



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مطبوعة بيادغوجية بعنوان:

## محاضرات في: الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

من إعداد الدكتور: عتبر بوتيارة

موجهة لطلبة السنة الثانية جذع مشترك (جميع الشعب)

- 
- المحتوى الرئيسي للمطبوعة:
- ▷ تعرف النقود، وبنائها وأشكالها.
  - ▷ المفهوم النقدي والعرض النقدي.
  - ▷ تعرف النبذة، وبنائها وأشكالها.
  - ▷ الأنظمة النقدية.
  - ▷ التدريبات التطبيقية.
  - ▷ السياسة النقدية.
  - ▷ النظام المالي.
  - ▷ سوق رأس المال.
  - ▷ سوق رأس المال.
  - ▷ المفاهيم الرئيسية للنظام المالي.
  - ▷ تعرف النقود، وبنائها وأشكالها.
  - ▷ المفهوم النقدي والعرض النقدي.
  - ▷ تعرف النبذة، وبنائها وأشكالها.
  - ▷ الأنظمة النقدية.
  - ▷ التدريبات التطبيقية.
  - ▷ السياسة النقدية.
  - ▷ النظام المالي.
  - ▷ سوق رأس المال.



## أولا/ 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 موجهة (عدد الساعات في الأسبوع): 00 سا

أعمال تطبيقية (عدد الساعات في الأسبوع): 00 سا

### 2- مسؤول الوحدة التعليمية:

الاسم ولقب: عنتربوتيارة.

الرتبة: أستاذ محاضر أ

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 تساعدهم على فهم المقياس بطريقة جيدة، من خلال بعض المقياس المدروسة سابقا خلال السنة الأولى جذع مشترك، كمقياس مدخل للاقتصاد، تاريخ الواقع الاقتصادية، أو في مرحلة الثانوي كمقياس الاقتصاد العام،

### 4- الهدف العام للمقياس:

يهدف المقياس إلى تزويد الطلبة بعرض مفصل حول المفاهيم المتعلقة بالنقود ونشأتها ودورها في الاقتصاد من خلال تطورها التاريخي، وأهمية النظام النقدي في التأثير على النظام الاقتصادي، فاختلاله 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 يلجم متذمدو 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 إليها):

- التحكم في المفاهيم المتعلقة بالنقود.

- ابراز أهمية النظام المالي ودوره في تطوير الاقتصاديات الوطنية.

- القدرة علىربط 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	- نشأة النقود وتعريفها.....
4	- وظائف النقود.....
5	- أنواع النقود.....
<b>المحور الثاني</b>	
<b>الأنظمة النقدية والعرض النقدي</b>	
9	-الأنظمة النقدية وأنواعها.....
13	-الكتلة النقدية ومقابلاتها.....
17	-العرض النقدي ومحدداته.....
21	-الطلب على النقود.....
<b>المحور الثالث</b>	
<b>النظريات النقدية</b>	
24	- النظرية الكمية للنقدود.....
27	- النظرية الكينزية.....
32	- التطورات اللاحقة للنظرية الكينزية.....
41	- النظرية النقدية المعاصرة.....
<b>المحور الرابع</b>	
<b>السياسة النقدية</b>	
48	- مفهوم السياسة النقدية.....
48	- أهداف السياسة النقدية.....
52	- أدوات السياسة النقدية.....
56	- تقييم أدوات السياسة النقدية.....
58	- قنوات السياسة النقدية.....
	- السياسة النقدية في الجزائر.....
<b>المحور الخامس</b>	
<b>النظام المالي (الأنظمة المصرفية وأسواق رأس المال)</b>	
68	- 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 لها النظام المالي
78	.....	7- شروط بناء نظام مالي سليم
80	.....	8- قانون النقد والقرض

## المحور السادس

### أسواق رأس المال

84	.....	1- التطور التاريخي للأسواق المالية
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>

ثالثاً/ طرق التقييم والمراجع:

#### **طرق التقييم**

النوع	العلامة	طبيعة الامتحان
%100	20	امتحان
/	/	امتحان جزئي
/	/	أعمال موجهة
/	/	أعمال تطبيقية
/	/	المشروع الفردي
/	/	الأعمال الجماعية (ضمن فريق)
/	/	استجواب (Quizz)
/	/	المواظبة (الحضور / الغياب)
/	/	عناصر أخرى (يتم تحديدها)
%100	20	<b>المجموع</b>

# المحور الأول: تعریفه النقود. وظائفها وأشغالها.

تمهيد: تحلل النقود أهمية كبيرة في عمل وتطور الاقتصاديات المعاصرة، وذلك بسبب الدور المهم الذي تؤديه في الواقع الاقتصادي، وفي الحياة الاقتصادية، خاصة وأن العلاقات الاقتصادية حاليا، 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 بفرض الاستهلاك الذاتي، ومع مرور الزمن، ونمو حجم السكان والتخصص في الإنتاج وجد فائض من السلع لدى الوحدات التي تنتجهما، ومن ناحية أخرى هناك حاجات لهذه الوحدات تريد أن تشعّبها، ومن ثم نشأت الحاجة إلى مبادلة الفائض عن الاستهلاك الذاتي بالأشياء التي ينتجهما الآخرون والتي تفيض بدورها عن حاجاتهم الشخصية، وكان هذا هو نشأة التبادل، وأول صور التبادل هي المقايسة، 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 المقايسة، وبذلك ظهرت بعض السلع ك وسيط للتبادل، معتمدين بذلك على معيار أن تتمتع هذه السلعة بالقبول العام.<sup>2</sup>

#### نظام المقايسة وصعوباته:

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

### أ- تعريف نظام المقايسة:

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

<sup>1</sup> ضياء مجید 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، ص.6.

<sup>3</sup> مروان عطوان، (1989)، "النظريات النقدية"، دار البعث، قسنطينة، الجزائر، ص.9.

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

بـ- صعوبات نظام المقايضة: إن نظام المقايضة كان عاجزاً عن مسايرة التطور الاقتصادي الذي استند في أساسه على ظهور التخصص وتقسيم العمل، وما رافق ذلك من اتساع في عمليات المبادلة بين الأفراد، ويدو ذلك جلياً في عيوب نظام المقايضة التي نوردها فيما يلي<sup>1</sup>:

- صعوبة معرفة نسب مبادلة السلع ببعضها البعض: نظراً لأن نظام المقايضة - هو مبادلة سلعة بأخرى مباشرة، فلكي تم 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 انخفاضاً كبيراً عند تجزئتها، وصاحب مثل هذه السلع اذا أراد مبادلتها بسلع لا تعادل سوي جزء من قيمتها التبادلية فإنه لا يستطيع تجزئة سلعته، ويصبح مضطراً لقبول سلع أخرى ليس بحاجة لها؛
- عدم توافر أداة صالحة لاحتزان القيم: لا شك أن الطريقة الوحيدة للاحتزان القوة الشرائية في ظل نظام المقايضة هي احتفاظ الأفراد بثرواتهم على شكل سلع. ولهذا الأسلوب الكثير من المساوئ.

وعلى هذا الأساس يمكن أن نستنتج أن نظام المقايضة يعاني من الكثير من الصعوبات تفرض على البائع والمشتري إيجاد الحلول الازمة 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:

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

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

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

<sup>2</sup> محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الأولى، ص 6.

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 يلقى قبولا عاما (شاملا) في التداول من أجل شراء السلع والخدمات وسداد الدين، وكذلك يجب أن تميزها عن الدخل والثروة"<sup>3</sup>.

ويتبين من خلال التعريف المختلفة للنقود أن النقود هي:

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

## 2- وظائف النقود:

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

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

ب- النقود مقاييس 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 كمقاييس للقيم قد ذلل أكبر عقبة اعترضت عقد صفقات المقايسة، فعندما يتفق أفراد مجتمع معين على

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

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

<sup>3</sup> غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، (2002)، "اقتصاديات النقد 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 معياراً 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 يتشرط 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 نسبياً؛

د- النقود كمستودع للقيمة أو الثروة: الوظيفة الرابعة للنقود تمثل في خزن القوة الشرائية، أي تأجيل إنفاق النقود واستبدالها بالسلع والخدمات في وقت لاحق<sup>2</sup>، وبالتالي تجنب أحد عيوب المقايسة 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، الأدخار 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 الأساسات التطور التاريخي، عنصر الائتمان الذي تحتويه، ومدى قبول الأفراد لها، وفي معالجتنا هذه سننطرق إلى أنواع النقود التي ترتكز على أساس تطورها التاريخي، والتي تنقسم إلى نقود سلعية ونقود ائتمان:

1-3- 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 بعضها سوى ما تمتلك 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، وأن 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)، "النقد 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 لتأكيد قيمة نقدتها 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 محسوبة عن قيمتها كسلعة، تتميز النقود الائتمانية بأن قيمتها النقدية تتجاوز بكثير قيمة المادة التي صنعت منها.

تألف النقود الائتمانية من الأنواع التالية: المسكوكات الرمزية والنقود الورقية ونقود الودائع، النقود الإلكترونية.

**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 لحامليها، وتمثل دينا معينا في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها، وجدت النقود الورقية أساسها ونشأتها تاريخيا في إيصالات الإيداع مقابل الاحتفاظ بالنقود لدى بعض التجار والصاغة الذين مارسوا مهنة الصرافة، واستخدام هذه الإيصالات كوسائل لتسوية المدفوعات وأداء المبادرات، وأصبحت النقود بعد ذلك نقود ورقية مقبولة قبولا عاما، وتولت مهمة إصدارها في البداية بعض البنوك التجارية، ثم تم حصرها في السلطة النقدية، أي البنك المركزي في معظم الدول، وأصبح قبول الأوراق النقدية إلزاما، أي القانون هو الذي يفرض بقوته التزام التعامل بها<sup>2</sup>.

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

<sup>1</sup> محمود سحنون، (2003)، ص17.

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

يلبي معه احتياجات المبادرات الواسعة المرتبطة بها، خاصة وأن تطور النظام المصرفي وفر إمكانية 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 مرتبطة بكونها ديون في ذمة المصارف لصالح المودعين.<sup>1</sup>.

د- النقود الالكترونية: هي عبارة عن حامل الكتروني ينطوي على قيمة تمثل حقا لصاحبها على مصدر هذا النقد، والأصل أن إصدار هذا النقد يتم مقابل وديعة لا تقل قيمتها عن القيمة المصدرة، أي أن النقد الالكتروني قائمه 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 معتقداً كما يوجي، وإنما منظومة يتم إنشاؤها من حكومات محلية بهدف إصدار عملة وطنية، تكون وسيلة تبادل موضوع فيها من المواطنين والحكومات الأخرى، تتم إدارة معظم الأنظمة النقدية في العالم من مصارف مركبة 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 تعين 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 تولى مهمة الإصدار النقدي وتنظيمه.

2-1- 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 السليعي<sup>1</sup>: وهو النظام الذي يعتمد هو إعطاء صفة القبول العام لسلعة ما، وبشروط محددة من أجل القيام بوظائف النقود.

يمكن للنظام النقدي السليعي 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 لقيمة 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 ذكر منها:

- صعوبة التجزئة;
- صعوبة حفظ القيمة;
- ظهور سلع أكثر كفاءة للقيام بوظائف النقود;
- تعدد السلع المستخدمة كنقود.

بـ- 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:

- تعين 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 مجاناً.
  - 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 المبادرات، 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 المسکوکات 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 "المسکوکات الذهبية"، ويتم التداول بها لوحدها، ولو أنه فيما بعد تم التداول إلى جانبها النقود الورقية القابلة للإيدال بالذهب (النقد النائبة).

- نظام السبائك الذهبية: يتم تداول الذهب في شكل سبائك ذهبية محددة الوزن والعيار بموجب قانون، وحرية تحويل النقود النائبة (النقد 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 احتياطاناً كافياً من الذهب، حيث تلجأ هذه الدول لتغطية نقدتها إلى استعمال نقد أجنبى يكون مغطى بالذهب.

ومن مزايا هذا النظام المحافظة على الذهب والاقتصاد في استعمالاته في المجال النقدي (نيابة النقد الورقية محله)، وضمان حاجة التعامل النقدي باستخدام النقود الورقية القابلة للإيدال بالذهب (أي تبني نظام نقدى ورقي).

ومن عيوبه: تضخم الكتلة النقدية، والتبعية الاقتصادية للدولة صاحبة النقد الوسيط، وضعف العلاقة بين النظام النقدي ومعدن الذهب.

دـ- النظام النقدي الورقي الالزامي: ويعرف هذا النظام أيضاً 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 عزالدين، (2017)، ص ص 27-28.

<sup>2</sup> سامر بطرس جلدة، (2009)، "النقد والبنوك"، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، ص 5.

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 للأقتصاد 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 خرجم الدول من قاعدة الذهب إلى قاعدة النقود غير القابلة للتحويل إلى ذهب، وبموجب هذه القاعدة تنقطع العلاقة بين كمية النقود الورقية المصدرة وبين كمية الذهب الموجود لدى الجهاز المركزي، 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 ثباتاً في مستوى الأسعار أو الحفاظ عليه.
- تحقيق الاستقرار في مستوى التشغيل ومحاربة البطالة ويأتي ذلك من خلال زيادة كمية النقود أثناء الكساد وإنقاذهما أثناء التضخم (التحكم في عرض النقد).
- معالجة العجز المزمن 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 جزئياً عن طريق التضخم أي عن طريق زيادة الاصدار النقدي.

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

- خطر الفوضى وعدم الاستقرار في المعاملات المالية الدولية.
- خطر الإفراط في الإصدار النقدي وما يتربّ عليه من تضخم ناري.

لذا فإن الأخذ بهذه القاعدة يتطلب أن يحتفظ البنك المركزي ببطء من الذهب أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب، وهذا يعتبر ضرورياً 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 روحي سمارة، (2013)، "النقد والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر، الأردن، ص.66.

<sup>2</sup> سامر بطرس جلة، (2009)، ص.49.

## 2- الكتلة النقدية ومقابلاتها:

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

### 1-2 مفهوم الكتلة النقدية: أعطيت عدة تعريفات 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 التزاماً يقع على عاتق الاقتصاد الوطني والذي تمثله المؤسسات المصدرة للنقد، وهي تعتبر حقاً لحائزه 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، وتسموية الديون على إقليم معين، وسهلة التحول إلى وسيلة دفع بأقل مخاطرة في رأس المال"<sup>4</sup>.

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

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

أ- المتأتias 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 روحي 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 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 99-100.

- **القطع المعدنية:** وهي القطع التي يسكنها البنك المركزي والتي يستخدمها الناس في الدفع، وتكون قيمتها صغيرة ومهما تساهم 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 البنك أو الإدارات أو الخارج.
- **النقود الكتابية:** ويعد منها الأرصدة الدائنة لمختلف الحسابات:
  - الحسابات للاطلاع على البنك;
  - الحسابات البريدية;
  - ودائع الأشخاص والمنشآت لدى البنك;
  - 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 كالشيء أو الحالات وتتضمن الودائع التالية<sup>1</sup>:
  - **الودائع تحت الطلب على الدفتر:** تتمثل في:
    - الحسابات على الدفتر في البنك والتي تدر فائدة لأصحاب الودائع، وهي مخصصة للادخار.
    - حساب التوفير والاحتياط وحسابات الادخار السكني التي تستفيد من الفوائد المنتجة، وتسمح فيما بعد بالحصول على قروض للسكن بفوائد تميزية، 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 البنك أو في الخزينة لأجل محدد، ويتراوح هذا الأجل من شهر إلى سنة أو أكثر.

### 3- 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 مجتمعات متقاربة فإننا نعتمد على معيار السيولة وتقسم في الدول المتقدمة كفرنسا إلى أربعة أقسام<sup>1</sup>:

- أ- **مجمع المدفوعات النقدية ( $M_1$ ):** يشمل وسائل الدفع الكاملة السيولة (مثل الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي والتي تتدالى بين الأشخاص 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 للتحريك بواسطة الشيك ولكن يتم تحريكها عن طريق تقديم الدفتر (دفاتر الادخار المصرفية العادية) وهي سائر دفاتر الادخار لدى كافة المؤسسات المصرفية، حسابات التنمية الصناعية حسب النظام الفرنسي وحسابات الادخار السككي... إلخ.
- ج- **مجمع السيولة الاقتصادية ( $M_3$ ):** يشمل بالإضافة إلى المجمع  $M_2$  كل الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملات الأجنبية، والتوظيفات لأجل غير القابلة للتداول.
- د- **المجمع ( $M_4$ ):** يتضمن بالإضافة إلى  $M_3$  أوراق الخزينة التي بحوزة الأشخاص غير الماليين الصادرة عن المؤسسات، سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة الموجودة بيد الأشخاص غير الماليين.

#### 4-2- مقابلات الكتلة النقدية:

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

- أ- **الذهب والعملات الأجنبية:**
  - الذهب: يتكون الرصيد الذهبي في لحظة معينة من مجموع السبائك والقطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، إذن هو صافي العمليات التي أجريت على الذهب. ويستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني ولكن نظراً 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 ص 55-56.

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

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

في حالة قيام الدولة بعمليات تصدير أو جذب أموال خارجية إما للاستثمار أو للتوظيف فإنهما تحصل على عملات أجنبية التي يحصل عليها البنك المركزي مقابل تقديم السلع المصدرة أو السندات أو الديون المرتبطة، وبما أن العملات الأجنبية لا يمكن تداولها محلياً، فإن البنك المركزي يتケفل بحفظها وإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية، ومن ثم نلاحظ أن الصادرات تكون سبباً 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 نقوداً 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.

#### بـ- 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 عجزاً في تحقيق النفقات العمومية أي تحتاج إلى وسائل دفع، بإمكانها الاتجاه إلى البنك المركزي طالبة منه تزويدها بالنقد.
- السندات العمومية الموجودة بمحفظة البنوك: هي سندات لا يكتب فيها الجمهور وإنما هي خاصة بالبنوك وتمثل في حجز مبلغ معين من النقود من طرف كل بنك لفائدة الخزينة،

<sup>1</sup> محمد المان الشريفي، (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 يحدوها البنك.

- **ذمم الأفراد والمنشآت على الخزينة:** تمثل أساساً في الودائع التي يموّلها 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 تفسّر سبب الإصدار النقدي لأنّه هو العنصر الذي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية أكثر من غيره، ذلك أنّ 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، فيتقىدون إلى البنوك التجارية طالبين منحهم قروضاً لتمويل نشاطاتهم، فتمنحهم البنوك التجارية قروضاً 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 أنّ هذا يدفع البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي أو تطلب قروضاً منه باعتباره المقرض الأخير، فيقوم البنك المركزي بإصدار نقوداً قانونية لتغطية احتياجات البنوك التجارية وبالتالي فإنّ حجم الكتلة النقدية سيتأثر كلما طرأ تغييراً في الائتمان المقدم لل الاقتصاد<sup>1</sup>.

#### 3- العرض النقدي ومحدداته:

إن مصطلح "عرض النقود" مرادف لمصطلحات مثل "المخزون المالي" و "المخزون النقدي" و "المعروف 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)، ص64.

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

### ١-٣- الأطراف المؤثرة في العرض الكلي للنقد في الاقتصاد 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 وتمح في المقابل القروض للأفراد والمؤسسات الراغبين في الاقتراض.

