

جامعة محمد بوضياف المسيلة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

## محاضرات في: الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

من إعداد الدكتور: عنتر بوتيارة

موجهة لطلبة السنة الثانية جذع مشترك (جميع الشعب)



السنة الجامعية: 2021-2022





## أولاً/تقديم عام حول المقياس

### 1- التعرف على المادة التعليمية:

العنوان: الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال.  
وحدة التعليم: استكشافية.  
عدد الأرصدة: 03.  
المعامل: 01.  
المحاضرة (عدد الساعات في الأسبوع): 1.5 سا.  
أعمال موجبة (عدد الساعات في الأسبوع): 00 سا  
أعمال تطبيقية (عدد الساعات في الأسبوع): 00 سا

### 2- مسؤول الوحدة التعليمية:

الاسم واللقب: عنتر بوتيارا.  
الرتبة: أستاذ محاضر  
البريد الإلكتروني: antar.boutiara@univ-msila.dz

### 3- المكتسبات السابقة:

يفترض أن الطلبة في السنة جذع مشترك لكل الشعب والمعنيون بدراسة مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال أنهم يمتلكون بعض المكتسبات القبلية التي تساعد على فهم المقياس بطريقة جيدة، من خلال بعض المقاييس المدروسة سابقا خلال السنة الأولى جذع مشترك، كمقياس مدخل للاقتصاد، تاريخ الوقائع الاقتصادية، أو في مرحلة الثانوي كمقياس الاقتصاد العام،

### 4- الهدف العام للمقياس:

يهدف المقياس الى تزويد الطلبة بعرض مفصل حول المفاهيم المتعلقة بالنقود ونشأتها ودورها في الاقتصاد من خلال تطورها التاريخي، وأهمية النظام النقدي في التأثير على النظام الاقتصادي، فاختلفه يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي، وعلى مستوى التشغيل، والإنتاج، وعلى قيم السلع في التبادل، هذا بالإضافة إلى ما قد يحدثه هذا الاختلال من تأثير على توزيع الثروة والدخل الحقيقي بين أفراد المجتمع، وبذلك يلجأ متخذو القرار على تسيير هذا النظام بما يسمى بالسياسة النقدية، دون أن ننسى الاختلاف بين وجهات النظر حول درجة وقوة تأثيرها في النشاط الاقتصادي.

### 5- أهداف التعلم (المهارات المراد الوصول اليها): نهدف من خلال هذا المقياس الوصول الى الأهداف التالية:

- التحكم في المفاهيم المتعلقة بالنقود.
- ابراز أهمية النظام المالي ودوره في تطوير الاقتصاديات الوطنية.
- القدرة على ربط وتنظيم العلاقة بين الجهاز المصرفي ومختلف القطاعات الاقتصادية كقطاع العائلات (ادخار)، وقطاع المؤسسات (استثمار).

ثانيا/ محتوى المقياس:

<b>المحور الأول</b>	
<b>تعريف النقود. وظائفها وأشكالها</b>	
3	1- نشأة النقود وتعريفها.....
4	2- وظائف النقود .....
5	3- أنواع النقود.....
<b>المحور الثاني</b>	
<b>الأنظمة النقدية والعرض النقدي</b>	
9	1-الأنظمة النقدية وأنواعها.....
13	2-الكتلة النقدية ومقالاتها.....
17	3-العرض النقدي ومحدداته.....
21	4-الطلب على النقود.....
<b>المحور الثالث</b>	
<b>النظريات النقدية</b>	
24	1- النظرية الكمية للنقود.....
27	2- النظرية الكينزية.....
32	3- التطورات اللاحقة للنظرية الكينزية.....
41	4- النظرية النقدية المعاصرة.....
<b>المحور الرابع</b>	
<b>السياسة النقدية</b>	
48	1- مفهوم السياسة النقدية.....
48	2- أهداف السياسة النقدية.....
52	3- أدوات السياسة النقدية.....
56	4- تقييم أدوات السياسة النقدية.....
58	5- قنوات السياسة النقدية.....
	6- السياسة النقدية في الجزائر.....
<b>المحور الخامس</b>	
<b>النظام المالي (الأنظمة المصرفية وأسواق رأس المال)</b>	
68	1- مفهوم النظام المالي .....



69	2- وظائف النظام المالي.....
70	3- مكونات النظام المالي.....
71	4- مفاهيم مرتبطة.....
74	5- تصنيف النظام المالي والمقارنة بينها.....
76	6- المخاطر التي يتعرض اليها النظام المالي.....
78	7- شروط بناء نظام مالي سليم.....
80	8- قانون النقد والقرض.....
<b>المحور السادس</b>	
<b>أسواق رأس المال</b>	
84	1- التطور التاريخي للأسواق المالي.....
84	2- مفهوم سوق رأس المال ومكوناته.....
86	3- أدوات سوق الأوراق المالية.....
87	4- الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.....
88	5- الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.....
93	6- كفاءة أسواق الأوراق المالية.....
95	7- العلاقة بين البورصات والنمو الاقتصادي.....
97	<b>المراجع</b>

ثالثا/ طرق التقييم والمراجع:

<b>طرق التقييم</b>		
التقييم بالنسبة المئوية	العلامة	طبيعة الامتحان
%100	20	امتحان
/	/	امتحان جزئي
/	/	أعمال موجهة
/	/	أعمال تطبيقية
/	/	المشروع الفردي
/	/	الأعمال الجماعية (ضمن فريق)
/	/	استجابات (Quiz)
/	/	المواظبة (الحضور / الغياب)
/	/	عناصر أخرى (يتم تحديدها)
<b>%100</b>	<b>20</b>	<b>المجموع</b>



# المحور الأول: تعريف النقود. وظائفها وأشكالها.



تمهيد: تحتل النقود أهمية كبيرة في عمل وتطور الاقتصاديات المعاصرة، وذلك بسبب الدور المهم الذي تؤديه في الواقع الاقتصادي، وفي الحياة الاقتصادية، خاصة وأن العلاقات الاقتصادية حالياً، وما تتضمنه من تعاملات ومبادلات تتم بواسطة النقود سواء على النطاق المحلي أو الدولي .

بناء على ذلك لابد من التعرض لمختلف الجوانب النظرية المرتبطة بهذا المتغير، حيث سنتناول في هذا الجزء مفاهيم عامة حول النقود ونشأتها وتطورها التاريخي ثم وظائفها، وفي الأخير إلى أنواع النقود.

## 1- نشأة النقود وتعريفها:

### 1-1- نشأة النقود:

كان النشاط الاقتصادي في المجتمعات البدائية يتم بغرض الاستهلاك الذاتي، ومع مرور الزمن، ونمو حجم السكان والتخصص في الإنتاج وجد فائض من السلع لدى الوحدات التي تنتجها، ومن ناحية أخرى هناك حاجات لهذه الوحدات تريد أن تشبعها، ومن ثم نشأت الحاجة إلى مبادلة الفائض عن الاستهلاك الذاتي بالأشياء التي ينتجها الآخرون والتي تفيض بدورها عن حاجاتهم الشخصية، وكان هذا هو نشأة التبادل، وأول صور التبادل هي المقايضة، والتي كانت تتولد عن مبادلة المنتجات بشكل مباشر<sup>1</sup>، ومع اتساع نطاق التخصص أكثر مع زيادة المبادلات جعلت الأفراد والمجتمعات يؤكدون ضرورة استعمال وسيط في المبادلة كبديل عن نظام المقايضة، وبذلك ظهرت بعض السلع كوسيط للتبادل، معتمدين بذلك على معيار أن تتمتع هذه السلعة بالقبول العام<sup>2</sup>.

### نظام المقايضة وصعوباته:

نظام المقايضة هو الصورة الأولى من صور التبادل، غير أن هذا النظام تكتنفه مجموعة من الصعوبات.

#### أ- تعريف نظام المقايضة:

المقايضة هي مبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة<sup>3</sup>، أو هي تبادل مباشر للسلع والخدمات دون استعمال النقود كوسيط، أي تبادل سلعة بسلعة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الجزائر، ص1، بتصرف.

<sup>2</sup> محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الأولى، ص6.

<sup>3</sup> مروان عطوان، (1989)، "النظريات النقدية"، دار البعث، قسنطينة، الجزائر، ص9.

<sup>4</sup> مفيد عبد اللاوي، (2007)، "محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية"، دار مزوار، الوادي، الجزائر، ص26.



ب- صعوبات نظام المقايضة: إن نظام المقايضة كان عاجزا عن مسايرة التطور الاقتصادي الذي استند في أساسه على ظهور التخصص وتقسيم العمل، وما رافق ذلك من اتساع في عمليات المبادلة بين الأفراد، ويبدو ذلك جليا في عيوب نظام المقايضة التي نوردتها فيما يلي<sup>1</sup>:

- صعوبة معرفة نسب مبادلة السلع ببعضها البعض: نظرا لأن نظام المقايضة - هو مبادلة سلعة بأخرى مباشرة، فلكي تتم عملية المبادلة لا بد من معرفة النسب التي يتم بموجبها مبادلة كل سلعة بالسلع الأخرى وذلك في زمان ومكان معينين؛
- صعوبة توافق رغبات الأفراد: والمقصود بذلك صعوبة معرفة من يريد مبادلة سلعته بأخرى، على من يريد مبادلة هذه السلعة الأخرى بالأولى؛
- عدم قابلية بعض أنواع السلع للتجزئة: هناك بعض السلع تتلف أو تنخفض قيمتها انخفاضا كبيرا عند تجزئتها، وصاحب مثل هذه السلع اذا أراد مبادلتها بسلع لا تعادل سوى جزء من قيمتها التبادلية فانه لا يستطيع تجزئة سلعته، ويصبح مضطرا لقبول سلع أخرى ليس بحاجة لها؛
- عدم توافر أداة صالحة لاختزان القيم: لا شك أن الطريقة الوحيدة للاختزان القوة الشرائية في ظل نظام المقايضة هي احتفاظ الأفراد بثرواتهم على شكل سلع. و لهذا الأسلوب الكثير من المساوئ.

وعلى هذا الأساس يمكن أن نستنتج أن نظام المقايضة يعاني من الكثير من الصعوبات تفرض على البائع والمشتري إيجاد الحلول اللازمة قبل إتمام عملية المبادلة.

## 2-1- تعريف النقود:

لا يوجد مفهوم محدد، ومتفق عليه للنقود، وذلك بسبب اختلاف وجهات النظر التي ينظر من خلالها للنقود:

أ- التعريف الأول: يرى الاقتصادي روبرتسون (D.H.Robertson) في كتابه المعروف (النقود "Money") أن النقود هي: "كل ما هو مقبول عموما في الدفع مقابل السلع، أو في إبراء جميع التزامات الأعمال"<sup>2</sup>.

ب- التعريف الثاني: يعرفها هنري غيتون (Henri Guitton) في كتابه النقود "إن النقود هي أساسا أداة أو وسيلة تعطي في النهاية لحائزها بالمعنى الاقتصادي قوة شرائية، وبالمعنى القانوني وسيلة تحرير ووسيلة تصفية أو تسديد الديون"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مروان عطوان، (1989)، ص ص 9-12 .

<sup>2</sup> محمود سنحون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الأولى، ص6.





ج- التعريف الثالث: النقود هي "أي شيء يؤدي وظيفة النقود ويحظى بالقبول العام". وهذا هو التعريف الوظيفي للنقود<sup>2</sup>.

د- التعريف الرابع: النقود هي "أي شيء يلقي قبولا عاما (شاملا) في التداول من أجل شراء السلع والخدمات وسداد الدين، وكذلك يجب أن يميزها عن الدخل والثروة"<sup>3</sup>. ويتضح من خلال التعاريف المختلفة للنقود أن النقود هي:

- أداة أو وسيلة دفع تستعمل لإنجاز المعاملات في بلد معين؛
- تتمتع بالقبول العام؛
- تمنح لصاحبها قوة شرائية من الناحية الاقتصادية تمكنه من إشباع حاجاته ورغباته، وكذلك وسيلة لتسديد الديون ودفع الالتزامات في كل مكان وزمان.

## 2- وظائف النقود:

للنقود عدة وظائف في الاقتصاد الحديث، بغض النظر عن طبيعتها ونوعها، وتتوقف كفاءة النظام النقدي على مدى قيام النقود بأداء وظائفها، وتختلف هذه الوظائف من حيث المصدر، وأولوية الهدف، ونطاق التطبيق، فهناك الوظائف الأساسية ذات الطابع النقدي البحت، والمرتبطة بالنشأة التاريخية للنقود، وهناك الوظائف المرتبطة بالنشاط الاقتصادي، وتطور هذا النشاط في الاقتصاديات المعاصرة.

أ- النقود وسيط في المبادلة أو وسيلة للتبادل: بعد ظهور التخصص وتقسيم العمل أصبح سد حاجات الأفراد في المجتمع متوقف على مبادلاتهم فيما بينهم للسلع والخدمات، وبعد أن كان يتم وفق المقايضة، أصبح هناك وسيط في عملية التبادل، فصاحب السلعة الذي يريد مبادلتها بسلعة أو خدمة أخرى يبحث عن شخص يرغب فيما يبيعه إياها مقابل النقود، ثم يبحث عن السلعة التي يريدتها ليشتريها بهذه النقود<sup>4</sup>، وعليه قامت النقود بوسيط التبادل؛

ب- النقود مقياس للقيم: تستخدم النقود لقياس قيمة السلع والخدمات في الاقتصاد، كما يستخدم الكيلو غرام لقياس الوزن، والكيلو متر في قياس المسافة<sup>5</sup>، حيث أن استخدام سلعة كمقياس للقيم قد ذلل أكبر عقبة اعترضت عقد صفقات المقايضة، فعندما يتفق أفراد مجتمع معين على

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2005)، "النقود والسياسة النقدية: المفهوم-الأهداف-الأدوات"، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر، ص 29.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الجزائر، ص 23.

<sup>3</sup> غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار وائل للنشر، عمان الأردن، الطبعة الأولى، ص 66.

<sup>4</sup> مروان عطوان، (1989)، "النظريات النقدية"، دار البعث، قسنطينة، الجزائر، ص 17.

<sup>5</sup> غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، (2002)، ص 69.



وحدة نقدية معينة لاستخدامها معيارا للقيمة تنسب إليها قيم السلع المختلفة حتى يتمكن أفراد هذا المجتمع من مقارنة القيم التبادلية لجميع السلع المتداولة في السوق؛

ج- النقود وسيلة للمدفوعات الآجلة: في كثير من الحالات لا يترتب عن عملية التبادل التزام فوري بالسداد النقدي، فقد يشترط وفاء قيمة الصفقة بعد فترة من الزمن، وهذا يعني قيام النقود بوظيفة كوسيلة للمدفوعات الآجلة<sup>1</sup>، ويشترط أن تحافظ على قدرتها الشرائية لفترة طويلة نسبيا؛

د- النقود كمستودع للقيمة أو الثروة: الوظيفة الرابعة للنقود تتمثل في خزن القوة الشرائية، أي تأجيل إنفاق النقود واستبدالها بالسلع والخدمات في وقت لاحق<sup>2</sup>، وبالتالي تجنب أحد عيوب المقايضة وهي صعوبة اختزان القيم.

هـ- النقود كأداة من أدوات السياسة النقدية: لو علمنا أن النقود متغير اقتصادي يمكن أن يؤثر على الدخل، الإنتاج، العمالة، الاستهلاك، الادخار والاستثمار، لأدركنا مدى أهميتها كأداة للسياسة النقدية، فعن طريق السلطات النقدية يمكن التحكم في كمية النقود سواء بزيادتها أو الحد منها وهنا تستطيع الدولة التأثير على مسار الأنشطة الإنتاجية<sup>3</sup>، كما أن هذه الوظيفة لا تقتصر على النقود فقط بل هناك أدوات أخرى للسياسة النقدية.

### 3- أنواع النقود:

يوجد أكثر من أساس لتحديد أنواع النقود، ومن هذه الأسس التطور التاريخي، عنصر الائتمان الذي تحويه، ومدى قبول الأفراد لها، وفي معالجتنا هذه سنتطرق إلى أنواع النقود التي تركز على أساس تطورها التاريخي، والتي تنقسم إلى نقود سلعية ونقود ائتمان:

3-1- النقود السلعية: تعتبر النقود السلعية من أقدم أنواع النقود، ومثالها: الماشية، القمح، البن، الشاي، التبغ، الملح، السكر، الذهب، الفضة، النحاس، الحديد...، ومن البديهي ألا تزيد قيمة الوحدة من النقود السلعية في استعمالها النقدي زيادة ملموسة عن قيمتها كسلعة في الاستعمالات غير النقدية، ولقد تداولت المجتمعات الإنسانية أشكالاً مختلفة من النقود السلعية عبر مختلف مراحل التطور النقدي، ولم يكن هناك ما يربط هذه الأشكال ببعضها سوى ما تمتعت به في زمانها ومكانها من قبول عام للوفاء بالتزامات<sup>4</sup>، ثم حصل تطور في استخدام النقود السلعية، حيث استخدمت السلع المعدنية كنقود نتيجة للتطور المرتبط باكتشاف المعادن، وبالذات الثمينة منها، ولأن السلع المعدنية تمتاز عن غيرها من السلع الأخرى ببعض الخصائص منها عدم قابليتها للتلف، قابليتها للتجزئة إلى قطع

<sup>1</sup> مروان عطوان، (1989)، ص 19.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، ص 43.

<sup>3</sup> أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، (2000)، "النقود والتوازن الاقتصادي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص 73.

<sup>4</sup> مروان عطوان، (1989)، ص ص 29-30.



مماثلة حسب حجم المعاملات وحجم التداول، ندرتها النسبية، سهولة نقلها، صعوبة تزويرها وسهولة التعرف عليها حسب الوزن والحجم.

منذ ظهور النقود الورقية في القرن السابع عشر أخذت تنافس النقود السلعية في التداول النقدي، ومع إعلان الحرب العالمية الأولى عام (1914)، فرضت معظم الدول التداول الإجباري للنقود الورقية وقامت بسحب الذهب لغرض استعماله في شراء مستلزمات الحرب أو الاحتفاظ به لاستعماله عند الضرورة لتثبيت قيمة نقدها في الخارج، وبشكل عام لم تعد المسكوكات الذهبية إلى التداول منذ ذلك التاريخ.

3-2- النقود الائتمانية: النقود الائتمانية هي كل ما تعرفه النظم النقدية الحديثة اليوم من أنواع النقود، حيث على خلاف النقود السلعية التي لا تتفاوت قيمتها كنقد بدرجة محسوسة عن قيمتها كسلعة، تتميز النقود الائتمانية بأن قيمتها النقدية تتجاوز بكثير قيمة المادة التي صنعت منها.

تتألف النقود الائتمانية من الأنواع التالية: المسكوكات الرمزية والنقود الورقية ونقود الودائع، النقود الالكترونية.

أ- المسكوكات الرمزية: تمثل هذه النقود عادة في الاقتصاديات المعاصرة مجموعة النقود المساعدة لتلبية حاجات التداول صغيرة الحجم والقيمة، وتتميز هذه النقود بانقطاع الصلة بين قيمتها كسلعة وقيمتها كنقد رغم ما لقيمتها التجارية من شأن بمقارنتها مع النقود الائتمانية الأخرى<sup>1</sup>.

ب- النقود الورقية: هي عبارة عن وثائق متداولة تصدر لحاملها، وتمثل دينا معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها، وجدت النقود الورقية أساسها ونشأتها تاريخياً في إيصالات الإيداع مقابل الاحتفاظ بالنقود لدى بعض التجار والصاغة الذين مارسوا مهنة الصرافة، واستخدام هذه الإيصالات كوسائل لتسوية المدفوعات وأداء المبادلات، وأصبحت النقود بعد ذلك نقود ورقية مقبولة قبولاً عاماً، وتولت مهمة إصدارها في البداية بعض البنوك التجارية، ثم تم حصرها في السلطة النقدية، أي البنك المركزي في معظم الدول، وأصبح قبول الأوراق النقدية إلزاماً، أي القانون هو الذي يفرض بقوته التزام التعامل بها<sup>2</sup>.

ج- نقود الودائع: إن اتساع النشاطات الاقتصادية بدرجة كبيرة جداً، اقتضى الأمر العمل على استخدام أنواع جديدة من النقود تناسب التطور والاتساع في هذه النشاطات، وبالشكل الذي

<sup>1</sup> محمود سحنون، (2003)، ص 17.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، (2006)، " النقود والبنوك"، دار جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، ص ص 34-35.



يلبي معه احتياجات المبادلات الواسعة المرتبطة بها، خاصة وأن تطور النظام المصرفي وفر الإمكانية لظهور هذه النقود، وهذا النوع من النقود هو نقود الودائع، أي ودائع الطلب، وهي الودائع الجارية التي يمكن السحب منها بأي مبلغ، وفي أي وقت باستخدام الشيكات، وبحدود مبلغ الوديعة، وتسميتها بالنقود المصرفية أو نقود الودائع مرتبط بكونها ديون في ذمة المصارف لصالح المودعين<sup>1</sup>.

د- النقود الالكترونية: هي عبارة عن حامل الكتروني ينطوي على قيمة تمثل حقا لصاحبه على مصدر هذا النقد، والأصل أن إصدار هذا النقد يتم مقابل وديعة لا تقل قيمتها عن القيمة المصدرة، أي أن النقد الالكتروني قائم على مبدأ "الدفع المسبق"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، (2006)، ص35-36

<sup>2</sup> حسين رحيم ، (2006)، "النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي"، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ص29



## المحور الثاني: الأنظمة النقدية والعرض النقدي



تمهيد: النظام النقدي ليس تعبيراً معقداً كما يوحى، وإنما منظومة يتم إنشاؤها من حكومات محلية بهدف إصدار عملة وطنية، تكون وسيلة تبادل موثوق فيها من المواطنين والحكومات الأخرى، تتم إدارة معظم الأنظمة النقدية في العالم من مصارف مركزية محلية تُعطى سلطة كاملة لطباعة النقود والتحكم في آليات الطلب والعرض المرتبطة بها.

## 1- الأنظمة النقدية وأنواعها:

1-1- مفهوم الأنظمة النقدية: هو مجموعة الإجراءات والقواعد التي تتضمن تعيين وحدة التحاسب النقدية، أي تلك الإجراءات التي تضبط إصدار وسحب النقد الأساسي (النهائي) من التداول. ونعني بالنظام النقدي جميع أنواع النقود الموجودة في بلد ما وجميع المؤسسات ذات السلطات والمسؤوليات المتعلقة بخلق النقود وإبطالها وجميع القوانين والقواعد والتعليمات والإجراءات التي تحكمها الخلق والإبطال، وحسب التعريف يمكن توضيح عناصر النظام في النقاط التالية:

- النقود المتداولة في المجتمع.

- التشريعات والتنظيمات المنظمة لأداء النقود لوظائفها المختلفة.

- المؤسسات النقدية والمصرفية التي تتولى مهمة الإصدار النقدي وتنظيمه.

1-2- أنواع الأنظمة النقدية: ظهرت عدة أنظمة نقدية خلال التطور التاريخي الاقتصادي لمختلف المجتمعات والدول، فحسب تطور أنواع النقود (سلعية، معدنية، ورقية... الخ) يمكن تحديد ملامح تطور الأنظمة النقدية فيما يلي:

أ- النظام النقدي السلعي<sup>1</sup>: وهو النظام الذي يعتمد هو إعطاء صفة القبول العام لسلعة ما، وبشروط محددة من أجل القيام بوظائف النقود.

يمكن للنظام النقدي السلعي القيام بوظائف النقود إذا ما توفرت فيه الشروط التالية:

- إعطاء صفة القبول العام لسلعة أو مجموعة من السلع من قبل المتعاملين في السوق السلعية؛

- المساواة الدائمة للقيمة الاستهلاكية (الاستعمالية) للسلعة أو السلع المستخدمة كنقد مع قيمتها النقدية؛

- المرونة النسبية للسلعة، أي أنها تمكن من القيام بالوظيفة التبادلية دون أزمات؛

- ضرورة تساوي العرض مع الطلب عليها للاستخدامين النقدي والسلعي؛

<sup>1</sup> شرون عز الدين، (2017)، "محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال"، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص 26.



- ضرورة معرفة قيمة السلعة بالنسبة لباقي السلع المستخدمة كنقد في حالة اعتماد مجموعة.
- والملاحظ أن عدم تحقق أحد الشروط السالفة الذكر تؤدي إلى فشل هذا النظام، وكذلك هناك بعض الأسباب التي عجلت من انهياره نذكر منها:
  - صعوبة التجزئة؛
  - صعوبة حفظ القيمة؛
  - ظهور سلع أكثر كفاءة للقيام بوظائف النقود؛
  - تعدد السلع المستخدمة كنقود.
- ب- نظام المعدنين<sup>1</sup>: في ظل نظام المعدنين يتم تحديد نسبة قانونية بين عيار الذهب وعيار الفضة وفي هذا النظام توجد نقود من المسكوكات الذهبية وإلى جانبها نقود من المسكوكات الفضية ومع وجود نسبة قانونية تحددها الدولة بين الذهب والفضة. يمكن تلخيص شروط قيام نظام المعدنين بالنقاط التالية:
  - تعيين معدل قانوني ثابت بين الذهب والفضة وتكون كل من النقود الذهبية والفضة ذات وزن وعيار معين ويتم التبادل بين المسكوكات الذهبية والفضة على أساس المعدن الصافي في كل منهما.
  - حرية تحويل السبائك من الذهب أو الفضة على قطع نقدية مجانية.
  - حرية صهر المسكوكات وتحويلها إلى السبائك حتى لا تصبح القيمة السلعية أكبر من القيمة الاسمية.
  - حرية استيراد وتصدير المعدن الثمين من أجل المحافظة على استقرار أسعار الصرف الدولية. من مزايا النظام أنه يساعد على اتساع حجم القاعدة النقدية، فيزداد حجم الكتلة النقدية فيزداد حجم الكتلة النقدية، مما يؤدي على زيادة حجم المبادلات، كما تصبح أسعار الصرف أكثر استقرار منها في حالة وجود نظام المعدن الواحد، فعن نظام المعدنين يمكن تصحيح الميزان الحسابي عن طريق استخدام معدنين بدل من معدن واحد طالما كمية النقود في الداخل تعتمد على وجود معدنين لا واحد.
- ومن عيوب هذا النظام هو أنه من الصعب على الحكومة أن تحافظ على استمرار تعادل النسبة القانونية مع نسبة تعادل المعدنين في السوق، وحتى لو تمكنت الدولة من الحفاظ على ثبات تعادل

<sup>1</sup> <http://islamfin.go-forum.net/t596-topic>, (15/09/2019).



النسبتين القانونية والسوقية، فإن دول أخرى قد لا تتمكن في ذلك فإذا حصل أن اختلفت النسبة في السوق الداخلية عنها في السوق الخارجية فإن هذا الاختلاف سيؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت قيمته في الداخل أقل من قيمته في الخارج، لأن عملية تصديره تصبح مربحة وبخروج المعدن الثمين تختلف النسبة القانونية عن النسبة التجارية في السوق فيزول النظام باختفاء النقد الجيد، وأدى زوال نظام المعدنين على إتباع نظام المعدن الواحد.

هـ- نظام النقد وفق المعدن الواحد (نظام قاعدة الذهب)<sup>1</sup>: وشمل هذا النظام كل من:

- نظام المسكوكات الذهبية: ويعتبر الشكل الأول لقاعدة الذهب، حيث تم تداول النقود في هذا النظام في شكل قطع ذهبية متماثلة الوزن والعيار، وتحمل ختم السلطة النقدية، وتسمى هذه القطع "المسكوكات الذهبية"، ويتم التداول بها لوحدها، ولو أنه فيما بعد تم التداول إلى جانبها النقود الورقية القابلة للإبدال بالذهب (النقود النائية).
  - نظام السبائك الذهبية: يتم تداول الذهب في شكل سبائك ذهبية محددة الوزن والعيار بموجب قانون، وحرية تحويل النقود النائية (النقود الورقية) إلى ذهب حسب قيمة كل سبيكة لدى السلطات النقدية.
  - نظام الصرف بالذهب: يتميز هذا النظام بأن وحدة النقدية الأساسية فيه تكون مرتبطة بالذهب بطريقة غير مباشرة، وعن طريق وحدة النقد الأساسية لدولة أجنبية تسير على قاعدة الذهب، وتعتمد هذا النظام الدول التي ليست لها احتياطنا كافيا من الذهب، حيث تلجأ هذه الدول لتغطية نقدها إلى استعمال نقد أجنبي يكون مغطى بالذهب.
- ومن مزايا هذا النظام المحافظة على الذهب والاقتصاد في استعمالته في المجال النقدي (نيابة النقود الورقية محله)، وضمان حاجة التعامل النقدي باستخدام النقود الورقية القابلة للإبدال بالذهب (أي تبني نظام نقدي ورقي).
- ومن عيوبه: تضخم الكتلة النقدية، والتبعية الاقتصادية للدولة صاحبة النقد الوسيط، وضعف العلاقة بين النظام النقدي ومعدن الذهب.

د- النظام النقدي الورقي الإلزامي: ويعرف هذا النظام أيضا بنظام النقود الائتمانية، وأساس هذه القاعدة هو أن النقود الورقية أصبحت تتمتع بقوة إبراء قانونية مطلقة نابعة من القانون، وهنا لا يحق تحويلها إلى ما يساويها من ذهب أو معدن آخر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> شرون عز الدين، (2017)، ص ص 27-28.  
<sup>2</sup> سامر بطرس جلدة، (2009)، "النقود والبنوك"، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، ص5.





إذا أخذنا بالاعتبار أن الهدف النهائي لأي نشاط اقتصادي هو تحقيق الرفاهية الاقتصادية للمجتمع وبالتالي تحقيق الاستقرار الداخلي لذلك، يكون من الأفضل لحكومات الدول أو السلطات النقدية أن تتبع سياسة تؤدي إلى تحقيق الاستقرار الداخلي للاقتصاد القومي حتى لو أدى ذلك إلى تقلبات في أسعار الصرف، ففي أثناء الأزمات والحروب التي حصلت وجدت الدولة أنه لا يمكن تحويل نقودها إلى ذهب لذلك خرجت الدول من قاعدة الذهب إلى قاعدة النقود غير القابلة للتحويل إلى ذهب، وبموجب هذه القاعدة تنقطع العالقة بين كمية النقود الورقية المصدرة وبين كمية الذهب الموجود لدى الجهاز المصرفي، وتقوم الدولة بموجب هذه القاعدة بوضع مجموعة من المعايير التي تحدد على أساسها كمية النقود المصدرة والتي من خلالها تحقق الدولة مجموعة من الأهداف القومية، ومن هذه الأهداف<sup>1</sup>:

- تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار أي أن تكون الكمية المصدرة من النقود بالمستوى الذي تحقق فيه ثباتا في مستوى الأسعار أو الحفاظ عليه.
- تحقيق الاستقرار في مستوى التشغيل ومكافحة البطالة ويأتي ذلك من خلال زيادة كمية النقود أثناء الكساد وإنقاصها أثناء التضخم (التحكم في عرض النقد).
- معالجة العجز المزمّن الذي يعاني منه ميزان المدفوعات للدولة والحد من خروج الذهب وذلك من خلال: اتباع سياسة اقتصادية لتشجيع الصادرات، وضع سياسة جمركية مناسبة للحد من الواردات، استخدام نظام الحصص في التجارة الدولية.
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية: وهذا الهدف ظهر بعد الحرب العالمية الثانية وانتشار حركة الاستقلال السياسي، ويمكن أن يكون تمويل التنمية جزئيا عن طريق التضخم أي عن طريق زيادة الإصدار النقدي.

ومثل الأنظمة النقدية السابقة فإن هذه القاعدة قد تعرضت إلى عدد من الانتقادات يمكن تلخيصها في انتقادين رئيسيين هما<sup>2</sup>:

- خطر الفوضى وعدم الاستقرار في المعاملات المالية الدولية.
  - خطر الإفراط في الإصدار النقدي وما يترتب عليه من تضخم نقدي.
- لذا فإن الأخذ بهذه القاعدة يتطلب أن يحتفظ البنك المركزي بغطاء من الذهب أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب، وهذا يعتبر ضروريا لتأمين عمليات التبادل التجاري الخارجية أو مواجهة أي عجز قد ينشأ في ميزان المدفوعات لذلك تحدد الدول هذا الاحتياطي بنسبة مئوية معينة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> طاهر فاضل البياتي وميرال روي سمارة، (2013)، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر، الأردن، ص 66.  
<sup>2</sup> سامر بطرس جلدة، (2009)، ص 49.



## 2- الكتلة النقدية ومقالاتها:

تختلف مكونات الكتلة النقدية وإجراءات إصدارها من بلد إلى آخر، باختلاف السياسات النقدية المطبقة في الاقتصاد وكذا تطور الجهاز المصرفي.

### 2-1- مفهوم الكتلة النقدية: أعطيت عدة تعاريف للكتلة النقدية منها:

أ- التعريف الأول: "الكتلة النقدية هي عبارة عن كمية وسائل الدفع المتداولة في بلد ما، وفي زمن معين"<sup>2</sup>.

ب- التعريف الثاني: "الكتلة النقدية هي جميع وسائل التداول والقرض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص والمنشآت والبنوك والإدارات"

ج- التعريف الثالث: "الكتلة النقدية تعتبر التزاما يقع على عاتق الاقتصاد الوطني والذي تمثله المؤسسات المصدرة للنقد، وهي تعتبر حقا لحائزيه من عائلات ومشروعات وهو الذي يمكنها في نهاية المطاف من الحصول على السلع والخدمات"<sup>3</sup>.

د- التعريف الرابع: "الكتلة النقدية هي كل الأصول التي تسمح بشراء السلع والخدمات، وتسوية الديون على إقليم معين، وسهلة التحول إلى وسيلة دفع بأقل مخاطرة في رأس المال"<sup>4</sup>.

إذن تعتبر الكتلة النقدية دينا على عاتق المؤسسات التي تصدره (البنك المركزي، البنوك التجارية، الخزينة العمومية في بعض الدول)، وذلك اتجاه حائزيه من القطاع غير المصرفي (العائلات، المشروعات)، وبالمقابل هو حق لهؤلاء على الدولة.

2-2- مكونات الكتلة النقدية: يمكن أن نميز بين نوعين من مكونات الكتلة النقدية وذلك حسب درجة السيولة:

أ- المتاحات النقدية: وهي عبارة عن وسائل الدفع السائلة التي وضعت تحت تصرف الأفراد والمؤسسات، ولا يمكن تحولها إلى أصل آخر أكثر سيولة، وينطبق هذا المفهوم على<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، (2013)، ص 51.

<sup>2</sup> مفيد عبد اللاوي، (2007)، ص 42.

<sup>3</sup> محمد الشريف المان، (2010)، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية: الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية في القطاع النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الثالث، الطبعة الثانية ص ص 43-44.

<sup>4</sup> Marie Delaplace, (2006), "Monnaie et Financement de l'économie", Dunod, Paris, France, 2<sup>e</sup> édition, p71.

<sup>5</sup> أحمد هني، (2006)، ص ص 99-100.



- القطع المعدنية: وهي القطع التي يسكها البنك المركزي والتي يستخدمها الناس في الدفع، وتكون قيمتها صغيرة ومهمتها تسهيل عملية الدفع اليومية.
- الأوراق المركزية: وهي الأوراق التي يصدرها البنك المركزي ولها قيمة مفروضة، ويعد منها في الكتلة النقدية كل ما يوجد خارج البنك المركزي سواء عند الأفراد أو المنشآت أو البنوك أو الإدارات أو الخارج.
- النقود الكتابية: ويعد منها الأرصدة الدائنة لمختلف الحسابات:
  - الحسابات للاطلاع على البنوك؛
  - الحسابات البريدية؛
  - ودائع الأشخاص والمنشآت لدى البنوك؛
  - الودائع لدى الخزينة العمومية.
- ب- المتاحات شبه النقدية: تشمل الأموال شبه النقدية ومجموع الودائع المصرفية وحسابات الخزينة التي لا يمكن إدماجها في التداول بشكل مباشر وفوري بواسطة كل أشكال التعامل كالشيك أو الحوالات وتتضمن الودائع التالية<sup>1</sup>:
  - الودائع تحت الطلب على الدفتر: تتمثل في:
    - الحسابات على الدفتر في البنوك والتي تدر فائدة لأصحاب الودائع، وهي مخصصة للادخار.
    - حساب التوفير والاحتياط وحسابات الادخار السكاني التي تستفيد من الفوائد المنتجة، وتسمح فيما بعد بالحصول على قروض للسكن بفوائد تمييزية، هذه الودائع مثل الودائع تحت الطلب يجوز لصاحبها سحبها في أي وقت وبأي مبلغ، ولكن على عكس ودائع الحسابات الجارية لا يستطيع الصرف منها بشيكات، فإنه من الواجب عليه أن يتقدم للبنك بنفسه ومعه دفتر للتوفير.
  - الودائع لأجل: وهي نوع آخر من الأموال الجاهزة شبه النقدية وتكون إما في البنوك أو في الخزينة لأجل محدد، ويتراوح هذا الأجل من شهر إلى سنة أو أكثر.

### 3-2- المجاميع النقدية:

حتى تتمكن السلطات النقدية من ممارسة السياسة النقدية، فإنها بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ضمن حدود متوافقة مع التوقعات الرسمية لتطور الناتج الوطني الإجمالي، وبالتالي لا بد من حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية في مجاميع نقدية، ولتصنيف الكتلة

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص ص 52-53.



النقدية في مجاميع متجانسة فإننا نعلم على معيار السيولة وتقسيم في الدول المتقدمة كفرنسا إلى أربعة أقسام<sup>1</sup>:

- أ- مجمع المتاحات النقدية ( $M_1$ ): يشمل وسائل الدفع الكاملة السيولة (مثل الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي والتي تتداول بين الأعوان غير الماليين، ونقود التجزئة الصادرة عن الخزينة العمومية، والمدمجة في التداول من قبل البنك المركزي) والودائع تحت الطلب بالعملة الوطنية.
- ب- مجمع الكتلة النقدية ( $M_2$ ): يشمل  $M_1$  والتوظيفات تحت الطلب بالعملة الوطنية التي يستحق عليها فوائد دائنة، هذه التوظيفات تودع لدى مؤسسات الإقراض والخزينة، وهي غير قابلة للتحويل بواسطة الشيك ولكن يتم تحريكها عن طريق تقديم الدفاتر (دفاتر الادخار المصرفية العادية) وهي سائر دفاتر الادخار لدى كافة المؤسسات المصرفية، حسابات التنمية الصناعية حسب النظام الفرنسي وحسابات الادخار السكاني...إلخ.
- ج- مجمع السيولة الاقتصادية ( $M_3$ ): يشمل بالإضافة إلى المجمع  $M_2$  كل الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملة الأجنبية، والتوظيفات لأجل غير القابلة للتداول.
- د- المجمع ( $M_4$ ): يتضمن بالإضافة إلى  $M_3$  أوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير الماليين الصادرة عن المؤسسات، سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة والموجودة بيد الأعوان غير الماليين.

#### 2-4- مقابلات الكتلة النقدية:

المقابلات النقدية هي مجموعة من الذمم التي تحدث كلما وقع إصدار كمية من النقود، لأن كمية النقود المتداولة داخل الاقتصاد تعتبر بمثابة التزام بالنسبة للجهة المصدرة له، وتمثل المقابلات النقدية فيما يلي:

#### أ- الذهب والعملة الأجنبية:

- الذهب: يتكون الرصيد الذهبي في لحظة معينة من مجموع السبائك و القطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، إذن هو صافي العمليات التي أجريت على الذهب. ويستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني ولكن نظرا لإهمال نظام قاعدة الذهب، فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد، ويستعمل الذهب في التسويات الدولية، إذ عادة ما تلجأ الدولة إلى استعمال الذهب في المدفوعات الخارجية عندما يحدث عجز في ميزان المدفوعات أثناء حدوث

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص ص55-56.



الأزمات الاقتصادية، حيث تفقد الدول ثقتها في العملات الوطنية، إذ يمثل الذهب قوة شرائية عالمية<sup>1</sup>.

- العملات الأجنبية: إن التبادل التجاري بين دول العالم ينتج من عمليات استيراد وتصدير السلع والخدمات مع العالم الخارجي، وتتم المدفوعات الدولية بالعملات الأجنبية المقبولة في التداول الدولي.

في حالة قيام الدولة بعمليات تصدير أو جذب أموال خارجية إما للاستثمار أو للتوظيف فإنها تحصل على عملات أجنبية التي يحصل عليها البنك المركزي مقابل تقديم السلع المصدرة أو السندات أو الديون المترتبة، وبما أن العملات الأجنبية لا يمكن تداولها محليا، فإن البنك المركزي يتكفل بحفظها وإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية، ومن ثم نلاحظ أن الصادرات تكون سببا في إصدار عملة وطنية جديدة وفق المخطط التالي<sup>2</sup>:

الصادرات إلى الخارج ← الحصول على الذهب والعملات الأجنبية ← يقوم البنك المركزي بتحويل ما قيمة ذلك إلى عملة وطنية ← زيادة إصدار العملة الوطنية ← ارتفاع رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

في حالة حدوث العكس فإنه إذا قام البلد بعملية استيراد سلع وخدمات أو تم خروج أموال خارج الوطن، فإنه يجب على المستورد أن يدفع نقودا وطنية للبنك المركزي الذي يعطيه عملة أجنبية لتسديد ديونه وهكذا ينخفض احتياطي العملات الأجنبية لدى البنك المركزي وينخفض معه في نفس الوقت النقد المتداول في الاقتصاد.

#### ب- الذمم على الخزينة العمومية:

تتمثل في تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية والسندات والديون التي التزمت بها هذه الخزينة<sup>3</sup>:

- تسبيقات البنك المركزي: عندما تواجه الخزينة العمومية عجزا في تحقيق النفقات العمومية أي تحتاج إلى وسائل دفع، بإمكانها الاتجاه إلى البنك المركزي طالبة منه تزويدها بالنقود.
- السندات العمومية الموجودة بمحفظة البنوك: هي سندات لا يكتب فيها الجمهور وإنما هي خاصة بالبنوك وتتمثل في حجز مبلغ معين من النقود من طرف كل بنك لفائدة الخزينة،

<sup>1</sup> محمد المان الشريف، (2010)، ص ص 65-66.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص 63.

<sup>3</sup> أحمد هني، (2006)، ص ص 103-104.



ويكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة ووسيلة للضغط على البنوك في تصرفاتها القرضية، حيث أن هذه السندات تمثل نسبة معينة من كمية النقود التي يحدثها البنك.

- ذمم الأفراد والمنشآت على الخزينة: تتمثل أساسا في الودائع التي يموئها الأشخاص والمنشآت لدى الخزينة العمومية ومنها الحسابات البريدية والودائع في الحسابات المفتوحة لدى الخزينة نفسها.

### ب- الائتمان المقدم إلى الاقتصاد:

يعتبر الائتمان المقدم للاقتصاد من العناصر الأساسية التي تفسر سبب الإصدار النقدي لأنه هو العنصر الذي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية أكثر من غيره، ذلك أن هذا الائتمان المقدم هو عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية للمؤسسات ورجال الأعمال من استثمار وإنتاج وتسويق، وخاصة عندما يكون المنتجون في حاجة إلى أموال، فيتقدمون إلى البنوك التجارية طالبين منحهم قروضا لتمويل نشاطاتهم، فتمنحهم البنوك التجارية قروضا سواء كان ذلك بصفة مباشرة أو بخصم أوراق تجارية، أو فتح اعتمادات، وفي جميع هذه الصور تكون هناك عملية خلق لنقود الودائع مقابل تقديم هذا الائتمان مما يزيد في حجم الكتلة النقدية، كما أن هذا يدفع البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي أو تطلب قروضا منه باعتباره المقرض الأخير، فيقوم البنك المركزي بإصدار نقودا قانونية لتغطية احتياجات البنوك التجارية وبالتالي فإن حجم الكتلة النقدية سيتأثر كلما طرأ تغييرا في الائتمان المقدم للاقتصاد<sup>1</sup>.

