإقراضها، وإبداء النصح لها في كثير من الحالات. وهو بهذا بنك الحكومة؛ تحفظ فيه ودائعها الثمينة ونقودها، وتحصل منه على الحوالات اللازمة لأعمالها، ويصرف عنها ما تدفعه في نفقاتها وأجور موظفيها، ويحصل لها بعض الأحيان ما تعهد إليه بتحصيله من دفعات تسدد لحسابها.

ومن أعماله أن يمد الحكومة بالنقود الأجنبية اللازمة لها في دفع ديون عليها للخارج.

وإذا احتاجت الحكومة مالا أقرضها، وإذا أصدرت سندات تولى عملية عرضها للاكتتاب وقام على دفع الكوبونات نيابة عنها في المواعيد التي تحددها، ويقوم بتحويل الديون وتدبير استهلاكها، كل ذلك يؤديه للحكومة بغير أجر أو بأجر زهيد جداً<sup>3</sup>.

**د- تنظيم الائتمان:** لعل وظيفة البنك المركزي في تنظيم الائتمان هي أدق وظائفه وأخطرها شأنها في حياة الأمم. ولقد ذهب كثير من الكتاب إلى اعتبارها المهمة الأولى التي تتفرع عنها مهماته الأخرى.

<sup>1</sup> - زكريا مهران، البنك المركزي في العصور المختلفة، مؤسسة هنداي سي أي سي، المملكة المتحدة، 2019، ص32.

<sup>2</sup> - شاعر القزوني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989، ص 33.

<sup>3</sup> - زكريا مهران، مرجع سبق ذكره، ص35.

ويعتمد البنك المركزي في تنظيمه للائتمان على وسائل بعضها مادي، والبعض الآخر أدبي، وهي بوجه عام ما يأتي<sup>1</sup>:

- أولاً: رفع أو خفض أسعار الفائدة، فيزيد أو ينقص الائتمان فيساعد أو يعوق سير الأعمال الحرة.
- ثانياً: بيع وشراء السندات والحوالات في السوق المفتوحة، فيخرج المال أو يسحبه ليزيد أو ينقص من الائتمان ليضبطه عند الحدّ الواجب.
- ثالثاً: التدخّل بطريق مباشر أو غير مباشر في أعمال البنوك؛ حتى لا تفسد جو المال، أو تسبب مضاربات، أو تساعد على أعمال خائبة.
- رابعاً: استعمال النفوذ الأدبي في تهيئة حالات نفسية عند البنوك والشركات والأفراد لتغيير اتجاهات ضارّة، أو لتوجيه مفيد، خصوصاً إذا كان في مجلس إدارته مديرو بعض البنوك والشركات؛ فإنهم يتأثرون برأيه ويحملون نصحه إلى شركائهم والمتصلين بهم، فيسهل تنظيم الائتمان وتنسيقه بين مختلف البيئات الاقتصادية.

**2-4- استقلالية البنك المركزي:** تتمثل استقلالية البنك المركزي في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، المتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية يتحتم إتباعها حتى إن وكانت هذه القواعد تحد من حرية البنك المركزي في التصرف عند إدارته للسياسة النقدية إلا أنها تضمن عدم وجود أي تدخل من السلطة السياسية و تضمن له استقلالية عنها .

يذكر رئيس البنك الألماني بأن استقلالية البنك المركزي تعني:<sup>2</sup>

- استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان (استقلالية مؤسسية).
- إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات استقلالية الأدوات.
- تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون في آراءهم عن أي رأي خارج البنك المركزي (استقلالية شخصية)

فلكي تكون البنوك المركزية فعالة فإنها يجب أن تتمتع بالاستقلالية في أربع نواح<sup>1</sup> :

<sup>1</sup>- زكريا مهران، مرجع سبق ذكره، 32.  
<sup>2</sup>- بحوصي مجدوب، استقلالية بنك الجزائر (مؤسسة الرقابة الأولى) بين قانون النقد والقرض 10/90 والأمر 11/03، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 16، 2012، ص93.

- الاستقلال الإشرافي: يكون حاسم في إنفاذ القواعد، وإدارة الأزمات بوضع قوانين تحمي المشرفين أثناء مزاولتهم لمسؤولياتهم حتى لا يمكن مقاضاتهم شخصيا عما يقومون من إجراءات، وهو ما قد يصيب عملية الإشراف بالشلل كما أن دفع مرتبات ملائمة يساعد البنوك المركزية على جذب الموظفين الأكفاء والاحتفاظ بهم ويحبط قبول الرشوة، هذا ما يزيد من منح المشرفين السلطة الكاملة لمنح وسحب التراخيص ووضع كل القواعد الملائمة لها.
- الاستقلال المؤسسي: يتضمن ترتيبات واضحة لتعيين وفصل كبار الموظفين، وتحديد هيكل التنظيم والإدارة في البنك المركزي، وأدوار ومسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة والشفافية في عملية اتخاذ القرار.
- استقلال الموازنة: مطلوب حتى تكون لدى البنك المركزي حرية تقرير وتعيين الموظفين وتدريبهم وما يحتاجه لدفع مكافآتهم

ومنه فاستقلالية البنك المركزي تعمل على تحقيق أهداف السياسة النقدية وبالتالي منح السلطة النقدية الامتياز عن السلطة السياسية، فالسلطة النقدية المستقلة تعمل على منح الإحصاءات والتقارير المالية والنقدية للجمهور بمنطق الشفافية من أجل انضباط النظام في رسم السياسة النقدية وفي تطبيقها.

### 3-المؤسسات المصرفية والمالية الوسيطة

تعد البنوك التجارية في المرتبة الثانية من حيث تسلسل الجهاز البنكي حيث لا يسبقه في ذلك إلا البنك المركزي، وهي تسيطر تقريبا على معظم أصول القطاع البنكي. كما تعتبر البنوك التجارية أقدم البنوك نشأة وهي أساس أي نظام مصرفي. كما نجد المصارف المتخصصة (الزراعة، الصناعة، العقارية...)، منشآت الاستثمار، ومنشآت التوفير، ومختلف المؤسسات المالية التي تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة وتهدف إلى تحقيق الربح.

### 3-1 البنوك التجارية (بنوك الودائع)

إن حاجة الإنسان إلى إيجاد جهات أمنية لحفظ ممتلكاته و ثرواته دفعته إلى التفكير في إقامة مؤسسات خاصة لهذه الغاية، حيث يرتبط ظهور البنوك التجارية تاريخيا بتطور نشاط الصيرافة والصاغة في القرون الوسطى بأوروبا و إيطاليا تحديدا فهم أول من طرق هذا الباب فلقد كان التجار ورجال الأعمال يودعون أعمالهم لدى هؤلاء الصيرافة بقصد حفظها مقابل إيصالات يحررها الصيرافة (حفظ حقوق

<sup>1</sup>- بحوصي مجدوب، مرجع سبق ذكره، ص94.

أصحاب الودائع أن عنصرى هذا التعامل يرتكزان على ثقة المودعين باستعادة ودائعهم متى شاءوا من جهة و ربحية الصيرافة من جهة أخرى، و هذان المحوران أساس عملية الائتمان. وهكذا نشأت الوظيفة الكلاسيكية الأولى للمصارف و هي إيداع الأموال.<sup>1</sup>

ثم أصبحت شهادات الإيداع تنتقل بين أيدي الناس و تنتقل ملكية الأموال المودعة إلى حامل شهادة الإيداع و بهذا أنشأت الوظيفة الكلاسيكية الثانية وهي عملية استخدام الشيكات للسحب على الودائع . وكان المودع إذا أراد أن يعطي ذهبه الصائغ الإيصال و يأخذ الذهب و مع مرور الوقت أصبح الناس يقبلون الإيصال فيما بينهم كوسيلة للتبادل و يبقى الذهب في الخزائن لدى الصائغ و قد تنبه الصائغ إلى هذه الحقيقة فصار يقرض مما لديه من الذهب مقابل فائدة و هكذا أنشأت الوظيفة الكلاسيكية الثالثة للمصارف و هي الأقرض. وأهم ما يميز البنوك التجارية في الوقت الحاضر هو أن البنوك الحالية تقدم قروض تفوق قيمتها بكثير قيمة الأموال المودعة لديهم و يطلق على هذه العملية خلق الودائع.<sup>2</sup>

تعرف البنوك التجارية على انها مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تضطلع أساسا بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل و يطلق على هذه البنوك اصطلاح بنوك الودائع.<sup>3</sup>

عرفت كذلك البنوك التجارية بانها بنوك الودائع نسبة الى قيامها بقبول الودائع تحت الطلب أساسا، وهي الودائع القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد اجل قصير، فضلا عن تعاملها بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل، والبنوك التجارية هي مؤسسات ائتمانية غير متخصصة بمعنى أن نشاطها لا يقتصر على فرع معين من فروع النشاط الاقتصادي كما هو الحال بالنسبة للبنوك الزراعية والصناعية والعقارية والتي عرفت بالبنوك المتخصصة.<sup>4</sup>

وعليه يتضح أن دور البنوك التجارية ينحصر بصفة أساسية في قبول الودائع ومنح الائتمان وأداء بعض الخدمات المصرفية الأخرى وكذا دورها الأساسي في توفير الأموال لمتطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما أطلق عليها بنوك الودائع باعتبارها تتعامل بالائتمان ( المباشر وغير المباشر ) وأهم ما ميزها قبولها للودائع تحت الطلب والحسابات الجارية.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد، اقتصاديات النقود و البنوك ، الدار الجامعية، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، ص274.

<sup>2</sup> - طاهر فاضل البياتي، المصارف و النظرية النقدية ، جامعة العلوم التطبيقية الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية ، ص142.

<sup>3</sup> - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، ص100.

<sup>4</sup> - محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص204.

**3-2- بنوك الاستثمار:** وهي مؤسسات مالية تهتم بالدرجة الأولى بالأنشطة والفعاليات الاستثمارية، وفي مجالات مختلفة، حيث تقوم المصارف الاستثمارية بدراسة فرص الاستثمار المتاحة وتقومها واختيار المشاريع والترويج لها، ثم تهيئة المناخ الاستثماري المناسب لها، وكذلك تقوم المصارف الاستثمارية بتدبير الموارد المالية، التي تسمح بتقديم القروض متوسطة الأجل لمختلف المشروعات الاستثمارية، كما تقوم بمتابعة المشروعات التي تتبناها، ومتابعة تنفيذ اتفاقيات القروض التي عقدتها مع المشروعات المقترضة، وغيرها من الأعمال المتعددة التي تعتمد عليها هذه المصارف، ك شراء الأوراق المالية وإصدارها، و الغرض من هذه المصارف هو مساعدة رجال الأعمال والشركات الصناعية، التي تحتاج الى أموال نقدية لزيادة قدرتها الإنتاجية.<sup>1</sup>

**3-3- بنوك الادخار:** نشأت معظم هذه البنوك، متخذة شكل وحدات مصرفية صغيرة تابعة لهيئة البريد، وسرعان ما تطورت وأصبحت وسيلة المدخرين، في تجميع مدخراتهم، ولأنها تقبل المدخرات صغيرة الحجم، التي تكون في الغالب مستحقة عند الطلب، وتأخذ شكل دفاتر ادخار، وقد تكون تلك المدخرات لأجل، وتقوم بنوك الادخار بالإقراض وبأجل مختلفة، واستثمار الجزء الأكبر من إيراداتها محليا.

**3-4- البنوك المتخصصة:** إن البنوك المتخصصة والتي تسمى أيضا، بنوك التنمية هي في الأصل بنوك استثمار تختص بقطاع معين، وهي من المؤسسات المالية الواسعة الانتشار في العالم حاليا، وتتولى تمويل النشاطات في القطاعات الاقتصادية المهمة، وهي الزراعة والصناعة والبناء، وهي عادة لا تقبل الودائع من الجمهور، أو أن الودائع تمثل مصدرا ثانويا في هذه المصارف، حيث أن التمويل الأساسي لهذه المصارف هو رأس المال، والذي تحصل عليه عادة من الدولة.

إن البنوك المتخصصة هي بنوك يتخصص كل منها في نشاط مصرفي معني، فمنها ما يتخصص في تمويل النشاط الصناعي، ومنها ما ينحصر في تمويل النشاط الزراعي، أو العقاري، وبالتالي فهي على هذا الأساس تنقسم إلى مصارف صناعية، مصارف زراعية، مصارف عقارية.

**3-5- منشآت التأمين وصناديق معاشات التقاعد:** تمثل شركات التأمين كيانات ذات شخصية اعتبارية، وظيفتها هي التأمين على المخاطر التي يتعرض لها الأشخاص، أو البضائع أو المنشآت على اختلاف أنواعها وأنشطتها، ومن هذه المخاطر، حوادث السيارات، الحرائق، السرقة... إلخ وذلك عن طريق استيفاء أقساط التأمين من المؤمن له، ومن ثم تغطية الخسائر عند وقوعها فعلا. أما صناديق التقاعد فهي

<sup>1</sup> - بوشمة عبد الحميد، الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، 2009-2010، ص22.

مؤسسات تنشأ لأغراض توفير منافع التقاعد لفئات محددة من المواطنين، كما أنها تقوم بعمليات مالية لحسابها الخاص في السوق.<sup>1</sup>

## المحور الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري

ورثت الجزائر بعد الاستقلال قطاعا مصرفيا كانت تحكمه قواعد السوق المصرفية الفرنسية، وقائما على خدمة المعمرين فتناقصت هذه الوظائف مع الأهداف التي كانت تطمح إليها الجزائر بعد الاستقلال مباشرة، وبهذا شرعت الجزائر في عملية هيكلية وإصلاح النظام المصرفي من خلال سن قوانين واستحداث تشريعات تتماشى والتطورات الاقتصادية العالمية، كما لم يتوقف مسار اصلاح النظام المصرفي الجزائري على تبني قانون النقد والقرض 10/ 90 رغم ما حصل من تغييرات جوهرية على الاطار التشريعي للنظام المصرفي الجزائري واليات تسييره، ولكن تواصل هذا الاصلاح من خلال تبني قوانين وتشريعات مصرفية جديدة شملت على الخصوص الامر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والذي الغى قانون النقد والقرض . 04/ 10 ثم تلاه الأمر 90/10 . وعليه سوف نتطرق إلى أهم المراحل التي مر بها النظام المصرفي.

### 1-مراحل تطور الجهاز المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات المصرفية

**1-1-مرحلة الانطلاق:**<sup>2</sup> تمثلت في استرجاع رموز السيادة الوطنية بإنشاء بنك الإصدار النقدي وهو البنك المركزي الجزائري، وعملة وطنية وهي الدينار الجزائري، كما أن التوجهات الأساسية كانت تتعلق بالسياسة المصرفية، وعليه كان لابد من خلق مؤسسات للودائع والقروض، من شأنها أن توفر وتضمن للمؤسسات الاشتراكية الزراعية والصناعية سهولة الحصول على الأموال دون أن يشكل ذلك عائقا على ملاءتها في السيولة المالية.

**أ-إنشاء البنك المركزي:** أنشأ بموجب القانون رقم 62-144 بتاريخ 13-12-1962 حيث أسندت له وظيفة اصدار النقود وتدميرها وتحديد معدل الخصم وكيفيات استعماله، ويعد البنك المركزي بنك البنوك، مما يجعله مسؤولا عن السياسة النقدية وسياسة الإقراض، وهو أيضا بنك الحكومة.

**ب- الصندوق الجزائري للتنمية CAD:** تأسس هذا الصندوق بموجب القانون 165/63 الصادر في 7ماي 1963، في شكل مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتم تحويل اسمه الى بنك الجزائر للتنمية في عام 1971.

<sup>1</sup> - بوشرمة عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص23.

<sup>2</sup> - مالك الأخضر وبعلة الطاهر، واقع الجهاز المصرفي الجزائري بين متطلبات لجنة بازل 2 وتحديات تطبيق بازل 3، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية 28-(2) جامعة زيان العاشور بالجلفة، ص ص 300-301.

ج-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط: تأسس هذا الصندوق في 10 اوت 1964 بموجب القانون رقم 277/64 وتشمل مهمته في جمع الادخارات الصغيرة للعائلات والأفراد، أما في مجال القرض فانه يمول ثلاثة أنواع من العمليات، تمويل البناء، والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية ابتداء من عام 1971 تم تكريسه كبنك وطني للسكن.

1-2-مرحلة التأميم (1966-1967): تميزت هذه المرحلة بتأميم البنوك الأجنبية والتي أعطت ميلاد ثلاثة بنوك تجارية:

أ-البنك الوطني الجزائري BNA: تأسس البنك الوطني الجزائري سنة 1966 بموجب الامر رقم 66-366 الصادر بتاريخ 1966/12/29، كحتمية لتأميم البنوك في الجزائر، برأس مال قدره 15 مليون دج.

