



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم الإقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

## سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيطها

إشراف الدكتور:

هشام غربي

إعداد الطالبات:

فاطمة لعجالي

عايدة لعويني

لجنة المناقشة

|              |                             |             |
|--------------|-----------------------------|-------------|
| رئيسا        | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | عادل زقير   |
| مشرفا ومقررا | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | هشام غربي   |
| ممتحنا       | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | أمال بوسواك |

السنة الجامعية: 2020/2019





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

# سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيطها

إشراف الدكتور:

هشام غربي

إعداد الطالبات:

فاطمة لعجالي

عايدة لعويني

لجنة المناقشة

|              |                             |             |
|--------------|-----------------------------|-------------|
| رئيسا        | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | عادل زقير   |
| مشرفا ومقررا | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | هشام غربي   |
| ممتحنا       | أستاذ محاضر أ بجامعة الوادي | أمال بوسواك |

السنة الجامعية: 2020/2019

## الإهداء

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا

أهدي ثمرة جهدي إلى أعز وأغلى إنسانة في حياتي التي أثارت دربي بنصائحها وجعلت مني امرأة صالحة وفتح الله لي بدعواتها أبواب المستقبل وكانت سببا لي في مواصلة دراستي وكانت لي معينا إلى من علمتني الصبر والاجتهاد ألا وهي أُمِّي الغالية

إلى روح أبي الطاهرة الزكية رحمة الله عليه

إلى قرة عيني وحبيبي ابنتي نور أنارة الله درها

إلى زوجي ورفيق عمري عبد النور سدد الله خطاه

إلى أحبتي ومن جمعني الله بهم سنين من عمري أخواني وإخوتي وزوجاتهم وأبنائهم

إلى رفيقة حياتي وأختي التي لم تلدها أُمِّي "دليلة"

إلى صديقتي عائدة التي شاركتني في هذا العمل متمنية لها كل النجاح والتوفيق في حياتها

إلى كل من ذكره قلبي ولم يكتبه قلمي

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

فاطمة

## الإهداء

الحَمْدُ لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لَو لا أن هدانا الله

وما توفيقي إلا بالله

أهدي هذا العمل المتواضع لكل طالب علم يسعى إلى بلوغ أعلى المراتب العلمية بكل أمانة وصدق.

عايدة

## الشكر

نجدد شكرنا وعرفنا بعظيم فضل الله وكرمه أن مَتَّى علينا بالصبر ومنحنا القدرة والعزيمة، ويسر لنا كل السبل لإتمام هذه المذكرة.

ويطيب لنا بعد أن انتهينا من إعداد هذه المذكرة بفضل الله أن نتوجه بجزيل الشكر وكل التقدير:

إلى الأستاذ المشرف الدكتور هشام غربي الذي تفضل بالإشراف على هذه المذكرة، ولما قدمه لنا من نصح وإرشاد طيلة فترة العمل، إذ لن ننسى نُحياء المبتسم دائما معنا، فله منا عظيم الشكر والتقدير والامتنان والوفاء والعرفان بالفضل.

إلى الأساتذة الكرام، أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بمناقشة هذه المذكرة، وتحملهم عناء قراءتها وتقويمها وتقديم الآراء السديدة لإغنائها.

إلى كل من قدم لنا العون والمساعدة، وإلى كل من وجدنا عنده الدعم والتشجيع، لهم منا جميعا كل الشكر والتقدير والامتنان.

يعالج هذا البحث موضوع بورصة الجزائر ودور المنظومة المصرفية الجزائرية على مستواها وسبل تفعيلها، وذلك للإجابة على الإشكالية المتمثلة في: ماهي سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية في تنشيطها؟ بهدف تسليط الضوء على الجوانب النظرية المتعلقة ببورصة الجزائر والاصلاحيات التي شهدتها المنظومة المصرفية الجزائرية، وابرار نشاط بورصة الجزائر ونشاط الوسطاء في عملياتها خلال سنة 2019، لتقديم مقترحات لتفعيلها. وللوصول لهذه الاهداف المسطرة قمنا باستخدام المنهج التاريخي والوصفي التحليلي، حيث اقتضت الضرورة تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول يتناول الأول الأدبيات النظرية للبورصة وبورصة الجزائر باعتبارها المتغير الأول للبحث، في حين يتناول الثاني المنظومة المصرفية الجزائرية ومراحل تطورها باعتبارها المتغير الثاني للبحث، أما الثالث فيتناول واقع بورصة الجزائر ودور المنظومة المصرفية فيها وسبل تفعيلها. وقد توصلنا إلى أن بورصة الجزائر تحتاج للتفعيل للقيام بدورها الذي أنشئت لأجله، وأن المنظومة المصرفية الجزائرية يقتصر دورها في البورصة على القيام بالوساطة المالية في عملياتها وحسب. وعليه اقترحنا فتح المجال للخصوصية لتفعيل بورصة الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** البورصة، بورصة الجزائر، المنظومة المصرفية الجزائرية، الخصوصية.

## Abstract

The dissertation treats Algeria's stock exchange as its subject, the banking system's function in it and the potential methods to activate it. It aims to answer the following problem statement: What are the best ways for Algeria's stock exchange revival within the banking system's decline in its activation? In this respect, the thesis sheds light on the theoretical aspects of Algeria's stock exchange and the reforms attempted to promote its banking system. It also focuses on Algeria's stock exchange activities and those of the brokers in its procedures during the year of 2019. The methodology of which the research is conducted is analytical descriptive. We judged it necessary to divide the manuscript into three chapters. The first chapter takes in hand the stock exchange's literature as well as that of Algeria's; it being the main variable in the dissertation. The second chapter addresses the banking system and its development phases; as it is the second variable. The final chapter tackles the current reality of the Algerian stock exchange and the banking system's capacity in its revitalization and ways to activate it. We came to the understanding that Algeria's stock exchange is in great need for revitalization. It is safe to say that the banking system falls short in playing its true role, its tasks are resumed in financial intermediation procedures alone. Based on that, we suggest opening the doors to privatization to effectively activate the Algerian stock exchange.

**Key words:** Stock Exchange, Algeria's Stock Exchange, Algerian Banking System, Privatization.

|                                                         |                                                            |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| III.....                                                | الإهداء                                                    |
| IV.....                                                 | الإهداء                                                    |
| V.....                                                  | الشكر                                                      |
| VI.....                                                 | الملخص                                                     |
| VII.....                                                | الفهرس                                                     |
| X.....                                                  | قائمة الجداول                                              |
| XI.....                                                 | قائمة الأشكال                                              |
| XII.....                                                | قائمة الاختصارات                                           |
| أ-هـ.....                                               | مقدمة                                                      |
| الفصل الأول: الأدبيات النظرية للبورصة وبورصة الجزائر    |                                                            |
| 1.....                                                  | تمهيد                                                      |
| 2.....                                                  | المبحث الأول: الاطار النظري للبورصة                        |
| 2.....                                                  | المطلب الأول: ماهية البورصة                                |
| 10.....                                                 | المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في البورصة                |
| 15.....                                                 | المطلب الثالث: المتدخلون في البورصة                        |
| 17.....                                                 | المبحث الثاني: بورصة الجزائر                               |
| 17.....                                                 | المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر                     |
| 21.....                                                 | المطلب الثاني : الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر             |
| 30.....                                                 | خلاصة                                                      |
| الفصل الثاني: المنظومة المصرفية الجزائرية ومراحل تطورها |                                                            |
| 32.....                                                 | تمهيد                                                      |
| 32.....                                                 | المبحث الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية قبل إصلاحات 1990 |
| 33.....                                                 | المطلب الأول :ماهية ونشأة المنظومة المصرفية الجزائرية      |
| 33.....                                                 | الفرع الأول: تعريف المنظومة المصرفية                       |
| 33.....                                                 | الفرع الثاني: أهمية النظام المصرفي                         |
| 34.....                                                 | الفرع الثالث: النظام المصرفي الجزائري أثناء مرحلة الاحتلال |

|    |                                                                          |
|----|--------------------------------------------------------------------------|
| 34 | الفرع الرابع: النظام المصرفي الجزائري بعد الاستقلال                      |
| 39 | المطلب الثاني: الإصلاح المالي والمصرفي لعام 1971-1985                    |
| 41 | المطلب الثالث: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لعام 1986      |
| 44 | المطلب الرابع: تطور النظام المصرفي من 1988-1989                          |
| 45 | المبحث الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10/90       |
| 46 | المطلب الأول: مضمون الإصلاحات في إطار قانون النقد والقرض 10-90           |
| 46 | الفرع الأول: مفهوم الإصلاح المصرفي                                       |
| 46 | الفرع الثاني: مضمون الإصلاحات المصرفية في إطار قانون 10-90               |
| 47 | الفرع الثالث: دوافع الإصلاح المصرفي                                      |
| 48 | المطلب الثاني: أهداف ومبادئ قانون النقد والقرض 10/90                     |
| 48 | الفرع الأول: أهداف قانون النقد والقرض                                    |
| 48 | الفرع الثاني: مبادئ قانون النقد والقرض                                   |
| 50 | المطلب الثالث: البنية الجديدة التي جاء بها قانون النقد والقرض            |
| 50 | الفرع الأول: مجلس النقد والقرض                                           |
| 51 | الفرع الثاني: بنك الجزائر والهيئات المسيرة له                            |
| 52 | الفرع الثالث: هيئات الرقابة                                              |
| 53 | المبحث الثالث: تطور النظام المصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض 10-90 |
| 53 | المطلب الأول: أهم التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض 10-90      |
| 53 | الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001                        |
| 54 | الفرع الثاني: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003                       |
| 55 | الفرع الثالث: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2004                       |
| 55 | الفرع الرابع: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2008                       |
| 55 | الفرع الخامس: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2009                       |
| 56 | الفرع السادس: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010                       |
| 56 | الفرع السابع: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2011                       |
| 57 | المطلب الثاني: الهيكل الحالي للنظام المصرفي الجزائري                     |
| 58 | المطلب الثالث: مشاكل الاصطلاحات في النظام المصرفي الجزائري               |
| 59 | الفرع الأول: عجز النظام المصرفي على تعبئة الادخار                        |

|    |                                                                                                                                              |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 60 | الفرع الثاني: الضعف في تقييم المخاطرة .....                                                                                                  |
| 61 | الفرع الثالث: قيود ذات طبيعة تنظيمية وقانونية .....                                                                                          |
| 62 | خلاصة .....                                                                                                                                  |
|    | <b>الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر ودور المنظومة المصرفية الجزائرية فيها وسبل تفعيلها</b>                                                   |
| 65 | تمهيد .....                                                                                                                                  |
| 66 | <b>المبحث الأول: تحليل نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2019</b> .....                                                                            |
| 66 | المطلب الأول: حجم التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019 .....                                                                                 |
| 70 | المطلب الثاني: القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019 .....                                                                             |
| 72 | المطلب الثالث: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .....                                                                                        |
|    | <b>المبحث الثاني: دور المنظومة المصرفية الجزائرية في البورصة ومقترحات إنعاش هذه المنظومة لاستعادة دورها في تنشيط البورصة الجزائرية....74</b> |
| 75 | المطلب الأول: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 .....                                                                             |
| 84 | المطلب الثاني: فتح رأس مال البنوك للتداول في البورصة .....                                                                                   |
| 84 | المطلب الثالث: خصوصية البنوك العمومية وإنشاء بنوك الأعمال .....                                                                              |
| 87 | <b>المبحث الثالث: مقترحات تفعيل بورصة الجزائر</b> .....                                                                                      |
| 87 | المطلب الأول: الخصوصية ودورها في تفعيل بورصة الجزائر .....                                                                                   |
| 89 | المطلب الثاني: تنوع منتجات البورصة ونشر ثقافتها في أوساط الجماهير .....                                                                      |
| 91 | المطلب الثالث: التكامل مع البورصات العربية كآلية لتفعيل بورصة الجزائر .....                                                                  |
| 94 | خلاصة .....                                                                                                                                  |
| 95 | الخاتمة .....                                                                                                                                |
| 99 | قائمة المصادر والمراجع .....                                                                                                                 |

## قائمة الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول                                                                                     | رقم الجدول    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 25     | الشركات المدرجة ببورصة الجزائر إلى غاية أوت 2020                                                 | جدول رقم (01) |
| 67     | حجم وقيمة التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019                                                   | جدول رقم (02) |
| 70     | القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019                                                      | جدول رقم (03) |
| 73     | الشركات المدرجة ببورصة الجزائر مقارنة مع الشركات المدرجة ببعض البورصات العربية إلى غاية أوت 2020 | جدول رقم (04) |
| 76     | نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 (حجم التداول)                                       | جدول رقم (05) |
| 80     | نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 (قيمة التداول بالدينار الجزائري)                    | جدول رقم (06) |

## قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل                                                                    | رقم الشكل    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| 4      | مكونات سوق المال                                                               | شكل رقم (01) |
| 5      | مخطط يوضح موقع البورصة من سوق المال                                            | شكل رقم (02) |
| 20     | أقسام بورصة الجزائر                                                            | شكل رقم (03) |
| 58     | هيكل المنظومة المصرفية الجزائرية غلى غاية 2020/01/02                           | شكل رقم (04) |
| 68     | حجم التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019                                       | شكل رقم (05) |
| 69     | قيمة التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019                                      | شكل رقم (06) |
| 71     | القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019                                    | شكل رقم (07) |
| 78     | نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 (حجم التداول)                     | شكل رقم (08) |
| 82     | نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 ( قيمة التداول بالدينار الجزائري) | شكل رقم (09) |

## قائمة الاختصارات

| الاختصار | الدلالة                                                               |
|----------|-----------------------------------------------------------------------|
| COSOB    | Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse |
| SGBVM    | Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières                |
| IOB      | Intermédiaires en Operations Boursières                               |
| TCC      | Titulaire de Comptes-Conservateur d'obligations                       |
| OPCVM    | Organismes de Placement Collectif des Valeurs Mobilières              |
| SICAV    | Sociétés d'Investissements à Capital Variable                         |
| FCP      | Fonds Communs de Placements                                           |

## مقدمة

تعد الأسواق المالية من الموضوعات الهامة التي تحظى باهتمام كبير من الدول والمؤسسات وذلك لدورها في عملية تمويل الاقتصاد بشقيها سوق النقد وسوق رأس المال، حيث يمثل الشق الأول التمويل القائم على الوساطة المالية بينما يمثل الثاني اللاموساطة المالية، وإلى وقت قريب كان التمويل عن طريق الوساطة المالية هو السائد من خلال البنوك والمؤسسات المالية، ومع ظهور شركات المساهمة والتطورات المتلاحقة التي صاحبت مختلف مناحي الحياة الاقتصادية في شقها المالي، تحول الاقتصاد من اقتصاد المديونية القائم على الوساطة المالية إلى اقتصاد أسواق رأس المال والقائم على اللاموساطة المالية. ومن هنا أصبح هذا النوع من التمويل الأكثر انتشارا في أغلب دول العالم المتقدمة منها والناشئة على حدٍ سواء، نظرا لما يقدمه من تمويل طويل الأجل لطالبي الأموال، وتوظيف أكثر مردودية للمدّخرين.