### 3- العرض النقدي ومحدداته:

إن مصطلح "عرض النقود" مرادف لمصطلحات مثل "المخزون المالي" و "المخزون النقدي" و "المعروض النقدي" و "كمية المال".

يقصد بالمعروض النقدي كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، أو هي أنواع النقود المتداولة في الاقتصاد، وظهرت مفاهيم متنوعة لعرض النقود تطورت هذه المفاهيم حسب التطور الاقتصادي للمجتمعات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص 64.

<sup>2</sup> رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي وخالد أحمد فرحان المشهداني، (2013)، "النقود والمصارف"، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، ص 35.



### 3-1- الأطراف المؤثرة في العرض الكلي للنقود في الإقتصاد الوطني: إن الأطراف الرئيسية المشاركة

في عرض النقود داخل الاقتصاد هي:

أ- البنك المركزي: وهو المسؤول عن وضع السياسات النقدية والتحكم في عرض النقود، والذي يقف على قمة الهرم المصرفي ويلقب اصطلاح بنك البنوك Bank of Banks والذي يؤثر على عملية خلق نقود الودائع من خلال ما يفرضه من نسبة الاحتياطي القانوني، وهي تلك النسبة التي يتم فرضها على الوديعة الأولية .

ب- بنوك الإيداع: وتشمل البنوك التجارية مؤسسات الادخار التي تقبل الودائع من الأفراد والمؤسسات وتمنح في المقابل القروض للأفراد والمؤسسات الراغبين في الاقتراض.

ج- المودعون: يتخذون شكل شخصيات طبيعية كالأفراد أو شخصيات معنوية كالشركات، ويشكل المودعون نقطة البداية في عملية خلق نقود الودائع، حيث تلعب ودائعهم في البنوك التجارية الدور الرئيسي في هذه العملية.

د- المقترضون: ويقصد بهم الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذين يقترضون بصورة مباشرة من البنوك التجارية أو عن طريق إصدار أوراق مالية كالسندات أو الصكوك وبيعونها في الأسواق المالية.

### 3-2- خلق النقود:

إن عملية الإصدار النقدي التي يقوم بواسطتها البنك المركزي بوضع نقود قانونية بحوزة الإقتصاد ككل، يتجسد ذلك ماديا وفنيا في طبع ورق النقد أو ما يسمى بورق البنكنوت ووضعها في التداول<sup>1</sup>.

أ- خلق النقود بواسطة البنوك التجارية:

خلق النقود هي الصفة الأساسية التي تتميز بها البنوك التجارية عن المؤسسات المالية الأخرى وعن سائر الوسطاء الماليين، ومعنى خلق النقود هو إمكانية البنك إحلال تعهده للدفع محل النقود الفعلية فيما يمنحه من قروض، وبذلك يخلق البنك وسائل دفع - تقوم مقام النقود - تتمثل في قدرة الزبون على التعامل بتلك الوسائل - وهي في شكل كتابي مثل الشيك - يقبلها الآخرون في المعاملات.

وتتأثر عملية خلق النقود عكسيا بنسبة الاحتياطي القانوني الذي تحتفظ به المصارف التجارية كاحتياطات نقدية من إجمالي ودائعها الجارية، كما تتأثر طرد بزيادة حجم الودائع، ويكون التأثير الأساسي في عملية خلق الودائع لنسب الاحتياطات، فكلما زادت تلك الاحتياطات كلما قلت قدرة البنوك على خلق النقود، لأن قدرتها على الإقراض في هذه الحالة سوف تكون محدودة.

<sup>1</sup> طاهر لطرش، ص 44.



## ب- خلق النقود بواسطة البنك المركزي<sup>1</sup>:

يقوم البنك المركزي بعملية خلق النقود والتي يصعب على بعض البنوك الأخرى من القيام بها، ويهتم بخلق هذه النقود ضمن عمليات الخلق القانونية والمُعترف فيها من قبل جميع الإدارات المؤسسات الحكومية الموجودة في الدولة.

يهتم هذا البنك المركزي بخلق وإصدار النقود بمختلف أنواعها، حيث يقوم بإصدار الودائع وحتى النقود القانونية التي لا تستطيع أي دولة من دول العالم الاستغناء عنها، وتشتمل هذه الوظيفة على عملية تحويل الأصول المختلفة الحقيقية والشبه النقدية إلى أموال حقيقية يتم التعامل بها في المعاملات التجارية والمالية وكذلك الاستثمارية.

والتزام البنك المركزي بعملية خلق النقود هي نتيجة طبيعية لحصوله على أموال و نقود وأصول متعددة، مما ساعد على زيادة امكانياته وقدراته في خلق هذه الأموال بالطريقة الصحيحة وبدقة شديدة.

يقوم البنك المركزي بصبغ هذه الأموال الحقيقية منها والنقدية بصبغة معينة وهي صبغة النقود المحلية والمُعترف بها في جميع التعاملات التي يتم الأخذ بها، ويتم ذلك من خلال إصدار عدد من النقود التي تقابلها ولكن تحتوي على هذه الصبغة المحلية الجديدة.

وعند إتمام عملية تحويل النقود أو وضع الصبغة المحلية عليها لابد من التأكد من إمكانية الحصول على نقود حقيقة يمكن الأخذ أو التعامل بها في أي بنك آخر أو في أي دولة أخرى وخاصة إذا كانت تتعامل بنفس هذه العملة المحلية.

وبسبب الاهتمام الكبير من قبل البنك المركزي في إصدار وخلق هذه العملات، اهتم أيضاً بإصدار كمية أخرى من الأوراق النقدية والتي يتم الأخذ بها، وتشكلت هذه العملات أو الأوراق المالية في الذهب والعملات الأجنبية وحتى صكوك البنوك المختلفة.

## ج- خلق النقود بواسطة الخزينة العمومية<sup>2</sup>:

تتدخل الخزينة العامة مباشرة في خلق النقود مثل البنوك التجارية، وذلك بأسلوبين: من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة وهو أسلوب مباشر، وأيضا من خلال الحسابات الجارية المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية، لأن كل ودائع هذه المراكز تودع بدورها في حساب خاص بالخزينة العامة، وهو أسلوب غير مباشر.

<sup>1</sup> <https://www.investopedia.com/terms/c/centralbank.asp>, (12/09/2021).

<sup>2</sup> صالح مفتاح ، (2003) ، ص72.





عندما يتوجب على الخزينة تسديد مبلغ معين فبإمكانها اللجوء إلى نقد البنك المركزي أو نقد البنوك التجارية بالتحويل إلى حساب الدائن المفتوح لدى البنوك، عندما يكون التسديد بنقود البنوك التجارية تعتمد الخزينة إلى الدفع بواسطة البنك المركزي بعد أن توجه إليه أمراً بالتحويل، فيقوم البنك المركزي بقيد التحويل على حساب الخزينة من جانب ولصالح البنك التجاري من جانب آخر، هذا الأخير يعمل على قيد التحويل على حساب البنك المركزي من جهة و لصالح الدائن العميل من جهة أخرى، لذلك فإن تسديد الإنفاق العام من طرف الخزينة سواء تم بالأوراق النقدية أو بالحوالة المصرفية ينعكس على انخفاض رصيد حساب الخزينة الجاري لدى البنك المركزي.

### 3-3- محددات عرض النقود:

تحدد عروض ومفاهيم النظرية النقدية مجموعة من العوامل او المحددات التي تؤثر في حجم النقد المعروض، سواء النقد المتداول او النقد الموجود في المصارف التجارية او المصارف الأخرى كما يأتي<sup>1</sup>:

أ- النقد المتداول لدى الأفراد او خارج المصارف (C): وهو اكثر العوامل تأثيراً في حجم العرض النقدي وذلك بسبب عدم قدرة البنك المركزي أو السلطات النقدية في التحكم بسلوك الأفراد، وكيفية إنفاق أو التصرف بهذه الأموال.

ب- الاحتياطي النقدي لدى المصارف (D): وهو حجم النقود الموجودة في خزائن المصارف التجارية كنقد سائل قابل للتداول، وله أهمية أيضاً في التأثير في كمية النقود المعروضة، ويمثل هو والنقد المتداول ما يعرف بالأساس النقدي، أو الرصيد عالي القوة (B=C+R) وكلا المتغيرين (C, R) يرتبط إيجابياً مع العرض النقدي (M1).

ج- المضاعف النقدي (m): وهو يمثل نسبة التغير في عرض النقود الى التغير في القاعدة النقدية  $(m = \frac{\Delta M_1}{\Delta B})$ ، كلما كانت قيمة المضاعف النقدي أكبر من (1) كلما كان العرض النقدي أكبر عند ثبات الأساس النقدي (B) أو تغيرها بمقدار أقل من تغير حجم العرض النقدي  $(\Delta B < \Delta M_1)$

د- الرقم القياسي للأسعار (IP): وهو يعبر عن مقدار التغير في المستوى العام لأسعار المستهلكين خلال مدة زمنية محددة (سنة)، ويعتبر مقياس مستوى التضخم في النشاط الاقتصادي في البلد، وكلما ارتفع أو ازداد المستوى العام للأسعار أو ارتفع مستوى التضخم انعكس ذلك سلباً على حجم النقد المعروض، بمعنى وجود علاقة عكسية بين التضخم وكمية النقود.

<sup>1</sup> عثمان حسن سلمان وسناء جاسم محمد، (2020)، "العوامل المحددة للعرض النقدي في العراق للمدة 2003-2016 (دراسة قياسية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 124، ص 160.



هـ- عوامل أخرى: هناك عوامل أخرى يستخدمها البنك المركزي في التأثير على العرض النقدي وهي سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي القانوني، لكنهما أقل تأثيراً من المتغيرات السابقة خصوصاً بالنسبة للقاعدة النقدية أو الرصيد عالي القوة.

4- الطلب على النقود: يعتبر موضوع الطلب على النقود من أهم وأعمد المواضيع في التحليل النقدي، والذي استقطب الكثير من اهتمامات الاقتصاديين، وعلى وجه الخصوص الكينزيون الجدد والنيوكلاسيك، وسوف نتطرق الآن إلى مفهوم الطلب على النقود، ونحاول توضيح بعض المفاهيم التي تمثل حجر الأساس في تحليل الطلب على النقود ومنها الأرصدة النقدية النشيطة وغير النشيطة.

#### 1-4- مفهوم الطلب على النقود:

يعد مفهوم الطلب على النقود حديث العهد نسبياً، إذ لم يظهر في الأدبيات الاقتصادية إلا في نهاية القرن التاسع عشر، وتعود المبادرة الأولى إلى ليون فالراس L.WALRAS، عام 1874، عندما استخدم "الرصيد النقدي المرغوب فيه" قاصداً كمية النقود التي يرغب شخص اقتصادي في حيازتها مهما كانت غايات الحيازة<sup>1</sup>، نجد ذلك في كتابه الشهير (Eléments d'économie Politique Pure) من خلال العلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$H = Q_n \times P_n \dots \dots (1-1)$$

حيث يمثل:

- $P_n$ : سعر النقد أي مقلوب المستوى العام للأسعار  $(\frac{1}{P})$ .
- $Q_n$ : الرصيد النقدي الفعلي، أي كمية النقد الاسمية المتاحة، أو عرض النقد.
- H: تمثل الرصيد النقدي المرغوب فيه بالقيمة الحقيقية.

نلاحظ أن العلاقة لا تشكل دالة الطلب على النقود، إنما علاقة توازن الطلب على

النقود H وعرضه  $(Q_n \times P_n)$  بالقيمة الحقيقية، ولكن لهذه العلاقة أهمية لكونها عزلت كما

<sup>1</sup> موفق السيد حسن، (1999)، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، ص 26.

<sup>2</sup> محمد ألمان الشريف، (2010)، ص ص 206-207.



لاحظ ذلك H.Guitton (1976)، ولأول مرة في تاريخ النظرية النقدية مفهوم الطلب على النقود عن عرضه، أو الكمية المتداولة منه.

#### 2-4- الأرصدة النقدية النشيطة والأرصدة غير النشيطة:

إن الطلب على النقود هو ذلك السلوك الذي يهدف إلى الاحتفاظ بالنقود، ولكن هذا الاحتفاظ مؤقت، لأن النقد المعني سوف يستعمل في المستقبل، فإذا فرضنا فترة معينة، شهر مثلا، فإن الاحتفاظ برصيد نقدي في بداية الفترة يهدف إلى تمويل المعاملات المختلفة التي يريد الفرد القيام بها أو التي قد تطرأ خلال الشهر، ولكن قد لا يتمكن الفرد من استعمال كل المقدار النقدي المطلوب خلال الفترة المعنية، ويعتبر الجزء المستخدم من النقود موضوع الطلب بالنقد النشط، والجزء غير المستخدم بالجزء غير النشط<sup>1</sup>.

ملاحظة: بالعودة إلى التقارير السنوية التي يصدرها بنك الجزائر كل سنة، والتي تشرح الوضعية النقدية للاقتصاد، وتطورها، يمكن توضيح جزء مهم من الجانب النظري، وهذا من خلال الجدول التالي الذي يوضح تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر للفترة (2014-2018):

<sup>1</sup> محمد ألمان الشريف، (2010)، ص 209.



	2014	2015	2016	2017	2018
(En milliards de dinars ; fin de période)					
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>15 734,5</b>	<b>15 375,4</b>	<b>12 596,0</b>	<b>11 227,4</b>	<b>9 485,6</b>
Banque centrale	15 824,5	15 522,5	12 694,1	11 320,8	9 572,4
Banques commerciales	-90,0	-147,1	-98,1	-93,4	-86,8
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	<b>-2 047,7</b>	<b>-1 670,9</b>	<b>1 220,2</b>	<b>3 747,2</b>	<b>7 151,1</b>
Crédits intérieurs	4 512,3	7 844,7	10 592,1	13 571,9	16 302,1
Crédits à l'État (nets)	-1 992,3	567,5	2 682,2	4 691,9	6 325,7
Banque centrale	-4 487,9	-2 156,4	-870,1	1 967,4	3 857,8
Banques commerciales	1 012,3	1 479,3	2 387,9	1 688,7	1 362,4
Dépôts aux CCP et au Trésor	1 483,3	1 244,6	1 164,4	1 035,8	1 105,5
Crédits à l'économie *	6 504,6	7 277,2	7 909,9	8 880,0	9 976,3
Fonds de prêts de l'État	-27,1	-25,1	-20,6	-16,0	-19,6
Engagements extér. à moyen et long term	-3,6	-3,7	-3,5	-3,8	-3,7
Autres postes (nets)	-6 529,3	-9 486,8	-9 347,8	-9 805,0	-9 127,6
<b>Monnaie et quasi-monnaie (M2)</b>	<b>13 686,7</b>	<b>13 704,5</b>	<b>13 816,3</b>	<b>14 974,6</b>	<b>16 636,7</b>
Monnaie	9 603,0	9 261,2	9 407,0	10 266,1	11 404,1
Circulation fiduciaire (hors banques)	3 658,9	4 108,1	4 497,2	4 716,9	4 926,8
Dépôts à vue dans les banques	4 460,8	3 908,5	3 745,4	4 513,3	5 371,8
Dépôts au Trésor et CCP	1 483,3	1 244,6	1 164,4	1 035,8	1 105,5
Quasi-monnaie	4 083,7	4 443,3	4 409,3	4 708,5	5 232,6

والجدول الموالي يوضح تطور القروض المقدمة للاقتصاد حسب المدة، وحسب نوع القطاع:

	2014	2015	2016	2017	2018
(En milliards de dinars ; fin de période)					
Court terme	1 608,7	1 710,6	1 914,2	2 298,0	2 687,1
Moyen terme	1 413,4	1 641,8	1 810,9	1 844,4	1 683,3
Long terme	3 482,5	3 924,8	4 184,8	4 737,6	5 605,9
<b>Total :</b>	<b>6 504,6</b>	<b>7 277,2</b>	<b>7 909,9</b>	<b>8 880,0</b>	<b>9 976,3</b>

	2014	2015	2016	2017	2018
(En milliards de dinars ; fin de période)					
Secteur public	3 382,3	3 688,2	3 952,2	4 311,3	4 943,6
Secteur privé	3 121,7	3 588,3	3 957,1	4 568,3	5 032,2
Administration locale	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6
<b>Total :</b>	<b>6 504,6</b>	<b>7 277,2</b>	<b>7 909,9</b>	<b>8 880,0</b>	<b>9 976,3</b>



## المحور الثالث: النظريات النقدية.



## 1- النظرية الكمية للنقود:

تعتبر النظرية النقدية الكلاسيكية أولى النظريات النقدية، والتي اعتبرت أن النقود تقوم بوظيفة واحدة وهي تغطية المعاملات حسب النظرية الكمية للنقود، ثم أضافت نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة وظيفه ثانية للنقود وهي مخزن للثروة.

### 1-1- فروض النظرية:

- أ- ثبات حجم الإنتاج الفعلي عند مستوى التشغيل الكامل: ترى هذه النظرية أن النقود لا تؤدي سوى وظيفة واحدة وهي أنها وسيط للتبادل وقد استندوا على قانون ساي (أن العرض يخلق الطلب المساوي له) بمعنى: أن الاقتصاد في حالة توازن دائم وأن أي اختلال فيه سرعان ما يزول بفضل الأسعار وبالتالي فإن للنقود دور حيادي يتمثل في كونها وسيلة لمبادلة السلع فقط.
- ب- ارتباط التغيير في مستوى الأسعار بتغيير كمية النقود المعروضة بمعنى (أن أي تغيير في كمية النقود المعروضة تنعكس وبنفس المقدار على المستوى العام للأسعار فزيادة الأول تؤدي إلى زيادة الثاني بنفس القدر والعكس صحيح) أي إن هناك علاقة طردية تناسبية بين عرض



النقود والأسعار فالفكر الكلاسيكي يجعل المستوى العام للأسعار متغير تابع وسلي لكمية النقود المعروضة لأنه يهمل العوامل التالية :

- ارتفاع الأجور وبالتالي زيادة تكاليف الإنتاج.
- أثر الحروب وغيرها من العوامل .

ج- ثبات سرعة تداول النقود (يقصد بها: عدد المرات التي يم فيها تبادل النقود لتسوية المعاملات والتبادلات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة)، وتعتمد سرعة تداول النقود على العوامل التالية:

- درجة كثافة السكان.
- تقدم شبكات المواصلات والنقل .
- تطور العادات في المجتمع كالاستهلاك والادخار .
- تقدم النظام المصرفي والأسواق المالية .

د- الاقتصاد الذي يتم التعامل فيه هو اقتصاد مغلق أي يعتمد على العوامل الداخلية فيه .

## 1-2- أشكال النظرية الكلاسيكية:

أ- معادلة المبادلة لفيشر: تقوم على أساس أن النقود كأى سلعة تتحدد قيمتها بناء على الطلب والعرض منها وينعكس ذلك على المستوى العام للأسعار بالشكل التالي :

$$MV = PT$$

حيث:

M: الكمية المعروضة من النقود  
 P: المستوى العام للأسعار  
 V: سرعة تداول (تبادل) النقود  
 T: حجم التبادلات الاقتصادية

نلاحظ: من الفروض السابقة أن V و T ثابتة وبالتالي فإن تغير P تتوقف على التغير في M.

ب- صيغة سرعة دوران الدخل:

تعاني صيغة المبادلات عند فيشر في الطلب على النقود لغرض المبادلات من مشكلتين عند التطبيق تتعلق الأولى بحجم المعاملات (T) المتعلقة بالإنتاج أو الناجمة عن بيع الأوراق المالية وأصبح من الصعب افتراض ثابت T حتى في حالة توفر مستوى الاستخدام التام، أما المشكلة الثانية تتعلق بمستوى الأسعار P والتي تمثل كمية النقود التي يتم تبادلها عند كل معاملة.

وحسب صيغة دوران الدخل فقد ركز الاقتصاديون على حجم الإنتاج الجاري بدلا من حجم المعاملات أي Y بدلا من T ما أخذوا المستوى العام للأسعار بدلا من سعر المعاملات وبالتالي عدلت صيغة فيشر كما يلي :



$$M.V = P.Y$$

وحتى يتحقق التوازن في سوق النقد يجب أن تتساوى الكمية المعروضة في النقد مع الكمية المطلوبة، أي الطلب على النقد معطى بالشكل :

$$Md = \frac{1}{V} P.Y$$

وبقسمة طرفي المعادلة على P نحصل على:  $Md = \frac{1}{V} Y$  وهي معادلة فيشر لطلب الدخل على النقود الحقيقية.

وبالرغم من أن صيغة الدخل قللت الكثير من المشاكل العملية إلا أنها أبرزت مشاكل نظرية، فالمشكلة في صيغة فيشر للمعاملات تتضمن الإنجاز الفعلي للمعاملات في حين أن المشكلة في صيغة فيشر لسرعة دوران الدخل هو أنها لا تتضمن جميع المعاملات، فمثلا المبادلات الخاصة بمبادلات الأصول الرأسمالية والأوراق المالية غير موجودة في حساب الدخل، طالما أن هذه المبادلات لا تخلق دخلا بحد ذاتها.

" إن المعادلة  $P = \frac{M.V}{T}$  تبرز دور النقود في عملية المبادلة في حين أن المعادلة  $P = \frac{M.V}{Y}$  تبرز دور النقود في إنتاج الدخل الوطني و بالتالي فإن صيغة المبادلات تختلف عن صيغة سرعة دوران الدخل ويزداد هذا الاختلاف حدة في صيغة كامبردج للأرصدة النقدية.

#### ت- معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبردج):

وفقا لهذه النظرية فإن كمية النقود لا ترتبط بحجم المعاملات الاقتصادية ، بل ترتبط بمعدل الدخل النقدي بحيث أن الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها كنسبة من دخولهم في صورة نقدية سائلة مخصصة للإنفاق ستؤثر على حجم الإنتاج وبالتالي على المستوى العام للأسعار، بمعنى أن هذه النظرية قامت بتفسير التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار من جانب الطلب على النقود وليس من جانب العرض.

والطلب الكلي للأرصدة النقدية الحاضرة يعطى بالشكل التالي :

$$Md = K.Y$$

Y: الدخل الوطني الاسمي.

K: معامل التناسب، معامل التفضيل النقدي.

وطالما أنه يتم التعبير عن الدخل الكلي الحقيقي كآلاتي:

$$Md = K.P.Y$$

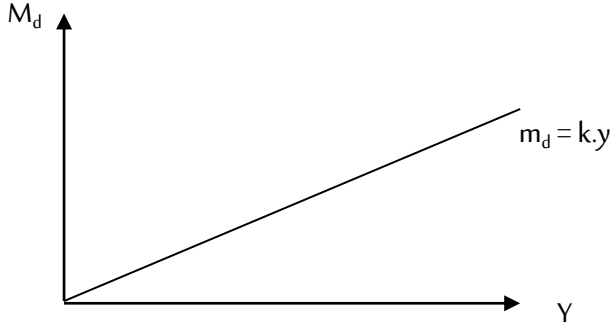
وبقسمة طرفي المعادلة على P نحصل على:





$$\frac{Md}{P} = m.d = Ky$$

" و المعادلة الأخيرة هي معادلة الأرصدة النقدية الحقيقية و يوضح الشكل البياني معادلة كامبردج للأرصدة النقدية بحيث أنه كلما زاد الدخل الوطني الحقيقي ازداد الطلب على كمية النقود الحقيقية بنفس النسبة "



### ج- مقارنة بين النظريتين:

- ركزت نظرية المبادلة على جانب عرض النقود في حين أن نظرية كامبردج ركزت على جانب الطلب.  
- قررت نظرية المبادلة وجود علاقة طردية تناسبية بين كمية النقود المعروضة وبين المستوى العام للأسعار.

- ركزت نظرية المبادلة على أن النقود هي وسيلة للتبادل فقط بينما أضافه معادلة كامبردج على أنها مخزنا للقيمة أيضا.

إلا أن النظريتان اتفقتا على أن المستوى العام للأسعار هو متغير تابع لكمية النقود سواء بطريقة مباشرة كما افترض فيشر أو بطريقة غير مباشرة كما في النظرية الأخرى.

### 2- النظرية الكينزية:

ظلت صلاحيات النظرية النقدية الكلاسيكية غير قابلة للنقاش حتى بداية ظهور أزمة الكساد العالمي (1929-1933) الذي عم النظم الرأسمالية في مختلف الدول الكبرى، وما نتج عنه من أحداث تاريخية ووقائع اقتصادية كشفت قصور ومحدودية النظرية الكلاسيكية، وفي خضم هذه الأزمة ظهرت النظرية العامة لكينز، حيث أخذت هذه النظرية بأهمية النقود في النشاط الاقتصادي، وأن للنقود وظيفتين وهي "وسيلة تبادل" و"مخزن للقيمة"، وكان "كينز" أكثر دقة من الاقتصاديين الكلاسيك في تحليل العوامل المؤثرة على قرارات الأعوان الاقتصاديين في حيازة النقود.

جون ماينرد كينز John Maynard Keynes (1883-1946)، هو اقتصادي بريطاني وقد مرت أعماله بثلاث مراحل، هجر كينز آراءه الكلاسيكية وقدم تفسيراً جديداً لتحليل المستوى العام للأسعار



أو قيمة النقود في اطار بعيد عن تحليل النظرية الكمية للنقود، وقدم تحليلا أصيلا لدور النقود في النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على الفائدة والدخل والانتاج والاستخدام والأسعار في مؤلفه المعروف بالنظرية العامة في الفائدة والاستخدام والنقود.

ان افتراض الكلاسيك حالة الاستخدام الشامل للموارد والتوازن التلقائي، وحيادية النقود أدى الى انفصال الجانب الحقيقي عن الجانب النقدي، وبالتالي حدوث أزمة اقتصادية كبيرة كادت أن تحطم النظام الرأسمالي، فقد سادت البطالة جميع اقتصاديات أوروبا الغربية والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وغيرها من البلدان، وأثبت كينز أن حالة الاستخدام الشامل ماهي إلا حالة من حالات التوازن، ويمكن أن يكون الاقتصاد في حالة توازن أعلى أو أقل من حالة الاستخدام الشامل.

وبذلك فان الناتج عامل متغير وليس ثابت، وان مستوى الأسعار هو ليس العامل الوحيد الذي يؤثر في الدخل، كما تبين الحاجة الى دمج النظرية النقدية بنظرية الانتاج، وبذلك نتخلص من ازدواجية الكلاسيكية بين الجانب العيني والنقدي أو بين النظرية النقدية والنظرية الاقتصادية، فقد ظهر أثر النقود واضحا في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وهكذا انتقل التوكيد من بحث العوامل المؤثرة في الأسعار الى دراسة العوامل المحددة لحجم الدخل والانتاج والاستخدام، وتحليل الأسباب التي تؤدي الى نقص الطلب الفعال وعلاقة ذلك بحجم الدخل والانتاج والكيفية التي يتم بها استعمال الدخل في أوجه مختلفة.

## 2-1- دوافع الطلب على النقود:

افترض كينز أنه هناك ثلاث عوامل تدفع الأعوان الاقتصاديين لطلب النقود وهي:

### أ- دافع المعاملات:

يقصد بدافع المعاملات رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات، ورغبة المشروعات في الاحتفاظ بالنقود سائلة لدفع نفقات التشغيل من ثمن المواد الأولية والأجور والنفقات الضرورية لسير المشروعات<sup>1</sup>، واعتبر كينز الطلب على النقود بدافع المعاملات دالة طردية في الدخل للنقدي مثله مثل الاقتصاديون الكلاسيك.

### ب- دافع الاحتياط:

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، ص 51.



رأى كينز أن الأعوان الاقتصاديين بجانب حيازتهم لأرصدة نقدية لإتمام المعاملات الجارية، فإنهم يحوزون نقودا إضافية بغرض الحذر والاحتباس ضد الحاجة غير المتوقعة<sup>1</sup>، ولهذا افترض كينز أن الأرصدة النقدية لغرض الاحتياط يرتبط طرديا بالدخل النقدي.

### ج- دافع المضاربة:

يعتبر الطلب على النقود بدافع المضاربة\* أهم ما جاء به كينز، حيث قسم كينز الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى نوعين: النقود، والسندات، حيث أن النقد كأصل سائل كامل السيولة لا يعطي أي عائد من وراء حيازته، أي العائد المادي على النقد يساوي الصفر<sup>2</sup>، أما السند فيدرعائد من وراء حيازته.

- عائد السند: حامل السند يتوقع الحصول على عائد من السند (e) يأتي من مصدرين، من مدفوعات الفائدة السنوية والمكاسب الرأسمالية المحتملة عن بيع السند<sup>3</sup>.  
يمكن التعبير عنها رياضيا كما يلي:

$$e = i + g$$

حيث:

- i: تمثل مدفوعات الفائدة السنوية.

- g: المكاسب الرأسمالية المحتملة والتي تساوي:

$$g = \frac{pbe - pb}{pb}$$

حيث :

- Pb: سعر السند.

- Pbe: سعر السند المحتمل.

وطالما أن العائد المحقق نتيجة حيازة السندات (S) يمثل نسبة ثابتة من قيمة السند فان:

$$S = pb \cdot i$$

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح على ناقه، (2001)، ص270.

\* يقصد بالمضاربة بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في الأسواق المالية بغية الحصول على ربح.

<sup>2</sup> أحمد أبو الفتوح على ناقه، (2001) ص 271.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، ص131.



صيغة العائد المتوقع:

$$S' = pbe. ie$$

وبعد مجموعة من الاختصارات نحصل على العلاقة التالية:

$$g = \frac{i}{ie} - 1$$

- تحليل الطلب على النقود بدافع المضاربة: من المعادلة السابقة يحتفظ المضارب بأرصدة نقدية سائلة بغرض الاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسواق الأوراق المالية حتى يتمكن من تحقيق أرباح رأسمالية في الفترة القصيرة، وتتناسب أسعار السندات تناسباً عكسياً مع سعر الفائدة، فإذا توقع المضارب ارتفاع سعر الفائدة ( $ie$ ) أي انخفاض أسعار السندات، عندئذ سيحاول التخلص من الأوراق المالية والاحتفاظ بالنقود بدل السندات، ويحصل العكس تماماً إذا توقع انخفاض أسعار الفائدة ( $ie$ ) أي ارتفاع أسعار السندات، إذ في هذه الحالة سيحاول شراء السندات بما لديه من أرصدة حاضرة<sup>1</sup>.

- الطلب الكلي على النقود:

وضع كينز دالة الطلب الكلي على النقود من الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$M_d = L_1(Y) + L_2(i)$$

$L_1$ : تمثل دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط، ويعتبر الطلب على النقود دالة طردية للدخل النقدي.

$L_2$ : تمثل دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة، ويعتبر الطلب على النقود دالة عكسية لسعر الفائدة

أما التمثيل البياني للطلب على النقود فيظهر في الشكل التالي:

الشكل (3): الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط

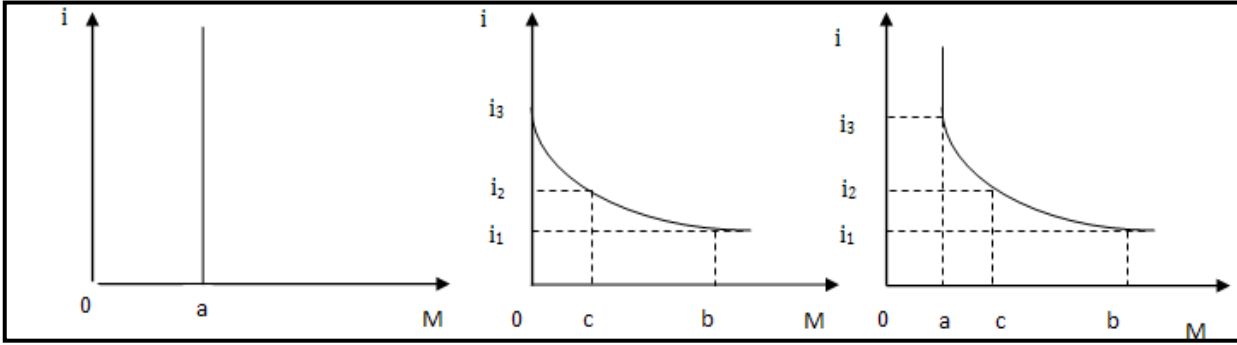
الشكل (2): الطلب على النقود بدافع المضاربة

الشكل (1): يبين الطلب الكلي على النقود

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، (2005)، " النظرية الاقتصادية: التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، ص 251.

<sup>2</sup> Latifé Ghalayini , (2006), " Monnaies et Banques", Dar al-Manhal el-Lubnani, Beyrouth, liban, 1<sup>er</sup> édition, p 59.





المصدر: بلعوزين علي، (2006)، ص 56، بتصرف.

يبين الشكل رقم (3) الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط، وهو عديم المرونة للتغيرات في سعر الفائدة، بينما الشكل (2) فيشير إلى الطلب على النقود بغرض المضاربة حيث عند مستوى سعر الفائدة ( $i_3$ ) يعدم التفضيل النقدي لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالسندات، ثم يبين الانخفاض التدريجي في سعر الفائدة إلى الارتفاع التدريجي في التفضيل النقدي حتى يصل إلى أن يصبح لانهائي المرونة عند أدنى مستوى لسعر الفائدة الذي أسماه كينز مصيدة السيولة.

وبدمج الشكلين (2)، (3) نحصل على الشكل النهائي (1)، الذي يعبر عن الطلب الكلي عن النقود، حيث عند المستوى الأعلى لسعر الفائدة ( $i_3$ ) يكون الطلب على النقود لغرض المضاربة منعدماً، أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط فيكون ممثل بالقطعة المستقيمة  $[oa]$ ، وعند انخفاض سعر الفائدة إلى المستوى ( $i_2$ ) يرتفع الطلب على النقود لغرض المضاربة، وهو الأمر نفسه عند انخفاض سعر الفائدة إلى ( $i_1$ )، ويصبح الطلب على النقود لغرض المضاربة لانهائي المرونة والمعبر عنه بالقطعة  $[ob]$ ، أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يبقى ثابت وممثل بالقطعة  $[oa]$ .

مما سبق نستنتج أن كينز قدم تحليلاً اقتصادياً متميزاً في تحليل وتفسير الطلب على النقود، حيث أضاف سعر الفائدة كظاهرة نقدية تؤثر على الطلب على النقود، وعلى التشغيل والدخل، كما تعرض كينز في تحليله لمجموعة من الانتقادات، من بينها اعتماده في تحليله للطلب على النقود على نوعين فقط من الموجودات (النقود والسندات)، دون إعطاء أهمية لبقية الموجودات، واعتبر أن الوحدات الاقتصادية تحتفظ بوحدة منها دون إمكانية المزج بينهما، ولم يتمكن كينز من وضع دالة متناقصة عادية (أي بانتظام)، إلا بافتراض أن الأفراد يتوقعون تغيرات مختلفة في سعر الفائدة وترتيب هذه التوقعات تعطي منحنى الطلب على النقود.



## 2-2- الخصائص العامة لنظرية كينز ومقارنتها بالنظرية الكلاسيكية<sup>1</sup>:

تتميز نظرية كينز بكونها نظرية عامة تبحث في كيفية تحديد مستوى الدخل والانتاج في اقتصاد نقدي، وتؤكد على الاستهلاك والاستثمار والادخار، وعلى العوامل النقدية وأهمها سعر الفائدة وعلى التوقعات كعوامل استراتيجية مهمة في تحديد مستوى الدخل.

تتميز بكونها نظرية كلية، عكس الكلاسيكية لأنها اهتمت بتوازن المشروع الفرد، بينما اهتمت الكينزية بالتوازن الكلي، وركز كينز اهتمامه على الاقتصاد النقدي معتبراً أن للنقود وظائف أخرى غير كونها وسيلة للتبادل معتبراً أن النقود مخزن للقيمة، وبذلك وجد طلب جديد على النقود يتمثل في الطلب على النقود لأغراض المضاربة يعتمد على سعر الفائدة، ويتناسب تناسباً عكسياً معه، في حين أن الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط يعتمدان على الدخل.

وبعكس الكلاسيك الذين رأوا أن معدل الفائدة هو ثمن للامتناع عن الاستهلاك، أي الادخار، رأى كينز ان الفائدة هي ثمن يُدفع لترغيب الافراد في التخلص من الثروة بشكلها النقدي، أي استثمار تلك الأموال بدلاً من اكتنازها، وهكذا أصبح سعر الفائدة ثمناً لتفضيل النقد على غيره من الموجودات الأخرى، في حين أنه كان عند الكلاسيك ثمناً للادخار.

وقد أوضح كينز أن سعر الفائدة يلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى الانتاج والاستخدام وذلك عن طريق تأثيره في الطلب على سلع الاستثمار، وأكد كينز أن الاستثمار هو عامل حاسم في تحديد حجم الانتاج والاستخدام، وأن الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي وعامل حاسم في تقرير اتجاهات ذلك الطلب، وأنه من الممكن تحفيز الطلب الكلي عن طريق زيادة الاستثمار والانفاق الحكومي، وبالتالي مواجهة أي نقص محتمل في الطلب الفعال في السوق.

وكذلك أكد كينز على دور التوقعات في التأثير في حجم الدخل والاستخدام والنتاج، في حين يعطي الكلاسيك تلك الأهمية للتوقعات في إحداث التغيير المطلوب.

وعلى العموم فان أهمية نظرية كينز تركز على النقاط الآتية :

- يحدد الطلب الكلي الفعال مستوى الدخل والاستخدام والنتاج، كما برهنت النظرية الكينزية أن هذا الطلب قد لا يكون كافياً لتصفية السوق من الانتاج الكلي، وأن مستوى التوازن الاقتصادي قد يحصل دون مستوى الاستخدام الشامل.
- أنها تقلل من أهمية مرونة الأسعار والأجور كعوامل مهمة في توجيه النشاط الاقتصادي، وتؤكد على جمود الأجور في الوضع المؤسسي السائد اليوم، المتمثل في التشريعات الحكومية

<sup>1</sup> مهدي خليل شديد درويش المعموري، (2018)، "النظرية النقدية الكينزية": سلسلة محاضرات"، جامعة بابل، العراق.



المحددة للأجور، وفي النقابات التي تمنع تخفيض الأجور حتى تحت أقصى الظروف الاقتصادية غير الملائمة.

- أكدت الكينزية انعدام التوازن التلقائي، وأن الاقتصاد القومي لا ينظم نفسه تلقائياً كما كان يعتقد الكلاسيك، وأن التدخل الحكومي يصبح ضرورياً في ظل هذه الظروف لإعادة الاقتصاد الى وضعه الصحيح، وذلك أن الاقتصاد كلما نما كلما قلت فرص الاستثمار الفردي، مما يضع على عاتق الحكومة عبأً ثقيلاً ومتزايداً لمواجهة النقص المحتمل في الطلب الكلي الفعال.

### 3- التطورات اللاحقة للنظرية الكينزية:

ظهرت العديد من الكتابات التي حاولت إثراء نظرية الطلب على النقود الكينزية، ووضع تفسير أكثر دقة لدوافع الطلب على النقود، ومن أهم هذه الكتابات نجد نموذج المخزون لـ "وليام بومول" William Baumol، سنة 1952، ونموذج الطلب على النقود لغرض المضاربة لـ "جيمس توبن" James Tobin سنة 1956.

### 3-1- نموذج الطلب على النقود لغرض المعاملات (نموذج المخزون):

تماشياً مع وجهة نظر كينز حين افترض أن كمية النقود المطلوبة للمعاملات تعتمد فقط على الدخل (في الأجل القصير)، ومع ذلك ففي الخمسينيات أوضح وليام بومول، أن الطلب على النقود من أجل المعاملات يعتمد أيضاً على سعر الفائدة<sup>1</sup>.

انطلق بومول في تحليله للطلب على النقود من أن الوحدات الاقتصادية بدلا من الاحتفاظ بالنقود كمخزن مؤقت للقوة الشرائية بين استلام الدخل وإنفاقها، تقوم بشراء سندات أو بعض الأصول ذات العائد وبيعها قبل تواريخ المعاملات، وبذلك تعتمد كمية النقود المطلوبة للمعاملات على سعر الفائدة، وقد استند بومول على الفرضيات التالية<sup>2</sup>:

- الأعوان الاقتصاديون يتحصلون على دخولهم مرة واحدة خلال فترة زمنية
- الأعوان الاقتصاديون بعد تغطيتهم للنفقات الجارية يقومون باستثمار ما تبقى في شراء أصول مالية تدر عليهم عائد سنوي (في صورة سعر الفائدة).
- ثروة الأعوان الاقتصاديين (بعد إنفاقهم المنتظم والمستمر)، تقدر في المتوسط  $(C/2)$ ، وهذا المقدار من الثروة موزع بين الأصول المالية والنقدية المتاحة للوحدة الاقتصادية .

<sup>1</sup> مايكل ابدجمان، (1999)، "الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص236

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى وسهير محمد سيد حسن، (2000)، ص ص 165-166.



- إن توزيع هذه الثروة بين الأصول المالية والنقدية إنما قام على أساس تعظيم الأرباح المالية وتقليل التكاليف الناتجة من إحلال الأوراق المالية.  
عند كل عملية لتحويل الأصول المالية إلى نقود يدفع الأعوان الاقتصاديين تكاليف السمسرة، فإذا كان الدخل الكلي يساوي قيمة النقود المسحوبة مضروبة في عدد مرات السحب:

$$n \cdot C = Y$$

$$n = \frac{Y}{C}$$

- C: قيمة النقود المسحوبة.

- n: عدد مرات السحب.

ومنه تكاليف السمسرة:

$$n \cdot b = \frac{n \cdot Y}{C}$$

وبما أن النقود المحتفظ بها لا تعطي فائدة فإن تكلفة الفرصة الضائعة هي:

$$B = \frac{C}{2} \cdot i$$

C/2: متوسط الأرصدة المحتفظ بها في شكل نقود سائلة.

وللحصول على التكلفة الكلية نجمع المعادلتين فنحصل على:

$$V = \frac{n \cdot Y}{C} + \frac{C}{2} i$$

وبما أن إشكالية بومول تتمثل في تدنية التكاليف<sup>1</sup> فإن:

$$\frac{\partial V}{\partial C} = \frac{-bY}{C^2} + \frac{i}{2} = 0$$

$$\Rightarrow \frac{-bY}{C^2} = \frac{i}{2}$$

$$\Rightarrow C^2 = \frac{2bY}{i}$$

$$\Rightarrow C = \left(\frac{2bY}{i}\right)^{1/2}$$

كمية النقود المحتفظ بها لها متوسط (C/2)، فإن دالة الطلب على النقود الناتجة عن التحليل:

$$\frac{M_d}{P} = \frac{C}{2}$$

$$= \frac{1}{2} \left(\frac{2bY}{i}\right)^{1/2}$$

$$= \sqrt{\frac{b \cdot Y}{2i}}$$

<sup>1</sup> Xavier Bradley et Christian Descamps, (2005), "Monnaie Banque Financement", Dalloz, Paris, France, p201.