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

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

### ٢- خلق النقود:

إن عملية الإصدار النكي التي يقوم بواسطتها البنك المركزي بوضع نقود قانونية بحوزة الاقتصاد كل، يتجسد ذلك ماديا وفنيا في طبع ورق النقد أو ما يسمى بورق البنكنوت ووضعها في التداول.<sup>١</sup>

#### أ- خلق النقود بواسطة البنوك التجارية:

خلق النقود هي الصفة الأساسية التي تميز 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 كاحتياطيات نقدية من إجمالي ودائعها الجارية، كما تتأثر طرد بزيادة حجم الودائع، ويكون التأثير الأساسي في عملية خلق الودائع لنسب الاحتياطات، فكلما زادت تلك الاحتياطيات كلما قلت قدرة البنوك على خلق النقود، لأن قدرتها على الإقراب في هذه الحالة سوف تكون محدودة.

<sup>١</sup> طاهر لطرش، ص 44

### بـ- 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 والمعترف فيها من قبل جميع الإدارات المؤسسات الحكومية الموجودة في الدولة.

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

والالتزام البنك المركزي بعملية خلق النقود هي نتيجة طبيعية لحصوله على أموال ونقود وأصول متعددة، مما ساعد على زيادة امكانياته وقدراته في خلق هذه الأموال بالطريقة الصحيحة وبدقه شديدة.

يقوم البنك المركزي بصيغ هذه الأموال الحقيقة منها والنقدية بصبغة معينة وهي صبغة النقود المحلية والمعترف 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 تعامل 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 حتى صكوك البنوك المختلفة.

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

تدخل الخزينة العامة مباشرة في خلق النقود مثل البنوك التجارية، وذلك بأسلوبين: من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة وهو أسلوب مباشر، وأيضاً 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 البنك، عندما يكون التسديد بنقود البنك التجارية تعمد 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 بالحالة 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 المصادر التجارية او المصادر الأخرى كما يأتي<sup>1</sup> :

- أ- النقد المتداول لدى الأفراد او خارج المصادر (C): وهو أكثر 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 المصادر (D): وهو حجم النقود الموجودة في خزائن المصادر التجارية كنقد سائل قابل للتداول، وله أهمية أيضاً في التأثير في كمية النقد المعروضة، ويمثل هو والنقد المتداول ما يعرف بالأساس النقدي، أو الرصيد عالي القدرة ( $B=C+R$ ) وكل المتغيرين (C, R) يرتبط ايجابياً مع العرض النقدي ( $M_1$ ).

- ج- المضاعف النقدي ( $m$ ): وهو يمثل نسبة التغيير في عرض النقود إلى التغيير 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 للأسعار 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 عكssية 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 الإداره والاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 124 ، ص160.

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

4- الطلب على النقود: يعتبر موضوع الطلب على النقود من أهم وأعقد 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 النشطة وغير النشطة.

#### ٤-١ 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 مما كانت غاياته الحقيقة<sup>1</sup>. نلاحظ ذلك في كتابه الشهير (Eléments d'économie Politique Pure).

خلاصات العلاقة بين المعايير

حث بمنا:

- $P_n$  : سعر النقد أي مقلوب المستوى العام للأسعار ( $\frac{1}{P}$ ) .
  - $Q_n$  : الرصيد النقدي الفعلي، أي كمية النقد الاسمية المطابقة، 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> موقف 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 النشطة والأرصدة غير النشطة:

إن الطلب على النقود هو ذلك السلوك الذي يهدف إلى الاحتفاظ بالنقود، ولكن هذا الاحتفاظ مؤقت، لأن النقد المعنى سوف يستعمل في المستقبل، فإذا فرضنا فترة معينة، شهر مثلاً، فإن الاحتفاظ برصيد نقدى في بداية الفترة يهدف إلى تمويل المعاملات المختلفة التي يريد الفرد القيام بها أو التي قد تطرأ خلال الشهر، ولكن قد لا يمكن الفرد من استعمال كل المقدار النقدي المطلوب خلال الفترة المعينة، ويعتبر الجزء المستخدم من النقد 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، وتتطورها، 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 المواري 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	2 697,1
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 للنقدود:

تعتبر النظرية النقدية الكلاسيكية أولى النظريات النقدية، والتي اعتبرت أن النقود تقوم بوظيفة واحدة وهي تغطية المعاملات حسب النظرية الكمية للنقدود، ثم أضافت نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة وظيفة ثانية للنقدود 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 للتبدل 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 للنقدود دور حيادي يتمثل في كونها وسيلة لتبادل السلع فقط.
- ب- ارتباط التغير في مستوى الأسعار بتغيير كمية النقود المعروضة بمعنى (أن أي تغير في كمية النقود المعروضة تتعكس 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 فال الفكر الكلاسيكي يجعل المستوى العام للأسعار متغير تابع وسلبي لكمية النقود المعروضة لأنها يهمل العوامل التالية :

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

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

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

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

## 2-1- أشكال النظرية الكلاسيكية:

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

$$MV = PT$$

حيث:

P: المستوى العام للأسعار

M: الكمية المعروضة من النقود

T: حجم التبادلات الاقتصادية

V: سرعة تداول (تبادل) النقود

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.

وبحسب صيغة دوران الدخل فقد ركز الاقتصاديون على حجم الإنتاج الجاري بدلاً من حجم المعاملات أي V بدلاً من T ما أخذوا المستوى العام للأسعار بدلاً 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 طرف المعادلة على  $P$  نحصل على:  $Md = \frac{1}{V} Y$  وهي معادلة فيشر لطلب الدخل على النقود الحقيقة.

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، فمثلاً المبادلات الخاصة بمبادلات الأصول الرأسمالية والأوراق المالية غير موجودة في حساب الدخل، طالما أن هذه المبادلات لا تخلق دخلاً بحد ذاتها.

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

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

وفقاً 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 :

$$Md = K.Y$$

7: الدخل الوطني الاسمي.

K: معامل التنساب، معامل التفضيل النقدي.

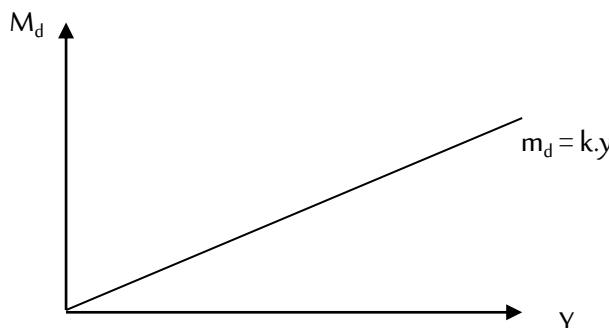
وطالما أنه يتم التعبير عن الدخل الكلي الحقيقي كآلاتي:

$$Md = K.P.Y$$

وبقسمة طرف المعادلة على  $P$  نحصل على:

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

" و المادلة الأخيرة هي معادلة الأرصدة النقدية الحقيقة و يوضح الشكل البياني معادلة كمبردج للأرصدة النقدية بحيث أنه كلما زاد الدخل الوطني الحقيقي ازداد الطلب على كمية النقود الحقيقة بنفس النسبة ".



#### ج- مقارنة بين النظريتين:

- ركزت نظرية المبادلة على جانب عرض النقود في حين أن نظرية كمبردج ركزت على جانب الطلب.
- قررت نظرية المبادلة وجود علاقة طردية تناوبية بين كمية النقود المعروضة وبين المستوى العام للأسعار.
- ركزت نظرية المبادلة على أن النقود هي وسيلة للتباين فقط بينما أضافه معادلة كمبردج على أنها مخزناً للقيمة أيضاً.

إلا أن النظريتان اتفقا 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 الكيئزية:

طللت صالحيات 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 وواقع اقتصادية كشفت قصور ومحدودية النظرية الكلاسيكية، وفي خضم هذه الأزمة ظهرت النظرية العامة لكيينز، حيث أخذت هذه النظرية بأهمية النقود في النشاط الاقتصادي، وأن للنقود وظيفتين وهي "وسيلة تبادل" و"مخزن للقيمة"، وكان "كيينز" أكثر دقة من الاقتصاديين الكلاسيك في تحليل العوامل المؤثرة على قرارات الأعوان الاقتصاديين في حيازة النقود.

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

أو قيمة النقود في إطار بعيد عن تحليل النظرية الكمية للنقود، وقدم تحليلاً أصيلاً 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، وحياديه النقود أدى إلى انفصال الجانب الحقيقي عن الجانب النقدي، وبالتالي حدوث أزمة اقتصادية كبيرة كادت أن تحطم النظام الرأسمالي، فقد سادت البطالة جميع اقتصاديات أوربا الغربية والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وغيرها من البلدان، وأثبتت 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 الازدواجية الكلاسيكية بين الجانب العيني والنقدى أو بين النظرية النقدية والنظرية الاقتصادية، فقد ظهر أثر النقود واضحًا 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- دافع الطلب على النقود:

افتراض كينز أنه هناك ثلات عوامل تدفع الأعوان الاقتصاديين لطلب النقود وهي:

### أ- دافع المعاملات:

يقصد بداعي 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 بداعي المعاملات دالة طردية في الدخل للنقدى مثل الاقتصاديون الكلاسيك.

### ب- دافع الاحتياط:

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

رأى كينز أن الأعوان الاقتصاديين بجانب حيازتهم لأرصدة نقدية لإتمام المعاملات الجارية، فإنهم يحوزون نقودا إضافية بغرض الحذر والاحتراس 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 بداعي المضاربة<sup>\*</sup> أهم ما جاء به كينز، حيث قسم كينز الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى نوعين: النقود، والسنادات، 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 فيدر عائد 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:

- e: تمثل مدفوعات الفائدة السنوية.

- g: المكاسب الرأسمالية المحتملة والتي تساوي:

$$g = \frac{p_{be} - p_b}{p_b}$$

حيث :

-  $p_b$ : سعر السند.

-  $p_{be}$ : سعر السند المحتمل.

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

$$S = p_b \cdot i$$

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

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

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

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

صيغة العائد المتوقع:

$$S' = pbe \cdot ie$$

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 عكسيًا 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>:

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

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

2: تمثل دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة، ويعتبر الطلب على النقود دالة عكسيّة لسعر الفائدة

أما التمثيل البياني للطلب على النقود فيظهر في الشكل التالي:

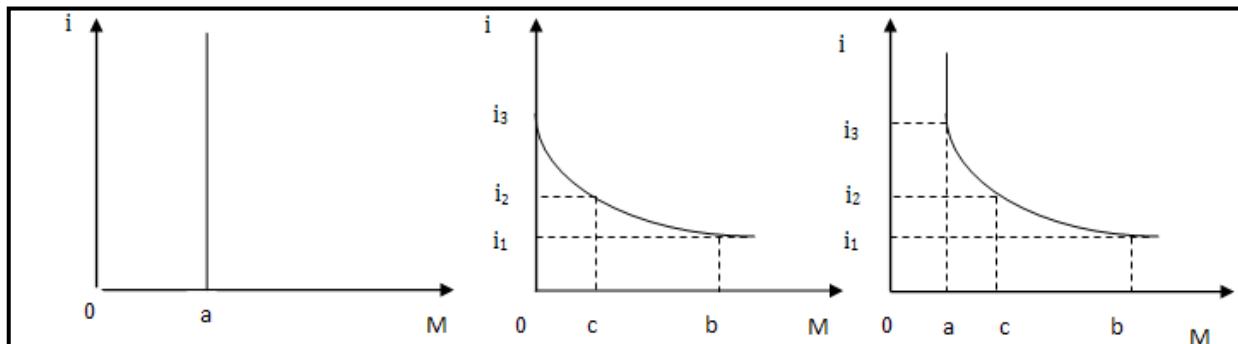
الشكل (3): الطلب على النقود  
دافع المعاملات والاحتياط

الشكل (2): الطلب على  
النقود بدافع المضاربة

الشكل (1): يبين الطلب الكلي  
على النقود

<sup>1</sup> ضياء مجید 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: بلعزيز بن 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  $i_3$  (أدنى) ينعدم التفضيل النقدي لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالسنادات، 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 منعدما، أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط فيكون ممثلاً 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 والمعبّر عنه بالقطعة  $[ob]$ . أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يبقى ثابتاً وممثلاً بالقطعة  $[oa]$ .

مما سبق نستنتج أن كينز قد 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 الافتراضات، من بينها اعتماده في تحليله للطلب على النقود على نوعين فقط من الموجودات (النقود والسنادات)، دون إعطاء أهمية لباقي الموجودات، واعتبر أن الوحدات الاقتصادية تحافظ بوحدة منها دون إمكانية المزج بينهما، ولم يتمكن كينز من وضع دالة متناسبة عاديّة (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 نقيدي، 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 للنقد 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، ويتناوب 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 أن الفائدة هي ثمن يدفع لت剌غيب الأفراد 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 والاتفاق الحكومي، وبالتالي مواجهة أي نقص محتمل في الطلب الفعال في السوق.

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

وعلى العموم فإن أهمية نظرية كينز ترتكز على النقاط الآتية :

- يحدد الطلب الكلي الفعال مستوى الدخل والاستخدام والناتج، كما برهنت النظرية الكينزية أن هذا الطلب قد لا يكون كافياً لتصفيية 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 المؤسي 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 الكيئزية 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 إلى وضعه الصحيح، وذلك أن الاقتصاد كلما قلت فرص الاستثمار الفردي، مما يضع على عاتق الحكومة عبأً ثقيلاً ومتزايداً لمواجهة النقص المحتمل في الطلب الكلي الفعال.

### 3- التطورات اللاحقة للنظرية الكيئزية:

ظهرت العديد من الكتابات التي حاولت إثراء نظرية الطلب على النقود الكيئزية، 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.

**1-3- نموذج الطلب على النقود لغرض المعاملات (نموذج المخزون):**  
تماشيا مع وجهة نظر كيئز 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 أيضا 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 الدخول وإنفاقها، تقوم بشراء سندات أو بعض الأصول ذات العائد وبيعها قبل تاريخ المعاملات، وبذلك تعتمد كمية النقود المطلوبة للمعاملات على سعر الفائدة، وقد استند بومول على الفرضيات التالية<sup>2</sup>:

- الأعون الاقتصاديون يحصلون على دخولهم مرة واحدة خلال فترة زمنية
- الأعون الاقتصاديون بعد تغطيتهم للنفقات الجارية يقومون باستثمار ما تبقى في شراء أصول مالية تدر عليهم عائد سنوي (في صورة سعر الفائدة).
- ثروة الأعون 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> مایکل اینجمان، (1999)، "الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص 236

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى وسهير محمد سيد حسن، (2000)، 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 المحفظ بها لا تعطي فائدة فإن تكلفة الفرصة الضائعة هي:

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

$C/2$ : متوسط الأرصدة المحفظ 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> فان:

$$\begin{aligned} \frac{\partial V}{\partial C} &= \frac{-bY}{C^2} + \frac{i}{2} = 0 \\ \Rightarrow \frac{-bY}{C^2} &= \frac{i}{2} \\ \Rightarrow C^2 &= \frac{2bY}{i} \\ \Rightarrow C &= \left(\frac{2bY}{i}\right)^{1/2} \end{aligned}$$

كمية النقود المحفظ بها لها متوسط  $(C/2)$ ، فان دالة الطلب على النقود الناتجة عن التحليل:

$$\begin{aligned} \frac{M_d}{P} &= \frac{C}{2} \\ &= \frac{1}{2} \left(\frac{2bY}{i}\right)^{1/2} \\ &= \sqrt{\frac{b \cdot Y}{2i}} \end{aligned}$$

---

<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 إحجام الوحدات الاقتصادية على الاستثمار في الأصول المالية، والاحتفاظ بها في شكل سائل، أما إذا كانت مدعومة فإن الطلب على النقود سيكون مدعوماً 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، وتواترت الدراسات بعد كينز لتعزيز هذا المفهوم ومن أبرزها ما اقترحه توبن من خلال ما ورد في مقاله الشهير "فضيل السيولة كسلوك لمواجهة المخاطرة"، وقد قام بتحليل محفظة الأصول المالية محاكاة في ذلك لإنجازات سابقيه في هذا المجال كأعمال ماركويتز".

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

### 3- نموذج التوقعات المرتبطة:

حسب نموذج التوقعات المرتبطة فإن الأفراد يحتفظون بالنقود عندما يتوقعون انخفاض أسعار السندات أي ارتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدية، حتى يتجنّبوا 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 سابقاً كما يلي:

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

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

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

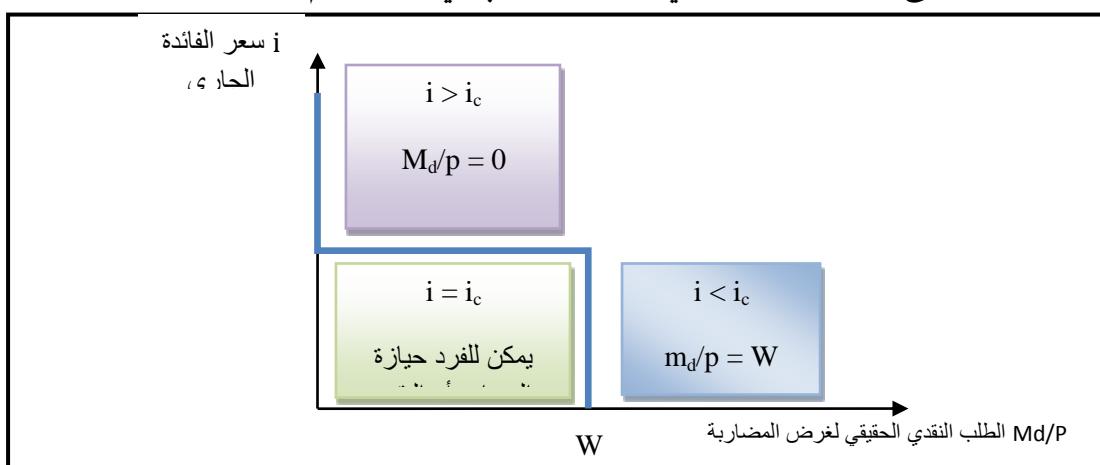
انطلاقاً من المعادلة:

- 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، تكون أمام النقطة الحرجية، 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 آخر يشكل الحد الفاصل لقراراتهم اسمه 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



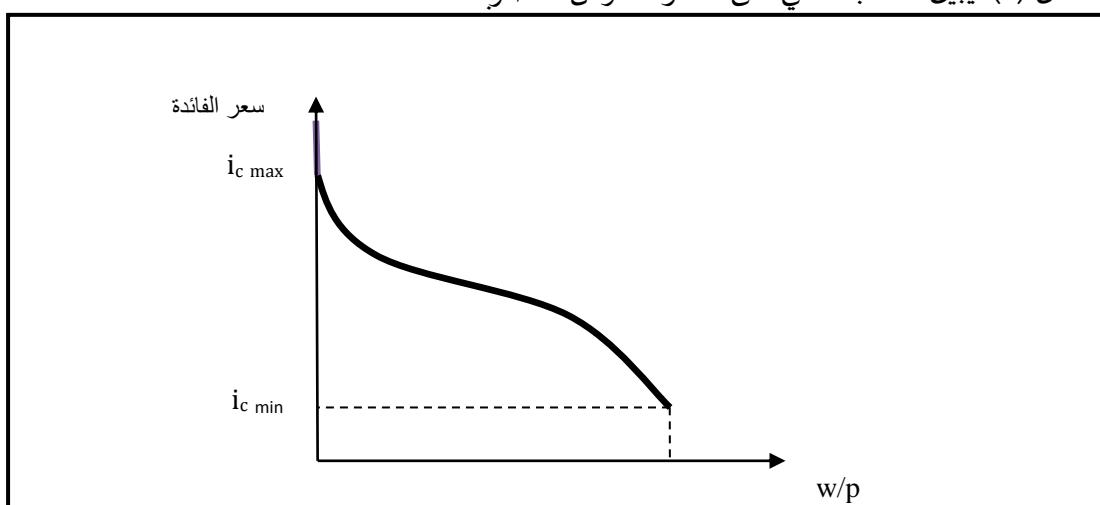
المصدر: أحمد أبو الفتوح على الناقة، (2001)، ص 306، بتصريف.  
وبالاستناد إلى هذه العلاقة السابقة، والرسم البياني يمكن استنتاج مجموعة من النتائج:

- إذا كان معدل الفائدة الجاري ( $i$ ) أكبر من معدل الفائدة الحرج ( $w/p$ )، فإن ذلك يجعل من 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 بجل ثروتهم في شكل نقد.
  - أمّا إذا كان معدل الفائدة الجاري يساوي إلى معدل الفائدة الحرج، فإن معدل عائد السندات يكون مساوياً إلى معدل عائد النقد، والفرد يكون حرفي حيازته للنقد أو السندات.
- التحليل السابق يقوم على افتراض أن سعر الفائدة المتوقع عديم الحساسية لتغيرات سعر الفائدة الجاري، أمّا في حالة سعر الفائدة حساس لـ تغيرات سعر الفائدة الجاري فإنه يتطلب تحليل مختلف عن التحليل الحالي.