وتعد البورصة، والتي تركز دراستنا هذه عليها، من أهم أقسام سوق رأس المال، وتتجلى أهميتها في قدرتها على تحويل الأصول المالية من أسهم وسندات إلى أصول سائلة (نقود) والعكس بالعكس، لما تتمتع به من ديناميكية في التعاملات. وتختص هذه الدراسة تحديداً ببورصة الجزائر دون غيرها.

ولكون البنوك والمؤسسات المالية تشارك في نشاطات البورصة، عن طريق توظيف مدّخراتها فيها من خلال شراء الأوراق المالية أو من خلال القروض التي تمنحها لأغراض الاستثمار في البورصة سواء للسماسة أو الوسطاء أو الأفراد أو غيرها من النشاطات والتي تختص بها البنوك بصفة خاصة والمؤسسات المالية بصفة عامة، فإنه يتضح لنا الترابط والتداخل بين البنوك، المؤسسات المالية والبورصة، ومن هنا سنحاول إسقاط هذا الترابط على بورصة الجزائر والبنوك والمؤسسات المالية الجزائرية.

## أولا. إشكالية البحث:

بعد أن أقرت الجزائر تبني الفكر الرأسمالي اقتصاديا من خلال دستور فيفري 1989 كخيار حتمي بعد زوال النظام الاشتراكي، دخلت بذلك مرحلة جديدة حيث قامت بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية، منها تلك التي شهدتها المنظومة المصرفية، حيث يعتبر قانون النقد والقرض المعلن عنه سنة 1990 القانون الذي نطّم وضبط سوق النقد في الجزائر، في حين تم وضع الأساس التشريعي لبورصة الجزائر سنة 1993، غير أن هذه الإصلاحات بقيت تحد من نشاط النظام المصرفي خاصة في البورصة، وبناء على ذلك يمكن طرح السؤال الرئيسي الآتي:

ماهي سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيطها؟

- وانطلاقا من هذه الاشكالية تتبادر إلى اذهاننا الأسئلة الفرعية الموالية:
- ما هو الدور الذي تلعبه المنظومة المصرفية الجزائرية على مستوى البورصة؟
- كيف يمكن النهوض بالمنظومة المصرفية الجزائرية لاستعادة دورها في بورصة الجزائر؟
- ما هو واقع بورصة الجزائر بعد ثلاثة وعشرين سنة من انشائها؟
- ما هي أهم سبل تفعيل بورصة الجزائر؟

### ثانيا. فرضيات البحث:

- للإجابة على الاشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نطلق من مجموعة من الفرضيات هي:
- الفرضية الأولى:** المنظومة المصرفية الجزائرية متراجعة النشاط على مستوى بورصة الجزائر؛
- الفرضية الثانية:** تمتلك المنظومة المصرفية الجزائرية مؤهلات كافية لتنشيط بورصة الجزائر؛
- الفرضية الثالثة:** لا تزال بورصة الجزائر لا ترقى لعمل البورصات؛
- الفرضية الرابعة:** الخوصصة هي الخيار الأنجع لتفعيل البورصة الجزائرية.

### ثالثا. مبررات اختيار الموضوع:

- تم اختيار موضوع هذا البحث والذي جاء تحت عنوان " سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيطها " بناء على مجموعة من الأسباب، يمكن اجمالها في النقاط الآتية:
- أهمية موضوع البورصات في الاقتصاد؛
- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع؛
- ارتباط الموضوع بالتخصص المدروس.

### رابعا. أهمية البحث وأهدافه:

- تكمن أهمية البحث في تزايد أهمية البورصة والمنظومة المصرفية على حدٍ سواء، ويمكننا إجمال أهمية هذا البحث في الآتي:

- حتمية وجود البورصة كأحد بدائل التمويل التي تتطلبها الضرورات الاقتصادية؛
- التعرف على دور المنظومة المصرفية الجزائرية على مستوى بورصة الجزائر؛
- تحصيل أكبر قدر من المعرفة والمفاهيم في هذا الجانب؛
- توظيف بعض المعارف في هذا الموضوع.

ونسعى من وراء هذا البحث الوصول إلى الأهداف الآتية:

- تسليط الضوء على الجوانب النظرية للبورصة وبورصة الجزائر؛
- معرفة أهم الاصلاحات التي شهدتها المنظومة المصرفية الجزائرية للرقى بها إلى مستوى النظام المصرفي العالمي؛
- إبراز نشاط بورصة الجزائر ونشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019؛
- محاولة تقديم مقترحات لتفعيل بورصة الجزائر.

#### خامسا. حدود البحث:

نظرا لكون دراستنا هذه دراسة نظرية بحتة فإنها غير مرتبطة بزمان او مكان معينين.

#### سادسا. منهج البحث:

اعتمدنا في انجاز بحثنا هذا على منهجين للبحث وهما:

المنهج التاريخي: وذلك لتتبع نشأة البورصة وكذا مراحل إنشاء بورصة الجزائر ومراحل تطور المنظومة المصرفية الجزائرية.

المنهج الوصفي: وذلك في سرد التعاريف المختلفة والمفاهيم والأسس النظرية للبحث وجمع الاحصاءات وتبويب البيانات عن طريق أشكال وجداول، واستخدمنا أسلوب التحليل للبيانات المجمعة.

#### سابعا. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة التي تعرضت لهذا الموضوع، تم الحصول على البعض منها والمتمثلة في ما يلي:

- رشيد بوكساني: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، وهي رسالة دكتوراه مقدمة في العلوم الاقتصادية لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2006، اشكالياتها ماهي المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة وأوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تطويرها قصد ترابطها. حيث قام الباحث بتقسيم دراسته الى باين اهتم في الأول بدراسة الجوانب النظرية والفنية لأسواق الأوراق المالية، وفيه تناول ثلاثة فصول هي على الترتيب الملامح الأساسية لأسواق الأوراق المالية، كفاءة ومؤشرات أسواق الأوراق المالية وأثر العولمة عليها، أسواق الأوراق المالية الأكثر تقدما وأسواق الأوراق المالية الناشئة. أما الباب الثاني فقد درس فيه واقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، حيث خصص الفصل الأول لواقع أسواق الأوراق المالية العربية، ثم تناول في الثاني معوقات هذه الأسواق، وتضمن الثالث تفعيل هذه الأسواق وسبل الربط بينها.
- وقد مثلت هذه الدراسة قاعدة مهمة للانطلاق بمفاهيم واضحة لبورصة الجزائر وسبل تفعيلها، وتتشابه دراستنا مع هذه الدراسة في العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر والتكامل مع البورصات العربية لتفعيل بورصة الجزائر، أما

الاختلاف فيمكن في ربطنا بورصة الجزائر بالمنظومة المصرفية الجزائرية ومحاولة إظهار دور هذه الأخيرة فيها، وكذا محاولتنا لتقديم مقترحات للنهوض بالمنظومة المصرفية الجزائرية لتنشيط البورصة.

- عبد الرحمان بن عزوز: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير في علوم التسيير لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لجامعة منتوري بقسنطينة سنة 2012، إشكالياتها ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية بغية تنشيط وتطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية. حيث قام الباحث بتقسيم دراسته إلى ثلاثة فصول هي على الترتيب الأسس النظرية لأسواق الأوراق المالية، الإطار النظري للوساطة المالية والوسطاء الماليين كآلية لتنشيط سوق الأوراق المالية مع تسليط الضوء على بورصة تونس للأوراق المالية وواقع الوساطة المالية فيها، وتشابه هذه الدراسة مع دراستنا من حيث دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية ( البورصة ) والذي حاولنا معالجته في المبحث الثاني من الفصل الثالث، أما الاختلاف فكان في مقترحات إنعاش المنظومة المصرفية الجزائرية لتنشيط البورصة، وهو ما يشمل نفس المبحث، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن الباحث خص بورصة تنوس بالدراسة ونحن قمنا بدراسة بورصة الجزائر.

- وهيبه بوتريه: علاقة البنوك بالبورصة والأزمات المالية، دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة وهران 2 سنة 2016، إشكالياتها ماهي العلاقة التي تربط البنوك بالبورصة وكيف كان تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 على هذه العلاقة في الولايات المتحدة الأمريكية. حيث قامت الباحثة بتقسيم دراستها إلى أربعة فصول تناولت في الأول العلاقة بين البنوك والبورصة دون وجود أزمات مالية، وفي الثاني العولمة وتأثيرها على العلاقة بين البنوك والبورصة، في حين خصصت الثالث لتأثير الأزمة المالية على البنوك والبورصة، أما الرابع فهو تحديد العلاقة بين البنوك والبورصة والأزمة المالية لسنة 2008. وتشابه دراستنا مع هذه الدراسة في دور البنوك في البورصة وكيفية تدخلها فيها وهو ما تطرقنا له في المبحث الثاني من الفصل الثالث لدراستنا، وتختلف دراستنا مع هذه الدراسة في كوننا خصصناها لبورصة الجزائر وسبل تفعيلها.

- عزالدين حملة وعثمان علام: بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، مقال منشور في مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية العدد 04 الصادرة بتاريخ 02 جوان 2018، إشكاليته تتمحور فيما يكمن واقع بورصة الأوراق المالية الجزائرية، وما مختلف الجهود المبذولة للترقي بها. وتم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور وهي على التوالي مدخل عام حول بورصة الأوراق المالية، واقع بورصة الجزائر، آفاق تطوير بورصة الجزائر. وتشابه دراستنا مع هذه الدراسة في كونهما تدرسان بورصة الجزائر وواقعها وسبل تفعيلها، أما الاختلاف فهو في دور المنظومة المصرفية الجزائرية في

بورصة الجزائر وكيفية النهوض بهذه المنظومة لتنشيط بورصة الجزائر، وهو ما كان جزء من دراستنا ولم يكن في هذه الدراسة.

### ثامنا. صعوبات البحث:

- من الصعوبات التي واجهتنا في انجاز بحثنا، نذكر:
- صعوبة الحصول على المراجع وذلك بسبب غلق المكتبات الجامعية والعامية في ظل جائحة كوفيد 19 المستجد؛
- تعذر تطبيق الدراسة الميدانية في البنوك وعلى مستوى بورصة الجزائر، في ظل هذه الظروف، وهو ما دفعنا لتغيير منهج الدراسة الذي كان مقررا بدراسة الحالة؛
- عدم توفر البيانات والنشرات والاحصائيات بصفة دورية في موقع بورصة الجزائر.

### تاسعا. تقسيمات البحث:

للإجابة على الاشكالية الرئيسية، ومحاولة الإلمام بالموضوع من أجل الوصول إلى الأهداف المنشودة، قمنا بتقسيم بحثنا إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة البحث وتليهم خاتمة.

تُخصّص الفصل الأول للأدبيات النظرية للبورصة وبورصة الجزائر، وهذا بغية التعرف على ماهية البورصة الأدوات المتداولة والمتدخلون فيها وذلك من خلال المبحث الأول الاطار النظري للبورصة، وكان لابد من التطرق لبورصة الجزائر وذلك في المبحث الثاني الذي نَسْتعرض فيه نشأة وتطور بورصة الجزائر، الإطار التنظيمي لها والعراقيل التي تواجهها.

أما الفصل الثاني والذي يظم المنظومة المصرفية الجزائرية ومراحل تطورها فيشتمل على ثلاثة مباحث يتناول الأول المنظومة المصرفية الجزائرية قبل إصلاحات 1990، يعرض النشأة والتعريف والثاني الاصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض والثالث تطور المنظومة المصرفية الجزائرية بعد قانون النقد والقرض ويتطرق للهيكل الحالي للمنظومة المصرفية الجزائرية.

في حين يتناول الفصل الثالث والأخير واقع بورصة الجزائر ودور المنظومة المصرفية الجزائرية فيها وسبل تفعيلها، يهتم بتحليل نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2019 في مبحثه الأول، ويتطرق لدور المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيط بورصة الجزائر في مبحثه الثاني، أما مبحثه الثالث والأخير فيحتوي على مقترحات تفعيل بورصة الجزائر.

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية للبورصة

## وبورصة الجزائر

## تمهيد

نستهل دراستنا بهذا الفصل التمهيدي، والذي عَنَوْنَاهُ بالأدبيات النظرية للبورصة وبورصة الجزائر. حيث يضم مبحثين رئيسيين، الأول بعنوان الاطار النظري للبورصة، ويحتوي على نشأة البورصة تعريفها وموقعها من سوق المال، أهمية البورصة ووظائفها، أنواع البورصات وشروط قيامها، كل هذا في المطلب الأول تحت عنوان ماهية البورصة. والمطلب الثاني الأدوات المتداولة في البورصة وقسمناها إلى أدوات حقوق الملكية، أدوات المديونية، المشتقات المالية والأوراق المهجنة. لنختم هذا المبحث الأول بالمطلب الثالث والمعنُون بالمتدخلين في البورصة، حيث سنتعرف فيه على عارضي وطالبي رؤوس الاموال، والوسطاء الماليين.

أما المبحث الثاني فخصصناه لبورصة الجزائر، ويحتوي على ثلاث مطالب، نتعرف في الأول على نشأة وتطور بورصة الجزائر، بدءاً بمراحل ودوافع انشائها ثم أقسامها، ونتعرف في الثاني على الاطار التنظيمي لبورصة الجزائر من خلال ممثلي البورصة ومحترفيها ثم شروط الادراج في بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها، لنخصص المطلب الثالث للتعرف على العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر، وقد قسمناها الى ثلاث عراقيل وهي العراقيل الاقتصادية، العراقيل السياسية والقانونية وأخيرا العراقيل الثقافية والدينية.

## المبحث الأول: الاطار النظري للبورصة

نتطرق في هذا المبحث لماهية البورصة، بالتعرف على نشأتها ومفهومها وموقعها من سوق المال، وكذا أهميتها ووظائفها وأنواعها وشروط قيامها من خلال المطلب الأول. ثم الأدوات المتداولة فيها في المطلب الثاني. لنختتمه بالمتدخل ينفي البورصة في المطلب الثالث.

### المطلب الأول: ماهية البورصة

أولاً: نشأة البورصة، تعريفها وموقعها من سوق المال

#### I. نشأة البورصة

لقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال، وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت أحد أهم الوسائل المساعدة على تراكم رأس المال، كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة، ولكن حتى منتصف الستينات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير.

وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصوراً بسندات القروض العامة، لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية، هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة للشركات الحكومية<sup>1</sup>. وكان التعامل في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة، والتي تسمى الآن بورصات الأوراق المالية<sup>2</sup>.

وإن أول بناء أنشئ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء أنفرس ANVERS في بلجيكا عام 1460 وفي لندن عام 1773<sup>3</sup>.

في حين تأسست البورصة في الاسكندرية عام 1883 ثم في القاهرة عام 1898<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 216.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 25.

<sup>3</sup> شمعون شمعون، البورصة بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1999، ص 08.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 293.