من خلال معادلة بومول يمكن استخراج النتائج التالية:

- الطلب على النقود لغرض المعاملات يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل النقدي، وبعلاقة عكسية مع سعر الفائدة كتكلفة الفرصة البديلة.
- إن زيادة تكلفة المعاملات (b) تؤدي إلى إجماع الوحدات الاقتصادية على الاستثمار في الأصول المالية، والاحتفاظ بها في شكل سائل، أما إذا كانت معدومة فإن الطلب على النقود سيكون معدوماً وذلك على أساس أن الأفراد سيقومون بتوظيف أموالهم في صورة أصول مالية.

وبالتالي تأخذ دالة الطلب على النقود عند بومول شكلها النهائي كما يلي:

$$\frac{M_d}{p} = f(Y, i)$$

### 2-3- نماذج الطلب على النقود لغرض المضاربة لـ "توبن":

يعتبر دافع المضاربة من أبرز الإضافات التي جاء بها كينز، وقد سمحت هذه النظرية بإدخال سعر الفائدة ضمن جملة المتغيرات التي تحكم دالة الطلب على النقود، وتوالت الدراسات بعد كينز لتعميق هذا المفهوم ومن أبرزها ما اقترحه توبن من خلال ما ورد في مقاله الشهير "تفضيل السيولة كسلوك لمجابهة المخاطرة"، وقد قام بتحليل محفظة الأصول المالية محاكاة في ذلك لإنجازات سابقه في هذا المجال كأعمال ماركويتز "Markowitz".

لجأ توبن في تحليله للطلب على النقود في سياق اختيار محفظة الأصول المالية المثلى بين النقود السائلة (أصول بدون مخاطرة)، والأوراق المالية (أصول ذات مخاطرة)، وبحكم عدم اليقين يجب مراعاة عائد و مخاطرة الأصول<sup>1</sup>.

### 3-3- نموذج التوقعات المرتدة:

حسب نموذج التوقعات المرتدة فإن الأفراد يحتفظون بالنقود عندما يتوقعون انخفاض أسعار السندات أي ارتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدية، حتى يتجنبوا الخسارة في حالة ما إذا كانوا قد احتفظوا بالسندات، ويختلف الأفراد حول احتمالات ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة في السوق النقدية<sup>2</sup>.

### أ- الطلب الفردي على النقود لغرض المضاربة:

يمكن كتابة العائد الكلي على السند كما أشرنا سابقا كما يلي:

<sup>1</sup> Didier Bruneel, (1992), p35.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، ص130.



$$e = i + \frac{i}{ie} - 1$$

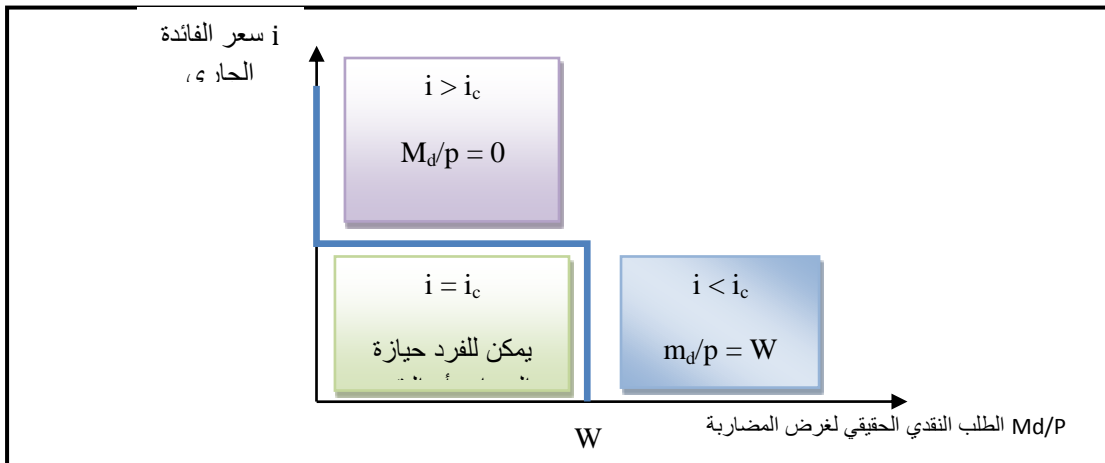
انطلاقاً من المعادلة:

- يحتفظ الفرد بالنقود فقط في أرصدته إذا لاحظ أن معدل العائد على السندات أقل من معدل العائد على النقود أي أن:  $(e < 0)$ .
- أما إذا لاحظ الفرد بأن معدل العائد على السندات أكبر من معدل العائد على النقود، فيحتفظ بالسندات فقط أي لما يكون:  $(e > 0)$ .
- وإذا كان معدل العائد على النقد يساوي معدل العائد على السندات، نكون أمام النقطة الحرجة، وهنا يراجع الفرد نفسه بين الاحتفاظ بالنقد أو السندات ولا وجود لحالة وسيطة بينهما، وهي الحالة التي يكون فيها  $(e = 0)$ ، وهنا تستند الوحدات الاقتصادية على معدل فائدة آخريشكل الحد الفاصل لقراراتهم اسماء توبن بالمعدل الحرج ويرمز له بـ  $(i_c)$  ويكتب رياضياً كما يلي:

$$i_c = \frac{ie}{ie - 1}$$

ويمكن توضيح ذلك بيانياً كما يلي:

الشكل(1): يوضح دالة الطلب الفردي لغرض المضاربة في حالة عدم وجود مخاطرة



المصدر: أحمد أبو الفتوح على الناقية، (2001)، ص 306، بتصرف.

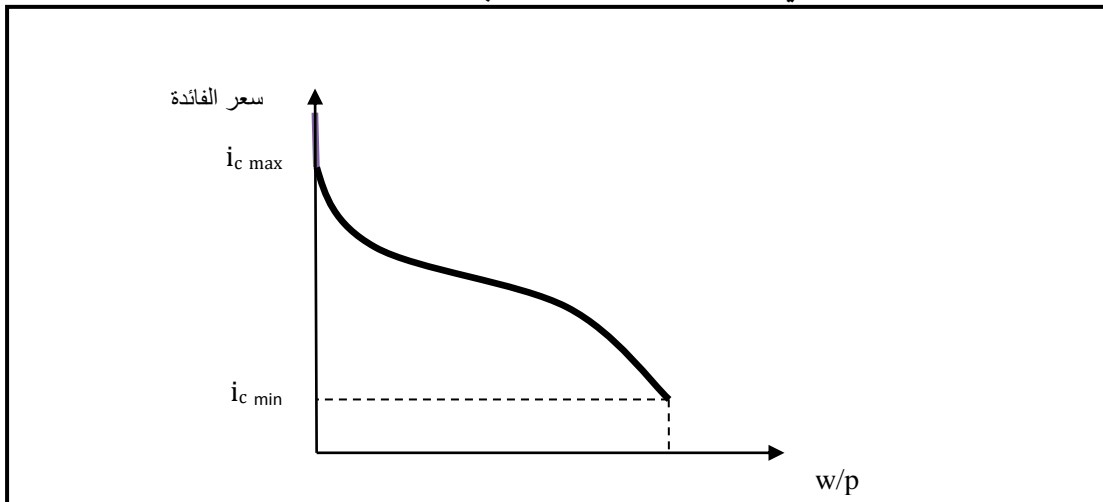
وبالاستناد إلى هذه العلاقة السابقة، والرسم البياني يمكن استنتاج مجموعة من النتائج:

- إذا كان معدل الفائدة الجاري (i) أكبر من معدل الفائدة الحرج ( $i_c$ )، فإن ذلك يجعل من ( $e > 0$ ) أي أن معدل العائد على السندات أكبر من معدل عائد النقود، وبالتالي فإن الفرد يحتفظ بكامل ثروته على شكل سندات.
  - عندما يكون معدل الفائدة الجاري أقل من معدل الفائدة الحرج، فإن معدل عائد النقد أكبر من معدل عائد السندات، وبالتالي يتوقع أن يحتفظ الأفراد بجزء من ثروتهم في شكل نقد.
  - أما إذا كان معدل الفائدة الجاري يساوي إلى معدل الفائدة الحرج، فإن معدل عائد السندات يكون مساويا إلى معدل عائد النقد، والفرد يكون حري في حيازته للنقد أو السندات.
- التحليل السابق يقوم على افتراض أن سعر الفائدة المتوقع عديم الحساسية لتغيرات سعر الفائدة الجاري، أما في حالة سعر الفائدة حساس لتغيرات سعر الفائدة الجاري فإنه يتطلب تحليل يختلف عن التحليل الحالي.

#### ب- الطلب الكلي على النقود لغرض المضاربة:

بتعميم الطلب النقدي على المستوى الكلي، لينطبق على جميع الوحدات الاقتصادية، حيث تتباين تقديراتهم حول المعدل الحرج من متفائلين ولهم معدل حرج أكبر، ومتشائمين ولهم معدل حرج أقل، وبتجميع منحنيات الفردية للطلب على النقود نحصل على منحنى الطلب الكلي على النقود في السوق النقدي، والممثلة بالشكل التالي:

الشكل (1): يبين الطلب الكلي على النقود لغرض المضاربة:



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناقة، (2001)، ص 313.



من الشكل (1) يتضح أن الأفراد الذين لديهم سعر فائدة أعلى من المعدل الحرج ( $i_{c \max}$ ) يقومون بتوجيه ثروتهم إلى شراء السندات عندما يكون الطلب النقدي لغرض المضاربة منعدا (الخط المستقيم المنطبق على محور الترتيب)، وبانخفاض سعر الفائدة عن المعدل الحرج ( $i_{c \max}$ ) يبدأ الأفراد بتحويل سنداتهم إلى نقود سائلة، فيقابلها تزايد في الطلب على النقود لغرض المضاربة تدريجيا والممثل بالخط المائل إلا أن درجة هذا الانحدار مرتبطة بعدد السندات التي تحوزها كل فئة من الفئات السالف ذكرها، الى غاية الحد الأدنى ( $i_{c \min}$ )، عندها يفضل الأفراد وضع كل ثروتهم في شكل نقدي، ونفس التحليل في حالة سعر الفائدة أقل من ( $i_{c \min}$ ).

### ➤ الطلب على النقود في ظل نموذج المحفظة المتوازنة:

لترشيد العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وسعر الفائدة، قدم توبن الحجة التالية: فهو يفترض أن الوحدة الاقتصادية قد تحتفظ بالنقود أو السندات أو بتوليفة من النقود والسندات، فالسندات تدر مقدارا ثابتا من الدخل سنويا، بينما النقود ليس لها عائد، ولما كان من المفترض أن حملة السندات غير متأكدين بما سيكون سعر الفائدة على السندات في المستقبل، فان هناك مخاطرة بتحقيق كسب أو خسارة رأسمالية<sup>1</sup>، بالإضافة إلى افتراض ثبات المستوى العام للأسعار. السلوك الرشيد للفرد هو الذي يسمح له بتحقيق أقصى منفعة ممكنة في ظل ثروة محدودة، وبالتالي يقوم بتوزيع ثروته على الأصول التي تحقق له أقصى ربح وأدنى مخاطرة، عن طريق تحديد التوليفة المناسبة من الأصول مالية والأصول نقدية.

#### • دالة المنفعة:

تكون دالة المنفعة للوحدة الاقتصادية التي تتميز بالرشاد والعقلانية على الشكل التالي:

$$U\sigma < 0 , UE(R) > 0 \quad \text{حيث} \quad U = U(E(R), \sigma R)$$

-  $U$ : تمثل المنفعة.

-  $E(R)$ : تمثل التوقع الرياضي للعائد المتوقع.

-  $\sigma R$ : الانحراف المعياري للعائد، والذي يقيس المخاطرة.

#### • العائد المتوقع ومخاطرة المحفظة المالية:

لنفترض أن الأصول المالية تشكل نسبة ( $\alpha$ ) من المحفظة المالية، والباقي ( $1-\alpha$ ) أصول نقدية.

<sup>1</sup> مايكل ابدجمان، (1999)، ص ص 241-242.



معدل العائد المتوقع من المحفظة يعبر عنه بالتوقع الرياضي للعائد الكلي، وبما أن الأصول النقدية ليس لها عائد فإن العائد المتوقع لها معدوم<sup>1</sup>، ونعبر عن العائد المتوقع رياضيا كما يلي:

$$E(R_t) = \alpha \cdot (i + \bar{g}) \dots \dots (1)$$

$(i + \bar{g})$ : العائد المتوقع للأصل المالي والذي يساوي إلى سعر الفائدة مضافا اليه متوسط المكاسب الرأسمالية المحتملة.

أما بالنسبة إلى المخاطرة ويعبر عنه بالانحراف المعياري للعائد الكلي ويعبر عنه رياضيا كما يلي:

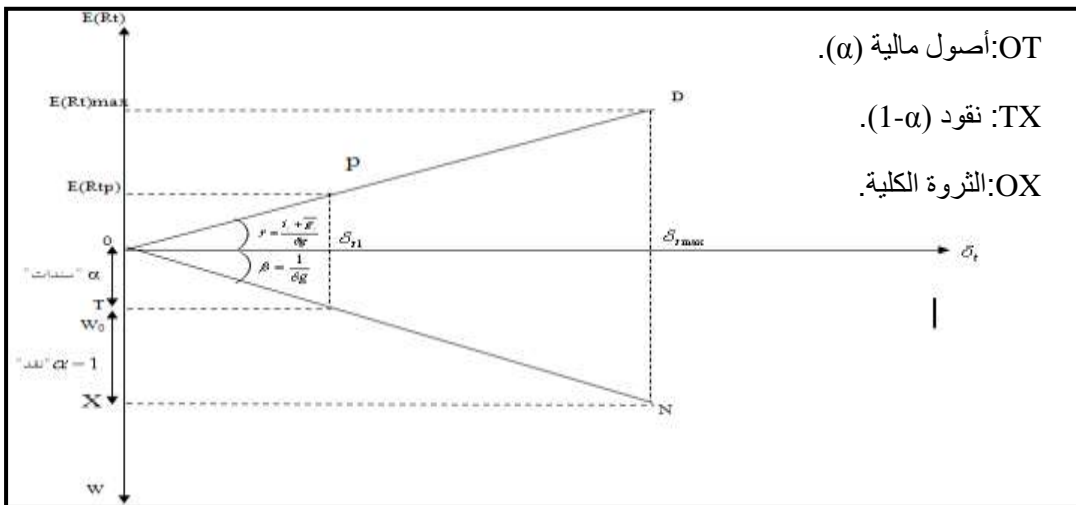
$$\sigma_t = \alpha \sigma_g$$

وبتعويض قيمة  $\alpha$  في المعادلة (1) نجد العلاقة التالية:

$$E(R_t) = \frac{(i + \bar{g})}{\sigma_g} \sigma_t$$

المعادلة الأخيرة تمثل قيد الميزانية ميله  $\frac{(i + \bar{g})}{\sigma_g}$  ويمثل بيانيا كما يلي:

الشكل(1): يبين خط الميزانية للمحفظة الاستثمارية



<sup>1</sup> محمد الشريف المان، (2010)، ص273.



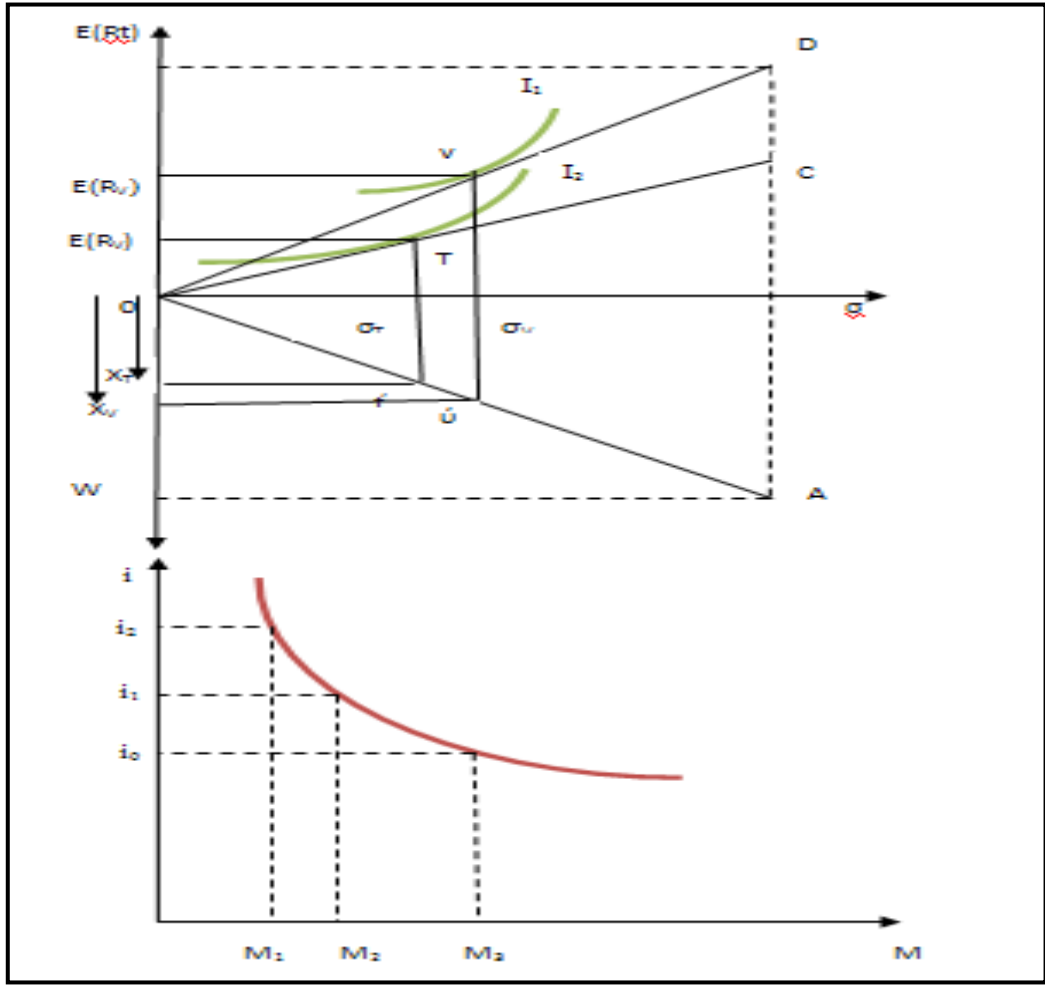
المصدر: محمد الشريف المان، (2010)، ص276.

من خلال الشكل المقدم أعلاه يمثل المستقيم ON العلاقة بين مخاطرة ونسبة الأصول المشكلة للمحفظة، وميله  $(1/\sigma_g)$ ، بينما يمثل المستقيم OD المحافظ التي تحقق أفضل تركيبة من العوائد والمخاطر، ولما:

- $(\alpha=0)$ : المحفظة مكونة من الأصول النقدية وبالتالي معدل العائد المتوقع معدوم، والخطر المرافق له معدوم (النقطة O).
- عندما يبدأ الفرد في حيازة السندات فإن حجم النقد سيتقلص مع افتراضنا بأن حجم الثروة ثابت، وهو ما يعبر عن انخفاض مستوى الطلب على النقد وزيادة حجم السندات من (O) إلى غاية النقطة (P)، ويقابل ذلك مستوى مخاطرة  $\sigma_{r1}$  وحجم من العائد قدره  $E(R_p)$ .
- $(\alpha=1)$ : المحفظة مكونة من الأصول المالية فقط والطلب على النقود معدوم وبالتالي يكون معدل العائد المتوقع عند القيمة العظمى له، والمخاطر المرتبطة بها في قيمتها العظمى (النقطة (N,D).
- مكونات المحفظة المتوازنة وبناء دالة الطلب على النقود.  
بدمج منحنيات تفضيلات المستثمر مع قيد الميزانية نحصل على نقطة التقاطع والتي تمثل الوضع الأمثل للمستثمر وتحدد له المحفظة المثلى المكونة من توليفة من الأصول النقدية والأصول المالية التي تحقق له أعظم منفعة، والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل(1): يبين المحفظة المتوازنة ودالة الطلب على النقود.





Source : Xavier Bradley et Christian Descamps, (2005), p 205.

من خلال الشكل نلاحظ أن الوضع الأمثل عند نقطة التماس بين منحنى المنفعة ( $I_1$ ) وقيود الميزانية عند النقطة  $V$ ، أي عندما تكون المخاطر الكلية الممثلة على مستوى المحور الأفقي عند  $\sigma_V$  والعوائد المتوقعة الحصول عليها والممثلة على المحور الرأسي عند  $E(R_V)$ . عند إسقاط النقطة  $V$  على المستقيم  $OA$  تتحدد مكونات المحفظة المثلى، حيث تقسم الثروة السائلة إلى  $OX_V$  في شكل سندات، والباقي في شكل نقود سائلة، عند هذا المستوى يكون ميل خط الميزانية  $\frac{(i_0+g)}{\sigma_g}$  ويكون الطلب على النقود  $M_3$  عند سعر الفائدة الجاري  $i_0$ .

من خلال التحليل السابق نحاول اشتقاق دالة الطلب على النقود وذلك بتتبع تغير سعر الفائدة، نلاحظ أن ارتفاع سعر الفائدة من  $i_0$  إلى  $i_1$  يرافقه ارتفاع في ميل خط الميزانية، وبالتالي يستدير خط الميزانية نحو الأعلى مؤدياً إلى انتقال نقاط التوازن من  $T$  إلى  $V$  محدثة بذلك ارتفاع في كمية السندات من  $X_T$  إلى  $X_V$ ، وبالتالي تناقص كمية النقود من  $M_3$  إلى  $M_2$ ، وهذا يشرح العلاقة العكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة (الجزء الأسفل من الشكل (8-1)).



من خلال ما تطرقنا إليه في نظرية التطورات اللاحقة لكل من بومول وتوبن نجد أن النظرية قدمت تفسيراً دقيقاً ومقنعاً للطلب على النقود لغرض المضاربة حيث يرتبط بالدخل النقدي بعلاقة طردية كما يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، وهكذا يمكننا بومول وتوبن من الحصول على منحى متناقص بشكل مستمر للطلب على النقد لغرض المضاربة للفرد وهو ما عجز كينز عنه، كما تعرض كل من بومول وتوبن إلى مجموعة من الانتقادات وهي صعوبة تجميع دوال المنفعة الفردية للحصول على دالة المنفعة الكلية، كما أن التحليل يتعقد في حالة الطلب على النقود ( $M_2$ ).

#### 4- النظرية النقدية المعاصرة:

عرف النظام الرأسمالي في الستينيات من القرن العشرين أزمات اقتصادية دفع بمجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم ميلتون فريدمان إلى استخدام أدوات ووسائل تفسير جديدة في التحليل النقدي، حيث شهدت النظرية النقدية الكلاسيكية إضافات اشتهرت " بالنظرية المعاصرة الكمية النقود" بزعامه فريدمان، الذي استطاع وأتباعه أمثال<sup>1</sup>: F.Knight, J.Viner, L.Mint, H.Simon، تأكيد أفكاره على الواقع الفعلي لتخفيف أزمة الركود والتضخم التي أصابت الدول الرأسمالية.

ويطلق عليها المدرسة النقدية (monetarism). حيث ترى أن المعروض النقدي (مجموع النقود في اقتصاد ما) هو العامل الرئيسي الذي يحدد إجمالي الناتج المحلي بالسعر الجاري للدولار في الأجل القصير ومستوى الأسعار على مدى الطويل، والسياسة النقدية هي إحدى الأدوات التي تمتلكها الحكومات للتأثير على الأداء الكلي للاقتصاد، تستخدم أدوات مثل أسعار الفائدة لتعديل كمية النقود في الاقتصاد، ويعتقد أتباع هذه المدرسة أن أهداف السياسة النقدية تتحقق على النحو الأفضل باستهداف معدل نمو المعروض النقدي، وقد اكتسبت هذه المدرسة أهمية في السبعينات بتخفيض معدل التضخم في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وأثرت بشدة على قرار البنك المركزي الأمريكي بتنشيط الاقتصاد خلال الركود العالمي في الفترة (2008-2009).

#### 4-1- مبادئها الأساسية:

يكن أساس المدرسة النقدية في النظرية الكمية للنقود، وهذه النظرية هي متطابقة محاسبية، أي لا بد أن تكون صحيحة، وهي تقول أن المعروض النقدي مضروباً في سرعة تداول النقود (معدل تداول النقود) يساوي النفقات الاسمية في الاقتصاد (عدد السلع والخدمات المباعة مضروباً في متوسط السعر المدفوع مقابلها، وكم متطابقة محاسبية لا خلاف لهذه المعادلة، أما محل الخلاف فهو سرعة

<sup>1</sup> محمد الشريف المنان، (2010)، ص 295.





تداول النقود، فالنظرية النقدية تعتبر السرعة مستقرة بوجه عام، وهو ما يعني ضمنا أن الدخل الاسمي في معظمه دالة للمعروض النقدي. وتعكس التغيرات في الدخل الاسمي تغيرات في النشاط الاقتصادي الحقيقي (عدد السلع والخدمات المباعة) والتضخم (السعر المتوسط المدفوع مقابلها).

وتمثل النظرية الكمية الأساس لعدة مبادئ ووصفات أساسية للمدرسة النقدية:

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

ب- عدم الحياد النقدي في الأجل القصير: 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 (أي تكون لصيقة، بلغة الاقتصاد).

ج- القاعدة الثابتة لنمو النقد: 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.

د- 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.

#### 4-2- العوامل المحددة للطلب على النقود في النظرية النقدية المعاصرة:

في سنة 1956 طور فريدمان نظرية الطلب على النقود بصياغة النظرية الكمية للنقود ل فيشر، مما يوحي بأن تحليله هو امتداد أو تطوير لتحليل فيشر، إلا أن نظرية فريدمان للطلب على النقود أقرب إلى تحليل كينز ومدخل كمبردج منه إلى تحليل فيشر، أي أن النظرية الكمية المعاصرة هي تحليل لجانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي<sup>1</sup>.

اعتمد فريدمان في تحليله على مجموعة من الفرضيات، والمتمثلة أساسا فيما يلي<sup>2</sup>:

• استقلالية كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛

• استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها؛

<sup>1</sup> بلغوز بن علي، (2006)، ص 65.

<sup>2</sup> نفس المرجع، (2006)، ص ص 65-66.



- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود؛
- يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.

اعتبر فريدمان أن الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال، والتي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول<sup>1</sup>، حيث ينظر في تحليله على أن النقود سلعة إنتاجية، وعلى هذا الأساس اعتبر فريدمان أن الطلب على النقود شأنه شأن الطلب على أي سلعة، ويتوقف الطلب على نفس الاعتبارات التي تحددها نظرية القيمة وهي<sup>2</sup>:

- الثروة لدى الوحدات الاقتصادية التي تطلب النقود (قيد الثروة)؛
  - الأثمان والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة على شكل سائل عقيم؛
  - الأذواق وهو ما أطلق عليه فريدمان اصطلاحاً "ترتيب الأفضليات".
- أ- الثروة الكلية: تتكون الثروة من مجموعة الأصول التي يمكنها أن تحقق دخلاً أو عائداً معيناً، حيث تشمل كافة عناصر الثروة البشرية وغير البشرية، أي أن الثروة عند "فريدمان" تشمل كل مصادر الدخل<sup>3</sup> وهي:

- النقود: يمكن قياس معدل العائد على النقود كما يلي:
- معدل العائد على النقود = معدل الفائدة على النقود + معدل التغير في القوة الشرائية.
- ولأن معدل الفائدة على النقود معدوم، ومعدل التغير في القوة الشرائية يكون سالباً في حالة التضخم وموجباً في حالة ميل الأسعار للانخفاض، وبالتالي قيمة العائد الحقيقي للنقود وفقاً لوحدة النقود الاسمية يعتمد على المستوى العام للأسعار (P).

- السندات والأسهم: السندات تدر عائداً في شكل مبلغ ثابت كنسبة من قيمتها الاسمية، ولأن سعر السند يتغير عبر الزمن، فقد أوضح "فريدمان" كيفية حساب هذا العائد وفق العلاقة التالية:

$$e = i_b + \frac{1}{i_b} \cdot \frac{\partial i_b}{\partial t}$$

حيث:

<sup>1</sup> محمود يونس وعبد النعيم مبارك، (2002)، "النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 359.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، بدون سنة نشر، ص 139.

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، ص 67.



- e: العائد على السندات خلال فترة زمنية.
- $i_b$ : تمثل سعر الفائدة المطبق على السندات.
- $\frac{\partial i_b}{\partial t}$ : مشتقة سعر الفائدة المطبق على السندات بالنسبة للزمن، ويبين التغير في قيمة السندات عبر الزمن.

أما العائد الحقيقي المتحصل عليه عندما يحتفظ بالثروة على شكل أسهم فيعطى بالعلاقة التالية:

$$\dot{e} = i_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t} - \frac{1}{i_e} \cdot \frac{\partial i_e}{\partial t}$$

حيث:

- $\dot{e}$ : العائد على السهم خلال فترة زمنية.
  - $i_e$ : سعر الفائدة المطبق على الأسهم.
  - $\left(\frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t}\right)$ : التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال الفترة الزمنية.
  - $\left(\frac{1}{i_e} \cdot \frac{\partial i_e}{\partial t}\right)$ : التغير في قيمة السهم خلال نفس الفترة الزمنية.
- ج- الأصول العينية: العائد على الأصول العينية، فيرى فريدمان أنها مرتبطة بتغير المستوى العام للأسعار، والعائد الاسمي لكل وحدة نقدية محتفظ بها في شكل أصول حقيقية هو  $\frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t}$
- د- رأس المال البشري: بالنسبة لرأس المال البشري والتي لا تملك سوق محدد ولا يمكن إحلالها برأس المال المادي إلا في حالات استثنائية، ولتفادي هذه المشكلة في قياس عائد رأس المال البشري وضع فريدمان متغيرة ثانوية للدلالة وهي نسبة الثروة غير البشرية على الثروة البشرية  $\left(h = \frac{W_H}{W_N}\right)$ .

لكن تطرح هنا مشكلة تحديد العلاقة بين مفهوم الثروة وهو متغير المخزون، ومفهوم الدخل والذي هو متغير التدفق، في الواقع لا توجد هذه العلاقة إلا عبر الزمن، ويعبر عنها معدل الخصم الذي يمكن تمثيله بسعر الفائدة السوقي، فالثروة الكلية ما هي إلا القيمة الحالية لتدفقات الدخل عبر الزمن، ويقصد بالدخل الدخل طويل الأجل "الدخل الدائم" وليس الدخل المطلق أو الجاري<sup>1</sup>، وبالتالي

$$\text{نعبر عن العلاقة السابقة كما يلي: } \left(W = \frac{Y_p}{i}\right)$$

إذن يعتبر الدخل الدائم أحد المتغيرات المفسرة للطلب على النقود والذي يعبر عن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية ويرتبط به بعلاقة طردية.

ب- تكلفة الفرصة البديلة:

<sup>1</sup> محمد الشريف المان، (2010)، ص 300.



إن الاحتفاظ بالنقود في شكل نقدي معناه التخلي عن استخدامها في شراء أصل مالي أو حقيقي يدر عائداً أو دخلاً عاماً، وهذا ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة للنقود<sup>1</sup>، بمعنى أن الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل (تفضيل السيولة) يضيع على حائزها إمكانية الحصول على دخل أو عائد إذا ما استثمرها في أصول مالية أو أصول مادية.

إن تكلفة الفرصة البديلة تؤثر على مستوى النقود السائلة التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية، بمعنى أنه إذا زادت تكلفة الفرصة البديلة، أي زيادة العوائد التي تمنحها الأصول المالية والحقيقية الأخرى فإن الطلب على النقود سوف ينخفض، والعكس تماماً لو انخفضت أو انعدمت تكلفة الفرصة البديلة، وتتحدد تكلفة الفرصة البديلة بمتغيرين هما<sup>2</sup>:

- سعر الفائدة، ومعدل العائد على الأصول الأخرى.

- المستوى العام للأسعار.

ج- الأذواق والأفضليات: تتمثل في الفروق الشخصية بين الأفراد في الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل، أو استثمارها وتحمل المخاطر الناجمة عنها.

#### دالة الطلب على النقود طبقاً للنظرية الكمية الحديثة:

بعد شرحنا لعائد كل شكل من أشكال الثروة يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود بحسب مفهوم فريدمان في العلاقة التالية:

$$M_d = \left[ \left( \frac{Y_p}{i} \right), P, \left( i_b + \frac{1}{i_b} \cdot \frac{\partial i_b}{\partial t} \right), \left( i_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t} - \frac{1}{i_e} \cdot \frac{\partial i_e}{\partial t} \right), \left( \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t} \right), h, U \right]$$

وضع فريدمان  $i_e$ ،  $i_b$  بدلا من  $\left( i_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t} - \frac{1}{i_e} \cdot \frac{\partial i_e}{\partial t} \right)$ ،  $\left( i_b + \frac{1}{i_b} \cdot \frac{\partial i_b}{\partial t} \right)$ ، وأصبحت دالة الطلب على النقود تكتب من الشكل التالي:

$$M_d = \left[ Y_p, P, i_b, i_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t}, h, U \right]$$

يمكن كتابة دالة الطلب على النقود للفرد كالتالي<sup>3</sup>:

$$\frac{M_d}{P} = \left[ \frac{Y_p}{P}, i_b, i_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t}, h, U \right]$$

<sup>1</sup> مفيد عبد اللاوي، (2007)، ص 84.

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى وسهير محمد سيد حسن، (2000)، ص 149.

<sup>3</sup> Milton Friedman, (1970), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", Journal of political economy, Vol 2, p 204



قام فريدمان بإجراء اختبار مستعملا معطيات الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1870-1959) فتحصل على النتائج التالية:

$$\frac{M}{N.P} = 0.00323 \left( \frac{Y_p/P}{N} \right)^{1.81}$$

المعادلة السابقة تمثل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، حسب فريدمان يرتبط الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية بعلاقة طردية مع الثروة الكلية، وبما أن الدخل الدائم أفضل مؤشر لقياس الثروة الكلية، فإن الطلب النقدي يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل الدائم الحقيقي، وبالعلاقة عكسية مع العوائد المتأتية من الأصول الأخرى.

مما سبق نستنتج أن فريدمان اعتبر الطلب على النقود مثل الطلب على أي سلعة أخرى، ويتحدد بالمتغيرات التالية: الثروة الكلية، تكلفة الفرصة البديلة، وبدرجة أقل الأذواق، إلا أن "فريدمان" تعرض لعدة انتقادات تمس جوانب أساسية من بينها دور سعر الفائدة، تعويض الثروة بالدخل الدائم، واختيار المجمع النقدي الذي يجري عليه الاختبار.



## المحور الرابع: السياسة النقدية.

بين الحرب العالمية الثانية وأوائل السبعينات، عمت فكرة اعتبار السياسة النقدية عنصرا مكونا لسياسة الاقتصاد الكلي، وهذا يعود في الحقيقة للاقتصادي الانجليزي "كينز"، بيد أن



الكلاسيك و الكلاسيكيون الجدد اعتبروا التوازن الاقتصادي يتحقق قبل كل شيء من خلال العوامل الحقيقية، حيث لا تؤثر كمية النقود إلا على المستوى العام للأسعار<sup>1</sup>.

#### 1- مفهوم السياسة النقدية:

تنوعت واختلفت تعاريف السياسة النقدية بشكل واسع، إلا أن هناك اتفاق حول العناصر المكونة لها، وهي الإجراءات المتخذة للهيئة المصدرة لها، والهدف المراد تحقيقه.

أ- **التعريف الأول:** تعرف السياسة النقدية على أنها: "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد"<sup>2</sup>.

ب- **التعريف الثاني:** "السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها الدولة، من خلال السلطة النقدية، بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصاً، والاستقرار الاقتصادي عموماً"<sup>3</sup>.

ج- **التعريف الثالث:** كما تعرف بأنها: "مجموعة من الأدوات والقواعد والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة"<sup>4</sup>.

د- **التعريف الرابع:** "السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير والرقابة على الائتمان بما يتفق وتحقيق مجموعة من أهداف السياسة الاقتصادية"<sup>5</sup>.

إذا فالسياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في بلد معين، والمتمثلة في تنظيم كمية النقود المتداولة في الاقتصاد لغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة.

#### 2- أهداف السياسة النقدية:

إن السياسة النقدية ما هي إلا مظهر من مظاهر السياسة الاقتصادية، وتسعى في نفس الوقت إلى تحقيق نفس أهدافها، ورغم ذلك يبقى للسياسة النقدية أهدافها الخاصة التي تميزها عن غيرها من السياسات.

### 1.2 الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

<sup>1</sup> فريدة بلخراز يعدل، (2008)، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، ص 142.  
<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، ص112.  
<sup>3</sup> رجب حسين، (2006)، ص175.  
<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، "النظرية الاقتصادية: تحليل جزئي وكلي للمبادئ"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص352.  
<sup>5</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، ص 112.



إن هذه الأهداف ليست محل اتفاق من حيث عددها، ذلك لأن التشريعات النقدية تتباين من حيث التوسع والتصنيف في هذه الأهداف<sup>1</sup>.

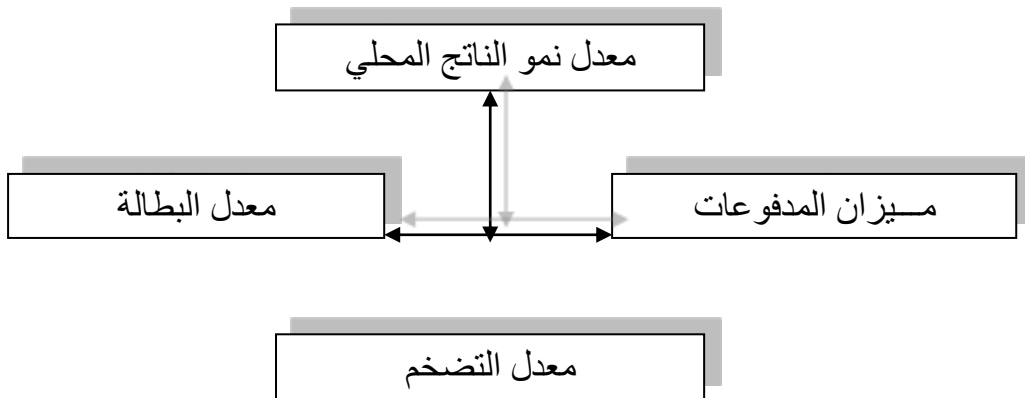
في هذا الإطار يرى الكثير من الاقتصاديين أن هدف السياسة النقدية في الدول النامية يعتره الكثير من الغموض والضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، ففي الدول النامية يتحدد أكثر من هدف للسياسة النقدية.

أما في الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف، وترتيب الأهداف حسب الأولويات فنجد الهدف الأول للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم بوضع معدلات، يستخدم البنك المركزي الأدوات الممكنة من أجل الوصول إلى هذه المعدلات، فمثلا تتمثل أهداف السياسة النقدية في البنك الألماني بالتركيز على استقرار الأسعار كأول هدف<sup>2</sup>، أما البنك المركزي الأمريكي فتوجه نحو تحقيق أربعة أهداف أساسية<sup>3</sup>:

- العمالة الكاملة للموارد؛
- الاستقرار في المستوى العام للأسعار؛
- استمرار النمو الاقتصادي؛
- ميزان مدفوعات موجب.

ويمكن توضيح الأهداف النهائية للسياسة النقدية من خلال المربع السحري لـ N-Kaldor: في الشكل التالي:

الشكل(1): المربع السحري لـ N-Kaldor الخاص بالأهداف الرئيسية للسياسة النقدية.



<sup>1</sup> عبد المجيد قدي ، (2006)، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، ص ص 54-55.

<sup>2</sup> Peter S. Rose, (2000), "Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in Global Marketplace", Mc Graw-Hill Companies, United States of American, Seventh Edition, p 496.

<sup>3</sup> Peter S. Rose, (2000), p496.





Paris, Monnaie et Financement de L'économie, Dunod,"Source : Delaplace .M, (2003),  
France,p118

يمثل المربع حالة مثالية يسعى لها كل اقتصاد، وهي تحقيق الأهداف الأربعة في آن واحد، إلا أن الظروف الاقتصادية تجعل تحقيقها دفعة واحدة أمرا مستحيلا.

إن إعطاء الأولوية للتضخم في مجال السياسة النقدية في الدول المتقدمة يتم في إطار مناخ اقتصادي يتسم بارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية، وتمتع اقتصادياتها بأنظمة صرف مرنة، وأن الأرقام المستهدفة للتضخم فيها هي عبارة عن تنبؤات مستقبلية نتيجة توفر نظام إعلامي ملائم<sup>1</sup>، بالإضافة إلى هذا الهدف المحوري هناك أهداف أخرى منها:

أ- استيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات الاقتصادية: من الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية علاج التقلبات الدورية التي تعترى الاقتصاد الوطني من تضخم أو انكماش والتخفيف من حدتها، بما لا يعرض الاقتصاد الوطني لهزات عنيفة تنعكس سلبا عن مستوى التوازن الاقتصادي العام (الإنتاج والتوظيف والدخل)، وبعبارة أخرى الحفاظ على الاستقرار النقدي، وذلك من خلال التعادل بين الادخار والاستثمار<sup>2</sup>.

ب- الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية: كل اقتصاد يتكون من دائرتين: دائرة نقدية ودائرة عينية، والسير السليم للاقتصاد يتوقف على مدى قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية، ومن هنا فان السياسة النقدية تستهدف إلى توفير القروض اللازمة خاصة في فترة الرواج الاقتصادي أين يتزايد طلب القطاعات الاقتصادية على الائتمان<sup>3</sup>.

## 2.2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية، ويجب ان تستوفي الأهداف الوسيطة ثلاث شروط<sup>4</sup>:

- تطورها معروف في الأجل القصير؛
- ترتبط مع المتغيرات الحقيقية -السعر و/أو النشاط الاقتصادي-؛
- خاضعة لرقابة البنك المركزي.

تتمثل الأهداف الوسيطة فيما يلي:

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص 58.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، ص 114.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص 59.

<sup>4</sup> Didier Bruneel, (1992), " La Monnaie ",La Revue Banque Editeur, Paris, France p 213.



أ- المجمعات النقدية: إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب لمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقديين الهدف الأساسي للسلطات النقدية لتحقيق التوازن الاقتصادي، وبين "فريدمان" ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هي<sup>1</sup>:

- يحول من أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار؛
- بزيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى؛
- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود، يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقريبا من ذلك؛

يتوقف حجم الكتلة النقدية بعوامل مؤثرة على المضاعف النقدي والنقود المركزية، وبالتأثير على المضاعف النقدي والنقود المركزية تحدث أدوات السياسة النقدية آثارها.

ب- معدلات الفائدة: النماذج القياسية تدمج انعكاسات معدلات الفائدة على الدخل، الادخار والاستثمار، لذلك نتوقع منها أن تشكل هدفا وسيطا للسياسة النقدية لتحقيق مستويات النشاط المطلوب<sup>2</sup>.

المشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، هو أن أسعار الفائدة تتضمن توقعات تضخمية وهو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية، مما يفقدها أهميتها كمؤشر، كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق، ذلك لأن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعا للوضع التي يمر بها الاقتصاد (الدورة الاقتصادية)، فضلا عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدلات الفائدة بتشدد السلطات، إضافة إلى أن معدل الفائدة مثلما يمكن أن يستخدم كهدف وسيط، يمكن أن يستخدم كقناة إبلاغ ووسيلة للسياسة النقدية<sup>3</sup>.

ج- سعر الصرف: يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية ذلك لأن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل (سعر الصرف) يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص ص 128-129.

<sup>2</sup> Didier Bruneel, (1992), p230.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص 59.



السوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف<sup>1</sup>.