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

بتعميم الطلب النقدي على المستوى الكلي، لينطبق على جميع الوحدات الاقتصادية، حيث تبيّن تقديراتهم حول المعدل الحرج من متباينين ولهم معدل حرج أكبر ، ومتباينين 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 ناقه، (2001)، ص313

من الشكل(1) يتضح أن الأفراد الذين لديهم سعر فائدة أعلى من المعدل الحرج ( $i_{c \max}$ ) يقومون بتوجيهه ثرواتهم إلى شراء السندات عندما يكون الطلب النقدي لغرض المضاربة منعدما (الخط المستقيم المنطبق على محور التراطيب)، 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 السالفة ذكرها، إلى غاية الحد الأدنى ( $i_{c \min}$ ، عندما يفضل الأفراد وضع كل ثرواتهم 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، فإن 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 تميز بالرشاد والعقلانية على الشكل التالي:

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

-  $U$ : تمثل المنفعة.

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

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

#### • العائد المتوقع ومخاطر المحفظة المالية:

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

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

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

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

$(i + \bar{g})$ : 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:

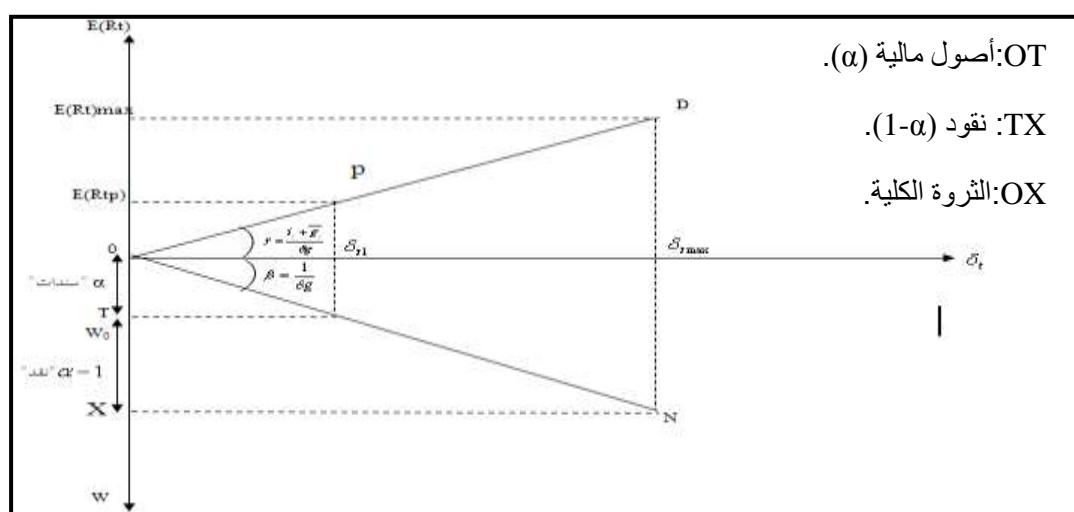
$$\sigma_t = \alpha \sigma_g$$

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 كمابلي:

الشكل(1): يبين خط الميزانية للمحفظة الاستثمارية



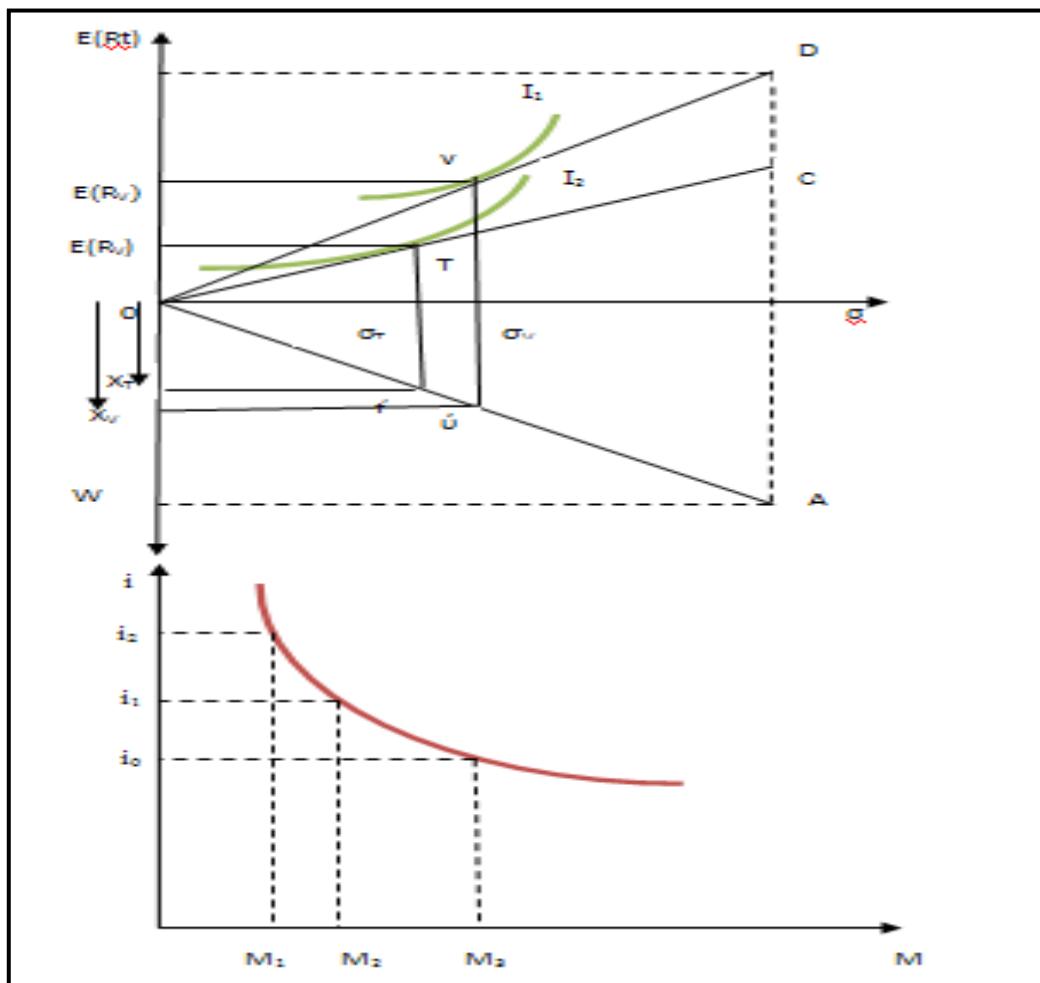
<sup>1</sup> محمد الشريف المان، (2010)، ص273.

المصدر: محمد الشريف المان، (2010)، ص 276.

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

- (a=0): المحفظة مكونة من الأصول النقدية وبالتالي معدل العائد المتوقع معنده، والخطر المرافق له معنده (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  $\sigma_{1,1}$  وحجم من العائد قدره ( $R_p$ ).
  - (a=1): المحفظة مكونة من الأصول المالية فقط والطلب على النقود معنده 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 التقاء والتي تمثل الوضع الأمثل للمستثمر وتحدد له المحفظة المثلث 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 منحني المنفعة ( $I_1$ ) وقيد 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 المثلث، حيث تقسم الثروة السائلة إلى  $0X_V$  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 اشتقاء 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 مؤديا 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 مكنتنا بومول وتوبن من الحصول على منحني 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" بزعامة فريدمان، الذي استطاع وأتباعه أمثال<sup>1</sup> F.Knight, J.Viner,L.Mint, H.Simon: تأكيد أفكاره على الواقع الفعلي لتخفييف 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 السبعينيات بتخفيض معدل التضخم في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وأثرت بشدة على قرار البنك المركزي الأمريكي بتنشيط الاقتصاد خلال الركود العالمي في الفترة (2008-2009).

#### 1-4- مبادئها الأساسية:

يكمن 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، وكمتطابقة محاسبية لا خلاف لهذه المعادلة، أما محل الخلاف فهو سرعة

<sup>1</sup> محمد الشريف المان، (2010)، ص295.

تداول النقود، فالنظرية النقدية تعتبر السرعة مستقرة بوجه عام، وهو ما يعني ضمناً أن الدخل الأسعي في معظمها دالة للمعروض النقدي. وتعكس التغيرات في الدخل الأسعي تغيرات في النشاط الاقتصادي الحقيقي (عدد السلع والخدمات المباعة) والتضخم (السعر المتوسط المدفوع مقابلها). وتمثل النظرية الكمية الأساسية لعدة مبادئ وصفات 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 الحقيقة 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 مساوياً معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، تاركاً مستوى الأسعار دون تغيير، فإذا كان المتوقع أن ينمو الاقتصاد بمعدل 6% في سنة معينة، ينبغي أن يسمح الاحتياطي الفيدرالي بزيادة المعروض النقدي بنسبة 2%， وينبغي أن يتقييد 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 المقرضين والمقرضين من مراعاة التضخم المتوقع وكذلك التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقة.

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

في سنة 1956 طور فريدمان نظرية الطلب على النقود بصياغة النظرية الكمية للنقود لـ 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 اتساعاً من التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي<sup>1</sup>.

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

- استقلالية كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود:
- استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها:

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

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

- 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 جزءا 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):
  - الأثمن والعواائد من البذائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة على شكل سائل عقيم:
  - الأذواق وهو ما أطلق عليه فريدمان اصطلاحا "ترتيب الأفضليات".
- أ- الثروة الكلية: تكون 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 ومحظياً في حالة ميل الأسعار للانخفاض، وبالتالي قيمة العائد الحقيقي للنقود وفقاً لوحدات النقود الأساسية يعتمد على المستوى العام للأسعار (P).

- السندات والأوراق المالية: السندات تدر عائداً في شكل مبلغ ثابت كنسبة من قيمتها الأساسية، وأن 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 و عبد النعيم مبارك، (2002)، "النقد وأعمال البنوك وأسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 359.

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

<sup>3</sup> بلعزيز 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 فيعطي بالعلاقة التالية:

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

حيث:

- 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 محفظته بها في شكل أصول حقيقة 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 قيام عائد رأس المال البشري وضع فريدمان متغيرة ثانوية للدلالة وهي نسبة الثروة غير البشرية على الثروة البشرية  $(h = \frac{w_H}{w_N})$ .

لكن تطرح هنا مشكلة تحديد العلاقة بين مفهوم الثروة وهو متغير المخزن، ومفهوم الدخل والذي هو متغير التدفق، في الواقع لا توجد هذه العلاقة إلا عبر الزمن، ويعبر عنها معدل الخصم الذي يمكن تمثيله بسعر الفائدة السوقية ، 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

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

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 التخلّي عن استخدامها في شراء أصل مالي أو حقيقي يدر عائداً أو دخلاً عاماً، وهذا ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة للنقد<sup>1</sup>، بمعنى أن الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل (فضفلي 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 تحافظ بها الوحدات الاقتصادية، بمعنى أنه إذا زادت تكلفة الفرصة البديلة، أي زيادة العوائد التي تمنحها الأصول المالية والحقيقة 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 للثروة 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  $i_e$ ،  $i_b$  بدلاً من  $\left( i_b + \frac{1}{i_b} \cdot \frac{\partial i_b}{\partial t} \right)$ ،  $\left( i_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{\partial P}{\partial t} - \frac{1}{i_e} \cdot \frac{\partial i_e}{\partial t} \right)$ ، 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 لفرد 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 مستعملاً معطيات الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1870-1959) فتحصل على النتائج التالية:

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

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

ما 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، و اختيار المجمع النقدي الذي يجري عليه الاختبار.

## المحور الرابع: السياسة النقدية.

بين الحرب العالمية الثانية وأوائل السبعينات، عممت فكرة اعتبار السياسة النقدية عنصراً مكوناً لسياسة الاقتصاد الكلي، وهذا يعود في الحقيقة لل経済家 الانجليزي "كيتز"، بيد أن

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

#### 1- مفهوم السياسة النقدية:

تنوعت واختلفت تعريفات 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 تعتمدتها الدولة، من خلال السلطة النقدية، بهدف التحكم في عرض النقود، 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 التسخير المصرفية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، ص 142.

<sup>2</sup> بلعزيز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 2، ص 112.

<sup>3</sup> رحيم حسين، (2006)، ص 175.

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، "النظرية الاقتصادية: تحليل جزئي وكلی للمبادىء"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 352.

<sup>5</sup> بلعزيز بن علي، (2006)، ص 112.

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

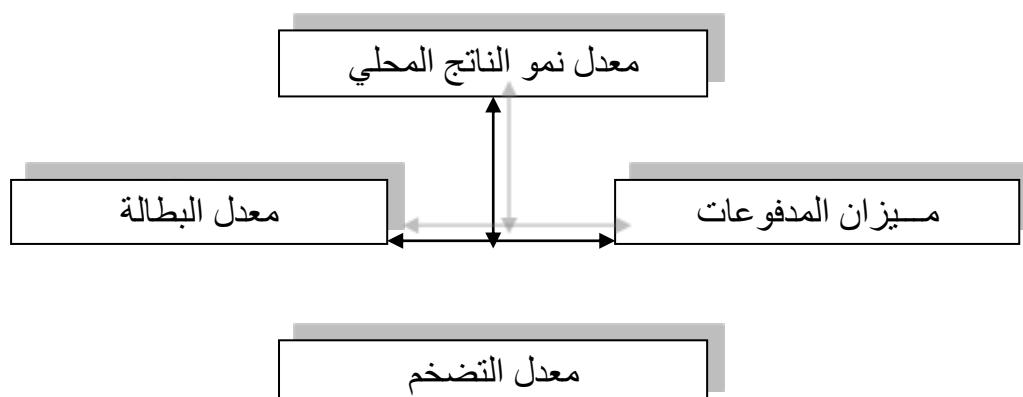
في هذا الإطار يرى الكثيرون من الاقتصاديين أن هدف السياسة النقدية في الدول النامية يعتريه الكثير من الغموض والضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، ففي الدول النامية يتعدد أكثر من هدف للسياسة النقدية.

أما في الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسيع 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، فمثلاً تمثل 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 قدري ، (2006)، "المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقديرية"، 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 : Delaplase .M, (2003), France,p118

يمثل المربع حالة مثالية يسعى لها كل اقتصاد، وهي تحقيق الأهداف الأربع في آن واحد، إلا أن الظروف الاقتصادية تجعل تحقيقها دفعه واحدة أمراً مستحيلاً.

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 مرنّة، وأن الأرقام المستهدفة للتضخم فيها هي عبارة عن تنبؤات مستقبلية نتيجة توفر نظام إعلامي ملائم<sup>1</sup>، بالإضافة إلى هذا المبدأ 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 تتعكس سلباً 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 فإن السياسة النقدية تستهدف إلى توفير القروض اللازمة خاصة في فترة الروج 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 أن تستوفي الأهداف الوسيطة ثلاثة شروط<sup>4</sup>:

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

تمثل الأهداف الوسيطة فيما يلي:

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

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

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

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

أ- المجموعات النقدية: إن ثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب لمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقديين الهدف الأساسي للسلطات النقدية لتحقيق التوازن الاقتصادي، وبين "فريدمان" ثالث مزايا لمنهج الثبيت 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 الأضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدتها الأدنى؛
- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود، يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتًا أو مقرباً من ذلك؛

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

ب- معدلات الفائدة: النماذج القياسية تدمج انعكاسات معدلات الفائدة على الدخل، الادخار والاستثمار، لذلك تتوقع منها أن تشكل هدفاً وسيطاً 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 أيضاً عوامل السوق، ذلك لأن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعاً للوضعية التي يمر بها الاقتصاد (الدورة الاقتصادية)، فضلاً عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدلات الفائدة بشدة 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 ضماناً 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 قدّي، (2006)، ص 59.

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

إن تقلبات أسعار الصرف تدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل في التأثير عليه واستعمال ما لديها من احتياطيات 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 الاحتياطيات 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 المالي وكذا قوة ومتانة الاقتصاد وتكميله، وستتناول 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 بتحفيض نسبة الاحتياطي القانوني فتزداد قدرة البنوك على منح الائتمان، والعكس صحيح إذا أراد البنك المركزي تحفيض عرض النقود من خلال تحفيض 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 الإجبارية شاملًا لجميع أنواع الودائع، وكذا افتراض عدم وجود تسرب نقدى(اكتناز)، وعدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي، ومدى استجابة ومرنة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من قبل السلطات، كما أن هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية للبنوك المركزية في الدول النامية، أين يصعب تطبيق سياسة السوق المفتوحة، وسرع إعادة الخصم<sup>2</sup>.

ب- معدل إعادة الخصم:

✓ تعريف معدل إعادة الخصم:

يقصد بمعدل إعادة الخصم سعر الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي نتيجة خصم البنك 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 يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية لمواجهة النقص في حجم احتياطاتها النقدية لدى البنك المركزي.

✓ أثر تغيير معدل إعادة الخصم:

إن سياسة إعادة الخصم تؤثر على تكلفة الائتمان، إذا استهدف البنك المركزي التوسيع في الائتمان لتحقيق زيادة عرض النقود، فإنه يقوم بتحفيض سعر إعادة الخصم، وبالتالي تكلفة الإقراض بالنسبة للبنوك التجارية، مما يشجعها على زيادة اقتراضها من البنك المركزي، كما يشجع ذلك على تحفيض سعر الفائدة وأسعار خصم الأوراق التجارية والمالية لعملائها، مما يزيد حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها من الأفراد ومؤسسات الأعمال في النشاط الاقتصادي، يحدث 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> بلعزيز 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 النقد والبنوك والأسوق 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 السوقية، فهناك حافز كبير للبنوك التجارية لكي تحصل على القروض المخصومة 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 المخصومة.

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 التوسيع أو التقييد من حجم قروضها فحسب، بل التأثير أيضاً في اتجاهات السوق النقدية ككل وخاصة فيما يتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة، وعموماً 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 بموجها دخول البنك المركزي الأسواق النقدية والمالية بصورة مباشرة كمعامل 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، فشراء 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>.

#### ✓ فاعلية سياسة عمليات السوق المفتوحة:

فاعلية السوق المفتوحة تتوقف على عدد من العوامل من أهمها:

- وجود سوق منظمة ومتعددة 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- تأثير الائتمان:

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

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

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

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

**بـ- 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.

**جـ- 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، فيدفعون ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بذلك إلى رفع تكلفة الواردات.