## II. تعريف البورصة وموقعها من سوق المال

هناك عدة تعاريف للبورصة، اخترنا منها التعاريف الآتية:

**التعريف الأول:** "وهي المكان الذي تُتبادل فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا أنه يمكن أن تباع فيه الإصدارات الجديدة أيضا. ويطلق عليها السوق المنظمة، وسوق المزاد، والسوق الرسمية"<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** "هي سوق منظمة تُقام في أماكن معينة وفي أوقات محددة يغلب أن تكون يومية بين المتعاملين بيعا وشراء، وبمختلف الأوراق المالية وبالمثيلات التي تتعين مقاديرها بالكيل والوزن والعدد وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعدها المعاملات والشروط الواجب توفرها في المتعاملين والسلعة"<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** "لقد حدد مفهوم البورصة بصورة شاملة الدكتور محسن الخضيرى حيث يقول: فالبورصة مكان معلوم ومحدد مسبقا يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعا وشراء ويتوفر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية، بحيث تُعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتتجدد بناء عليها الأسعار سواء صعودا أو هبوطا أو ثباتا، كما يتم خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة و يسر، وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها، وتحليل هذه الاتجاهات، والتنبؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل، ثم في النهاية يمكن إتمام حركة المعاملات بجوانبها: المالية، القانونية والاقتصادية، من حيث: تيسير إتمام عملية التبادل ما بين طرفي المبادلة البائع والمشتري. وتيسير إتمام عملية نقل الملكية والتسجيل القانوني لعملية البيع أو للشراء المباع وتيسير إتمام عملية نقل الحيازة وتحقيق الانتفاع في الأصل الذي تم بيعه"<sup>3</sup>

يتضح لنا من خلال التعاريف السابقة أن البورصة هي سوق محددة المكان والزمان تتم فيها عمليات التداول للأوراق المالية المصدرة سابقا، وهذه السوق منظمة تعتمد على قواعد محكمة ومحددة ويشترط فيها توفر العلانية والشفافية.

وبما أن البورصة تُعد من أهم مكونات سوق المال، فإننا سنستعرض مكونات هذه السوق من خلال الشكل الموالي

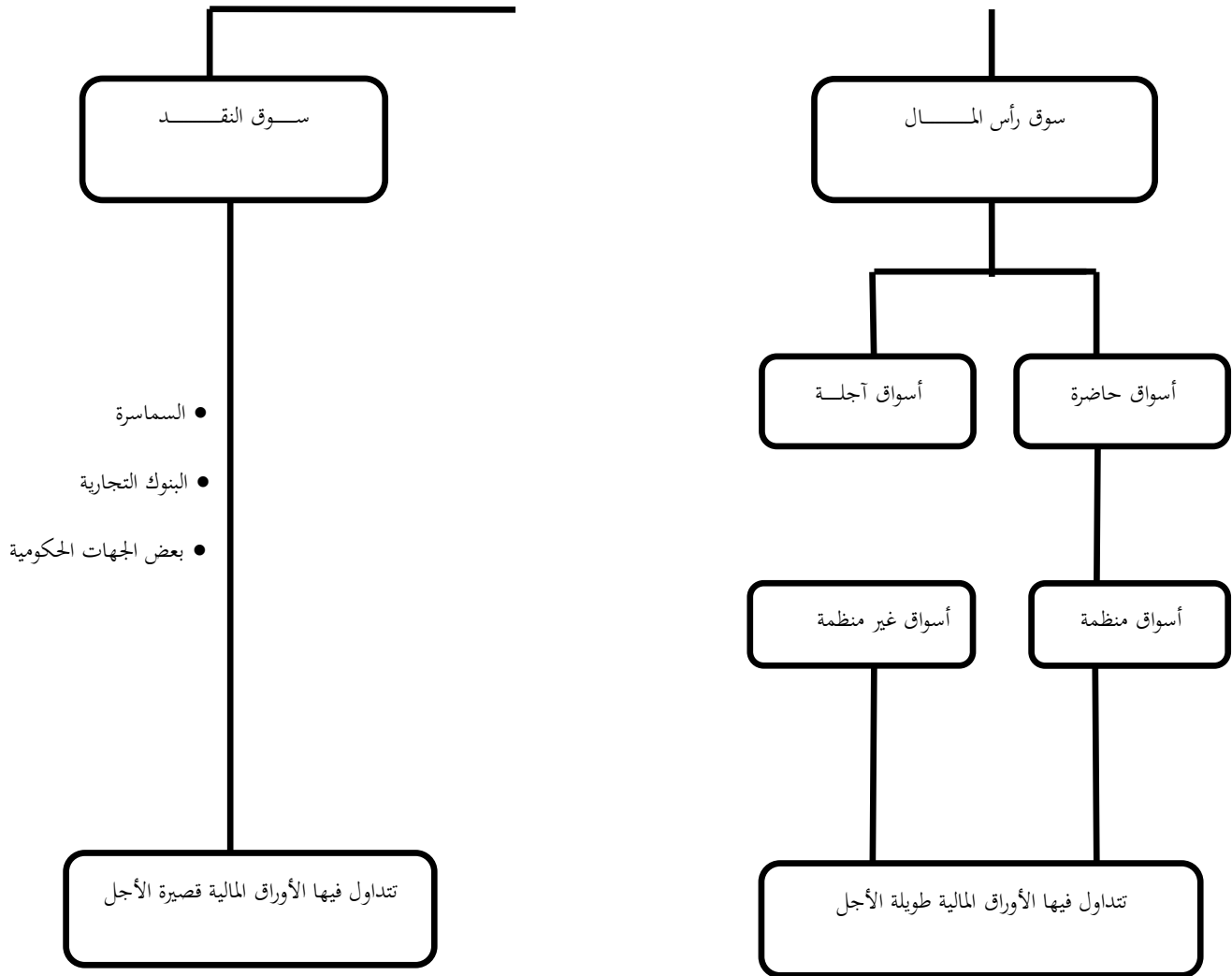
### شكل رقم (01): مكونات سوق المال

مكونات سوق المال

<sup>1</sup> مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز

<sup>2</sup> فتحي سليم زياد غزال، حكم الشرع في البورصة، الطبعة الثانية، دار الوضاح للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 09.

<sup>3</sup> شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2001، ص 25.

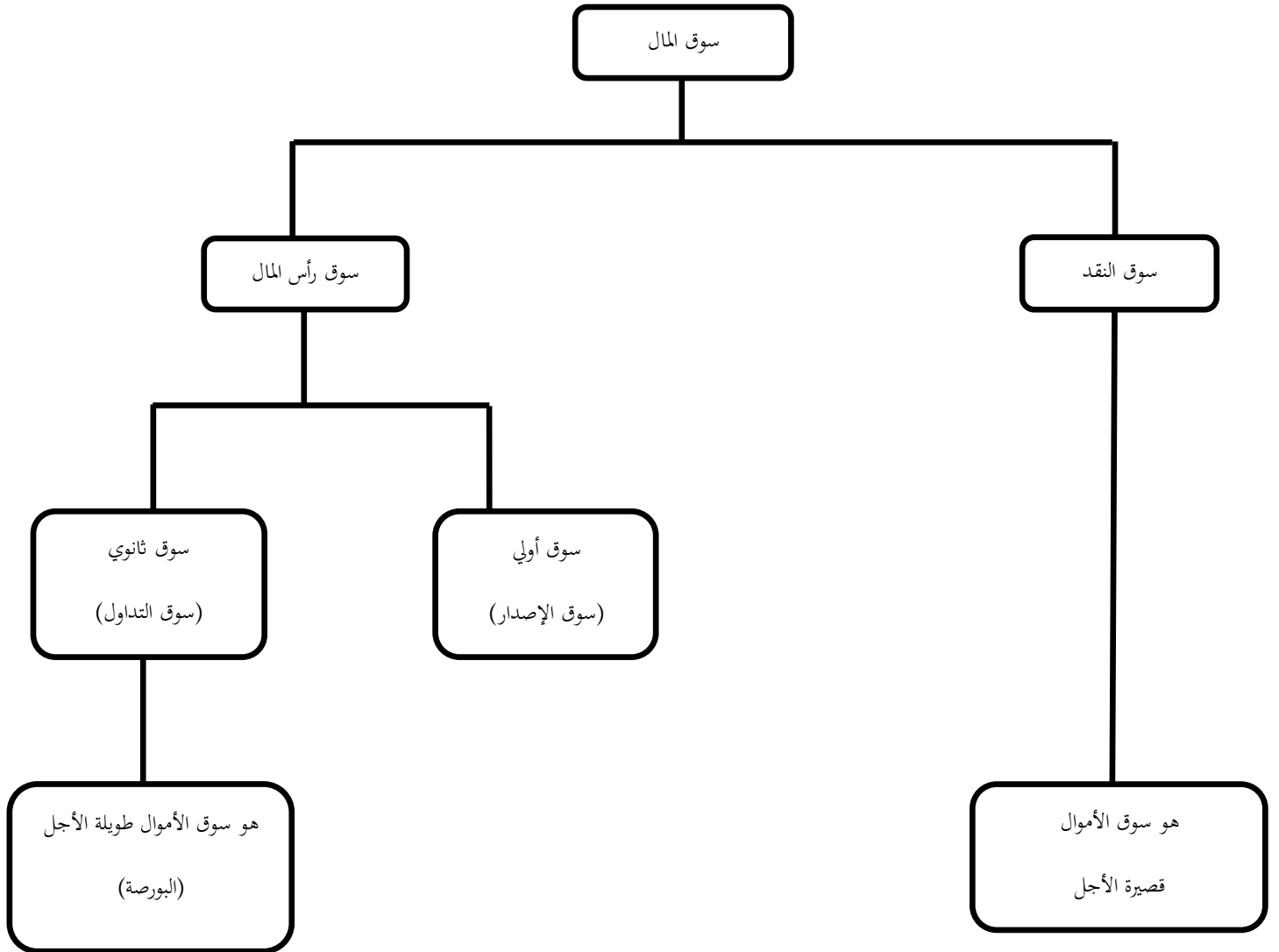


المصدر: رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 13

يوضح الشكل أعلاه مكونات سوق المال وهي: سوق النقد والذي يمثل سوق المعاملات قصيرة الأجل وتتولى المنظومة المصرفية القيام بهذه المعاملات، وسوق رأس المال ويمثل سوق المعاملات طويلة الأجل وينقسم هذا الأخير بدوره إلى أسواق حاضرة يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين وأخرى آجلة يتم فيها تداول أو عقد صفقات الشراء والبيع للأوراق المالية ثم تنفيذها في وقت لاحق. وتنقسم بدورها الأسواق الحاضرة والآجلة إلى أسواق منظمة وأخرى غير منظمة.

بعد استعراضنا لمكونات سوق المال، يمكننا أن نوضح موقع البورصة من سوق المال، من خلال الشكل الآتي:

شكل رقم (02): مخطط يوضح موقع البورصة من سوق المال



امن اعداد الطالبات بالاعتماد على الشكل السابق بالصفحة رقم 4

يتبين لنا من الشكل أعلاه أن البورصة تقع ضمن سوق رأس المال والذي يمثل أحد شقي سوق المال. وتمثل البورصة السوق الثانوية من سوق رأس المال ويطلق عليها سوق التداول.

ثانيا: أهمية البورصة ووظائفها

## I. أهمية البورصة

يمكن القول أن للبورصة أهمية اقتصادية و مالية بالغة يمكن التطرق إليها فيما يلي:<sup>1</sup>

**1. الأهمية المالية:** لتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة. ولجلب الأموال الأجنبية يجب منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدّخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل وعليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا، إذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

### 1.1 الأهمية بالنسبة للمستثمر:

- يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية (أسهم - سندات) باستخدام الأموال الفائضة لديه، وبهذا فهو يسعى للحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة؛
- يُقبل الأفراد الطبيعيون والمعنويون على شراء الأوراق المالية طالما يمكنهم بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، كما يرغبون أيضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة؛
- يمكن لحملة الأسهم التنازل عنها لغيرهم بالبيع في البورصة، وبذلك يمكنهم تحقيق التوازن بين العرض والطلب، حيث يمكن للمستثمر أن يسترد أمواله في وقت حاجته لها مع احتفاظ صاحب الطلب بالأموال المكتب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة والاحتياجات الخاصة.

### 2.1 الأهمية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية:

- تكمن الأهمية من خلال توفير الأموال للحصول على ما تحتاجه من سيولة وتمويل طويل الأمد؛
- إن القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها و ضمان لربحيته، الأمر الذي يدفع بالمستثمر إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها؛
- تعمل البورصة على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم التي تلجأ إليها الشركة باعتبارها مصدراً للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

<sup>1</sup>مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، بدون دار نشر، الجزائر، 2007، ص (56-58).

2. **الأهمية الاقتصادية:** إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة، وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوّجه نحو الانتعاش والتسريع من وتيرة تنميته.

هذا الهدف الذي تسعى إليه الكثير من البلدان، لهذا فقد أصبحت اليوم تُولي اهتماما أكبر للبورصة لبلوغ غايتها المرجوة<sup>1</sup>.

## II. وظائف البورصة

تقوم البورصة بعدد من الوظائف تتمثل فيمايلي:<sup>2</sup>

- 1- **تعبئة المدّخرات:** تساهم البورصة في تعبئة المدّخرات وتمويل النشاط الانتاجي، حيث توفر الفرصة للمدّخرين لتنويع محافظهم المالية من خلال توظيف أصولهم المالية في أكثر من مشروع واختيار أكثرها انتاجية وملائمة لتفضيلاتهم من حيث المخاطرة، العائد والسيولة؛
- 1- **ادارة المخاطر المالية:** من خلال البورصة يقوم المستثمرون بتوزيع الارصدة المتاحة للإقراض بين المشروعات الاقتصادية المختلفة عن طريق ادارة المحافظ المالية، وفقا لمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة بهما، بما يُفضّل من تكلفة المخاطر المجمعة مقارنة بما قد تفضي اليه مخاطر اخفاق مشروع واحد على مدّخر واحد أو مستثمر واحد؛
- 2- **تخفيض تكلفة المعلومات وتسعيرها:** تدفع البورصات عالية السيولة إلى حيازة المعلومات وتقديم أساليب الفرز والرصد، حيث تقوم بجمع المعلومات وتعميمها بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية، كما توفر البيانات والمؤشرات عن ملاءة المقترضين وجدوى المشروعات وفرص الاستثمارات المربحة، الأمر الذي يساعد المدّخرين والمستثمرين على اتخاذ القرار الصحيح؛
- 3- **إحكام الرقابة على ادارة الشركات:** تساهم البورصة بما توفره من معلومات في إحكام الرقابة على إدارة الشركات حيث تقوم أجهزة الوساطة المالية بتقييم أداء المنشآت والمشاريع ورصد استثماراتها، بالإضافة الى المساهمة في التوجيه الاداري للشركات والربط بين أداء الشركة والحوافز التي يحصل عليها المنظمون لتساعد على التوفيق بين مصالح المنظمين ومصالح الملاك؛

<sup>1</sup> مفيد عبد اللاوي، المرجع السابق، ص 59.

<sup>2</sup> فاطمة الزهراء بن شعيب، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010/2011، ص (109-112).

**4- دورها في عملية الخوصصة:** هناك علاقة وثيقة بين خوصصة القطاع العام وبين وجود بورصة ذات كفاءة عالية توفر المناخ اللازم لتمويل الاستثمارات عبر تعبئة المدّخرات من خلالها. وتشير تجارب الخوصصة في دول العالم بأن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود بورصة منظمة وكبيرة مما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خوصصتها. فالبورصة تلعب دورًا هامًا في اتمام عملية الخوصصة بنجاح، حيث أن البورصات تزدهر وتتوسع بوجود عمليات الخوصصة؛ وهو ما سنفصل فيه في الفصل الثالث من هذه الدراسة.