إن تقلبات أسعار الصرف تدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل في التأثير عليه واستعمال ما لديها من احتياطات العملة الأجنبية محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات التي ترتبط بها، دون ضمان النجاح، وهذه التكلفة هي مقابل اختيار استقرار أسعار الصرف.

### 3- أدوات السياسة النقدية:

تهدف السياسة النقدية الحفاظ على أوضاع نقدية وائتمانية ملائمة في ظل اقتصاد سليم، وتعتقد السلطات النقدية أن الاقتصاد السليم يتميز بعمالة عالية ومعدل نمو جيد، ويمكن المحافظة عليهما مع استقرار أسعار صرف العملة الوطنية بالعملات الأجنبية المختلفة، ويقوم البنك المركزي بتنظيم عرض النقود وأوضاع الائتمان لتحقيق بعض أو جميع تلك الأهداف، والأدوات التي تستخدمها هذه السياسة للتأثير في الظروف النقدية والائتمانية هي ما نسميه بأدوات السياسة النقدية، ويمكن تصنيف هذه الأدوات إلى مجموعتين:

- الأدوات الكمية غير المباشرة.

- الأدوات النوعية المباشرة.

### 1.3. الأدوات الكمية "غير المباشرة" للسياسة النقدية:

تمثل الأدوات الكمية في الاحتياطات القانونية، وسعر الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، إذ يستخدمها البنك المركزي للتأثير على القاعدة النقدية، إلا أن هذه الأدوات تتباين من اقتصاد إلى آخر، وذلك حسب درجة تطور الجهاز المصرفي وكذا قوة ومتانة الاقتصاد وتكامله، وسنتناول كل أداة على حدى فيما يلي:

أ- معدل الاحتياطي القانوني:

✓ تعريف معدل الاحتياطي القانوني:

من المعروف أن نسبة الاحتياطي القانوني هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تصب في تلك البنوك.

✓ أثر سياسة تغيير معدل الاحتياطي القانوني:

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص ص 75-76.



إذا أراد البنك المركزي زيادة عرض النقود فإنه يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني فتزداد قدرة البنوك على منح الائتمان، والعكس صحيح إذا أراد البنك المركزي تخفيض عرض النقود من خلال تخفيض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع نسبة الاحتياطي القانوني<sup>1</sup>.

#### ✓ فاعلية سياسة تغيير معدل الاحتياطي القانوني:

تكون هذه الأداة أكثر فعالية ونجاعة إذا كان وعاء الاحتياطات الإيجابية شاملا لجميع أنواع الودائع، وكذا افتراض عدم وجود تسرب نقدي (اكتناز)، وعدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي، ومدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغييرات المطبقة من قبل السلطات، كما أن هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية للبنوك المركزية في الدول النامية، أين يصعب تطبيق سياسة السوق المفتوحة، وسعر إعادة الخصم<sup>2</sup>.

#### ب- معدل إعادة الخصم:

#### ✓ تعريف معدل إعادة الخصم:

يقصد بمعدل إعادة الخصم سعر الفائدة التي يتحصل عليها البنك المركزي نتيجة خصم البنوك التجارية لما تملكه من أوراق تجارية سبق خصمها للعملاء<sup>3</sup>، ولأن تقوم بخصمها لدى البنك المركزي، أما معدل الخصم فهو سعر الفائدة التي يقترض بها البنك المركزي البنوك التجارية لمواجهة النقص في حجم احتياطياتها النقدية لدى البنك المركزي.

#### ✓ أثر تغيير معدل إعادة الخصم:

إن سياسة إعادة الخصم تؤثر على تكلفة الائتمان، إذا استهدف البنك المركزي التوسع في الائتمان لتحقيق زيادة عرض النقود، فإنه يقوم بتخفيض سعر إعادة الخصم، وبالتالي تكلفة الإقراض بالنسبة للبنوك التجارية، مما يشجعها على زيادة اقتراضها من البنك المركزي، كما يشجع ذلك على تخفيض سعر الفائدة وأسعار خصم الأوراق التجارية والمالية لعملائها، مما يزيد حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها من الأفراد ومؤسسات الأعمال في النشاط الاقتصادي، ويحدث العكس في حالة قيام البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، ص ص 352-353.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، (2006)، ص 128.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، ص 357.

<sup>4</sup> إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 339.



يدير البنك المركزي نافذة الخصم بعدة طرق تمنع إساءة استخدام قروضه، فعندما يكون سعر الخصم أقل من سعر الفائدة السوقي، فهناك حافز كبير للبنوك التجارية لكي تحصل على القروض المخصصة بسعر خصم منخفض وإعادة استخدام حصيلة القروض في شراء السندات بسعر فائدة أعلى، لذلك يضع البنك المركزي قواعد للحد من عدد المرات التي تلجأ فيها البنوك إلى الحصول على القروض المخصصة.

وعليه نجد أن سياسة تغيير معدل إعادة الخصم، تؤثر على الائتمان بطريقة غير مباشرة، من خلال تأثيرها على سعر الفائدة على القروض المصرفية، وعلى سعر خصم الأوراق التجارية والمالية لدى البنوك التجارية.

#### ✓ فاعلية سياسة تغيير معدل إعادة الخصم:

ليس المقصود من سياسة تغيير معدل إعادة الخصم التأثير في قدرة البنوك التجارية في التوسع أو التقييد من حجم قروضها فحسب، بل التأثير أيضا في اتجاهات السوق النقدية ككل وخاصة فيما يتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة، وعموما تتوقف فعالية سياسة تغيير معدل إعادة الخصم على العوامل التالية<sup>1</sup>:

- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص؛
- مستوى النشاط الاقتصادي السائد أثناء تغيير معدل إعادة الخصم؛
- مدى اعتماد البنوك على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية؛
- مدى أهمية سعر الفائدة على النفقات الكلية للعمليات التجارية والصناعية التي يطلب من الائتمان المصرفي تمويلها.

#### ج- عمليات السوق المفتوحة:

#### ✓ تعريف السوق المفتوحة:

هي الأداة التي يتم بموجبها دخول البنك المركزي الأسواق النقدية والمالية بصورة مباشرة كمتعامل فيها، أي كمشتري وبائع في الأسواق هذه حسب حالة الاقتصاد<sup>2</sup>.

#### ✓ أثر سياسة عمليات السوق المفتوحة

يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، ف شراء السندات العمومية وأذونات الخزينة والذهب والأوراق المالية يؤدي إلى زيادة النقد

<sup>1</sup> إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، (2002)، ص 341.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، (2006)، ص 312.



المتداول، أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول، ومنه تزداد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان في حالة البيع، وتنخفض في حالة البيع اعتباراً أن عمليات الشراء والبيع تتم لصالح البنوك التجارية أو للجمهور، وبالتالي يقوم البنك المركزي بإصدار شيكات لصالحهم بقيمة الأوراق المالية، ثم يتم وضعها في حساباتهم في البنوك التجارية في حالة الشراء، أما في حالة البيع فيقوم الجمهور بإصدار الشيكات مسحوبة من حساباتهم في البنوك التجارية لصالح البنك المركزي<sup>1</sup>.

### ✓ فعالية سياسة عمليات السوق المفتوحة:

فاعلية السوق المفتوحة تتوقف على عدد من العوامل من أهمها:

- وجود سوق منظمة ومتسعة للأوراق المالية في المجتمع؛
- مدى رغبة الأفراد والمشروعات في الاستثمار المالي؛
- مدى قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

### 2.3. الأدوات النوعية "المباشرة" للسياسة النقدية:

تستخدم الأدوات النوعية في التحكم في أنواع معينة من القروض وتنظيم الإنفاق في أوجه معينة مثل تشجيع القروض الإنتاجية دون القروض الاستهلاكية أو تشجيع القروض القصيرة الأجل والحد من القروض الطويلة الأجل والعكس، وكذلك تدخل السياسة النقدية بهدف التأثير في قطاعات معينة وأنشطة تعاني من عدم الاستقرار أو بعض الصعوبات مما يتطلب علاجاً خاصاً باستخدام أدوات نوعية<sup>2</sup>، ومن أهم الأدوات المستعملة ما يلي<sup>3</sup>:

#### أ- تأطير الائتمان:

هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد الحد الأقصى والأدنى لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال السنة، وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، وتباین من دولة إلى أخرى، إن اعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتمدة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي ، (2005)، ص 90.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، ص 128.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي ، (2006)، ص ص 80-82.



ب- النسبة الدنيا للسيولة:

يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، مما يتطلب تجميد بعض الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.

ج- الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، وبما أن المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فيدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

د- قيام البنك ببعض العمليات المصرفية:

تستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة واستثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تتمتع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

هـ- التأثير والإقناع الأدبي:

هي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال من الائتمان.

4- تقييم أدوات السياسة النقدية:

تمت دراسة أدوات السياسة النقدية، وناقشنا كيفية تأثير كل أداة على عرض النقود والائتمان ولكن بقي تقييم هذه الأدوات.

#### 1-4- تقييم الأدوات الكمية "غير المباشرة" للسياسة النقدية:

بالنسبة لسياسة تغيير معدل الاحتياطي الإجباري تعتبر سهلة الإدارة نسبياً والتطبيق، ولا يعرقل المنافسة بين البنوك التجارية، مقارنة بالأدوات الأخرى، ولكن استعمال هذه الأداة تعرض إلى الكثير من الانتقادات منها<sup>1</sup>:

أ- قد لا يؤدي تغيير معدل الاحتياطي القانوني إلى التأثير على حجم الائتمان، إذا كانت لدى البنوك التجارية احتياطات حرة فائضة من جهة، وإذا كان لديها منافذ أخرى للحصول على موارد نقدية هامة من خارج البنك المركزي.

ب- يتأثر حجم الائتمان في الواقع بالظروف الاقتصادية والمالية، لذا فإن أي تغيير في الاحتياطي النقدي القانوني لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان.

ج- قد تؤثر معدلات الاحتياطي القانوني على ربحية البنوك التجارية، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض حيث تلجأ البنوك التجارية في بعض دول العالم إلى زيادة معدلات الفائدة على القروض المقدمة.

د- قد يؤثر معدل الاحتياطي القانوني على أسعار الأوراق المالية وخاصة السندات، فرفع المعدل يؤدي إلى تقليص قدرة البنوك التجارية على الاقتراض، مما يجعلها تسعى إلى تعويض النقص في السيولة من خلال عرض السندات التي توجد لديها للبيع في السوق النقدية، وبالتالي زيادة المعروض من السندات مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها.

أما بالنسبة لسياسة تغيير معدل الخصم فتتمثل المزايا الأساسية في أن البنك المركزي يمكن أن يؤدي دوره كملجأ أخير للإقراض، ومن ثم منع الفشل والكوارث المصرفية، أما العيوب فقد يتولد في ذهن الجمهور خلط متعلق بنية البنك المركزي، أو إذا حدد البنك المركزي سعر الخصم عند مستوى معين، سيحدث قلب كبير للفرق بين سعر الفائدة السوقي وسعر الخصم، لذا اقترح الكثير من الاقتصاديين إصلاح لهذه الأداة<sup>2</sup>.

أما بالنسبة للسوق المفتوحة ورغم أهميتها في مواجهة المشاكل التي تعترض الاقتصاد فإن استعمال هذه الأداة يتطلب توافر سوق مالية واسعة ومنظمة، وخاصة في البلاد التي تسعى للتنمية، ومن ثم فإن الالتجاء إلى هذه السياسة أمراً مستحيلاً في معظم الأحيان وسبب ذلك هو ضيق أو انعدام الأسواق النقدية والمالية، وعدم انتشار استخدام الأوراق التجارية وأدوات الخزينة مما يجعل

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص ص 86-87.

<sup>2</sup> أحمد أبو الفتوح على الناقه، (2001)، "نظرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، ص ص 257-269.





هذه العمليات تحدث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق مما يؤدي إلى اهتزاز المراكز المالية للبنوك الدول النامية<sup>1</sup>.

إلا أن استعمال أدوات السياسة النقدية يتطلب أحيانا الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم في عرض النقود والائتمان، وخاصة التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم<sup>2</sup>.

#### 2-4- تقييم الأدوات النوعية "المباشرة" للسياسة النقدية:

إن من أهم التبريرات لاستعمال الأدوات النوعية هي تجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التي تتولد على استعمال الأدوات الكمية، وخاصة أن تأثيراتها تكون شاملة ولا تفرق بين القطاعات والأنشطة المختلفة، كما تستخدم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية للرقابة على الائتمان الصادر من البنوك بغرض مساعدة الأدوات الكمية لزيادة التأثير على الائتمان وتوجيهه إلى مجالات الإنتاج التي تريد الدولة تشجيعها، أو الحد من التوسع فيها.

إن اعتماد الأسلوب المباشر لإدارة السياسة النقدية والرقابة على الائتمان جعل الكثير من السلطات النقدية في دول العالم التخلي عنه.

#### 5- قنوات السياسة النقدية:

لا شك أن للسياسة النقدية دورا هاما في التأثير على النشاط الاقتصادي، إلا أن موضوع آلية تأثيرها على المتغيرات المستهدفة أو ما يطلق عليها بقنوات تأثير السياسة النقدية ما يزال محل خلاف، لذلك فإن فهم طريقة عمل السياسة النقدية وآلية تأثيرها شرط أساسي لنجاحها في تحقيق أهدافها، وتتضمن قنوات تأثير السياسة النقدية كل من قناة سعر الفائدة، وقناة الائتمان، وقناة سعر الصرف، وقناة أسعار الأصول.

#### أ- قناة سعر الفائدة:

هي قناة تقليدية للانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل على رفع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على رفع أسعارها الحقيقية ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، كما قد يضعف طلب العائلات على

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2003)، "النقود والسياسة النقدية: مع الإشارة لحالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص142.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، (2005)، ص 162.



السلع المعمرة، والتحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو<sup>1</sup>.

#### ب- قناة الائتمان:

إن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويل الأجل (تكلفة رأس المال) والطلب الكلي يجعل القناة السابقة تفسل في تفسير أثر سعر الفائدة قصير الأجل على الناتج، دفع إلى تفسير بديل وهو قناة الائتمان، التي تمثل حلقة الوصل بين تقلبات سعر الفائدة قصير الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج.

تنقسم هذه الأداة إلى جزأين وهما: قناة الإقراض البنكية، وقناة الإقراض الموسعة (قناة الميزانية أو المعجل المالي)، ففيما يتعلق بقناة الإقراض البنكية، فإن الإحلال غير الكامل لأصول البنك سيدفع البنوك التجارية إلى خفض عرض النقد كردة فعل لأي سياسة انكماشية، وذلك للحفاظ على حجم السيولة المرغوب فيه، وهذا يعود في أحد جوانبه إلى عدم قدرة البنوك التجارية وخاصة الصغيرة منها في توفير أموال جديدة من خلال إصدار سندات للمحافظة على حجم القروض التي تقدمها.

أما بالنسبة إلى قناة الإقراض الموسعة فتعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي والداخلي، فزيادة سعر الفائدة الرسمي وما يترتب عنه من آثار سلبية على صافي الثروة للوحدات الاقتصادية ينعكس سلباً على قدرتها الإقراضية، وبالتالي فإن لم يكن لها قدرة على تعويض ذلك من خلال التمويل الداخلي فإن حجم الإنفاق لهذه الوحدات سينخفض مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي والناتج، ويجب التنويه هنا إلى أثر هذه القناة يضاعف وجود احتياطات فائضة لدى البنوك التجارية<sup>2</sup>.

#### ج- قناة أسعار الأصول:

إن زيادة سعر الفائدة الرسمي وما يترتب عليه من ارتفاع أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد سيؤدي إلى انخفاض الأصول المالية كالأسهم والسندات، بارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية لعوائد الأسهم، وبالتالي انخفاض الطلب على الأصول العقارية

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص 77.

<sup>2</sup> حسين علي عمر، (2009)، "قنوات السياسة النقدية: حالة الكويت"، مجلة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، ص 253.



وبالتالي انخفاض أسعارها، إن هذه الآثار في مجموعها يترتب عنها انخفاض ثروة الوحدات الاقتصادية، وبالتالي انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد وبالتالي الناتج<sup>1</sup>.

#### د- قناة سعر الصرف:

تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعود أهمية سعر الصرف في أن تغيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي<sup>2</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن الأهمية النسبية لكل قناة من القنوات السابقة، تعتمد على هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة، فهيكّل القطاع المالي من حيث تنوع مؤسساته وأدواته ودرجة المنافسة فيه، سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض والودائع، وأسعار الأصول وسعر الصرف، في حين البيئة الاقتصادية كدرجة الانفتاح على الخارج، ودرجة المنافسة، ستحدد مدى تأثير تغير المتغيرات النقدية السابقة في قرارات الإنفاق وبالتالي على الطلب الكلي والإنتاج.

#### 6- السياسة النقدية في الجزائر:

##### 1-6- أهداف السياسة النقدية في الجزائر:

أهداف السياسة النقدية في الجزائر لا تختلف عن أهداف السياسة النقدية في أي بلد آخر وخاصة فيما يتعلق باستقرار الأسعار، ومعدل النمو ومكافحة البطالة، وتحقيق توازن ميزان المدفوعات<sup>3</sup>، وقد تحققت معظم هذه الأهداف إلى حد ما في فترة (2000-2010)، أما التضخم فقد تم السيطرة عليه كلية وبقي منخفضا في حدود أقل من 4% إلى غاية 2008 وهذا مؤشر إيجابي، ثم عرف ارتفاع سنة 2009 نتيجة التضخم المستورد، ليرجع إلى 3.9 سنة 2010 نتيجة التحكم في المجاميع النقدية، أما تحقيق معدل نمو عال فقد تحقق ذلك خلال فترة التعديل الهيكلي ولكن لم يلبث حتى انخفاض بسبب تقلبات أسعار البترول، وهذا ما ينطبق أيضا على هدف توازن ميزان المدفوعات حيث يرتبط هذا الهدف مع الصادرات وهذا أمر صعب في ظل انخفاض أسعار النفط والاعتماد عليه كمصدر وحيد لتمويل الواردات والمساهمة الكبيرة في الميزانية العامة.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص ص 253-254.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، (2006)، ص ص 77-78.

<sup>3</sup> صالح مفتاح، (2003)، ص 278.



## 2-6- أدوات السياسة النقدية في الجزائر:

من اجل إدارة منسقة للسياسة النقدية، يتوفر لدى بنك الجزائر عدة أدوات منها ما يتم في إطار السوق النقدي كنظام الأمانة، مناقصات القروض والسوق المفتوحة بالإضافة استرجاع السيولة عن طريق نداءات العروض، ومنها ما يتم خارج السوق النقدية كإعادة الخصم، والاحتياطات الإجبارية.

## أ- عمليات بنك الجزائر في إطار السوق النقدية:

لقد تطورت السوق النقدية حسب قانون النقد والقرض، حيث أعيد تنظيمها من طرف بنك الجزائر في إطار أداة السوق المفتوحة، التي تتمثل في بيع وشراء على الخصوص السندات التي مدة استحقاقها ستة (6) أشهر، وبسندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض، ولا يجوز في أي حال من الأحوال أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو لصالح الجماعة المصدرة للسندات، ولا يجوز في أي وقت كان أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعمليات التي يجريها بنك الجزائر على السندات العامة 20% من العمليات العامة للدولة في ميزانية السنة المالية السابقة<sup>1</sup>.

وعلى اثر إشراف بنك الجزائر على هذه السوق النقدية التي تتعامل بالائتمان قصير الأجل (من يوم إلى سنتين)، تستفيد البنوك من الودائع والأموال للأشخاص الطبيعيين والمعنويين، وهذه السوق وسيلة يلجأ إليها بنك الجزائر، وذلك ما يجعل معدلات إعادة الخصم أقل من معدلات الفائدة داخل السوق، وذلك لتنشيط البنوك في جمع الإيرادات والتخفيض من العجز في تمويل التنمية الاقتصادية. أما نظام الأمانة فهي عملية تمكن البنك المقرض من الحصول على تسبيقات في الخزينة مقابل التنازل المؤقت على الأوراق العمومية والخاصة خلال مرحلة القرض فقط، أي بيع مقابل فائدة، والالتزام بإعادة شراء في الأجل المتفق عليها، كما يلتزم البنك المقرض بإرجاع السند للمقرض، ويقوم البنك بهذه العملية منذ شهر ماي 1989، مع تطبيق معدل تدخل للمنع بمعدل أربعة وعشرون (24) ساعة، وسبعة (7) أيام، فمثلا تكون عملية الأمانة بين بنكين (أ) و(ب)، يدخل البنك (أ) كمقرض إلى السوق النقدية فيقابلة بنك (ب) كمقرض للأموال (أي يمنح الأموال للبنك) مقبل ضمان بأوراق (ديون) البنك (أ) مع توقيع المكان، وفي هذه الحالة نقول أن البنك (أ) منح السند كأمانة لمدة مؤقتة، والبنك (ب) أخذ السندات كأمانة<sup>2</sup>.

بالإضافة إلى أداة السوق المفتوحة ونظام الأمانة في إطار السوق النقدية يمكن لبنك الجزائر التدخل بواسطة القروض قصيرة الأجل والتي مدة استحقاقها ستة (6) أشهر، وقروض موسمية مدتها لا

<sup>1</sup> Benissad H, (1994), "Algérie Restructuration et Réforme économique (1979-1993)", OPU, Algérie, p 128.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، (2003)، ص 290.



تتعدى سنة واحدة، بالإضافة إلى القروض متوسطة الأجل والمتعلقة بتطوير الإنتاج والتجارة الخارجية وبناء السكن، واستخدام تقنية عرض القروض للمناقصة ابتداءً من 1994، وتدخل بنك الجزائر في إعادة التمويل عن طريق التسليف على الحساب.

الجدول (1): يبين معدلات إعادة التمويل في إطار السوق النقدية في الجزائر للفترة (1993-2010).

الوحدة: %.

السنوات	المعدل المستهدف لنظام الأمانات لمدة 24 سا	المعدل المستهدف لمناقصات القروض	استرجاع السيولة لمدة 7 أيام	استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر
1993	17	-	-	-
1994	21	-	-	-
1995	23	19.44	-	-
1996	19	16.5	-	-
1997	14.5	13.25	-	-
1998	13	11.75	-	-
1999	12	10.75	-	-
2000	10.75	8.25	-	-
2001	8.75	8.25	-	-
2002	8.75	8.25	2.75	-
2003	4.5	8.25	1.75	-
2004	4.5	4.5	0.75	-
2005	4.5	4.5	1.25	1.9
2006	4.5	-	1.25	2
2007	-	-	1.75	2.5
2008	-	-	1.25	2
2009	-	-	1.25	2

المصدر: بنك الجزائر، (2009)، "النشرة الإحصائية الثلاثية"، تقرير سبتمبر 2009، ص 17.

يُبين الجدول الإجراءات التمويلية التي يستعملها بنك الجزائر لتمويل البنوك التجارية عن طريق السوق النقدية، من خلال نظام الأمانة ومناقصات القروض المستهدفة وكذلك استرجاع السيولة، وما نلاحظه من خلال الجدول أن معدلات المستهدفة متناقصة، ثم أخذت معدلات ثابتة إلى غاية 2006 بالنسبة للمعدلات المستهدفة لنظام الأمانات ومناقصات القروض، والسبب يعود في استخدام بنك الجزائر أدوات أخرى في إدارة السياسة النقدية وخاصة معدلات استرجاع السيولة في السنوات الأخيرة وهو ما نلاحظه من خلال الجدول، وذلك لارتفاع فائض السيولة الكبيرة التي ميزت البنوك خلال سنوات 2002، 2003، 2004.

هذا المعدل المرتفع للسيولة في البنوك، وغياب السيولة لدى بنك الجزائر، جعل بنك الجزائر يستخدم أداة غير مباشرة وهي نداءات القروض (المناقصات السلبية لثلاث أشهر) في أوت 2005.



## ب- الاحتياطي القانوني (الإجباري):

الوسيلة الأخرى التي يمكن لبنك الجزائر أن يستخدمها للتأثير على النشاط الاقتصادي في المجتمع هي نسبة الاحتياطي المطلوب قانونا، ونسبة الاحتياطي القانوني هي النسبة المئوية من السيولة التي يفرضها بنك الجزائر على البنوك التجارية للاحتياط بها في خزائنها، والتي لا تتعدى 27 % من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، إلا أنه يجوز لبنك الجزائر أن يحدد نسبة أعلى في حالة الضرورة المثبتة قانونيا، وكل نقص في الاحتياط القانوني (المطلوب) يخضع البنوك والمؤسسات المالية لغرامة مالية تساوي 1% من المبلغ الناقص ويستوفي بنك الجزائر هذه الغرامة التي تخضع للمادة 50 من قانون النقد والقرض<sup>1</sup>،

الجدول(2): يبين تطور معدل الاحتياطي القانوني في بنك الجزائر للفترة (2001-2010).

الوحدة: %

السنوات	2001	2002	2003-2007	2008	2009	2010
معدل الاحتياطي القانوني	4.25	6.25	6.5	6.5	8	8

المصدر: - بنك الجزائر، (2009)، " النشرة الإحصائية الثلاثية"، تقرير سبتمبر 2009، ص 17.

- بنك الجزائر، (2010)، " النشرة الإحصائية الثلاثية"، تقرير سبتمبر 2010، ص 17.

نلاحظ من خلال الجدول أن الاحتياطي القانوني شهد تطورا هاما خلال المرحلة (2001-2010)، وذلك يعكس رغبة بنك الجزائر في جعلها أداة هامة للتحكم في الكتلة النقدية، حيث يمكنه أن يرفعها في حالة حدوث تيارات تضخمية، كما يمكنه أن يقوم بتخفيضها في حالة ظهور أي بوادر للانكماش.

## ج- معدل إعادة الخصم:

يمكن أن يحدث توسعا أو انكماشاً في عرض أو الطلب على النقود باستخدام وسيلة أخرى، وهي نسبة إعادة الخصم ، فرفع بنك الجزائر من نسبة إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع تكاليف القروض والذي بدوره يخفف من الطلب على القروض والعكس صحيح، وتبين لنا أن بنك الجزائر ركز على معدلات إعادة الخصم في توجيه السياسة الائتمانية خلال الرحلة (1993-2003)، وهو ما يبينه الشكل التالي:

<sup>1</sup> رشيد دريس ، (2006-2007)، " إستراتيجية تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 52.



الجدول (3): يبين معدلات إعادة الخصم في بنك الجزائر للفترة (1993-2009)

الوحدة: %.

السنوات	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2009-04
معدل إعادة الخصم	11.5	15	14	13	11	9.5	8.5	6	6	5.5	4.5	4

المصدر: - بنك الجزائر، (2009)، " النشرة الإحصائية الثلاثية"، تقرير سبتمبر 2009، ص 17  
- بنك الجزائر، (2010)، " النشرة الإحصائية الثلاثية"، تقرير سبتمبر 2010، ص 17.

نلاحظ من خلال الجدول أن معدلات إعادة الخصم شهدت تناقص منذ 1995 حيث كان المعدل 14 %، ثم أخذ سنة 2003 معدل 4.5 %، وتعكس هذه الفترة الاعتماد على معدل إعادة الخصم كموجه للسياسة النقدية، إلى أنه بعد 2003 لجأ بنك الجزائر إلى تعيين سقف لمعدل إعادة الخصم، والسبب في ذلك أن طريقة معدل إعادة الخصم رغم السهولة في التطبيق، تحتاج إلى وسائل نقدية مكتملة وذلك لتحقيق فعالية أكثر تتماشى مع تطور السوق النقدية، والتي تتمثل فيما يسمى بأداة (عرض القروض للمناقصة والمزايدة).

ما نلاحظه من خلال الأدوات المستخدمة في إدارة السياسة النقدية أن السلطات النقدية اتجهت من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة.



## المحور الخامس: النظام المالي (الأنظمة المصرفية وأسواق رأس المال)





يعتمد التطور الاقتصادي لأي دولة على نظامها المالي - بنوكها وأسواقها المالية وقطاع التأمين وصناديق التقاعد وبنك مركزي مهمته مراقبة وتوجيه النظام المصرفي من أجل الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي. في البلدان المتقدمة، تعمل مكونات هذا النظام بشكل متكامل مع العملية الاقتصادية من أجل الإسهام في تعزيز النمو الاقتصادي والسيطرة على التضخم وتخفيض البطالة، وعدم وجود نظام مالي قوي وسليم يعمل بوجه عام ضد الاقتصاد الوطني.

1- مفهوم النظام المالي: هناك العديد من الكتابات لتحديد ماهية النظام المالي ولعل من أبرزها: - النظام المالي: مجموعة من وحدات مالية ومصرفية تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد والمشروعات أو الحكومات وتضعها تحت تصرف هذه الوحدات حيث أنها تربط بين قطاعات الادخار وقطاعات الاستثمار<sup>1</sup>.

- النظام المالي: يقصد به الأسواق والأفراد، والمؤسسات والقوانين والإجراءات التنظيمية والتقنيات التي يتم من خلالها تداول الأصول النقدية والمالية كأذون الخزانة والسندات والأسهم وغيرها، ويكون دور النظام المالي محورياً في المجتمعات المعاصرة، فهو يؤمن انتقال الموارد المالية الفائضة من المدخرين إلى المقترضين من أجل الاستثمار أو الاستهلاك، وبمعنى آخر يجعل الأموال المعدة للإقراض والاقتراض متاحة، ويقدم الوسائل والأدوات المالية التي تسهم في تعزيز التنمية الاقتصادية للبلد، وبالتالي يرتفع مستوى المعيشة التي يتمتع بها مواطنيه، ويحدد النظام المالي كلاً من تكاليف الائتمان ومقدار توفر هذا الائتمان الذي يستخدم كوسيلة للدفع مقابل الآلاف من السلع والخدمات التي يتم تداولها يومياً، ولتمويل الاستثمارات الجديدة، كما تعكس التطورات في النظام المالي صحة الاقتصاد الوطني<sup>2</sup>.

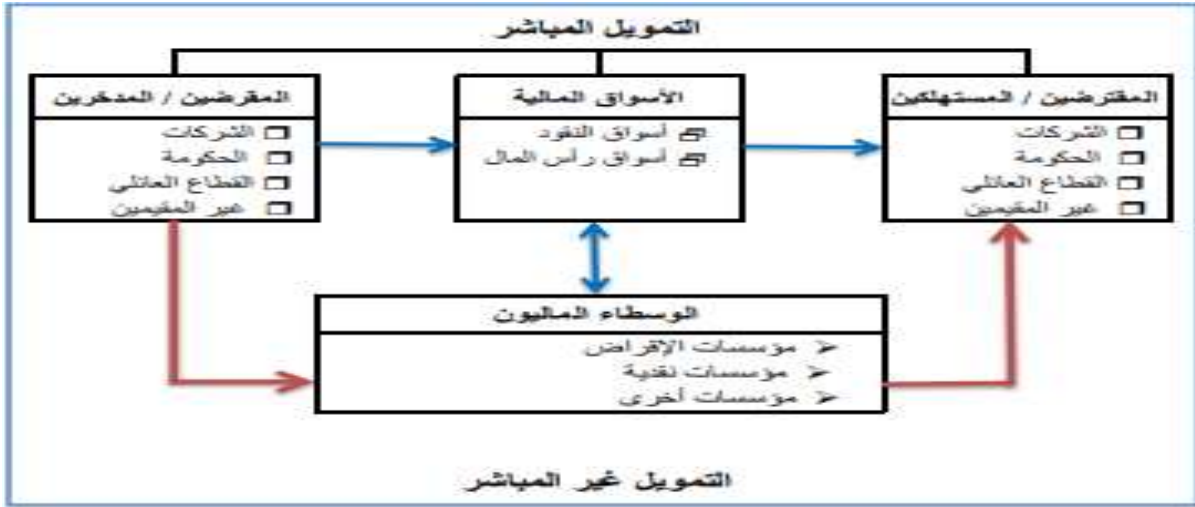
- ويعرف النظام المالي بذكر مكوناته، فهو يتكون من الأسواق المالية، والأدوات والمؤسسات والبنية التحتية، بالإضافة إلى الأطر الرقابية التي تلعب دوراً هاماً في تنظيم ومراقبة النظام المالي، كما يقوم النظام المالي بوظيفة أساسية ألا وهي وظيفة يتميز بها هذا النظام بالديناميكية والتنافسية من خلال التغيرات المستمرة في تركيبته<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، (2009)، المؤسسات المالية والمحلية والدولية، الطبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ص 23.

<sup>2</sup> هادف حيزية، (2019)، إستراتيجيات تطوير النظام المالي في الإقتصاد لتعزيز القدرات التنافسية وتخصيص التوزيع الأمثل للموارد، مداخلة ضمن الملتقى الوطني: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، ص 2.

<sup>3</sup> Central bank of sirilanka, (2005), « financial syability », pamphlet series, N°02, P2.





Source: <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.en.html>

2- وظائف النظام المالي: في نظر الاقتصاديين هناك عدة وظائف أساسية موكلة للنظم المالية للقيام بها نذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

أ- توفير نظام الدفع: توفير نظام للدفع ووظيفة هامة من أجل تسهيل المعاملات على السلع والخدمات والأصول، وذلك من خلال وسائل منها: (الأوراق النقدية، الشيكات، بطاقات الائتمان، الحسابات الجارية، النقود الإلكترونية...)، بالإضافة إلى ذلك فإن يحرص على قابلية تحويل العملة وكذا تسيير وسائل الدفع تلك.

ب- تعبئة المدخرات: حيث تمثل مؤسسات النظام قنوات لتوجيه المدخرات لاستثمارها في الاقتصاد، وذلك من خلال خلق منافذ الادخار والربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز.

ج- إدارة المخاطر: نتيجة للمعاملات المالية المختلفة يتعرض النظام المالي للعديد من المخاطر، لذلك تقوم مؤسساته المتخصصة بالتأمين لتغطية الخسائر، وهناك أخرى تقوم بإدارة هذه المخاطر من خلال آليات عديدة، والتي منها الأدوات المالية الخاصة بالوقاية وإدارة تلك المخاطر.

د- توفير السيولة: حيث يقوم النظام بتوفير السيولة [النقد السائل] لحملة الأصول الذين سبق وأن اكتنزوا ثروتهم فيها، وذلك لتلبية حاجات إنفاقهم المتوقع أو الطارئ

هـ- قناة لتطبيق السياسات المالية والنقدية: تلعب مؤسسات النظام من أسواق مالية ومصاريف وغيرها دورا أساسيا في توفير قناة أساسية تستطيع من خلالها الحكومات تنفيذ سياساتها الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، (2002)، إدارة المصارف-السياسات المصرفية- تحليل القوائم المالية- الجوانب التنظيمية، البنوك الإسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، ص 17.

zvbodie Robert Merton, (2001), Peason edition, Finance, p31.



### 3- مكونات النظام المالي:

يتكون النظام المالي من مجموعة عناصر تتفاعل فيما بينها لأداء الوظائف المختلفة والتي تضمن تحقيق الأهداف العامة لهذا النظام فبالإضافة إلى الوحدات الاقتصادية غير المالية تتمثل فيما يلي:

3-1- مؤسسات الوساطة المالية: يشمل مفهوم الوساطة المالية المنظمات المالية التي تمارس وظيفة تعبئة المدخرات وإعادة استثمارها أو توجيهها إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة وتشتبك هذه المؤسسات في أداء الوظيفة الأساسية للوساطة المالية، لكنها تختلف من حيث طبيعة أدواتها المستخدمة في تكوين أصولها وخصومها وطبيعة الحقوق والخدمات التي تتيحها للدائنين وتحصل عليها من المدينين.

#### أ- البنك المركزي:

يعتبر قلب الجهاز المصرفي، فهو مؤسسة نقدية حكومية تتولى إدارة السياسة النقدية "وتهمين على النظام النقدي والمصرفي في البلد، ويقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة والرقابة على النظام المصرفي والائتمان لزيادة النمو الاقتصادي والمحافظة على الاستقرار النقدي عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة وربطها بحاجات النشاط الاقتصادي"<sup>1</sup>، بما يحقق المحافظة على القيمة الداخلية للعملة الوطنية وتحقيق التوازن في المدفوعات الخارجية. كما يقوم بدوره كمقرض أخير للوحدات المصرفية المختلفة ويحصل منها على الودائع التي تستخدم لأغراض المقاصة بين هذه المؤسسات.<sup>2</sup>

#### ب- مؤسسات الإيداع:

وهي مؤسسات مالية تتميز بقبول الودائع من الوحدات الاقتصادية بغرض توظيفها في أنشطتها المختلفة كمنح الائتمان، والاستثمار في الأوراق المالية، كما تقوم بدور هام في عملية إنشاء النقود خاصة منها المصارف التجارية لذلك تساهم في التأثير على العرض النقدي، وتنقسم إلى:

➤ مؤسسات مصرفية تقبل الودائع: ومن أهمها البنوك التقليدية والإسلامية.

➤ مؤسسات غير مصرفية تقبل الودائع: وتشمل بدورها المؤسسات التالية: مؤسسات الادخار

والإقراض بنوك الادخار المشتركة، اتحادات الائتمان.

ج- المؤسسات الغير ودائعية: وتصنف إلى مؤسسات تعاقدية ومؤسسات الاستثمار.

3-2- الأسواق المالية: تلعب الأسواق المالية دورا مهما في النظم الاقتصادية والمالية الحديثة، من خلال استقطاب رؤوس الأموال وتوظيفها، من خلال التقريب بين القطاعات الموفرة للادخار وتلك التي تقوم بالاستثمار وتكوين رؤوس الأموال (سنتطرق الى ذلك بالتفصيل على مستوى الجزء اللاحق)

<sup>1</sup> رضا صاحب أبو حمد آل علي، (2002)، "إدارة المصارف: مدخل تحليلي كمي معاصر"، دار الفكر، عمان، الأردن، ص 61.

<sup>2</sup> مساعد ابتسام، (2009)، "تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد"، مذرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، ص 5.



4- مفاهيم مرتبطة:

4-1- المؤسسة المالية:

أ- تعريف المؤسسة المالية: ما هي إلا شركة أعمال مالية تختلف عن غيرها من شركات الأعمال الأخرى من حيث المنتج أو الخدمة التي تؤديها ومن حيث الأصول حيث تختص هذه المؤسسات في تقديم خدمات مالية كالوساطة المالية أو تقديم يد العون والمشورة لشركات الأعمال الأخرى عند طرح أوراقها المالية داخل سوق الإصدار، أو تقديم التسهيلات اللازمة لتداول الأوراق المالية، وتنطوي أصولها على أصول مالية كالأوراق المالية والقروض.

ب - أقسام المؤسسات المالية: وتنقسم المؤسسات المالية إلى مجموعتين، هما:

- المؤسسات المالية الوسيطة: يسمي بعض المؤلفين هذه المؤسسات بعناصر أو مكونات السوق ويمكن إيجازها في التالي:

➤ الوسطاء (السماسرة): ويعرف الوسيط المالي بأنه الشخص المرخص بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته، ويقوم بأعمال محددة تؤهله لممارسة الوسيط بين الجمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية مقابل عمولة محددة يتقاضاها نظير الخدمات التي يقدمها، ويكون الشخص الوسيط شخص طبيعي أو اعتباري وتشمل الوساطة المالية الأعمال التالية :

• الوساطة بالعمولة: حيث يقتصر عمل الوسيط شراء أو بيع الأوراق المالية لصالح العملاء مقابل عمولات محددة من قبل لجنة إدارة السوق.

• الوساطة بالبيع والشراء لصالح محفظته المالية: ويكون ذلك بترخيص خاص للوسيط، ويعرف في هذه الحالة بأنه صانع الأسواق، ويشبه دور صانعي الأسواق دور تجار الجملة في أسواق بيع السلع.

• الوساطة لتغطية إصدارات الأوراق المالية الجديدة: حيث يقوم الوسيط في هذه الحالة بمهمة تسويق الإصدارات الجديدة لصالح الشركة المصدرة مقابل عمولة محددة بموجب اتفاق بينهما يتعهد الوسيط بتغطية الإصدارات بشكل كامل أو جزئي.

➤ المصارف التجارية: مؤسسات وسيطة تقوم باستقطاب الودائع وإعادة إقراضها مقابل فائدة تشكل المصدر الرئيسي لأرباحها ويتمحور عملها في خلق الائتمان.

➤ المصارف المتخصصة: مؤسسات وسيطة متخصصة تمارس نشاطاتها الاقتصادية بشكل رئيسي في تمويل القطاعات الاقتصادية حسب نوع نشاطها ومعظم تسليفاتها ذات أجل طويل ودورها الأساسي تنموي.



- مؤسسات مالية غير وسيطة: وتشمل سماسرة الأوراق المالية، تجار الأوراق المالية، بنوك الاستثمار.

#### 4-2- التمويل في الاقتصاد:

أ- مفهوم التمويل: إن تجهيز المشاريع الاستثمارية بالمعدات أو الأصول الرأسمالية سواء عند إنشاء المشروع أو عند إحلال وتجديد معداته وتجهيزاته يمثل تحد كبير أمام المؤسسة إذ يلزم لهذا المشروع الأموال لتغطية كافة تكاليفه سواء من رأس المال المدفوع عند بداية المشروع أو عن طريق الاقتراض مع تقديم ضمانات السداد اللازمة أو من الاحتياطات ومخصصاته المالية وهو ما يعرف بالتمويل هذا الأخير بالرغم من اختلاف التعاريف المقدمة له إلا أنها تصب في قالب واحد هو أن:

➤ يعتبر تمويل كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمان سير نشاطها وكذا توسيعها أي كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية.

➤ التمويل هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال والاختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية التزامات المؤسسة المالية.

ب- مصادر التمويل: هناك مصدرين للتمويل:

✓ مصادر تمويلية داخلية: هي عبارة عن تمويل ذاتي، من خلال الموارد الداخلية الموجودة لدى الوحدة الاقتصادية وهذا يعني أن تعود إلى فائض نشاطها الإنتاجي، وهو متمثل في المتاحات التي تحتفظ بها المؤسسة مثل التنازل عن العقارات<sup>1</sup>، ويتمثل التمويل الداخلي للأفراد في استخدام استثماراتهم، كالأستثمار العقاري، أما الدولة فتعتمد على مواردها الخاصة الناشئة عن فائض الميزانية العامة وميزان المدفوعات.

✓ مصادر تمويلية خارجية: هي جهات مختلفة خارجية عن الوحدة الاقتصادية تلجأ إليها لتلبية حاجتها المالية الواسعة. يتم اللجوء إلى المصادر الخارجية في حالة عدم كفاية المصادر الداخلية لتلبية الاحتياجات، فيصبح طلب التمويل الخارجي أمر حتمي بل ويمكن أن يتوقف اللجوء إلى التمويل الخارجي كاستراتيجية تمويلية.

ج- أنواع التمويل:

➤ التمويل المباشر والصعوبات الناجمة عنه:

✓ التمويل المباشر: يتمثل التمويل المباشر من خلال العلاقة بين المقترض والمستثمر دون تدخل أي وسيط بنكي، وذلك من خلال إصدار مستخدم الأموال - وحدات العجز المالي - الذين يمثلون غير

<sup>1</sup> لحر خديجة، (2005)، "دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية واقع وافاق"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص ص 28-30.



بنكي بالنسبة للوحدات ذات الفائض - المالي المقترضين النهائيين لأصل مالي - أوراقا مالية مباشرة (تدفع مباشرة للأوراق المالية) للوحدات ذات الفائض، وعادة ما يتعهد المدين - المقترض - بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حتى يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف أو يحرر له صك ملكية لجزء من القيم الحقيقية للمؤسسة، وتمثل الأصول المالية المتنازل عنها مستند مطالبة لحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال، ويطلق على هذه الأصول المالية أوراق مالية مباشرة أو أوراق مالية أولية.