ب-البنك الخارجي الجزائري BEA: تأسس البنك الخارجي الجزائري في 1967/10/1 بموجب الأمر 204-67. وقد تم انشاءه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية: القرض اليوناني، الشركة العامة، البنك الصناعي الجزائري وحوض المتوسط، وبنك باركليز. يمارس البنك الخارجي الجزائري كل مهام البنوك التجارية.

1-3-مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية: شهدت المنظومة المصرفية في بداية الثمانينات إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري وانبثق عنهما بنكان تجاريات عموميات هما على التوالي:

أ- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR: تأسس هذا البنك بتاريخ 12-03-1982 في اطار إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري الذي أظهر عن عدم قدرته على تلبية احتياجات تمويل النظام الفلاحي، وقد حددت مهمته في تمويل الأنشطة الزراعية، والري والصيد البحري وكل الأنشطة التي تهدف إلى تطوير القطاع الريفي والإنتاج الغدائي (الزراعي والحيواني) على المستوى الوطني.

ب-بنك التنمية المحلية BDL: تأسس هذا البنك بموجب القانون 85-85 المؤرخ في 30-04-1985 بعد إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري في اطار إعادة تنظيم شبكة المؤسسات النقدية المصرفي .

#### 1-4-الإصلاحات المصرفية (1986-1990)

أ-إصلاحات 1986: نتيجة للأزمة المزدوجة التي عاشها الاقتصاد الجزائري في منتصف الثمانينات بسبب انخفاض البترول وانهيار سعر صرف الدولار ظهرت إصلاحات 1986 بموجب قانون رقم 86-12 الصادر في 19-8-1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، حيث تم ادخال اصلاح جذري على

الوظيفة البنكية من أجل إرساء المبادئ العامة للبنوك وتوحيد الإطار القانوني الذي يدير المؤسسات المصرفية، حيث تم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح القروض بمختلف أنواعها.

**ب- إصلاحات 1988:** شرعت الجزائر منذ عام 1988 في تطبيق برنامج إصلاحي واسع مس مجموع القطاعات ال-اقتصادية، وقد مست الإجراءات المتخذة في هذا الإطار المؤسسات العمومية بالدرجة الأولى، تجسد هذا البرنامج في القانون 01-88 المؤرخ في 12-1-1988 الذي جاء معدلا ومتمم للقانون السابق.

منح القانون 01-88 للمؤسسات الاقتصادية العمومية الاستقلالية المالية الى جانب الاستقلالية في التسيير، وذلك قصد جعل الاقتصاد الوطني يسير التحولات الاقتصادية العالمية من خلال الخروج من مرحلة الاقتصاد المخطط نحو مرحلة الانفتاح على الخارج، ومحاولة التحول الى اقتصاد السوق من أجل تحقيق الائتمان والنمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

## 2- قانون النقد والقرض، أهدافه، مبادئه وأهم تعديلاته

إن إصدار القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، يمثل منعطفًا حاسمًا فرضه منطلق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام التمويل القائم على المديونية والتضخم.

**2-1- أهداف قانون النقد والقرض:** وضع قانون النقد والقرض النظام البنكي على مسار تطور جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام بنكي ذو مستويين، وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوان اقتصادية مستقلة، ومن أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض، هو إحداث علاقة جديدة بين مكونات المنظومة البنكية من جهة، وبين المؤسسات الاقتصادية العمومية من جهة أخرى، حيث أصبحت البنوك بموجب القانون تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية سواء من خلال جمع الودائع وتعبئتها، أو في مجال منح القروض وتمويلها لمختلف الاستثمارات، وبهذا جاء قانون النقد والقرض بمجموعة يهدف إلى:<sup>2</sup>

- إدخال وظائف وأنشطة على البنوك التي تدخل في إطار الوساطة البنكية والأسواق المباشرة النقدية، المالية والصراف وبذلك تطورت الأنشطة البنكية ووجدت البنوك نفسها

<sup>1</sup> - مالك الأخضر وبعلة الطاهر، مرجع سبق ذكره، ص302.

<sup>2</sup> - زواوي فضيلة، شكري/ سعاد وقرتلي محمد، أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة 1990-2017، مجلة البحوث والدراسات التجارية، مجلد 05، العدد 01، مارس 2021، ص 80.

أمام عدة أنشطة مالية جديدة تمثلت في تقديم سلفات، مساهمات في رأس المال، إصدار السندات والاستثمارات المباشرة.

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي والبنكي عن طريق إنشاء نظام يعتمد على القواعد التقليدية في تمويل الاقتصاد الوطني ليحرر الخزينة من عبئ منح الائتمان ويرجع دورها كصندوق للدولة.
- إعطاء الاستقلالية للمؤسسة البنكية وتجسيدها على أرض الواقع، إذ تصبح تعمل وفقا لمعايير اقتصاد السوق والمتمثلة في الربحية والمردودية المالية وحرية التعامل مع القطاع العام والخاص بدون التمييز بينهما، مما جعل اختيار السياسة الإقراضية من صلاحيات البنك وليس مفروضا عليها.
- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني وكذلك التخلص نهائيا من مصادر المديونية والتضخم ومختلف أشكال التهربات.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض عن طريق إعادة تأهيل السلطة النقدية من خلال إعطاء الاستقلالية للبنك المركزي والهدف منه خلق جو ملائم بالادخار والاستثمار وبالتالي الوصول إلى النمو المطلوب.
- تشجيع الاستثمارات والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية وهذا لإرساء قواعد اقتصاد السوق لتطوير عملية تخصيص الموارد.
- جلب المستثمر الأجنبي وتشجيعه بإجراءات مسهلة وضعها بنك الجزائر ومنه تمهيد الأرضية القانونية للاستثمار بصدور قانون الاستثمار سوق مالية .
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك

## 2-2- مبادئ قانون النقد والقرض: يمكن تلخيص أهم مبادئ قانون النقد والقرض في النقاط التالية:

- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.
- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية.
- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان.
- انشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة.
- وضع نظام بنكي على مستويين.

## 2-3- التعديلات والترتيبات الجديدة الصادرة على قانون النقد والقرض

واجهت الجزائر العديد من التحديات فيما يخص تحرير المنظومة البنكية الذي كان بدون تفكير ووعي مسبق لآثار السلبية التي قد تنشأ وتشكل أزمة اقتصادية، إذ يمكن القول أن الأزمة في الجزائر ليست مالية فقط، بل هي أيضا أزمة أنظمة، وأزمة مناهج، حيث أن هذه السياسات الاقتصادية غير نابعة من الواقع الاجتماعي والاقتصادي. فبعد إلغاء الاحتكار الحكومي للتجارة الخارجية، وتحرير النظام البنكي وقطاع التأمين التي نصت عليه شروط صندوق النقد الدولي. إلا أن قانون النقد والقرض تعرض للعديد من التعديلات استجابة الظروف المستجدة في الساحة النقدية والمالية، وفيما يلي أهم هذه التعديلات.

أ- **التعديلات الصادرة على قانون النقد والقرض في سنة 2001:** بعد أكثر من عشر سنوات من اصدار قانون النقد والقرض 10/90 جاء أول تعديل له عن طريق الامر الرئاسي 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، وقد مس هذا التعديل بصفة خاصة الجوانب الإدارية لتسيير وإدارة بنك الجزائر دون أن يكون له أي أثر على جوهر قانون النقد والقرض 10/90 والمواد الأساسية فيه. ان التعديلات تهدف أساسا إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:<sup>1</sup>

- الأول يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون.
- الثاني يتكون من مجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس دارة لبنك الجزائر.

فالمادة السادسة (06) من الأمر /01 01، تنص على أن تركيبة مجلس إدارة بنك الجزائر يتكون من:<sup>2</sup>

- محافظ رئيسا.
- موظفين ساميين يعينون بمرسوم صادر عن رئيس الحكومة، أما مجلس النقد والقرض فيتكون بموجب الأمر رقم /01 01: من أعضاء من مجلس إدارة بنك الجزائر، و ثلاثة شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل النقدية والاقتصادية، مما أصبح عدد أعضاء مجلس النقد والقرض عشرة بعدما كانوا سبعة فقط.

وتتمثل صلاحياته حسب المادة 10 فيما يلي:

<sup>1</sup> - بهناس العباس وبين أحمد لخضر، النظام المصرفي الجزائري ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له، مجلة دفاتر اقتصادية، مقال منشور على الانترنت، تاريخ الاطلاع 9-11-2021. ص37.

<https://search.mandumah.com/Record/925003>

<sup>2</sup> - زواوي فضيلة، شكري، سعاد وقرتلي محمد، مرجع سبق ذكره، ص81.

- للمحافظ صلاحيات استدعاء المجلس ورئاسته، وتحديد جدول أعماله، وكي يجري الاجتماع لابد أن يبلغ النصاب (06) ستة أعضاء على الأقل.
  - تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، ففي حالة تعادل عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.
  - لا يحق لأي عضو في المجلس أن يفوض من يمثله في اجتماعات المجلس .
  - يجتمع المجلس كل ثلاثة (03) أشهر على الأقل بناء على استدعاء من رئيسه، ويمكن أن يستدعى للاجتماع كلما كانت الضرورة بمبادرة من رئيسه أو أربعة 04 أعضائه.
- ب-تعديلات قانون النقد والقرض 2003:** عرف القانون 90-10 تعديلا جزئيا في 2001 وفي 2003، غير أن هذا الأخير، الذي تم بموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، ولعل أهم مبرر لهذا التعديل هو ما لوحظ من انسداد بين السلطة النقدية والسلطة التنفيذية، ومن ثم انفصام بين السياستين النقدية والمالية، وبالتالي فإن الهدف الأساسي من هذا التعديل هو إيجاد نوع من الانسجام بين الهيئتين. ومن أبرز التعديلات المتضمنة في هذا الأمر ما يلي:<sup>1</sup>
- الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، بعدما كان هذا الأخير يؤدي دور الهيئتين في نفس الوقت.
  - فتح عهدة المحافظ ونوابه، حيث أصبحت غير محددة، وبالتالي أصبحت خاضعة لسلطة رئيس الجمهورية، بعدما كانت عهدة المحافظ ست سنوات وعهدة نواب المحافظ خمس سنوات، قابلتين للتجديد مرة واحدة، ولا يمكن إقالتهم إلا بمبررات محددة قانونا.
  - توسيع نطاق صلاحيات مجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية.
  - إنشاء "هيئة مراقبة" على مستوى بنك الجزائر، مهمتها الرقابة الداخلية على بنك الجزائر، لا سيما من الناحية المالية والمحاسبية. مع الإشارة هنا إلى بنك الجزائر لا يخضع لرقابة مجلس المحاسبة.
  - دعم استقلالية اللجنة المصرفية، وهي هيئة لمراقبة البنوك والمؤسسات المالية، وتزويدها بأمانة خاصة.
  - تعزيز المعايير والشروط المتعلقة بإنشاء واعتماد المؤسسات المصرفية والمالية والإجراءات التحوطية في تسييرها.

<sup>1</sup> - رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، قسنطينة، الجزائر، 2008، ص303.

**ج-التعديلات الصادرة على قانون النقد والقرض في سنة 2010:** أبرزت الأزمة المالية الدولية الخطيرة التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية في صائفة 2007 أثر سقوط القروض الرهنية وتداعياتها على النظام المالي الدولي، أهمية تعزيز صلاية النظام البنكي الوطني لحمايته ضد المخاطر بجميع أشكالها، بما في ذلك المخاطر العملية التي تبقى جد مرتفعة في النظام البنكي الجزائري. وفي هذا المجال، فقد حاول التعديل الذي ادخل على قانون النقد والقرض في سنة 2010 الأمر . 10 04 الصادر في 26 أوت 2010 تعزيز وسائل البنوك في مواجهة المخاطر. عبر تقوية أنظمة رقابتها الداخلية. فقد نص التعديل الذي ادخل على نص المادة 97 التزاما على البنوك والمؤسسات المالية بوضع جهاز فعال للرقابة الداخلية يتمثل الهدف من ورائه في<sup>1</sup> :

- التحكم الفعال في أنشطتها والاستعمال الأمثل لمواردها .
- ضمان السير الحسن للعمليات الداخلية، لاسيما تلك التي تساهم في حماية أصولها وضمن شفافية عملياتها وترك آثارها.
- ضمان موثوقية المعلومات المالية.
- تكفل الملائم بجميع المخاطر، بما في ذلك المخاطر العملية.

كما نص التعديل الذي ادخل على نفس هذه المادة على ضرورة قيام البنوك والمؤسسات المالية بوضع جهاز للرقابة الفعالة على المطابقة.

**د- التعديلات الصادرة على قانون النقد والقرض في سنة 2011:** قصد تطوير أكثر الإطار التنظيمي للاستقرار المالي، وفي تأقلم مع المعايير الجديدة لجنة بازل، وإصدار نظام يتعلق بتحديد وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة من طرف المجلس النقد والقرض في ماي 1900، يلزم البنوك معامل سيولة أدنى يجب احترامه، كما اصدر المجلس نظاما ثانيا، من أجل إرساء تطبيق أحسن لتسيير سيولة ومتابعة العمليات ما بين البنوك، وتحسين نوعية التقارير الاحترازية، كما يساهم هذان الجهازان ويدعمان أدوات الإشراف والرقابة، في تعزيز أكثر لاستقرار وصلاية النظام المصرفي الجزائري كما يعملان على التنبؤ والمتابعة الدقيقة للسيولة المصرفية من طرف بنك الجزائر وهذا في إطار إدارته للسياسة النقدية .<sup>2</sup>

**هـ-التعديلات الصادرة على قانون النقد والقرض في سنة 2017:** بعد انخفاض أسعار المحروقات في السوق العالمية، شهدت الجزائر تراجع في إيراداتها لتمويل الموازنة العامة والتي تعتمد أساسا على المحروقات. لجأت الجزائر إلى سياسة التسيير الكمي، والتي تسمح بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى

<sup>1</sup>- زواوي فضيلة، شكري، سعاد وقرتلي محمد، مرجع سبق ذكره، ص84.

<sup>2</sup>- نفس المرجع أعلاه، ص85.

البنك المركزي، من أجل تمويل الموازنة العامة للجزائر. وهذا بإصدار قانون النقد والقرض 10/17 المؤرخ في 11/10/2017 والذي يحتوي على مادة وحيدة وهي المادة 45، والتي تنص على أن يقوم البنك المركزي بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها الخزينة من أجل المساهمة على وجه الخصوص:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة .
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تتخذ هذه الآلية لمراقبة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى توازنات خزينة الدولة.

- توازن ميزان المدفوعات.

من أبرز الذي أتى به قانون النقد والقرض 10/17 المؤرخ في 11/10/2017 نخرج على المادة 53 من الأمر 10/03 المؤرخ في 26/8/2003 والتي تنص في فقرتها على:

يرخص للبنك المركزي بشراء مباشرة السندات من الخزينة العمومية، بهدف تغطية احتياجات التمويل للخزينة العمومية، والتي كانت قبل هذا القانون تكون في شكل أدونات خزانة لا تتعدى 240 يوم، أو تسبيقات لا تتعدى 10% من إجراءات السنة الفارطة .

- يرخص للبنك المركزي بشراء مباشر للسندات من الخزينة العمومية بهدف تمويل الدين العمومي الداخلي على عكس المادة 46 من الأمر 11/30 في فقرتها 03 .

- يرخص للبنك المركزي بشراء مباشر للسندات من الخزينة العمومية، التمويل للصندوق الوطني للاستثمار<sup>1</sup>

### 3- هيكل الجهاز المصرفي الجزائري

يتكون الجهاز المصرفي الجزائري الذي يقف على رأسه البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر) من قطاعات رئيسية ثلاثة، هي البنوك والمؤسسات المالية بشقيها العامة والمتخصصة بالإضافة إلى مكاتب التمثيل، حيث تواصل المصارف العمومية هيمنتها في القطاع المصرفي من خلال أهمية شبكات وكالاتها الموزعة على كامل التراب الوطني رغم تسارع وتيرة إنشاء وكالات المصارف الخاصة في هذه السنوات

<sup>1</sup> - زواوي فضيلة، شكري، سعاد وقرتلي محمد، مرجع سبق ذكره، ص85.