**5- علاج المديونية الخارجية:** تقوم البورصات بجذب المدّخرات الأجنبية للاستثمار في الاسهم المصدرة محليا، الأمر الذي يترتب عليه تفادي المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي والمتمثلة في زيادة مدفوعات خدمة الدين عند ارتفاع أسعار الفائدة الدولية، كما تسمح البورصات باستخدام تقنية توريق الدين والتي تتمثل في عملية تحويل الدين الى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات الدولية، وهي إحدى التقنيات التي تستخدم كأسلوب لمواجهة أزمة الدين ومحاولة تخفيض الرصيد القائم منه وذلك باستخدام السندات؛

**6- استعادة رؤوس الأموال وتخفيض تدفقها نحو الخارج:** تعتبر البورصات الناشئة أحد عوامل الجذب

لاسترداد الأموال الهاربة وخاصة تلك التي تبحث عن عائد أعلى وهو ما يتوفر في معظم تلك البورصات؛

**7- تقليل التقلبات الاقتصادية والمالية:** ينطوي الاستثمار في محفظة الأوراق المالية على نوع من الثبات، إذ نجد أن المستثمرين في المنتجات المالية المختلفة لاسيما الكبار منهم يُحجمون عن البيع في أوقات الانخفاض الشديد لأسعار الاسهم حتى يتجنبون الخسائر الرأسمالية، الأمر الذي يؤدي الى آلية داخلية تقلل الهزات المالية وتحد من تقلبات الدورة الاقتصادية.

ثالثا: أنواع البورصات وشروط قيامها

**I. أنواع البورصات**

يمكن تصنيف البورصات الى أنواع متعددة حسب حيثيات مختلفة كالاتي<sup>1</sup>:

**1- أنواع البورصات من حيث ما يُتداول فيها من قيم ومثيلات ومنتجات ( سلع )**

<sup>1</sup> شعبان محمد اسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص 36.

- أ. بورصة البضائع الحاضرة: وهي سوق منظمة يجرى فيها التعامل على منتوجات ذات طبيعة خاصة وذات أهمية عالية، كالقطن، والسكر، والبن، والقمح، والمطاط... الخ وتُعرف بورصة البضائع بالبورصة التجارية؛
- ب. بورصة العقود: هي البورصة التي يكون موضوعها عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية غير موجودة فعلياً، ويمكن التحلل منها بدفع فرق السعر المتحقق لدى تصفية العملية؛
- ج. بورصة القطع ( النقد الاجنبي أو العملات ): وهي البورصة التي تكون التجارة فيها بالنقود ذاتها، حيث تتم فيها تبادل العملات عن طريق الصرف العاجل والآجل؛
- د. بورصة المعادن النفيسة: وهي البورصة التي تُتداول فيها السلع المعدنية النفيسة من الذهب والفضة، والبلاتين والألماس؛
- هـ. بورصة الخدمات: وهي بورصة ذات خدمات كثيرة التنوع لتعدد المجالات التي يمكن استخدامها فيها. وأهمها السياحة والفنادق، وبورصة التأمين وبورصة النقل وتأجير السفن... الخ؛
- و. بورصة الأفكار: وهي أحدث أنواع البورصات، والتي تتعلق بعرض وبيع الحقوق كحقوق الاختراع وحقوق المعرفة والعلامات التجارية، وصفقات نظم المعلومات... الخ؛
- ز. بورصة الأوراق المالية: وهي سوق منظمة يُتداول فيها الأسهم والسندات، وحصص التأسيس، وتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب.

## 2-أنواع البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي<sup>1</sup>

- أ. بورصات محلية: وهي التي لا تمتد معاملاتها دولياً، ونشاطها محدود للغاية؛
  - ب. بورصات دولية: وهي التي تمتد معاملاتها إلى الدول المختلفة، وهي بورصات ضخمة ومتوسطة الحجم.
- ## 3-أنواع البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي<sup>2</sup>
- أ. بورصات رسمية: وهي بورصات تعمل بشكل رسمي، وتمارس فيها المعاملات في ضوء قواعد ونظم محددة وتحت رقابة حكومية؛
  - ب. بورصات غير رسمية: وهي بورصات تعمل بشكل غير رسمي في ضوء قواعد خاصة بها، ولا تعترف بها الحكومات ولا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية. وبالتالي فإنها تتضمن مخاطر حتمية مثل بورصة سوق المناخ في الكويت.

<sup>1</sup> شعبان محمد اسلام البرواري، المرجع السابق، ص 39.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 39.

## II. شروط قيام البورصة

لأجل قيام بورصة فعّالة تسمح للمؤسسات الاقتصادية بتمويل توسعاتها الاستثمارية، وكذا تمويل عجز ميزانية الدولة من خلال الأعوان ذوي الفائض المالي ينبغي توفر جملة من الشروط الأساسية لضمان أداء البورصة لنشاطها، نذكر منها<sup>1</sup>:

- وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التعامل؛
  - وجود حجم كافٍ من المدّخرات المعروضة للاستثمار، وتعدد الأدوات المالية المطروحة للاستثمار؛
  - نشاط متنوع لمؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في تعبئة المدّخرات وتوليد الاستثمارات؛ وهذا ما نركز عليه في دراستنا هذه بحيث نسعى لتوضيح الدور الذي تقوم به المنظومة المصرفية الجزائرية على مستوى بورصة الجزائر، واستخراج نقاط القوة والضعف في ذلك الدور، ومحاولة تقديم مقترحات لتعزيز هذا الدور.
  - سهولة الاتصال بين المتعاملين، وتطور أجهزة التسجيل ونظم المعلومات داخل البورصة؛
  - تحديد إطار قانوني وقواعد خاصة لتنظيم ورقابة المعاملات التي تتم داخل البورصة ولحماية المتعاملين من المخاطر؛
  - ضرورة النمطية في المعاملات المالية، وهي الوسيلة التي يمكن بها توليد سوق ثانوية فعالة؛
  - الانفتاح الكبير على البورصات العالمية، ومواكبة تكنولوجيا الدول المتقدمة والتكيف مع التحولات.
- وعموما حتى تتحقق بورصة فعالة ونشطة يجب العمل على تحقيق الكفاءة الاعلامية الكافية من حيث توفير المعلومات الاقتصادية والمالية والاحصائية للمتدخلين بالبورصة، والتخفيف من الأعباء الضريبية وكذا وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي لدعم نشاط البورصة<sup>2</sup>.

## المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في البورصة

<sup>1</sup> أسامة محمد القولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 264

<sup>2</sup> صالح مفتاح، فريدة معاري، دور البورصة التمويلي مع الإشارة الى حالة الجزائر، أثر اداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني الثاني، 24-25 أبريل

2007، ص 74 .

الأدوات المتداولة في البورصة هي السلعة التي يتم تداولها فيها، وتُعرف بالأوراق المالية وتتمثل غالبا في الأسهم والسندات. وتكون آجال استحقاقها طويلة الأجل ( تتجاوز السنة ) وتُحول لحاملها الحصول على نسبة من الأرباح أو فائدة ثابتة ومحددة<sup>1</sup>.

وتُصنف الأدوات المتداولة في البورصة بعدة طرق، فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها الى أدوات تمثل حق ملكية وهي الأسهم العادية، وأدوات تمثل مديونية وهي السندات، أما الأسهم الممتازة فتعتبر خليطا من الأسهم العادية والسندات، وان كانت تصنف ضمن أدوات حق الملكية<sup>2</sup>.

**أولا: أدوات حقوق الملكية:** وتُظَم الأسهم العادية والأسهم الممتازة

**1- الأسهم العادية:** هي عبارة عن سند ملكية يمثل جزء أو حصة من رأس مال شركة معينة، تصدرها الشركات المساهمة لتكوين رأسمالها، ويكون لها قيمة اسمية واحدة<sup>3</sup>.

وتعتبر الأسهم أهم الأدوات المالية وأكثرها شيوعا، وذلك لانتشار شركات المساهمة كشكل من أشكال المشروعات<sup>4</sup>

وتتميز الأسهم بالخصائص الموالية<sup>5</sup>:

- هي ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال في حدود قيمته الاسمية\* وعلى هذا الأساس فحامل السهم شريك في المؤسسة؛

- يستفيد صاحبها من عائد وهو ربح السهم أو الحصة وكذلك يتحمل جزءاً من الخسارة في حالة وقوعها؛

- الدخل الذي تدره دخل متغير، وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها الشركة وبالأفق الاقتصادي لها؛

- هي ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجلها النظري هو حياة الشركة ذاتها وبالتالي فهي تعتبر بالنسبة للشركة مصدر تمويل دائم؛

<sup>1</sup>أنظر صلاح السيد جوده، بورصة الأوراق المالية. محمد صالح الخناوي وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية. محمود يونس وآخرون، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية.

<sup>2</sup>عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002، ص 273.

<sup>3</sup>نبيل خليل طه سمور، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم ادارة الاعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2007، ص 32.

<sup>4</sup>عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 68.

<sup>5</sup>الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 82.

\*هي القيمة المثبتة على صك السهم

- حامل السهم له الحق في المشاركة في تسيير الشركة، وذلك عن طريق المشاركة في عملية التصويت على القرارات المتخذة الخاصة ببعض الأمور كانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، تعديل النظام الداخلي للشركة أو تعديل رأس المال ...؛

- يشكل السهم موضوعا للمضاربة في البورصة، وتحدد قيمته الجارية أو السوقية\* ( وهي غير القيمة الاسمية ) على أساس العائد المحقق وسعر الفائدة؛

- في حالة تصفية الشركة، أصحاب الأسهم هم آخر من يستوفي حقوقهم باعتبارهم شركاء.

**2- الأسهم الممتازة:** يطلق عليها الأوراق المالية المهجنة، حيث انها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات. وتمثل جزءاً من رأس مال الشركة والعائد المتوقع منها يتوقف على تحقيق الشركة أرباحاً وحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة قبل حملة الأسهم العادية<sup>1</sup>.

ونوجز أهم خصائص الأسهم الممتازة في الآتي<sup>2</sup>:

- تكلفتها مرتفعة نسبياً إذا ما قُورنت بتكلفة الاقتراض؛

- لحملتها الأولوية في توزيعات الأرباح وفي أموال التصفية؛

- يمكن أن تُصدر بشروط تكفل استدعائها أو تحويلها الى أسهم عادية بشروط معينة؛

**ثانياً: أدوات المديونية:** وتتمثل في السندات

" وهي ورقة مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة التي أصدرتها، بمعنى دليل اثبات لعملية قرض. وحامل السند يحصل على فائدة"<sup>3</sup>.

ويمكن إجمال خصائص السندات في الآتي<sup>4</sup>:

- السند وثيقة قرض تثبت أن حامله دائن تجاه المؤسسة التي أصدرته في حدود قيمته الاسمية؛

- يستفيد حامله من دخل ثابت ومعروف مسبقاً يتمثل في الفائدة، ويحصل عليه طوال عمر السند؛

- هو ورقة مالية ذات أجل، أي أنها تصدر لمدة زمنية معينة وبالتالي فالمؤسسة مجبرة على دفع مبلغه وذلك عند حلول أجل استحقاقه للشخص الذي يحمله؛

\*هي القيمة التي يباع بها السهم في البورصة .

<sup>1</sup>عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 17.

<sup>2</sup>المرجع أعلاه، ص 18.

<sup>3</sup>بوعلام بوشاشي، مفاهيم اقتصادية وقانونية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 47 .

<sup>4</sup>الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 88.

- ليس لحامله أي حق في التدخل في شؤون تسيير المؤسسة؛
- يُشكل موضوعا للمضاربة في البورصة، وقيمتها الجارية تتحدد على أساس سعر الفائدة السائد في السوق لحظة البيع؛
- في حالة تصفية المؤسسة أو إفلاسها، تمنح الأولوية لحملة السندات في استرجاع رأس المال الموظف باعتبارهم دائنين للمؤسسة.

### ثالثا: المشتقات المالية والأوراق المهجنة

**I. المشتقات المالية:** المشتقات المالية ليست نوعا من الأوراق المالية لكونها عقودا تستمد قيمتها من هذه الأوراق، وتستخدم كوسيلة للتحوط ضد المخاطر المالية<sup>1</sup>.

" وهي أدوات ترتب لحاملها التزاما أو اختيارا لشراء أو بيع أصل مالي، وتشتق تلك الأدوات قيمتها من أسعار الأوراق المالية الأصلية التي قد تكون أسهم أو سندات أو مجموعة من الأسهم والسندات<sup>2</sup> وتتعلم المشتقات بعقود الخيارات، عقود المستقبلات، العقود الآجلة وعقود المبادلات، ومن خصائصها أنها لا تحتوي على دفع كامل للقيمة عند الاتفاق، وليس الهدف منها الحصول على السلعة وإنما تغطية المخاطر. وبدأ التعامل فيها مع أوائل السبعينات مع التقلبات الحادة في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأصول المالية<sup>3</sup>.

**1- عقود الخيارات<sup>4</sup>:** هي عقود يمنح بموجبها مُصدر الاختيار حامل العقد الحق دون الالتزام لشراء أو بيع أصل مالي بسعر متفق عليه وقت تحرير العقد وفي تاريخ محدد، مقابل مبلغ من المال يمثل علاوة الاختيار تدفع لمُصدر الاختيار. ويطلق على السعر الذي يتم به تنفيذ بيع أو شراء الأصل محل الاختيار سعر التنفيذ. ويسمى الخيار الذي يعطي لمالكه الحق في الشراء بخيار الشراء، في حين يطلق على الخيار الذي يعطي لمالكه الحق في البيع بخيار البيع.

**2- العقود المستقبلية<sup>5</sup>:** هي عقود آجلة لكنها قابلة للتداول في البورصة، تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد سلفا على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق. على أن يدفع المشتري

<sup>1</sup> ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، 2003، ص 108.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 22.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، ص 22.

<sup>4</sup> المرجع أعلاه، ص 22.

<sup>5</sup> عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، مرجع سبق ذكره، ص 81.

التمن عند التسليم<sup>1</sup>. وتهدف الى التحوط من مخاطر التغير في معدلات العائد، وتختلف عن الخيارات في أنه يكون لمشتري الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، بينما تكون العقود المستقبلية واجبة التنفيذ كما أنه لا يجوز استرداد قيمة العلاوة المدفوعة في حالة الخيارات بينما يتعين على طرفي عقود المستقبلات ايداع هامش مبدئي يمثل نسبة من قيمة العقد لدى بيت السمسرة يمكن استرداده في حالة تنفيذ العقد.

**3- العقود الآجلة<sup>2</sup>:** هي عقود تعطي الحق لمشتريها في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقا بحيث يتم التسليم في تاريخ لاحق، وهي بذلك لا تختلف عن المستقبلات باستثناء أنها لا تتداول في البورصات وبذلك فهي لا توفر الحماية ضد مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالتزامات العقد.