**دـ- 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 تمنع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

**هـ- التأثير والإقناع الأدبي:**

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

**ـ4- تقييم أدوات السياسة النقدية:**

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

#### ١-٤- 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>١</sup>:

أ- قد لا يؤدي تغيير معدل الاحتياطي القانوني إلى التأثير على حجم الائتمان، إذا كانت لدى البنك 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 تل JACKA 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 تقليل قدرة البنوك التجارية على الإقراض، 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 كملجاً آخر للإقراض، ومن ثم منع الفشل والكوارث المصرفية، أما العيوب فقد يتولد في ذهن الجمهور خلط متعلق ببنية البنك المركزي، أو إذا حدد البنك المركزي سعر الخصم عند مستوى معين، سيحدث تقلب كبير للفرق بين سعر الفائدة السوقية وسعر الخصم، لذا اقترح الكثير من الاقتصاديين إصلاح لهذه الأداة<sup>٢</sup>.

أما بالنسبة للسوق المفتوحة ورغم أهميتها في مواجهة المشاكل التي تعرّض 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 وأذونات الخزينة مما يجعل

<sup>١</sup> عبد المجيد قدي ، (2006)، ص ص 86-87.

<sup>2</sup> أحمد أبو الفتوح على النaque، (2001)، "نظريات النقد 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 لبنوك الدول النامية<sup>1</sup>.

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

#### 4-2- 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 وتوجهه إلى مجالات الإنتاج التي تريده 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 تخلي عنه.

#### 5- قنوات السياسة النقدية:

لا شك أن للسياسة النقدية دوراً هاماً 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 تقليل الطلب على الاستثمار، كما قد يضعف طلب العائلات على

<sup>1</sup> صالح مفتاح، (2003)، "النقد والسياسة النقدية: مع الإشارة لحالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 142.

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

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

#### ب-قناة الائتمان:

إن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويلاً الأجل (تكلفة رأس المال) والطلب الكلي يجعل القناة السابقة تفشل في تفسير أثر سعر الفائدة قصيراً الأجل على الناتج، دفع إلى تفسير بديل وهو قناة الائتمان، التي تمثل حلقة الوصل بين تقلبات سعر الفائدة قصيراً 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 للأصول البنكية سيدفع البنوك التجارية إلى خفض عرض النقد كردة فعل لأي سياسة انكمashية، 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 يتربّع عنه من آثار سلبية على صافي الثروة للوحدات الاقتصادية ينعكس سلباً على قدرتها الاقراضية، 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 أنّثر هذه القناة يضعف وجود احتياطات فائضة لدى البنوك التجارية<sup>2</sup>.

#### ج- قناة أسعار الأصول:

إن زيادة سعر الفائدة الرسمي وما يتربّع 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> عبدالمجيد قدسي، (2006)، ص 77.

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

وبالتالي انخفاض أسعارها، إن هذه الآثار في مجموعها يتربّع 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، فهيكل 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 تغيير 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 كلياً وبقي منخفضاً 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 انخفض بسبب تقلبات أسعار البترول، وهذا ما ينطبق أيضاً 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 253-254.

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

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

## 6- أدوات السياسة النقدية في الجزائر:

من أجل إدارة منسقة للسياسة النقدية، يتتوفر 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 تمثل 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 والمعنوين، 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 والتخفيف 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 الأجال المتفق عليها، كما يتلزم البنك المقرض بإرجاع السند للمقرض، ويقوم البنك بهذه العملية منذ شهر ماي 1989، مع تطبيق معدل تدخل للمنح بمعدل أربعة وعشرون (24) ساعة، وسبعة (7) أيام، فمثلا تكون عملية الأمانة بين بنكين (أ) و(ب)، يدخل البنك (أ) كمقرض إلى السوق النقدية فيقابله بنك (ب) كمقرض للأموال (أي يمنح الأموال للبنك) مقابل 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 المتعلقة بتطوير الإنتاج والتجارة الخارجية وبناء السكن، واستخدام تقنية عرض القروض للمناقصة ابتداء 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.

يبين 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 متباينة، 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 خزائنه، والتي لا تتعذر 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
						معدل الاحتياطي القانوني
2010	2009	2008	2007-2003	2002	2001	
8	8	6.5	6.5	6.25	4.25	

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 بتحفيضها في حالة ظهور أي بوادر للانكماش.

### ج- معدل إعادة الخصم:

يمكن أن يحدث توسيعا أو انكمشا 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 يخفض من الطلب على القروض والعكس صحيح، وتبيّن لنا أن بنك الجزائر ركز على معدلات إعادة الخصم في توجيه السياسة الائتمانية خلال الرحلة (1993-2003)، وهو ما يبيّنه 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		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 تناقصاً منذ 1995 حيث كان المعدل 14 %، ثم أخذ سنة 2003 معدل 4.5 %، وتعكس هذه الفترة الاعتماد على معدل إعادة الخصم كموجة للسياسة النقدية، إلى أنه بعد 2003 لجأ بنك الجزائر إلى تعين سقف لمعدل إعادة الخصم، والسبب في ذلك أن طريقة معدل إعادة الخصم رغم السهولة في التطبيق، تحتاج إلى وسائل نقدية مكملة وذلك لتحقيق فعالية أكثر تتماشى مع تطور السوق النقدية، والتي تمثل فيما يسمى بـأداة (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 الصرفية 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 وتخفيف البطالة، وعدم وجود نظام مالي قوي وسليم يعمل بوجه عام ضد الاقتصاد الوطني.

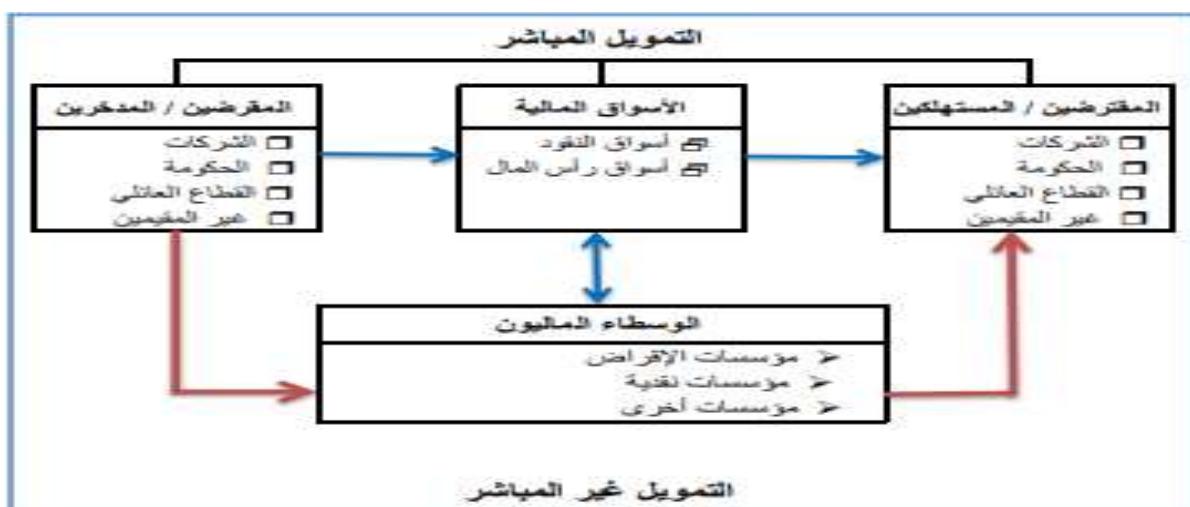
- **مفهوم النظام المالي:** هناك العديد من الكتابات لتحديد ماهية النظام المالي ولعل من أبرزها:
  - **النظام المالي:** مجموعة من وحدات مالية ومصرفية تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد والمشروعات أو الحكومات وتضعها تحت تصرف هذه الوحدات حيث أنها تربط بين قطاعات الادخار وقطاعات الاستثمار<sup>1</sup>.
  - **النظام المالي:** يقصد به الأسواق والأفراد، والمؤسسات والقوانين والإجراءات التنظيمية والتقنيات التي يتم من خلالها تداول الأصول النقدية والمالية كأذون الخزانة والسنادات 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 مواطنه، 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 بالдинاميكية والتنافسية من خلال التغيرات المستمرة في تركيبته.<sup>3</sup>

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

<sup>2</sup> هادف حيزية، (2019)، إستراتيجيات تطوير النظام المالي في الاقتصاد لتعزيز القدرات التنافسية وتحسين 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.

الشكل 01 : النظام المالي



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 ذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

أ- توفير نظام الدفع: توفير نظام للدفع وظيفة 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 مؤسسته المتخصصة بالتأمين لتفادي 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 اكتنروا ثرواتهم 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 الهدافة 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، ص17.

### 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 تمثل فيما يلي:

**1-3-مؤسسات الوساطة المالية:** يشمل مفهوم الوساطة المالية المنظمات المالية التي تمارس وظيفة تعبئة المدخرات وإعادة استثمارها أو توجيهها إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة وتشترك 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 المالي، فهو مؤسسة نقدية حكومية تتولى إدارة السياسة النقدية "وتهمن على النظام النقدي والمالي في البلد، ويقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة والرقابة على النظام المالي 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 المقاومة 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 تسهم 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 ودائعة:** وتصنف إلى مؤسسات تعاقدية ومؤسسات الاستثمار.

**3- الأسواق المالية:** تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في النظم الاقتصادية والمالية الحديثة، من خلال استقطاب رؤوس الأموال وتوظيفها، من خلال التقريب بين القطاعات الموفرة للادخار وتلك التي تقوم بالاستثمار وتكون رؤوس الأموال (ستطرق إلى ذلك بالتفصيل على مستوى الجزء اللاحق)

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

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

4- مفاهيم مرتبطة:

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 الالزمه لتداول الأوراق المالية، وتنطوي أصولها على أصول مالية كالأوراق المالية والقروض.

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

- المؤسسات المالية الوسيطة: يسعي بعض المؤلفين لهذه 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 يتلقاها 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 لل وسيط، 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 بمهام 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 سماسة الأوراق المالية، تجار الأوراق المالية، بنوك الاستثمار.

#### 4- 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 تحدي 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 الالزمة أو من الاحتياطات ومخصصاته المالية وهو ما يعرف بالتمويل هذا الأخير بالرغم من اختلاف التعريف المقدمة له إلا أنها تصب في قالب واحد هو أن:

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

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

ب- مصادر التمويل: هناك مصادر لتمويل:

✓ 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 تمثل في المتأتى التي تحتفظ بها المؤسسة مثل التنازل عن العقارات<sup>1</sup>، ويتمثل التمويل الداخلي للأفراد في استخدام استثماراتهم، كالاستثمار 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 حاجاتها 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 المستثمر دون تدخل أي وسيط بنكي، وذلك من خلال إصدار مستخدمي الأموال - وحدات العجز المالي - الذين يمثلون غير

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

بنكي بالنسبة للوحدات ذات الفائض - المالي المقترضين النهائيين لأصل مالي - أوراقاً مالية مباشرة (تدفق مباشر للأوراق المالية) للوحدات ذات الفائض، وعادة ما يتعهد المدين - المقترض - بدفع سلسلة من المدفوعات للدائنين 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.

**٧ الصعوبات الناجمة عن التمويل المباشر:** إن إقامة علاقة مالية مباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي أمر ممكّن، 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 تمثل في صعوبة تعارف طرف في العلاقة، أي كيف لأي شخص أن يعرف أن شخصاً 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 مثلاً ولكن صاحب الفائض لا يستطيع تعبيتها إلا في شهر مارس كما أنه ليس من المستبعد أن يكونا طرفاً العلاقة غير متواجدان في نفس المكان، وهذا ما يخلق مشكلة التلاقي بينهما، لأن يكون صاحب الفائض المالي يقطن في مدينة الجزائر بينما يقطن صاحب العجز المالي في مدينة وهران فكيف لهما أن يتلقيا.
- 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 حلّت.
- 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 لاستعمالات المثلث لموارد التمويل المتاحة، وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير في البحث عن سبل وطرق 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 تضييق لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك، وأكثر البديل الممكنة من الناحية العملية هي إقامة علاقة تمويل غير مباشرة تمثل الوساطة المالية لحلقتها الأساسية.

✓ التمويل غير المباشر: ادخار العائلات - وهو ذلك الجزء الذي لا يستخدم في الاستهلاك - بدور 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، وبعد 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** بينها: بناء على طرق التمويل التي تناولناها سابقا يمكن تصنيف الأنظمة المالية إلى نمطين رئисيين هما<sup>1</sup>:

1-5- **أنظمة مالية متوجهة نحو البنوك:** وهي تلك الأنظمة التي تنتهي إلى اقتصاديات الاستدانة والذي يستند فيها على النظام البنكي حيث له المسؤولية الأولى في هذا الاقتصاد، ويتميز النظام المالي لاقتصاد الاستدانة بالميزايا 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> لحرر خديجة، (2005)، "دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية واقع وافق"، رسالة ماجистير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص ص 30-28.

✓ أهم ما يميز ظاهرة الكبح المالي والتي تعبّر عن مستوى مرتفع نسبياً للقيود الرسمية على القطاع المالي والبنكي، حيث تشمل معايير إدارية لتنظيم الأسعار وحجم وتخفيض الائتمان تعود هذه المميزات إلى أسباب هي:

- عدم وجود أسواق مالية منافسة للمؤسسات المالية في حالة احتكارية يجعل عرض وطلب النقود مقيداً;

- 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 متوجهة نحو الأسواق المالية: يتميز هذا الاقتصاد بالدور المهام 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 جداً، والغرض يلعب دور تكميلي في تمويل الأعوان.
- ✓ تؤدي معدلات الفائدة وظيفة 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 جداً.  
ويمكن تلخيص أهم الفروق بين أنماط النظام المالي في الجدول التالي:

الشكل (2): المقارنة بين أنماط النظام المالي.

اقتصاد السوق العالمي (تمويل مباشر)	اقتصاد المديونية (تمويل غير مباشر)		
عملة متداولة (عرض النقد يبقى خارج المنشآت) (Exogene)	نقد مصرفية بشكل أساسى (داخلية المنشآت) (Endogène)	شكل التقدّد	1
الدخول في علاقة مباشرة من خلال أسواق المال	تغلى الحاجة إلى التمويل أساساً بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة	طريقة تمويل الاقتصاد	2
يحدد بقى السوق (تفاعل العرض والطلب)	تحدد إدارياً من طرف البنك المركزي	طريقة تحديد سعر الفائدة	3
بواسطة الأسعار عن طريق تداول الأوراق المالية في الأسواق المتربطة (مع وجود قيود على أسعار الصرف)	بواسطة الكميات (تأثير 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	المظير القانوني	5
يغلى بالاقتراض من السوق المالي في ظل وجود مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة	يغلى بقروض من البنك المركزي	عجز الموازنة	6
أصحاب القواعد المدخرين	البنك المركزي	تحمل خطر القدرة على الوفاء	7
- الخطر يتحمله الأعوان الاقتصاديون ويغلى بسعر الفائدة الذي يمكن أن يزيد عن التوازن. - ظهور الفقاعات المالية (التي تترتب عن سلوك الأعوان نتيجة استخدام الثروة)	تضخم /تضخم ركودي البنك المركزي مجرّد على إعادة التمويل لتغطية الأعباء المالية	المخاطر والناتج على الاقتصاد الكلي	8
تباطؤ (صعوبات في تمويل النمو لأن الاستثمار طويل الأجل يتميز بمخاطر كبيرة)	تشييّط النمو (لكن الخطر متتابع)	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 حتى توسيع 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 وايجاد فرص عديدة لجمع الأموال، غير أن

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

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 لعولمة التمويل حيث أصبحت الشركات أكثر اعتمادا في تمويلها على أسواق الأوراق المالية بدلا من اللجوء إلى البنوك للحصول على الأموال الازمة لتمويلها، وهو الأمر الذي زاد من ديناميكية السوق، وقد انخفضت كذلك تكاليف المعاملات إلى الحد الأدنى حيث أصبح بالإمكان اجراء قدر هائل من المعاملات في وقت وجيز، ولعل عمليات البيع والشراء الضخمة المتواصلة يمكن أن تؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار، وقد يحدث ما يسمى "سلوك القطيع" الذي قد يتربّ 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 يتربّ 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 يسمى في زيادة حجم الديون المتغيرة لدى البنوك؛<sup>1</sup>

هـ- المشاكل النظمية الناشئة في المؤسسات المالية: مثل حالات توقف النظم التشغيلية، وتركز المخاطر، وحدوث مشاكل في البنية التحتية للنظام المالي كقصور نظام المدفوعات والمراقبة والتسوية، وهو ما يتربّ عليه تفاقم المضاعفات بين النظميين المالي والاقتصادي معا، كذلك وجود خلل في الأطر القانونية والمحاسبية قد يتربّ 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 يمهدها الاقتصاد من عولمة 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، متوفّر 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 والممولين 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 بنوك الودائع، ثم تعددت وظائف هذه البنوك وتنوعت 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 الإدراة، أما الرقابة المصرفية فهي مجموعة من القواعد والإجراءات والأساليب التي تسير 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 قدرًا كبيرًا 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 المالي.<sup>3</sup>

نظراً 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 بمقررات لجنة بازل التي تتم على مستوى جزئي التي أكسبت موضوع كفاية رأس

<sup>1</sup> خبابة عبد الله، (2008)، "الاقتصاد المالي (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 الملاعة المصرفية باعتبارها ركناً أساسياً في الصيرفة السليمة، وكذلك لتوحيد نظم الرقابة المصرفية فيما يتعلق بالمجال المالي.

فكانت بازل عام 1988، غير أن قواعده بشأن تحديد اشتراطات رأس المال بسيطة جداً واستطاعت المصارف النشيطة دولياً أن تتحايل عليه. وفي جوان 2004، نشرت لجنة بازل إطاراً جديداً لاشتراطات رأس المال يعرف ببازل 2، الذي تم إصداره في نهاية جوان 2006، حيث تربط اشتراطات رأس المال بمختلف المخاطر المتعددة التي تتکبد بها المصارف، حيث يتم استناداً إلى التصنيف الائتماني الذي توفره وكالات خارجية.

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

د- استقلالية البنوك المركزية: البنك المركزي هو الهيئة التي تنظم السياسة النقدية وتعمل على استقرار النظام المصرفى ، أما موضوع استقلالية هذه الهيئة من أكثر المواضيع المصرفية طرحا، إذ ترجع أهميته إلى التطورات الاقتصادية والنقدية الدولية وال محلية التي شهدتها معظم دول العالم. تعنى 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 المعايقه لهذا الأمر هو تدخل الحكومة بدرجة كبيرة في رسم السياسة النقدية.

هـ- 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 التوسيع 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 ثبيت 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> بعلوز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، ص 112.

وعليه يجب تطبيق السياسات النقدية بطريقة محكمة جداً لتجنب التضخم وأسعار الصرف المغالٍ 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 فتمثل في استخدام الإنفاق الحكومي والضرائب للتأثير على الاقتصاد، وتستخدم الحكومات عادةً السياسة المالية لتعزيز النمو القوي المستدام وتقليل عدد الفقراء، ويعتبر الإجراء المالي الحكومي هذا مهماً 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 تسهم في كفاءة الأسواق بتوفير المعلومة الدقيقة للمجتمع.<sup>1</sup>

#### 8- قانون النقد والقرض:

##### 1-8- قانون النقد والقرض 90-10:

إن الرغبة في تفادي سلبيات المرحلة السابقة، وتجاوز قصور الإصلاحات السالفة وتماشياً مع سياسة الانفتاح على اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، مهد إلى ظهور القانون المتعلق بالنقد والقرض والذي أعاد التعريف كلية لهيكل النظام المالي الجزائري، وجعل القانون المالي الجزائري في سياق التشريع المالي المعتمد به في البلدان المتقدمة.