الأخيرة، تساهم هذه الزيادة المستمرة في نشاط المصارف الخاصة في ترقية المنافسة، سواء تعلق الأمر بجميع الموارد أو على مستوى توزيع القروض وعرض الخدمات المصرفية الأساسية للزبائن، مع توقف نشاط مؤسسة مالية متخصصة في القروض الاستهلاكية، وصل عدد المصارف والمؤسسات المالية، نهاية سنة 2018، إلى عشرون 20 مصرفا وثمانية 08 مؤسسة مالية، وهي كالتالي:

### الجدول رقم 1: المصارف والمؤسسات المالية النشطة خلال الفترة 2014-2018

2018	2017	2016	2015	2014	
20	20	20	20	0	أ/المصارف
6	6	6	6	6	المصارف العمومية
14	14	14	14	14	المصارف الخاصة
8	9	9	9	9	ب/المؤسسات المالية
6	6	6	6	6	المؤسسات المالية العمومية
2	3	3	3	3	المؤسسات المالية الخاصة
28	29	29	29	29	ج/المجموع

**Source :** Banque d'Algérie, rapport annuel 2018, évolution économique et monétaire en algerie, p54. [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf)

في نهاية 2018، لا تزال شبكة المصارف العمومية مهيمنة بـ 1 151 وكالة مقابل 1 145 في 2017 أما شبكة المصارف الخاصة، فقد بلغت 373 وكالة مقابل 355 في نهاية 2017. فيما يخص المؤسسات المالية، استقر عدد وكالاتها عند 95 وكالة. سجل إجمالي الوكالات لكامل النظام البنكي 1 619 وكالة مقابل 1 606 وكالة في 2017 أي وكالة واحدة لكل 26 560 شخص في 2018، مقابل وكالة واحدة لـ 26 276 شخص في 2017. والجدول التالي يوضح ذلك.

## الجدول رقم 2: تطور القطاع المصرفي الجزائري (عدد الوكالات)

2018	2017	2016	2015	2014	
1524	1511	1489	1469	1445	أ/المصارف
1151	1146	1134	1123	1113	المصارف العمومية
373	365	355	346	332	المصارف الخاصة
95	95	88	89	86	ب/المؤسسات المالية
80	79	79	78	77	المؤسسات المالية العمومية
15	16	9	9	9	المؤسسات المالية الخاصة
1619	1606	1577	1556	1531	ج/المجموع

Source : Banque d'Algérie, rapport annuel 2018, opcit, p55.

في نهاية 2018، لاتزال شبكة المصارف العمومية مهيمنة بـ 1 151 وكالة مقابل 1 145 في 2017، أما شبكة المصارف الخاصة، فقد بلغت 373 وكالة مقابل 355 في نهاية 2017. فيما يخص المؤسسات المالية، استقر عدد وكالاتها عند 95 وكالة. سجل إجمالي الوكالات لكامل النظام البنكي 1 619 وكالة مقابل 1 606 وكالة في 2017 أي وكالة واحدة لكل 26 560 شخص في 2018، مقابل وكالة واحدة لـ 26 276 شخص في 2017.

## 4-الاجراءات المتخذة بنك الجزائر في إطار الوقاية من فيروس COVID-19

يدكر بنك الجزائر جميع الوسطاء المعتمدين في الساحة المصرفية بأن عليهم إدراج طريقة مكافحتهم لانتشار فيروس COVID-19 ضمن إطار التوجيهات المقررة من طرف السلطات العمومية وعليه، يطلب منهم اتخاذ جميع التدابير الوقائية اللازمة، خاصة من حيث النظافة، سواء لفائدة مستخدميهم أو زبائنهم.

فضلا عن ذلك عاينت مصالح بنك الجزائر بداية سنة 2020 طلبا كبيرا على السيولة من طرف فروعها على مستوى الولايات، مما يدل على زيادة في استخدام النقد من طرف زبائن البنوك في إطار معاملتهم أو لتغطية مشترياتهم. الأمر الذي قد يؤدي الى زيادة انتشار الفيروس.

بناء على ذلك، يجب على البنوك والمؤسسات المالية في هذا الظرف الاستثنائي، اتخاذ جميع التدابير اللازمة لتشجيع زبائنهم على استخدام وسائل الدفع غير النقدية، لاسيما الشيكات والتحويلات المصرفية والبطاقات المصرفية.

كما يمكن للوسطاء المعتمدين الشروع في اتخاذ إجراءات عاجلة لدى التجار، على وجه الخصوص: الصيدليات والمتاجر الكبيرة ومحلات المواد الغذائية، فضلا عن العيادات الطبية، وذلك من أجل تزويدهم بأجهزة الدفع الالكتروني، بغرض الحد من استخدام النقد بأكبر قدر ممكن.

أيضا في ظل هذه الحالة الفردية، يمكن للوسطاء المعتمدين، بالإضافة الى الحملات الإعلامية والتحسيسية لفائدة زبائنهم، أن يقدموا خدمات مجانية، مثل:<sup>1</sup>

- منح البطاقات المصرفية ودفاتر الشيكات للزبائن، وخاصة للأفراد.
- استخدام الخدمات المصرفية الالكترونية: الشباك الالي للأوراق النقدية (GAB)/ الموزع الالي للأوراق النقدية (DAB) والدفع بالبطاقات البنكية.
- تزويد التجار بأجهزة الدفع الالكترونية (TAP) بدون تكاليف إضافية.

### الفصل السادس: السياسة النقدية ودورها في التحليل الاقتصادي

يتناول هذا الفصل التعريف بالسياسة النقدية ومختلف النظريات التي تتناول التفسير العلمي للمشكلة الاقتصادية في المجال النقدي، واخيرا دور السياسة النقدية في علاج أكثر المشاكل الاقتصادية خطورة في هذا العصر والمتمثلة في التضخم النقدي.

#### 1- ماهية السياسة النقدية:

##### 1-1- نشأة وتعريف السياسة النقدية

إن مصطلح السياسة النقدية هو مصطلح حديث نسبيا، ظهر في أدبيات الاقتصاد خلال القرن التاسع عشر، غير أن الذين كتبوا في السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكانت كتاباتهم تبرز من الحين ولآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي. كما شهد هذا القرن بدء الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية على اختلافها من قبل المنظرين الاقتصاديين، وكذلك من قبل المهتمين بالاقتصاد التطبيقي وأوالمعملي. وقد نشأ ذلك عن المشاكل التي نجمت عن الدورات الاقتصادية المتكررة، وفي القرن العشرين

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، مذكرة إعلامية للبنوك والمؤسسات المالية، 24-مارس-2020، ص2.

[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/notecovid19\\_auxbef25032020ar.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/notecovid19_auxbef25032020ar.pdf)

أصبحت السياسة النقدية ودراستها من نواحيها المختلفة جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية العامة للدولة.<sup>1</sup>

يمكن تعريف السياسة النقدية بانها " تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية".<sup>2</sup>

وهناك من عرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة النقد والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد من أجل تحقيق أهداف معينة. ويعد مصطلح السياسة النقدية حديثاً نسبياً، فقد ظهر في القرن التاسع عشر مع ظهور الأوراق النقدية والمشاكل المتعلقة بها وتغيرها من أمور النقد وخاصة التضخم.<sup>3</sup>

وعليه نلاحظ ان السياسة النقدية لا ترتبط فقط بالإجراءات والأساليب وإنما ترتبط أيضاً بالأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها او بمفهوم آخر فالإجراءات والأساليب ماهي الا أدوات ووسائل لتحقيق الهدف وبذلك تكون السياسة النقدية واحدة من السياسات الاقتصادية أو جزء من السياسات التي تباشرها الدولة لتحقيق أهدافها.

**1-2- أهداف السياسة النقدية:** تعتبر السياسة النقدية مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات المالية (البنك المركزي) لتؤثر على النقود المتداولة لتحقيق أهداف معينة يمكن اجمالها فيما يلي:<sup>4</sup>

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحد من حدة التقلبات الاقتصادية بمحاولة المحافظة على الثبات النسبي للأسعار والقوة الشرائية للنقود.
- تحقيق العمالة الكاملة للاقتصاد ومحاولة الوصول الى ذلك دائماً، وخفض حجم البطالة، وتحقيق معدل مرتفع لنمو الدخل القومي.
- تحقيق توازن البطالة، وتحقيق معدل مرتفع لنمو الدخل القومي.
- تحقيق توازن ميزان المدفوعات واستقرار سعر الصرف الخارجي لصالح الاقتصاد الوطني.

<sup>1</sup> - وفاء جعفر أمين وأحمد عبد الزهرة حمدان، تقييم الدور التنموي للسياسة النقدية في العراق باستعمال تحليل مربع كالنور، مجلة الدراسات النقدية والمالية، مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث، عدد خاص، 10 كانون الأول 2018، ص28.

<sup>2</sup> - جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني، دراسة مقارنة، منشورات المجلس، الجزائر، 2008، ص88.

<sup>3</sup> - جمال بن دعاس، نفس المرجع أعلاه، ص89.

<sup>4</sup> - عوض محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي -دراسة تحليلية مقارنة -، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006، ص161.

- توفير السيولة اللازمة للاقتصاد والتمويل اللازم لحفظ التنمية الطموحة.

وتختلف هذه الأهداف من دولة لأخرى تبعا لحالتها الاقتصادية ولنظامها الاقتصادي والاجتماعي وما تمر به من ظروف وما تتطلبه من احتياجات، وقد تتناقض وتتعارض هذه الأهداف فعلى الحكومة بالتعاون مع سلطاتها النقدية أي تضع أولويات تحقيق هذه الأهداف فالسياسة النقدية تعني بتغيير حجم النقود المتبادلة بالزيادة او النقصان بغية تحقيق أهداف معينة.

## 2- أدوات السياسة النقدية

### 2-1- أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية (الكيفية):

يقصد بأدوات السياسة النقدية مجموعة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان وفقا للموقف النقدي، من خلال تحكمه في حجم السيولة النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية، ومن ثم التحكم في قدرة هذه البنوك على منح الائتمان وفقا لمتطلبات السياسة الاقتصادية التي يرمي اليها البنك المركزي الى تحقيقها، وتنقسم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي إلى ثلاثة أنواع:

أ- أساليب الرقابة الكمية: وتسمى بالأدوات العامة، أو الأساليب غير مباشرة، وتهدف الى التأثير على حجم الكلي للنقود والائتمان، ومن أدواتها:

- إعادة الخصم: وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي، من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم الحوالات التي لديها، أو تلك الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي على قروضه وسلفياته للبنوك التجارية.<sup>1</sup>

- سياسة السوق المفتوحة: تتجسد في تدخل البنك المركزي في السوق المالية لشراء أو بيع مختلف السندات الحكومية، فإذا رغب البنك المركزي في زيادة مقادير النقود المتداولة تراه يتقدم للسوق فيشتري القيم الحكومية ويصب مقابل ذلك نقودا في السوق الشيء الذي يؤدي إلى رواجها ووفرته، وهذا ما يقوم به البنك المركزي في فترات الانكماش حيث يحاول أن يحدث نوعا من الإنعاش الاقتصادي عندما ينزل الى السوق كمشتري، الشيء الذي يساعد البنوك على سيولة إضافية.<sup>2</sup> ويذكر ان استخدام سياسة

<sup>1</sup> محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية ( نظرية تحليلية-قياسية )، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012، ص26.

<sup>2</sup> خياطة عبد الله، الاقتصاد المصرفي - النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الازمة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص302. محمد ضيف الله، مرجع سبق ذكره، ص31.

السوق المفتوحة في البلدان النامية لا تزال محدودة بسبب ضيق أسواق الأوراق المالية في بعض هذه البلدان وانعدامها في البعض الآخر، لذا يتم الاستعاضة عنها بالأساليب والسياسات المباشرة كسياسة الاحتياطي القانوني وسياسة سعر الخصم.

- **نسبة الاحتياطي القانوني:** وهي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة أو ودائع جارية أو آجلة.

1

ب- **أساليب الرقابة الكيفية:** تعرف الرقابة الكيفية بانها تلك السياسة التي تستهدف توجيه الائتمان إلى مجالات الإنتاج السلعي والحد من الائتمان في المجالات غير الإنتاجية كالمضاربة في الأسواق الأوراق المالية وأسواق المواد الأولية.

وقد بدأ استخدام أساليب الرقابة الكيفية في إنجلترا منذ عام 1924 م بهدف مساندة السياسة الاقتصادية التي تسعى الحكومة الى تحقيقها، مع ان البلدان الرأسمالية لم تعطي أساليب الرقابة الكيفية أي اهتمام، ويرجع ذلك الى ان اهتمام هذه البلدان يقتصر على تحقيق الاستقرار النقدي، مما جعلها تركز على استخدام أساليب الرقابة الكمية لعلاج حالات التضخم، ويتوقف نجاح استخدام أساليب الرقابة الكيفية على مدى التزام المقترضين في استخدام القروض في الأنشطة التي تعاقبت بموجبها الجهات المقترضة مع البنوك عند طلب القرض. ومن أبرز أساليب الرقابة الكيفية فيتمثل فيما يلي:<sup>2</sup>

- تحديد أسعار فائدة متفاوتة حسب نوع القرض.
- تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض كزيادة في القروض الموجهة لأغراض الصناعة على حساب القروض الموجهة للإنفاق على السلع الاستهلاكية.
- زيادة القروض التي يكون ضمانها الأوراق المالية الحكومية عن غيرها تشجيعاً للأفراد والمصارف في اقتناء هذا النوع من الأصول.
- تحديد أجل الاستحقاق لكل قرض بحسب أوجه استخدامه، بحيث يزيد الأجل في القروض الصناعية والزراعية ويقل في القروض الاستهلاكية.

<sup>1</sup> - محمد ضيف الله، مرجع سبق ذكره، ص31.

<sup>2</sup> - محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص33.

- ضرورة الحصول على موافقة البنك المركزي لقروض المصارف التجارية التي تتجاوز قيمة معينة.

**2-2-أساليب الرقابة المباشرة:** يقصد بالرقابة المباشرة مجموعة الأساليب التي يلجأ إليها البنك المركزي بهدف دعم وتقوية دور أساليب الرقابة الكمية والكيفية. أما أبرز أساليب الرقابة فيتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

**أ-أسلوب العلانية:** وفيه يقوم البنك المركزي بنشر بيانات صحيحة عن حالة الاقتصاد القومي وما يناسبه من سياسة معينة للائتمان المصرفي ووضعها أمام الجمهور، وذلك بهدف كسب ثقة الرأي العام والبنوك التجارية من أجل اقناعهم في مساندة ودعم السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي في التوجيه والرقابة على الائتمان، حيث يعتبر نجاح هذا الأسلوب بدرجة التقدم الاقتصادي والوعي المصرفي حيث يعتبر أكثر نجاحا في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية.

**ب-أسلوب الاقناع الادبي:** ويتمثل في التوجيهات والتصريحات والنصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات مع مسؤولي هذه البنوك لتوضيح هدف البنك المركزي الذي يرمي تحقيقه في شئون النقد والائتمان، ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي طواعيا، وفي حال عدم نجاح هذا الأسلوب فان البنك يضطر إلى استخدام أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة.

**ج-أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة:** وفيه يصدر البنك المركزي الأوامر والتعليمات المباشرة للبنوك التجارية والتي تصبح ملزمة بتنفيذها والا تعرضت للعقوبات من قبل البنك المركزي، ويحقق هذا الأسلوب نجاحا في الرقابة على الائتمان وخاصة في البلدان المتخلفة التي لا تتجح أساليب الرقابة الكمية والنوعية في تحقيقها.

**3-اتجاهات السياسة النقدية:** ان اتجاه السياسة النقدية نحو الانكماش أو التوسع مرهون بنوع المشكلة أو الأزمة القائمة وبمحاولة معالجتها.<sup>2</sup>

**3-1-السياسة النقدية التقييدية (الاتجاه الانكماشى):** يتبع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية بتقييد الائتمان وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع ورفع معدل الفائدة، ومن ثمة محاربة ارتفاع الأسعار (وبالتالي محاربة التضخم).

<sup>1</sup> - محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص34.

<sup>2</sup> - خياطة عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص296.

3-2- السياسة النقدية التوسعية: عكس الحالة الأولى يلجأ البنك المركزي إلى هذه الطريقة لتسريع نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان وزيادة الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.

3-3- الاتجاه المتعلق بالسياسة النقدية للدول النامية: هناك اتجاه آخر للسياسة النقدية خاص بالدول النامية فهذه الدول تعتمد اما على الزراعة الموسمية او على محصول واحد أو تصدير المواد الأولية الى الخارج، وعليه يقوم البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدأ الزراعة وتمويل المحصول وبالتقليص من حجمها عند مرحلة بيع المحصول وهذا لحصر آثار التضخم.