**4- المبادلات<sup>3</sup>:** تعرف بأنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية تتحدد آنيا وفقا لقيمة الصفقة، على أن يتم تبادل الأصول محل التعاقد في تاريخ لاحق. ويتم تسويتها على فترات دورية ( شهرية، ربع سنوية أو نصف سنوية ... ) وتكون ملزمة لطرفي العقد على العكس من عقود الخيار، كما أن المدفوعات لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال بالنسبة للعقود المستقبلية.

## II. الأوراق المهجنة

" تعرف الأوراق المهجنة بأنها أوراق مالية جديدة، لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات حقوق الملكية أي الأسهم، وأدوات المديونية أي السندات. بل مزجت بين خصائص وسمات كل منهما"<sup>4</sup> وأهم انواعها<sup>5</sup>:

**1- سندات المساهمة:** وهي سندات تصدر عن شركات المساهمة الخاصة او العامة، وتعتبر ديونا أبدية وبمثابة أموال شبه خاصة، حيث يتحصل صاحبها على عائد يتكون من جزء ثابت والآخر متغير حسب النشاط او النتيجة المحققة من طرف الشركة المصدرة له، ولا يوجد لها تاريخ استحقاق.

**2- شهادات الاستثمار:** وهي أسهم عادية دون حق التصويت حيث يتمتع صاحبها بحقه في التوزيعات، حقه في اخذ نصيبه في حال اجراء عملية تصفية للمؤسسة المصدرة. ويقوم بإصدارها كل من مؤسسات

<sup>1</sup>فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 51.

<sup>2</sup>عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، مرجع سبق ذكره، ص 83.

<sup>3</sup>المرجع أعلاه، ص 83.

<sup>4</sup>بلال شبيخي، << السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي >> دراسات اقتصادية، العدد الثاني عشر، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية،

الجزائر، 2009، ص 116 .

<sup>5</sup>عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012/2011، ص 43.

القطاع العام والخاص، وذلك بهدف توفير مصادر تمويل للمؤسسة مع المحافظة على حق سيطرة المساهمين القدامى على توجيهها ومراقبة ادارتها على النحو الذي كانت عليه قبل اصدار شهادات الاستثمار. بالإضافة الى:

**3- الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي<sup>1</sup>:** تشمل هذه الأوراق المالية الأسهم والسندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.

**4- شهادات الأسهم ذات الربح بالأولوية دون حق التصويت<sup>2</sup>:** هي أسهم تعطي لحاملها حق الأولوية في الأرباح دون حق التصويت بشرط الحفاظ على حقوق حملة باقي الأسهم الأخرى، فهي ضامنة لنسبة معينة من الربح.

### المطلب الثالث: المتدخلون في البورصة

ينشط في البورصة عدد كبير من المؤسسات والشركات المقيدة فيها، ويمكن توضيح المتدخلون على مستوى البورصة كمايلي<sup>3</sup>:

**أولاً: عارضو رؤوس الأموال ( المقرضون ):** وهم أولئك الذين لديهم فائض في السيولة ولا يرغبون في تركها جامدة من غير توظيف، فيدخلون البورصة بغرض استثمار أموالهم وأهم هؤلاء المستثمرين: شركات التأمين، صناديق الادخار والتوفير، صناديق المعاشات، البنوك التجارية، تجمعات التوظيف المشترك التي تكون مانحة لرؤوس الأموال.

**ثانياً: طالبو رؤوس الأموال ( المقترضين ):** يمثلون الفئة التي تكون بحاجة الى أموال وتؤمن هذا الاحتياج عن طريق اصدار الأوراق المالية في سوق رأس المال، ويشترط في مصدر هذه الاوراق أن يكون مؤسسة او بيت سمسة أو شركات استثمار، كما يمكن ان تُصدّر بعض الأوراق المالية كالسندات من هيئات خاصة أو حكومية كالبنك المركزي او الخزينة.

**ثالثاً: الوسطاء الماليون:** يقوم الوسطاء بدور مهم في البورصة من حيث الالتقاء بين عارضي رؤوس الأموال والطالبين عليها، ويتدخل في البورصة عدد من الوسطاء، نذكر منهم<sup>4</sup>:

<sup>1</sup>رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص 71.

<sup>2</sup> وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2003، ص 89.

<sup>3</sup>محمد سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بقاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص 136.

<sup>4</sup>حسين بن هاني، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدائها المشتقة، دار الكندي، الأردن، 2002، ص 32 .

**1- سمسار الأوراق المالية:** وهو وسيط مالي يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه مقابل سمسة ( عمولة ) محددة باللائحة تدفع من الطرفين، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسة، ومساعدو السمسار هم:

**1-1 المندوب الرئيسي:** يعمل لحساب السمسار بمساعدته في تنفيذ الأوامر داخل المقصورة مقابل أجر ودون أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار؛

**2-1 الوسيط:** هو أداة اتصال بين العميل والسمسار، يتلقى الأوامر من العميل ويبلغها للسمسار المقيد عنده مقابل عمولة بسيطة من الصفقة.

**2- صانع السوق:** يمكن للوسيط أن يقوم بدور صانع السوق بالبيع والشراء للأوراق المالية وذلك بترخيص من لجنة البورصة ويحق له ان يعمل لصالحه أو لصالح عملائه، ويقوم صانع السوق بدور مهم في البورصة ذلك أنه يكون مشتريا عندما يكون السمسار بائعا، وبائعا عندما يكون السمسار مشتريا؛

**3- المتخصصون:** المتخصص هو سمسار مالي يتدخل في البورصة للتعامل في أوراق مالية محدودة يتم تداولها في مركز واحد؛

**4- شركات المقاصة والتسوية:** تقوم هذه الشركات بدور مكمل لعمل السمسار أو شركة السمسة من حيث استكمال العمليات التي قامت بها شركات السمسة وتسوية المراكز المالية بين المتعاملين.

إذن فالمتدخلون في البورصة هم أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ولتسهيل الالتقاء بين هذين الطرفين يتدخل الوسطاء للقيام بهذه العملية، ويتمثل وسطاء البورصة في سماسة الأوراق المالية ومساعدتهم ( المندوب والوسيط )، وصانعي السوق ومتخصصي السوق وشركات المقاصة والتسوية.

## المبحث الثاني: بورصة الجزائر

بعد أن قمنا بتقديم المفاهيم النظرية للبورصة في المبحث الأول، سنقوم في هذا المبحث بالتعرف على بورصة الجزائر بتقديم نشأتها وتطورها في المطلب الأول، والإطار التنظيمي لها في المطلب الثاني، وأخيرا العراقل التي تواجهها في المطلب الثالث.

### المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر

ويضم هذا المطلب مراحل إنشاء بورصة الجزائر، ودافع إنشائها وأقسامها، وذلك على النحو الآتي:

#### أولا: مراحل إنشاء بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الجزائر للإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988، وفي نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، وقُسم رأس مال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة<sup>1</sup>. وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم (SPA)\* تُسير حسب أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988. ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة دون إنشاء سوق تُتبادل فيها هذه الأسهم، وهذه السوق ما هي إلا البورصة<sup>2</sup>.

ومرت بورصة الجزائر في عملية إنشائها بالمراحل الآتية:

#### المرحلة الأولى: 1990-1992<sup>3</sup>

اتخذت الحكومة في هذه المرحلة عدة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة. ومن جملة هذه الإجراءات أنشئت مؤسسة سميت شركة القيم المنقولة (SVM)\*\* مهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول المتقدمة، ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية\*\*\* وقد قدر رأس مالها بـ 320.000 دج ويديرها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة. وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية الموالية<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012/2013، ص 160.

\*Sociétés Par Actions

<sup>2</sup> شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 79.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، ص 80.

\*\* Sociétés des Valeurs Mobilières

\*\*\* صندوق المواد الغذائية الفلاحية، صندوق مناجم الفحم والري، صندوق التجهيز، صندوق البناء، صندوق الكيمياء والبتروكيميا، صندوق الصيدلة، صندوق الاتصال والإلكترونيات والاعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة، صندوق الخدمات.

<sup>4</sup> رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010/2011، ص 38.

- مرسوم تنفيذي رقم 91-169 يشمل على تنظيم العمليات بالقيم المنقولة؛
- مرسوم تنفيذي رقم 91-170 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

### المرحلة الثانية: 1992-1999<sup>1</sup>

مرت شركة القيم المنقولة في هذه المرحلة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح لها، وفي فيفري 1992 تم رفع رأس مال الشركة إلى 932.000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة (BVM)\*

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لمشتغل بالمرة حيث اعترضت انطلاقتها جملة من الصعوبات وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993، بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 1993/04/25 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق بسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير على انشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعمليتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

### المرحلة الثالثة: من 1999 إلى يومنا هذا<sup>2</sup>

وتبدأ من افتتاح بورصة الجزائر لتداول الأوراق المالية بتاريخ 13 سبتمبر 1999، وهذه الانطلاقة التي أجلت عدة مرات بسبب قلة الشركات المرشحة للتسجيل في اتمام اجراءات القيد بالإضافة الى عوامل اخرى كنقص الثقافة الادخارية وقلة المختصين في هذا المجال، وقد قيدت بها أربع شركات، وهي فندق الأوراسي، صيدال الرياض سطيف وسوناطراك بثلاثة أسهم للشركات الأولى وسند واحد لسوناطراك.

### ثانيا: دوافع إنشاء بورصة الجزائر

ظهرت الحاجة الماسة لإنشاء بورصة في الجزائر لعدة دوافع، نذكر منها<sup>3</sup>:

- 1- تشكل البورصة بديلا غير تضخمي لتمويل الاستثمارات، يركز على الاستعمال المباشر لموارد الادخار مهما كانت مصادرها سواء كانت مؤسساتية أو شعبية للمقيمين وغير المقيمين؛

<sup>1</sup>شعون شعون، مرجع سبق ذكره، ص 80.

\*Bourse des Valeurs Mobilières

<sup>2</sup>بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الاطلاع: 2020/05/10 على الساعة 11:00 صباحا

<sup>3</sup>هشام بورمة، النظام المصرفي الجزائري وامكانية الاندماج في العملة المالية، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر،

2009/2008، ص 137.

- 2- تعتبر البورصة اطارًا مناسبًا لفتح رأس مال المؤسسات العمومية للمساهمين الخواص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين، محليين أو أجنب؛
- 3- السماح للخزينة العمومية بالرجوع الى تقنية جديدة لجمع الادّخار من أجل اعادة التمويل، وكذلك تسمح بتحديث الدين العمومي؛
- 4- تشكل البورصة بديلا للمدخرين الذين تتجه اهتماماتهم الاستثمارية باتجاه بدائل أخرى وخصوصا الاستثمار في العقارات وأنشطة المضاربة، لإنشاء أدوات مالية حديثة تساهم في اعطاء المدخر مكانته في تمويل الاقتصاد؛
- 5- إيجاد الشركاء والحلفاء الاستراتيجيين الذين يساعدون هذه المؤسسات باعتبارهم مساهمين وبالتالي تحقيق الالتزامات والتقديرات المحددة؛
- 6- تجسيد هدف خوصصة المؤسسات العمومية؛
- 7- السماح للاقتصاد الوطني بالاندماج في الاقتصاد العالمي في اطار العولمة.

### ثالثا: أقسام بورصة الجزائر

تضم بورصة الجزائر سوقا لسندات رأس المال (الأسهم) وسوقا لسندات الدين (السندات). حيث تتكون<sup>1</sup>:

#### سوق سندات رأس المال من:

- 1- **السوق الرئيسية:** وهي موجهة للشركات الكبرى، ويوجد حاليا خمس شركات مدرجة فيها.
- 2- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وهي مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، تم انشاء هذه السوق سنة 2012، ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة لها، وتوجد شركة وحيدة مدرجة في هذه السوق.

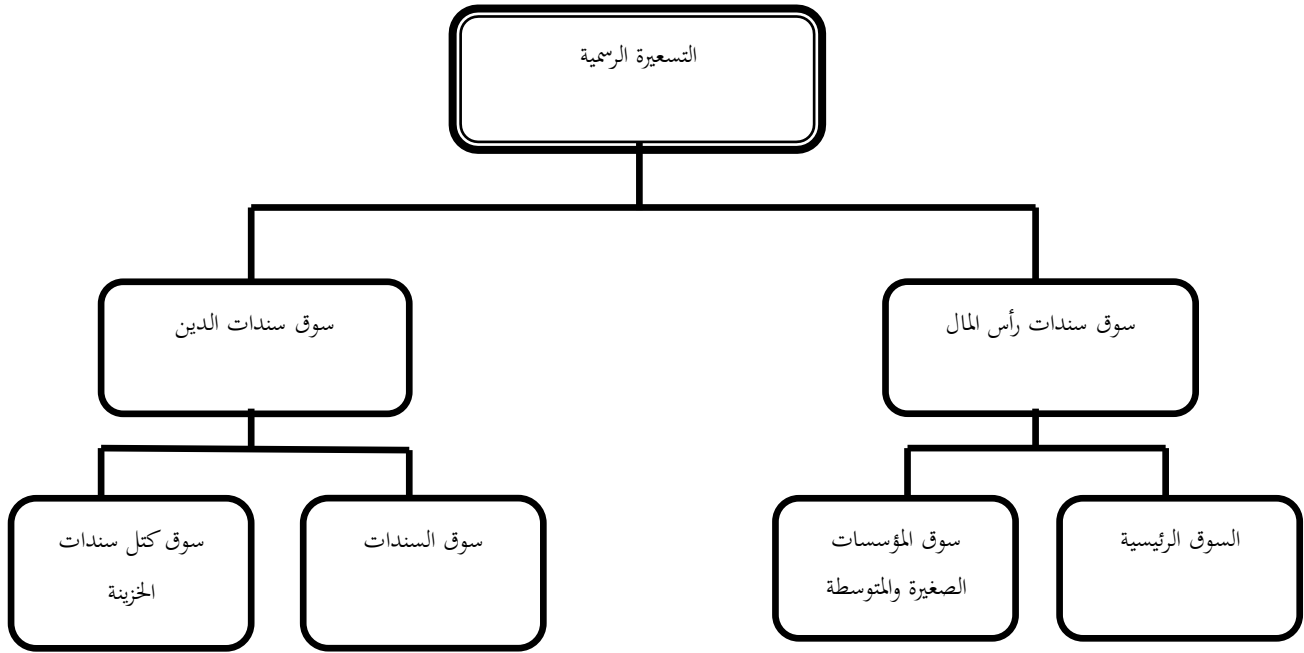
#### وسوق سندات الدين من:

- 1- **سوق سندات الدين:** والتي تصدرها الشركات ذات الأسهم.
- 2- **سوق كتل سندات الخزينة العمومية:** المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق سنة 2008، وتُخصي حاليا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجا في هذه السوق بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 07 و 10

<sup>1</sup> بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/01/01 على الساعة 08:00 صباحا

و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع. ويوضح الشكل الموالي أقسام بورصة الجزائر:

شكل رقم(03): أقسام بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/01/01 على الساعة 08:00 صباحاً

يوضح الشكل أعلاه الأدوات المالية المسجلة في التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر، وهي الأسهم وتدرج ضمن قسم سوق سندات رأس المال، وفي هذا القسم يتم قبول أسهم كبرى الشركات وأسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقط. والسندات والتي تدرج ضمن سوق سندات الدين ويتم فيه قبول سندات الشركات ذات الأسهم وسندات الخزينة العمومية.