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 المالي؛
- 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 النظم المالي وأهمية في توجيه الموارد المالية"، مداخلة ضمن الملتقى الوطني: النظم المالي وأشكاله تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، ص.09.

## 8- مبادئ قانون النقد والقرض:

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

تمثل مبادئه الأساسية والتي يمكن اختصارها في النقاط التالية :

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

كانت القرارات النقدية تتخذ تبعاً للقرارات الحقيقة، على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، وتبعاً لذلك لم تكن أهداف نقدية بحتة، بل الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد الازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخطط لها، وقد تبني قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرين النقدية والحقيقة، حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحدها السلطة النقدية وبناء 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 متجلسة بالضرورة، وجاء هذا القانون ليفصل بين الدائرين، فأصبح تمويل الخزينة قائماً 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 يرتكز أساساً على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.

### 3-8- أهداف قانون النقد والقرض: تمثل 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 عباء 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 أنه 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 90/10 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 (التبؤ) 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 تمثل في ميادين النقد والقرض والصرف 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 الصرف ".

4-8- تقييم قانون النقد و القرض:

أحدث قانون النقد و القرض 90-10 القطعية 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 الحقيقة 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.

## الم دور السادس: سوق رأس المال

تمهيد: تؤدي الأسواق المالية دورا متزايد الأهمية في الحياة الاقتصادية باعتبارها حلقة من حلقات نمو النظام المصرف في فيها وانعكاسا لنظمها الاقتصادية والمالية بالأخص تلك التي تعتمد في نشاطها على القطاع العام والخاص لجمع رؤوس الأموال، فهي تركز على العلاقة التي تربط ما بين حجم السوق والإنتاج فتطور حجم المشروعات إلى مشروعات كبيرة وتنوع نشاطها وتوسيعه 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 وفي 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 نشاطًا تجاريًا هائلًا باعتبارها مركز الاتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا، إنشاء الأسواق المالية كانت بحكم الضرورة التي تطلّبها التوسيع الكبير في إنشاء شركات المساعدة والمشاريع التجارية والاستثمارية التي بدأت تبحث عن مدخرات الأفراد وتعبيتها وهذا وجد المدخرون في الترتيبات الجديدة التي قامت بها الشركات المساعدة وضعاً مناسباً لتوظيف أموالهم

وتوفيراً لوقت 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 الافتراض إلى خلق حركة قوية للتعامل بالstocks المالية مما أسهم في ظهور بورصات الأوراق المالية (سوق أوراق مالية)، وفي 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 استغلالاً علمياً 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 مرتبطة بشكل أساسى بتطور الأسواق المالية ويمكن تعريفها على إنها: "المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسنادات) عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي أوقات محددة".<sup>3</sup> ويمكن تعريفها كذلك على أنها "المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتبادل هذه الأدوات".<sup>4</sup>

وبناء على ما سبق يمكن استنتاج تعريف شامل للأسواق المالية كما يلي: "أسواق رأس المال تشمل كلًا 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"، ط 1، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، ص ص 21-22.

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

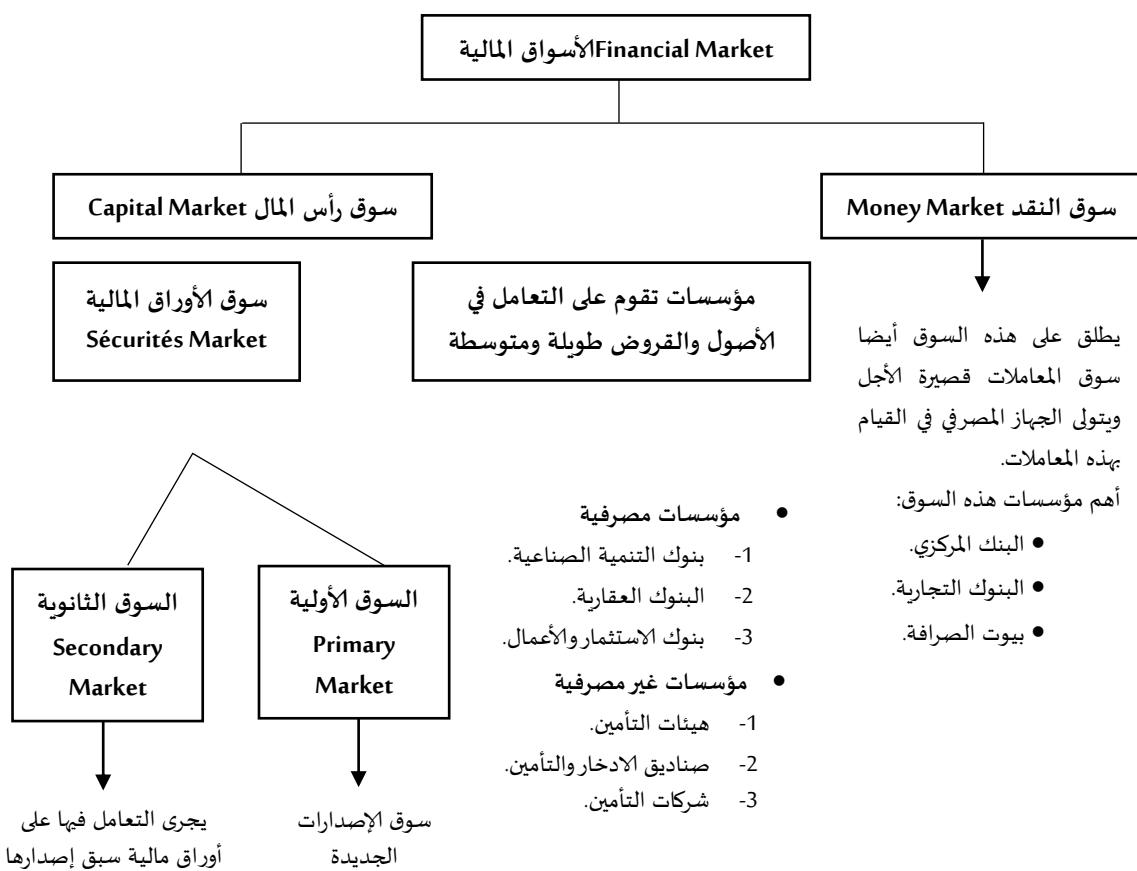
<sup>4</sup>- مبارك بن سليمان آل فواز، (2010). "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي، جامعة جدة، ص 5.

<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 بعضها البعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية ومدّها بالقروض، ومن أهم الأدوات الاستثمارية المتدولة فيها نجد أدونات الخزينة، القبّلات المصرفية وشهادات الإيداع، ومن أهم مؤسسات هذا السوق نجد كلاً من البنوك المركزية والبنوك التجارية<sup>١</sup>، أما أسواق رأس المال هي السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل أي التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة سواء كانت تعبّر هذه الأدوات عن دين كالسندات أو تعبّر عن الملكية كالأسهم<sup>٢</sup>.

يوضح الشكل التالي السوق المالية ومختلف الأطراف:

الشكل (01): موقع سوق الأوراق المالية



<sup>١</sup> حسين بن هاني، مرجع سابق، ص 15.

<sup>٢</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 كالأسهم، حيث تتصرف 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 لحامليها، حيث يتمتع حامليها 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 نصيبيهم في صافي التصفية.

► الأسهم الممتازة: تمثل الأسهم الممتازة مستند ملكية ليس لها تاريخ استحقاق، وتعد مصدراً من مصادر التمويل الذي يجمع بين خصائص الديون والأسهم العادية ولذلك يطلق عليها "الأداة الهجينية"، فنجد أنها تشارك مع الديون في كونها تشكل التزاماً مالياً ثابتاً على الشركة المصدرة لها حيث تلتزم هذه الأخيرة بتوزيع نسبة معينة من الأرباح سنوياً، أما عند التصفية فيحصل أصحاب هذه الأسهم على مستحقاتهم قبل حملة الأسهم العادية. وتشارك مع هذه الأخيرة في عدم التزام الشركة بسداد قيمة السهم إلى حامله في تاريخ محدد، وبالتالي من حق حامليها 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 لحامليها 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 لتجمیع 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، حافزاً لزيادة مردودية المؤسسات الاقتصادية

الخاصة وال العامة وهذا الأمر الذي يؤثر إيجاب على الاقتصاد الكلي ليوجهه نحو الإنعاش والتسرع من و تيرة 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 المغربية لجلب المدخرين بدلاً من تطبيق استثمارات في الأصول التي لا تحقق أي عوائد مالية.

وـ- 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.

زـ- 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:

6-3- 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 ل تعرض المتعاملون الاقتصاديون من صناعيين وتجاريين وفلاحين لضرر بالغ لما بينهما من صلة مباشرة ووثيقة وقد يحدث العكس فتتأثر 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 11-10.

<sup>2</sup>- كريم عبد النبي، (2006)، "أهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية"، مجلة المنصور، العدد 9، ص 9695.

► **تأمين السيولة**<sup>1</sup>: تؤمن سوق الأوراق المالية سوقاً 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 اختلاف أنواعهم على الإقدام على توظيف مدخلاتهم في شراء أوراق مالية تمكّنهم من تصفية إستثماراتهم أو تنوع حافظة أوراقهم المالية دون أن يتربّى 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 وبتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضًا أي أن التقويم يتم على أساس موضوعية وبصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة حيث يم تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس قوى الطلب والعرض

► **تشجيع عمليات الإدخار والإستثمار**<sup>3</sup>: تساهُم سوق الأوراق المالية في تشجيع عمليات الإدخار وتنمية الوعي الإستثماري في المجتمع ( خاصة صغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة) وذلك بتبنيه المدخرات السائلة والصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في المشروعات والإستثمارات 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 مدخلاتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات مما يفرّ ل بهذه الشركات الرأس المال المطلوب ويختفي تكاليف التمويل بالأصول.

► **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 فتحسن أسعار أسهمها في السوق أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها ستختفي في السوق.

<sup>1</sup> على شلي، (1992)، "بورصة الأوراق المالية دراسة علمية وعملية" ، مكتبة الهضبة المصرية، مصر، ص.10.

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

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

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

وإدارة سوق الأوراق المالية تعمل من خلال نظم لواجحها على التعرف على المراكز المالية الحقيقة 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 والشركات والمدخرين والمشروعات....الخ الأمر الذي يأهلها لأن تعطي مؤشرا عاما لإتجاه الأسعار ومعدلات الإدخار 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 إنعاش وركود وتسهيل في تحقيق التكامل والتنسيق بين الأنشطة الاستثمارية والسياسات النقدية والمالية وحركة رؤوس الأموال عن طريق تقديم الرأي والمشورة إلى الجهات المختصة مما يساعد على استقرار النشاط الاقتصادي.

► **سوق الأوراق المالية تتيح البيانات والمعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة ومواقعها وتکاليفها<sup>1</sup>:** حيث يفترض أن تقوم بعض أجهزة السوق بدراسة الجدوی الاقتصادية لبعض المشروعات المهمة للإقتصاد القومي وقيادة الإكتتاب في أسهمها

► **جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية:** يساعد وجود سوق أوراق مالية ناجحة ومتطردة في جذب أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية وفقا لقوانين الاستثمار 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 أهمية 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 الأجال المختلفة ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال حيث لا تقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

► **التقليل من مخاطر التضخم والإنكماش 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 والإنكماش<sup>4</sup>.

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

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

<sup>3</sup> شريف صلاح الدين، (2018)، "أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميّرا للنشر والتَّرجمة، مصر، ص 36.

<sup>4</sup> هارون محمد صبرى، (1999)، "أحكام الأسواق المالية"، دار النفائس، عمان، ص 55.

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

ب- على مستوى الأفراد:<sup>2</sup>

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

➢ بيع الحقوق وشرائها: فمن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة وذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق وشرائها دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومبان وألات ومعدات.

➢ توفير قنوات سليمة للإستثمار: وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم وترشيد الإنفاق الاستثماري وتحذيرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى.

➢ تعتبر البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعًا لقلة رأس ماله: وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسنادات المطروحة للتداول

➢ قبول الدائنين للأسمى كظمان لقروضهم: لأن الدائن لا يقبل رهنا لا يمكن تحويله إلى أصل سائل سريعاً 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 الاستثمار على ضمان إصدارات الأوراق المالية في السوق الأولي: فوجود بورصة الأوراق المالية النشطة ذات الكفاءة العالمية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق مما يخفض من خطر ضمان هذه الإصدارات.

4-4- الآثار السلبية: نظراً للدور المتعاظم الذي تقوم به المضاربة في أسواق الأوراق المالية حيث تعتبر هذه الأخير من أهم الخصائص المميزة لنشاط هذه السوق وترتبط عن ذلك العديد من الآثار 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 البرواري، (2001)، ص 47.

أ- التأثير الضار على مستويات الأسعار: المفتر في أسعار الأوراق المالية أن تعبّر 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 اعتماداً على حساسية الأوقاق 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 المقابلة: هذه العملية تتحصّر 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 ويتربّ على ذلك أن تتجه المدخرات نحو المشروعات الناجحة مما يعني أن الموارد المتاحة قد تم تخصيصها على أفضل وجه ممكّن إلا أن في ظل وجود نشاط المضاربة حيث يتفق بعض الأفراد على على فرض أسعار معينة بمختلف الوسائل التي أشرنا إليها من قبل فإن من شأن ذلك أن يربّك عملية تقدير كفاءة المشروعات ويؤدي ذلك إلى سير سوق الأوراق المالية في إتجاه مستقل بشكل مطلق وبمعزل عن سوق العمل والإنتاج.

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

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

وتؤدي المضاربة في أسواق الأوراق المالية دوراً مؤثراً في زعزعة استقرار النشاط الاقتصادي وذلك لأن التقدير الناجم عن النفعية الجماعية يتعرض لتحولات شديدة ومفاجئة نتيجة إستقرارات تحدثها في الرأي العام لأن هذه الموجات المتزايدة من التفاؤل والتشاؤم نتجت عن حيل وأكاذيب وترويج إشاعات فإنها تهزم السوق بعنف ويصبح تحديد المشروعات المثمرة أمراً شديداً الصعوبة مما يؤدي إلى إنصراف الإستثمارات عن المشروعات الحقيقة والمنتجة.

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

ر- دوران رأس المال بعيداً عن دورة الإنتاج<sup>2</sup>: من أنواع التأثير الضار والسلبي للمضاربة على النشاط الاقتصادي أنها تصرف جزءاً من أصحاب رؤوس الأموال عن القيام بالعمليات الإنتاجية الحقيقة التي يتطلبتها المجتمع من صناعة وزراعة وتعدين... الخ وتجعلهم ينتظرون الفرص السانحة من خلال تغيرات الأسعار فإن صحت توقعاتهم وربحوا من وراء ذلك إزدادوا تعلقاً بالمضاربة الأمر الذي يركز من دوران رؤوس الأموال بعيداً عن دورة النشاط الاقتصادي.

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

وـ- الآثار التضخمية: تجر المضاربة معها آثاراً تضخمية يصعب التخلص منها إلا بإجراءات قاسية وتنتج هذه الآثار عن طريق تمويل البنوك هذه المضاربات فتتوسع في منح الإئتمان مما يشكل غوطاً تضخمية على الاقتصاد الوطني.

<sup>1</sup> كمال توفيق حطاب، (2013)، "دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي ولصارف الإسلامية في الأردن"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة ، ص.318.

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

## 7- كفاءة أسواق الأوراق المالية:

"Maurice Kandal" تعد كفاءة السوق من المفاهيم المالية التي تم اكتشافها بالصدفة عندما قام بدراسة سلوك أسعار الأسهم في محاولة لضبط نماذج متكررة لتلك الأسعار وفي فترات زمنية مختلفة من الرواج والكساد وبيّنت 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 تأكيد 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 عادلة 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 و ذلك لأن المستثمرين لا يستغرقون وقت طويٍ 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 الكفاءة للموارد الاقتصادية وتوجيهها نحو استخدامات ذات المنفعة القصوى، من خلال توافر خاصيتين أساسيتين لـ كفاءة السوق والتي قسمها الباحثين إلى قسمين إلا وهما كفاءة التسعيروـ كفاءة التشغيل على النحو الآتي:

### 7-1- كفاءة التشغيل:

وهي الكفاءة ذات العلاقة بالنواحي التنظيمية والتشغيلية في السوق، وهي تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكليف 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 وتقدير الأدوات"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 38

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

#### 7- كفاءة التسعير:

وتعرف كذلك بالكفاءة الخارجية، إن أهم عامل في تعزيز الكفاءة التسعيرية للسوق المالي هو سرعة استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة المتوفرة وينتج عن هذا التأثير أنه لا يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم في حالة سوق ذات كفاءة لأن هذه الأسعار لا تسلك نمطاً معيناً بل تسير سيراً عشوائياً يصعب معه التنبؤ بها وتكون السوق ذات كفاءة في الحالة التي نجد فيها أن كل المعلومات المتوفرة والمتحدة 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 يتحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادلة 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 تبني 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 المعينة 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 والسنادات والstocks 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)، ص158

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

<sup>3</sup> بوكسانى رشيد، (2006) ، ص109.

<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 والناتج المحلي الإجمالي وغيرها من الأدوات التي يجعل 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 نسبيا، 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 وبصدق تجاوز هذه النقائص قام البنك الدولي في إطار الدراسات التي يشرف عليها بوضع تشكيلة متباينة 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 متواقة 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 مصرافية متطرفة تحقق نمواً أسرع من البلدان التي لديها بورصات غير سائلة وأجهزة مصرافية غير متطرفة، وتمارس البورصة نشاطها من خلال التأثير على القرارات التمويلية للشركات في الدول ذات الأسواق الغير متطرفة تزيد في بداية الأمر نسبة ديونها إلى حقوق الملكية أما بالنسبة للشركات المتواجدة في الدول التي لديها بورصات متطرفة 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 تشجيع الاستثمار". 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)، "نظيرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظيرية 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 وسهيرو 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 والتوزيع، الأردن، 2010.

7. إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسوق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
8. بلعزيز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط.2.
9. بلعزيز بن علي، (2006)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط.2.
10. بن شعيب فاطمة الزهراء، (2011)، "دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي"، مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر.
11. بوزيid عصام، (2010)، "التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة ورقلة، الجزائر.
12. بوكساني رشيد، (2006)، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل 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 ، ط.1.
15. حسين علي عمر، (2009)، "قنوات السياسة النقدية: حالة الكويت" ، مجلة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3.
16. خبابة 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 المشهداي،(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" ، مذكرة 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 راس المال" ، جامعة سككيكدة، الجزائر.
25. شريط صلاح الدين، (2018)، "أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية" ، دار حميثا للنشر والترجمة، مصر.
26. شعبان محمد إسلام البرواري، (2001)، "بورصة الأوراق المالية من منصور إسلامي" ، دار الفكر المعاصر، سوريا.