## الجزء الثاني

## أسواق رأس المال

**تمهيد:** إن وجود أسواق رأس المال أداة هامة لتوفير وتقديم رؤوس الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة ومن تم استثمارها، وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية في قيامها بتعبئة المدخرات الكافية وتوزيعها الكفاء، الأمر الذي يؤدي إلى النمو والتطور الاقتصادي، وتعد الأسواق المالية المكان الذي يلتقي أصحاب العجز مع أصحاب الفائض المالي. وعليه سوف نحاول التعرف بنوع من التفصيل على أسواق رأس المال من خلال التطرق الى المحاور التالية:

- ماهية الأسواق المالية
- الأدوات المتداولة في الأسواق المالية
- سوق رؤوس الأموال الدولي والبورصات الدولية
- المؤشرات وكفاءة الأسواق المالية
- الأزمات المالية

### المحور السابع: ماهية الأسواق المالية

تعتبر البورصة أحد أهم ممول الاقتصاد، حيث تتأثر بمجموعة من العوامل سواء بالإيجاب مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي باعتبارها مرآة عاكسة للنشاط الاقتصادي، أو بالسلب مما يؤدي بدخول الاقتصاد في أزمة بورصية والتي تسمى كذلك بأزمة أسواق المالية.

#### 1-تعريف ونشأة الأسواق المالية

**1-1-تعريف الأسواق المالية:** ويمكن تعريف السوق المالي اقتصاديا بأنه "ذلك المكان الذي يشكل حلقة اتصال بين قطاعات مختلفة من المجتمع من مدخرين ومنتجين، وحلقة أكبر بين جميع المجتمعات من خلال اتصال الأسواق المالية وانفتاحها على الأسواق العالمية، فيؤدي هذا السوق بأخذ الفائض من المدخرات سواء كانت نقدا أو سلعا، وتشغيلها وبيعها في القطاعات المنتجة والمستهلكة<sup>1</sup>."

كما يقصد بالأسواق المالية " الآلية التي يتم تصميمها لتسهيل تلاقي العرض والطلب على الأموال لاستثمارها في مشاريع محددة، ولتسهيل عمليات الشراء والبيع للحصص الاستثمارية بعد ذلك<sup>2</sup>."

<sup>1</sup> - زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، المنازعات الضريبية بكلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين 2006م، ص4.

<sup>2</sup> - فداء محمد بهجت، دور مهنة المحاسبة والمراجعة في أسواق المال في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الملتقى الثاني لمكاتب المحاسبة والمراجعة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الكويت 8-9 مارس 2005، ص6.

**1-2-نشأة الأسواق المالية:** مرت الأسواق المالية في تطورها عبر التاريخ بمراحل عديدة يمكن ايجازها في النقاط التالية<sup>1</sup> :

**أ-المرحلة الأولى:** هي المرحلة التي تمثل بدايات مراحل تطور الأسواق المالية، و التي تتضمن وجود عدد محدود من البنوك الخاصة و الصيارفة و ارتباط وجودهم بتحقق ارتفاع نسبي في الدخول، مما أد إلى ارتفاع في الادخارات التي أتاحت الاستثمار في المشروعات التجارية والعقارية، و زيادة حجم هذه المشروعات الذي يستدعي توجيهها نحو البنوك للاقتراض منها تلبية لحالات عجزها عن توفير المواد المالية اللازمة لعملها و التوسع في هذا العمل.

**ب-المرحلة الثانية:** ارتبطت هذه المرحلة بالتطور الذي تحقق في المرحلة الأولى، والمتمثل في ظهور بعض البنوك و الصيارفة و الذي فرض الحاجة إلى ظهور السلطات النقدية المركزية ا البنوك المركزية من أجل العمل على تنظيم عمل المصارف التجارية و السيطرة عليها و توجيهها في هذه المرحلة بعد أن كانت هذه المصارف التجارية حرة في المرحلة الأول، و تضمنت هذه المرحلة تطور في عمل المصارف وبالأخص المصارف التجارية بحيث أخذت تقوم بممارسة نشاطات مصرفية عديدة مثل خصم الأوراق التجارية و منح القروض و التسهيلات المصرفية و غيرها ، و بحدود ما يتاح لها من أعمال و نشاطات و في ضوء السياسات التي تحكم عملها، و التي يضعها البنك المركزي.

**ج-المرحلة الثالثة:** ارتبطت بتطور النشاطات الاقتصادية عموماً، و الانتاجية خصوصاً و بالذات التي تحتاج إلى التمويل متوسط و طويل الأجل. و هذا أد إلى ظهور المصارف المتخصصة، و التي توفر التمويل متوسط و طويل الأجل هذا للنشاطات الانتاجية، و بالذات للمشروعات الصناعية التي تطورت و اتسعت عدداً و حجماً، و تنوعت إضافة إلى المشروعات التجارية و العقارية و الزراعية .

**د-المرحلة الرابعة:** ارتبطت بالتطور الاقتصادي عموماً، و بالتطور الذي حصل في الأسواق المالية خصوصاً. من خلال زيادة و تنوع و توسط الوسائل و الأدوات الجديدة المستخدمة في الأسواق المالية، وبشكل خاص الأوراق المالية كشهادات الايداع القابلة للتداول وغيرها، وهو الأمر الذي يشكل بداية ارتباط السوق النقدية بالسوق المالية و اندماجها .

**هـ-المرحلة الخامسة:** هي المرحلة التي تضمنت تطوراً أكبر في الأسواق المالية من خلال تطور عمل هذه الأسواق و الذي تضمن استمرار الاندماج بين الأسواق المالية و الأسواق النقدية و بدرجة أكبر بحيث أصبحت هذه الأسواق و كونها سوق واحدة، و كذلك اندماج الأسواق المالية و النقدية المحلية مع الأسواق

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، جدار الكتاب العالمي، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص، 11.

المالية الدولية نتيجة زيادة العلاقات الاقتصادية بين الدول و زيادة ارتباط هذه الأسواق مع بعضها البعض في الدول المتخلفة، و بالذات بعد ظهور البورصات العالمية، و اتساع عملياتها، عددا و حجما و زيادة وسائل الاتصال و تطورها، و انخفاض كلفتها و تركيز المؤسسات المالية و المصرفية و تدويل عملياتها ونشاطاتها و هو ما أدى إلى الاسهام في تطور الأسواق المالية.

## 2- هيكل الأسواق المالية

يمكن تقسيم الأسواق المالية كما يلي:

### 3-1- السوق النقدي

أ- تعريف السوق النقدي: تمثل مجال تداول الأصول قصيرة الأجل، حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت، من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل. ومن أهم مؤسسات هذه الأسواق: البنك المركزي والبنوك التجارية، بالإضافة إلى بعض العمليات التي تقوم بها مؤسسات آخر منها: عمليات بنوك الاستثمار والأعمال لأجل قصيرة، الودائع لدى صناديق توفير البريد.

### ب- أقسام السوق النقدي

يتم في أسواق النقد عمليات الاقتراض والإقراض بين البنوك المحلية والأجنبية، وبين البنوك والمؤسسات المحلية الأخرى، وتتأثر السوق النقدية بنوعية السياسة النقدية المطبقة بالدولة، والتي تعتمد على سعر الفائدة، والتي تتجدد بالعرض والطلب، وكذلك من معرفة المؤشرات الاقتصادية ودورها في حركة اتجاه الأسعار هبوطا وصعودا، كما ان الشركات تقوم عادة بتوظيف جزء من سيولتها في أوراق مالية قصيرة الأجل من أجل استعادتها بسرعة وقت الحاجة لها، وتقسم أسواق النقد إلى ثلاثة أسواق<sup>1</sup>:

- سوق الخصم: يتم تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل بهذه الأوراق، حيث تعتبر هذه الورقة صك مديونية تعطي لحاملها حقاً في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، ويمكن التخلص من هذه الأوراق بحد أدنى من الخسائر أو دون خسائر على الإطلاق عن طريق خصمها في سوق الخصم بالكمبيالات، وتعتمد أساسا على الأوراق القابلة للخصم كالأوراق التجارية ممثلة الكفالات، وشهادات الإيداع .

<sup>1</sup> - زاهرة يونس محمد سودة، مرجع سبق ذكره، ص30.

- سوق الودائع تحت الطلب: وهي الودائع المصرفية والحسابات الجارية المدينة والدائنة التي يستخدمها المستثمرون في البنوك التجارية، بدون تحديد أجل لاستردادها، على عكس الودائع بالأجل، وتتميز بسرعة تداولها، واستردادها وتدني فوائدها بالمقابل.

- السوق المفتوحة: ويتم في هذه السوق التعامل بإسناد القروض والعملات الأجنبية والقبولات المصرفية وبيع وشراء السندات الحكومية مثل سندات الخزنة التي تستخدمها الدولة كأداة لتخفيض أو زيادة عرض النقود في السوق النقدي كأداة لمحاربة التضخم أو الكساد فيها، وكذلك تطرح هذه السندات للبيع لحاجة الدولة للنقد

ج- خصائص سوق النقد: يكتسب سوق النقد خصائص من أدواته تميزه عن أي سوق من الأسواق المالية. ويمكن تحديد هذه الخصائص بالآتي:

- ليس للسوق هيكل مؤسسي وتنظيمي محدد، إذا أن مجموعة المؤسسات المالية والمصرفية المنتشرة جغرافيا تشكل هيكل السوق، وتلعب البنوك التجارية اللاعب الرئيس في السوق .

- الأموال التي يوفرها السوق قصيرة الأجل في الغالب الأعم. أي ذات استحقاق سنة فأقل ودوريا، ثالثة شهور، تسعة شهور بشكل عام.

- يوفر السوق أدوات بمخاطر منخفضة جدا وقد تكون خالية في بعض منها لاسيما أدوات الخزينة والأوراق الحكومية الأخرى.

-أغلب أدوات السوق ذات قابلية تسويقية عالية، أي بالأمكان تسيلها بسرعة وبمرونة عالية .

- أغلب أدواتها تتمتع بدرجات ضمان عالية، فغالبا ما تستخدم كضمان للقروض .

### 3-2-أسواق رأس المال

أ-تعريف سوق رأس المال: وهي أسواق يجري التعامل فيها بالأدوات المالية المتوسطة والطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة، مثل: الأسهم والسندات.

ب-أقسام سوق رأس المال: تنقسم سوق رأس المال الى قسمين هما:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، 2007، ص20.

- **سوق الإصدار:** وهي التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة وتختص بتأسيس الشركات الجديدة وطرح أسهم الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية وتسمى بالسوق الأولي.
- **سوق التداول:** وهي التي يتم التعامل فيها على الأسواق المالية بعد إصدارها في السوق الأولي وتسمى بالسوق الثانوية ومكوناتها البورصة وفيها يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال النشر العام، وتسمى بالسوق الثانوية والتي قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسامسة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتعاملون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية، ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية فقط، أما الثانية فتسمح بوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية.

وينقسم السوق التداول بدوره الى:<sup>1</sup>

- **الأسواق المنظمة:** تتميز هذه الأسواق بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع وألشراء (البورصة) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط بالأوراق المالية المتعامل فيها في السوق ان تكون مسجلة في السوق.
- **السوق غير المنظمة (السوق الموازية):** يستعمل هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويكون التعامل بيوت من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السامسة والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار افضل الأسعار. كما يمكن أن تحتوي السوق غير المنظمة على قسمين وهما السوق الثالث، الذي يعتبر قطاع من السوق غير المنظمة الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وان كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية في تلك الأسواق. أما السوق الرابع فيتمثل في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في استثمارات كبيرة دون وساطة السامسة للحد من العمولة.

<sup>1</sup> - عبد الله غالم وعبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد11، ص82.

ج-خصائص سوق رأس المال: يتميز سوق رأس المال بكبر حجم الصفقات المنفذة من قبل المتعاملين والمشاركين في السوق، ولذلك نجد أنه أكثر تنظيماً من سوق النقد، وتشكل الأسهم و السندات الأكثر شيوعاً في هذا السوق. أهمية سوق رأس المال تتجلى من خلال إضفاء صفة العمق والاتساع لأدوات المصدرة في السوق، هذا بجانب توفير عنصر المرونة النسبية لها. و يرتبط ذلك من خلال كفاءة و فاعلية تنظيم هذه الأسواق من جانب، و قدرتها على توفير صفة الاستمرارية للسعر، و فرص التمويل لمختلف القطاعات من جانب آخر

2-3- أسواق أخرى: تتكون الأسواق المالية من أسواق آخر بالإضافة إلى سوق النقد و سوق رأس المال - أسواق المشتقات: ظهرت هذه الأسواق حديثاً و أصبحت الأكثر انتشاراً، و هم أسواق يتم التعامل فيها أيضاً بالأوراق المالية المشتقة، و لكن من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تواريخ لاحقة و من أهم هذه الأسواق: سوق الاختيارات و السوق المتقدمة و سوق المستقبلات، و التعامل في هذه العقود قد يكون في الأسواق المنظمة .

-أسواق الصرف الأجنبية: وهي الأسواق التي تسهل التجارة في العملات الأجنبية، وتنقسم هذه الأسواق إلى أسواق عاجلة وأخرى آجلة .

- أسواق التأمين: وهي الأسواق التي تسهل إعادة توزيع المخاطر المالية المختلفة .

- أسواق السلع: وهي الأسواق التي تسهل التجارة في السلع .

### 3- دور الأسواق المالية في الاقتصاد الوطني

تقدم أسواق الأوراق المالية خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي للبلد إذ تؤدي دوراً بارزاً ومهماً في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز فهي أسواق ممتازة وعامل هام في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية من هذا المنطلق تكمن أهمية سوق الأوراق المالية فيما يلي :<sup>1</sup>

- تعبئة المدخرات للاستثمار: عندما يسحب الأفراد مدخراتهم من المصارف . الودائع الجارية. من أجل الاستثمار في الأسهم فإن ذلك يؤدي إلى تخصيص أكثر عقلانية للموارد لأن الأموال التي كان من الممكن أن يتم صرفها أو الاحتفاظ بها في ودائع غير

<sup>1</sup> - أحكام محسن محمد وعدي عباس عبد الأمير، تحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية وقيمة الأسهم ، مقال منشور على الانترنت، ص ص 112 . 114، تاريخ الاطلاع 2021-4-4.

<https://profsalahali.wordpress.com>

مستخدمة لدى البنوك يتم تعبئة وتوجيه عن طريق استثمار تلك الأموال في مشاريع اقتصادية تسهم في تنمية الاقتصاد الوطني .

- خلق فرص استثمارية لصغار المستثمرين: الأسواق المالية على عكس مؤسسات الأعمال الأخرى التي تتطلب مصاريف رأسمالية ضخمة، فإن الاستثمار في الأسهم مفتوح أمام كل المستثمرين الكبار و الصغار لأن الشخص يشتري عدد الأسهم التي يستطيع تحملها . لذا البورصة توفر مصدرا إضافيا للدخل لصغار المدخرين .

- الأسواق المالية تسهم في تشجيع الابتكار : إن الأسواق المالية تسهم في تشجيع الابتكار والمنافسة والتغيرات والانفتاح والبحث والتطوير اذ انها تساهم في التنمية الاقتصادية من خلال تعزيز تراكم رأس المال و أن تطوير هذه الأسواق يعزز النمو الاقتصادي للبلد من خلال تكوين رأس مال إنتاجي وضمان استخدام هذه الأموال بأفضل حالاتها، وان النظرية الاقتصادية الذاتية وضحت أن تحسين السياسة العامة يعتمد على الابتكار والمنافسة والتغيرات والانفتاح والبحث والتطوير وجميعها سوف تؤدي إلى النمو الاقتصادي طويل الأمد في البلاد. ووضحت هذه النظرية اثنتين من العوامل الرئيسية للنمو الاقتصادي وهي رأس المال البشري و التكنولوجيا، وأن تنمية هذه العوامل يعتمد على وظيفة وهيكل -المؤسسات المالية ومن ضمنها أسواق المال<sup>(2)</sup>.

- الأسواق المالية هي المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي والتنمية في أي دولة : تعتبر التنمية الاقتصادية هدف رئيسي للسياسة الوطنية في أي اقتصاد، في حين ينظر أيضا إلى تشكيل وتراكم رأس المال كعامل فاعل في عملية التنمية الاقتصادية. وهو يعتبر من العمليات الأساسية التي تكون من خلالها جوانب النمو ممكنة ومجدية. لأن المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي والتنمية في أي دولة هو رأس المال الذي تملكه . أنه يؤثر بشكل إيجابي على الاقتصاد من خلال توفير الموارد المالية عن طريق عمليات الأسواق الرأسمالية و يتم تمويل المشاريع طويلة الأجل. ويمكن تعزيز هذه المشاريع من قبل مؤسسات القطاع الحكومي أو الخاص. وعادة ما تكون في مجالات مثل البنية التحتية والزراعية والمعادن الصلبة والتصنيع والخدمات المصرفية وغيرها من الخدمات المالية وغيرها من مجالات القطاع الحقيقي. وبالتالي من دون كفاءة سوق رأس المال يمكن حرمان الاقتصاد الوطني وعلى المدى الطويل من الأموال المطلوبة لتحقيق النمو المستدام.