✓ الصعوبات الناجمة عن التمويل المباشر: إن إقامة علاقة مالية مباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي أمر ممكن، ولكن وجود مثل هذه العلاقة التمويلية تصادفها مجموعة من الصعوبات بالنسبة للطرفين، ويمكن تلخيص أهم هذه الصعوبات فيما يلي:

- تظهر هذه العلاقة المباشرة مشكلة أولى تتمثل في صعوبة تعارف طرفي العلاقة، أي كيف لأي شخص أن يعرف أن شخصا آخر له فائض مالي ما لم يكن يعرفه معرفة شخصية حتى وإن تم التعارف ما بين هذين الطرفين، فليس من السهل أن يكون هناك توافق في الرغبات من حيث الزمان والمكان، فمن الوارد أن يكون صاحب العجز يحتاج إلى هذه الأموال في شهر جانفي مثلا ولكن صاحب الفائض لا يستطيع تعبئتها إلا في شهر مارس كما أنه ليس من المستبعد أن يكونا طرفا العلاقة غير متواجدين في نفس المكان، وهذا ما يخلق مشكلة التلاقي بينهما، كأن يكون صاحب الفائض المالي يقطن في مدينة الجزائر بينما يقطن صاحب العجز المالي في مدينة وهران فكيف لهما أن يلتقيا.
- صعوبة توافق الرغبات من حيث المبلغ، فقد يكون صاحب العجز المالي يحتاج إلى مبلغ أكبر من الفائض المالي للطرف الآخر لهذه العلاقة المالية المباشرة، ويصبح من اللازم على صاحب العجز أن يبحث عن شخص آخر لاستكمال حاجته المالية، مع إمكانية ظهور نفس المشاكل السابقة على فرض أن هذه المشكلة قد حلت.
- عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجيد للأموال، ويقلل من إمكانيات الاستعمال الأمثل . للموارد.
- تتجسد في أن التمويل المباشر يدفع إلى تجميد الأموال المقرضة إلى غاية تاريخ التسديد، وهو أمر لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة إن هذه الصعوبات لا تسمح بخلق الظروف الملائمة للاستعمالات المثلى لموارد التمويل المتاحة، وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير في البحث عن سبل و طرق أخرى، من أجل توفير الجو الملائم والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر في استعمال



الأموال، ومن الضروري الإشارة إلى أن تجنب هذه المصاعب يمر عبر عملية تضيق لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك، وأكثر البدائل الممكنة من الناحية العملية هي إقامة علاقة تمويل غير مباشرة تمثل الوساطة المالية حلقتها الأساسية.

✓ التمويل غير المباشر: ادخار العائلات - وهو ذلك الجزء الذي لا يستخدم في الاستهلاك - دور كبير في الاقتصاد باعتباره القطاع الوحيد الذي تتجاوز مدخراته استثماراته، ولهذا فإن نمو القطاعات الأخرى يعتمد على تحويلات المدخرات في هذا القطاع، حيث تم خلق آليات جديدة للاستفادة من هذه المدخرات، ويعد بروز المؤسسات المالية الوسيطة وراء هذا الشكل من التمويل، وتساعد هذه المؤسسات الوسيطة على التقاء مرن بين وحدات الفائض والعجز، يتجاوز مجرد التوسط إلى إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز وبالتالي يعد الوسيط المالي الحلقة المركزية لآلية التمويل غير المباشر، إذ يمكنه تجميع موارد مالية بإصدار حقوق تكتب من قبل المقرضين النهائيين، وجذب ودائع هؤلاء مقابل التزامات معينة، وهذه الموارد يمكن أن تستكمل بموارد ذات طبيعة نقدية التي يمكن لبعض الوسطاء خلقها ويمكن التمييز هنا بين نوعين من الوساطة، وهما وساطة ميزانية ووساطة سوقية.

5- تصنيف النظام المالي والمقارنة بينهما: بناء على طرق التمويل التي تناولناها سابقا يمكن تصنيف الأنظمة المالية إلى نمطين رئيسيين هما<sup>1</sup>:

1-5- أنظمة مالية متجهة نحو البنوك: وهي تلك الأنظمة التي تنتمي إلى اقتصاديات الاستدانة والذي يستند فيها على النظام البنكي حيث له المسؤولية الأولى في هذا الاقتصاد، ويتميز النظام المالي لاقتصاد الاستدانة بالمزايا التالية:

✓ القروض هي الطريقة الأساسية لتمويل النشاط الإنتاجي، بسبب ضعف التمويل الذاتي، وضيق السوق؛

✓ النظام يعمل تحت رقابة البنك المركزي وعدم كفاية التمويل لدى البنك المركزي، حيث أن هذا الأخير دائما يسعى إلى الحفاظ على مستوى نشاط اقتصادي؛

✓ المؤسسات مدنية أمام البنوك والبنوك مدنية أمام البنك المركزي؛

✓ معدلات الفائدة المطبقة هي معدلات إدارية محددة بعيدة عن قوى السوق.

<sup>1</sup> لحر خديجة، (2005)، "دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية واقع وفاق"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص ص 28-30.



- ✓ أهم ما يميزه ظاهرة الكبح المالي والتي تعبر عن مستوى مرتفع نسبيا للقيود الرسمية على القطاع المالي والبنكي، حيث تشمل معايير إدارية لتنظيم الأسعار وحجم وتخصيص الائتمان تعود هذه المميزات إلى أسباب هي:
  - عدم وجود أسواق مالية منافسة والمؤسسات المالية في حالة احتكارية يجعل عرض وطلب النقود مقيد؛
  - سيطرة الدولة على الجهاز المصرفي يتبع لها تحديد سعر الفائدة حسب سياساتها الاقتصادية؛
  - انعدام استقلالية البنك المركزي أو ضعفها، وخضوعه إلى قرارات الخزينة العمومية.
- 2-2- أنظمة مالية متجهة نحو الأسواق المالية: يتميز هذا الاقتصاد بالدور المهم الذي تلعبه أسواق رأس المال حيث أنها هي الفاعلة في هذا النظام، حيث تسمح بضمان التمويل عن طريق التعامل في الأصول المالية، حيث يقوم الوسطاء الماليون هنا بتنشيط هذه الأسواق، ويتم هذا النظام بما يلي:
- ✓ دور الوسيط في هذا النظام يكمن في تحويل آجال الاستحقاق، وأداء الخدمات وليس في القرض وخلق وسائل للدفع.
  - ✓ التمويل الذاتي للمؤسسات مهمة جدا، والغرض يلعب دور تكميلي في تمويل الأعوان.
  - ✓ تؤدي معدلات الفائدة ووظيفة التسوية في تحديد التوازنات وعلى هذا الأساس فإن في هذا النظام يعبر معدل الفائدة في نفس الوقت عن سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال.
  - ✓ يعتبر السوق النقدي المكان المفضل لإعادة تكوين سيولة البنوك وهو مفتوح بشكل كبير أمام الأعوان الماليين وغير الماليين.
  - ✓ اللجوء إلى إعادة التمويل من البنك المركزي قليلة جدا.
- ويمكن تلخيص أهم الفروق بين أنماط النظام المالي في الجدول التالي:





الشكل (2): المقارنة بين أنماط النظام المالي.

اقتصاد السوق المالي (تمويل مباشر)	اقتصاد المديونية (تمويل غير المباشر)		
عملة متداولة (عرض النقد يبقى خارج المنشأ) (Exogène)	نقود مصرفية بشكل أساسي (داخلية المنشأ) (Endogène)	شكل النقود	1
الدخول في علاقة مباشرة من خلال أسواق المال	تغطي الحاجة إلى التمويل أساسا بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة	طريقة تمويل الاقتصاد	2
يحدد بقوى السوق (تفاعل العرض والطلب)	تحدد إداريا من طرف البنك المركزي	طريقة تحديد سعر الفائدة	3
بواسطة الأسعار عن طريق تداول الأوراق المالية في الأسواق المترابطة (مع وجود قيود على أسعار الصرف)	بواسطة الكميات (تأطير القروض) ويمكن تغيير أسعار الفائدة من أجل دفع الأنشطة الاقتصادية (الفصل بين السعر/الكمية)	السياسة النقدية	4
البنك المركزي مستقل، يعمل على إعادة التوازن في حالة وقوع اختلالات (إمكانية دخول كل الأعوان لكل الأسواق)	يتولى البنك المركزي مراقبة السياسة النقدية، مراقبة عمليات الصرف والأنشطة المالية	المظهر القانوني	5
يغطي بالاقتران من السوق المالي في ظل وجود مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة	يغطي بقروض من البنك المركزي	العجز الموازني	6
أصحاب الفوائض المدخرين	البنك المركزي	تحمل خطر القدرة على الوفاء	7
- الخطر يتحمله الأعوان الاقتصاديون ويغطي بسعر الفائدة الذي يمكن أن يزيد عن التوازن. - ظهور الفقاعات المالية (التي تترتب عن سلوك الأعوان نتيجة استخدام الثروة)	تضخم /تضخم ركودي البنك المركزي مجبر على إعادة التمويل لتغطية الأعباء المالية	المخاطر والنتائج على الاقتصاد الكلي	8
تباطؤ (صعوبات في تمويل النمو لأن الاستثمار طويل الأجل يتميز بمخاطر كبيرة)	تنشيط النمو (لكن الخطر متسارع)	الأثر على النمو	9

Source : <http://www.cedp-montpellier.fr/>, (25/09/2020).

6- المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي: لقد تزايدت تعقيدات الأسواق المالية باستحداث أدوات جديدة واحراز مستويات عالية من التقدم التكنولوجي، وكذلك العولمة المالية وانفتاح الأسواق وحتى توريق القروض المصرفية، حيث كل هذه التغيرات ساهمت في خلق تحديات جديدة للنظام المالي في أربعة مجالات هي الشفافية والإفصاح وديناميكية السوق والخطر المعنوي وكذا المخاطر على النظام أو النظامية ككل.<sup>1</sup>

أ- تراجع الشفافية: يقصد بها عدم توفر المعلومات المتعلقة بكثير من الأنشطة المالية، حيث عادت ما يقوم المستثمرين في الأسواق المالية بتوزيع المخاطر وإيجاد فرص عديدة لجمع الأموال، غير أن

<sup>1</sup>غازي شنياسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي: قضايا اقتصادية"، مشورات صندوق النقد الدولي، ص 3-5.



المعلومات المتعلقة بكثير من هذه الأنشطة لا تكون متاحة للمستثمرين جميعا، ولجهات الرقابة المصرفية نظرا لأن كثيرا منها يقيد خارج الميزانية؛

ب- ديناميكية السوق: نتيجة لعولة التمويل حيث أصبحت الشركات أكثر اعتمادا في تمويلها على أسواق الأوراق المالية بدلا من اللجوء إلى البنوك للحصول على الأموال اللازمة لتمويلها، وهو الأمر الذي زاد من ديناميكية السوق، وقد انخفضت كذلك تكاليف المعاملات إلى الحد الأدنى حيث أصبح بالإمكان اجراء قدرهائل من المعاملات في وقت وجيز، ولعل عمليات البيع والشراء الضخمة والمتواصلة يمكن أن تؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار، وقد يحدث ما يسمى " سلوك القطيع " الذي قد يترتب عليه انتشار من السوق المضطربة إلى أسواق لم تكن مضطربة من قبل؛

ج- الخطر المعنوي: يشكل المشاركون في الأسواق المالية جانبا حيويا في كثير من نظم الدفع سواء محليا أو على الصعيد الدولي، ومن ثم فإن إخفاقهم يمكن أن تترتب عليه عواقب وخيمة بالنسبة لنظام بأكمله. ولتفادي هذا الخطر عمد صناع السياسة إلى وضع شبكات أمان مالي لتوفير الحماية للمودعين (التأمين على الودائع) والمؤسسات المالية (المقرض الأخير) والأسواق من خلال ضخ السيولة المالية فيها. ولكن هذه الإجراءات من شأنها إضعاف الانضباط وفق شروط السوق ويخلق خطرا معنويا حيث يقلل من توخي الحذر في المعاملات.

د- تراجع النشاط الاقتصادي: من خلال صعوبة قيام المشروعات القائمة بالوفاء بالتزاماتها نتيجة نقص الطلب على منتجاتها في ظل تراجع القدرة الشرائية وقد يترتب على تراجع النشاط الاقتصادي تقليص الشركات لحجم أعمالها، وهو ما يُسفر عن ارتفاع معدلات البطالة، وبالتالي عدم قدرة القطاع العائلي على الادخار والوفاء بالتزاماته اتجاه البنوك في حالة الحصول على قروض، وبما يسهم في زيادة حجم الديون المتغيرة لدى البنوك؛<sup>1</sup>

هـ- المشاكل النظامية الناشئة في المؤسسات المالية: مثل حالات توقف النظم التشغيلية، وتركز المخاطر، وحدوث مشاكل في البنية التحتية للنظام المالي كقصور نظام المدفوعات والمقاصة والتسوية، وهو ما يترتب عليه تفاقم المضاعفات بين النظامين المالي والاقتصادي معا، كذلك وجود خلل في الأطر القانونية والمحاسبية قد يترتب عليه توقف الأعمال.<sup>2</sup>

7- شروط بناء نظام مالي سليم:

نظرا للمخاطر الممكن أن يتعرض لها النظام المالي وكذلك التغيرات الاقتصادية العالمية التي يمهدا الاقتصاد من عولة وانفتاح دولي لأسواق وتحرير رأس المال والعديد من التغيرات والتي بدورها تضمك

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، (2014)، "الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، متوفر في الموقع

الإلكتروني [www.Arabmonetaryfund.orgpanpubper](http://www.Arabmonetaryfund.orgpanpubper)

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص9.



تحديات كثيرة للنظام المالي ، أهم الشروط التي يجب تحقيقها من أجل بناء نظام مالي سليم هي ما يلي:

أ- استقرار الاقتصاد الكلي: إن العناصر الأساسية لنظام مالي سليم هي بيئة سليمة للاقتصاد الكلي وقطاع خاص ينشط وإطار قانوني يوفر إدارة داخلية قوية في المؤسسات المالية وانضباطها خارجيا من خلال قوى السوق وتنظيم إشراف قوي.

ب- أهمية سلامة البنوك: تعتبر البنوك أهم الأجهزة التمويلية في الاقتصاد الرأس مالي وأقدمه وجودا حيث يعتبر مؤسسة مالية وسيطة وتاجر في الأموال بين الممولين والمتمولين والبنك عبارة عن منشأة مالية تقوم بجمع الودائع وقبولها ثم إقراضها قصد توظيف المال وإمداد المشاريع الاقتصادية بمصادر التمويل.<sup>1</sup>

وحتى في ظل التطورات الاقتصادية لا تزال البنوك تمثل لب النظام المالي، إذ يسيطر القطاع المصرفي على النظام المالي وهو بذلك مصدر دائم للخطر النظامي، حيث كانت في بداياتها بنوكا تجارية مهمتها قبول الودائع ثم تعديل القروض للأجل القصير ولذا سميت ببنوك الودائع، ثم تعددت وظائف هذه البنوك وتعددت أنواعها كذلك فأصبحت متخصصة مجالات معينة مثلا عقارية، زراعية، ... إلخ، وكذلك بنوك شاملة.<sup>2</sup>

ج- الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية والالتزام بمقرارات لجنة بازل: الرقابة هي جوهر عملية الإدارة، أما الرقابة المصرفية فهي مجموعة من القواعد والإجراءات والأساليب التي تسيير عليها أو تتخذها السلطات النقدية والبنوك المركزية بهدف الحفاظ على سلامة المركز المالي للمؤسسات المصرفية.

لذلك مع استمرار تطور الأسواق المالية سيكون على سلطات الإشراف والتنظيم أن تتحمل قدرا كبيرا من عبء إقامة أنظمة مالية قوية ومواجهة الأزمات عند حدوثها، حيث تهدف هذه الرقابة للحفاظ على استقرار النظام المالي والمصرفي، وكذا حماية المودعين وضمان كفاءة أكثر للجهاز المصرفي.<sup>3</sup>

نظرا لهذه الأهمية كانت هناك ضرورة لاستحداث إطار دولي متماسك للمعايير المالية والإشرافية، الذي يمثل أفضل الأساليب التي يمكن أن تعزز الأنظمة المالية الدولية وأهم هذه المعايير هي التزام بمقرارات لجنة بازل التي تتم على مستوى جزئي التي أكسبت موضوع كفاية رأس

<sup>1</sup> خبابة عبد الله، (2008)، "الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية- البنوك التجارية - السياسة النقدية)"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، ص

88.

<sup>2</sup> مصطفى كامل طه، (2005)، "عمليات البنوك"، دار الفكر الجامعي، مصر، ص 3.

<sup>3</sup> طرشي محمد، (2013)، "متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي- دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة الشلف، ص ص 127-128.



المال أهمية كبيرة وأكدت على الملاءة المصرفية باعتبارها ركنا أساسيا في الصيرفة السليمة، وكذلك لتوحيد نظم الرقابة المصرفية فيما يتعلق بالمجال المصرفي.

فكانت بازل عام 1988، غير أن قواعده بشأن تحديد اشتراطات رأس المال بسيطة جدا واستطاعت المصارف النشيطة دوليا أن تتحايل عليه. وفي جوان 2004، نشرت لجنة بازل إطار جديد لاشتراطات رأس المال يعرف ببازل 2، الذي تم إصداره في نهاية جوان 2006، حيث تربط اشتراطات رأس المال بمختلف المخاطر المتنوعة التي تتكبتها المصارف، حيث يتم استنادا إلى التصنيف الائتماني الذي توفره وكالات خارجية.

وهذا الاشراف على المستوى الجزئي (لجنة بازل) لاسيما من قبل المصارف، ضروري لكنه لا يكفي لتحقيق الاستقرار المالي العالمي، وعليه لابد أن تستكمل التدابير على المستوى الجزئي بمقاربة كلية للحيطرة من أجل استقرار النظام المصرفي والمالي على المستوى الكلي، واحتواء المخاطر النظامية.

د- استقلالية البنوك المركزية: البنك المركزي هو الهيئة التي تنظم السياسة النقدية وتعمل على استقرار النظام المصرفي، أما موضوع استقلالية هذه الهيئة من أكثر المواضيع المصرفية طرحا، إذ ترجع أهميته إلى التطورات الاقتصادية والنقدية الدولية والمحلية التي شهدتها معظم دول العالم. تعني الاستقلالية للبنك المركزي مدى الاستقلالية التي يتمتع بها المسؤولون الرئيسيون في البنك، ومن أهم الأسباب التي تنادي باستقلالية البنوك المركزية هو رفع فعالية وكفاءة السياسة النقدية خصوصا في مجال مكافحة التضخم لأن من أهم الأسباب المعيقة لهذا الأمر هو تدخل الحكومة بدرجة كبيرة في رسم السياسة النقدية.

ه- ضبط السياسة النقدية والمالية والتنسيق بينهما: تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، أي أنها الإجراءات التي تتخذها الدولة للتأثير على الرصيد النقدي (عرض النقود) لإيجاد التوسع والانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع.<sup>1</sup>

إذن تقتصر مهمة السياسة النقدية في تصحيح عرض النقد في الاقتصاد، بما يحقق توليفة من التضخم واستقرار الانتاج، لذلك تعتبر السياسة النقدية خط الدفاع الأول في تثبيت الاقتصاد في مختلف الفترات التي يمر بها الاقتصاد، ناهيك على أنها أفضل السياسات في محاربة التضخم وحتى تقوم السياسة النقدية بهذا الدور بكفاءة ينبغي إعطاء نوع من الاستقلالية للسلطة النقدية.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، ص 112.



وعليه يجب تطبيق السياسات النقدية بطريقة محكمة جدا لتجنب التضخم وأسعار الصرف المغالى فيها، وإذا ما حدث تراخي للسياسة النقدية المتبعة ونتج عن ذلك التضخم مع انخفاض التنافس الدولي بين المنتجين فإن ذلك قد يؤدي إلى مشاكل عديدة ويؤثر على القطاع المالي. أما السياسة المالية فتتمثل في استخدام الانفاق الحكومي والضرائب للتأثير على الاقتصاد، وتستخدم الحكومات عادة السياسة المالية لتعزيز النمو القوي والمستدام وتقليل عدد الفقراء، ويعتبر الإجراء المالي الحكومي هذا مهما لمواجهة القوى التضخمية داخل الاقتصاد، فهي تمكن أصحاب القرار من محاربة التضخم، كما أنها مهمة لدعم واستقرار القطاع المالي.

و- إعادة النظر في طريقة عمل وكالات التصنيف: يتمثل دور وكالات التصنيف في وضع المعلومات التي بحوزتها حول الدول والمؤسسات والأصول المالية المختلفة المتداولة تحت تصرف المستثمرين، إذ من الضعف عليهم الوصول إلى ذلك بإمكانياتهم الخاصة في الوقت اللازم وتكلفة معقولة، لذلك فهذه الوكالات تساهم في كفاءة الأسواق بتوفير المعلومة الدقيقة للمجتمع.<sup>1</sup>

#### 8- قانون النقد والقرض:

#### 1-8- قانون النقد والقرض 10-90:

إن الرغبة في تفادي سلبيات المرحلة السابقة، وتجاوز قصور الإصلاحات السالفة وتماشيا مع سياسة الانفتاح على اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، مهد إلى ظهور القانون المتعلق بالنقد والقرض والذي أعاد التعريف كلية لهيكل النظام المصرفي الجزائري، وجعل القانون المصرفي الجزائري في سياق التشريع المصرفي المعمول به في البلدان المتطورة. يتضمن قانون النقد والقرض أبواب وفصول تشمل مواد قانونية توضح كيفية تنظيم الوساطة المالية على النحو التالي:

- تنظيم وإدارة البنك المركزي وصلاحياته؛
- تشكيل مجلس النقد والقرض وصلاحياته؛
- التنظيم المصرفي؛
- مهام اللجنة المصرفية؛
- ضمانات الودائع، الصرف وحركات رؤوس الأموال؛
- العقوبات الجزائية المتعلقة بمخالفة التشريعات المصرفية.

<sup>1</sup> مطاي عبد القادر وأمال بن الدين، (2019)، "فعالية النظام المالي وأهمية في توجيه الموارد المالية"، مداخلة ضمن الملتقى الوطني: النظام المالي واثنائية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، ص09.



## 2-8- مبادئ قانون النقد والقرض:

سمح القانون المتعلق بالنقد والقرض بتحويل السلطة النقدية إلى مجلس النقد والقرض، الذي يعتبر بمثابة مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال القرض والنقد.

تتمثل مبادئه الأساسية والتي يمكن اختصارها في النقاط التالية :

### أ- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

كانت القرارات النقدية تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية، على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، وتبعاً لذلك لم تكن أهداف نقدية بحتة، بل الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة، وقد تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية، حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناءً على الوضع النقدي السائد.

### ب- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى عملية القرض، كما كانت في السابق تلجأ إلى البنك المركزي لتمويل العجز، هذا الأمر أدى إلى التداخل بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية، وخلق تداخل بين أهدافها التي تكون متجانسة بالضرورة، وجاء هذا القانون ليفصل بين الدائرتين، فأصبح تمويل الخزينة قائم على بعض القواعد.

### ج- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:

كانت الخزينة في النظام الموجه تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، فجاء القانون ليضع حداً لذلك، فأبعدت الخزينة من منح القروض للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، ومن ثم أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يركز أساساً على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.

## 3-8- أهداف قانون النقد والقرض: تتمثل أهداف قانون النقد والقرض فيما يلي :

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المصرفي، إذ ألغى التمييز بين القطاعين العام والخاص، وبين القطاع الوطني الخاص والقطاع الأجنبي؛
- رد الاعتبار لدور بنك الجزائر في تسيير النقد والقرض؛
- تحرير الخزينة العمومية من عبء القروض ومنح القروض، وجعل ذلك من مهام المصارف؛
- إعادة الاعتبار لقيمة الدينار؛



• تشجيع الاستثمارات الأجنبية؛

• التطهير المالي للقطاع المالي وإشراك سوق مالية في تمويل الأعوان الاقتصادية.

إلا لأنه بعد أكثر من عشر سنوات من تطبيقه بدا من الضروري تعديل أحكام بعض مواده، من خلال صدور أمرين :

- الأمر 01/01 المعدل والمتمم لأحكام القانون 10/90 الصادر في 17 فيفري 2001، وقد خص التعديل بعض المواد المتعلقة عموما بإدارة ومراقبة بنك الجزائر.

- الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض: حيث دعم هذا الأمر شروط التأسيس والرقابة.

حسب الأمر 11/03 والمتعلق بالنقد والقرض أصبح مجلس النقد والقرض سلطة نقدية مكلفة بتصميم السياسة النقدية، وقواعد الإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها، على أساس الإسقاط (التنبؤ) النقدي المعد من قبل بنك الجزائر، يحدد المجلس الأهداف النقدية، لا سيما فيما يتعلق بتطور المجاميع النقدية والقرضية، ويحدد استخدام النقد، ويحدد قواعد الاحتراز المطبقة على عمليات السوق النقدية، ويضمن أيضا حسن نشر المعلومات في السوق .

ومن جهة أخرى تنص المادة 35 من هذا الأمر أن "مهمة بنك الجزائر تتمثل في ميادين النقد والقرض والصراف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا يكلف بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة لتوزيع القروض، ويسهر على حسن سير تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصراف".

4-8- تقييم قانون النقد و القرض:

أحدث قانون النقد و القرض 90-10 القطيعة مع الممارسات الاقتصادية و المالية السابقة، فقد سمح بتأسيس محيط بنكي و مالي جديد يتماشى أكثر مع تحرير الاقتصاد ومع معايير العمل المصرفي على المستوى العالمي، إذ منح لبنك الجزائر السلطة النقدية الحقيقية بتحديد الإطار العام لقواعد عمل المنافسة، و سمح للبنوك بالمقابل النشاط و العمل المصرفي وفق معايير اقتصاد السوق، و منذ صدور هذا القانون حدث تنوع كبير في الشبكة المصرفية من حيث عدد و طبيعة البنوك، بالإضافة إلى العمل البنكي المرتكز على الرشادة الاقتصادية و الطابع التجاري و المنافسة إلى حد معين، بالإضافة أصبح العمل المصرفي يتم في إطار المراقبة و تحمل الخطر و تجسد ذلك بإنشاء اللجنة البنكية التي تسهر على حسن سير و تطبيق و احترام التشريعات و القوانين البنكية، و منها القواعد الاحترازية.



## المحور السادس: سوق رأس المال





تمهيد: تؤدي الأسواق المالية دورا متزايد الأهمية في الحياة الاقتصادية باعتبارها حلقة من حلقات نمو النظام المصرفي فيها وانعكاسا لنظمها الاقتصادية والمالية بالأخص تلك التي تعتمد في نشاطها على القطاع العام والخاص لتجميع رؤوس الأموال، فهي تركز على العلاقة التي تربط ما بين حجم السوق والإنتاج فتطور حجم المشروعات إلى مشروعات كبيرة وتنوع نشاطها وتوسعه وظهور نظام الإنتاج الكبير زادت حاجتها لمزيد من الأموال، ما أدى إلى ظهور مؤسسات مالية تقوم بجمع المدخرات من الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية، ومع الزيادة في الطلب على هذه الأموال ظهرت الأسواق المتقدمة التي تهتم بمعدل الفائدة على القروض والودائع لأجل.

#### 1- التطور التاريخي للأسواق المالية:

إن التاريخ الاقتصادي يذكر إن من أشهر وأهم الأسواق المالية التي عرفت في أوروبا بل و في العالم هي أسواق البندقية وجنوه في إيطاليا، وسوق فرانكفورت وكانت من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز الاتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا، إنشأة الأسواق المالية كانت بحكم الضرورة التي تطلبها التوسع الكبير في إنشاء شركات المساهمة والمشاريع التجارية والاستثمارية التي بدأت تبحث عن مدخرات الأفراد وتعبئتها وبهذا وجد المدخرون في الترتيبات الجديدة التي قامت بها الشركات المساهمة وضعا مناسبًا لتوظيف أموالهم



وتوفيرا للوقت والجهد وتحقيق للمكاسب وهذا ما تطلب من الحكومات إصدار التشريعات والقوانين المنظمة لهذا النوع الجديد من الشركات.<sup>1</sup>

ولقد أدى انتشار هذه الشركات وإقبال الحكومات على الاقتراض إلى خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية مما أسهم في ظهور بورصات الأوراق المالية (سوق أوراق مالية)، ففي عام 1724 ظهرت أول سوق مالية في فرنسا وفي عام 1773 تم إنشاء سوق لندن، وفي أمريكا تم إنشاء أكبر سوق في العالم عام 1792 وهو سوق نيويورك فمنذ أواسط القرن 19م زادت حركة التقدم وتم استغلاله استغلالا علميا في مختلف الميادين الاقتصادية وأدى هذا التطور والتقدم إلى تحسين وتطوير الأسواق المالية العالمية.<sup>2</sup>

## 2- تعريف الأسواق المالية:

تعد الأسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات البلدان وتقدمها فالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم البلدان في العالم مرتبط بشكل أساسي بتطور الأسواق المالية ويمكن تعريفها على إنها: "المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي أوقات محدودة"<sup>3</sup>. ويمكن تعريفها كذلك على أنها "المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتداول هذه الأدوات"<sup>4</sup>.

وبناء على ما سبق يمكن استنتاج تعريف شامل للأسواق المالية كما يلي: "أسواق رأس المال تشمل كلا من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية حيث يوجد أصحاب السيولة والفوائض وفي مقابل ذلك يوجد أصحاب العجز طالبي الأموال الذين يريدون الاستثمار، لهذا فإن دور الوساطة المالية من أهم الأدوار الذي تلعبها الأسواق المالية لأنها تعمل على نقل الفائض من الأموال إلى المؤسسات أو الأفراد ذات العجز وهذا من خلال الأدوات والمنشآت المالية، لأن هناك صعوبة في انتقال الأموال بطريقة مباشرة بين الطرفين"<sup>5</sup>. والأسواق المالية من خلال أدواتها الاستثمارية المختلفة ومؤسساتها المتخصصة تمثل همزة الوصل بين وظيفتي الادخار والاستثمار، وذلك باحتوائها على كل من سوق النقد وسوق رأس المال. فأسواق النقد هي أسواق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة

<sup>1</sup> - حسين بن هاني، (2014)، "الأسواق المالية"، دار كندي للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، ص ص 4-5.

<sup>2</sup> - الهام وحيد دحام، (2013)، "فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي"، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، ص ص 21-22.

<sup>3</sup> - الهام وحيد دحام، مرجع سابق، ص ص 19-20.

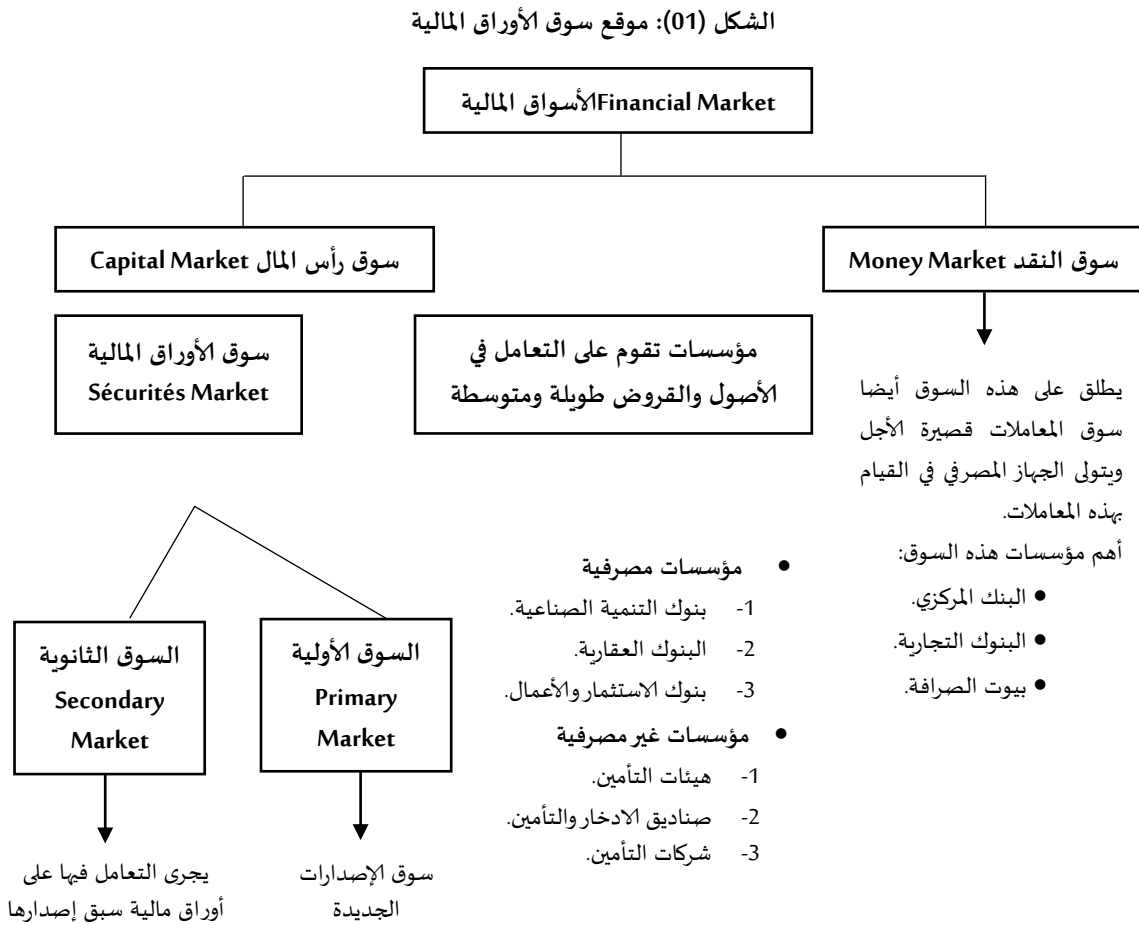
<sup>4</sup> - مبارك بن سليمان آل فواز، (2010)، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مذكرة تدرسية، مركز النشر العلمي، جامعة جدة، ص 5.

<sup>5</sup> - بوكساني رشيد، (2006)، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة الجزائر، ص 39.



للتداول (أقل من سنة) وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات إذ أن مكانه يتكون من أسواق مختلفة والتي تتصل ببعضها البعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية ومدّها بالقروض، ومن أهم الأدوات الاستثمارية المتداولة فيها نجد أدوات الخزينة، القبلات المصرفية وشهادات الإيداع، و من أهم مؤسسات هذا السوق نجد كلا من البنوك المركزية والبنوك التجارية<sup>1</sup>، أما أسواق رأس المال هي السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط و الطويل أي التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة سواء كانت تعبر هذه الأدوات عن دين كالسندات أو تعبر عن الملكية كأسهم<sup>2</sup>.

يوضح الشكل التالي السوق المالية ومختلف الأطراف:



<sup>1</sup> - حسين بن هاني، مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup> - مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، ص 7.



المصدر: سمير عبد الحميد رضوان، (1996). أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 36.

3- أدوات سوق الأوراق المالية: أدوات الدين كالسندات، وأدوات الملكية كألسهم، حيث تتصف هذه الأدوات بتغير أسعارها في السوق كما تعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر.

أ- الأسهم: وتنقسم بدورها إلى:

➤ الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية مستند ملكية لحاملها، حيث يتمتع حاملها بالعديد من الحقوق كحق التصويت في الجمعية العمومية، حق الإطلاع على دفاتر الشركة، حق المشاركة في الأرباح والخسائر وحق الأولوية في الاكتتاب وحق البيع والتداول... أما مسؤولية حامله فهي محدودة بحصته في رأس المال، وعند تصفية الشركة يأتي حملة الأسهم العادية في ذيل القائمة من حيث حصولهم على نصيبهم في صافي التصفية.

➤ الأسهم الممتازة: تمثل الأسهم الممتازة مستند ملكية ليس له تاريخ استحقاق، وتعد مصدرا من مصادر التمويل الذي يجمع بين خصائص الديون والأسهم العادية ولذلك يطلق عليها "الأداة الهجينة"، فنجدها تشترك مع الديون في كونها تشكل التزاما ماليا ثابتا على الشركة المصدرة لها حيث تلتزم هذه الأخيرة بتوزيع نسبة معينة من الأرباح سنويا، أما عند التصفية فيتحصل أصحاب هذه الأسهم على مستحقاتهم قبل حملة الأسهم العادية. وتشترك مع هذه الأخيرة في عدم التزام الشركة بسداد قيمة السهم إلى حامله في تاريخ محدد، وبالتالي من حق حاملها القيام ببيعها في سوق الأوراق المالية.

ب- السندات: تعد السندات من الأوراق الأساسية التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية (البورصة)، وتعتبر من مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل للشركات والحكومة على حد سواء، فهي أداة دين قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد يتمثل في دفعات دورية منتظمة وبنسبة ثابتة من القيمة الاسمية للسند، بالإضافة إلى قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.

4- الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية:

تبرز أهمية أسواق رأس المال في عملية التنمية الاقتصادية كإحدى الآليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة هذا بالإضافة إلى أنها تمثل همزة وصل بين القطاعات الادخارية ذات الفائض والقطاعات الاستثمارية التي تحتاج السيولة وتعتبر مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، حافز لزيادة مردودية المؤسسات الاقتصادية



الخاصة والعامية وهذا الأمر الذي يؤثر إيجاب على الاقتصاد الكلي ليووجهه نحو الإنعاش والتسريع من وتيرة التنمية وتتلخص أهمية هذه السوق في الحياة الاقتصادية من خلال النقاط التالية<sup>1</sup>:

أ- مؤشر اقتصادي يستخدم لقياس حالة الدول الاقتصادية من ازدهار أو كساد وذلك من خلال عكس كافة التغيرات لأسعار الأسهم.

ب- وضع أسعار للأوراق المالية أي المساعدة على توفير قيم الأوراق المالية التي تعتمد على أساس تأثير العرض والطلب لمساعدة المستثمرين على معرفة قيمة الاستثمارات.

ج- التأكد من سلامة العمليات المالية التي تعتمد على ملاحظة مدى سلامة الشركات وقدرتها على تطبيق الأنظمة والقواعد أثناء التعامل مع البورصة.

د- المشاركة في النمو الاقتصادي من خلال تداول الأوراق المالية بين الشركات وتحفيز الاستثمار والمساهمة في تجميع رؤوس الأموال للمساهمة في التنمية الاقتصادية.

هـ- تشجيع الادخار والاستثمار من خلال توفير العروض الاستثمارية المغرية لجلب المدخرين بدلا من تطبيق الاستثمارات في الأصول التي لا تحقق أي عوائد مالية.

و- التطور الذي حصل في الأسواق المالية أدى إلى تطور أدواتها وظهور أدوات جديدة في مجال التداول أدت إلى ظهور صناديق الاستثمار التي أصبحت المتعامل الرئيسي في الأسواق المالية كونها وسيلة لتشجيع وتجميع المدخرات من صغار المدخرين وتوجيههم من خلال محافظ الأوراق المالية ذات الملكية المشتركة.

ز- تتيح هذه الأسواق قنوات متعددة لمساعدة الحكومات للحصول على التمويل لأغراض تنفيذ برامج التنمية عن طريق طرح الأدوات المالية للحكومة في هذه الأسواق مثل سندات القرض الحكومي<sup>2</sup>.

#### 5- الآثار الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

3-6- الآثار الإيجابية: تؤدي السوق المالية في الوقت الحاضر دورا هاما وكبيرا في الحياة الاقتصادية إذ يحصل فيها التعامل بصفقات تجارية كبيرة لذا فلو تعطلت وظائفها لتعرض المتعاملون الاقتصاديون من صناعيين وتجاريين وفلاحين لضرب بالغ لما بينهما من صلة مباشرة ووثيقة وقد يحدث العكس فقد تتأثر البورصة بما يصيب التجارة والصناعة والفلاحة والخدمات من أزمات.

#### أ- على مستوى الاقتصاد الوطني:

<sup>1</sup> - احمد عبد الله جاسم، (2008)، "دور الأسواق المالية في تنمية الاقتصاد العراقي" بحث مقدم لنيل شهادة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية، جامعة العراق، ص ص 10-11.

<sup>2</sup> - كريم عبد النبي، (2006)، "أهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية"، مجلة المنصور، العدد9، ص96.



- **تأمين السيولة<sup>1</sup>:** تؤمن سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة حرة للتداول الأوراق المالية الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السولة وبهذا تصبح الإستثمارات الرأسمالية الثابتة في حكم الأصول المنقولة من حيث قابليتها للتسويق وتمتعها بدرجة كافية من السيولة النقدية وهذا يشجع المستثمرين على إختلاف أنواعهم على الإقدام على توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية تمكنهم من تصفية إستثماراتهم أو تنويع حافظة أوراقهم المالية دون أن يترتب على البيع أو الشراء خفض أو رفع كبير في الأسعار.
- **تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة<sup>2</sup>:** تقوم سوق الأوراق المالية بتقويم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء أخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضا أي أن التقويم يتم على أسس موضوعية وبصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس قوى الطلب والعرض
- **تشجيع عمليات الإدخار و الإستثمار<sup>3</sup>:** تساهم سوق الأوراق المالية في تشجيع عمليات الإدخار وتنمية الوعي الإستثماري في المجتمع ( خاصة صغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة) وذلك بتعبئة المدخرات السائلة والصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في المشروعات و الإستثمارات الأكثر إنتاجية إذ أن ميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب توفرها في سوق الأوراق المالية تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات مما يفر لهذه الشركات الرأس المال المطلوب ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم.
- **تقويم أداء الشركات والمشروعات<sup>4</sup>:** تمثل البورصة سلطة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة في البورصة وعليه الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفؤة تحقق نتائج أعمال جيدة فتتحسن أسعار أسهمها في السوق أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها ستنخفض في السوق.

<sup>1</sup> على شلبي، (1992). "بورصة الأوراق المالية دراية علمية وعملية"، مكتبة النهضة المصرية، مصر، ص 10.

<sup>2</sup> سمير رضوان، (1996)، "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، مصر، ص 34.

<sup>3</sup> محمد ايمن الميداني، (2002)، "تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية"، المركز السوري للإستشارات والأبحاث، سوريا، ص 33.

<sup>4</sup> عبد الكريم قندوز، (2006)، "الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية"، مداخلة ضمن مؤتمر الأسواق المالية والبورصات الخامس عشر، جامعة الإمارات، جامعة الامارات، ص 8.