- .27 شقيري نوري موسى وآخرون، (2009)، المؤسسات المالية والمحلية والدولية، الطبعة1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن.
- .28 صالح مفتاح، (2003)، "النقد والسياسة النقدية: مع الإشارة لحالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- .29 صالح مفتاح، (2005)، "النقد والسياسة النقدية: المفهوم-الأهداف-الأدوات"، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر.
- .30 ضياء مجید الموسوي، (2005)، "النظرية الاقتصادية: التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط.3.
- .31 طاهر فاضل البياتي وميرال روحي سمارة، (2013)، "النقد والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر، الأردن.
- .32 طرشی 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 الاستثمارية 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، ط.3.
- .37 عبد المطلب عبد الحميد، (2000)، "النظرية الاقتصادية: تحليل جزئي وكلی للمبادئ" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- .38 عثمان حسن سليمان وسنان 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 .
- .39 على شلي، (1992)، "بورصة الأوراق المالية دراسة 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، "الحافظ على الاستقرار المالي: قضايا اقتصادية" ، مشورات صندوق النقد الدولي.
- .42 غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، (2002)، "اقتصاديات النقد والبنوك" ، دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط.1.
- .43 فريدة بلخراز يعدل ، (2008)، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفية" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط.4.
- .44 فليح حسن خلف، (2006)، "النقد والبنوك" ، دار جدارا للكتاب العالمي، عمان ،الأردن.
- .45 كريم عبد النبي، (2006)، "أهمية الدور الاقتصادي للأسوق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية" ، مجلة المنصور، العدد.9.

46. كمال توفيق حطاب، (2013)، "دليل الباحثين إلى الاقتصاد الإسلامي ولمصارف الإسلامية في الأردن"، المعهد العالي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة.
47. لحمر خديجة، (2005)، "دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية واقع وافق"، رسالة ماجистير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
48. مايكل ابدجمان، (1999)، "الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المرinx 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، ط.2.
51. محمد ايمن الميداني، (2002)، "تطوير أسواق الأوراق المالية في سوريا"، المركز السوري للإشارات والأبحاث، سوريا.
52. محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، الجزء، ط.1.
53. محمود سحنون، (2003)، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، ط.1.
54. محمود يونس وعبد النعيم مبارك، (2002)، "النقد 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 توجيهه 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. موقف السيد حسن، (1999)، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول.
61. هادف حيزية، (2019)، إستراتيجيات تطوير النظام المالي في الاقتصاد 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"، دار النفائس، عمان.
63. الهام وحيد دحام، (2013)، "فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي"، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، ط.1.

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).



**الجمهوريَّة الجَزائِرِيَّة  
الديمقُراطِيَّة الشُّعُوبِيَّة**

# الجريدة الرسمية

**اتفاقيات دولية ، قوانين ، و مراسيم  
قرارات وأراء ، مقررات ، مناشير ، إعلانات وبلاغات**

الاشتراك سنوي	الجزائر	تونس	المغرب	ليبيا	موريطانيا	الطباعة والاشتراك	الإدارة والتحرير	الأمانة العامة للحكومة	WWW.JORADP.DZ
النسخة الأصلية ..... النسخة الأصلية وترجمتها .....	سنة	سنة							
	2675,00 دج	1070,00 دج							
	5350,00 دج	2140,00 دج							
	تزاد عليها	نفقات الإرسال							

حي البساتين، بئر مراد رais، ص.ب 376 - الجزائر - محطة الهاتف : 021.54.35.06 إلى 09  
021.65.64.63  
021.54.35.12 الفاكس  
ح.ج. ب 50-3200 الجزائر  
Telex : 65 180 IMPOF DZ  
بنك الفلاحة والتنمية الريفية KG 68 060.300.0007  
حساب العملة الأجنبية للمشتركيين خارج الوطن  
بنك الفلاحة والتنمية الريفية 060.320.0600.12

ثمن النسخة الأصلية 13,50 دج

ثمن النسخة الأصلية وترجمتها 27,00 دج

ثمن العدد الصادر في السنين السابقة : حسب التساعيرة.

وتسلم الفهارس مجاناً للمشتركيين.

المطلوب إرفاق لفيفة إرسال الجريدة الأخيرة سواء لتجديداً الاشتراكات أو للاحتجاج أو لتغيير العنوان.

ثمن النشر على أساس 60,00 دج للسطر.

**فهرس****أوامر**

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

**مراسيم تنظيمية**

- مرسوم رئاسي رقم 03 - 281 مؤرّخ 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 مؤرّخ 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 مؤرّخ 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 مؤرّخ في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003، يحدد شروط وكيفيات منح الإعانات لصالح عائلات ضحايا ومنكوبى زلزال 21 مايو سنة 2003..... 26

**مراسيم فردية**

- مرسوم رئاسي مؤرّخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنهاء مهام الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية..... 27
- مرسوم رئاسي مؤرّخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنهاء مهام المدير العام لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية..... 27
- مرسوم رئاسي مؤرّخ 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 مؤرّخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليوا سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى مدير الديوان..... 28
- قرار مؤرّخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يوليوا سنة 2003، يتضمن تفويض الإمضاء إلى رئيس الديوان..... 28

**وزارة الدفاع الوطني**

- قرار وزاري مشترك مؤرّخ 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 نصه :

## الكتاب الأول

**المادة الأولى:** الوحدة النقدية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية هي الدينار الجزائري الذي يدعى باختصار دج.

يقسم الدينار الجزائري إلى مائة جزء متساوٍ تسمى سنتيمات وتدعى باختصار سج.

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

يعود للدولة امتياز إصدار العملة النقدية عبر التراب الوطني.

ويفوض ممارسة هذا الامتياز البنك 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 وكيفيّات 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 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 والمتمم،

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

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

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

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

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

- وبمقتضى القانون رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 الموافق 14 أبريل سنة 1990 والمتصل بالنقد والقرض،

- وبمقتضى 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 والمتصل بالمنافسة،

- وبعد الاستماع إلى مجلس الوزراء،

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

**المادة 13 :** يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ يساعدته 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 أئمّة أجنبية، ولا يمكن أن يقبل أي تعهد عليه توقيع أحد them في محفظة بنك الجزائر ولا في محفظة أئمة مؤسسة عاملة في الجزائر.

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

يتناقض المحافظ و نواب المحافظ، أو ورثتهم عند الاقتضاء، إلا في حالة العزل بسبب خطأ فادح، تعويضا عن 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 يسيّروا أو يعملوا في مؤسسة خاضعة لسلطة أو مراقبة بنك الجزائر أو شركة تسيطر عليها مثل هذه المؤسسة ولا أن يعملوا كوكلاً أو مستشارين لمثل هذه المؤسسات أو الشركات.

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

يتحذّل 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 أو راق نقدية أو قطع نقدية معدنية أصدرها.

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

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

- أي سند يدفع عند الطلب لحامله وغير منتج لفوائد حتى وإن كان محررا بالعملة الأجنبية.

**المادة 8 :** يعاقب طبقاً لقانون العقوبات على تقليل و تزوير الأوراق النقدية أو القطع النقدية المعدنية التي أصدرها بنك الجزائر أو أصدرتها أية سلطة نقدية قانونية أجنبية أخرى وكذا على إدخال واستعمال وبيع وبيع بالتجول وتوزيع 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 والاستقلال المالي، و يعُد تاجرا في علاقاته مع الغير.

ويحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر.

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

**المادة 10 :** تمتلك الدولة رأس المال بنك الجزائر كلية.

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

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

**المادة 12 :** لا يمكن أن يصدر حلّ بنك الجزائر إلا بموجب قانون يحدّد كيفيات 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،
- يطلع بجميع الشؤون التي تخص تسيير بنك الجزائر.

**المادة 20 :** يعقد الموظفون ومستخلفوهم لدى ممارستهم عهدهم 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 ضروريًا لعقد اجتماعاته .

لا يجوز لأي عضو أن ينتدب من يمثله.

تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات الأعضاء الحاضرين، و في حالة تساوي عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.

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

يمثل بنك الجزائر لدى السلطات العمومية في الجزائر ولدى البنك المركزي 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 للأملاك 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 مقرراً.

**المادة 17 :** يحدد المحافظ صلاحيات كل نائب من نواب المحافظ و يوضح سلطاتهم . و يمكنه أن يفوض إمضاءه إلى أعوان من بنك الجزائر.

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

## الفصل الثاني إدارة بنك الجزائر

**المادة 18 :** يتكون 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 إلغائهما،

و يرفعان تقريراً للمجلس الإدارة حول عمليات تدقيق حسابات نهاية السنة المالية و التعديلات المحتملة التي يقترحها.

كما يرفعان تقريراً إلى الوزير المكلف بالمالية خلال الأشهر الأربعية التي تلي اختتام السنة المالية وتبلغ نسخة من التقرير إلى المحافظ.

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

#### الفصل الرابع

##### الحسابات السنوية والمنشورات

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

تعد أرباحا سنوية، النتائج الصافية من الاستهلاكات والأعباء والمؤونات. وتقطع من هذه الأرباح 10 % لصالح الاحتياطي القانوني. و تتوقف إلزامية هذا الاقتطاع بمجرد بلوغ الاحتياطي قيمة الرأس المال. يدفع الرصيد إلى الخزينة بعد تخصيص المبالغ التي يرى مجلس الإدارة أنها ضرورية لتكوين احتياطيات عامة و خاصة . ويمكن تخصيص الأموال الاحتياطية لزيادات الرأس المال.

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

ويرسل المحافظ دوريًا إلى رئيس الجمهورية، تقريراً حول الإشراف المصرفي، مع تبلييفه إلى مجلس النقد والقرض و إلى اللجنة المصرفية.

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

- تقرير حول تسيير احتياطات الصرف،
- تقرير حول تسيير الديون الخارجية يتضمن تحليلًا حول وضعية وآفاق قدرة الاقتصاد على الوفاء بالديون الخارجية.

**المادة 25 :** لا يجوز لأعضاء مجلس الإدارة أن يفشووا بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وقائعاً أو معلومات اطلعوا عليها في إطار عهدم، وذلك دون المساس بالالتزامات المفروضة عليهم بموجب القانون وما عدا الحالات التي يدعون فيها للإدلاء بشهادته 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 تتتألف من مراقبين (2) يعينان بمرسوم من رئيس الجمهورية.

يمارس المراقبان وظائفهما بالدوام الكامل ويكونان في وضعية انتداب من إدارتهم الأصلية. وتنهي مهامهما حسب الأشكال نفسها .

يجب أن تكون للمراقبين معارف لاسيما المالية منها وفي مجال المحاسبة المتصلة بالبنك المركزية تؤهلهما لأداء مهمتها.

تحدد كيفيات دفع مرتبيهما عن طريق التنظيم.

يحدد مجلس الإدارة تنظيم هيئة المراقبة والوسائل 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 مركبة المخاطر و مركبة المستحقات غير المدفوعة و كذا حراسة تنظيم السوق النقدية وسيره.

يمكن أن يجري المراقبان معاً أو كل على حدة عمليات التدقيق والمراقبة التي يريانها مجديّة.

ويحضران دورات مجلس الإدارة بصوت استشاري ويطلعان المجلس على نتائج المراقبة التي أجرياتها.

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

ولهذا 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 والنقدية.

يمكن بنك الجزائر أن يقترح على الحكومة كل تدبير من شأنه أن يحسن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار وأحوال 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 فائدتها لمعرفة تطور الأوضاع الاقتصادية و النقد و القرض و ميزان المدفوعات والاستدانة الخارجية.

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

ويجمع كل المعلومات المفيدة لمراقبة و متابعة 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 اتفاقيات دولية للدفع و الصرف و المقاصلة، و يتولى تنفيذها.

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

### الباب الثاني

#### إصدار النقد

**المادة 38 :** يصدر بنك الجزائر العملة النقدية، ضمن شروط التغطية المحددة عن طريق التنظيم المتخد وفقاً للفقرة "أ" من المادة 62 أدنناه.

**المادة 30 :** ينشر بنك الجزائر تقريرا سنويا حول التطور الاقتصادي والنفطي للبلاد، يتضمن على الخصوص العناصر المطلوبة لفهم الجيد للسياسة النقدية . و يفضي هذا التقرير إلى تقديم بيان للمجلس الشعبي الوطني يكون متبعاً بمناقش.

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

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

### الفصل الخامس

#### الإعفاءات والامتيازات

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

وتتعفى 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 المصارييف القضائية و الرسوم المقبوضة لصالح الدولة.

**المادة 34 :** تضمن الدولة أمن منشآت بنك الجزائر وحمايتها كما تضمن مجاناً المراقبة 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 والحفاظ عليها لنحو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

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

**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 ووفقاً لشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض، أن يتدخل في سوق النقد وأن يشتري ويبيع على الخصوص سندات عمومية وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو لمنح التسبيقات. ولا يجوز، بائي حال من الأحوال، أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات.

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

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

كما يرخص لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة العمومية بصفة استثنائية، تسييقاً يوجه حصريا للتسويير النشط للمديونية العمومية الخارجية. تحدد كيفيات تنفيذ هذا التسييق وتسديده، لاسيما جدول استحقاق التسديد، عن طريق اتفاقية بين البنك المركزي والخزينة العمومية، وبعد الاستماع إلى مجلس النقد والقرض. ويخطر رئيس الجمهورية بذلك.

**المادة 47 :** يمكن بنك الجزائر أن يخصم 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 والنقود الذهبية،

- \* العملات الأجنبية،

- \* سندات الخزينة،

- \* سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن.

### الباب الثالث

#### العمليات

**المادة 39 :** الاحتياطي من الذهب الذي يتتوفر عليه بنك الجزائر ملك للدولة. ويمكن بنك الجزائر أن يقوم بكل العمليات على الذهب ولا سيما بالشراء والبيع والاقتراض والرهن وذلك نقدا وأجل.

يمكن أن تستعمل الأرصدة من الذهب كضمان لأي تسييق موجه للتسويير النشط للديون العمومية الخارجية. وفي هذه الحالة يستمع إلى مجلس النقد والقرض ويخطر رئيس الجمهورية بذلك.

**المادة 40 :** يجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخصم أو يعيد الخصم أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة ويرهن ويسترhen أو يودع ويأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وكذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية. ويدبر احتياطات الصرف ويوظفها. كما يجوز لبنك الجزائر، في هذا الإطار ، الاقتراض والإكتتاب بسندات مالية محررة بعملات أجنبية ومسعرة بانتظام من الفئة الأولى لدى الأسواق المالية الدولية.

يحدد مجلس النقد والقرض كيفيات تسيير احتياطات الصرف وفقاً للمادة 62 الفقرة "ن" أدناه .

**المادة 41 :** يحدد النظام الصادر عن مجلس النقد والقرض كيفيات وشروط إعادة الخصم وأخذ وضع تحت نظام الأمان أو تسيبيقات من سندات بالعملة الوطنية من قبل بنك الجزائر. ويحدد حسم العمليات المنصبة على السندات العمومية التي يقوم بها البنك المركزي والمنصوص عليها في المواد السابقة، وفقاً لأهداف السياسة النقدية.

**المادة 42 :** يمكن بنك الجزائر أن يمنح تسبيقات للبنوك من العملات وسبائك الذهب والعملات الأجنبية ومن السندات العمومية والخاصة.

لا يمكن بأي حال من الأحوال أن تتعذر 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 والقرض.

**المادة 54 :** يمكن بنكالجزائر، لتلبية حاجاته الخاصة، أن يشتري عقارات أو يكلّف من يبنيها أو يبيعها أو يستبدلها. وتخضع هذه العمليات لرخصة من مجلس الإدارة و لا يمكن أن تتم إلا بالأموال الخاصة.

**المادة 55 :** يمكن بنكالجزائر، بغية تحصيل ديونه المشكوك فيها أو المتأخر إيفاؤها :

- أن يتخذ جميع الضمانات في شكل رهون حيازية أو رهون،
- أن يشتري بالتراخي أو بالبيع القسري كل ملك منقول أو غير منقول. وعلى البنك أن يتصرف في الأموال التي اكتسبها بهذه الصفة في أجل سنتين، إلا إذا استعملها لحالات عملياته.

**المادة 56 :** ينظم بنكالجزائر غرف المقاصة ويشرف عليها. ويسهر على حسن سير نظم الدفع وأمنها وفقا لنظام مجلس النقد والقرض.

**المادة 57 :** تتحمل البنوك نفقات غرف المقاصة.

#### الكتاب الرابع

##### مجلس النقد والقرض

###### الباب الأول

###### تشكيلة مجلس النقد والقرض

**المادة 58 :** يتكون مجلس النقد والقرض الذي يدعى في صلب النص "المجلس" من :

- أعضاء مجلس إدارة بنكالجزائر،
- شخص يعين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية و النقدية.

**المادة 48 :** يبقى بنكالجزائر لدى مركز الصكوك البريدية على المبالغ الموافقة لاحتاجاته المرتبطة بشكل عاد.

**المادة 49 :** بنكالجزائر هو المؤسسة المالية للدولة بالنسبة لجميع عمليات صندوقها و عملياتها المصرفية والقرضية.

ويتولى بدون مصاريف، مسك الحساب الجاري للخزينة و يقوم مجانا بجميع العمليات المدينية 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 والقرض.

يتولى بنكالجزائر مجانا ما يأتي :

- توظيف القروض التي تصدرها أو تضمنها الدولة لدى الجمهورية،
- دفع قسائم السندات التي تصدرها أو تضمنها الدولة، بالتعاون مع الصناديق العمومية.

**المادة 50 :** يمكن أن يتولى بنكالجزائر ما يأتي :

- الخدمة المالية لقروض الدولة و كذا حفظ الأموال المنقولة التابعة للدولة و تسخيرها .

- 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 بنكالجزائر 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 بالعملات الأجنبية.

**المادة 52 :** يجب على كل بنك يعمل في الجزائر أن يكون له حساب جار دائم مع بنكالجزائر لتلبية حاجات المقاصة.

**المادة 53 :** يمكن بنكالجزائر أن يوظف أمواله الخاصة :

- أ - في شكل أموال غير منقولة وفقا للمادة 54 أدناه،
- ب - في شكل سندات صادرة أو مكتوبة من الدولة،

- د - غرف المقاصلة،
- هـ - سير وسائل الدفع وسلامتها،
- و - شروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية وفتحها، وكذا شروط إقامة شبكاتها، لاسيما تحديد الحد الأدنى من رأس المال البنوك والمؤسسات المالية وكذا كييفيات 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 وتوزيعها، 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 كييفيات وأجال تبليغ الحسابات والبيانات المحاسبية الإحصائية والوضعيات لكل ذوي الحقوق، لاسيما منها بنك الجزائر،
- ك - الشروط التقنية لممارسة المهنة المصرافية ومهنти الاستشارة والوساطة في المجالين المصرفي والمالي،
- ل - تحديد أهداف سياسة سعر الصرف وكيفية ضبط الصرف،
- م - التنظيم القانوني للصرف وتنظيم سوق الصرف،
- ن - تسخير الاحتياطات الصرف.
- يتخذ المجلس القرارات الفردية الآتية :
- أ - الترخيص بفتح البنوك والمؤسسات المالية، وتعديل 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.

**المادة 59 :** تعين الشخصيات عضوين في المجلس بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية. يتداول عضوا المجلس هذان ويشاركان في التصويت داخل المجلس بحرية كاملة.

**المادة 60 :** يرأس المجلس محافظ بنك الجزائر الذي يستدعيه للجتماع و يحدد جدول أعماله. ويحدد المجلس نظامه الداخلي، وتتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، وفي حالة تساوي عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.

يعقد المجلس أربع دورات عادية في السنة على الأقل و يمكن أن يستدعي إلى الانعقاد كلما دعت الضرورة إلى ذلك، بمبادرة من رئيسه أو من عضوين منه، ويقتربون في هذه الحالة، جدول أعمال المجلس. ويستلزم عقد اجتماعات المجلس حضور ستة (6) من أعضائه على الأقل . ولا يمكن أي مستشار أن يمنع تفویضاً لتمثيله في اجتماع المجلس .