## الفصل الثامن: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية السلعة التي يتمحور حولها نشاط سوق الأوراق المالية، ومن ثم فإنها تمثل عصب الحياة لهذه السوق، وتعد الورقة المالية صكا يعطي كامل الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في امتلاك أصل معين أو الحقين معا، بعبارة أخرى تمثل الأوراق المالية إما مستند ملكية أو دين يبين بموجبه حقوق ومطالب المستثمر، ويمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أدوات ملكية، أدوات دين وأدوات هجينة.

### 1- أدوات الملكية (الأسهم)

تشكل الأسهم أحد أصناف الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع، وتتميز الأسهم بعدة خصائص ومزايا، سنحاول التفصيل فيها من خلال النقاط الآتية:

**1-1- تعريف الأسهم:** يعرف السهم أنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية حيث يمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال، ويمثل حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.<sup>1</sup>

من خلال ما تقدم نستنتج أن السهم عبارة عن صك يمنح لحامله اثباتا بمقدار مساهمته في شركة من شركات الأموال، حيث يعطي للمساهم الحق في الحصول على أرباح الشركة المحققة في أصولها. للسهم قيم مختلفة، من بينها نذكر:<sup>2</sup>

-**القيمة الإسمية:** وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، صدر بها السهم لأول مرة ، ومن مجموع

القيم الإسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة؛

-**القيمة السوقية:** وهي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية، قد تكون أكثر من القيمة الإسمية أو مساوية لها أو تكون أقل منها وذلك حسب العرض والطلب عليه في سوق الأوراق المالية، فهي القيمة التي يباع بها السهم.

<sup>1</sup> - مصطفى رشدي شحبة وزينب حسن عوض الله: "الاقتصاد، البنوك وبورصات الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، المطبعة الحديثة، مصر، سنة 1993، ص 169.

<sup>2</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، كنوز اشيبيليا، السعودية، سنة 2005 ، ص:114.

- القيمة الحقيقية للسهم :وهي مقدار ما يخص السهم في صافي الأصول، ويقصد بصافي الأصول ممتلكات

الشركة المختلفة، فهذه القيمة تمثل نصيب السهم في ممتلكات الشركة.

1-2-أنواع الأسهم: يمكن تقسيم الأسهم إلى أنواع مختلفة على أسس متنوعة كما يلي :

أ- تقسيم الأسهم على أساس شكل الإصدار: تقسم الأسهم حسب شكل إصدارها إلى ثلاثة أنواع كما يلي:

- سهم لحامله :عندما يصدر بشهادة، تحمل اسم صاحبها، ومن أهم مزايا هذا الشكل من أشكال الإصدار أنه يتيح مرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية، إذ تكتسب ملكية هذا السهم بمجرد استلامه، لكن من أهم عيوبه الأخطار الكبيرة التي يتعرض لها صاحب السهم كالسرقة، الضياع... لذا تمنع معظم قوانين الشركات إصدار مثل هذا النوع من الأسهم؛

- السهم الإسمي: ويصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتا في الشهادة ويسجل أيضا باسمه في سجلات الشركة، وعليه يتطلب انتقال ملكية السهم القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة؛

- السهم الإذني: وهو السهم الذي يكتب عليه عبارة (لأمر) ويتداول بطريقة التظهير، حيث يقوم البائع بكتابة عبارة (الأمر) على ظهر شهادة السهم للدلالة على انتقال ملكيته للمشتري.

ب-تقسيم الأسهم على أساس طبيعة الحصة التي يدفعها المساهم: تنقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يدفعها المساهم إلى :

- الأسهم النقدية: هو السهم الذي يمثل حصة نقدية في رأس مال الشركة، إذ يدفع قيمته نقدا ؛

- الأسهم العينية: تمنح هذه الأسهم للمساهمين مقابل حصص عينية، كالمساهمة على شكل عقار مخزونات، براءة اختراع...؛

-الأسهم المختلطة: يكتتب فيها المساهم مقابل مبلغ من المال وحصص عينية معا .

ج- تقسيم الأسهم على أساس الحقوق التي تمنحها لحاملها: تقسم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها إلى ما يلي:

- الأسهم العادية: هي الأسهم التي لا تمنح لحاملها أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين في أرباح الشركة خلال حياتها، أو في أصولها عند تصفيتها ، ويمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتمثل القيمة الإسمية القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون

منصوصا عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، بل تتضمن فقط الاحتياطات والأرباح المحتجزة وعلوة الإصدار فضلا عن القيمة الاسمية للسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الدفترية. ويتمتع حامل السهم العادي الحق في المشاركة في اتخاذ القرار داخل الشركة والحق في نقل ملكيته.

- **الأسهم الممتازة:** وهي أداة مالية وسيطة بين الأسهم العادية والسندات حيث أنها تشبه السندات في حصولها على عائد محدد يسمى التوزيعات، وتشبه الأسهم العادية في أنها تمثل شكلا للملكية في الشركة وكذلك في عدم المطالبة القانونية للتوزيعات إذا لم تتحقق الأرباح، ولكنها لا تضيع على حامل السهم الممتاز حيث يحصل عليها في السنوات القادمة إذ أن الشركة المساهمة لا تستطيع توزيع أرباح على حملة الأسهم العادية إلا بعد إعطاء حملة الأسهم الممتازة أرباحهم المستحقة .

## 2- السندات

**2-1- تعريف السندات:** يعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقرض " المصدر" بدفع مبلغ معين من المال " القيمة الإسمية" إلى حامله عند تاريخ الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ محدد ، فالسند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.

**2-2- أنواع السندات:** تختلف تقسيمات السندات على حسب المعيار المستخدم للتقسيم، إذ يوجد العديد من المعايير والأسس ويمكن أن نلخص بعضها منها وفقا لما يلي:

- سندات قصيرة الأجل لا يتجاوز أجل استحقاقها عاما واحدا، سندات متوسطة الأجل يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز سبعة أعوام، سندات طويلة الأجل استحقاقها يزيد عن سبعة أعوام؛

- سندات غير مضمونة وهناك سندات مضمونة بأصول تسمى سندات الرهن؛

-سندات عادية تحصل على الفوائد بغض النظر عن أداء الشركة، وهناك سندات دخل لا تحصل على الفوائد إلا إذا بلغ دخل الشركة مستوى معين؛

- سندات غير قابلة للاستدعاء وهناك سندات قابلة للاستدعاء، حيث يحق للشركة استرداد السندات قبل تاريخ استحقاقها و إعطاء المستثمرين أموالهم؛

- سندات غير قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعنى أنه يحق لحامل السند بعد مدة محددة أن يحول السند إلى سهم عادي بسعر تحويل محدد مسبقاً؛

-سندات يتم سدادها على أقساط دورية حيث يشتمل كل قسط على جزء من أصل قيمة السند والجزء الآخر فوائد، وسندات يتم ردها مرة واحدة

الفرق بين الأسهم والسندات

المصدر: ضياء مجيد الموسوي " : مرجع سابق"، ص ص: 45/44.

### 3- الأدوات المالية المشتقة

**3-1- نشأة وتعريف الأسواق الآجلة:** نشأت الأسواق الآجلة للأدوات المالية عند ظهور متطلبات جديدة للمستثمرين لتغطيتهم من مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف في أواخر السبعينات.

وظهرت أولى الأسواق الآجلة المنظمة للمشتقات المالية في الولايات المتحدة مع افتتاح بورصة شيكاغو " Chicago CME Exchange Mercantile في عام 1972 والتي تم فيها تداول أولى العقود المستقبلية على العملة. وفي العام الموالي أي 1973، فتحت أول سوق منظمة لعقود الخيارات على الأسهم. " Chicago board options Exchange CBOE وفي عام 1977 أطلق Chicago board of trade CBOT أول عقد مستقبلي على نسبة الفائدة.

وقد شجع النجاح الواسع للأسواق الآجلة المنظمة في الولايات المتحدة المراكز المالية الكبرى لإنشاء أسواق جديدة. على سبيل المثال، تم إنشاء في لندن London " في International Financial " Futures Exchange LIFFE في 1982، وفي فرنسا 1987 " Marché des options.

سجل حجم المعاملات (عدد العقود) في الأسواق المنظمة على مدى السنوات الخمس الماضية ارتفاعاً بنسبة 22٪ ليصل سنة 2013 إلى 6.21 مليار عقداً. ومع التقدم التكنولوجي والمنافسة القوية بين الأسواق المنظمة، تعرف هذه الأخيرة حركة التركيز وذلك بهدف خفض تكاليف المعاملات، وضمان تدفق أفضل للعمليات ومحو الحدود بين الأسواق المالية المختلفة.<sup>1</sup>

**3-2- تعريف المشتقات المالية:** تعرف الأدوات المالية المشتقة على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة

<sup>1</sup> - وزارة الاقتصاد والمالية، المملكة المغربية، مقال على الانترنت، تاريخ الاطلاع 2-2-2021. ص1.

[https://www.finances.gov.ma/Publication/cabinet/2014/projet\\_42-12marches\\_termes.pdf](https://www.finances.gov.ma/Publication/cabinet/2014/projet_42-12marches_termes.pdf)

أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في سوق الأوراق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصل أو المؤشر محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، التحوط ضد المخاطر، المراجعة بين الأسواق والمضاربة .

المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية، لأنها وإن كانت تنشئ التزاماً متبادلاً مشروطاً إلا أنها لا تسبب أي تدفق مبدئي (استثمار مبدئي)، أو أنها وهو الأغلب تتسبب في تدفق نقدي ضئيل نسبياً يتمثل في الهامش المبدئي، ولذا يطلق البعض على المشتقات المالية مصطلح الاستثمارات الصفرية . هي عقود يجري تسويتها في تاريخ مستقبلي، يتحمل المتعامل بها تكلفة متواضعة مقارنة بقيمة العقد وتتوقف المكاسب والخسائر لأطراف العقود المشتقة على الأصل المالي محل التعاقد .

### 3-3- أنواع المشتقات المالية: هناك العديد من أنواع المشتقات المالية، من بينها نذكر:

أ-الخيارات (options): تنامت أسواق الخيارات بشكل خاص بعد عام (1983) وأصبحت تؤلف جزءاً مهماً من عمليات الأوراق المالية في الوقت الحاضر. وترجع بدايات التعامل بالخيارات إلى عام (1970) في سوق شيكاغو. ويمكن تعريف الخيارات بأنها عقود مالية تعطي لمالكها الحق في شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية بسعر ثابت ومحدد في أو قبل تاريخ محدد، وله الحق في أن يُنفذ أو لا يُنفذ عملية البيع أو الشراء.

وفي عقود الخيارات يقوم محرر الخيار بمنح مشتري الخيار، الحق في شراء أو بيع أوراق مالية أو أي سلعة أخرى بسعر معين خلال مدة محددة أو في تاريخ محدد، مقابل مبلغ معين يدفعه محرر العقد إلى المشتري يسمى علاوة حق الاختيار. ويمكن تقسيم الخيارات وفقاً لطبيعة وشروط العقد إلى قسمين هما:<sup>1</sup>

- خيار الشراء (Call Option): يكون العقد خيار شراء، عندما يعطى للطرف الأول (المشتري) الحق بأن يشتري (إذا رغب) من الطرف الثاني (محرر الخيار) بكمية معينة، وسعر معين وفي تاريخ معين أو خلال مدة زمنية معينة، مقابل حصول الطرف الثاني (بائع الخيار) على علاوة معينة تحددها شروط العقد.
- خيار البيع (Put Option) ويكون العقد خيار بيع، إذا ما أعطي للطرف الأول (المشتري) الحق في أن يبيع (إذا ما رغب) للطرف الثاني (محرر الخيار) بكمية معينة

<sup>1</sup> - حيدر حسين ال طعمة، الأسواق المالية، النشأة، المفهوم، الأدوات، سلسلة كراسات استراتيجية، مطبعة جامعة كربلاء، 2014 ، ص29.

وسعر معين وفي تاريخ معين أو خلال مدة زمنية معينة مقابل حصول المحرر على علاوة معينة تحددها شروط العقد.

ما من حيث مدة التنفيذ، فيمكن التمييز بين أسلوبين يتم من خلالهما تنفيذ عقد الخيارات:<sup>1</sup>

أ - الخيار الأمريكي (American Option) بموجب الأسلوب الأمريكي فإن العقد يعطي مشتري حق الخيار الحق في شراء أو بيع أوراق مالية بالسعر المتفق عليه في أي وقت خلال المدة الممتدة منذ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه.

ب - الخيار الأوربي (European Option) بموجب هذا الأسلوب فإن العقد يعطي مشتري حق الخيار، الحق في شراء أو بيع أوراق مالية بالسعر المتفق عليه، إلا أن تنفيذ الخيار لا يتم إلا في تاريخ الاستحقاق فقط.

د- العقود المستقبلية: يمكن تعريف العقد المستقبلي على أنه " : التزام قانوني بتبادل بين طرفين، يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر (أو يستلم منه) وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان محدد، زمان محدد وبموجب سعر محدد "، فهي التزام إما ببيع أصل معين وإما بشراؤه بسعر محدد وتاريخ مستقبلي محدد، أي أن يتم التنفيذ في المستقبل. والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر، الأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما يتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل، ومن هنا جاء تعبير "المستقبلي لوصف العقد". فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع، كميته وسعره على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل

ت- العقود الآجلة: وهي عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع أصل معين في وقت مستقبلي مقابل سعر معين، ويكون عادة بين مؤسستين مالييتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، أي أن العقد الآجل هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع، الأصل محل التعاقد، سعر التسوية وتاريخ التسوية من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها وتكون محل اتفاق بين المتعاقدين، وفي تاريخ التسوية يقوم البائع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقاً.

هـ- عقود المبادلات: عرفها بعض الكتاب بأنها اتفاق تعاقدية على تبادل تدفقات نقدية معينة في تاريخ لاحق، و تتكون عمليات المبادلة من عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ محدد إلى الطرف الثاني الذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ إلى الطرف الأول .

<sup>1</sup> - - حيدر حسين ال طعمة، مرجع سبق ذكره، ص29.

**4- الأوراق الهجينة:** هي تلك القيم التي تجمع بين خصائص الأسهم التي تمثل حق الملكية والسندات التي تمثل حق الدائنية، ومن أهم أنواعها ما يلي:

**4-1- شهادات الاستثمار:** عبارة عن شهادات تمثل جزءا من رأس مال الشركة المصدرة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثلها مثل الأسهم العادية ، وفي المقابل لا تعطي له الحق في التصويت والمشاركة في الجمعية العامة وتوجيه سياسة الشركة، وتلجأ الشركة إلى مثل هذه الشهادات لتوفير مصادر تمويل للمؤسسة مع المحافظة على حق سيطرة المساهمين القدامى على توجيهها ، ومراقبة إدارتها على النحو الذي كانت عليه قبل إصدار شهادات الاستثمار؛

**4-2- سندات المساهمة:** سندات تصدر عن شركات المساهمة الخاصة أو العامة، تعتبر ديون أبدية وبمناخبة أموال شبه خاصة حيث يتحصل صاحبها على عائد يتكون من جزء ثابت والآخر متغير حسب النشاط أو النتيجة المحققة من طرف الشركة المصدرة له، ولا يوجد لها تاريخ استحقاق؛

**4-3- حصص التأسيس:** عبارة عن صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، تصدرها شركات المساهمة بدون قيمة اسمية ولا تمثل حصة في رأس المال، تمنح أصحابها الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة

قد تصدر هذه الحصص عند تأسيس الشركة عندئذ تسمى حصص التأسيس، كما قد تصدر عند زيادة رأس المال فتسمى حصص الأرباح، وتمنح هذه الحصص عادة للمؤسسين كمكافأة لهم على جهودهم والخدمات المقدمة للشركة، كما تمنح أيضا لأصحاب براءات الاختراع وغيرها من الأصول المعنوية التي يصعب تحديد قيمتها نقدا.

### **الفصل التاسع: سوق رؤوس الأموال الدولية والبورصات الدولية**

تلعب أسواق رؤوس الأموال الدولية دورا هاما في تمويل الأنشطة والعمليات الدولية من صادرات وواردات وخدمات مالية داخلية كالقروض الموجهة للشركات الوطنية ونحوها. ولا يشترط في هذه الأسواق وجود مكان محدد ووحيد، وعليه فهي تؤدي نفس دور السوق المالي المحلي، نقل الموارد من الأعوان ذات الفائض إلى الأعوان ذات العجز المالي، حيث يشمل جميع التحويلات القصيرة المتوسطة والطويلة الأجل المتاحة للمقترضين خارج بلدهم الأصلي.