- إدارة سوق الأوراق المالية تعمل من خلال نظم لوائحها على التعرف على المراكز المالية الحقيقية للشركات والمشروعات والتدقيق في حساباتها وبصورة عامة فإن سوق الأوراق المالية تؤمن إلى حد بعيد سلامة تقويم المشروعات عن طريق سلامة تقويم أسهمها.
- سوق الأوراق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي: تمثل سوق الأوراق المالية حلقة إتصال بين معظم الفعاليات الاقتصادية المؤثرة مثل المصارف و الشركات والمدخرين والمشروعات.... الخ الأمر الذي يأهلها لأن تعطي مؤشرا عاما لإتجاه الأسعار ومعدلات الإيدار والإستثمار وهي مؤشرات كلية تعكس جزءا مهما من الاقتصاد الوطني. وفي خطوة أكثر تقدما فإن سوق الأوراق المالية وهي تسجل من خلال التعامل دورات النشاط الاقتصادي من إنتعاش وركود وتسهم في تحقيق التكامل والتنسيق بين الأنشطة الإستثمارية والسياسات النقدية والمالية وحركة رؤوس الأموال عن طريق تقديم الرأي والمشورة إلى الجهات المختصة مما يساعد على إستقرار النشاط الاقتصادي.
- سوق الأوراق المالية تتيح البيانات والمعلومات عن الفرص الإستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها<sup>1</sup>: حيث يفترض أن تقوم بعض أجهزة السوق بدراسة الجدوى الاقتصادية لبعض المشروعات المهمة للإقتصاد القومي وقيادة الإكتتاب في أسهمها
- جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية: يساعد وجود سوق أوراق مالية ناجحة ومتطورة في جذب أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية وفقا لقوانين الإستثمار المنظمة للنشاط الاقتصادي<sup>2</sup>.
- الإسهام في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق<sup>3</sup>: حيث رافق بروز أمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة إزدياد لجوء الحكومات إلى الإقتراض العام من الجمهور لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الأجل المختلفة ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال حيث لا تقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.
- التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي: حيث تعتبر البورصة الحقل التي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية للتحكم في كمية النقود في الاقتصاد الوطني لمعالجة التضخم والانكماش<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، (2006)، ص 13.

<sup>2</sup> شعبان محمد إسلام البرواري، (2001)، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر المعاصر، سوريا، ص 48.

<sup>3</sup> شريط صلاح الدين، (2018)، "أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، ص 36.

<sup>4</sup> هارون محمد صبري، (1999)، "أحكام الأسواق المالية"، دارالنفائس، عمان، ص 55.



➤ الإسهام في دعم الإئتمان الداخلي والخارجي<sup>1</sup>: حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الإئتمان الداخلي فإذا ما إزدادت مظاهر هذا الإئتمان ليشمل الأوراق المتداولة في البرصات العالمية حيث أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

ب- على مستوى الأفراد:<sup>2</sup>

➤ سهولة استثمار رؤوس الأموال: يمتاز الإستثمار في سوق الأوراق المالية بالسهولة واليسر وذلك بالمقارنة بصعوبة الإستثمار في مجالات أخرى كما يتميز بإمكان إستثمار أي مبلغ مهما كان صغير أم كبير ولأي مدة طال أم قصرت كما لا يتطلب أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص إستثمار ماله في أي شركة صناعية أو خدمية أو فلاحية ويستفيد من نجاحها بالحصول على الأرباح

➤ بيع الحقوق وشراؤها: فعن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة وذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق وشراؤها دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومبان وآلات ومعدات.

➤ توفير قنوات سليمة للإستثمار: وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم وترشيد الإنفاق الإستثماري وتحذيرهم من مخاطر الإستثمار في المجالات الأخرى.

➤ تعتبر البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعاً لقله رأس ماله: وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول

➤ قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم: لأن الدائن لا يقبل رهنا لا يمكن تحويله إلى أصل سائل سريعا وبدون خسائر في قيمته ويتم ذلك بعد معرفة الأمور التالية: مكانة المركز المالي للشركة، كمية الأرباح النوية الموزعة على السهم الواحد، تداول أسهم الشركة وإستقرار أسعارها في البورصة.

➤ يشجع وجود البورصة بنوك الإستثمار على ضمان إصدارات الأوراق المالية في السوق الأولي: فوجود بورصة الأوراق المالية النشيطة وذات الكفاءة العالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق مما يخفف من خطر ضمان هذه الإصدارات.

4-6- الأثار السلبية: نظرا للدور المتعاظم الذي تقوم به المضاربة في أسواق الأوراق المالية حيث تعتبر هذه الأخير من أهم الخصائص المميزة لنشاط هذه السوق وترتب عن ذلك العديد من الأثار السلبية على النشاط الاقتصادي كما يلي:

<sup>1</sup> أديب قاسم، (2013)، "الأسواق المالية وأثرها على التنمية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، عدد خاص بمؤتمر الكلية، العراق، ص 168.

<sup>2</sup> شعبان محمد إسلام البروازي، (2001)، ص 47.





أ- التأثير الضار على مستويات الأسعار: المفتر في أسعار الأوراق المالية أن تعبر بحق عن المركز المالي الحقيقي للشركة المصدرة للورقة المالية وعن الظروف الاقتصادية السائدة وعن الطلب والعرض الطبيعيين إلا أن عمليات المضاربة في البورصة تخل بالتوازن الحقيقي للأسعار وذلك عبر الوسائل التالية:

➤ **الإشاعات الكاذبة:** والتي تستهدف رفع أو خفض الأسعار عن مستواها الطبيعي لتحقيق مصلحة خاصة اعتمادا على حساسية الأواق تجاه هذه الإشاعات.

➤ **عمليات الإخراج:** وهي نوع من الإحتكار يتمثل في السعي لجمع وحبس الصكوك من نوع واحد في يد واحدة ثم التحكم في السوق حين لا يجد المتعاملون في هذه الصكوك ما يوفون به إلتزاماتهم التي حان أجلها الأمر الذي يجعلهم تحت ضغط هؤلاء التحكمين ويجعلهم يخضعون للأسعار التي يقررونها.

➤ **الأوامر المتقابلة:** هذه العملية تنحصر في القيام بعمليات شراء تقابلها عمليات بيع متعادلة بقصد إيجاد حركة مصطنعة فإن كان القصد رفع السعر زيدت عمليات الشراء أما إذا كان القصد خفض السعر زيدت عمليات البيع.

➤ **السيطرة على الجهاز الحكومي:** يستفيد المضاربون من علاقاتهم بالمسؤولين في الجهازين التشريعي والتنفيذي حيث تعد التشريعات وترسم السياسات وتتخذ القرارات التي من شأنها أن حركة توجه الأسعار نحو الوجهة التي يريدون.

ب- سوء تحديد كفاءة المشروعات وتخصيص الموارد<sup>1</sup>: ذكرنا من قبل أن من أبرز وظائف السوق المالي هي تقدير كفاءة المشروعات على درجة عالية من الدقة ويترتب على ذلك أن تتجه المدخرات نحو المشروعات الناجحة مما يعني أن الموارد المتاحة قد تم تخصيصها على أفضل وجه ممكن إلا أن في ظل وجود نشاط المضاربة حيث يتفق بعض الأفراد على فرض أسعار معينة بمختلف الوسائل التي أشرنا إليها من قبل فإن من شأن ذلك أن يربك عملية تقدير كفاءة المشروعات ويؤدي ذلك إلى سير سوق الأوراق المالية في إتجاه مستقل بشكل مطلق وبمعزل عن سوقي العمل والإنتاج.

ج- زعزعة استقرار النشاط الاقتصادي: إن إستقرار النشاط الاقتصادي هو المناخ اللازم لقيام التنمية الاقتصادية إذ أن من شأنه أن يحفز أصحاب المدخرات المحلية ورؤوس الأموال الأجنبية.

<sup>1</sup> بوزيد عصام، (2010)، "التمويل الإسلام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة ورقلة، ص 62.



وتؤدي المضاربة في أسواق الأوراق المالية دورا مؤثرا في زعزعة إستقرار النشاط الاقتصادي وذلك لأن التقدير الناجم عن النفسية الجماعية يتعرض لتحويلات شديدة ومفاجئة نتيجة إستقرارات تحدثها في الرأي العام لأن هذه الموجات المتزايدة من التفاؤل والتشاؤم نتجت عن حيل وأكاذيب وترويج إشاعات فإنها تمز السوق بعنف ويصبح تحديد المشروعات المثمرة أمرا شديدا الصعوبة مما يؤدي إلى إنصراف الإستثمارات عن المشروعات الحقيقية والمنتجة.

د- الأثار على عمليات الإستثمار الحقيقي طويل الأجل<sup>1</sup>: الأصل في أسواق الأوراق المالية أن يحتفظ المدخر بإستثماره للأجل الطويل عدا الطوارئ والظروف التي تلجئه إلى بيع إستثماره ولكن عندما تسود المضاربة في السوق المالية والتي تكون عادة للأجل القصيرة جدا تؤدي إلى تذبذب في أسعار الأوراق المالية محل المضاربة فيئدي ذلك إلى إرباك حسابات أصحاب الإستثمارات الحقيقية طويلة الأجل فيضطر بعضهم إلى التخلي عن توظيفه أو قد يتعرض من يحتفظ بتوظيفه إلى خسارة متوقعة إن أثرت المضاربة على المشروعات محل التوظيف.

ر- دوران رأس المال بعيدا عن دورة الإنتاج<sup>2</sup>: من أنواع التأثير الضار والسلي للمضاربة على النشاط الاقتصادي أنها تصرف جزءا من أصحاب رؤوس الأموال عن القيام بالعمليات الإنتاجية الحقيقية التي يتطلبها المجتمع من صناعة وزراعة وتعيين.... الخ وتجعلهم ينتظرون الفرص السانحة من خلال تغييرات الأسعار فإن صحت توقعاتهم وربحوا من وراء ذلك إزدادوا تعلقا بالمضاربة الأمر الذي يركز من دوران رؤوس الأموال بعيدا عن دورة النشاط الاقتصادي.

ه- الأثار السلبية على توزيع الثروة: من الأثار السلبية التي يمكن أن تسببها المضاربة هي إختلال نمط توزيع الثروة بين الأفراد وذلك لأن رواج المضاربة تؤدي إلى تداول أموال ضخمة بين المتعاملين ويستطيع كبار المضاربين تدوير هذه الأموال لصالحهم مما يؤدي إلى إفلاس الآخرين وهم يمثلون الأغلبية.

و- الأثار التضخمية: تجر المضاربة معها أثارا تضخمية يصعب التخلص منها إلا بإجراءات قاسية وتنتج هذه الأثار عن طريق تمويل البنوك هذه المضاربات فتتوسع في منح الإئتمان مما يشكل غوطا تضخمية على الاقتصاد الوطني.

<sup>1</sup> كمال توفيق خطاب، (2013)، "دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي ومصارف الإسلامية في الأردن"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة ، ص318.

<sup>2</sup> كمال توفيق خطاب، (2013)، ص318.



## 7- كفاءة أسواق الأوراق المالية:

تعد كفاءة السوق من المفاهيم المالية التي تم اكتشافها بالصدفة عندما قام "Maurice Kandal" بدراسة سلوك أسعار الأسهم في محاولة لضبط نماذج متكررة لتلك الأسعار وفي فترات زمنية مختلفة من الراج والكساد وبينت نتائج محاولته بأن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي، لا يمكن من خلالها التنبؤ بسعر سهم معين، وسبب ذلك هو أن الأسعار تستجيب فقط إلى المعلومات الجديدة التي تدرج إلى السوق بشكل عشوائي، هذا ما يؤدي إلى إزالة أي فرصة لتحقيق عوائد غير طبيعية لذلك فإن كفاءة سوق رأس المال ترتبط بكفاءة تدفق المعلومات بشكل يضمن الشفافية والدقة والسرعة لتقليل حالات عدم تأكد بمستقبل الاستثمارات.

وتعني كفاءة السوق الانعكاس الكامل للمعلومات في أسعار الورقة المالية بشكل دائم وسريع وغير متحيز، ويقصد بالانعكاس الكامل أن المشاركين في السوق يستجيبون بسرعة للمعلومات الجديدة ويقومون بتحليلها وعكسها في توقعاتهم، لذا يصعب عليهم تحقيق مكاسب غير عادية تفوق توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية، إذن السعر المعلن هو ناتج عن تصرفات المشاركين في السوق بناء على المعلومات المستلمة ويكون هذا السعر سالب لحالة التوازن في السوق وذلك لأن المستثمرين لا يستغرقون وقت طويل للوصول إلى معلومة ولا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومة المستلمة والوصول إلى نتائج محددة بسعر الورقة المالية<sup>1</sup>. ولكي تستطيع أسواق رأس المال تحقيق هدفها الأساسي والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية وتوجيهها نحو استخدامات ذات المنفعة القصوى، من خلال توافر خاصيتين أساسيتين لكفاءة السوق والتي قسمها الباحثين إلى قسمين ألا وهما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل على النحو الآتي:

## 1-7- كفاءة التشغيل:

وهي الكفاءة ذات العلاقة بالنواحي التنظيمية والتشغيلية في السوق، وهي تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف أما عند تطبيقها في الأسواق المالية نجد أنها تعني أن التعامل في الأسواق المالية يتم بتكلفة منخفضة وبفترة زمنية قصيرة وبموجب أنظمة معينة ما يعني أن العمولة التي يدفعها البائع السمسار منخفضة نسبياً وأن تتم عملية البيع والشراء في فترة زمنية معقولة، وهذا ما يساعد على توفر سيولة للأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المالية، إن السوق ذات الكفاءة التشغيلية -الكفاءة الداخلية- هو الذي تتوفر فيه الأموال لتمويل المشاريع

<sup>1</sup> ارشد فؤاد التميمي، (2010)، "الأسواق المالية إطار في تنظيم و تقييم الأدوات"، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 38



الناجحة ليحقق المستثمرون أرباحا رأسمالية نتيجة لارتفاع أسعار استثماراتهم في تلك الأسواق، إذن الكفاءة التشغيلية لها علاقة طردية مع سرعة تنفيذ العمليات وعكسية مع تكاليف تنفيذها.

#### 7-2-2- كفاءة التسعير:

وتعرف كذلك بالكفاءة الخارجية، إن أهم عامل في تعزيز الكفاءة التسعيرية للسوق المالي هو سرعة استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة المتوافرة وينتج عن هذا التأثير انه لا يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم في حالة سوق ذات كفاءة لان هذه الأسعار لا تسلك نمطا معيناً بل تسير سيرا عشوائياً يصعب معه التنبؤ بها وتكون السوق ذات كفاءة في الحالة التي نجد فيها أن كل المعلومات المتوفرة والمتاحة قد انعكست أولاً بأول على أسعار الأسهم لذلك فإن المستثمر لن يتمكن من تحقيق عوائد إضافية بأي طريقة أخرى، بعد الأخذ بعين الاعتبار تكلفة التداول وتكلفة المخاطرة<sup>1</sup>، لأنه وبسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل<sup>2</sup>.

إن نظرية كفاءة أسواق رأس المال تتوقف على كفاءة نظم المعلومات المالية وعلى هذا الأساس فإن نجاح سوق الأوراق المالية يحتاج إلى معلومات تبنى على أساساً لإفصاح العام الذي يوفر القدر الكافي من المعلومات التي يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص استثمارية مختلفة وكذا توفير المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي لمؤسسة معينة لحساب القيمة الحقيقية لها<sup>3</sup>.

#### 8- العلاقة بين البورصات والنمو الاقتصادي:

تؤدي أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني وتحويله من مال عاطل عن العمل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد والشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في الأسواق المالية، وكلما كانت هذه الأسواق فعالة كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة<sup>4</sup>، وذلك باعتبار السوق المالي أحد الأشكال الحديثة للتمويل ويشمل حيزاً هاماً في القطاع المالي الذي تنطلق منه عملية التنمية الاقتصادية المستدامة ومنه النمو الاقتصادي وإن النظرية الاقتصادية تبين بوضوح أن العلاقة بين

<sup>1</sup> صلاح الدين شريط، (2018)، ص 158

<sup>2</sup> عيسى محمد الغزالي، (2004)، "تحليل الأسواق المالية"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، ص 9.

<sup>3</sup> بوكساني رشيد، (2006)، ص 109.

<sup>4</sup> دينا احمد عمر، (2009)، "أثر أسواق الأوراق المالية العربية في النمو الاقتصادي"، تنمية الرافدين، العدد 96، جامعة الموصل، ص 60.



أسواق المال والنمو الاقتصادي تبادلية تربط الاتجاهين من خلال أدوات عديدة كالسياسة المالية والنقدية ومعدل التضخم وسعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي وغيرها من الأدوات التي تجعل السوق المالية تؤثر وتتأثر بالنمو الاقتصادي لهذا فإن الاهتمام بها وبالأسس التي تقوم عليها يعتبر خطوة صحيحة في طريق التنمية<sup>1</sup>.

برزت مجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية حول أثر تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي والتي تعتبر حديثة العهد نسبياً، فبعض الدراسات التجريبية تشير إلى دور تنوع المخاطر في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي بسبب تحول الاستثمارات إلى مشاريع ذات عوائد مرتفعة فتنوع المخاطر الناتج عن تكامل الأسواق العالمية يشجع على الاستثمار في المشاريع ذات العوائد المرتفعة من خلال المقارنة مع باقي الأسواق العالمية، ولتحديد درجة تطور البورصة كان يتم الاعتماد على مؤشر أو اثنين لهذا كانت النتائج المقدمة ناقصة وبصدد تجاوز هذه النقائص قام البنك الدولي في إطار الدراسات التي يشرف عليها بوضع تشكيلة متجانسة من المؤشرات التي تشمل مختلف مؤشرات تطور البورصة وربطها بمؤشرات تطور البنوك واستخلاص علاقتها بمعدلات النمو في الأمد الطويل، وقد تم التوصل إلى إيجابية العلاقة بين سيولة البورصة والنمو الاقتصادي من جهة وتراكم رأس المال وتحسين الإنتاجية من جهة أخرى<sup>2</sup>.

التحليل المزدوج بين البورصة والنمو الاقتصادي يبين أن هنالك علاقة انتقالية ليست متوافقة في الوقت بحيث أن بيانات البورصة تسبق الاقتصاد بحوالي سداسي بمعنى قبل أن يباشر النمو الاقتصادي مؤشرات البورصة تكون قد سجلت اتجاهات نحو الارتفاع، والبلدان التي تتميز بسيولة البورصة ولديها أجهزة مصرفية متطورة تحققت نمواً أسرع من البلدان التي لديها بورصات غير سائلة وأجهزة مصرفية غير متطورة، وتمارس البورصة نشاطها من خلال التأثير على القرارات التمويلية للشركات في الدول ذات الأسواق الغير متطورة تزيد في بداية الأمر نسبة ديونها إلى حقوق الملكية أما بالنسبة للشركات المتواجدة في الدول التي لديها بورصات متطورة فإن المزيد من التنمية في البورصة يؤدي إلى تزايد إحلال التمويل بالأسهم محل الديون<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عبد الغفور دادن، (2016)، "تحليل التدفقات الاستثمارية في الأوراق المالية ودورها في دعم النمو الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 158.

<sup>2</sup> سامي مباركي، (2004)، "فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة باتنة، الجزائر، ص 35-36.

<sup>3</sup> بن شعيب فاطمة الزهراء، (2011)، "دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي"، مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر، ص 137-141.



### المراجع باللغة العربية:

1. أحمد أبو الفتوح على الناقه، (2001)، "نظرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى.
2. أحمد شفيق الشاذلي، (2014)، "الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، الكويت.
3. أحمد عبد الله جاسم، (2008)، "دور الأسواق المالية في تنمية الاقتصاد العراقي" بحث مقدم لنيل شهادة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية، جامعة العراق.
4. أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، (2000)، "النقود والتوازن الاقتصادي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
5. أديب قاسم، (2013)، "الأسواق المالية وأثرها على التنمية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، عدد خاص بمؤتمر الكلية، العراق.
6. ارشد فؤاد التميمي، (2010)، "الأسواق المالية إطار في تنظيم و تقييم الأدوات"، دار اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.



7. إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
8. بلعوز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2.
9. بلعوز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2.
10. بن شعيب فاطمة الزهراء، (2011)، "دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي"، مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر.
11. بوزيد عصام، (2010)، "التمويل الإسلام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة ورقلة، الجزائر.
12. بوكساني رشيد، (2006)، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة الجزائر، الجزائر.
13. حسين بن هاني، (2014)، "الأسواق المالية"، دار كندي للنشر، الطبعة الأولى، الأردن.
14. حسين رحيم، (2006)، "النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي"، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، ط1.
15. حسين علي عمر، (2009)، "قنوات السياسة النقدية: حالة الكويت"، مجلة المشاركة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3.
16. خباية عبد الله، (2008)، "الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية- البنوك التجارية - السياسة النقدية)"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
17. دينا احمد عمر، (2009)، "أثر أسواق الأوراق المالية العربية في النمو الاقتصادي"، تنمية الرافدين، العدد 96، جامعة الموصل، العراق.
18. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي وخالد أحمد فرحان المشهداني، (2013)، "النقود والمصارف"، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن.
19. رضا صاحب أبو حمد آل علي، (2002)، "إدارة المصارف: مدخل تحليلي كمي معاصر"، دار الفكر، عمان، الأردن.
20. ساعد ابتسام، (2009)، "تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد"، مذرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر.
21. سامر بطرس جلدة، (2009)، "النقود والبنوك"، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن.
22. سامي مباركي، (2004)، "فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة باتنة، الجزائر.
23. سمير رضوان، (1996)، "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، مصر.
24. شرون عزالدين، (2017)، "محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال"، جامعة سكيكدة، الجزائر.
25. شريط صلاح الدين، (2018)، "أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر.
26. شعبان محمد إسلام البرواري، (2001)، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر المعاصر، سوريا.



27. شقيري نوري موسى وآخرون، (2009)، المؤسسات المالية والمحلية والدولية، الطبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن.
28. صالح مفتاح، (2003)، "النقود والسياسة النقدية: مع الإشارة لحالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
29. صالح مفتاح، (2005)، "النقود والسياسة النقدية: المفهوم-الأهداف-الأدوات"، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر.
30. ضياء مجيد الموسوي، (2005)، " النظرية الاقتصادية: التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3.
31. طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، (2013)، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر، الأردن.
32. طرشي محمد، (2013)، "متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي- دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة الشلف، الجزائر.
33. عبد الغفار حنفي، (2002)، إدارة المصارف-السياسات المصرفية- تحليل القوائم المالية- الجوانب التنظيمية، البنوك الإسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر.
34. عبد الغفور دادن، (2016)، "تحليل التدفقات الاستثمار في الأوراق المالية ودورها في دعم النمو الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، الجزائر.
35. عبد الكريم قندوز، (2006)، "الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية"، مداخلة ضمن مؤتمر الأسواق المالية والبورصات الخامس عشر، جامعة الإمارات، جامعة الامارات.
36. عبد المجيد قدي، (2006)، "المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3.
37. عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، "النظرية الاقتصادية: تحليل جزئي وكلي للمبادئ"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
38. عثمان حسن سلمان وسناء جاسم محمد، (2020)، "العوامل المحددة للعرض النقدي في العراق للمدة 2003-2016 (دراسة قياسية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلة العلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 124.
39. على شلبي، (1992)، "بورصة الأوراق المالية دراية علمية وعملية"، مكتبة النهضة المصرية، مصر.
40. عيسى محمد الغزالي، (2004)، "تحليل الأسواق المالية"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27.
41. غازي شنياسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي: قضايا اقتصادية"، مشورات صندوق النقد الدولي.
42. غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط1.
43. فريدة بلخراز يعدل، (2008)، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط4.
44. فليح حسن خلف، (2006)، "النقود والبنوك"، دار جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن.
45. كريم عبد النبي، (2006)، "أهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية"، مجلة المنصور، العدد9.





46. كمال توفيق حطاب، (2013)، "دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي ولمصارف الإسلامية في الأردن"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة .
47. لحرر خديجة، (2005)، "دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية واقع وافاق"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
48. مايكل ابدجمان، (1999)، "الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية.
49. مبارك بن سليمان آل فواز، (2010)، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي، جامعة جدة، السعودية.
50. محمد الشريف المان، (2010)، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية: الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية في القطاع النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الثالث، ط2.
51. محمد ايمن الميداني، (2002)، "تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية"، المركز السوري للإستشارات والأبحاث، سوريا.
52. محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، ط1.
53. محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، ط1.
54. محمود يونس وعبد النعيم مبارك، (2002)، "النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
55. مروان عطوان، (1989)، "النظريات النقدية"، دار البعث، قسنطينة، الجزائر.
56. مصطفى كامل طه، (2005)، "عمليات البنوك"، دار الفكر الجامعي، مصر.
57. مطاي عبد القادر وأمال بن الدين، (2019)، "فعالية النظام المالي وأهمية في توجيه الموارد المالية"، مداخلة ضمن الملتقى الوطني: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، الجزائر.
58. مفيد عبد اللاوي، (2007)، "محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية"، دار مزوار، الوادي، الجزائر.
59. مهدي خليل شديد درويش المعموري، (2018)، "النظرية النقدية الكينزية": سلسلة محاضرات"، جامعة بابل، العراق.
60. موفق السيد حسن، (1999)، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول.
61. هادف حيزية، (2019)، إستراتيجيات تطوير النظام المالي في الإقتصاد لتعزيز القدرات التنافسية وتخصيص التوزيع الأمثل للموارد، مداخلة ضمن الملتقى الوطني: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، الجزائر.
62. هارون محمد صبري، (1999)، "أحكام الأسواق المالية"، دارالنفائس، عمان.
63. الهام وحيد دحام، (2013)، "فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي"، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، ط1.

64. Central bank of sirilanka, (2005), « financial syability », pamphlet series, N°02.

65. Didier Bruneel, (1992), " La Monnaie ",La Revue Banque Editeur, Paris, France.



66. Latifé Ghalayini , (2006), " Monnaies et Banques",Dar al-Manhal el-Lubnani, Beyrouth, liban, 1<sup>er</sup> édition.
67. Marie Delaplace, (2006), "Monnaie et Financement de l'économie", Dunod, Paris, France, 2<sup>e</sup>édition.
68. Milton Friedman, (1970), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", Journal of political economy,Vol 2.
69. Peter S. Rose, (2000), "Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in Global Marketplace" ,Mc Graw-Hill Companies, United States of American, Seventh Edition.
70. Xavier Bradley et Christian Descamps, (2005), "Monnaie Banque Financement", Dalloz, Paris, France.
71. <http://islamfin.go-forum.net/t596-topic>, (15/09/2019).
72. <https://www.investopedia.com/terms/c/centralbank.asp>, (12/09/2021).





الجمهورية الجزائرية  
الديمقراطية الشعبية

# الجريدة الرسمية

اتفاقات دولية، قوانين، ومراسيم  
قرارات وآراء، مقررات، منشور، إعلانات وبلاعات

<p>الإدارة والتحرير الأمانة العامة للحكومة WWW.JORADP.DZ</p> <p>الطبع والاشتراك المطبعة الرسمية</p> <p>حي البساتين، بئر مراد رايس، ص.ب 376 - الجزائر - محطة الهاتف : 021.54.35.06 إلى 09 021.65.64.63 الفاكس 021.54.35.12 ح.ج.ب 3200-50 الجزائر Télex : 65 180 IMPOF DZ بنك الفلاحة والتنمية الريفية 68 KG 060.300.0007 حساب العملة الأجنبية للمشاركين خارج الوطن بنك الفلاحة والتنمية الريفية 060.320.0600.12</p>	الجزائر تونس المغرب ليبيا موريطانيا	الاشتراك سنوي	
	بلدان خارج دول المغرب العربي		
	سنة	سنة	النسخة الأصلية .....
	2675,00 د.ج	1070,00 د.ج	النسخة الأصلية وترجمتها .....
	5350,00 د.ج تزداد عليها نفقات الإرسال	2140,00 د.ج	

ثمن النسخة الأصلية 13,50 د.ج  
ثمن النسخة الأصلية وترجمتها 27,00 د.ج  
ثمن العدد الصادر في السنين السابقة : حسب التسعيرة.  
وتسلم الفهارس مجاناً للمشاركين.  
المطلوب إرفاق لفيفة إرسال الجريدة الأخيرة سواء لتجديد الاشتراكات أو للاحتجاج أو لتغيير العنوان.  
ثمن النشر على أساس 60,00 د.ج للسطر.



**فهرس****أوامر**

- أمر رقم 03 - 11 مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتعلق بالنقد والقرض..... 3
- أمر رقم 03 - 12 مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتعلق بإلزامية التأمين على الكوارث الطبيعية وبتعويض الضحايا..... 22

**مراسيم تنظيمية**

- مرسوم رئاسي رقم 03 - 281 مؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية..... 24
- مرسوم رئاسي رقم 03 - 282 مؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الشؤون الخارجية..... 24
- مرسوم تنفيذي رقم 03 - 283 مؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003، يتضمن إحداث باب ونقل اعتماد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية..... 25
- مرسوم تنفيذي رقم 03 - 284 مؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003، يحدد شروط وكيفيات منح الإعانات لصالح عائلات ضحايا ومنكوبي زلزال 21 مايو سنة 2003..... 26

**مراسيم فردية**

- مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنهاء مهام الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية..... 27
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنهاء مهام المدير العام لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية..... 27
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن تعيين الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية..... 27

**قرارات، مقررات، آراء****مصالح رئيس الحكومة**

- قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى مدير الديوان..... 28
- قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى رئيس الديوان..... 28

**وزارة الدفاع الوطني**

- قرار وزاري مشترك مؤرخ في 8 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 7 غشت سنة 2003، يتضمن تجديد انتداب رئيس المحكمة العسكرية الدائمة بقسنطينة - الناحية العسكرية الخامسة..... 28

# أوامر

يصدر الأمر الآتي نصّه :

## الكتاب الأول

**المادة الأولى:** الوحدة النقدية للجمهورية

الجزائرية الديمقراطية الشعبية هي الدينار الجزائري الذي يدعى باختصار دج.

يقسم الدينار الجزائري إلى مائة جزء متساو تسمى سنتيمات وتدعى باختصار س ج.

**المادة 2:** تتكون العملة النقدية من أوراق نقدية وقطع نقدية معدنية.

يعود للدولة امتياز إصدار العملة النقدية عبر التراب الوطني.

ويفوض ممارسة هذا الامتياز للبنك المركزي دون سواه الذي يدعى في صلب النص ضمن علاقاته مع الغير " بنك الجزائر"، ويخضع لأحكام هذا الأمر.

**المادة 3:** يحدد عن طريق أنظمة تتخذ طبقاً لأحكام هذا الأمر ما يأتي:

- إصدار الأوراق النقدية و القطع النقدية المعدنية،

- إشارات تعريف الأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية، لاسيما قيمتها الوجهية ومقاساتها وأنماطها ومواصفاتها الأخرى،

- شروط و كفايات مراقبة صنع و إتلاف الأوراق النقدية و القطع النقدية المعدنية.

**المادة 4:** يكون للأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية التي يصدرها بنك الجزائر دون سواها، سعر قانوني و لها قوة إبرائية غير محدودة.

**المادة 5:** تفقد الأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية التي تكون موضوع تدبير بالسحب من التداول، قوتها الإبرائية إن لم تقدم للصرف في أجل عشر (10) سنوات، و تكتسب الخزينة العمومية حينئذ قيمتها المقابلة.

أمر رقم 03 - 11 مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتعلق بالنقد والقرض.

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لا سيما المادتان 122-15 و 124 منه ،

- وبمقتضى القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر سنة 1962 والمتضمن إنشاء البنك المركزي الجزائري وتحديد قانونه الأساسي،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات المدنية، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-155 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات الجزائية، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون العقوبات ، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون المدني، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون التجاري، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 84-17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، المعدل و المتمم،

- و بقتضى القانون رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 الموافق 14 أبريل سنة 1990 والمتعلق بالنقد و القرض،

- و بقتضى القانون رقم 90-30 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1411 الموافق أول ديسمبر سنة 1990 والمتضمن قانون الأملاك الوطنية،

- وبمقتضى الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 والمتعلق بالمنافسة،

- وبعد الاستماع إلى مجلس الوزراء،

**الباب الثاني****تسيير بنك الجزائر و مراقبته****الفصل الأول****إدارة بنك الجزائر**

**المادة 13 :** يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ يساعده ثلاثة نواب محافظ، يعين جميعهم بمرسوم من رئيس الجمهورية.

**المادة 14 :** تتنافى وظيفة المحافظ مع كل عهدة انتخابية وكل وظيفة حكومية وكل وظيفة عمومية. وكذلك الأمر بالنسبة لوظيفة نائب المحافظ.

لا يمكن المحافظ و نواب المحافظ أن يمارسوا أي نشاط أو مهنة أو وظيفة أثناء عهدهم، ماعدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات العمومية الدولية ذات الطابع النقدي أو المالي أو الاقتصادي.

و لا يمكنهم اقتراض أي مبلغ من أية مؤسسة جزائرية كانت أم أجنبية، ولا يمكن أن يقبل أي تعهد عليه توقيع أحدهم في محفظة بنك الجزائر ولا في محفظة أية مؤسسة عاملة في الجزائر.

**المادة 15 :** يحدد مرتب المحافظ ومرتب نائب المحافظ بمرسوم ويتحملهما بنك الجزائر.

يتقاضى المحافظ و نواب المحافظ، أو ورثتهم عند الاقتضاء، إلا في حالة العزل بسبب خطأ فادح، تعويضا عند انتهاء ممارسة وظيفتهم يساوي مرتب سنتين يتحمله بنك الجزائر وذلك باستثناء كل مبلغ آخر يدفعه هذا البنك.

لا يجوز للمحافظ و نواب المحافظ، خلال مدة سنتين بعد نهاية عهدهم أن يسيروا أو يعملوا في مؤسسة خاضعة لسلطة أو مراقبة بنك الجزائر أو شركة تسيطر عليها مثل هذه المؤسسة ولا أن يعملوا كوكلاء أو مستشارين لمثل هذه المؤسسات أو الشركات.

**المادة 16 :** يتولى المحافظ إدارة شؤون بنك الجزائر.

يتخذ محافظ بنك الجزائر، الذي يدعى في صلب النص "المحافظ" جميع تدابير التنفيذ و يقوم بجميع الأعمال في إطار القانون.

**المادة 6 :** لا يمكن تقديم أي اعتراض لبنك الجزائر في حالة فقدان أو سرقة أو إتلاف أو حجز أوراق نقدية أو قطع نقدية معدنية أصدرها.

**المادة 7 :** يمنع كل شخص من أن يصدر أو يضع قيد التداول أو يقبل ما يأتي :

- أية وسيلة محررة بالدينار الجزائري لاستعمالها كوسيلة دفع عوض العملة الوطنية،

- أي سند يدفع عند الطلب لحامله و غير منتج لفوائد حتى و إن كان محررا بالعملة الأجنبية.

**المادة 8 :** يعاقب طبقا لقانون العقوبات على تقليد و تزوير الأوراق النقدية أو القطع النقدية المعدنية التي أصدرها بنك الجزائر أو أصدرتها أية سلطة نقدية قانونية أجنبية أخرى وكذا على إدخال واستعمال و بيع وبيع بالتجول و توزيع مثل هذه الأوراق النقدية أو القطع النقدية المقلدة أو المزورة .

**الكتاب الثاني****هيكل بنك الجزائر وتنظيمه وعملياته****الباب الأول****أحكام عامة**

**المادة 9 :** بنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، و يعدّ تاجرا في علاقاته مع الغير.

و يحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر.

و يتبع قواعد المحاسبة التجارية و لا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية و مراقبة مجلس المحاسبة.

**المادة 10 :** تمتلك الدولة رأسمال بنك الجزائر كلية.

**المادة 11 :** يقع مقر بنك الجزائر في مدينة الجزائر.

يفتح بنك الجزائر فروعا أو وكالات في كل المدن حيث يرى ضرورة لذلك.

**المادة 12 :** لا يمكن أن يصدر حلّ بنك الجزائر إلا بموجب قانون يحدّد كفايات تصفيته.

- يضبط اللوائح المطبقة في بنك الجزائر ،  
- يوافق على القانون الأساسي للمستخدمين  
ونظام رواتب أعوان بنك الجزائر ،  
- يتداول بمبادرة من المحافظ بشأن جميع  
الاتفاقيات،  
- يفصل في شراء العقارات وفي التصرف فيها،  
- يبت في جدوى الدعاوى القضائية التي ترفع  
باسم بنك الجزائر ويرخص بإجراء المصالحات  
والمعاملات،  
- يحدد ميزانية بنك الجزائر لكل سنة ،  
- يحدد الشروط والشكل اللذين يعد بنك  
الجزائر بموجبها حساباته ويضبطها،  
- يضبط توزيع الأرباح ويوافق على مشروع  
التقرير الذي يرفعه المحافظ باسمه إلى رئيس  
الجمهورية،  
- يطع بجميع الشؤون التي تخص تسيير بنك  
الجزائر.

**المادة 20 :** يعقد الموظفون ومستخلفوهم لدى  
ممارستهم عهدتهم كأعضاء في مجلس الإدارة، جلساتهم  
بهذه الصفة.

**المادة 21 :** يحدد المجلس بدل حضور الموظفين  
الثلاثة وكذا الشروط التي يتم بموجبها تسديد  
مصاريفهم المحتملة لتنقلهم وإقامتهم.

**المادة 22 :** يستدعي المحافظ مجلس الإدارة  
ويرأسه ويحدد جدول أعمال دوراته . ويرأس الجلسة  
في غيابه ، نائب المحافظ الذي يتولى نيابته.

يجتمع مجلس الإدارة بناء على استدعاء من  
رئيسه كلما دعت الضرورة إلى ذلك. كما يجتمع إذا  
طلب ثلاثة أعضاء ذلك.

**المادة 23 :** يصادق مجلس الإدارة على نظامه  
الداخلي.

**المادة 24 :** يكون حضور أربعة أعضاء في مجلس  
الإدارة على الأقل ضروريا لعقد اجتماعاته .

لا يجوز لأي عضو أن ينتدب من يمثله.

تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة لأصوات  
الأعضاء الحاضرين، وفي حالة تساوي عدد الأصوات  
يكون صوت الرئيس مرجحا.

يوقع باسم بنك الجزائر جميع الاتفاقيات  
والمحاضر المتعلقة بالسنوات المالية والحصائل  
وحسابات النتائج.

يمثل بنك الجزائر لدى السلطات العمومية في  
الجزائر ولدى البنوك المركزية الأجنبية ولدى  
الهيئات المالية الدولية ولدى الغير بشكل عام .

ترفع الدعاوى القضائية ويدافع عنها بناء على  
متابعته وتعجيله. ويتخذ جميع الإجراءات التحفظية  
التي يراها ضرورية .

يقوم بكل شراء للأموال العقارية المرخص بها  
قانونا والتصرف فيها . وينظم مصالح بنك الجزائر  
ويحدد مهامها.

يوظف أعوان بنك الجزائر وفقا للشروط  
المنصوص عليها في القانون الأساسي للمستخدمين  
ويعينهم في مناصبهم ويرقيهم ويعزلهم ويفصلهم.

يعين ممثلي بنك الجزائر في مجالس  
المؤسسات الأخرى، عندما يكون مثل هذا التمثيل  
مقررا.

**المادة 17 :** يحدد المحافظ صلاحيات كل نائب من  
نواب المحافظ ويوضح سلطاتهم .

و يمكنه أن يفوض إمضاءه إلى أعوان من بنك  
الجزائر.

كما يمكنه، لحاجات الخدمة، أن يختار من بين  
إطارات بنك الجزائر وكلاء خاصين.

## الفصل الثاني

### إدارة بنك الجزائر

**المادة 18 :** يتكوّن مجلس الإدارة من :

- المحافظ ، رئيسا،

- نواب المحافظ الثلاثة ،

- ثلاثة موظفين ذوي أعلى درجة معينين  
بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية بحكم  
كفاءتهم في المجالين الاقتصادي والمالي.

يحل المستخلفون محل الموظفين في حالة  
غيابهم أو شغور وظائفهم حسب الشروط نفسها.

**المادة 19 :** يدير بنك الجزائر مجلس إدارة  
يخول السلطات الآتية :

- يتداول بشأن التنظيم العام لبنك الجزائر  
وكذا فتح الوكالات والفروع أو إلغائها،

و يرفعان تقريراً لمجلس الإدارة حول عمليات تدقيق حسابات نهاية السنة المالية و التعديلات المحتملة التي يقترحانها.

كما يرفعان تقريراً إلى الوزير المكلف بالمالية خلال الأشهر الأربعة التي تلي اختتام السنة المالية و تبلغ نسخة من التقرير إلى المحافظ.

يجوز للوزير المكلف بالمالية أن يطلب منهما في كل حين تقارير حول مسائل معينة تدخل ضمن اختصاصهما.

### الفصل الرابع

#### الحسابات السنوية والمنشورات

**المادة 28 :** تقفل حسابات بنك الجزائر في 31 ديسمبر من كل سنة.

تعد أرباحاً سنوية، النتائج الصافية من الاستهلاكات و الأعباء و المؤونات. و تقتطع من هذه الأرباح 10 % لصالح الاحتياطي القانوني. و تتوقف إلزامية هذا الاقتطاع بمجرد بلوغ الاحتياطي قيمة الرأسمال. يدفع الرصيد إلى الخزينة بعد تخصيص المبالغ التي يرى مجلس الإدارة أنها ضرورية لتكوين احتياطات عامة و خاصة. و يمكن تخصيص الأموال الاحتياطية لزيادات الرأسمال.

**المادة 29 :** يرفع المحافظ إلى رئيس الجمهورية خلال الأشهر الثلاثة التي تلي اختتام كل سنة مالية، الحصيلة و حسابات النتائج مع تقرير يتضمن عرض حال عن عمليات بنك الجزائر و نشاطاته، و لاسيما تلك المتعلقة بنشاط الإشراف البنكي الجاري أثناء السنة المالية، و وضعية مراقبة البنوك و المؤسسات المالية و العبر المستخلصة من نشاط مركزية المخاطر. تنشر الحصيلة و حسابات النتائج في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، بعد شهر واحد على الأكثر من هذا التسليم.

ويرسل المحافظ دورياً إلى رئيس الجمهورية، تقريراً حول الإشراف المصرفي، مع تبليغه إلى مجلس النقد و القرض و إلى اللجنة المصرفية.

كما يسلم المحافظ سنوياً إلى رئيس الجمهورية، مع التبليغ إلى رئيس الحكومة و مجلس النقد و القرض، الوثائق الآتية :

- تقرير حول تسيير احتياطات الصرف،
- تقرير حول تسيير الديون الخارجية يتضمن تحليلاً حول وضعية و أفاق قدرة الاقتصاد على الوفاء بالديون الخارجية.

**المادة 25 :** لا يجوز لأعضاء مجلس الإدارة أن يفشوا بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وقائع أو معلومات اطلعوا عليها في إطار عهدتهم، وذلك دون المساس بالالتزامات المفروضة عليهم بموجب القانون و ما عدا الحالات التي يدعون فيها للإدلاء بشهادة في دعوى جزائية.

يلزم بنفس الواجب كل شخص يلجأ إليه مجلس الإدارة في سبيل تأدية مهامه.

### الفصل الثالث

#### حراسة بنك الجزائر ورقابته

##### هيئة المراقبة

**المادة 26 :** تتولى حراسة بنك الجزائر هيئة مراقبة تتألف من مراقبين (2) يعينان بمرسوم من رئيس الجمهورية.

يمارس المراقبان وظائفهما بالدوام الكامل و يكونان في وضعية انتداب من إدارتهما الأصلية. و تنهى مهامهما حسب الأشكال نفسها.

يجب أن تكون للمراقبين معارف لاسيما المالية منها و في مجال المحاسبة المتصلة بالبنوك المركزية تؤهلها لأداء مهمتهما.

تحدد كفاءات دفع مرتبتهما عن طريق التنظيم.

يحدد مجلس الإدارة تنظيم هيئة المراقبة و الوسائل البشرية و المادية الموضوعة تحت تصرفها.