يحدد المجلس بدل حضور أعضائه و الشروط التي تسدد بموجبها المصارييف 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 الميدانين 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 والسنادات تحت نظام الأمانة ورهن السنادات العامة والخاصة والعمليات المتصلة بالمعادن الثمينة و العملات،

ج - تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها. ولهذا الغرض، يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما فيما يتصل بتطور المجتمع النقدي والقرضية و يحدد استخدام النقد وكذا وضع قواعد الوقاية في سوق النقد و يتتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى تفادي مخاطر الاختلال،

لا يسمح بإجراء هذا الطعن إلا للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المستهدفين من القرار مباشرة.

يجب أن يقدم الطعن تحت طائلة رفضه شكلا خلال ستين (60) يوما ابتداء من نشر القرار أو تبليغه، حسب الحالة، مع مراعاة أحكام المادة 87 أدناه.

#### الكتاب الخامس

##### التنظيم المصرفية

###### 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 إعادةها.

غير أنه لا تعتبر أموالا متلقاة من الجمهور في مفهوم هذا الأمر :

- الأموال المتلقاة أو المتبقية في الحساب والعائد لمساهمين يملكون على الأقل خمسة (5%) في المائة من الرأس المال، ولأعضاء مجلس الإدارة وللمديرين،
- 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 الشراء، 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.

يستمع 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 تعديله، 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 المقترن.

ويكون القرار الجديد الذي يتخذه المجلس نافذاً مهما يكن مضمونه.

**المادة 64 :** يصدر المحافظ النظام الذي يصبح نافذا وينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

يحتاج 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

- 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 وإذا 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 المعاينة،
- 7 - يحدد المجلس بموجب نظام، الشروط الأخرى، لاسيما تلك المتعلقة بعدم إمكانية قيام مكتتب أو عدة مكتتبين 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 بالتسهيل،
- 9 - تخضع هذه العمليات من جهة أخرى لقواعد الوكالة.

**المادة 74 :** يمكن البنك 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 تحدّ منها أو تحرّفها.

**المادة 70 :** البنك مخولة دون سواها بالقيام بجميع العمليات المبينة في المواد من 66 إلى 68 أعلاه، بصفة مهنتها العادية.

**المادة 71 :** لا يمكن المؤسسات المالية تلقي الأموال من العموم، و لا إدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها. و بإمكانها القيام بسائر العمليات الأخرى.

**المادة 72 :** يمكن البنك 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 منتوج مالي، واكتتابها وشرائها وتسويتها وحفظها وبيعها،
- الاستشارة و المساعدة في مجال تسويير الممتلكات،
- الاستشارة و التسيير 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 البنك و المؤسسات المالية أن تتلقى من الجمهور أموالا موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما، وفقا كل الكيفيات القانونية كما في الأسهم و سندات الاستثمار و حصص الشركات و الموصين في شركات التوصية أو سواها.

تخضع هذه الأموال للشروط أدناه :

- 1 - لا تعتبر ودائعا 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 يوضح :

### الباب الثالث

#### الموانع

**المادة 76 :** يمنع على كل شخص طبيعي أو معنوي، من غير البنوك أو المؤسسات المالية، حسب الحال، 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، و لأسباب 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 السكنا التي تقوم بتوريقته. يحدد المجلس شروط مثل هذه العمليات وحدودها.

**المادة 79 :** بغض النظر عن المنع المنصوص عليه في المادة 76 أعلاه، يمكن كل مؤسسة :

- أن تمنح متعاقديها أجala للدفع أو تسبيقات، وذلك ضمن ممارسة نشاطها،

- أن تقوم بعمليات خزينة مع شركات لها معها بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات في الرأس المال تخول لها 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 عضوا 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، و ذلك دون الإخلال بالشروط التي يحددها المجلس عن طريق الأنظمة، لعمال تأطير 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 استامها إثر إحدى هذه المخالفات،

ط - كل مخالفة مرتبطة بالمتاجرة بالمخدرات وتبنيض الأموال والإرهاب.

- إذا حكم عليه من قبل جهة قضائية أجنبية بحكم يتمتع بقوة الشيء المقتضي فيه يشكل حسب القانون الجزائري إحدى الجنائيات أو الجنح المنصوص عليها في هذه المادة.

- إذا أعلن إفلاسه أو الحق بإفلاس أو حكم بمسؤولية مدنية كعضو في شخص معنوي مفلس سواء في الجزائر أو في الخارج مالم يرد له الاعتبار.

**المادة 81 :** يمنع على كل مؤسسة، من غير البنوك أو المؤسسات المالية، أن تستعمل اسمها أو تسمية تجارية أو إشهارا، 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 للبنوك و المؤسسات مالية أجنبية أن تستعمل التسمية أو الاسم التجاري للمؤسسات التي تنتمي إليها على أن توضح طبيعة النشاط المرخص لها بممارسته في الجزائر.

**المادة 89 :** يجب على كل بنك و كل مؤسسة مالية أن يثبت كل حين، أن أصوله تفوق فعلاً خصوصه التي هو ملزم بها تجاه الغير بمبلغ يعادل على الأقل الرأسمال الأدنى المذكور في المادة 88 أعلاه. يحدد نظام يتّخذه المجلس شروط تطبيق هذه المادة.

**المادة 90 :** يجب أن يتولى شخصان على الأقل تحديد الاتجاهات الفعلية لنشاط البنك والمؤسسات المالية و يتحملان أعباء تسييرها.

تعين البنك والمؤسسات المالية الكائن مقرها الرئيسي في الخارج شخصين على الأقل لتوليهما تحديد الاتجاهات الفعلية لنشاط فروعها في الجزائر و مسؤولية تسييرها.

**المادة 91 :** من أجل الحصول على الترخيص المنصوص عليه في المادة 82 أو في المادة 84 أعلاه، يقدم الملتمسون برنامج النشاط والإمكانات المالية والتقنية التي يعتزمون استخدامها وكذا صفة الأشخاص الذين يقدمون الأموال. ومهما يكن من أمر، فإنّ مصدر الأموال ينبغي أن يكون مبرراً.

ويسلم الملتمسون للمجلس قائمة الممiserيين الرئيسيين ومشروع القانون الأساسي للشركة الخاضعة للقانون الجزائري أو القانون الأساسي للشركة الأجنبية وكذا التنظيم الداخلي، حسب الحال.

**المادة 92 :** بعد الحصول على الترخيص طبقاً للمادة 91 أعلاه، يمكن تأسيس الشركة الخاضعة للقانون الجزائري و يمكنها أن تطلب اعتمادها كبنك أو مؤسسة مالية، حسب الحال.

يمكن الاعتماد إذا استوفت الشركة جميع الشروط التي حددتها هذا الأمر والأنظمة المتّخذة لتطبيقه، للبنك أو المؤسسة المالية وكذا الشروط الخاصة التي يمكن أن تكون مقتضية بالترخيص، عند الاقتضاء.

يمكن الاعتماد لفروع البنك والمؤسسات المالية الأجنبية المرخص لها بموجب أحكام المادة 88 أعلاه، بعد أن تستوفي الشروط نفسها.

يمكن الاعتماد بمقرر من المحافظ وينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

**المادة 93 :** يمسك المحافظ قائمة للبنوك وقائمة للمؤسسات المالية محيّنتين.

وتنشر هاتان القائمتان كل سنة في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. كما ينشر كل تعديل حسب الأشكال نفسها.

## الباب الرابع الترخيص والاعتماد

**المادة 82 :** يجب أن يرخص المجلس بإنشاء أي بنك وأي مؤسسة مالية يحكمها القانون الجزائري، على أساس ملف يحتوي خصوصاً، على نتائج تحقيق يتعلق بمراعاة أحكام المادة 80 أعلاه.

**المادة 83 :** يجب أن تؤسس البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري في شكل شركات مساهمة، ويدرس المجلس جدواً اتخاذ بنك أو مؤسسة مالية شكل تعاونية.

ويمكن الترخيص بالمساهمات الأجنبية في البنك 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 طبقاً للمادة 62 من هذا الأمر، كيفيةات الاتفاقيات التي يمكن إبرامها عند الاقتضاء، و حسب الحال، مع السلطات النقدية أو البنك المركزي 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 يتتوفر للبنوك والمؤسسات المالية رأس المال مبراً كلياً ونقداً يعادل على الأقل المبلغ الذي يحدده نظام يتخذه المجلس طبقاً للمادة 62 أعلاه.

يعين على البنك والمؤسسات المالية الكائن مقرها الرئيسي في الخارج، أن تخصص لفروعها في الجزائر، مبلغاً مساوياً على الأقل للرأس المال الأدنى المطلوب حسب الحال من البنك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري.

تستفيد البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة قبل تاريخ صدور هذا الأمر، من مهلة سنتين (2) للمطابقة لأحكام هذه المادة والتنظيم المتّخذ لتطبيقه.

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 الحال، إتخاذ عقوبات ضد عضو أو أكثر من أعضائها.

يواافق مجلس النقد والقرض على القانون الأساسي للجمعية وعلى أي تعديل بشأنه.

#### الكتاب السادس

##### مراقبة البنوك والمؤسسات المالية

###### الباب الأول

###### السيولة والقدرة على الوفاء ومركزيّة 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.

ويترتب على مخالفته الواجبات المقررة بموجب أحكام هذه المادة، تطبيق الإجراء المنصوص عليه في المادة 114 من هذا الأمر.

**المادة 98 :** ينظم بنك الجزائر ويسير مصلحة لمركزية المخاطر تدعى "مركزيّة المخاطر". تكلف بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعة القروض الممنوحة وسقفها والمبالغ المنسحبة والضمادات المعطاة لكل قرض، من جميع البنوك والمؤسسات المالية.

يتعين على البنوك والمؤسسات المالية الإنخراط في مركزيّة المخاطر، ويجب أن تزود مركزيّة المخاطر، بالمعلومات المذكورة في الفقرة الأولى من هذه المادة.

يبلغ بنك الجزائر لكل بنك ومؤسسة مالية، بطلب منها، المعلومات التي يتلقاها عن زبائن المؤسسة.

يعد المجلس، طبقاً لأحكام المادة 62 من هذا الأمر، النظام الذي ينظم سير مركزيّة المخاطر وتمويلها من قبل البنوك والمؤسسات المالية التي لا تتحمل سوى تكاليفها المباشرة.

ينظم بنك الجزائر مركزيّة للمخاطر ومركزيّة للمستحقات غير المدفوعة.

**المادة 94 :** يجب أن يرخص المحافظ مسبقاً بكل تعديل في القوانين الأساسية للبنوك والمؤسسات المالية لا يمس غرض المؤسسة أو رأس المالها 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 تتتوفر على فرع في الجزائر على مجلس الإدارة إذا كانت مناسبة على غرض الشركة.

**المادة 95 :** دون الإخلال بالعقوبات التي قد تقررها اللجنة المصرفية في إطار صلاحياتها، يقرر مجلس 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 اثنى 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 وجمهور بالمعلومات وتحسيسهم.

تدرس هذه الجمعية المسائل المتصلة بممارسة المهنة، لاسيما تحسين تقنيات البنوك والقروض، وتحفيز المنافسة ومحاربة العرقلة التي تعترض المنافسة، وإدخال تكنولوجيات جديدة، وتنظيم خدمات الصالح العام وتسويتها، وتكوين المستخدمين، والعلاقات مع ممثلي المستخدمين.

2 - المنع من موافقة عمليات مراقبة بنك ما أو مؤسسة مالية ما،  
 3 - المنع من ممارسة مهام محافظي الحسابات لبنك ما أو مؤسسة مالية ما لمدة ثلاثة (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 البنك والمؤسسات المالية أن تنظم حساباتها بشكل مجمع وفقاً للشروط التي يحددها المجلس.

على كل بنك ومؤسسة مالية أن تنشر حساباتها السنوية خلال السنة (6) أشهر المواتية لنهاية السنة المحاسبية المالية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية الإلزامية، وفقاً للشروط التي يحددها المجلس. ومن الممكن أن يطلب منها نشر معلومات أخرى.

تختص اللجنة المصرفية وحدتها بمنح كل تمديد لأجل تراه مناسباً بصفة استثنائية، بناءً على العناصر المقدمة لتدعم طلب التمديد التي تقدمها البنك 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.

ويمكنها أن تنهي إلى علم الجمهورية كافة المعلومات التي تراها مفيدة.

## الفصل الثالث

### الاتفاقيات مع المسيرين

**المادة 104 :** يمنع على كل بنك أو مؤسسة مالية أن تمنح قروضاً 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 ثبت أن وضع بنك ما أو مؤسسة مالية يبرر ذلك، لتقديم له الدعم الضروري من حيث الموارد المالية.

ويتمكن المحافظ أيضاً أن ينظم مساهمة جميع البنوك والمؤسسات المالية لاتخاذ التدابير اللازمة لحماية مصالح المودعين والغير، 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 البنك والمؤسسات المالية، زيادة على التزاماتهم القانونية، القيام بما يأتي :

1 - أن يعلموا فوراً المحافظ بكل مخالفة ترتكبها المؤسسة الخاضعة لمراقبتهم طبقاً لهذا الأمر و النصوص التنظيمية المتخذة بموجب أحكامه،  
 2 - أن يقدموا لمحافظ بنك الجزائر تقريراً خاصاً حول المراقبة التي قاموا بها. ويجب أن يسلم هذا التقرير للمحافظ في أجل أربعة (4) أشهر ابتداءً من تاريخ قفل كل سنة مالية،

3 - أن يقدموا للجمعية العامة تقريراً خاصاً حول منح المؤسسة أية تسهيلات لأحد الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المذكورين في المادة 104 من هذا الأمر. وفيما يخص فروع البنك 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 البنك والمؤسسات المالية لرقابة اللجنة المصرفية التي يمكنها أن تسلط عليهم العقوبات الآتية، دون الإخلال باللاحقات التأديبية أو الجزائية :

1 - التوبيخ،

يجب أن يقدم الطعن في أجل ستين (60) يوماً ابتداء من تاريخ التبليغ تحت طائلة رفضه شكلا.

يتم تبليغ القرارات بواسطة عقد غير قضائي أوطبقا لقانون الإجراءات المدنية.

تكون الطعون من اختصاص مجلس الدولة وهي غير موقعة التنفيذ.

**المادة 108 :** تخول اللجنة بمراقبة البنوك والمؤسسات المالية، بناء على الوثائق وفي عين المكان.

يكلف بنك الجزائر بتنظيم هذه المراقبة، لحساب اللجنة، بواسطة أعضائه.

ويمكن اللجنة أن تكلّف 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 وصيفته وأجال تبليغ الوثائق والمعلومات التي تراها مفيدة.

ويخول لها أن تطلب من البنك والمؤسسات المالية جميع المعلومات والإيضاحات والإثباتات اللازمية لممارسة مهمتها.

ويمكن أن تطلب من كل شخص معني تبليغها بآئي مستند وأئية معلومة.

لا يحتج بالسر المهني تجاه اللجنة.

**المادة 110 :** توسيع اللجنة تحرياتها إلى المساهمات والعلاقات المالية بين الأشخاص المعنويين الذين يسيطرُون 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 ممثلٍ فروع الشركات الأجنبية في الجزائر كما تبلغ إلى محاكمي 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" وتتكلّف بما يأتي :

- مراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات

- المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها.

- المعاقبة على الإخلالات التي تم معانتها.

تفحص اللجنة شروط استغلال البنوك والمؤسسات المالية وتسهر على نوعية وضعياتها المالية.

وتسهر على احترام قواعد حسن سير المهنة.

كما تعاين، عند الاقتضاء، المخالفات التي يرتكبها أشخاص يمارسون نشاطات البنك أو المؤسسة المالية دون أن يتم اعتمادهم، وتطبق عليهم العقوبات التأديبية المنصوص عليها في هذا الأمر دون المساس باللاحقات الأخرى الجزائية والمدنية.

**المادة 106 :** تتكون اللجنة المصرفية من :

- المحافظ، رئيساً،

- 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. وتنطبق المادة 25 من هذا الأمر على رئيس اللجنة وأعضائها.

تزود اللجنة بأمانة عامية 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 مرجحاً.

تكون قرارات اللجنة المتعلقة بتعيين قائم بالإدارة مؤقتاً، أو المصفى، والعقوبات التأديبية وحدها قابلة للطعن القضائي.

كما تصبح قيد التصفية فروع البنك والمؤسسات المالية الأجنبية العاملة في الجزائر والتي تقرر سحب الاعتماد منها.

يمكن اللجنة أن تضع قيد التصفية وتعين مصرف لكل مؤسسة تمارس بطريقة غير قانونية العمليات المخولة للبنك والمؤسسات المالية أو التي تخل بأحد الممنوعات المنصوص عليها في المادة 81 من هذا الأمر.

يتعين على البنك أو المؤسسة المالية خلال فترة تصفيتها :

- لا يقوم إلا بالعمليات الضرورية لتطهير الوضعية،
- أن يذكر بأنه (بأنها) قيد التصفية،
- أن يبقى خاضعا (خاضعة) لرقابة اللجنة.

**المادة 116 :** تحدد اللجنة كيفيات الإدارة المؤقتة والتصفية.

#### 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 شارك في رقابة البنك 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 البنك والمؤسسات المالية،
- السلطة القضائية التي تعمل في إطار إجراء جزائي،
- السلطات العمومية الملزمة بتبيين المعلومات إلى المؤسسات الدولية المؤهلة، لا سيما في إطار محاربة الرشوة وتبييض الأموال وتمويل 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 لمسيري هذه المؤسسة لتقديم تفسيراتهم.

**المادة 112 :** يمكن اللجنة أن تدعوا أي بنك أو مؤسسة مالية، عندما تبرر وضعية ذلك، ليتخذ، في أجل معين، كل التدابير التي من شأنها أن تعيد أو تدعم توازنها المالي أو تصحح أساليب تسييره.

**المادة 113 :** يمكن اللجنة تعين قائم بالإدارة مؤقتا تنتقل له كل السلطات اللازمة لإدارة أعمال المؤسسة المعنية أو فروعها في الجزائر وتسييرها، ويحق له إعلان التوقف عن الدفع.

يتم هذا التعين، إما بناء على مبادرة من مسيري 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 - التوبیخ،
- 3 - المنع من ممارسة بعض العمليات وغيرها من أنواع الحد من ممارسة النشاط،
- 4 - التوقيف المؤقت لمسيير أو أكثر مع تعين قائم بالإدارة مؤقتا أو عدم تعينه،
- 5 - إنهاء مهام شخص أو أكثر من هؤلاء الأشخاص أنفسهم مع تعين قائم بالإدارة مؤقتا أو عدم تعينه،
- 6 - سحب الاعتماد.

وزيادة على ذلك، يمكن اللجنة، أن تقضي إما بخلاف عن هذه العقوبات المذكورة أعلاه، وإما إضافة إليها، بعقوبة مالية تكون متساوية على الأكثرين للرأسمال الأدنى الذي يلزم البنك أو المؤسسة المالية ب توفيره. وتقوم الخزينة بتحصيل المبالغ الموقعة.

**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 الأموال والديون والأرصدة المسجلة في الحساب ضماناً لدفع كل مبلغ يترتب كأصل دين أو فوائد أو مصاريف كل الديون المستحقة للبنوك والمؤسسات المالية أو المخصصة لها كضمانة، وإيفاء السندات المبوبة لها أو المسلمة لها كضمانة، حيازي و كذلك لضمان أي تعهد تجاهها لكافالة أو تكفل أو تظهير أو ضمان.