## المطلب الثاني : الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

ويظم هذا المطلب ممثلي السوق، محترفي السوق وشروط الادراج والشركات المدرجة في بورصة الجزائر

### أولاً: ممثلي السوق

بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة يقوم بتمثيل بورصة الجزائر هيئتين:

**1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):**<sup>1</sup> هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تأسست بموجب المرسوم التشريعي المذكور أعلاه، تتولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير السوق وشفافيتها. وتقوم اللجنة بمهمة من المهام هي:

أ. **المهمة التنظيمية:** تقوم اللجنة، في إطار التشريع الذي يحكم البورصة، بإعداد أنظمة تخضع لموافقة الوزير المكلف بالمالية، وتتعلم الأنظمة التي يتم سنّها بالخصوص بمايلي:

- القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات-حافظي السندات؛
- واجبات الاعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على الادخار أو القبول في البورصة أو العروض العمومية؛
- تسيير حافظة القيم المنقولة؛

- قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات؛
- القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة؛
- القواعد المتعلقة بمسك الحسابات-حفظ السندات؛
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال السندات؛
- شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.

ب. **مهمة الاعتماد والتأهيل:** تعتمد اللجنة:

- الوسطاء في عمليات البورصة؛
- شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك؛
- وتؤهل ماسكي الحسابات-حافظي السندات.

<sup>1</sup><https://www.cosob.org> date de visite le : 25/07/2020 à 17:30 de soir

ج. مهمة المراقبة والحراسة والتحقيق: تسمح هذه المهمة للجنة بالتأكد خصوصا:

- من احترام المتدخلين في البورصة للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم البورصة؛
- من امتثال الشركات التي تلجأ الى الطلب العلني على الادخار لواجبات الاعلام التي تخضع لها؛
- من ادراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات؛
- من حسن سير البورصة.

وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى شركات أو مؤسسات مالية معينة بعملية معينة على القيم المنقولة.

**2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBVM)<sup>1</sup>:** هي شركة ذات أسهم تأسست في 25 ماي 1993 مكونة من طرف وسطاء عمليات البورصة الذين ينفردون بحق التفاوض في الأوراق المالية المتداولة في البورصة لحساب زبائنهم ولحسابهم الخاص، يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، ولا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأسمال هذه الشركة كما انها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة. وتمارس هذه الشركة نشاطها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ومن بين مهامها:

- التنظيم العملي لعمليات ادخال الشركات الى البورصة؛
- تنظيم جلسات التداول؛
- تنظيم وتسيير نظام التداول والتسعيرة؛
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالبورصة، من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة وقنوات الاعلام الاخرى.

**ثانيا: محترفي السوق**

ويتمثلون في المتدخلين الذين يحترفون عمليات البورصة، وهم<sup>2</sup>:

**1. الوسطاء في عمليات البورصة (IOB):** وهم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ويقوم الوسطاء في عمليات البورصة بالمهام الآتية:

<sup>1</sup> Mansour mansouri, la bourse des valeurs mobiliers d'Alger, Edition et distribution Houma, Algérie, 2002, p 24.

<sup>2</sup> بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/01/01 على الساعة: 08:00 صباحاً

- شراء أو بيع القيم المنقولة لحساب الغير أو لحسابهم الخاص؛
  - تسير محفظة القيم المنقولة بموجب عقد توكيل؛
  - عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛
  - الارشاد في مجال توظيف القيم المنقولة.
- وتتضمن حاليا بورصة الجزائر تسعة وسطاء في عمليات البورصة، وهم:
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR؛
  - بنك التنمية المحلية BDL؛
  - بنك الجزائر الخارجي BEA؛
  - البنك الوطني الجزائري BNA؛
  - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP؛
  - القرض الشعبي الجزائري CPA؛
  - بنك بي آن بي باريبا الجزائر BNP Paribas El djazair؛
  - سوسيتيجنيرال الجزائر SocietiesGenerals Algérie؛
  - الشركة الخاصة تال ماركس Tell Markets.

وهذه المؤسسات هي جزء مهم من المنظومة المصرفية الجزائرية التي يتوجب عليها إحداث نشاطات فعالة من أجل تنشيط البورصة.

**2. المؤمن المركزي على السندات:** والذي ينشط تحت اسم الجزائر للمقاصة، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم. ويساعد انشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية، التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات ( استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...) تتمثل مهمته في:

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات-حافضي السندات؛
- مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛
- انجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة ( توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال... )؛
- التقييم القانوني للسندات المقبولة في عملياته وفقا للمعايير الدولية ( الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

3. ماسكوا الحسابات حافظو السندات (TCC): هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسيط في عمليات البورصة، ويقدم ماسكوا الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

4. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM): وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP). وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة، ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

وتوجد في البورصة الجزائرية حاليا شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة شركة الاستثمار المالي (SICAV CELIM).

### ثالثا: شروط الإدراج والشركات المدرجة في بورصة الجزائر

#### I. شروط الادراج

ان تسعير أسهم أو سندات مؤسسة ما بالبورصة يستدعي قبولها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ولقبولها يجب توفر شروط تتعلق بالمؤسسة الراغبة في الانضمام، وشروط تتعلق بالقيم موضوع القبول<sup>1</sup>.

#### 1. الشروط الخاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

- أن تكون منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA)، وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينبغي أن تعين لمدة خمس سنوات (05) مستشارا مرافقا يسمى مرقى البورصة؛
- الحد الأدنى لرأس المال خمسة ملايين دينار (5.000.000 دج)؛
- نشر الكشوف المالية للسنوات الثلاث السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فتتشر كشوفها المالية للعامين الماضيين ما لم تُعفيها اللجنة من ذلك؛
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تُعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- إعلام اللجنة في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل عملية الادراج؛
- أن تقدم تقارير تقييمية لأصولها من طرف خبير مالي تعترف اللجنة بتقريره التقييمي؛
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر www.sgbv.dz تاريخ الزيارة: 2020/01/01 على الساعة: 08:00 صباحاً

## 2. الشروط الخاصة بالقيم محل طلب الإدراج:

- إصدار على الأقل 20% من رأسمالها في شكل أسهم، وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة 10% كحد أدنى؛
- أن توزع الأسهم المصدرة على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسة؛
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم؛
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تستند إليها مقبولة في التسعيرة؛
- يجب ان يكون سعر السندات التي تُطلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج)، باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون.

## II. الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

توجد ست شركات مدرجة (مقيدة) ببورصة الجزائر الى غاية 2020 نوضحها في الجدول الموالي:

جدول رقم (01): الشركات المدرجة ببورصة الجزائر إلى غاية أوت 2020

| اسم الشركة                     | رمزها في البورصة | القطاع             |
|--------------------------------|------------------|--------------------|
| أليانس للتأمينات               | ALL              | التأمينات          |
| أن سي أ روبية                  | ROUI             | الصناعة الغذائية   |
| مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي | AUR              | الفندقة            |
| صيدال                          | SAI              | الصناعة الصيدلانية |
| بيوفارم                        | BIO              | الصناعة الصيدلانية |
| أ.و.م انفسست                   | AOM              | سياحة              |

المصدر: بورصة الجزائر [www.sgbv.dz/ar/societe](http://www.sgbv.dz/ar/societe)

يوضح الجدول أعلاه الشركات المدرجة ببورصة الجزائر الى غاية سنة 2020 والقطاع الذي تنشط فيه كل شركة حيث أن الخمس (05) شركات الأولى مدرجة بالسوق الرئيسية والشركة الأخيرة مدرجة بسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### المطلب الثالث: العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر

تواجه بورصة الجزائر منذ انشائها الى يومنا هذا مجموعة من العراقيل نحاول ايجازها في هذا المطلب كالتالي

#### أولا: العراقيل الاقتصادية

#### 1- الخصوصية: تعتبر سياسة الخصوصية من بين الأهداف التي تُنشط البورصة، وبالرغم من اعتبار الخصوصية في

الجزائر خيارا واضحا في اعادة الهيكلة الا أن هناك عراقيل تقف أمام البدء فيها فعليا وفي ما يلي عرض

لهذه العراقيل<sup>1</sup>:

- الوضعية السيئة للمؤسسات المعنية بالخصوصية وذلك راجع لغياب الاهتمام بالمردودية، واعباء الاستغلال المتزايدة مما يتطلب تدخل الدولة عبر المساهمات المالية المختلفة؛
- تعاضد دور القطاعات العمومية في توفير مناصب الشغل، مما يؤدي الى ارتفاع في التعداد والذي يشكل عائقا أمام خصوصية هذه الشركات، حيث لو تمت الخصوصية لفقد العديد مناصب عملهم وبالتالي ارتفاع البطالة، وهذا ما تحاربه الهيئات النقابية وغيرها؛
- عدم وجود الحقل التنافسي لكون اغلب المؤسسات الحكومية تحتكر السوق، وبالتالي فان عملية الخصوصية لن تؤدي الى المنافسة؛
- عدم كفاءة او حذر المشتريين المحتملين المحليين وغياب الحافز لديهم؛
- تركيز المستثمرين الاجانب على القطاعات عالية المردودية، والتي تتطلب تحكما كبيرا في التكنولوجيا، مثل قطاع المحروقات والسمعي البصري والاتصالات وغيرها، وذلك على اعتبار أنهم يملكون معدات استثمارية كبيرة؛
- عجز في نظام الادخار المحلي، وذلك لان المستثمرين المحليين لا يحصلون على الدعم الكافي نتيجة عجز القنوات البنكية؛
- عدم القدرة على ايجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من أجل خلق أقطاب مالية؛
- الأعباء الجبائية الثقيلة التي تقيد المستثمرين المحتملين.

#### 2- معدل التضخم: حيث يؤثر على الادخار، اذ يؤدي الى التقليل من الميل الى الادخار بل وتقليل حجم

المدخرات الموجودة فعلا. حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي المداخيل الثابتة او المنخفضة الى اللجوء الى مدخراتهم

لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا

<sup>1</sup>رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص 282.

تكفي مداخيلهم النقدية الجارية لتحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها. اصف الى ذلك انه يؤدي الى توجيه رؤوس الاموال الى فروع النشاط الاقتصادي الاقل انتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة الى رفع أسعار الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد الى ايداع ما لديهم من اموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فانه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار، وهكذا فان التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال الى ميادين أخرى غير البورصة.

ومما لا شك فيه أن كل هذه العوامل أدت الى تقليص القدرة الادخارية للعائلات، وهو ما ادى الى انخفاض الطلب على الأدوات المالية الاستثمارية في بورصة الجزائر<sup>1</sup>.

**3- السوق الموازية:** ان الأرباح المحققة من هذه السوق على قدر كبير من الأهمية لذا فان وجود هذه السوق لا يشجع اطلاقا العائلات على توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار في الأوراق المالية. والمداخيل التي يتم جنيها من هذه السوق كبيرة جدا وعادة لا تمر بالدوائر الرسمية، وهذا ما يعني ان هذه السوق تؤثر على الاقتصاد الوطني ككل وعلى البورصة بالأخص<sup>2</sup>.

**4- ضعف الحوافز الجبائية:** ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصالح الضرائب، وخاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات والتي تشكل إيراداتها المصدر الأساسي للمداخيل الوطنية. هذا ما يدفع المتعاملين الاقتصاديين الى تغيير سلوكياتهم الادخارية والاستثمارية، الأمر الذي يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في البورصة الجزائرية<sup>3</sup>.

**5- ضعف الإفصاح والشفافية:** مقارنة بالبورصات المتقدمة فان التقارير التي تنشرها بورصة الجزائر فيما يخص البيانات المالية لنشاط البورصة تعتبر سطحية وعامة، وكذا الوضعية المالية للشركات المدرجة غير معلنة، فلا يتمكن المستثمر في بورصة الجزائر من اتخاذ قرار الاستثمار. بالإضافة الى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات وكذا انعدام التحليل المالي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، المرجع السابق، ص 286.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 286.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، ص 287.

<sup>4</sup> المرجع أعلاه، ص 287.

**6- طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر:** بالرجوع الى النصوص القانونية التي تنظم الشروط الواجب توفرها في الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر يتأكد لنا انها تسمح للأشخاص الطبيعيين أن يمارسوا الوساطة المالية في البورصة، الا أن المتبع للوساطة المالية في بورصة الجزائر يجد تسعة وسطاء ماليين ذوي طبيعة معنوية فقط وأغلبهم بنوك عمومية<sup>1</sup>.

**7- عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة في بورصة الجزائر:** من بين الأسباب التي تقف وراء نجاح بورصات الدول المتقدمة انها تعرض امام المستثمر تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية ليختار منها ما يلاءم امكانياته وأهدافه، اما بالنسبة لبورصة الجزائر فانه يتداول فيها عدد محدود من الأوراق المالية<sup>2</sup>. هذا بالإضافة الى ان شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تنظم جلستين للتداول فقط على القيم المنقولة التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، وذلك يومي الاثنين والاربعاء. وتجري عملية تسعير السندات الشبيهة للخرينة بصفة يومية من الأحد الى الخميس. وتبدأ جلسات البورصة على الساعة 09:30 صباحاً وتُختم على الساعة 11:30 صباحاً<sup>3</sup>. على غرار البورصات العالمية التي تعمل 24/24 ساعة وكل أيام الأسبوع. كما تدوم عملية التسوية في بورصة الجزائر أسبوعاً كاملاً، مما يعرقل السير الحسن للتعاملات.

#### ثانياً: العراقيل السياسية والقانونية

**1- العراقيل السياسية:** هناك صلة بين الأوضاع السياسية، والأوضاع المحيطة بالبورصة، فتقدم البورصات مرهون بالاستقرار السياسي، وحسن قيام السلطة التنفيذية والتشريعية برسالتها، فالاستقرار السياسي في الدول الأكثر تقدماً يظهر في تطور بورصاتها.

وفي ما يتعلق ببورصة الجزائر، فانه من المعروف انها افتتحت في مناخ سياسي غير مستقر، حيث تعاقبت عدة حكومات منذ افتتاحها، ومن المعلوم أن معظم المستثمرين يبحثون عن الأمن هذا الأخير مرتبط بالاستقرار السياسي، وعليه فان السياسة المستقرة تمثل عاملاً مهماً في بورصة عملية ذات مصداقية سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو الأجنبي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، المرجع السابق، ص 288.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 289.

<sup>3</sup> [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/07/23 على الساعة: 11:44 صباحاً

<sup>4</sup> رشيد بوكساني، المرجع سبق ذكره، ص 279.

**2- العراقيل القانونية:** ان الاطار التشريعي المنظم لبورصة الجزائر بطيء جدا، حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الا ان تعيين أعضائها كان بتاريخ 1995/12/27 كما ان التنصيب الرسمي لم يتم الا في شهر فيفري 1996.

أما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتي لم تنعقد جمعيتها التأسيسية الا بتاريخ 1997/05/21 بمقر اللجنة بالرغم من أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 بتاريخ 1995/05/23 قد نص عليها صراحة. أضف الى ذلك ان القانون الذي ينظم شروط مزاولة دور الوسيط المالي في البورصة قد صدر بتاريخ 1996/07/03 الا ان تأسيس معظم شركات الوساطة كان سنة 1999<sup>1</sup>.