**المادة 27 :** يقوم المراقبان بحراسة عامة تشمل جميع مصالح بنك الجزائر، و جميع العمليات التي يقوم بها و يمارسان حراسة خاصة على مركزية المخاطر و مركزية المستحقات غير المدفوعة و كذا حراسة تنظيم السوق النقدية و سيره.

يمكن أن يجري المراقبان معا أو كل على حدة عمليات التدقيق و المراقبة التي يريانها مجددة.

ويحضران دورات مجلس الإدارة بصوت استشاري و يطلعان المجلس على نتائج المراقبة التي أجريها.

ويمكنهما أن يقدموا له كل الاقتراحات أو الملاحظات التي يريانها ملائمة. و إذا رفضت اقتراحاتهما، يجوز لهما طلب تدوينها في سجل المداولات. و يطلعان الوزير المكلف بالمالية بذلك.



و لهذا الغرض، يكلف بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب، بكل الوسائل الملائمة، توزيع القرض، ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف.

**المادة 36 :** تستشير الحكومة بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلقان بالمسائل المالية و النقدية.

يمكن بنك الجزائر أن يقترح على الحكومة كل تدبير من شأنه أن يحسن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار و أحوال المالية العامة و بشكل عام تنمية الاقتصاد.

ويطلع الحكومة على كل طارئ من شأنه المساس باستقرار النقد.

و يحق له أن يطلب من البنوك و المؤسسات المالية وكذا الإدارات المالية أن تزوده بكل الإحصاءات والمعلومات التي يرى فائدة منها لمعرفة تطور الأوضاع الاقتصادية و النقد و القرض و ميزان المدفوعات والاستدانة الخارجية.

ويحدد كفاءات عمليات الاقتراض من الخارج ويرخص بها، إلا إذا تعلق الأمر بقروض قامت بها الدولة أو لحسابها.

و يجمع كل المعلومات المفيدة لمراقبة ومتابعة الالتزامات المالية نحو الخارج و يبلغها للوزارة المكلفة بالمالية.

**المادة 37 :** يساعد بنك الجزائر الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف والدولية. و يمكنه، عند الحاجة، أن يمثل الحكومة لدى هذه المؤسسات و في المؤتمرات الدولية.

ويشارك في التفاوض بشأن عقد اتفاقات دولية للدفع و الصرف و المقاصة، ويتولى تنفيذها.

ويعقد كل تسوية تقنية تتعلق بكفاءات إنجاز هذه الاتفاقات. و يجري تنفيذ بنك الجزائر المحتمل لهذه الاتفاقات، لحساب الدولة.

## الباب الثاني

### إصدار النقد

**المادة 38 :** يصدر بنك الجزائر العملة النقدية، ضمن شروط التغطية المحددة عن طريق التنظيم المتخذ وفقا للفقرة "أ" من المادة 62 أدناه.

**المادة 30 :** ينشر بنك الجزائر تقريراً سنوياً حول التطور الاقتصادي والنقدي للبلاد، يتضمن على الخصوص العناصر المطلوبة للفهم الجيد للسياسة النقدية. و يفرضي هذا التقرير إلى تقديم بيان للمجلس الشعبي الوطني يكون متبوعاً بنقاش.

و يمكن أن ينشر بنك الجزائر بيانات إحصائية ودراسات اقتصادية و نقدية.

**المادة 31 :** يرسل بنك الجزائر إلى الوزير المكلف بالمالية و ضعيفة حساباته المقفلة في نهاية كل شهر. و تنشر هذه الوضعيفة في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

## الفصل الخامس

### الإعفاءات والامتيازات

**المادة 32 :** بغض النظر عن أحكام المادة 13 من القانون رقم 84-17 المؤرخ في 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، يعفى بنك الجزائر بخصوص كل العمليات المرتبطة بنشاطه الخاص بالطباعة، من كل الضرائب أو الحقوق أو الرسوم أو الأعباء الجبائية مهما تكن طبيعتها.

وتعفى من حقوق الطابع و التسجيل، كل العقود و السندات و بوجه عام كل المستندات وكل العقود المتصلة بالعمليات التي يعالجها بنك الجزائر في نطاق ممارسة صلاحياته المباشرة.

**المادة 33 :** يعفى بنك الجزائر، عند كل إجراء، من تقديم الكفالة أو التسبيق في كل الحالات التي ينص فيها القانون على تحمل الخصوم هذا الالتزام، ومن كل المصاريف القضائية و الرسوم المقبوضة لصالح الدولة.

**المادة 34 :** تضمن الدولة أمن منشآت بنك الجزائر و حمايتها كما تضمن مجاناً المواكبة المطلوبة لأمن نقل الأموال أو القيم.

## الكتاب الثالث

### صلاحيات بنك الجزائر و عملياته

#### الباب الأول

#### صلاحيات عامة

**المادة 35 :** تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد و القرض و الصرف في توفير أفضل الشروط و الحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد.

**المادة 43 :** يمكن بنك الجزائر أن يمنح البنوك قروضا بالحساب الجاري لمدة سنة على الأكثر. ويجب أن تكون هذه القروض مكفولة بضمانات من سندات الخزينة أو بالذهب أو بالعملات الأجنبية أو بسندات قابلة للخصم بموجب الأنظمة المتخذة بهذا الخصوص من مجلس النقد و القرض.

**المادة 44 :** يتعهد المقترض تجاه بنك الجزائر في الحالات المنصوص عليها في المواد أعلاه، بتسديد مبلغ القرض الذي منح له، في الأجل المستحق.

يوضح نظام من مجلس النقد والقرض شروط وكيفيات تنفيذ أحكام هذه المادة ، وكذا أحكام المادة 43 أعلاه.

**المادة 45 :** يمكن بنك الجزائر، ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض، أن يتدخل في سوق النقد و أن يشتري و يبيع على الخصوص سندات عمومية و سندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو لمنح التسبيقات. ولا يجوز، بأي حال من الأحوال، أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات.

**المادة 46 :** يمكن بنك الجزائر أن يمنح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري لا يمكن أن تتجاوز مدتها الكاملة 240 يوما متتاليا أو غير متتال أثناء سنة تقويمية ، وذلك على أساس تعاقدية، وفي حدود حد أقصى يعادل عشرة في المائة (10%) من الإيرادات العادية للدولة، المثبتة خلال السنة الميزانية السابقة.

تفضي المكشوفات المرخص بها إلى تقاضي عمولة إدارة تحدد نسبتها و كفاءاتها بالاتفاق مع الوزير المكلف بالمالية. ويجب تسديد هذه التسبيقات قبل نهاية كل سنة مالية.

كما يرخص لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة العمومية بصفة استثنائية، تسبيقا يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية العمومية الخارجية.

تحدد كفاءات تنفيذ هذا التسبيق و تسديده، لاسيما جدول استحقاق التسديد، عن طريق اتفاقية بين البنك المركزي و الخزينة العمومية، و بعد الاستماع إلى مجلس النقد و القرض. و يخطر رئيس الجمهورية بذلك.

**المادة 47 :** يمكن بنك الجزائر أن يخضم أو يأخذ تحت نظام الأمانة، السندات المكفولة المكتتبة لصالح محاسبي الخزينة و المستحقة خلال أجل ثلاثة (3) أشهر.

تتضمن تغطية النقد العناصر الآتية :  
\* السبائك الذهبية و النقود الذهبية،  
\* العملات الأجنبية،  
\* سندات الخزينة،

\* سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن.

### الباب الثالث

#### العمليات

**المادة 39 :** الاحتياطي من الذهب الذي يتوفر عليه بنك الجزائر ملك للدولة. ويمكن بنك الجزائر أن يقوم بكل العمليات على الذهب و لاسيما بالشراء و البيع و الاقتراض و الرهن و ذلك نقدا و لأجل.

يمكن أن تستعمل الأرصدة من الذهب كضمان لأي تسبيق موجه للتسيير النشط للديون العمومية الخارجية. وفي هذه الحالة يستمع إلى مجلس النقد و القرض و يخطر رئيس الجمهورية بذلك.

**المادة 40 :** يجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخضم أو يعيد الخصم أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة و يرهن و يسترهن أو يودع و يأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية و كذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية. و يدير احتياطات الصرف و يوظفها . كما يجوز لبنك الجزائر، في هذا الإطار ، الاقتراض و الاكتتاب بسندات مالية محررة بعملات أجنبية و مسعرة بانتظام من الفئة الأولى لدى الأسواق المالية الدولية.

يحدد مجلس النقد و القرض كفاءات تسيير احتياطات الصرف و وفقا للمادة 62 الفقرة "ن" أدناه .

**المادة 41 :** يحدد النظام الصادر عن مجلس النقد و القرض كفاءات و شروط إعادة الخصم و أخذ و وضع تحت نظام الأمان أو تسبيقات من سندات بالعملة الوطنية من قبل بنك الجزائر. و يحدد حسم العمليات المنصبة على السندات العمومية التي يقوم بها البنك المركزي و المنصوص عليها في المواد السابقة، و وفقا لأهداف السياسة النقدية.

**المادة 42 :** يمكن بنك الجزائر أن يمنح تسبيقات للبنوك من العملات و سبائك الذهب و العملات الأجنبية و من السندات العمومية و الخاصة.

لا يمكن بأي حال من الأحوال أن تتعدى مدة هذه التسبيقات سنة واحدة.

ج - في شكل عمليات تمويل ذات فائدة اجتماعية أو وطنية،

د - في شكل سندات صادرة عن هيئات مالية تخضع إلى أحكام قانونية خاصة و ذلك بعد موافقة الوزير المكلف بالمالية.

يجب ألا يتعدى إجمالي التوظيفات المنصوص عليها في الفقرتين ج و د أعلاه، أربعين بالمائة (40%) من الأموال الخاصة للبنك، إلا إذا رخص بذلك مجلس النقد و القرض.

**المادة 54 :** يمكن بنك الجزائر، لتلبية حاجاته الخاصة، أن يشتري عقارات أو يكلف من يبنها أو يبيعها أو يستبدلها. وتخضع هذه العمليات لرخصة من مجلس الإدارة و لا يمكن أن تتم إلا بالأموال الخاصة.

**المادة 55 :** يمكن بنك الجزائر، بغية تحصيل ديونه المشكوك فيها أو المتأخر إيفائها :

- أن يتخذ جميع الضمانات في شكل رهون حيازية أو رهون،

- أن يشتري بالتراضي أو بالبيع القسري كل ملك منقول أو غير منقول. وعلى البنك أن يتصرف في الأملاك التي اكتسبها بهذه الصفة في أجل سنتين، إلا إذا استعملها لحاجات عملياته.

**المادة 56 :** ينظم بنك الجزائر غرف المقاصة ويشرف عليها. ويسهر على حسن سير نظم الدفع وأمنها وفقا لنظام مجلس النقد و القرض.

**المادة 57 :** تتحمل البنوك نفقات غرف المقاصة.

## الكتاب الرابع

### مجلس النقد و القرض

#### الباب الأول

#### تشكيله مجلس النقد و القرض

**المادة 58 :** يتكون مجلس النقد و القرض الذي

يدعى في صلب النص " المجلس " من :

- أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر،

- شخصيتين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية و النقدية.

**المادة 48 :** يبقى بنك الجزائر لدى مركز الصكوك البريدية على المبالغ الموافقة لحاجاته المرتقبة بشكل عاد.

**المادة 49 :** بنك الجزائر هو المؤسسة المالية للدولة بالنسبة لجميع عمليات صندوقها و عملياتها المصرفية و القرضية.

ويتولى بدون مصاريف، مسك الحساب الجاري للخرينة و يقوم مجانا بجميع العمليات المدينة والدائنة التي تجرى على هذا الحساب. ينتج الرصيد الدائن للحساب الجاري فوائد بنسبة تقل بـ 1% عن نسبة الرصيد المدين. ويحدد هذه النسبة مجلس النقد و القرض.

يتولى بنك الجزائر مجانا ما يأتي :

- توظيف القروض التي تصدرها أو تضمنها الدولة لدى الجمهور،

- دفع قسائم السندات التي تصدرها أو تضمنها الدولة، بالتعاون مع الصناديق العمومية.

**المادة 50 :** يمكن أن يتولى بنك الجزائر ما يأتي :

- الخدمة المالية لقروض الدولة و كذا حفظ الأموال المنقولة التابعة للدولة و تسييرها .

- بالنسبة للجماعات و المؤسسات العمومية :

\* الخدمة المالية و توظيف قروضها،

\* دفع قسائم السندات المالية التي أصدرتها،

\* العمليات المنصوص عليها في المادة 49 أعلاه.

**المادة 51 :** يمكن بنك الجزائر أن يجري كل

العمليات المصرفية مع البنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر و مع كل بنك مركزي أجنبي.

ولا يمكنه أن يتعامل مع البنوك العاملة بالخارج،

إلا في عمليات بالعملة الأجنبية.

**المادة 52 :** يجب على كل بنك يعمل في الجزائر

أن يكون له حساب جار دائن مع بنك الجزائر لتلبية حاجات المقاصة.

**المادة 53 :** يمكن بنك الجزائر أن يوظف أمواله

الخاصة :

أ - في شكل أموال غير منقولة وفقا للمادة 54

أدناه،

ب - في شكل سندات صادرة أو مكفولة من

الدولة،

**المادة 59 :** تعيين الشخصيتان عضوين في المجلس بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية.

يتداول عضوا المجلس هذان و يشاركان في التصويت داخل المجلس بحرية كاملة.

**المادة 60 :** يرأس المجلس محافظ بنك الجزائر الذي يستدعيه للاجتماع و يحدد جدول أعماله. ويحدد المجلس نظامه الداخلي، وتتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، و في حالة تساوي عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.

يعقد المجلس أربع دورات عادية في السنة على الأقل و يمكن أن يستدعى إلى الانعقاد كلما دعت الضرورة إلى ذلك، بمبادرة من رئيسه أو من عضوين منه، و يقترحون في هذه الحالة، جدول أعمال المجلس. ويستلزم عقد اجتماعات المجلس حضور ستة (6) من أعضائه على الأقل. ولا يمكن أي مستشار أن يمنح تفويضا لتمثيله في اجتماع المجلس .

يحدد المجلس بدل حضور أعضائه و الشروط التي تسدد بموجبها المصاريف المحتملة التي قد يقوم بها أعضاؤه.

يمكن المجلس أن يشكل ضمنه لجانا استشارية ويحدد مهامها.

**المادة 61 :** يلزم أعضاء المجلس بالواجبات المنصوص عليها في المادة 25 أعلاه، كما يلزم بها كل شخص يمكن أن يلجأ إليه المجلس لأي سبب كان.

## الباب الثاني

### صلاحيات المجلس

**المادة 62 :** يخول المجلس صلاحيات بصفته سلطة نقدية في الميادين المتعلقة بما يأتي :

أ- إصدار النقد، كما هو منصوص عليه في المادتين 4 و 5 من هذا الأمر وكذا تغطيته،

ب - مقاييس و شروط عمليات البنك المركزي، لاسيما فيما يخص الخصم و السندات تحت نظام الأمانة و رهن السندات العامة والخاصة والعمليات المتصلة بالمعادن الثمينة و العملات،

ج - تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها. و لهذا الغرض، يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما فيما يتصل بتطور المجاميع النقدية والقروضية و يحدد استخدام النقد و كذا وضع قواعد الوقاية في سوق النقد و يتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى تفادي مخاطر الاختلال،

د - غرف المقاصة،

هـ - سير وسائل الدفع وسلامتها،

و - شروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية وفتحها، وكذا شروط إقامة شبكاتها، لاسيما تحديد الحد الأدنى من رأسمال البنوك والمؤسسات المالية وكذا كفاءات إبرائه،

ز - شروط فتح مكاتب تمثيل البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر،

ح - المقاييس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية لاسيما فيما يخص تغطية المخاطر و توزيعها، والسيولة والقدرة على الوفاء والمخاطر بوجه عام،

ط - حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية لاسيما في مجال العمليات مع هؤلاء الزبائن،

ي - المقاييس والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية مع مراعاة التطور الحاصل على الصعيد الدولي في هذا الميدان، وكذا كفاءات و آجال تبليغ الحسابات والبيانات المحاسبية الإحصائية والوضعيات لكل ذوي الحقوق، لاسيما منها بنك الجزائر،

ك - الشروط التقنية لممارسة المهنة المصرفية ومهنتي الاستشارة والوساطة في المجالين المصرفي و المالي،

ل - تحديد أهداف سياسة سعر الصرف وكيفية ضبط الصرف،

م - التنظيم القانوني للصرف و تنظيم سوق الصرف،

ن - تسيير احتياطات الصرف.

يتخذ المجلس القرارات الفردية الآتية :

أ - الترخيص بفتح البنوك والمؤسسات المالية، و تعديل قوانينها الأساسية، وسحب الاعتماد،

ب - الترخيص بفتح مكاتب تمثيل للبنوك الأجنبية،

ج - تفويض الصلاحيات في مجال تطبيق التنظيم الخاص بالصرف،

د - القرارات المتعلقة بتطبيق الأنظمة التي يسنها المجلس.

لا يسمح بإجراء هذا الطعن إلا للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المستهدفين من القرار مباشرة.

يجب أن يقدم الطعن تحت طائلة رفضه شكلا خلال الستين (60) يوما ابتداء من نشر القرار أو تبليغه، حسب الحالة، مع مراعاة أحكام المادة 87 أدناه.

### الكتاب الخامس

### التنظيم المصرفي

#### الباب الأول

#### تعريف

**المادة 66 :** تتضمن العمليات المصرفية تلقي الأموال من الجمهور و عمليات القرض، وكذا وضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل.

**المادة 67 :** تعتبر أموالا متلقاة من الجمهور، الأموال التي يتم تلقيها من الغير، لاسيما في شكل ودائع، مع حق استعمالها لحساب من تلقاها، بشرط إعادتها.

غير أنه لا تعتبر أموالا متلقاة من الجمهور في مفهوم هذا الأمر :

- الأموال المتلقاة أو المتبقية في الحساب والعايدة لمساهمين يملكون على الأقل خمسة (5 %) في المائة من الرأسمال، ولأعضاء مجلس الإدارة والمديرين،

- الأموال الناتجة عن قروض المساهمة.

**المادة 68 :** يشكل عملية قرض، في مفهوم هذا الأمر، كل عمل لقاء عوض يضع بموجبه شخص ما أو يعد بوضع أموال تحت تصرف شخص آخر، أو يأخذ بموجبه لصالح الشخص الآخر التزاما بالتوقيع كالضمان الاحتياطي أو الكفالة أو الضمان.

تعتبر بمثابة عمليات قرض، عمليات الإيجار المقرونة بحق خيار بالشراء، لاسيما عمليات القرض الإيجاري وتمارس صلاحيات المجلس إزاء العمليات المنصوص عليها في هذه المادة.

**المادة 69 :** تعتبر وسائل دفع كل الأدوات التي تمكن كل شخص من تحويل أموال مهما يكن السند أو الأسلوب التقني المستعمل.

يمارس المجلس سلطاته، في إطار هذا الأمر، عن طريق الأنظمة.

يستمتع المجلس إلى الوزير المكلف بالمالية بناء على طلب من هذا الأخير. وتستشير الحكومة المجلس كلما تداولت في مسائل تتعلق بالنقد أو القرض أو مسائل يمكن أن تنعكس على الوضع النقدي.

**المادة 63 :** يبلغ المحافظ مشاريع الأنظمة إلى الوزير المكلف بالمالية الذي يتاح له أجل عشرة (10) أيام لطلب تعديلها، قبل إصدارها خلال اليومين اللذين يليان موافقة المجلس عليها .

ويجب على المحافظ أن يستدعي حينئذ المجلس للاجتماع في أجل خمسة (5) أيام و يعرض عليه التعديل المقترح.

ويكون القرار الجديد الذي يتخذه المجلس نافذا مهما يكن مضمونه.

**المادة 64 :** يصدر المحافظ النظام الذي يصبح نافذا وينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

يحتج بالأنظمة تجاه الغير بمجرد نشرها.

و تنشر الأنظمة، في حالة الاستعجال، في يوميتين تصدران في مدينة الجزائر ويمكن حينئذ، الاحتجاج بها تجاه الغير بمجرد إتمام هذا الإجراء.

**المادة 65 :** يكون النظام الصادر والمنشور كما هو مبين في المادة 64 أعلاه، موضوع طعن بالإبطال يقدمه الوزير المكلف بالمالية أمام مجلس الدولة. ولا يكون لهذا الطعن أثر موقف.

يجب أن يقدم الطعن خلال أجل ستين (60) يوما ابتداء من تاريخ نشره تحت طائلة رفضه شكلا.

يصدر المحافظ القرارات في مجال النشاطات المصرفية. و تنشر القرارات المتخذة بموجب الفقرات (أ) و (ب) و (ج) في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. وتبلغ القرارات الأخرى طبقا لقانون الإجراءات المدنية.

يسمح بتقديم طعن واحد بالإبطال في القرارات المتخذة بموجب المادة 62 أعلاه، بخصوص النشاطات المصرفية.

## الباب الثاني

## العمليات

**المادة 70 :** البنوك مخولة دون سواها بالقيام بجميع العمليات المبيّنة في المواد من 66 إلى 68 أعلاه، بصفة مهنتها العادية.

**المادة 71 :** لا يمكن المؤسسات المالية تلقي الأموال من العموم، ولا إدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها. وبإمكانها القيام بسائر العمليات الأخرى.

**المادة 72 :** يمكن البنوك و المؤسسات المالية أن تجري جميع العمليات ذات العلاقة بنشاطها كالعمليات الآتية :

- عمليات الصرف،
- عمليات على الذهب و المعادن الثمينة و القطع المعدنية الثمينة،
- توظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي، واكتتابها وشرائها وتسييرها وحفظها وبيعها،
- الاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات،
- الاستشارة والتسيير المالي و الهندسة المالية وبشكل عام كل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء المؤسسات أو التجهيزات وإنمائها مع مراعاة الأحكام القانونية في هذا المجال.

**المادة 73 :** خلافا للأحكام القانونية المتعلقة بالاكتتاب، يمكن البنوك و المؤسسات المالية أن تتلقى من الجمهور أموالا موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما، وفقا لكل الكيفيات القانونية كما في الأسهم وسندات الاستثمار وحصص الشركات و الموصين في شركات التوصية أو سواها.

تخضع هذه الأموال للشروط أدناه :

- 1 - لا تعتبر ودائع في مفهوم المادة 67 أعلاه، بل تبقى ملكا لأصحابها،
- 2 - لا تنتج فوائد،
- 3 - يجب أن تبقى مودعة لدى بنك الجزائر في حساب خاص بكل توظيف مزمع إلى غاية توظيفها،
- 4 - يجب أن يوقع عقد بين المودع و المودع لديه

بوضوح :

- اسم المؤسسة التي ستتلقى الأموال و هدفها ورأسمالها و مقرها،

- المشروع أو البرنامج المعدة له هذه الأموال،
- شروط اقتسام الأرباح والخسائر،
- شروط بيع المساهمات.
- شروط استهلاك المؤسسة نفسها للمساهمات.
- الشروط التي يتقيد فيها البنك أو المؤسسة المالية بإرجاع الأموال لأصحابها إذا لم تتحقق المساهمة.

5- يجب أن تتم المساهمة في أجل ستة (6) أشهر على الأكثر من تاريخ أول دفع يؤديه المساهمون، و يمكن أن يسبق هذا الأجل بستة (6) أشهر، في حالة ما إذا جمعت الاكتتابات دون دفع،

6- إذا لم تتحقق المساهمة أو إذا أصبحت غير ممكنة لأي سبب كان، يجب على البنك أو على المؤسسة المالية التي تلقت الأموال أن تضعها تحت تصرف أصحابها خلال الأسبوع الذي يلي هذه المعايينة،

7- يحدد المجلس بموجب نظام، الشروط الأخرى، لاسيما تلك المتعلقة بعدم إمكانية قيام مكتب أو عدة مكاتبين بواجباتهم،

8- للبنوك و المؤسسات المالية الحق في عمولة توظيف تعود لها حتى إذا طبقت أحكام الفقرة 6 أعلاه، كما تستحق لها عمولة سنوية عن هذه العمليات إذا قامت بالتسيير،

9- تخضع هذه العمليات من جهة أخرى لقواعد الوكالة.

**المادة 74 :** يمكن البنوك و المؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها، ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك، الحدود التي رسمها مجلس النقد و القرض.

**المادة 75 :** لا يجوز للبنوك و المؤسسات المالية أن تمارس بشكل اعتيادي نشاطا غير النشاطات المذكورة في المواد السابقة إلا إذا كان ذلك مرخصا لها بموجب أنظمة يتخذها المجلس.

ينبغي أن تبقى النشاطات المذكورة في الفقرة السابقة، مهما يكن من أمر، محدودة الأهمية بالمقارنة بمجموع نشاطات البنك أو المؤسسة المالية. و يجب ألا تمنع ممارسة هذه النشاطات المنافسة أو تحد منها أو تحرفها.

### الباب الثالث الموانع

**المادة 76 :** يمنع على كل شخص طبيعي أو معنوي، من غير البنوك أو المؤسسات المالية، حسب الحالة، القيام بالعمليات التي تجريها تلك البنوك والمؤسسات بشكل اعتيادي بموجب المواد من 72 إلى 74 أعلاه، باستثناء عمليات الصرف التي تجريها طبقا لنظام المجلس.

**المادة 77 :** لا يسري المنع المنصوص عليه في المادة 76 أعلاه، على الخزينة إذا كانت النصوص التي تحكمها ترخص لها بالقيام بمثل هذه العمليات.

لا يسري هذا المنع كذلك على :

- الهيئات التي ليس لها هدف ربحي و التي تمنح في نطاق مهمتها، ولأسباب ذات طابع اجتماعي، من مواردها الخاصة، قروضا بشروط تفضيلية لبعض منخرطيها،

- المؤسسات التي تمنح تسبيقات من الأجر أو قروضا ذات طابع استثنائي لأجرائها لأسباب ذات طابع اجتماعي.

**المادة 78 :** يجوز للمجلس، عن طريق الأنظمة، أن يمنح استثناءات من المنع المنصوص عليه في المادة 76 أعلاه، لفائدة هيئات السكن التي تقبل الدفع المؤخر لثمن السكنات التي تقوم بتبرقيتها. يحدد المجلس شروط مثل هذه العمليات وحدودها .

**المادة 79 :** بغض النظر عن المنع المنصوص عليه في المادة 76 أعلاه، يمكن كل مؤسسة :

- أن تمنح متعاقدتها آجالا للدفع أو تسبيقات، وذلك ضمن ممارسة نشاطها،

- أن تقوم بعمليات خزينة مع شركات لها معها بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات في الرأسمال تخول لإحداها سلطة الرقابة الفعلية على الأخرى،

- أن تصدر بطاقات وسندات تخول الشراء منها سلعة أو خدمة معينة.

**المادة 80 :** لا يجوز لأي كان أن يكون مؤسساً

لبنك أو مؤسسة مالية أو عضواً في مجلس إدارتها وأن يتولى مباشرة أو بواسطة شخص آخر، إدارة بنك أو مؤسسة مالية أو تسييرها أو تمثيلها، بأية صفة كانت، أو أن يخول حق التوقيع عنها، وذلك دون الإخلال بالشروط التي يحددها المجلس عن طريق الأنظمة،

لعمال تأطر هذه المؤسسات :

- إذا حكم عليه بسبب ما يأتي :

أ - جنائية،

ب - اختلاس أو غدر أو سرقة أو نصب أو إصدار شيك دون رصيد أو خيانة الأمانة،

ج - حجز عمدي بدون وجه حق ارتكب من مؤتمنين عموميين أو ابتزاز أموال أو قيم،

د - الإفلاس،

هـ - مخالفة التشريع والتنظيم الخاصين بالصرف،

و - التزوير في المحررات أو التزوير في المحررات الخاصة التجارية أو المصرفية،

ز - مخالفة قوانين الشركات،

ح - إخفاء أموال استلمها إثر إحدى هذه المخالفات،

ط - كل مخالفة مرتبطة بالمتاجرة بالمخدرات وتبييض الأموال والإرهاب.

- إذا حكم عليه من قبل جهة قضائية أجنبية بحكم يتمتع بقوة الشيء المقضي فيه يشكل حسب القانون الجزائري إحدى الجنايات أو الجنح المنصوص عليها في هذه المادة.

- إذا أعلن إفلاسه أو ألحق بإفلاس أو حكم بمسؤولية مدنية كعضو في شخص معنوي مفلس سواء في الجزائر أو في الخارج ما لم يرد له الاعتبار.

**المادة 81 :** يمنع على كل مؤسسة، من غير

البنوك أو المؤسسات المالية، أن تستعمل اسماً أو تسمية تجارية أو إشهاراً، أو بشكل عام أية عبارات من شأنها أن تحمل إلى الاعتقاد أنها معتمدة كبنك أو مؤسسة مالية.

يمنع على أي مؤسسة مالية أن توهم بأنها تنتمي إلى فئة من غير الفئة التي اعتمدت للعمل ضمنها أو أن تثير اللبس بهذا الشأن.

يجوز لمكاتب التمثيل في الجزائر التابعة لبنوك و مؤسسات مالية أجنبية أن تستعمل التسمية أو الاسم التجاري للمؤسسات التي تنتمي إليها على أن توضح طبيعة النشاط المرخص لها بممارسته في الجزائر.

## الباب الرابع

## الترخيص والاعتماد

**المادة 82 :** يجب أن يرخص المجلس بإنشاء أي بنك وأي مؤسسة مالية يحكمها القانون الجزائري، على أساس ملف يحتوي خصوصا، على نتائج تحقيق يتعلق بمراجعة أحكام المادة 80 أعلاه.

**المادة 83 :** يجب أن تؤسس البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري في شكل شركات مساهمة، ويدرس المجلس جدوى اتخاذ بنك أو مؤسسة مالية شكل تعاقدية.

ويمكن الترخيص بالمساهمات الأجنبية في البنوك أو المؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري.

**المادة 84 :** يجب أن يرخص المجلس بفتح مكاتب تمثيل للبنوك الأجنبية.

**المادة 85 :** يمكن أن يرخص المجلس بفتح فروع في الجزائر للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، مع مراعاة مبدأ المعاملة بالمثل.

**المادة 86 :** يحدد المجلس بموجب نظام يتخذه طبقا للمادة 62 من هذا الأمر، كليات الاتفاقيات التي يمكن إبرامها عند الاقتضاء، و حسب الحالة، مع السلطات النقدية أو البنوك المركزية الأجنبية.

**المادة 87 :** لا يمكن الطعن أمام مجلس الدولة في القرارات التي يتخذها المجلس بموجب المواد 82 و 84 و 85 أعلاه، إلا بعد قرارين بالرفض، و لا يجوز تقديم الطلب الثاني إلا بعد مضي أكثر من عشرة (10) أشهر من تبليغ رفض الطلب الأول.

**المادة 88 :** يجب أن يتوفر للبنوك و المؤسسات المالية رأسمال مبرأ كليا ونقدا يعادل على الأقل المبلغ الذي يحدده نظام يتخذه المجلس طبقا للمادة 62 أعلاه.

يتعين على البنوك والمؤسسات المالية الكائن مقرها الرئيسي في الخارج، أن تخصص لفروعها في الجزائر، مبلغا مساويا على الأقل للرأسمال الأدنى المطلوب حسب الحالة من البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري.

تستفيد البنوك و المؤسسات المالية المعتمدة قبل تاريخ صدور هذا الأمر، من مهلة سنتين (2) للمطابقة لأحكام هذه المادة والتنظيم المتخذ لتطبيقه.

**المادة 89 :** يجب على كل بنك و كل مؤسسة مالية أن يثبت كل حين، أن أصوله تفوق فعلا خصومه التي هو ملزم بها تجاه الغير بمبلغ يعادل على الأقل الرأسمال الأدنى المذكور في المادة 88 أعلاه. يحدد نظام يتخذه المجلس شروط تطبيق هذه المادة.

**المادة 90 :** يجب أن يتولى شخصان على الأقل تحديد الاتجاهات الفعلية لنشاط البنوك والمؤسسات المالية و يتحملان أعباء تسييرها.

تعين البنوك والمؤسسات المالية الكائن مقرها الرئيسي في الخارج شخصين على الأقل توليها تحديد الاتجاهات الفعلية لنشاط فروعها في الجزائر ومسؤولية تسييرها.

**المادة 91 :** من أجل الحصول على الترخيص المنصوص عليه في المادة 82 أو في المادة 84 أعلاه، يقدم الملتزمون برنامج النشاط و الإمكانيات المالية والتقنية التي يعتزمون استخدامها وكذا صفة الأشخاص الذين يقدمون الأموال.

ومهما يكن من أمر، فإن مصدر الأموال ينبغي أن يكون مبررا.

ويسلم الملتزمون للمجلس قائمة المسيرين الرئيسيين ومشروع القانون الأساسي للشركة الخاضعة للقانون الجزائري أو القانون الأساسي للشركة الأجنبية وكذا التنظيم الداخلي، حسب الحالة.

**المادة 92 :** بعد الحصول على الترخيص طبقا للمادة 91 أعلاه، يمكن تأسيس الشركة الخاضعة للقانون الجزائري و يمكنها أن تطلب اعتمادها كبنك أو مؤسسة مالية، حسب الحالة.

يمنح الاعتماد إذا استوفت الشركة جميع الشروط التي حددها هذا الأمر والأنظمة المتخذة لتطبيقه، للبنك أو للمؤسسة المالية وكذا الشروط الخاصة التي يمكن أن تكون مقترنة بالترخيص، عند الاقتضاء.

يمنح الاعتماد لفروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية المرخص لها بموجب أحكام المادة 88 أعلاه، بعد أن تستوفي الشروط نفسها.

يمنح الاعتماد بمقرر من المحافظ وينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

**المادة 93 :** يمسك المحافظ قائمة للبنوك وقائمة للمؤسسات المالية محيئتين.

وتنشر هاتان القائمتان كل سنة في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. كما ينشر كل تعديل حسب الأشكال نفسها.



ويمكن الوزير المكلف بالمالية أو محافظ بنك الجزائر أن يستشير الجمعية في كل المسائل التي تهم المهنة. ويمكنها أن تقترح على محافظ بنك الجزائر أو على اللجنة المصرفية، في إطار أخلاقيات المهنة وحسب الحالة، إنزال عقوبات ضد عضو أو أكثر من أعضائها .

يوافق مجلس النقد والقرض على القانون الأساسي للجمعية وعلى أي تعديل بشأنه.

### الكتاب السادس

## مراقبة البنوك والمؤسسات المالية

### الباب الأول

## السيولة والقدرة على الوفاء ومركزية المخاطر وحماية المودعين.

**المادة 97 :** يتعين على البنوك والمؤسسات المالية وفق الشروط المحددة بموجب نظام يتخذه المجلس، احترام مقاييس التسيير الموجهة لضمان سيولتها وقدرتها على الوفاء تجاه المودعين والغير وكذا توازن بنيتها المالية.

و يترتب على مخالفة الواجبات المقررة بموجب أحكام هذه المادة، تطبيق الإجراء المنصوص عليه في المادة 114 من هذا الأمر.

**المادة 98 :** ينظم بنك الجزائر و يسير مصلحة لمركزة المخاطر تدعى " مركزية المخاطر " تكلف بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعة القروض الممنوحة وسقفها والمبالغ المسحوبة والضمانات المعطاة لكل قرض، من جميع البنوك والمؤسسات المالية.

يتعين على البنوك والمؤسسات المالية الإنخراط في مركزية المخاطر، ويجب أن تزود مركزية المخاطر، بالمعلومات المذكورة في الفقرة الأولى من هذه المادة.

يبلغ بنك الجزائر لكل بنك ومؤسسة مالية، بطلب منهما، المعلومات التي يتلقاها عن زبائن المؤسسة.

يعد المجلس، طبقاً لأحكام المادة 62 من هذا الأمر، النظام الذي ينظم سير مركزية المخاطر وتمويلها من قبل البنوك والمؤسسات المالية التي لا تتحمل سوى تكاليفها المباشرة.

ينظم بنك الجزائر مركزية للمخاطر و مركزية للمستحقات غير المدفوعة.

**المادة 94 :** يجب أن يرخص المحافظ مسبقاً بكل تعديل في القوانين الأساسية للبنوك والمؤسسات المالية لا يمس غرض المؤسسة أو رأسمالها أو المساهمين فيها.

كما يجب أن يرخص المحافظ بصفة مسبقة، بأي تنازل عن أسهم في بنك أو في مؤسسة مالية، وفقاً للشروط المنصوص عليها في نظام يتخذه المجلس.

وحتى تكون نافذة في الجزائر، تعرض تعديلات القوانين الأساسية للبنوك أو المؤسسات المالية الأجنبية التي تتوفر على فرع في الجزائر على مجلس الإدارة إذا كانت منصبة على غرض الشركة.

**المادة 95 :** دون الإخلال بالعقوبات التي قد تقررها اللجنة المصرفية في إطار صلاحياتها، يقرر المجلس سحب الاعتماد :

أ - بناء على طلب من البنك أو المؤسسة المالية،  
ب - تلقائياً :

1 - إن لم تصبح الشروط التي يخضع لها الاعتماد متوفرة،

2 - إن لم يتم استغلال الاعتماد لمدة اثني عشر (12) شهراً،

3 - إذا توقف النشاط موضوع الاعتماد لمدة ستة (6) أشهر.

### الباب الخامس

## تنظيم المهنة

**المادة 96 :** يؤسس بنك الجزائر جمعية مصرفيين جزائريين، يتعين على كل بنك أو مؤسسة مالية عاملة في الجزائر الإنخراط فيها.

يتمثل هدف هذه الجمعية في تمثيل المصالح الجماعية لأعضائها، لاسيما لدى السلطات العمومية وتزويد أعضائها و الجمهور بالمعلومات وتحسيسهم.

تدرس هذه الجمعية المسائل المتصلة بممارسة المهنة، لاسيما تحسين تقنيات البنوك والقروض، وتحفيز المنافسة ومحاربة العراقيل التي تعترض المنافسة، وإدخال تكنولوجيات جديدة، و تنظيم خدمات الصالح العام وتسييرها، و تكوين المستخدمين، والعلاقات مع ممثلي المستخدمين.

2 - المنع من مواصلة عمليات مراقبة بنك ما أو مؤسسة مالية ما،

3 - المنع من ممارسة مهام محافظي الحسابات لبنك ما أو مؤسسة مالية ما لمدة ثلاث (3) سنوات مالية.

لا يمكن منح محافظي الحسابات بصفة مباشرة أو غير مباشرة أي قرض من قبل البنك أو المؤسسة المالية الخاضعة لمراقبتهم.

## الفصل الثاني

### التزامات المحاسبة

**المادة 103 :** يتعين على البنوك والمؤسسات المالية أن تنظم حساباتها بشكل مجمع وفقا للشروط التي يحددها المجلس.

على كل بنك ومؤسسة مالية أن تنشر حساباتها السنوية خلال الستة (6) أشهر الموالية لنهاية السنة المحاسبية المالية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية الإلزامية، وفقا للشروط التي يحددها المجلس. ومن الممكن أن يطلب منها نشر معلومات أخرى.

تختص اللجنة المصرفية وحدها بمنح كل تمديد لأجل تراه مناسبا بصفة استثنائية، بناء على العناصر المقدمة لتدعيم طلب التمديد التي تقدمها البنوك والمؤسسات المالية في حدود مدة ستة (6) أشهر.

دون المساس بالأحكام المذكورة أعلاه، على كل بنك أو مؤسسة مالية أن تبلغ قبل النشر نسخة أصلية للحسابات السنوية إلى اللجنة المصرفية.

تخول اللجنة المصرفية أن تأمر المؤسسات المعنية بالقيام بنشريات تصحيحية في حالة وجود بيانات غير صحيحة أو وقوع سهو في المستندات المنشورة.

و يمكنها أن تنهي إلى علم الجمهور كافة المعلومات التي تراها مفيدة.

## الفصل الثالث

### الاتفاقيات مع المسيرين

**المادة 104 :** يمنع على كل بنك أو مؤسسة مالية أن تمنح قروضا لمسيريها و للمساهمين فيها أو للمؤسسات التابعة لمجموعة البنك أو المؤسسة المالية.

**المادة 99 :** يدعو محافظ بنك الجزائر المساهمين الرئيسيين في هذا البنك أو المؤسسة المالية المعنية، إذا تبين أن وضع بنك ما أو مؤسسة مالية يبرر ذلك، لتقدم له الدعم الضروري من حيث الموارد المالية.

ويمكن المحافظ أيضا أن ينظم مساهمة جميع البنوك والمؤسسات المالية لاتخاذ التدابير اللازمة لحماية مصالح المودعين و الغير، وحسن سير النظام المصرفي وكذا المحافظة على سمعة الساحة المالية.

## الباب الثاني

### محافظة الحسابات والاتفاقيات مع المسيرين

## الفصل الأول

### محافظو الحسابات

**المادة 100 :** يجب على كل بنك أو مؤسسة مالية وعلى كل فرع من فروع البنك الأجنبي أن يعين محافظين اثنين للحسابات على الأقل.

**المادة 101 :** يتعين على محافظي حسابات البنوك والمؤسسات المالية، زيادة على التزاماتهم القانونية، القيام بما يأتي :

1 - أن يعلموا فورا المحافظ بكل مخالفة ترتكبها المؤسسة الخاضعة لمراقبتهم طبقا لهذا الأمر و النصوص التنظيمية المتخذة بموجب أحكامه،

2 - أن يقدموا لمحافظ بنك الجزائر تقريرا خاصا حول المراقبة التي قاموا بها. ويجب أن يسلم هذا التقرير للمحافظ في أجل أربعة (4) أشهر ابتداء من تاريخ قفل كل سنة مالية،

3 - أن يقدموا للجمعية العامة تقريرا خاصا حول منح المؤسسة أية تسهيلات لأحد الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المذكورين في المادة 104 من هذا الأمر. وفيما يخص فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية فيقدم هذا التقرير لممثليها في الجزائر،

4 - أن يرسلوا إلى محافظ بنك الجزائر نسخة من تقاريرهم الموجهة للجمعية العامة للمؤسسة.

**المادة 102 :** يخضع محافظو حسابات البنوك والمؤسسات المالية لرقابة اللجنة المصرفية التي يمكنها أن تسلط عليهم العقوبات الآتية، دون الإخلال بالملاحظات التأديبية أو الجزائية :

1 - التوبيخ،

يجب أن يقدم الطعن في أجل ستين (60) يوما ابتداء من تاريخ التبليغ تحت طائلة رفضه شكلا.

يتمّ تبليغ القرارات بواسطة عقد غير قضائي وأطبقا لقانون الإجراءات المدنية.

تكون الطعون من اختصاص مجلس الدولة وهي غير موقفة التنفيذ.

**المادة 108 :** تخول اللجنة بمراقبة البنوك والمؤسسات المالية، بناء على الوثائق وفي عين المكان.

يكلف بنك الجزائر بتنظيم هذه المراقبة، لحساب اللجنة، بواسطة أعوانه.

ويمكن اللجنة أن تكلف بمهمة أي شخص يقع عليه اختيارها.

تستمع اللجنة المصرفية إلى الوزير المكلف بالمالية بطلب منه.

**المادة 109 :** تنظم اللجنة برنامج عمليات المراقبة التي تقوم بها.

وتحدد قائمة التقديم وصيغته وأجال تبليغ الوثائق والمعلومات التي تراها مفيدة.

ويخول لها أن تطلب من البنوك والمؤسسات المالية جميع المعلومات والإيضاحات والإثباتات اللازمة لممارسة مهمتها.

ويمكن أن تطلب من كل شخص معني تبليغها بأي مستند وأية معلومة.

لا يحتج بالسر المهني تجاه اللجنة.