يرتب هذا الامتياز فوراً بعد امتيازات الأجراء والخزينة وصناديق التأمين الاجتماعي، وتم ممارسته اعتباراً 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 الدين المستحقة لصالح البنك والمؤسسات المالية والتنازل عن الدين من قبلها أو لصالحها محققاً بعد إبلاغ المدين برسالة موصى عليها مع إشعار بالاستلام أو بعقد يثبت تاريخ عقد عرفي مشكل للرهن أو يتضمن تنازل عن الدين.

**المادة 123 :** يمكن أن يتم الرهن الحيزي للمحل التجاري لصالح البنك والمؤسسات المالية بموجب عقد عرفي مسجل قانوناً.

يتم تسجيل هذا الرهن وفقاً للأحكام القانونية المطبقة في هذا المجال.

**المادة 124 :** يمكن البنك والمؤسسات المالية، إذا لم يتم تسديد المبلغ المستحق عليها عند حلول الأجل وبغضّ النظر عن كل اعتراض وبعد مضي 15 يوماً، 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 تسديداً للرأسمال والفوائد وفوائد التأخير ومصاريف المبالغ المستحقة.

وكذلك الأمر في حالة ممارسة البنك 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 البنك والمؤسسات المالية في بلدان أخرى، مع مراعاة المعاملة بالمثل، وشرطية أن تكون هذه السلطات في حد ذاتها خاضعة للسر المهني بنفس الضمانات الموجودة في الجزائر. كما يمكن مصفي البنك أو المؤسسة المالية أن يتلقى المعلومات الضرورية لنشاطه.

## باب الخامس

### ضمانات الودائع

**المادة 118 :** يجب على البنك أن تشارك في تمويل صندوق ضمان الودائع المصرفية بالعملة الوطنية ينشئه 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 تسبقهها البنوك فيما بينها.

## باب السادس

### أحكام مختلفة

**المادة 119 :** يقبل القصر لفتح دفاتر دون تدخل وللهم الشرعي. ويمكنهم بعد بلوغ سن السبت عشرة (16) سنة كاملة أن يسحبوا مبالغ من مدخراتهم دون هذا التدخل، إلا إذا اعترض وللهم الشرعي على ذلك بوثيقة تبلغ حسب أصول تبليغ العقود غير القضائية.

**المادة 120 :** يمكن أن تكون الحسابات المفتوحة لدى البنك فردية أو جماعية مع تضامن أو بدونه أو شائعة. ويمكن تخصيصها كضمانة لفائدة البنك بموجب عقد عرفي فقط.

## 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 جسامنة، الرئيس أو أعضاء مجلس الإدارة، أو المديرون العامون لبنك أو مؤسسة مالية، إذا استعملوا ملك المؤسسة بسوء النية و عمداً أو أموالها، استعملاً منافياً لمصالح هذه المؤسسة لأغراض تفيد مصالحتهم الشخصية أو لرعاية شركة أخرى أو مؤسسة كانت لهم فيها مصالح بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

ويتعاقب بالعقوبات نفسها، دون المساس بتطبيق عقوبات أكثر جسامنة، الرئيس أو أعضاء مجلس الإدارة أو المديرون العامون، لبنك أو مؤسسة مالية إذا استعملوا بسوء النية و عمداً السلطات أو الأصوات المخولة لهم بحكم هذه الصفة، استعملاً منافياً 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 المخالففة، 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 المديرون العامون لبنك أو مؤسسة مالية، الذين يختلسون أو يبددون أو يتجاوزون عمداً بدون وجه حق على حساب المالكين أو الحائزين سندات أو أموال أو أوراق أو أية محررات أخرى تتضمن التزاماً أو إبراء للذمة سلمت لهم على سبيل وديعة أو رهن حيادي أو سلفة فقط.

ويمكن أن يتعرض مرتكب المخالففة، 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 و خمس (5) سنوات على الأكثر.

كما تطبق أحكام هذه المادة على ما يأتي :  
 - الأموال المنقوله التي يحوزها المدين أو الغير لحساب المدين،  
 - الديون المستحقة التي يحوزها المدين على الغير وكذلك على جميع الأرصدة الموجودة في الحساب.

## الكتاب السابع

### الصرف و حركات رؤوس الأموال

**المادة 125 :** يعتبر مقاييس 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 للمرة يمين فيالجزائر بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لضمان تمويل نشاطات في الخارج مكملة لنشاطاتهم المتعلقة بإنتاج السلع و الخدمات في الجزائر.  
 يحدد المجلس شروط تطبيق هذه المادة و يمنع الشخص وفقاً لهذه الشروط.

**المادة 127 :** ينظم بنكالجزائر سوق الصرف في إطار سياسة الصرف التي يقررها المجلس، وضمن احترام الالتزامات الدولية التي تعهدت بهاالجزائر.  
 لا يجوز أن يكون سعر صرف الدينار متعدداً.

**المادة 128 :** تكلف لجنة مشتركة بين بنكالجزائر و وزارة المالية بالإشراف على تنفيذ استراتيجية الاستدانة الخارجية وسياسة تسبيير الأرصدة والمديونية الخارجية. وت تكون اللجنة من عضويين (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 فيالجزائر يتسم بطابع الاحتكار أو الكارتel أو التحالف، و تحظر كل ممارسة تستهدف إحداث مثل هذه الأوضاع.

**المادة 130 :** تلزم كل شركة خاضعة لقانون الجزائري مصدرة أو حائزة امتياز استثمار في الأموال الوطنية المنجمية منها أو الطاقوية بفتح حساباتها بالعملات الأجنبية لدى بنكالجزائر و إيقائتها لديه، كما تلزم بإجراء جميع عملياتها بواسطته و بهذه العملات.

- تعمدوا عرقلة أعمال التدقيق والمراقبة التي يقوم بها ملحوظو 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 وفقاً لما تنص عليه المادة 103 من هذا الأمر،
- زودوا بنك الجزائر عمداً بمعلومات غير صحيحة.

**المادة 138 :** تطبق على زبائن البنوك والمؤسسات المالية الذين ارتكبوا أو ساعدوه على ارتكاب أحد الأعمال المعقاب عليها بموجب المادتين 136 و 137 أعلاه، العقوبات المنصوص عليها في هاتين المادتين.

**المادة 139 :** يعاقب على كل مخالفة للأحكام الواردة في الكتاب السادس 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 طرفاً مدنياً، بحكم صفتة، 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 تطبيقاً لها هذا 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 المختلسة أو المبددة أو المحجوزة عمداً 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 مخالفات المادة 76 أو المادة 81 من هذا الأمر.

كما يمكن المحكمة أن تأمر بنشر الحكم كله أو مستخرجاً منه في الصحف التي تختارها، وتعليقه في الأماكن التي تحددها. وتحمل المحكوم عليه مصاريف ذلك، دون أن تتعذر المصاريف المبلغ الأقصى للغرامة المحکوم 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 إنذار، طلبات معلومات اللجنة المصرفية أو يعرقل بأي طريقة كانت ممارسة اللجنة لمهمتها الرقابية، أو يبلغها عمداً 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 كل الأشخاص المستخدمون في هذه المؤسسات إذا :

يتعين على الدولة، المعافة من إلزامية التأمين المذكور أعلاه، أن تأخذ على عاتقها، تجاه الأموال التابعة لها أو التي تشرف على حراستها، واجبات المؤمن.

**المادة 2 :** آثار الكوارث الطبيعية المذكورة في المادة الأولى أعلاه، هي الأضرار المباشرة التي تلحق بالأموال 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 :** تحدد 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 بإلزامية التأمين المذكورة في الفقرة الأولى من المادة الأولى أعلاه.

يجب أن ترافق الوثيقة التي تثبت الوفاء بإلزامية 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 تعد 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 يحدّ حسب درجة التعرض إلى الخطير والأموال المؤمن عليها.

تحدد التعريفات والإعفاءات وحدود الضمان وتعدل حسب تطور الخطير، عن طريق التنظيم.

**المادة 7 :** لا تخضع شركات التأمين، ابتداء من نشر هذا الأمر، للإلزامية المذكورة في المادة الأولى أعلاه، إزاء الأموال العقارية المبنية والنشاطات الممارسة خرقاً للتسيير والتنظيم المعمول بهما.

أمر رقم 03 - 12 مؤرخ 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، لاسيما المادتان 122 و124 منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 15-74 المؤرخ في 6 محرم عام 1394 الموافق 30 يناير سنة 1974 والمتعلق بإلزامية التأمين على السيارات وتنظيم التعويض عن الأضرار، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 90-22 المؤرخ في 27 محرم عام 1411 الموافق 18 غشت سنة 1990 والمتعلق بالسجل التجاري، المعدل والمتمم

- وبمقتضى القانون رقم 90-30 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1413 الموافق أول ديسمبر سنة 1990 والمتضمن قانون الأموال الوطنية،

- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-03 المؤرخ في 7 رمضان عام 1413 الموافق أول مارس سنة 1993 والمتعلق بالنشاط العقاري، المعدل والمتمم،

- 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، شخصاً طبيعياً كان أو معنوياً ماعدا الدولة، أن يكتتب عقد تأمين على الأضرار يضمن هذا الملك من آثار الكوارث الطبيعية.

يتعين على كل شخص طبيعي أو معنوي يمارس نشاطاً صناعياً و/أو تجاريًا 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 كيفيات ممارسة هذه الخبرة المضادة ضمن البنود النموذجية المذكورة في المادة 5 أعلاه.

**المادة 13 :** لا يمكن أي شخص طبيعي أو معنوي خاضع لأحكام هذا الأمر ولم يمثل للالتزامات المتضمنة فيه، أن يستفيد من أي تعويض للأضرار التي تلحق بمتلكاته جراء كارثة طبيعية.

**المادة 14 :** يعاقب على كل مخالفة إلزامية التأمين المنصوص عليها في المادة الأولى أعلاه، عاينتها سلطة مؤهلة، بغرامة تساوي مبلغ القسط أو الاشتراك الواجب دفعه مع زيادة قدرها 20%.

يحصل 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 التخلّي عن الإلزامية المذكورة أعلاه إلا أثناء الاكتتاب الأولى لعقد التأمين أو أثناء تجديده.

تكون الأموال العقارية المبنية والنشاطات الممارسة خرقاً للتشريع والتنظيم المعمول بهما قبل نشر هذا الأمر، موضوع شروط خاصة في مجال التعريفة.

توضح كيفيات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم.

**المادة 8 :** لا يحق لأي مؤمن أن يكتب على نفس الملك إلا عقد تأمين واحد من نفس النوع ضد آثار الكوارث الطبيعية.

وإذا تعددت 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 المبني التي تخضع لأحكام خاصة.

وتستثنى أيضاً من مجال تطبيق أحكام المواد المذكورة في الفقرة السابقة، الأضرار التي تلحق بأجسام المركبات الجوية والبحرية وكذا السلع المنقوله.

**المادة 11 :** تمثل الالتزامات التقنية الناجمة عن عمليات تأمين الأخطار الناجمة عن الكوارث الطبيعية المذكورة في هذا الأمر، بسندات الدولة أو بودائع يكونها معيدو التأمين.

توضح كيفيات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم.

# مواسم تنظيمية

**المادة 2 :** يخصص لميزانية سنة 2003 اعتقاد قدره سبعة وأربعون مليونا 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 في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003.

عبد العزيز بوتفليقة

مرسوم رئاسي رقم 03 - 282 المؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتقاد إلى ميزانية تسيير وزارة الشؤون الخارجية.

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على تقرير وزير المالية،  
- وبناء على الدستور، لا سيما المادتان 6-77 و 125 (الفقرة الأولى) منه،  
- وبمقتضى القانون رقم 84-17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليولو 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 ربیع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003، والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

مرسوم رئاسي رقم 03 - 281 المؤرخ في 25 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 24 غشت سنة 2003، يتضمن تحويل اعتقاد إلى ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية.

إن رئيس الجمهورية،  
- بناء على تقرير وزير المالية،  
- وبناء على الدستور، لا سيما المادتان 6-77 و 125 (الفقرة الأولى) منه،  
- وبمقتضى القانون رقم 84-17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليولو 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 ربیع 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 248-03 المؤرخ في 14 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 14 يوليولو 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 اعتقاد قدره سبعة وأربعون مليونا ومائتان وثمانون ألف دينار (47.280.000 دج) مقيد في ميزانية التكاليف المشتركة وفي الباب رقم 91-37 "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 05-03 المؤرخ في 13 ربیع الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 248-03 المؤرخ في 14 جمادى الأولي عام 1424 الموافق 14 يوليو سنة 2003 والمتضمن توزيع الاعتمادات المخصصة لوزير الداخلية، وزير 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) مقيد في ميزانية تسيير وزارة الداخلية والجماعات المحلية ، الفرع الأول - الإدارة العامة وفي الباب رقم 03-46 "تعويض ضحايا الأعمال الإرهابية لغير الأجراء".

**المادة 3:** يخصص 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 أوبيحي

- 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 ثلاثة عشرة وعشرة ملايين دينار (310.000.000 دج) مقيد في ميزانية التكاليف المشتركة وفي الباب رقم 37 - 91 "نفقات محتملة -احتياطي مجمّع".

**المادة 2 :** يخصص لميزانية سنة 2003 اعتماد قدره ثلاثة عشرة وعشرة ملايين دينار (310.000.000 دج) يقيّد في ميزانية تسيير وزارة الشؤون الخارجية وفي الباب رقم 42-03 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 و 125 (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 ومنكوبى زلزال 21 مايو سنة 2003 كما هو منصوص عليها في المادة 6 من القانون رقم 03 - 05 المؤرخ في 13 ربى 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 يحدُثها الوالي لهذا الغرض، بناء على تقديم ذوي الحقوق ملفاً 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 مديرية 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.

يتربّط على هذا التحقيق إعداد بطاقة معلومات عن كل عائلة ، تحمل توقيع أعضاء الفرق 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 ومنكوبى زلزال 21 مايو 2003 .

إن رئيس الحكومة،

- بناء على الدستور، لاسيما المادتان 4-85 و 125 (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 11-84 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 ربى الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 03 - 06 المؤرخ في 13 ربى الثاني عام 1424 الموافق 14 يونيو سنة 2003 والمتضمن الأحكام المطبقة على مفقودي زلزال 21 مايو سنة 2003،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 208-03 المؤرخ في 3 ربى الأول عام 1424 الموافق 5 مايو سنة 2003 والمتضمن تعين رئيس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 215-03 المؤرخ في 7 ربى الأول عام 1424 الموافق 9 مايو سنة 2003 والمتضمن تعين أعضاء الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 03 - 227 المؤرخ في 21 ربى 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 ربى الثاني عام 1424 الموافق 22 يونيو سنة 2003 الذي يعدل ويتم المرسوم التنفيذي رقم 94 - 310 المؤرخ في 8 أكتوبر سنة 1994 والمتصل 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 و 6 أعلاه.**

**المادة 9 :** تتوج أشغال اللجنة المذكورة أعلاه بمحضر يوقع عليه رئيسها. ويحال المحضر المؤشر عليه قانونا، إلى الوالي لتبليغه إلى الأمر بصرف صندوق التضامن الوطني، للقيام بالإنفاق. ويرفق هذا المحضر ببطاقات المعلومات المتصلة بالإعانة على ترتيب المنزل.

**المادة 10 :** تدفع إعانة مدرسية قدرها ألف 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 تعليمية من الوزراء المكلفين بالمالية وبال التربية الوطنية وبالداخلية والجماعات المحلية.

**المادة 11 :** ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمocratique الشعبية. حرر بالجزائر في 26 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 25 غشت سنة 2003.

أحمد أوبيحيى

**المادة 6 :** تدفع إعانة للكراء لصالح العائلات التي تملك سكنها انها أو صرّح بعدم قابلية 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 و 15.000 دج في المناطق الحضرية.

**المادة 7 :** يشترط لدفع هذه الإعانة الاستظهار بوصول مخالصه يسلمها مالك المسكن إلى المستفيد. يرسل وصل المخالصه هذا إلى المديرية الولاية 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 الولاية المكلفة بالعمل الاجتماعي كل شهر، بيانا موحدا للالتزامات. ويبلغ هذا البيان إلى الأمر بصرف صندوق التضامن الوطني، من أجل الدفع الشهري لهذا الإنفاق.

**المادة 8 :** تدرس اللجنة الخاصة المنصوص عليها في المادتين 12 و 13 من المرسوم التنفيذي رقم 03 - 227 المؤرخ في 22 يونيو سنة 2003 والمذكور أعلاه، والموسعة إلى ممثل المديرية الولاية المكلفة بالنشاط

## مواسم فردية

مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنتهاء مهام الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 تنهى مهام السيد عبد العزيز جراد، بصفته أمينا عاماً لوزارة الشؤون الخارجية.

مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن إنتهاء مهام المدير العام لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 تنهى مهام السيد حسين مغلاوي، بصفته مديرًا عامًا لأمريكا بوزارة الشؤون الخارجية، لتكييفه بوظيفة أخرى.

مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، يتضمن تعيين الأمين العام لوزارة الشؤون الخارجية.

بموجب مرسوم رئاسيٌ مؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 يعين السيد حسين مغلاوي، أمينا عاماً لوزارة الشؤون الخارجية.

# قرارات، مقررات، آراء

- بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 208-03 المؤرخ في 3 ربیع الأول عام 1424 الموافق 5 ماي 2003 والمتضمن تعین رئیس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 176-03 المؤرخ في 13 صفر عام 1424 الموافق 15 أبریل سنة 2003 والمتضمن مهمات مصالح رئیس الحكومة وتنظيمها،

- وبعد الاطلاع على المرسوم الرئاسي المؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003 والمتضمن تعین السید محمد سبایبی، رئیس لدیوان رئیس الحكومة،

يقرر ما يأتي :

**المادة الأولى :** يفوض إلى السید محمد سبایبی، رئیس لدیوان، الإمضاء في حدود صلاحیاته، باسم رئیس الحكومة، على جميع الوثائق والمقررات بما في ذلك القرارات.

**المادة 2 :** ينشر هذا القرار في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003.

أحمد أویحيی

## وزارة الدفاع الوطني

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

بموجب قرار وزاري مشترك مؤرخ في 8 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 7 غشت سنة 2003 يجدد انتداب السید رابح قنطرار، لدى وزارة الدفاع الوطني، بصفته رئيساً للمحكمة العسكرية الدائمة بقسنطينة - الناحية العسكرية الخامسة، لمدة سنة واحدة (1) ابتداء من أول يولیو سنة 2003.

## مصالح رئیس الحكومة

قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003، يتضمن تفویض الإمضاء إلى مدير الديوان.

إنَّ رئیس الحكومة،

- بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 208-03 المؤرخ في 3 ربیع الأول عام 1424 الموافق 5 ماي 2003 والمتضمن تعین رئیس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 176-03 المؤرخ في 13 صفر عام 1424 الموافق 15 أبریل سنة 2003 والمتضمن مهمات مصالح رئیس الحكومة وتنظيمها،

- وبعد الاطلاع على المرسوم الرئاسي المؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003 والمتضمن تعین السید عبد المالک منصور، مدير لدیوان رئیس الحكومة،

يقرر ما يأتي :

**المادة الأولى :** يفوض إلى السید عبد المالک منصور، مدير لدیوان، الإمضاء في حدود صلاحیاته، باسم رئیس الحكومة، على جميع الوثائق والمقررات بما في ذلك القرارات.

**المادة 2 :** ينشر هذا القرار في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003.

أحمد أویحيی

قرار مؤرخ في 15 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 15 يولیو سنة 2003، يتضمن تفویض الإمضاء إلى رئيس الديوان.

إنَّ رئیس الحكومة،