بالإضافة الى انه من شروط قبول القيد في البورصة وجوب اصدار القيم المتداولة من الشركات ذات الأسهم، الا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة او شركات ذات الشخص الوحيد.

### ثالثا: العراقيل الثقافية والدينية<sup>2</sup>

**1- العراقيل الثقافية:** تميل معظم العائلات الجزائرية الى توجيه مدخراتها أساسا نحو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط من أجل الحصول على مسكن، اضافة الى غياب ثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع الجزائري وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بماهية البورصة وأهميتها، وهذا راجع الى غياب التوعية الاعلامية وكذا عدم تخصيص برامج تعليمية تُعرف بأهمية البورصة في الحياة الاقتصادية. وكل هذا أدى الى عرقلة عمل البورصة في الجزائر.

**2- العراقيل الدينية:** من بين أهم الأسباب التي تشكل عائقا امام بورصة الجزائر سعر الفائدة (الربا) وهو ما يحرمه ديننا الحنيف جملة وتفصيلا. وقد حرم الاسلام الربا وشرع بديلا عنه البيع، كما شرع أساليب مختلفة تقوم على المشاركة، حماية للمدخرين والمستثمرين في آن واحد<sup>3</sup>. والقانون 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فضل السندات على الأسهم في بنوده وهذا ما أزم الوضع أكثر وزاد من حدة العائق.

<sup>1</sup>رشيد بوكساني، المرجع السابق، ص 280.

<sup>2</sup>المرجع أعلاه، ص 281.

<sup>3</sup>جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 208.

### خلاصة

تناولنا من خلال هذا الفصل والذي يشتمل على المتغير الأول للموضوع محل الدراسة، المفاهيم النظرية للبورصة بصفة عامة، من نشأة وتعريف وأهمية ووظائف البورصة، وكذا أنواع البورصات وشروط قيامها، والأدوات المتداولة والمتدخلون فيها. كل هذا كان من خلال المبحث الأول.

ثم تطرقنا لبورصة الجزائر باعتبارها البورصة المعنية بالدراسة، حيث تطرقنا لمراحل ودوافع نشأتها وأقسامها، ثم الاطار التنظيمي لها، وكذا شروط الادراج والشركات المدرجة فيها. لنختتمه بالعراقيل التي تواجهها.

وسنخصص الفصل الموالي للمتغير الثاني للدراسة وهو المنظومة المصرفية الجزائرية، بحيث سنقوم بالتعرف من خلاله على هذه المنظومة ومراحل تطورها، بسرد الاصلاحات المصرفية التي شهدتها.

الفصل الثاني: المنظومة المصرفية الجزائرية  
ومراحل تطورها

## تمهيد

يعتبر النظام المصرفي القلب النابض لأي اقتصاد في دولة ما، فهو ميزان التقدم الاقتصادي، ويعتبر الجهاز المصرفي البوابة الرئيسية التي تعكس مدى تطور لاقتصاد في الدول، فكلما كان هذا الأخير متطورا كان الاقتصاد أكثر تطورا، وذلك لما يلعبه من دور مهم جدا في تنشيط الأسواق المالية وما توفره من آليات مناسبة لتمويل الاستثمارات.

وقد شهد النظام المصرفي الجزائري تغيرات وتطورات وإصلاحات تمت على عدة مراحل فبعد الاستقلال ورثت الجزائر نظاما مصرفيا واسعا قائما على النظام الليبرالي، لكن المنهج الذي تبنته الجزائر في تلك المرحلة هو النظام الاقتصادي الاشتراكي القائم على التخطيط مما خلق نوعا من التناقض في هذه المرحلة، لتأتي بعد ذلك مرحلة جديدة وهي مرحلة التأميمات والتي انعكست سلبا على بعض الجوانب خاصة مع عدم وجود إطارات أكفاء قادرة على التسيير الجيد مما أدى إلى هجرة الأموال إلى الخارج.

هذه المفرقات والتناقضات نتج عنها اختلالات هيكلية ووظيفية عديدة على مستوى الجهاز المصرفي، مما دفع بالسلطات الجزائرية إلى القيام بإصلاحات عميقة فيه إلا أنها لا تزال تحتاج آليات أخرى أكثر عمقا لكي تسير التطورات العالمية.

كما أن المتتبع للمتغيرات العالمية يلاحظ أن هناك تحديات كبيرة تواجه الجهاز المصرفي الجزائري، كالتحرير المصرفي، عمليات الاندماج، اتفاقيات الشراكة، فكل هذه التغيرات والتطورات لها تأثيرات واسعة على الجهاز المصرفي.

وينقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي:

**المبحث الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية قبل إصلاحات 1990**

**المبحث الثاني: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10/90**

**المبحث الثالث: تطور المنظومة المصرفية الجزائرية بعد قانون النقد والقرض 10-90**

**المبحث الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية قبل إصلاحات 1990**

لقد مر القطاع المصرفي في الجزائر بتطورات بذلتها الدولة في إطار الانتقال من اقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق وخاصة بعد صدور قانون النقد والقرض وقد واجه هذا القطاع تغيرات متسارعة في البيئة الاقتصادية الدولية، ويتناول هذا المبحث الوقوف على أهم الإصلاحات التي عرفها الجهاز المصرفي قبل الدخول في برامج الإصلاح الاقتصادي لعام 1990 من خلال النقاط التالية :

### المطلب الأول: ماهية ونشأة المنظومة المصرفية الجزائرية

لقد تميز الجهاز المصرفي قبل الاستقلال بوجود عدد من البنوك موزعة عبر كافة التراب الوطني تخدم مصالح الاحتلال الفرنسي، أما بعد الاستقلال عملت السلطات الجزائرية على بناء جهاز مصرفي يعمل على تمويل الاقتصاد الوطني ويخدم التنمية.

### الفرع الأول: تعريف المنظومة المصرفية

يقصد بالمنظومة المصرفية " مجموعة المصارف العاملة في بلد ما، والذي يضم مجمل النشاطات التي تمارس بها العمليات المصرفية وخاصة تلك المتعلقة بمنح الإئتمان، والسلطة المستولة عن السياسة النقدية هي البنك المركزي والخزينة العامة".<sup>1</sup>

كما يعرف أيضا على أنه " ذلك الجهاز الذي يتكون من مجموعة من الوسطاء الماليين، والذي يتم من خلاله تدفق الأموال السائدة والمدخرات نحوى القروض والاستثمارات، والتي تمثل الأساس الائتماني للاقتصاد الوطني ويعمل في إطار عدد من السياسات والتوجهات التي يتولاها البنك المركزي والتنسيق مع السياسات الاقتصادية العامة في ظل مجموعة من القوانين المحكمة".<sup>2</sup>

ومن خلال التعارف السابقة يمكن القول أن الجهاز المصرفي هو مجموعة المصارف أو البنوك التي تتبع أنظمة وقواعد محددة.

### الفرع الثاني: أهمية النظام المصرفي

تتمثل أهمية النظام المصرفي فيما يلي:

- زيادة النمو الاقتصادي وتشجيع عملية الادخار والاستثمار لدى المواطنين وتعتبر البنوك الوسيطة بين رؤوس الأموال التي تبحث عن مجالات أو فرص الاستثمار وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للحصول على الأموال؛<sup>3</sup>
- تشجيع التجارة الخارجية بتقديم التمويل غير المباشر بفتح الإعتمادات المستندية اللازمة لعمليات الإستيراد والتصدير؛

<sup>1</sup>Gobin gilles, les opération bancaires et leurs abondement économiques, duod, paris, 1980, p: 04.

<sup>2</sup>عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007، ص (19-20).

<sup>3</sup>عبد الله نعمة جعفر، محاسبة المشآت المالية، دار حنين، عمان، 1996، ص 19.

- تشجيع الأسواق الأولية التي تستثمر وتصدر الأصول المالية التي يحجم عنها الأفراد خوفا من المخاطرة، كما أنها تساعد في تسويق المنتجات المالية المصدرة؛
- تقديم جميع الخدمات المالية اللازمة لأعمال المؤسسات والأفراد في تمويل الاستثمارات مما يعود بالنفع على المجتمع، حيث يؤدي إلى زيادة فرص التشغيل وتخفيض مشكلة البطالة.<sup>1</sup>
- تلعب دورا أساسيا في تنشيط الأسواق المالية وتمويل استثماراتها، وهذا ما نحاول التركيز عليه في هذا المبحث.

### الفرع الثالث: النظام المصرفي الجزائري أثناء مرحلة الاحتلال

منذ سنة 1830 عرف الجهاز المصرفي في الجزائر عدة تطورات ميزت المرحلة الاستعمارية آنذاك، حيث تم إنشاء أول مؤسسة بنكية في الجزائر وهي التي تقرر بالقانون الصادر في 1843/07/19 لتكون بمثابة فرع لبنك فرنسا ويساهم فيها هذا البنك إضافة للأفراد، وقد بدأ هذا الفرع فعلا بإصدار النقود مع بداية سنة 1848، ولكن سرعان ما توقف بسبب ثورة 28 فيفري وإقصاء الملك لويس فليب عن العرش وإعلان الجمهورية الثانية، من تلك السنة في فرنسا وثاني مؤسسة كانت lecomptoir national descompte تقتصر وظيفتها على الإئتمان ولم تنجح مؤسسة الخصم تلك بسبب قلة الودائع. أما ثالث مؤسسة هي بنك الجزائر سنة 1851 برأس مال قدره ثلاث ملايين فرنك مقسمة إلى ستة آلاف سهم وقد اهتمت به السلطات الفرنسية ومنحته اعتمادا بنصف قيمة رأس ماله المدفوع.<sup>2</sup>

وقد مر البنك بأزمة شديدة في الفترة من 1880-1900 نتيجة إسرافه في منح القروض الزراعية والعقارية، مما دفع السلطة الفرنسية عام 1900 إلى اتخاذ إجراءات جذرية بشأنه وذلك بنقل مقر البنك إلى باريس وتغيير اسمه إلى بنك الجزائر وتونس، وقد تأمم البنك سنة 1946 وفي 1958/09/19 فقد البنك حق الإصدار بالنسبة لتونس بعد استقلالها وعاد اسمه بنك الجزائر مجددا، وواصل عمله إلى غاية 1962 ليتحول اسمه بعد ذلك إلى "البنك المركزي الجزائري".<sup>3</sup>

### الفرع الرابع: النظام المصرفي الجزائري بعد الاستقلال

#### أولا: النظام المصرفي الجزائري قبل إعادة الهيكلة

<sup>1</sup> سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، عمان، 2008، ص 81.

<sup>2</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة 4، بن عكنون، الجزائر، 2008، ص 46.

<sup>3</sup> سامر بطرس جلدة، مرجع سبق ذكره، ص 46.

بعد استقلال الجزائر كان لابد أن تتخذ عدة إجراءات لاسترجاع كامل حقوقها وسيادتها لأن الجهاز المصرفي الموروث كان متكونا في أغلبه من بنوك أجنبية التي عمدت رفض تمويل الاقتصاد الوطني وكانت هذه الإجراءات عبر عدة مراحل.<sup>1</sup>

## ـ المرحلة الأولى: 1962-1966

عرفت هذه المرحلة وضع السيادة على المؤسسات الكبرى وتم إنشاء أربع مؤسسات وهي: الخزينة، البنك المركزي، الصندوق الجزائري للتنمية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

### 1- الخزينة:

تم فصل الخزينة العامة في الجزائر عن الخزينة الفرنسية في 29/08/1962، وهو ماسمح للأولى القيام ببعض المهام التقليدية لوظائف الخزينة العامة.<sup>2</sup> مع منحها امتيازات هامة تتمثل في منح قروض للاستثمارات في القطاع الاقتصادي و كذلك قروض التجهيز للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا.<sup>3</sup>

### 2- البنك المركزي الجزائري: ( بنك الجزائر)

تأسس البنك المركزي الجزائري بموجب قانون رقم 144/62 الصادر في 13 ديسمبر 1962 في هيئة إصدار، وهو على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ورأس مال البنك هو ملك للدولة،<sup>4</sup> ورأس إدارة البنك محافظ معين بمرسوم رئاسي وباقتراح من وزير الاقتصاد،<sup>5</sup> وساعده في ذلك مدير عام معين أيضا بمرسوم رئاسي، وباقتراح من المحافظ موافق عليه من طرف الوزير المكلف بالمالية،<sup>6</sup> بالإضافة من عشرة إلى ثمانية عشرة عضوا من كبار المسؤولين والمختصين، ويتم تعيينهم كذلك بمرسوم رئاسي لثلاث سنوات حيث يمارس البنك المركزي وظائفه التقليدية المتمثلة في إصدار النقود القانونية، ويقوم بتوجيه ومراقبة القروض إلى<sup>7</sup> الاقتصاد عن طريق إعادة الخصم وتسيير احتياطات الصرف ومنح القروض المباشرة في شكل تسبيقات وهذا بصفة استثنائية للقطاع الفلاحي كما يحتل مركز الصدارة في الجهاز المصرفي وهو يمثل الرقابة العليا على البنوك التجارية.<sup>8</sup> وقد أوكلت للبنك مجموعة من المهام منها:

<sup>1</sup> خبابة عبدالله، الإقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، بدون طبعة، الإسكندرية، 2008، ص 180.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 25.

<sup>3</sup> عبد الرحمان بالخفصي، محاضرات في الإقتصاد المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 25.

<sup>4</sup> شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 57.

<sup>5</sup> المادة رقم 09 من القانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري.

<sup>6</sup> المادة رقم 15 من القانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري.

<sup>7</sup> محفوظ لعشب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة الثالثة، الجزائر، 2008، ص 30.

<sup>8</sup> محفوظ لعشب، المرجع السابق، ص 30.

- يقوم بإعادة الخصم للبنوك وخصم السندات العمومية والخاصة، وإدخال سندات ممثلة للقروض متوسطة الأجل في محفظة الأوراق المالية؛
- منح الخزينة سلفيات مكشوفة لحسابها الجاري؛<sup>1</sup>
- يساعد الدولة في المفاوضات التي تجريها في المجال النقدي والمالي مع المنظمات، المؤسسات المالية والنقدية العالمية، وهو الرقيب على التمثيل الخارجي؛
- يشارك مع السلطات في إعداد التشريع قوانين الصرف وتنفيذه؛
- مراقبة الجهاز المصرفي من خلال الاشتراك مع وزارة المالية، عن طريق التقارير المالية التي تقدمها له البنوك وتسوية حقوق وديون هذه البنوك عن طريق المقاصة.<sup>2</sup>

### 3- بنك الجزائر للتنمية:

تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب القانون رقم 165/63 الصادر في 1963/05/07 وتم تحويل اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية في سنة 1972.<sup>3</sup> وضع هذا البنك مباشرة تحت وصاية الوزارة المالية، وهو مكلف بتمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات الخاصة بالاستثمارات، وتغطي قطاعات نشاطه جزءا كبيرا من الاقتصاد الوطني، وتشمل الصناعة بما فيها قطاع الطاقة والمناجم، قطاع السياحة والنقل والتجارة والتوزيع، والمناطق الصناعية، الدواوين الزراعية وقطاع الصيد ومؤسسات الانجاز.<sup>4</sup> وحل البنك محل خمسة بنوك فرنسية وأربعة مؤسسات كانت تتعاطى الإئتمان المتوسط الأجل ومؤسسة خامسة للإئتمان طويل الأجل وهذه المؤسسات هي:

- القرض العقاري؛
- القرض الوطني؛<sup>5</sup>
- صندوق الودائع والارتمان؛
- صندوق صفقات الدولة؛
- صندوق تجهيز وتنمية الجزائر؛<sup>6</sup>

### 4- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط :

<sup>1</sup> القانون رقم: 165-63 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963 المتضمن انشاء الصندوق الجزائري للتنمية.