## 1- اقسام سوق رؤوس الأموال الدولية

1-1 سوق الأورو (L'euromarché) يتميز بكون عمليات التمويل تخضع لأنشطة خارج الحدود، بمعنى العملة مستقلة عن جنسية المقرض والمقرض وتنقسم إلى:

أ-الأورو عملات: (eurodevises) يعتبر الأورو دولار أهم عملة الأورو عملات والذي يعني الدولار الأمريكي في أوروبا، تعود نشأة الأورودولار إلى فترة الحرب الباردة، حينما كان يقوم الاتحاد السوفياتي بإيداع ما لديه من دولارات أمريكية في حساباته في البنوك الأوروبية خاصة في لندن و باريس و ذلك خوفا من حجز هذه الأصول.<sup>1</sup> كما أن الأمر لم يقتصر لديها على قبول الودائع بالدولار فقط بل بالعملات الأخرى من العملات الأجنبية المرتبة، ولذا يقترح البعض استبدال هذه التسمية بتسمية الأورو عملات "euro devises"، حيث تعرف هذه الأخيرة على أنها عبارة عن ودائع بنكية بعملات تختلف عن عملة البلد الذي وجد فيه البنك، "تتراوح مدتها من يوم إلى سنة".<sup>2</sup>

ب-الأورو قروض: (euro crédit) و يمثل التمويل بالقروض البنكية التي تتراوح مدتها من سنة إلى 8 سنوات.<sup>(3)</sup> عرفت الأورو قروض نمو كبيرا ما بين (1980-1905) حيث ارتفع من 17 إلى 810 مليار دولار، يرجع إلى إرادة البنوك الأمريكية في منتصف سنوات (60) الهروب من القوانين نشاطاتهم في الو م أ، و إعادة تأهيل البترو دولار ((recyclage de pétrodollars)) ابتداء من منتصف سنوات 70.

وعلاوة على ذلك، استمر النمو ما بين سنوات (80-90)، و لكن بدرجة أقل، حيث ارتفع من 2581 مليار دولار في الفصل الربع لسنة 1983 إلى 3983 مليار دولار للفصل الرابع لسنة 2006.

كما نلاحظ أن الأورو قروض المقدم للزبائن منخفض و عليه تتحول البنوك على الأورو قروض.<sup>(4)</sup>

ج-الأورو سندات: (euro obligations) و تعني إصدار و تبادل السندات بالأورو عملات<sup>5</sup> مثل إصدار قرض سندي بالدولار في السوق الدولي في لندن، كما عرف الإصدار الأورو سندات هو الآخر نمو كبيرا ارتفع من 2014 مليار دولار سنة 1983 إلى 13567 مليار دولار سنة 2007 .

<sup>1</sup> - Descamps Christian et Soichot Jacques, gestion financière internationale, 2<sup>e</sup> édition, édition EME, paris, 2006, p p' 13-14,

<sup>2</sup> - Allegret Jean-pierre et Le Merrer pascal, économie de la mondialisation, opportunités et fractures, 1<sup>er</sup> édition, de boeck, paris, 2007 p 85.

<sup>3</sup> - IDEM, p 85.

<sup>4</sup> - Allegret Jean-pierre et Le Merrer pascal, op cit, p 86.

<sup>5</sup> - Bailly L. et autres, économie monétaire et financière, 2<sup>eme</sup> édition, Bréal, paris, 2006, p35.

**1-2- 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، و تصدر 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. إذ تتراوح مدة استحقاقها من 10 إلى 15 سنة وعليه فهي وسيلة تمويل طويل الأجل

وقد بلغ حجم سوق السندات الدولية سنة 1993 ما يعادل 6.268 بليون دولار أمريكي بعد أن كان 8.175 بليون سنة 1992 أي بزيادة قدرها 78.52% في عام واحد. تمت تلك الإصدارات بالعديد من العملات الأمريكية والأوروبية والآسيوية، التي بدأت تجلب المصدرين العالميين، إضافة إلى بعض العملات العربية مثل: الدينار الكويتي، الدينار البحريني والريال السعودي. ومع ذلك يبقى الدولار الأمريكي يحتل الريادة كعملة إصدار عالمية في سوق السندات الدولية. يقوم بطرح هذه الإصدارات في سوق السندات الدولية عملاء مختلفون كحكومات الدول الصناعية وحتى النامية والمؤسسات العامة في هذه الدول والشركات الخاصة. ومن حيث موطن المؤسسات المصدرة للسندات يلاحظ أنه في سنة 1991 كان هناك 105 إصداراً من المؤسسات الرسمية الدولية، وأكثر قليلاً من مائة إصدار من كل من الولايات المتحدة وألمانيا، و 121 إصداراً من بريطانيا و 134 من فرنسا بينما طرحت الشركات والمؤسسات اليابانية 416 إصداراً في السوق سنة 1991. وحسب نوعية المصدر فقد كان للشركات أكثر من نصف الإصدارات (552) ثم البنوك (383) بينما أصدرت المؤسسات الرسمية الدولية قرابة 100 إصداراً والحكومات 68 إصداراً سنة 1991.<sup>1</sup>

**1-3- سوق الأسهم الدولية:** على عكس السندات الدولية، تمثل الأسهم الدولية ملكية المستثمر أو المشتري لتلك الأسهم لجزء من الشركة المصدرة، حيث يتم الإصدار في البلدان غير البلد الأصلي للشركة المصدرة. أما التوزيع فنقوم به هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة. لقد انطلق التعامل في هذه السوق في النصف الثاني من عشرينات السبعينات، أما إنشائها فقد تم رسمياً سنة 1983 وتطور بعد ذلك حيث سجلت 6 إصدارات سنة 1983، 10 سنة 1984، 24 سنة 1985، 120 سنة 1986، كما أن المبلغ المتوسط لتلك الإصدارات كان حوالي 100 مليون دولار أمريكي. ويمكن للأفراد

<sup>1</sup> - محفوظ جبار وعمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، جوان 2008 ص77.

والمؤسسات المالية المختصة والبنوك توظيف أموالهم في هذه السوق وذلك بغرض تحقيق أرباح في الأمد القصير أو بغرض تنويع حوافظهم المالية والتقليل من المخاطر في مدة أطول.

وبالتالي فإن سوق الأسهم الدولية هي مكان لقاء المحتاجين لرؤوس الأموال، لاسيما الذين يريدون تدعيم بند الأموال الخاصة، مع أصحاب الفوائض المالية وتوزيعها على مستوى عالمي بصورة كفؤة. أي أنها تعد من وسائل التمويل التي تمكن المؤسسات من الحصول على ما تحتاجه من أموال لغرض الانشاء أو التوسيع بين بلدان أجنبية، مع إتاحة فرصة التملك لتلك الأطراف الأجنبية التي وظفت أموالها في شراء أسهم دولية<sup>1</sup>.

## 2- بعض أهم البورصات

المراكز المالية العالمية الرئيسة مثل لندن ونيويورك وطوكيو، و غيرها من المراكز المالية الدولية، وأهم هذه المراكز هي:

**2-1- بورصة نيويورك :** تعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم، إذا يعود تاريخ إنشائها الرسمي إلى عام 1817، وتعتبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أكبر الشركات العالمية ، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها داوجونز و ستاندرز أند بورز مؤشرات مرجعية لمجمل البورصات في العالم. والمعروفة أيضا باسم المجلس الكبير ( the big board ) ورمزها ( NYSE )، وتقع في نيويورك في وول ستريت في مدينة نيويورك، وتبلغ قيمتها السوقية أكثر من 16 ترليون دولار أمريكي، حيث بلغ متوسط قيمة تداولاتها اليومية في عام 2013 ما يقارب 169 مليار دولار أمريكي، واعتبار من عام 2014 بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 1900 شركة، منها 1500 شركة أمريكية وتعود ملكية NYSE لانتركونتيننتال والتي تنظمها لجنة الأوراق المالية والبورصات.<sup>2</sup>

ومن أهم أكبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك، هي:

- بنك اف أمريكا Bank of America

- فورد موتور Ford Motor Co

- جنرال الكتريك General Electric Co

- شركة تويتر Twitter Inc

<sup>1</sup> - نفس المرجع أعلاه، ص78.  
<sup>2</sup> - بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2019، ص84.

- شركة سبرسنت Sprint Corp

- شركة فايزر Pfiwer Inc

2-2- بورصة لندن: تعتبر لندن اهم مركز مالي أوروبي، كما تحتل المركز الثاني بعد نيويورك في العالم، وبدأت لندن تكتسب أهميتها منذ بداية القرن السابع عشر (تم انشائها في عام 1801) حيث خلفت أمستردام بهولندا، تم أخذت شهرتها تنتشر مع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ومن أهم مؤسسات لندن كمركز مالي نجد بورصة لندن التي تقوم بدورين رئيسيين، إذ تمثل مصدرا لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانيين والأجانب، وكذلك تعتبر مركزا عالميا للتعامل بالأوراق المالية. ويرمز لسوق لندن للأوراق المالية بـ (LSE)، وتحوي بورصة لندن على عدة مؤشرات أهمها واكبرها مؤشر فينيتشال تايمز FTSE100 لأكبر مئة شركة بريطانية.<sup>1</sup>

وفي بورصة لندن يجب الإشارة الى سوق هام يعرف باسم (U.S.M United Securities Market) حيث يتم في هذا السوق تمويل الشركات المتوسطة الحجم ويعد بمثابة السوق الثانوي. بالإضافة إلى ذلك فإن لندن تمثل اكبر سوق أوروبي للعقود الآجلة والمعروف باسم London Internqtionql Future أو Financial Exchange.

وتصل عدد الأوراق المالية المسجلة في بورصة لندن ما يزيد على 6000 ورقة مالية قدر بنسبة 50% من اجمالي الأوراق المالية المسجلة في بورصات أوروبا منها 2000 سهم لشركات دولية وأوروبية أخرى تؤثر على مؤشر أسعار البورصة بصفة أساسية ويرجع ذلك الى:<sup>2</sup>

- خبرة طويلة في المعاملات الدولية.
- أهمية كبيرة للبورصات.
- سوق مستقر للعملات الأجنبية.
- دور فعال في تنشيط الاستثمار للوسطاء الماليون.
- أدى تطبيق معدلات نمطية للتداول بالبورصة إلى زيادة حجم التداول وزيادة الثقة مما جعل بورصة لندن من البورصات الرائدة في أوروبا.
- تخفيض الضرائب على أرباح الأوراق المالية.

<sup>1</sup> - بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص84.

<sup>2</sup> - ضرار يوسف الغانم، أهم البورصات في العالم، اتحاد الشركات الاستثمارية، الطبعة الأولى، نوفمبر 2008 ، ص93.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك الأمريكية والبريطانية بدأت في التعامل في الأوراق المالية في بورصة لندن بعد رفع حظر تعامل المؤسسات الدولية في البورصة عام 1985.

**2-3- سوق طوكيو للأوراق المالية :** أنشئت بورصة طوكيو في عام 1878 ومقرها طوكيو، تحتوي قوائمها على أكثر من 2200 شركة من أكبر الشركات في العالم اعتباراً من عام 2012، وهي أكبر بورصة في آسيا، وثالث أكبر بورصة في العالم، بقيمتها السوقية التي تبلغ 3.478 ترليون دولار أمريكي، واندمجت بورصة طوكيو مع اوساكا للأوراق المالية في منتصف عام 2012 لتعزز صدارتها كأكبر بورصة في اسيا وهي أيضا حليف مقرب من بورصة لندن للأوراق المالية، الأمر الذي يسهل التجارة بينها بشكل خاص وبين قارتي اسيا وأوروبا بشكل عام.<sup>1</sup>

**2-4- بورصة بيروت:** تأسست بورصة بيروت سنة 1920 تحت سلطة الانتداب الفرنسي، 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 هدفت الى خصخصة مصالح القطاع العام: مياه، كهرباء، سكة حديدية والبريد، وكان معظم هذه الشركات مدرجة على بورصة باريس بالإضافة الى بورصة بيروت.

تدرجياً بدأت شركات صناعية مصرفية وخدمانية تدخل البورصة لتعد في أوائل السبعينات من القرن الماضي 46 شركة برسملة بلغ أقصاها 2670 مليون دولار أمريكي مما جعل بورصة بيروت الرائد 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 سنة 1995 الا ان التداول لم يبدأ رسمياً الا سنة 1996 بعد توقف فصري دام ثلاثة عشر عاماً.<sup>2</sup>

تتضمن بورصة بيروت ثلاثة أسواق وهي:<sup>3</sup>

- **السوق الرسمي:** للشركات التي يبلغ رأسمالها ما يعادل باليرة اللبنانية ثلاثة ملايين دولار أمريكي او أكثر والتي قد وزعت أسهمها بنسبة 25% على الأقل من رأس مالها بين الجمهور في أول يوم تسعير والتي يكون أيضا عدد المساهمين الحائزين فيها على هذه النسبة خمسون مساهما على الأقل وعلى أن يكون قد مر على تأسيسها ثلاث سنوات على الأقل.

<sup>1</sup> - بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص86.

<sup>2</sup> - ضرار يوسف الغانم، مرجع سبق ذكره، ص66.

<sup>3</sup> - ضرار يوسف الغانم، مرجع سبق ذكره، ص67.

- **السوق الموازي:** للشركات التي يبلغ رأسمالها ما يعادل باليرة اللبنانية مليون دولار أمريكي أو أكثر والتي تكون قد وزعت أسهما بنسبة 25% على الأقل من رأسمالها بين الجمهور في أول يوم تسعير والتي يكون أيضا عدد المساهمين الحائزين فيها على هذه النسبة خمسون مساهما على الأقل.
- **سوق الصكوك غير المدرجة:** للشركات التي يوازي رأسمالها مائة ألف دولار باللييرة اللبنانية على الأقل.

### المحور العاشر: مؤشرات وكفاءة الأسواق المالية

يتعرف المستثمر على اتجاهات و حركات أسعار الأوراق المالية، عن طريق ما يعرف بمؤشرات السوق أو متوسطات السوق، و هذه المؤشرات تتغير طوال اليوم .

#### 1- مؤشرات الأسواق المالية

##### 1-1- تعريف مؤشرات الأسواق المالية

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، بالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي تم تداولها في أسواق رأس مال المنظمة او غير المنظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.<sup>1</sup>

يمثل مؤشر السوق قيمة رقمية مطلقة (Absolute) بصورة متوسطات (Average) أو أرقام قياسية (Indices) تصلح لعمليات المقارنة و الملاحظة و التتبع و القياس للتغيرات (سلاسل زمنية).... التغيرات المقطعية بين المنشآت و الصناعات و الأسواق و الأقاليم و دول العالم في مستوى زمني معين و الحاصلة في سوق رأس المال و بشكل رئيسي سوق الأسهم.

و تقوم عملية تكوين المؤشر على أساس العينة الممثلة للمجتمع، سواء كانت العينة مسحوبة من المنشآت المشاركة في السوق، أو من المنشآت المشاركة في القطاع، لذلك نجد أن مؤشرات حالة السوق قد تعكس لنا:

<sup>1</sup> - خضر حسان ، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت، العدد 27، مارس 2004، ص7.

- حالة سوق الأسهم بأجمعها مثل: مؤشر (S&P500).
- حالة سوق الأسهم لقطاع معين مثل مؤشر (DJI).
- حالة سوق الأسهم للتكنولوجيا مثل مؤشر (NASDAQ) الذي يعكس حالة سوق شركات التكنولوجيا المتقدمة.
- حالة سوق الأسهم لإقليم معين مثل مؤشر صندوق النقد العربي. AMF.

## 1-2- بناء المؤشرات

على الرغم من التطورات في كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية، إلا أنها تقوم جميعاً على ثلاثة أسس هي:<sup>2</sup>

أ- **ملائمة العينة:** تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، و ينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الحجم و الاتساع و المصدر، فبالنسبة للحجم فإن القاعدة العامة هي أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشكلها المؤشر أكبر كما كان أكثر تمثيلاً و صدقاً لواقع السوق، أما الاتساع فيعني مدى تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق، أما المصدر فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر.

ب- **الأوراق النسبية:** تمثل الأوراق النسبية القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر، وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي، الأول هو الوزن على أساس السعر، أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، الثاني هو مدخل الأوزان المتساوية وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، و أخيراً مدخل القيمة أي إعطاء الوزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر.

ج- **إجراءات حساب المؤشر:** تختلف المؤشرات من حيث الطريقة التي تحتسب على أساسها قيمة المؤشر، فهناك مجموعة من المؤشرات تحتسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية (في معظم المؤشرات يحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي)، مجموعة أخرى تحتسب على أساس متوسط أسعار

<sup>1</sup>- الداغر محمود محمد ، الأسواق المالية، مؤسسات- أوراق بورصات، الطبعة الثانية، دار الشروق للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص298.

<sup>2</sup>- خضر حسان، مرجع سبق ذكره، ص8.