**المادة 110 :** توسع اللجنة تحرياتها إلى المساهمات والعلاقات المالية بين الأشخاص المعنويين الذين يسيطرون بصفة مباشرة أو غير مباشرة على بنك أو مؤسسة مالية، وإلى الفروع التابعة لهما.

ويمكن توسيع مراقبة اللجنة المصرفية، في إطار اتفاقيات دولية، إلى فروع الشركات الجزائرية المقيمة في الخارج.

كما يمكن تبليغ نتائج المراقبة في عين المكان إلى مجالس إدارة فروع الشركات الخاضعة للقانون الجزائري وإلى ممثلي فروع الشركات الأجنبية في الجزائر كما تبليغ إلى محافظي الحسابات.

المسيرون في مفهوم هذه المادة هم المؤسسون وأعضاء مجلس الإدارة والممثلون والأشخاص المخولة لهم سلطة التوقيع.

وكذلك الأمر بالنسبة لأزواج المسيرين والمساهمين وأقاربهم من الدرجة الأولى.

### الباب الثالث

#### اللجنة المصرفية

**المادة 105 :** تؤسس لجنة مصرفية تدعى في صلب النص "اللجنة" وتكلف بما يأتي :

- مراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها.

- المعاقبة على الإخلالات التي تتم معاينتها.

تفحص اللجنة شروط استغلال البنوك والمؤسسات المالية و تسهر على نوعية وضعياتها المالية.

وتسهر على احترام قواعد حسن سير المهنة.

كما تعين، عند الاقتضاء، المخالفات التي يرتكبها أشخاص يمارسون نشاطات البنك أو المؤسسة المالية دون أن يتم اعتمادهم، و تطبق عليهم العقوبات التأديبية المنصوص عليها في هذا الأمر دون المساس بالملاحقات الأخرى الجزائية والمدنية.

**المادة 106 :** تتكون اللجنة المصرفية من :

- المحافظ، رئيسا،

- ثلاثة (3) أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي،

- قاضيين (2) ينتدبان من المحكمة العليا، يختارهما الرئيس الأول لهذه المحكمة بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء.

يعين رئيس الجمهورية أعضاء اللجنة لمدة خمس (5) سنوات. وتطبق المادة 25 من هذا الأمر على رئيس اللجنة وأعضائها.

تزود اللجنة بأمانة عامة يحدّد مجلس إدارة البنك صلاحياتها وكيفيات تنظيمها وعملها، بناء على اقتراح من اللجنة.

**المادة 107 :** تتخذ قرارات اللجنة بالأغلبية، وفي حالة تساوي عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.

تكون قرارات اللجنة المتعلقة بتعيين قائم بالإدارة مؤقتا، أو المصفي، والعقوبات التأديبية وحدها قابلة للطعن اللطعن القضائي.

كما تصبح قيد التصفية فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية العاملة في الجزائر والتي تقرر سحب الاعتماد منها.

يمكن اللجنة أن تضع قيد التصفية وتعين مصف لكل مؤسسة تمارس بطريقة غير قانونية العمليات المخولة للبنوك والمؤسسات المالية أو التي تخل بأحد الممنوعات المنصوص عليها في المادة 81 من هذا الأمر.

يتعين على البنك أو المؤسسة المالية خلال فترة تصفياتها :

- ألا يقوم إلا بالعمليات الضرورية لتطهير الوضعية،

- أن يذكر بأنه (بأنها) قيد التصفية،

- أن يبقى خاضعا (خاضعة) لمراقبة اللجنة.

**المادة 116 :** تحدد اللجنة كيفيات الإدارة المؤقتة و التصفية.

#### الباب الرابع

#### السر المهني

**المادة 117 :** يخضع للسر المهني، تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات :

- كل عضو في مجلس إدارة، و كل محافظ حسابات وكل شخص يشارك أو شارك بأي طريقة كانت في تسيير بنك أو مؤسسة مالية أو كان أحد مستخدميها.

- كل شخص يشارك أو يشارك في رقابة البنوك والمؤسسات المالية وفقا للشروط المنصوص عليها في هذا الكتاب.

تلزم بالسر، مع مراعاة الأحكام الصريحة للقوانين، جميع السلطات ماعدا :

- السلطات العمومية المخولة بتعيين القائمين بإدارة البنوك والمؤسسات المالية،

- السلطة القضائية التي تعمل في إطار جزائي،

- السلطات العمومية الملزمة بتبليغ المعلومات إلى المؤسسات الدولية المؤهلة، لا سيما في إطار محاربة الرشوة وتبييض الأموال و تمويل الإرهاب،

- اللجنة المصرفية أو بنك الجزائر الذي يعمل لحساب هذه الأخيرة طبقا لأحكام المادة 108 أعلاه.

**المادة 111 :** إذا أخلت إحدى المؤسسات الخاضعة لرقابة اللجنة بقواعد حسن سير المهنة، يمكن اللجنة أن توجه لها تحذيرا، بعد إتاحة الفرصة لمسيرى هذه المؤسسة لتقديم تفسيراتهم.

**المادة 112 :** يمكن اللجنة أن تدعو أي بنك أو مؤسسة مالية، عندما تبرر وضعيته ذلك، ليتخذ، في أجل معين، كل التدابير التي من شأنها أن تعيد أو تدعم توازنه المالي أو تصحح أساليب تسييره.

**المادة 113 :** يمكن اللجنة تعيين قائم بالإدارة مؤقتا تنقل له كل السلطات اللازمة لإدارة أعمال المؤسسة المعنية أو فروعها في الجزائر وتسييرها، ويحق له إعلان التوقف عن الدفع.

يتم هذا التعيين، إما بناء على مبادرة من مسيرى المؤسسة المعنية إذ قدروا أنه لم يعد باستطاعتهم ممارسة مهامهم بشكل عاد، وإما بمبادرة من اللجنة، إذا رأت أنه لم يعد بالإمكان، إدارة المؤسسة المعنية في ظروف عادية، أو عندما تقرر ذلك إحدى العقوبات المنصوص عليها في الفقرتين 4 و 5 من المادة 114 أدناه.

**المادة 114 :** إذا أخل بنك أو مؤسسة مالية بأحد الأحكام التشريعية أو التنظيمية المتعلقة بنشاطه أو لم يذعن لأمر أو لم يأخذ في الحسبان التحذير، يمكن اللجنة أن تقضي بإحدى العقوبات الآتية :

1 - الإنذار،

2 - التوبيخ،

3 - المنع من ممارسة بعض العمليات وغيرها من أنواع الحد من ممارسة النشاط،

4 - التوقيف المؤقت لمسير أو أكثر مع تعيين قائم بالإدارة مؤقتا أو عدم تعيينه،

5 - إنهاء مهام شخص أو أكثر من هؤلاء الأشخاص أنفسهم مع تعيين قائم بالإدارة مؤقتا أو عدم تعيينه،

6 - سحب الاعتماد.

وزيادة على ذلك، يمكن اللجنة، أن تقضي إما بدلا عن هذه العقوبات المذكورة أعلاه، وإما إضافة إليها، بعقوبة مالية تكون مساوية على الأكثر للرأس المال الأدنى الذي يلزم البنك أو المؤسسة المالية بتوفيره. وتقوم الخزينة بتحصيل المبالغ الموافقة.

**المادة 115 :** يصبح قيد التصفية كل بنك أو كل مؤسسة مالية خاضعة للقانون الجزائري تقرر سحب الاعتماد منها.

**المادة 121 :** تستفيد المؤسسات المذكورة من امتياز على جميع الأملاك والديون والأرصدة المسجلة في الحساب ضمانا لدفع كل مبلغ يترتب كأصل دين أو فوائد أو مصاريف كل الديون المستحقة للبنوك والمؤسسات المالية أو المخصصة لها كضمانة، وإيفاء السندات المباعة لها أو المسلمة لها كرهن حيازي وكذا لضمان أي تعهد تجاهها لكفالة أو تكفل أو تظهير أو ضمان.

يرتب هذا الامتياز فورا بعد امتيازات الأجراء والخزينة وصناديق التأمين الاجتماعي، وتتم ممارسته اعتبارا من :

- تبليغ الحجز برسالة موصى عليها مع إشعار بالاستلام إلى الغير المدين، أو الذي يحوز الأموال المنقولة أو سندات الدين أو الأرصدة بالحساب،

- تاريخ الإعذار الذي يرسل حسب الأشكال نفسها المطبقة في الحالات الأخرى.

**المادة 122 :** يصبح تخصيص رهن الديون المستحقة لصالح البنوك والمؤسسات المالية والتنازل عن الديون من قبلها أو لصالحها محققا بعد إبلاغ المدين برسالة موصى عليها مع إشعار بالاستلام أو بعقد يثبت تاريخ عقد عرفي مشكل للرهن أو يتضمن تنازلا عن الدين.

**المادة 123 :** يمكن أن يتم الرهن الحيازي للمحل التجاري لصالح البنوك والمؤسسات المالية بموجب عقد عرفي مسجل قانونا.

يتم تسجيل هذا الرهن وفقا للأحكام القانونية المطبقة في هذا المجال.

**المادة 124 :** يمكن البنوك والمؤسسات المالية، إذا لم يتم تسديد المبلغ المستحق عليها عند حلول الأجل وبغض النظر عن كل اعتراض وبعد مضي 15 يوما، بعد إنذار مبلغ للمدين بواسطة عقد غير قضائي، الحصول عن طريق عريضة بسيطة موجهة إلى رئيس المحكمة على أمر بيع كل رهن مشكل لصالحها ومنحها بدون شكليات حاصل هذا البيع تسديدا للرأس مال والفوائد وفوائد التأخير ومصاريف المبالغ المستحقة.

وكذلك الأمر في حالة ممارسة البنوك والمؤسسات المالية للامتيازات المخولة لها بموجب النصوص التشريعية والتنظيمية المعمول بها، حول السندات أو العتاد أو المنقول أو البضائع.

يمكن بنك الجزائر واللجنة المصرفية تبليغ المعلومات إلى السلطات المكلفة بحراسة البنوك والمؤسسات المالية في بلدان أخرى، مع مراعاة المعاملة بالمثل، وشريطة أن تكون هذه السلطات في حد ذاتها خاضعة للسر المهني بنفس الضمانات الموجودة في الجزائر. كما يمكن مصرفي البنك أو المؤسسة المالية أن يتلقى المعلومات الضرورية لنشاطه.

## الباب الخامس

### ضمانات الودائع

**المادة 118 :** يجب على البنوك أن تشارك في تمويل صندوق ضمان الودائع المصرفية بالعملة الوطنية ينشؤه بنك الجزائر.

يتعين على كل بنك أن يدفع إلى صندوق الضمان علاوة ضمان سنوية نسبتها واحد في المائة (1%) على الأكثر من مبلغ ودائعه.

يحدد المجلس كل سنة مبلغ العلاوة المذكورة في الفقرة السابقة. ويحدد مبلغ الضمان الأقصى الممنوح إياه كل مودع.

تعتبر ودائع شخص ما لدى نفس البنك، ولحاجات هذه المادة، وديعة وحيدة حتى وإن كانت بعملات مختلفة.

لا يمكن استعمال هذا الضمان إلا في حالة توقف البنك عن الدفع.

لا يغطي هذا الضمان المبالغ التي تسبقها البنوك فيما بينها.

## الباب السادس

### أحكام مختلفة

**المادة 119 :** يقبل القصر لفتح دفاتر دون تدخل وليهم الشرعي. ويمكنهم بعد بلوغ سن الست عشرة (16) سنة كاملة أن يسحبوا مبالغ من مدخراتهم دون هذا التدخل، إلا إذا اعترض وليهم الشرعي على ذلك بوثيقة تبلغ حسب أصول تبليغ العقود غير القضائية.

**المادة 120 :** يمكن أن تكون الحسابات المفتوحة لدى البنوك فردية أو جماعية مع تضامن أو بدونها أو شائعة. ويمكن تخصيصها كضمانة لفائدة البنك

بموجب عقد عرفي فقط.

SAHLA MAHLA

المركز الوطني للدراسات والبحوث القانونية



## الكتاب الثامن العقوبات الجزائية

**المادة 131 :** يعاقب بالحبس من خمس (5) سنوات إلى عشر (10) سنوات، و بغرامة من خمسة ملايين (5.000.000 دج) إلى عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) دون المساس بتطبيق عقوبات أكثر جسامة، الرئيس أو أعضاء مجلس الإدارة، أو المديرين العامون لبنك أو مؤسسة مالية، إذا استعملوا ملك المؤسسة بسوء النية وعمدا أو أموالها، استعملوا منافيا لمصالح هذه المؤسسة لأغراض تفيد مصلحتهم الشخصية أو لرعاية شركة أخرى أو مؤسسة كانت لهم فيها مصالح بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

ويعاقب بالعقوبات نفسها، دون المساس بتطبيق عقوبات أكثر جسامة، الرئيس أو أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين العامون، لبنك أو مؤسسة مالية إذا استعملوا بسوء النية وعمدا السلطات أو الأصوات المخولة لهم بحكم هذه الصفة، استعملوا منافيا لمصالح المؤسسة لأغراض تفيد مصالحهم الشخصية أو لرعاية شركة أخرى أو مؤسسة كانت لهم فيها مصالح بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

ويمكن أن يتعرض مرتكب المخالفة، زيادة على ذلك، للحرمان من أحد الحقوق المنصوص عليها في المادة 14 من قانون العقوبات أو العديد من هذه الحقوق ومن المنع من الإقامة، وذلك لمدة سنة على الأقل و خمس (5) سنوات على الأكثر.

**المادة 132 :** يعاقب بالحبس من سنة إلى عشر (10) سنوات، و بغرامة من خمسة ملايين (5.000.000 دج) إلى عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) الرئيس أو أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين العامون لبنك أو مؤسسة مالية، الذين يختلسون أو يبددون أو يحتجزون عمدا بدون وجه حق على حساب المالكين أو الحائزين سندات أو أموال أو أوراق أو أية محررات أخرى تتضمن التزاما أو إبراء للذمة سلمت لهم على سبيل ودیعة أو رهن حيازي أو سلفة فقط.

ويمكن أن يتعرض مرتكب المخالفة، زيادة على ذلك، للحرمان من أحد الحقوق المنصوص عليها في المادة 14 من قانون العقوبات أو من العديد من هذه الحقوق، ومن المنع من الإقامة، وذلك لمدة سنة على الأقل وخمس (5) سنوات على الأكثر.

كما تطبق أحكام هذه المادة على ما يأتي :

- الأملاك المنقولة التي يحوزها المدين أو الغير لحساب المدين،  
- الديون المستحقة التي يحوزها المدين على الغير وكذا على جميع الأرصدة الموجودة في الحساب.

## الكتاب السابع

### الصرف و حركات رؤوس الأموال

**المادة 125 :** يعتبر مقيما في الجزائر في مفهوم هذا الأمر، كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطاته الاقتصادية في الجزائر.  
يعتبر غير مقيم في الجزائر في مفهوم هذا الأمر، كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطاته الاقتصادية خارج الجزائر.

**المادة 126 :** يرخص للمقيمين في الجزائر بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لضمان تمويل نشاطات في الخارج مكملة لنشاطاتهم المتعلقة بإنتاج السلع والخدمات في الجزائر.

يحدد المجلس شروط تطبيق هذه المادة و يمنح الرخص وفقا لهذه الشروط.

**المادة 127 :** ينظم بنك الجزائر سوق الصرف في إطار سياسة الصرف التي يقررها المجلس، وضمن احترام الالتزامات الدولية التي تعهدت بها الجزائر.  
لا يجوز أن يكون سعر صرف الدينار متعددا.

**المادة 128 :** تكلف لجنة مشتركة بين بنك الجزائر و وزارة المالية بالإشراف على تنفيذ استراتيجية الاستدانة الخارجية وسياسة تسيير الأرصدة والمديونية الخارجية. وتتكون اللجنة من عضوين (2) يعينهما على التوالي، المحافظ والوزير المكلف بالمالية.

**المادة 129 :** يجب ألا تؤدي الحركات المالية مع الخارج، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، إلى إحداث أي وضع في الجزائر يتسم بطابع الاحتكار أو الكارتل أو التحالف، و تحظر كل ممارسة تستهدف إحداث مثل هذه الأوضاع.

**المادة 130 :** تلزم كل شركة خاضعة للقانون الجزائري مصدرة أو حائزة امتياز استثمار في الأملاك الوطنية المنجمية منها أو الطاقوية بفتح حساباتها بالعملات الأجنبية لدى بنك الجزائر و إبقائها لديه، كما تلزم بإجراء جميع عملياتها بواسطته و بهذه العملات.

- تعمدوا عرقلة أعمال التدقيق والمراقبة التي يقوم بها محافظو الحسابات أو رفضوا، بعد الإنذار، تبليغ جميع المستندات الضرورية لممارسة مهامهم، لاسيما العقود والدفاتر والوثائق المحاسبية وسجلات المحاضر،

- لم يعدوا الجرد والحسابات السنوية في الآجال المحددة بموجب القانون،

- لم ينشروا الحسابات السنوية وفقا لما تنص عليه المادة 103 من هذا الأمر،

- زوّدوا بنك الجزائر عمدا بمعلومات غير صحيحة.

**المادة 138 :** تطبق على زبائن البنوك والمؤسسات المالية الذين ارتكبوا أو ساعدوا على ارتكاب أحد الأعمال المعاقب عليها بموجب المادتين 136 و 137 أعلاه، العقوبات المنصوص عليها في هاتين المادتين.

**المادة 139 :** يعاقب على كل مخالفة للأحكام الواردة في الكتاب السادس أعلاه والأنظمة المتخذة لتطبيقه، بالحبس من شهر إلى ستة (6) أشهر وبغرامة يمكن أن تصل إلى 20 % من قيمة الاستثمار.

**المادة 140 :** يمكن المحافظ أن يكون طرفا مدنيا، بحكم صفته، في أي إجراء.

يمكن المحكمة في جميع مراحل المحاكمة، أن تطلب من اللجنة المصرفية كل رأي وكل معلومات مفيدة.

**المادة 141 :** تبقى الأنظمة المتخذة في إطار القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل سنة 1990 والمذكور أعلاه، سارية المفعول إلى غاية استبدالها بأنظمة جديدة تتخذ تطبيقا لهذا الأمر.

**المادة 142 :** تلغى جميع الأحكام المخالفة لهذا الأمر، لاسيما القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل سنة 1990 والمذكور أعلاه.

**المادة 143 :** ينشر هذا الأمر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003.

عبد العزيز بوتفليقة

**المادة 133 :** يكون العقاب المستوجب، في الحالات المنصوص عليها في المادتين 131 و 132 أعلاه، إذا كانت قيمة الأموال المختلصة أو المبددة أو المحجوزة عمدا بدون وجه حق، تعادل عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) أو تفوقها، السجن المؤبد، وغرامة من عشرين مليون دينار (20.000.000 دج) إلى خمسين مليون دينار (50.000.000 دج).

**المادة 134 :** تطبق العقوبات السارية على النصب، على كل شخص خالف في تصرفه، سواء لحسابه الخاص أو لحساب شخص معنوي، أحد أحكام المواد 76 و 80 و 81 من هذا الأمر.

ويمكن المحكمة، زيادة على ذلك، أن تأمر بغلق المؤسسة التي ارتكبت فيها مخالفة المادة 76 أو المادة 81 من هذا الأمر.

كما يمكن المحكمة أن تأمر بنشر الحكم كله أو مستخرجا منه في الصحف التي تختارها، وتعليقه في الأماكن التي تحددها، ويتحمل المحكوم عليه مصاريف ذلك، دون أن تتعدى المصاريف المبلغ الأقصى للغرامة المحكوم بها.

**المادة 135 :** يمنع كل من حكم عليه بموجب المادة 134 أعلاه، بسبب مخالفة المادة 80 من هذا الأمر، من ممارسة نشاط بأي شكل من الأشكال في بنك أو مؤسسة مالية أو في أي فرع من فروع هذه البنوك أو المؤسسات المالية.

يتعرض المذنب والهيئة التي تستخدمه للعقوبة السارية على النصب في حالة مخالفة هذا المنع.

**المادة 136 :** يعاقب بالحبس من سنة (1) إلى ثلاث (3) سنوات و بغرامة من خمسة ملايين (5.000.000 دج) إلى عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) كل عضو مجلس إدارة أو مسير بنك أو مؤسسة مالية، و كل شخص يكون في خدمة هذه المؤسسة، وكل محافظ لحسابات هذه المؤسسة، لا يلبي بعد إذار، طلبات معلومات اللجنة المصرفية أو يعرقل بأي طريقة كانت ممارسة اللجنة لمهامها الرقابية، أو يبلغها عمدا بمعلومات غير صحيحة.

**المادة 137 :** يعاقب بالحبس من سنة (1) إلى ثلاث (3) سنوات و بغرامة من خمسة ملايين (5.000.000 دج) إلى عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) أعضاء مجلس الإدارة ومسيري أي بنك أو مؤسسة مالية و كذا الأشخاص المستخدمون في هذه المؤسسات إذا :

يتعين على الدولة، المعفاة من إلزامية التأمين المذكور أعلاه، أن تأخذ على عاتقها، تجاه الأملك التابعة لها أو التي تشرف على حراستها، واجبات المؤمن.

**المادة 2:** آثار الكوارث الطبيعية المذكورة في المادة الأولى أعلاه، هي الأضرار المباشرة التي تلحق بالأملك جراء وقوع حادث طبيعي ذي شدة غير عادية مثل الزلزال أو الفيضانات أو العواصف أو أي كارثة أخرى.

توضح كيفيات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم.

**المادة 3:** تحدّد كيفيات إعلان حالة الكارثة الطبيعية عن طريق التنظيم.

**المادة 4:** تطلب في كل عملية تنازل على ملك عقاري أو إيجاره موضوع هذه الإلزامية، وثيقة تثبت الوفاء بالإلزامية التأمين المذكورة في الفقرة الأولى من المادة الأولى أعلاه.

يجب أن ترفق الوثيقة التي تثبت الوفاء بالإلزامية التأمين المذكورة في الفقرة 2 من المادة الأولى أعلاه بالتصريحات الجبائية التي يقوم بها الأشخاص الخاضعون لهذه الإلزامية.

**المادة 5:** يتعين على شركات التأمين المعتمدة أن تمنح الأشخاص المذكورين في المادة الأولى أعلاه، التغطية من آثار الكوارث الطبيعية المنصوص عليها في نفس المادة.

توضح البنود النموذجية التي تعدّ مكتوبة في العقود المذكورة في المادة الأولى أعلاه، عن طريق التنظيم.

**المادة 6:** تمنح تغطية التأمين المذكورة في الفقرة الأولى من المادة 5 أعلاه، مقابل قسط أو اشتراك يحدّد حسب درجة التعرض إلى الخطر والأموال المؤمن عليها.

تحدّد التعريفات والإعفاءات وحدود الضمان وتعدّل حسب تطور الخطر، عن طريق التنظيم.

**المادة 7:** لا تخضع شركات التأمين، ابتداء من نشر هذا الأمر، للإلزامية المذكورة في المادة الأولى أعلاه، إزاء الأملك العقارية المبنية والنشاطات الممارسة خرقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.

أمر رقم 03 - 12 مؤرّخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتعلق بإلزامية التأمين على الكوارث الطبيعية وبتعويض الضحايا.

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لاسيّما المادتان 122 و124 منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 74-15 المؤرخ في 6 محرم عام 1394 الموافق 30 يناير سنة 1974 والمتعلق بإلزامية التأمين على السيارات وبنظام التعويض عن الأضرار، المعدل والمتمّم،

- وبمقتضى القانون رقم 90-22 المؤرخ في 27 محرم عام 1411 الموافق 18 غشت سنة 1990 والمتعلق بالسجل التجاري، المعدل والمتمّم

- وبمقتضى القانون رقم 90-30 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1413 الموافق أول ديسمبر سنة 1990 والمتضمن قانون الأملك الوطنية،

- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-03 المؤرخ في 7 رمضان عام 1413 الموافق أول مارس سنة 1993 والمتعلق بالنشاط العقاري، المعدل والمتمّم،

- وبمقتضى الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 23 شعبان عام 1415 الموافق 25 يناير سنة 1995 والمتعلق بالتأمينات،

- وبعد الاستماع إلى مجلس الوزراء،

يصدر الأمر الآتي نصه :

**المادة الأولى:** يتعين على كل مالك لملك عقاري مبني يقع في الجزائر، شخصا طبيعيا كان أو معنويا ماعدا الدولة، أن يكتتب عقد تأمين على الأضرار يضمن هذا الملك من آثار الكوارث الطبيعية.

يتعين على كل شخص طبيعي أو معنوي يمارس نشاطا صناعيا و/ أو تجاريا أن يكتتب عقد تأمين على الأضرار يضمن المنشآت الصناعية و/ أو التجارية ومحتواها من آثار الكوارث الطبيعية.



**المادة 12 :** يجب أن تسدّد تعويضات التأمين المستحقة بموجب الضمان من آثار الكوارث الطبيعية المذكورة في هذا الأمر، في أجل لا يتعدى ثلاثة (3) أشهر ابتداء من تحديد مبلغ الأضرار الملحقة عن طريق الخبرة.

يجب أن يسلم تقرير الخبرة في أجل أقصاه ثلاثة (3) أشهر ابتداء من نشر النص التنظيمي الذي يعلن حالة الكوارث الطبيعية.

في حالة الاحتجاج، يمكن المؤمن له أن يطلب خبرة مضادة للأضرار. تحدّد كميّات ممارسة هذه الخبرة المضادة ضمن البنود والنموذجية المذكورة في المادة 5 أعلاه.

**المادة 13 :** لا يمكن أي شخص طبيعي أو معنوي خاضع لأحكام هذا الأمر ولم يمتثل للالتزامات المتضمنة فيه، أن يستفيد من أي تعويض للأضرار التي تلحق بممتلكاته جراء كارثة طبيعية.

**المادة 14 :** يعاقب على كل مخالفة لإلزامية التأمين المنصوص عليها في المادة الأولى أعلاه، عاينتها سلطة مؤهلة، بغرامة تساوي مبلغ القسط أو الاشتراك الواجب دفعه مع زيادة قدرها 20 %.

يحصلّ ناتج هذه الغرامة، كما هو الحال في مجال الضرائب المباشرة، ويدفع لفائدة الخزينة العمومية.

**المادة 15 :** تلغى كل الأحكام المخالفة لهذا الأمر.

**المادة 16 :** يسري مفعول أحكام هذا الأمر بعد سنة، ابتداء من تاريخ نشره في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

**المادة 17 :** ينشر هذا الأمر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003.

عبد العزيز بوتفليقة

غير أنه، لا يمكن شركات التأمين التخلي عن الإلزامية المذكورة أعلاه إلا أثناء الاكتتاب الأولي لعقد التأمين أو أثناء تجديده.

تكون الأملاك العقارية المبنية والنشاطات الممارسة خرقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما قبل نشر هذا الأمر، موضوع شروط خاصة في مجال التعريف.

توضح كميّات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم.

**المادة 8 :** لا يحق لأي مؤمن أن يكتتب على نفس الملك إلا عقد تأمين واحد من نفس النوع ضد آثار الكوارث الطبيعية.

وإذا تعدّدت عقود التأمين بالنسبة لنفس الفائدة، تطبق أحكام المادة 33 من الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 23 شعبان عام 1415 الموافق 25 يناير سنة 1995 والمذكور أعلاه.

**المادة 9 :** يمكن منح ضمان الدولة لمعيد تأمين وطني واحد أو أكثر لممارسة عمليات إعادة التأمين على الأخطار الناجمة عن الكوارث الطبيعية.

توضح شروط منح وتنفيذ ضمان الدولة المذكور في الفقرة السابقة عن طريق التنظيم.

**المادة 10 :** تستثنى من مجال تطبيق أحكام المواد من 1 إلى 6 أعلاه، الأضرار التي تلحق بالمحاصيل الزراعية غير المخزونة والمزروعات والأراضي والقطيع الحي خارج المباني التي تخضع لأحكام خاصة.

وتستثنى أيضا من مجال تطبيق أحكام المواد المذكورة في الفقرة السابقة، الأضرار التي تلحق بأجسام المركبات الجوية والبحرية وكذا السلع المنقولة.

**المادة 11 :** تمثل الالتزامات التقنية الناتجة عن عمليات تأمين الأخطار الناجمة عن الكوارث الطبيعية المذكورة في هذا الأمر، بسندات الدولة أو بودائع يكونها معيدو التأمين.

توضح كميّات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق

التنظيم

## مراسيم تنظيمية

**المادة 2:** يخصّص لميزانية سنة 2003 اعتماد قدره سبعة وأربعون مليوناً ومائتان وثمانون ألف دينار ( 47.280.000 دج) يقيّد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية، الفرع الأول - الإدارة العامة، الفرع الجزئي الأول - المصالح المركزية وفي الباب رقم 01-34 "الإدارة المركزية - تسديد النفقات".

**المادة 3:** يكلف وزير المالية ووزير الدولة، وزير الداخلية والجماعات المحلية، كل فيما يخصه، بتنفيذ هذا المرسوم الذي ينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية .

حرر بالجزائر في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003.

عبد العزيز بوتفليقة

**مرسوم رئاسي رقم 03 - 282 مؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الشؤون الخارجية.**

إنّ رئيس الجمهورية،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لا سيّما المادتان 6-77 و 125 ( الفقرة الأولى) منه،

- وبمقتضى القانون رقم 84 - 17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 02 - 11 المؤرخ في 20 شوال عام 1423 الموافق 24 ديسمبر سنة 2002 والمتضمن قانون المالية لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 03-05 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

**مرسوم رئاسي رقم 03 - 281 مؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية.**

إنّ رئيس الجمهورية،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لا سيّما المادتان 6-77 و 125 ( الفقرة الأولى) منه،

- وبمقتضى القانون رقم 84 - 17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 02 - 11 المؤرخ في 20 شوال عام 1423 الموافق 24 ديسمبر سنة 2002 والمتضمن قانون المالية لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 03-05 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي المؤرخ في 14 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 13 غشت سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لميزانية التكاليف المشتركة من ميزانية التسيير بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03-248 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 14 يوليو سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لوزير الدولة، وزير الداخلية والجماعات المحلية من ميزانية التسيير بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

يرسم ما يأتي :

**المادة الأولى:** يلغى من ميزانية سنة 2003 اعتماد قدره سبعة وأربعون مليوناً ومائتان وثمانون ألف دينار ( 47.280.000 دج) مقيّد في ميزانية التكاليف المشتركة وفي الباب رقم 37 - 91 "نفقات محتملة - احتياطي مجمع".

- وبمقتضى القانون رقم 02 - 11 المؤرخ في 20 شوال عام 1423 الموافق 24 ديسمبر سنة 2002 والمتضمن قانون المالية لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 03-05 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03-248 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 14 يوليو سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لوزير الدولة، ووزير الداخلية والجماعات المحلية من ميزانية التسيير بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

### يرسم ما يأتي :

**المادة الأولى:** يحدث في جدول ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية، الفرع الأول: الإدارة العامة، باب رقمه 04-46 وعنوانه "تعويض ضحايا وذوي حقوق ضحايا الأحداث التي رافقت الحركة من أجل استكمال الهوية الوطنية".

**المادة 2:** يلغى من ميزانية سنة 2003 اعتماد قدره ثمانمائة مليون دينار (800.000.000 دج) مقيّد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية، الفرع الأول - الإدارة العامة وفي الباب رقم 03-46 "تعويض ضحايا الأعمال الإرهابية لغير الأجراء".

**المادة 3:** يخصّص لميزانية سنة 2003 اعتماد قدره ثمانمائة مليون دينار (800.000.000 دج) يقيّد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية، الفرع الأول - الإدارة العامة وفي الباب رقم 04-46 "تعويض ضحايا وذوي حقوق ضحايا الأحداث التي رافقت الحركة من أجل استكمال الهوية الوطنية".

**المادة 4:** يكلف وزير المالية ووزير الدولة، وزير الداخلية والجماعات المحلية، كل فيما يخصه، بتنفيذ هذا المرسوم الذي ينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003.

أحمد أويحيى

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي المؤرخ في 14 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 13 غشت سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لميزانية التكاليف المشتركة من ميزانية التسيير بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 03-03 المؤرخ في 6 ذي القعدة عام 1423 الموافق 8 يناير سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لوزير الدولة، وزير الشؤون الخارجية من ميزانية التسيير بموجب قانون المالية لسنة 2003،

### يرسم ما يأتي :

**المادة الأولى:** يلغى من ميزانية سنة 2003 اعتماد قدره ثلاثمائة وعشرة ملايين دينار (310.000.000 دج) مقيّد في ميزانية التكاليف المشتركة وفي الباب رقم 91 - 37 "نفقات محتملة - احتياطي مجمع".

**المادة 2:** يخصّص لميزانية سنة 2003 اعتماد قدره ثلاثمائة وعشرة ملايين دينار (310.000.000 دج) يقيّد في ميزانية تسيير وزارة الشؤون الخارجية وفي الباب رقم 03-42 الذي عنوانه "التعاون الدولي".

**المادة 3:** يكلف وزير المالية ووزير الدولة، وزير الشؤون الخارجية، كل فيما يخصه، بتنفيذ هذا المرسوم الذي ينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003.

### عبد العزيز بوتفليقة

**مرسوم تنفيذي رقم 03 - 283 مؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003، يتضمن إحداث باب ونقل اعتماد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية.**

إن رئيس الحكومة،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لا سيما المادتان 4-85 و125 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى القانون رقم 84 - 17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، المعدل والمتمم،

**يرسم ما يأتي :**

**المادة الأولى :** يهدف هذا المرسوم إلى تحديد شروط وكيفيات منح الإعانات لصالح عائلات ضحايا ومنكوبي زلزال 21 مايو سنة 2003 كما هو منصوص عليها في المادة 6 من القانون رقم 03 - 05 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمذكور أعلاه.

**المادة 2 :** تتمثل الإعانات المنصوص عليها في المادة الأولى أعلاه فيما يأتي :

- إعانة بسبب الوفاة،
- إعانة ترتيب المنزل في إطار إعادة الإسكان،
- إعانة للكراء،
- إعانة للدعم المدرسي.

**المادة 3 :** تدفع الإعانة بسبب الوفاة لصالح عائلات الأشخاص المتوفين والمفقودين المصرح بوفاتهم بسبب زلزال 21 مايو سنة 2003 . يحدد هذا التعويض بمبلغ 700.000 دج للشخص المتوفى.

تدفع الإعانة الممنوحة مباشرة عن طريق المصلحة المالية التي يحدثها الوالي لهذا الغرض، بناء على تقديم ذوي الحقوق ملفا يتكون أساساً من المستندات الآتية :

- شهادة وفاة ضحية الزلزال،
- رخصة الدفن المسلمة من وكيل الجمهورية،
- الفريضة.

**المادة 4 :** تدفع إعانة ترتيب المنزل، الممنوحة في إطار إعادة الإسكان، لصالح العائلات التي فقدت تجهيزاتها وأثاثها إثر انهيار كامل أو جزئي لمسكنها أثناء الزلزال. يحدد هذا التعويض بمبلغ 200.000 دج للعائلة الواحدة.

**المادة 5 :** تقوم فرقة تتكون من ممثل عن الدائرة الإدارية أو الدائرة، حسب الحالة، وممثل عن البلدية، وممثل عن المديرية المكلفة بإعادة الإسكان والمديرية المكلفة بالنشاط الاجتماعي، بتحقيق حول العائلات المرشحة للإعانة المذكورة في المادة 4 أعلاه، وذلك على أساس الخبرات التقنية التي أجريت على المساكن المتضررة.

يترتب على هذا التحقيق إعداد بطاقة معلومات عن كل عائلة، تحمل توقيع أعضاء الفرقة المذكورة أعلاه، وتكون مطابقة لنموذج يحدده الوزير المكلف بالتضامن الوطني.

مرسوم تنفيذي رقم 03 - 284 مؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003، يحدد شروط وكيفيات منح الإعانات لصالح عائلات ضحايا ومنكوبي زلزال 21 مايو سنة 2003.

إن رئيس الحكومة،

- بناء على الدستور، لاسيما المادتان 4-85 و125 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 70 - 20 المؤرخ في 13 ذي الحجة عام 1389 الموافق 19 فبراير سنة 1970 والمتعلق بالحالة المدنية،

- وبمقتضى القانون رقم 84-11 المؤرخ في 9 رمضان عام 1404 الموافق 9 يونيو سنة 1984 والمتضمن قانون الأسرة،

- وبمقتضى القانون رقم 90 - 21 المؤرخ في 24 محرم عام 1411 الموافق 15 غشت سنة 1990 والمتعلق بالمحاسبة العمومية،

- وبمقتضى القانون رقم 03 - 05 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 03 - 06 المؤرخ في 13 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن الأحكام المطبقة على مفقودي زلزال 21 مايو سنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 03-208 المؤرخ في 3 ربيع الأول عام 1424 الموافق 5 مايو سنة 2003 والمتضمن تعيين رئيس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 03-215 المؤرخ في 7 ربيع الأول عام 1424 الموافق 9 مايو سنة 2003 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03 - 227 المؤرخ في 21 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 22 يونيو سنة 2003 الذي يحدد شروط وكيفيات منح الإعانات لترميم المساكن المتضررة من زلزال 21 مايو سنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03 - 230 المؤرخ في 21 ربيع الثاني عام 1424 الموافق 22 يونيو سنة 2003 الذي يعدل ويتمم المرسوم التنفيذي رقم 94 - 310 المؤرخ في 8 أكتوبر سنة 1994 والمتعلق بكيفيات سير حساب التخصيص الخاص رقم 069 - 302 بعنوان "الصندوق الخاص للتضامن الوطني".

الاجتماعي وإلى المراقب المالي، طلبات الإعانة على الكراء وبطاقات المعلومات المتعلقة بالإعانة على ترتيب المنزل، وتصدق عليها، وذلك قصد منح الإعانات المنصوص عليها في المادتين 4 و6 أعلاه.

**المادة 9 :** تتوجّ أشغال اللجنة المذكورة أعلاه بمحضر يوقّع عليه رئيسها. ويحال المحضر المؤشر عليه قانونا، إلى الوالي لتبليغه إلى الأمر بصرف صندوق التضامن الوطني، للقيام بالإتفاق.

ويرفق هذا المحضر ببطاقات المعلومات المتصلة بالإعانة على ترتيب المنزل.

**المادة 10 :** تدفع إعانة مدرسية قدرها ألفا دينار (2000 دج) إلى جميع أبناء العائلات المنكوبة المتمدرسين في مستوى الطور الأول والثاني والثالث، القاطنين في البلديات التي صرّح بأنها بلديات منكوبة.

تحدد كيفيات تطبيق أحكام هذه المادة، عند الحاجة، بموجب تعليمة من الوزراء المكلفين بالمالية وبالتربية الوطنية وبالداخلية والجماعات المحلية.

**المادة 11 :** ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003.

أحمد أويحيى

**المادة 6 :** تدفع إعانة للكراء لصالح العائلات التي تملك سكنا انهار أو صرّح بعدم قابليته للترميم، إثر زلزال 21 مايو سنة 2003، والتي استفادت من إعانة لإعادة البناء، والعائلات التي اختارت إعادة إسكانها بشكل نهائي والتي لم يتم إسكانها. تحدد هذه الإعانة بمبلغ 8.000 دج/ شهريا في المناطق الريفية و15.000 دج في المناطق الحضرية.

**المادة 7 :** يشترط لدفع هذه الإعانة الاستظهار بوصول مخالصة يسلمه مالك المسكن إلى المستفيد. يرسل وصل المخالصة هذا إلى المديرية الولائية المكلفة بالنشاط الاجتماعي. تتوقف الاستفادة من هذه الإعانة فور إعادة الإسكان بالنسبة للعائلات التي اختارت إعادة الإسكان، وتتوقف بعد ثمانية عشر (18) شهرا من دفع القسط الأول من مساعدة إعادة البناء بالنسبة للعائلات التي اختارت إعادة البناء.

تعد المديرية الولائية المكلفة بالعمل الاجتماعي كل شهر، بيانا موحدًا للالتزامات. ويبلغ هذا البيان إلى الأمر بصرف صندوق التضامن الوطني، من أجل الدفع الشهري لهذا الإتفاق.

**المادة 8 :** تدرس اللجنة الخاصة المنصوص عليها في المادتين 12 و13 من المرسوم التنفيذي رقم 03 - 227 المؤرخ في 22 يونيو سنة 2003 والمذكور أعلاه، والموسعة إلى ممثل المديرية الولائية المكلفة بالنشاط

## مراسيم فردية

مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمّن إنهاء مهام الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 انتهى مهام السيد عبد العزيز جراد، بصفته أمينا عاما لوزارة الشؤون الخارجية.

مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمّن إنهاء مهام المدير العام لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 انتهى مهام السيد حسين مغلاوي، بصفته مديرا عاما لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية، لتكليفه بوظيفة أخرى.

مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمّن تعيين الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسي مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 يعين السيد حسين مغلاوي، أمينا عاما لوزارة الشؤون الخارجية.

## قرارات، مقررات، آراء

- بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 03-208 المؤرخ في 3 ربيع الأول عام 1424 الموافق 5 مايو سنة 2003 والمتضمن تعيين رئيس الحكومة،  
- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03-176 المؤرخ في 13 صفر عام 1424 الموافق 15 أبريل سنة 2003 والمتضمن مهام مصالح رئيس الحكومة وتنظيمها،

- وبعد الاطلاع على المرسوم الرئاسي المؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003 والمتضمن تعيين السيد محمد سبايبي، رئيسا لديوان رئيس الحكومة،

### يقرر ما يأتي :

**المادة الأولى :** يفوض إلى السيد محمد سبايبي، رئيس الديوان، الإمضاء في حدود صلاحياته، باسم رئيس الحكومة، على جميع الوثائق والمقررات بما في ذلك القرارات.

**المادة 2 :** ينشر هذا القرار في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003.

أحمد أويحيى

### وزارة الدفاع الوطني

قرار وزاري مشترك مؤرخ في 8 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 7 غشت سنة 2003، يتضمن تجديد انتداب رئيس المحكمة العسكرية الدائمة بقسنطينة - الناحية العسكرية الخامسة.

بموجب قرار وزاري مشترك مؤرخ في 8 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 7 غشت سنة 2003 يجدد انتداب السيد رابح قنطار، لدى وزارة الدفاع الوطني، بصفته رئيسا للمحكمة العسكرية الدائمة بقسنطينة - الناحية العسكرية الخامسة، لمدة سنة واحدة (1) ابتداء من أول يوليو سنة 2003.

### مصالح رئيس الحكومة

قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى مدير الديوان.

إن رئيس الحكومة،

- بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 03-208 المؤرخ في 3 ربيع الأول عام 1424 الموافق 5 مايو سنة 2003 والمتضمن تعيين رئيس الحكومة،  
- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03-176 المؤرخ في 13 صفر عام 1424 الموافق 15 أبريل سنة 2003 والمتضمن مهام مصالح رئيس الحكومة وتنظيمها،

- وبعد الاطلاع على المرسوم الرئاسي المؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003 والمتضمن تعيين السيد عبد المالك منصور، مديرا لديوان رئيس الحكومة،

### يقرر ما يأتي :

**المادة الأولى :** يفوض إلى السيد عبد المالك منصور، مدير الديوان، الإمضاء في حدود صلاحياته، باسم رئيس الحكومة، على جميع الوثائق والمقررات بما في ذلك القرارات.

**المادة 2 :** ينشر هذا القرار في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003.

أحمد أويحيى

قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليو سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى رئيس الديوان.

إن رئيس الحكومة،