الأسهم التي يتكون منها المؤشر، و قد يكون من الأفضل على المستثمر التعرف على طريقة حساب قيمة المؤشر.

### 1-3- استعراض بعض مؤشرات البورصات المتقدمة<sup>1</sup>

أ- مؤشر (FTSE 100) : مؤشر بورصة لندن يسمى كذلك (Footsie) ، تأسس سنة 1995 من قبل جريدة (the Financial times) و (stock exchange) ، يحتسب من قبل مؤسسة (FTSE) الدولية، يشمل 100 سهم لأكبر الشركات البريطانية من حيث الرسلة البورصية، من بينها سنة 2003 " Rolls", "Shell", "Barclays", "HSBC", "imperial chemical industries" ; " Roys", "Unilever", "Vodafone".

ب- مؤشر (NIKKEI) : مؤشر سوق طوكيو ظهر في سبتمبر (1950) من قبل مجموعة صحافية اقتصادية يومية تسمى "Nikon Keizai" ، يتكون من 225 سهم و التي تمثل الأسهم الأكثر تداولاً في البورصة، له نفس طريقة احتساب (Dow Jones) نتيجة للشراكة من قبل المؤسستين، ليس مرجح بالنسبة للرسلة البورصية.

كما يوجد مؤشر آخر في اليابان يسمى بـ (Topix) يحتسب من قبل بورصة طوكيو يتكون من 1500 سهم سنة 2003، يرجح بالنسبة للرسلة البورصية.

ج- مؤشر (CAC 40) : مؤشر بورصة باريس استحدث سنة 1988 (1000 نقطة أساس في 31-12-1887)، حددت خصائص أربعين سهم المكونة للمؤشر من قبل المدير العام لـ (Lwonext paris) (والمتمثلة في الرسلة السوقية و السيولة).

د- مؤشرات بورصة الولايات المتحدة الأمريكية: يوجد في الوم أ عدة مؤشرات بورصية لعل أكثرها أهمية و شيوعاً تتمثل في مؤشر (Dow Jones) مؤشر (Nasdaq composite) و مؤشر (Standart and poorts 500) والتي سوف نعرضها باختصار فيمايلي:

• مؤشر (S&P500) : أنشئ هذا المؤشر سنة 1957 من طرف وكالة التقييم (Agence de notation) الأمريكية التي تحمل نفس الإسم، يتكون المؤشر من 500 أهم أسهم أمريكية من حيث القيمة السوقية.

<sup>1</sup> - Arnould Daniel, la bourse et les produits boursiers, ellipses, paris, 2004, pp'78-82.

• **مؤشر (Nasdaq Composite)** : أعطي له قيمة أساس 100 عند إنشائه في فيفري 1971 يحتوي على جميع الأسهم الأمريكية و غير الأمريكية المسعرة في (Nasdaq) ، و التي وصلت إلى 3400 سهم سنة 2003. يختلف مع مؤشر (Nasdaq 100) الذي أنشئ في جانفي 1985، (125 قيمة أساس في 1 جانفي 1994) والذي يحتوي على أكبر مئة مؤسسات المالية الأمريكية وغير أمريكية ل (Nasdaq) و المختارة حسب رسملتها البورصية.

• **مؤشر ((Dow Jones Industrial Average (DJIA))** :مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة يعتبر من بين أقدم وأكبر المؤشرات البورصية، بما أنه منشور منذ 26 ماي 1896، يتكون من 30 سهم لأكبر شركات صناعية، حيث تم إضافة شركات تكنولوجيا منذ سنة 1999.

**1-4- استخدامات المؤشر:** لمؤشرات سوق الأوراق المالية، فضلا عن كونها أداة هامة لمعرفة الأداء الاقتصادي في الدولة او للتنبؤ بما ستكون عليه مستقبلا، استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال. وفي طليعة تلك الاستخدامات إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر والحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين القائمين على إدارة المحافظ في المؤسسات الاستثمارية المتخصصة. كما يمكن استخدام المؤشرات لوضع تصور لحالة السوق في المستقبل الى جانب استخدامها لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.<sup>1</sup>

## 2- كفاءة الأسواق المالية

**2-1 تعريف كفاءة الأسواق المالية:** إن تحديد القيمة السوقية للأصل يتطلب تقديرا للعائد والمخاطرة المرتبطين بهذا الأصل وهذا التقدير يعتمد بصفة أساسية على التوقعات المستقبلية لهذا الأصل وتتشكل هذه التوقعات بناء على المعلومات المتاحة، وتعتبر العلاقة بين المعلومات والقيمة السوقية أساس مفهوم كفاءة الأسواق.

يقصد بكفاءة الأسواق المالية بتلك السوق التي تتمتع بقدر عالي من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق ، بما يؤدي آخر الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، ويكون السوق كفؤ

<sup>1</sup> - خضر حسان، مرجع سبق ذكره، ص7.

إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق وذلك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة والتي تتطلب:<sup>1</sup>

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

وعليه فسوق المال الكفاء هو ذلك السوق الذي لا يستطيع أي من المتعاملين فيه تحقيق عوائد اضافية (عوائد تزيد عن متوسط العائد في السوق) بشكل متسق ومستمر. وتختلف الأسواق المالية فيما بينها في مدى استيعاب القيمة السوقية للمعلومات المتاحة بشأن أحد الأصول وهذا الاختلاف نتج عنه ثلاث مستويات أو اشكال لكفاءة الأسواق المالية.<sup>2</sup>

## 2-2- مستويات كفاءة الأسواق المالية

أ - **السوق ضعيف الكفاءة** : هو سوق المال الذي تعكس فيه قيم الأصول جميع المعلومات التاريخية المتاحة عن هذه الأصول ومن ثم لا يمكن استخدام هذه المعلومات التاريخية في التنبؤ بما ستكون عليه الأسعار (القيم) في المستقبل، ومن ثم لا يمكن استغلال المعلومات التاريخية عن الأصل في تحقيق عوائد اضافية. وعليه فان التحليل الفني الذي يعتمد على استخدام البيانات التاريخية يعتبر غير ذو جدوى في التنبؤ بأسعار الأصول المستقبلية.

ب - **السوق متوسط الكفاءة**: هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق والأصول المالية كل المعلومات التاريخية والمعلومات المتاحة في النطاق العام (المعلومات التي تتضمنها قوائم الدخل وقوائم المركز المالي والايضاحات المتممة لها والتي تنشر بشكل مستمر وفقا لقواعد الإفصاح المالي)، أي أن سعر الأصل يعكس المعلومات التاريخية والحالية عن الأصل. وعليه فإن التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل البيانات والمعلومات يصبح غير مجديا في تحقيق عوائد اضافية.

ج - **السوق قوي الكفاءة**: هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيمة الأصل المالي كل المعلومات التاريخية، والمتاحة للنطاق العام، والمعلومات الخاصة. وتشير المعلومات الخاصة الى المعلومات التي مازالت

<sup>1</sup> - مفتاح صالح ومعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث، عدد 07، 2009-2010، ص182.

<sup>2</sup> <https://www.business4lions.com/2018/02/Efficiency-of-financial-markets.html>

تعتبر سارية ولم تتح للعامه. وعليه تتوقف مدى كفاءة السوق في هذا المستوى على مدى انضباط السوق المؤسسي وقوة الزام التشريعات القانونية والحسم في تنفيذها.

## الفصل الحادي عشر: الأزمات المالية

### 1-تعريف الأزمات المالية

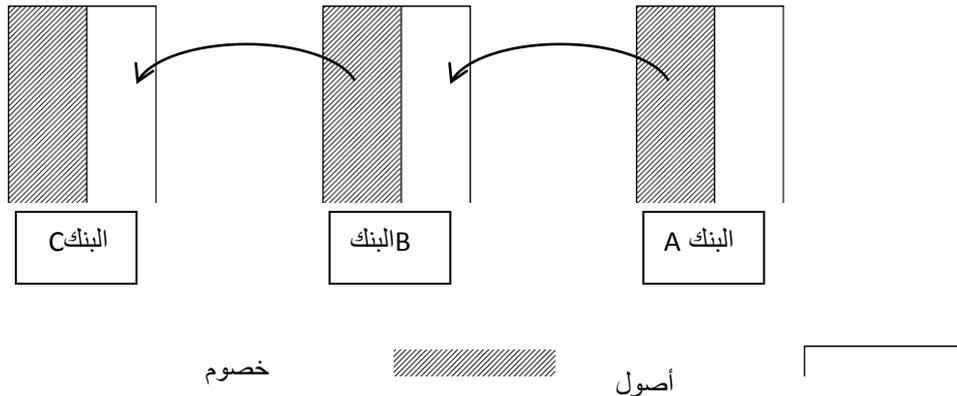
لا يوجد تعريف موحد للأزمات المالية، لذا سوف نعرض فيما يلي بعض التعاريف التي قد تسمح لنا بالوصول إلى صورة شاملة و مفهومة لها.

**التعريف الأول:** يعتبر "M Ghernaout" "الأزمة المالية مهما كان سببها تحدث نفس الآثار، والمتمثلة في انخفاض السيولة في البنوك و/أو إفسارها" <sup>1</sup>

**التعريف الرابع:** يعرف " Michel Aglietta " الأزمات المالية "بذلك الاضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة لمخطر النظام (risque du système) " <sup>2</sup> . ويعني هذا الأخير بالنسبة له إمكانية وقوع حدث نظامي (événement systématique)عنيف يكفي لإحداث أزمة مالية. ويقصد بالحدث النظامي حدوث أزمة مالية نتيجة العدوى. حيث يميز ما بين نوعين من الأحداث النظامية: <sup>3</sup>

أ- أثر الدومينو (effet domino) : يعني تلك الصدمة السلبية أو المعلومة السيئة التي تخص مؤسسة مالية أو أكثر، والتي يكون انتشارها متسلسل إلى باقي المؤسسات أو الأسواق المالية الأخرى. والمخطط التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 4: نموذج أثر الدومينو



**Source;** Adrian Tobiais et Song Shin Hyan, liquidité et contagion financière, revue de la stabilité financière, n°11, février 2008, p2.

<sup>1</sup> - Ghernaout M, crises financières et faillites des banques algériennes, éditions GAL, 2004, p7.

<sup>2</sup> - Aglietta Michel, macroéconomie financière ; crises financières et régulation monétaire, 3<sup>e</sup> édition, la découverte, paris, 2001, p8.

<sup>3</sup> - Aglietta Michel, le risque système actualité et prévention du risque systémique, séminaire CEPII, , université paris x-nanterre, 7-mai-2002, p8.

إذا اقترض البنك (A) من البنك (B) واقترض هذا الأخير من البنك (C)، ففي هذه الحالة تعرض البنك (A) إلى صدمة سلبية سوف يعرض البنك (B) إلى خسائر التي ستجر بدورها البنك (A) إلى خسائر.

ب- الكارثة: وتسمى كذلك الصدمة على مستوى الاقتصاد الكلي والتي تؤثر في نفس الوقت على الأوضاع المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق المالية، وتؤدي إلى ردة فعل سلبية ومشتركة.

## 2- أسباب الأزمات المالية

تختلف وتتعدد أسباب الأزمات المالية حسب نوع الأزمة وظروف نشوبها، ولكن بصفة عامة يمكن استعراض بعض أهم أسباب الأزمات المالية في العناصر التالية.

### 2-1- الفقاعات المضاربة (bulles spéculatives)

يعرف "Nicolas Kaldor" (1939) المضاربة بأنها عملية شراء أو بيع أصل بهدف إعادة بيعه أو شرائه في فترة زمنية لاحقة<sup>1</sup>. تتمثل خصائص المضاربة فيما يلي<sup>2</sup>:

- يتحمل المضارب خسارة أو ربح.
- في أغلب الأحيان رؤوس الأموال التي تساهم في المضاربة مقترضة، لذا يحاول المضارب الحصول على عائد يكون مرتفع مقارنة بمعدل فائدة القرض .
- لا يوجد مقابل لعملية المضاربة في الاقتصاد الحقيقي.
- تعتمد المضاربة دائما على توقعات حول معدل الفائدة قيمة الأصول أو سعر الصرف.
- تساهم المضاربة في جعل الأوضاع أكثر سوءا أي زيادة عدم الاستقرار المالي<sup>3</sup>. فالمضاربة غالبا ما تتطور و تنمو عبر مرحلتين: "في المرحلة الأولى تكون هناك استجابة محدودة ورشيده من جانب المستثمرين والأفراد والمشروعات وكل القوى الاقتصادية في السوق للتغيرات الهيكلية التي لحقت بالاقتصاد المعني، وفي المرحلة الثانية تؤدي المكاسب الرأسمالية دورا مسيطرا وحاسما، وتصبح التصرفات والاستجابات غير محسوبة وغير رشيده"<sup>4</sup>.

أما الفقاعات المضاربة فيقصد بها " ذلك الارتفاع المستمر لسعر الأصل، والتي يتميز بالتباعد ما بين القيمة الأساسية لذلك الأصل مع قيمته السوقية"<sup>5</sup>. أو يقصد بها كذلك "ابتعاد أسعار الأصول المالية عن قيمتها التوازنية والتي تعبر عن محدداتها الأساسية"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> -Kaldor Nicholas, spéculation et stabilité économique 1939, revue française d'économie, volume 2, numéro 2-3, 1987, p115.

<sup>2</sup>-Plihon Dominique, les désordres de la finance ; crises boursières, corruption, mondialisation, OPU, Algérie, 2006, p109.

<sup>3</sup> - Dominique Plihon, op cit, p113.

<sup>4</sup> - أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة و النشر، 2001، ص7.

<sup>5</sup> -De Boissieu Christian, les systemes financiers; mutation; crises et régulation, 2 édition, economica, paris, 2006, p72.

**2-2-2- عدم استقرار الاقتصاد الكلي**

إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعند انخفاض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75 % من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية ، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة، وشكل انخفاض شروط التجارة سبباً رئيسياً للأزمة المالية في حالة كل من فنزويلا والأكوادور، حيث كان الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام مع صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.

وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، ويقدر إن ما بين 50-65 % من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالمياً.<sup>2</sup>

**2-3- سياسات سعر الصرف**

يلاحظ إن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية. ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية حيث إن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة سيولة . ويتمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم النقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية. ما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي. وفي المقابل، وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة والزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.<sup>3</sup>

**2-4-2- عدم تناظر المعلومات (asymétries d'information)**

يشير عدم تناظر المعلومات عن ذلك "الموقف الذي يكون فيه أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين"<sup>4</sup>، مما يترتب على ذلك أن الطرف الثاني لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عنه تزايد المخاطر

<sup>1</sup>- Beitone Alain et autres, dictionnaire des sciences économiques ,2<sup>e</sup> édition, Armand colin, paris, 2007, p38.

<sup>2</sup> - التوني ناجي ، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، 2004 ص4.

<sup>3</sup> - التواتي ناجي ، مرجع سبق ذكره، ص8.

<sup>4</sup> - Beitone Alain et les autres, op cit, p22.

المعنوية. وتختلف هذه الظاهرة كثيرا عما كان عليه النموذج النيوكلاسيكي والمتمثل في المنافسة التامة والكاملة (CPP)، والتي تكون فيها المعلومات متوفرة للجميع وبدون تكلفة، وبصفة عامة عدم تناظر المعلومات تبعد السوق عن توازنه الولوجسي. ويترتب عن هذه الظاهرة مشكلتين أساسيتين هما:<sup>1</sup>

#### أ- الاختيار السيئ (l'anti-sélection ou la sélection adverse)

ينتج الإختيار السيئ لما يؤدي عدم تناظر المعلومات إلى القضاء على أحسن منتج و/أو الأعوان الاقتصاديين الأفضل، فحسب المثال الشهير لـ "G.A.Akerlof": في سوق السيارات، يتجاهل المشتري جودة السيارات المعروضة، لذا لا يقبل أن يشتري بسعر مرتفع و المفسر بالجودة العالية للسيارة وفي هذه الحالة يغادر بائع السيارة ذو الجودة العالية السوق ويبقى بائع السيارة ذو الجودة المنخفضة فقط.<sup>2</sup> أما في سوق النقد يعتبر المقرض أكثر دراية حول وضعيته الحقيقية، أما المقرض فقد يعجز في بعض الأحيان عن التقييم الجيد للمخاطر، فهذه الظاهرة قد تؤدي إلى الاختيار السيئ، والذي يعني أنه فوق معدل فائدة معين يغادر المقرض الجيد السوق ويبقى المقرض ذو المخاطر،<sup>3</sup> وعليه كلما تجاوز معدل الفائدة حد معين يتخوف المقرض من الاختيار السيئ فيقوم بفرض علاوة المخاطرة التي تجعل الأوضاع أكثر سوءا وبالتالي مغادرة المقرض الجيد السوق وهذا ما يؤدي بالبنك إلى زيادة رفع معدل الفائدة خوفا من الاختيار السيئ.

#### - المخاطر المعنوية (Aléa moral)

ويرى "Paul Krugman" أن هناك مخطر معنوي لما يتخذ عون اقتصادي ما قرار مرتبط بأهمية المخاطر المستقبلية علما أن عون اقتصادي آخر هو الذي يتحمل تكلفة الخسارة، وفي أغلب الأحيان تكون هذه الأخيرة هي الدولة، فإذا كان بإمكان عون تحويل مخاطره على عون آخر فسوف يحفز على الاستثمار أكثر في مشاريع أكثر مخاطرة التي قد تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي.<sup>4</sup>

### 3- مكونات الأزمات المالية

نميز ما بين أربعة أنواع من الأزمات المالية:

3-1- أزمة بنكية: تعرف الأزمة البنكية "بحلقة من الذعر البنكي أو الإفلاس البنكي الخطير، الذي يمكن أن يخنق الاقتصاد عن طريق عرقلة آليات التمويل ونظام الدفع، وكنيجة لتدهور ميزانية البنك

<sup>1</sup> - Le Page Jean-Marie, crises financières internationales et risque systémique, 1<sup>er</sup> édition, de Boeck, paris, 2003, pp 104-105.

<sup>2</sup> - Beitone Alain et autres, op cit, p18.

<sup>3</sup> - Le Page Jean-Marie, op cit, p104.

<sup>4</sup> - Le page Jean-Marie, op cit, p105.

تضطر هذه الأخيرة إلى تخفيض حجم القروض الممنوحة إلى المؤسسات بما فيها المؤسسات الجيدة ،  
يوقع الاقتصاد في أزمة ائتمان (Crédit Crunch) والتي قد تؤدي بدورها إلى أزمة مديونية عندما  
تتخفف إنتاجية المؤسسات مما يوقفها عن تسديد مديونيتها"<sup>1</sup>.

تحدث الأزمة البنكية "عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد المصارف إلى  
إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي  
واسع النطاق"<sup>2</sup>.

**3-2- أزمة سعر الصرف:** يقال أن هناك أزمة سعر الصرف في حالة حصول انخفاض كبير في قيمة  
الصرف و/أو أعلنت السلطات النقدية سوء تقدير العملة المحلية ومن تم تعديل نظام الصرف، و/أو  
إدخال رقابة على حركة رؤوس الأموال وأخيرا إغلاق سوق الصرف لبعض الساعات.<sup>3</sup>

تعرف كذلك أزمة سعر الصرف بأنها ذلك الانخفاض الشديد في القيمة الاسمية للعملة، إذ يحدث هذا  
النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي عنيف يؤدي إلى انخفاض قيمتها  
انخفاضا كبيرا، أو إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب  
كبير من احتياطياتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد.<sup>4</sup>

**3-3- أزمة بورصية:** يمكن تعريف أزمة بورصية بذلك "الانخفاض الحاد في قيمة الأصول المالية،  
وهذا بعد أن سجل في فترات سابقة ارتفاع في قيمتها نتيجة للشعور بالتفاؤل لدى جميع الأطراف من أن  
شراء الأصول اليوم وانتظار فترة ارتفاع أسعارها بنسبة أكبر وبيعها لتحقيق مكاسب هو أفضل استثمار،  
مما دفع كثير من الشركات إلى الاستثمار، في هذا الأصل لان عائده مرتفع، غير أن هذا الجنون الذي  
تعيشه أسواق المال لا يمكن أن يدوم ولا بد أن تحصل صدمة أخرى تنقص مساره، أي تدفع الأسعار  
وكمية السيولة إلى التراجع ومعها يتراجع الاقتصاد بالضبط فتحدث أزمة البورصة ."

كما يشير كذلك مصطلح أزمة بورصية إلى معنيين مختلفين: "الأول إلى انفجار فقاعة مضاربية في  
البورصة، أما الثانية تشير إلى ديناميكية الأسعار المتبعة بالمؤشر البورصة " .

<sup>1</sup> - Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, incidence des crises financières; une analyse empirique a partir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004, p4.

<sup>2</sup> - IMF , currency banking and debt crisis, vol39, N°4. December 2002.

<sup>3</sup> - Burkart Olivier; Les crises de change dans les pays émergents, bulletin de la banque de France, n°74, février 2000, p54.

<sup>4</sup> - الشحات أحمد يوسف ، مرجع سبق ذكره، ص12.

## 3-4- المديونية

تعرف المديونية على أنها "المقدار القائم من الخصوم الجارية الفعلية وليس الإجمالية على المقيمين في اقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي أداء مدفوعات من المدين لتسديد المبلغ الأصلي و/أو الفائدة عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل".<sup>1</sup>

كما عرفت مجموعة العمل الدولية متعددة الأطراف سنة 1988 على أنها " قيمة الالتزامات القائمة والموزعة، في أي فترة من الزمن، للمقيمين في دولة معينة تجاه غير المقيمين لدفع الأساس مع وبدون فائدة أو دفع فائدة مع أو بدون أساس".<sup>2</sup>

فقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري خاص أو سيادي عام، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وبالتالي حدوث أزمة في الصرف الأجنبي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - صندوق النقد الدولي، إحصاءات الدين الخارجي، 2003،<sup>1</sup>

-- العباس بلقاسم، إدارة الديون الخارجية، سلسلة عربية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 30، 2004، ص5.

<sup>3</sup> - Artus Partick, crise emergents, faits et modèles explicatifs, édition economica, Paris, 2000, p6.

## الخاتمة

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية، فهو عصب الحياة لأي منظمة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة ومن ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضا بالقدر المناسب، ولتلبية هذه الحاجة لابد من توفر السوق النقدي وسوق رأس المال. وعليه فوجود الأسواق النقدية ورأس المال يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساتها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة.

من خلال المحاور التي تطرقنا إليها، والتي قسمت إلى جزئين، أولينا في الجزء الأول من هذه المطبوعة أهمية خاصة لدراسة موضوع النقود، من خلال تسليط الضوء على النظم والقواعد والمؤسسات النقدية ومختلف النظريات المفسرة للطلب على النقود. إضافة إلى السياسة النقدية ودورها في معالجة الظواهر الاقتصادية، بينما شكلت دراسة سوق رأس المال الجزء الثاني لهذه المطبوعة، حيث تطرقنا فيه إلى تطور الأسواق المالية، بنية هذه الأسواق، بالإضافة الأدوات المالية المتداولة فيها، مؤشرات وكفاءة الأسواق المالية. وعموما تطرقنا إلى كل ما يحتاجه الطالب في هذا المستوى في المجال النقدي والمالي.

وفي الختام أرجوا أن يلبي هذا العمل العلمي بعضا من حاجات طلاب العلوم التجارية، للاستفادة منه في دراستهم وبحوثهم المستقبلية حول النقود وسوق رأس المال، وأن يفتح أمامهم آفاقا جديدة من البحث.

## أولاً: المراجع باللغة العربية

## 1- الكتب

- إسماعيل إبراهيم عبد الباقي: إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، سنة 2015.
- محمود الوادي: مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر، عمان، سنة 2007.
- محمد الشريف المان: محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثالث، الطبعة الثانية، سنة 2010.
- محمد أحمد الأفندي: الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة الأولى، سنة 2018.
- محمد أحمد الأفندي، النقود والبنوك، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، الطبعة الأولى، سنة 2009.
- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة: إدارة البنوك، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، سنة 2005.
- محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام: المؤسسات المالية (البورصة والبنوك التجارية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، سنة 1998.
- عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسى: النقود والمصارف وأسواق المال، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، سنة 2004.
- نادية أبو فخرة، محمود صبح، شامل الحموي: الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، سنة 2005.
- ضياء مجيد: الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، سنة 1997.
- أسامة محمد الفولي: مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، سنة 1999.
- زكريا مهران: البنك المركزي في العصور المختلفة، مؤسسة هنداوي سي أي سي، المملكة المتحدة، سنة 2019.
- شاعر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1989.
- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي: أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بدون سنة.
- محب خلة توفيق: الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2011.

- جمال بن دعاس: السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دراسة مقارنة، منشورات المجلس، الجزائر، سنة 2008.
- عوض محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي - دراسة تحليلية مقارنة - مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، الطبعة الأولى، سنة 2006.
- محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية ( نظرية- تحليلية-قياسية )، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2012.
- خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي - النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
- بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،
- عبد المطلب عبد الحميد: اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007
- إسماعيل أحمد الشناوي: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2011.
- عوض فاضل، النقود والبنوك، جامعة بغداد، العراق، سنة 1992.
- رحيم حسين: الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، قسنطينة، الجزائر سنة 2008.
- أمين عبد العزيز: الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، سنة 2007.
- فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، جدار الكتاب العالمي، عمان، الطبعة الأولى، 2006،
- مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله: "الاقتصاد، البنوك وبورصات الأوراق المالية الطبعة الأولى، المطبعة الحديثة، مصر، سنة 1993
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا، السعودية، سنة 2005
- حيدر حسين ال طعمة: الأسواق المالية، النشأة، المفهوم، الأدوات، سلسلة كراسات استراتيجية، مطبعة جامعة كربلاء، سنة 2014.
- الداغر محمود محمد: الأسواق المالية، مؤسسات-أوراق-بورصات، الطبعة الثانية، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2007.
- بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان: الأسواق المالية الدولية، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2019

- ضرار يوسف الغانم: أهم البورصات في العالم، اتحاد الشركات الاستثمارية، الطبعة الأولى، نوفمبر سنة 2008.
- أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر سنة 2001.
- عمر صخري مبادئ الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1991.

## 2- الأطروحات / الرسائل

- محمد طاهر عبد الله: التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الإلكترونية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، 2014-2015.

## 3- المجلات / النشرات باللغة العربية

- بحوصي مجدوب: استقلالية بنك الجزائر (مؤسسة الرقابة الأولى) بين قانون النقد والقرض 10/90 والأمر 11/03، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 16، 2012.
- محمد آدم: علم الاقتصاد والنقود، مجلة النبأ، العدد 52، شهر رمضان 1421، كانون الأول سنة 2000.
- وفاء جعفر أمين، أحمد عبد الزهرة حمدان: تقييم الدور التنموي للسياسة النقدية في العراق باستعمال تحليل مربع كالدور، مجلة الدراسات النقدية والمالية، مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث، عدد خاص، 10 كانون الأول سنة 2018.
- بوتياره عنتر، بدار عاشور: تحليل قياسي لسلوك الطلب على النقود في الجزائر للفترة (1990-2016)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 04.
- نيفين طريح: استقرار دالة الطلب على النقود في مصر، مضامين لسياسة نقدية فعالة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، العدد الثاني، سنة 2015.
- ثروت جهان، ما هو الاقتصاد الكينزي؟ مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، رقم 3، سبتمبر 2014.
- ثروت جهان و كريس باباجورجيو، ما هي المدرسة النقدية؟، مجلة التمويل والتنمية التمويل والتنمية، العدد 51، رقم 1، مارس 2014.

- موفق السيد حسن: التطورات الحديثة نظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، سنة 1999.
- مالك الأخضر، بعلة الطاهر: واقع الجهاز المصرفي الجزائري بين متطلبات لجنة بازل 2 وتحديات تطبيق بازل 3، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية 28-(2) جامعة زيان العاشور بالجلفة.
- زواوي فضيلة، شكري سعاد، قرتلي محمد: أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة 1990-2017، مجلة البحوث والدراسات التجارية، مجلد 05، العدد 01، مارس 2021،
- عبد الله غالم. عبد الحفيظ خزان: أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، الرقم 11، 01 مارس 2016،
- خضر حسان: تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 27، مارس 2004
- مفتاح صالح ومعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث، عدد 07، 2009-2010.
- محفوظ جبار، عمر عبده سامية: أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، جوان سنة 2008.
- التونيناجي: الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، سنة 2004.
- صندوق النقد الدولي، إحصاءات الدين الخارجي، سنة 2003.
- العباس بلقاسم، إدارة الديون الخارجية، سلسلة عربية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 30، سنة 2004.

#### 4- المؤتمرات / الدورات

- سعداوي موسى، حميدوش على: الاقتصاد الحقيقي وعلاقته بالاقتصاد الافتراضي، الملتقى العلمي الدولي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على اقتصاديات الدولية، 11 مارس سنة 2012.
- أحمد شعبان محمد علي، الارتباط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي ودور الاقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، لبنان، ديسمبر 2009.

- فداء محمد بهجت: دور مهنة المحاسبة والمراجعة في أسواق المال في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الملتقى الثاني لمكاتب المحاسبة والمراجعة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الكويت 8-9 مارس سنة 2005.

## 5: مواقع الانترنت

- خالد بن سلطان بن عبد العزيز: موسوعة على الانترنت. تاريخ الاطلاع 1-2-2021  
<http://www.muqatil.com/openshare/Behoth/Ektesad8/MoneyandBa/index.htm>
- عبدالكريم أحمد قندوز : الأنظمة النقدية، مقال في الانترنت، تاريخ الاطلاع 3-2-2021.  
[https://sites.google.com/site/drguendouz/mon\\_sys](https://sites.google.com/site/drguendouz/mon_sys)
- عمر محمود العبيدي، النقود والبنوك، كتاب على الانترنت، تاريخ الاطلاع 3-2-2021،  
<https://books-library.net/free-364656073-download>
- بهناس العباس، بن أحمد لخضر: النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له، مجلة دفاتر اقتصادية، مقال منشور على الانترنت، تاريخ الاطلاع 9-11-2021.  
<https://search.mandumah.com/Record/925003>

-Banque d'Algérie, rapport annuel 2018, évolution économique et monétaire en algerie, p54.  
[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf)

- بنك الجزائر، مذكرة إعلامية للبنوك والمؤسسات المالية، 24-مارس-2020.  
[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/notecovid19\\_auxbef25032020ar.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/notecovid19_auxbef25032020ar.pdf)
- أحاكم محسن محمد، عدي عباس عبد الأمير: تحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية وقيمة الأسهم، مقال منشور على الانترنت، تاريخ الاطلاع 4-4-2021.  
<https://profsalahali.wordpress.com>
- <https://www.business4lions.com/2018/02/Efficiency-of-financial-markets.html>

[http://www.univ-orleans.fr/leo/pdf/s13\\_01\\_04koleva.pdf](http://www.univ-orleans.fr/leo/pdf/s13_01_04koleva.pdf)

-Banque d'Algérie, rapport annuel 2018, évolution économique et monétaire en algerie,

[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf)

## ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

### -1 الكتب

- Arnould Daniel: la bourse et les produits boursiers, ellipses, paris, 2004
- Descamps Christian et Soichot Jacques, gestion financière internationale, 2<sup>e</sup> édition, édition EME, paris, 2006
- Allegret Jean-pierre et Le Merrer pascal, économie de la mondialisation, opportunités et fractures, 1<sup>er</sup> édition, de boeck, paris, 2007
- Bailly L. et autres, économie monétaire et financière, 2<sup>eme</sup> édition, Bréal, paris, 2006
- GhernaoutM, crises financières et faillites des banques algériennes, éditions GAL, 2004
- Mishki Fredric financial policies and the prevention of financial crises in emerging market contries, a paper of the NEBER conference, aconomics of financial crises in emerging market contries, woosstock, vermont, oct19-21, 2000,
- Aglietta Michel, macroéconomie financière ; crises financières et régulation monétaire, 3<sup>e</sup> édition, la découverte, paris, 2001
- , université paris x-nanterre, 7-mai-2002
- PlihonDominique, les désordres de la finance; crises boursières, corruption, mondialisation, OPU, Algérie, 2006,
- De Boissieu Christian, les systemes financiers; mutation; crises et régulation, 2 édition, economica, paris, 2006
- Beitone Alain et autres, dictionnaire des sciences économiques ,2<sup>e</sup> édition, Armand colin, paris, 2007

- Masseron, Jean :L'conomie des hydrocarbures, Edition technip, paris 1991
- Le Page Jean-Marie, crises financières internationales et risque systémique,1<sup>er</sup> édition, de Boeck, paris, 2003.
- Dehove Mario, crise financière ; deux ou trois choses que nous savons d'elles, document de travail, conseil d'analyse économique, France, avril 2003.
- Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, incidence des crises financières ; une analyse empirique a partir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004.

## 2- المجلات واللغة الأجنبية

- Tobiais et Song Shin Hyan, liquidité et contagion financière, revue de la stabilité financière, n°11, février 2008.
- IMF , currency banking and debt crisis, vol39, N°4. December 2002.
- Adrian Tobiais et Song Shin Hyan, liquidité et contagion financière, revue de la stabilité financière, n°11, février 2008.