<sup>2</sup> عبد الرحمان بالحفصي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 186.

<sup>4</sup> محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، بن عكنون الجزائر، 2005، ص 130.

<sup>5</sup> شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 157.

<sup>6</sup> المرجع أعلاه، ص 157.

أنشئ هذا الصندوق بموجب قانون رقم 277/64 بتاريخ 10/08/1964 وهو مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ومن أهم أنشطته جمع المدخرات الفردية و أموال الهيئات المحلية لأجل بناء السكنات.<sup>1</sup>

**المرحلة الثانية: 1966-1970** إن تطلعات الدولة آنذاك كانت تهدف لبناء دولة اشتراكية مبنية على الملكية العامة لوسائل الإنتاج لذلك تقرر تأميم البنوك الأجنبية ابتداء من سنة 1966، حيث نتج عن ذلك ميلاد ثلاث بنوك تجارية تعود ملكية رأس مالها كلياً إلى الدولة وتتمثل هذه البنوك في:<sup>2</sup>

### 1- البنك الوطني الجزائري BNA

أنشئ البنك الوطني الجزائري بمقتضى القانون رقم 66-178 المؤرخ في 13 جوان 1966 ليكون بذلك أداة للتخطيط المالي ودعامة للقطاع الاشتراكي والزراعي، وقد ضم بعد ذلك جميع البنوك ذات الأنظمة المتشابهة له وتتمثل في:<sup>3</sup>

- بنك التسليف العقاري الجزائري التونسي في جويلية 1966؛
- بنك التسليف الصناعي والتجاري في جويلية 1967؛
- بنك باريس الوطني في جانفي 1968؛
- بنك باريس والبلاد المنخفضة (هولندا) في جوان 1968؛
- البنك الوطني للتجارة والصناعة في إفريقيا؛
- مكتب معسكر للخصم؛<sup>4</sup>

واعتبر البنك الوطني الجزائري بنك ودائع واستثمارات وبنك المؤسسات الوطنية أسندت له مهمة دعم عمليات التحول الاشتراكي في الزراعة ومن أهم وظائفه.<sup>5</sup>

- تنفيذ خطة الدولة في مجال الإتمان قصير والمتوسط الأجل؛

<sup>1</sup> خبابة عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 182.

<sup>2</sup> بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة، غير منشورة، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 30.

<sup>3</sup> محمود حميدات، مدخل إلى التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص 130.

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 188.

<sup>5</sup> قميري حجيعة، تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة المتغيرات العالمية المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص 05.

- التكفل بتمويل القطاع الزراعي المسير ذاتيا وكذلك القطاع الصناعي بشقيه العام والخاص؛
- تمويل القطاع التجاري خاصة في مجال الإستيراد.

## 2- القرض الشعبي الجزائري CPA

تأسس بمرسوم رقم 78/68 الصادر في 14 ماي 1967 برأس مال قدره 15 مليون دينار، وقد ورث البنك مجموع فعاليات البنوك الشعبية التي كانت موجودة في الجزائر، وهران، قسنطينة، عنابة، وكذلك الصندوق المركزي الجزائري للقرض الشعبي وقد اندمجت فيما بعد ثلاث بنوك أجنبية بعد تأميمها.<sup>1</sup>

والقرض الشعبي الجزائري مثل البنك الوطني الجزائري يقوم بجمع الودائع باعتباره بنكا تجاريا، ويقوم بمنح القروض قصيرة الأجل، وابتداء من سنة 1971 أصبح يقوم بمنح القروض المتوسطة الأجل.<sup>2</sup>

كما أنه يقوم بتمويل عدد كبير من المؤسسات الخاصة قصد تدعيم الصناعات المحلية، التقليدية والمهن الحرة، وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ميدان التجارة والصناعة الحرفية والسياحة.<sup>3</sup>

## 3- البنك الخارجي الجزائري BEA:

تأسس هذا البنك بموجب مرسوم 204/67 الصادر في 01 أكتوبر 1967، يقدر رأسماله بـ 20 مليون دينار جزائري ويعتبر ثالث بنك للودائع وما يميزه عن البنكين السابقين أن تأسيسه يمثل الحلقة الأخيرة من إجراءات التأميم المصرفي، حيث ورث أعمال وأشغال خمسة بنوك وهي:<sup>4</sup>

- القرض الليوني بتاريخ 12 ديسمبر 1967؛
- الشركة العامة بتاريخ 16 جانفي 1968؛
- قرض الشمال بتاريخ 31 ماي 1968؛<sup>5</sup>
- بنك باركالايز بتاريخ 28 أبريل 1968؛
- بنك الصناعة الجزائرية والبحر المتوسط بتاريخ 26 ماي 1968.

وتتمثل وظائفه فيما يلي:

- تسهيل تنمية العلاقات الاقتصادية بين الجزائر والدول الأخرى؛
- منح إعتمادات للإستيراد وضمان المصدرين الجزائريين لتسهيل مهمتهم في التصدير؛

<sup>1</sup> شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 60.

<sup>2</sup> الطاهر لطروش، مرجع سبق ذكره، ص 190.

<sup>3</sup> أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون تاريخ، ص 68.

<sup>4</sup> فطوش حميد، تكييف البنوك التجارية مع اقتصاد السوق، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص 103.

<sup>5</sup> محرز جلال، نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006، ص (55-56).

- ضمان التنفيذ الجيد للالتزامات الناتجة بين أسواق الدولة والجماعات المحلية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الإصلاح المالي والمصرفي لعام 1971-1985

شهدت بداية السبعينات بعض الإصلاحات والتعديلات على السياسة المالية والنقدية تماشيا مع السياسة العامة للدولة في إطار الاقتصاد المخطط، وفي إطار هذه الإصلاحات تم إنشاء البنك الجزائري للتنمية في عام 1971 كامتداد للصندوق الجزائري للتنمية، وهو بنك استثماري حل محل الخزينة العامة في منح القروض الطويلة الأجل في إطار تمويل المخططات التنموية ومنها المخطط الرباعي الأول.

لقد حمل الإصلاح المالي لسنة 1971 رؤية جديدة من خلالها تم إسناد مهمة التسيير ومراقبة العمليات المالية للمؤسسات العمومية للبنوك، وفرض مراقبة صارمة على التدفقات النقدية، ونوجز في إطار هذا الإصلاح اتخاذ الإجراءات التالية:

- إمكانية استعمال السحب على المكشوف\* من طرف المؤسسات العمومية لتمويل عمليات الاستغلال وذلك من خلال المادة 30 من قانون المالية لسنة 1971.

- من خلال المادة 07 لقانون المالية لسنة 1971، تم تحديد طرق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة والمتمثلة فيما يلي:

- قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي؛

- قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية؛

- التمويل عن طريق القروض الخارجية وذلك من خلال تصريح مسبق من وزارة المالية.<sup>2</sup>

- تقوية دور المؤسسات المالية في تعبئة الادخار الوطني عن طريق المساهمة الإلزامية للمؤسسات العمومية في ميزانية الدولة، وذلك بمقتضى المادة 26 من التعليمات 71-93 بتاريخ 1971/12/31 والتي تقتضي تخصيص مبالغ الاهتلاكات والاحتياطات في حساب لدى الخزينة العمومية، ولكن هذا القرار طرح مشكلا يتمثل في عجز المؤسسات العمومية الوطنية عن تحقيق نتائج إيجابية للمساهمة في ميزانية الدولة.<sup>3</sup>

- يتم التمويل البنكي للمؤسسات العمومية بقيام هذه الأخيرة بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد وكذلك إلزامها بفتح حسابين ( الاستغلال والاستثمار)

<sup>1</sup> محرز جلال، المرجع السابق، ص(55-56).

\* السحب على المكشوف: هو عبارة عن قرض قصير الأجل يمنحه البنك للعميل لتسهيل عملية السداد، ويتم حساب فائدة وعمولات على المبلغ المسحوب، ويستطيع العميل سداد المبلغ المقترض بمبالغ غير متساوية وبفترات مختلفة.

<sup>2</sup> بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 51.

<sup>3</sup> بريس عبد القادر، المرجع السابق، ص 51.

- دعم المؤسسات العمومية التي تواجه عجز في التسيير، بحيث تم إعداد مخطط لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن قيود خارجية مفروضة من طرف الدولة والى معايير تطهير المؤسسات العامة التي سجلت عجزا ناتجا عن سوء التسيير.
- تحديد معدلات الفائدة بطريقة مركزية وإدارية.
- إقرار التوطين الإجباري\* بحيث لا يحق للمؤسسات التعامل مع أكثر من بنك واحد، وإقرار مبدأ التخصص القطاعي للبنوك، بحيث يكون كل بنك متخصص في التعامل وتمويل قطاع اقتصادي محدد،
- رغم إصلاحات سنة 1971 في إعادة هيكلة القطاع البنكي إلا أنه لم يخلو من بعض المشاكل نذكر من بينها ما يلي:
- عدم توافق دور القطاع البنكي مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي، فالوثائق المعدة من طرف المؤسسات الوطنية للبنوك في إطار ملفات منح الإتمان غير كافية للحكم على الأداء الاقتصادي لقروض الاستغلال، كما أن الدراسات المقدمة من طرف المؤسسات ناقصة؛
- صعوبات متعلقة بالجانب التجاري وتغطية الحقوق، فتحقيق الاستثمارات في بعض الحالات يصبح غير ممكن ويؤدي إلى عدم قدرة المؤسسات على تسديد القروض البنكية؛
- صعوبة تغطية الحقوق من طرف المؤسسات الوطنية والتي رغم وضعيتها المدنية تجاه البنوك إلا أنه تبقى لها إمكانية الحصول على القرض البنكي في شكل سحب على المكشوف؛
- إلزام المؤسسات العمومية المساهمة في ميزانية الدولة بالقيام بدفع رؤوس أموال الإهلاك والاحتياطات للخزينة العمومية رغم أنها تحقق خسائر في غالبيتها<sup>1</sup>؛
- العودة إلى الاعتماد على الخزينة العمومية في تمويل استثمارات المؤسسات وهذا ما أقرته المادة 07 من قانون المالية لسنة 1978؛
- لكن في بداية 1987، تم التراجع عن إصلاحات 1971، فقد تم إلغاء تمويل المؤسسات عن طريق القروض البنكية متوسطة الأجل، حيث حلت الخزينة محل البنوك في تمويل الاستثمارات المخططة بواسطة القروض طويلة الأجل، وبذلك تم تهميش دور البنوك في عملية التنمية وأصبح دورها يتميز بالسلبية في منح القروض مع تعاظم دور الخزينة، وأصبحت قناة تمر عبرها الأموال ولم يعد للبنوك أي دور فيما يتعلق بقرار الاستثمار وقرار التمويل.

<sup>1</sup> المرجع أعلاه، ص 52.

\* التوطين الإجباري: هو إلزام المؤسسات العمومية على فتح حساباتها لدى بنك واحد ومحدد.

ونظرا للتغيرات الاقتصادية وتماشيا مع سياسة إعادة الهيكلة التي قامت بها الدولة على مستوى البنوك وإضفاء المزيد من التخصص في مجال نشاطها، فقد تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري باعتبارهما أكبر بنكين في تلك الفترة حيث انبثق عنهما بنكين هما:<sup>1</sup>

### أولا: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR

أنشئ بموجب المرسوم رقم 106/82 في 13/03/1982،<sup>2</sup> في إطار إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري الذي أظهر عجزا ونقص كبيرين في مجال تمويل القطاع الفلاحي ويقوم بنك الفلاحة والتنمية بالوظائف التالية:

- تمويل القطاع الفلاحي بنوعيه العام والخاص، وذلك بتقديم قروض من أجل ترقية النشاطات الفلاحية والحرفية؛
- تمويل أنشطة الصناعات الغذائية والأنشطة المختلفة في الريف.<sup>3</sup>

### ثانيا: بنك التنمية المحلية BDL

أنشئ هذا البنك بموجب القانون 85-85 المؤرخ في 30 أبريل 1985 وذلك تبعا لإعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري، حدد قانونه الأساسي امتيازاته الخاصة وهو آخر بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات ومن أهم وظائفه:

- تمويل عملية الاستثمار الإنتاجي المخططة من طرف الجماعات المحلية؛<sup>4</sup>
  - تمويل المؤسسات العمومية المحلية؛
  - القيام بصفة استثنائية بعملية القرض برهن حيازي.<sup>5</sup>
- وإلى حد هذا اليوم لا يوجد سوق مالي جزائري يساهم في ربط نشاط البنوك بالاستثمارات الحقيقية مع الأفراد والمؤسسات

### المطلب الثالث: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لعام 1986

بمقتضى قانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض،<sup>1</sup> تم إدخال إصلاح جذري وعميق على المنظومة المصرفية، وقد كان روح هذا القانون يسير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي، وأهم ما جاء به القانون تمحور في النقاط التالية:

<sup>1</sup> بريس عبد القادر، المرجع السابق، ص 52.

<sup>2</sup> المرسوم رقم 106-82 المؤرخ في 13 مارس 1982 المتضمن إنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

<sup>3</sup> جعوني نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، حالة الجزائر، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 90.

<sup>4</sup> قانون رقم 85-85 الصادر في 30 أبريل 1985 يتضمن إنشاء بنك التنمية المحلية وتحديث قانونه الأساسي.

<sup>5</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 191.

- 1- استرجاع البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، وأصبح يقوم بالمهام التقليدية للبنوك المركزية، ولو كانت هذه الوظائف تبدو كثيرة ومتنوعة؛
  - 2- وضع نظام بنكي على مستويين مختلفين، وبذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية ويتمثل فيما يلي:
    - أ- حجم الإعتمادات الخارجية التي يمكن رصدها؛
    - ب- استئانة الدولة وكيفية تمويلها؛
    - ت- مستوى تدخل البنك المركزي في تمويل الاقتصاد الوطني.
  - 3- تقليص دور الخزينة في تمويل وإلغاء نظام مركزية الموارد؛
  - 4- إنشاء هيئات رقابية على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى؛
  - 5- تنظيم وتطوير السوق النقدية والمالية كميكانيزم تخصيص الموارد المالية وربطها بالمخطط الوطني للقرض، ونحن سوف نقوم بتحليل مدى التزام المنظومة المصرفية الجزائرية بدورها اتجاه السوق المالي والبورصة الجزائرية؛
  - 6- حجم الموارد الداخلية المطلوب جمعها وطبيعتها والقروض التي تمنحها كل مؤسسة قرض والتي كانت 176.9 مليار دينار جزائري سنة 1986.<sup>2</sup>
- ولقد تبلور هذا الإصلاح بتحديد وتحديد كيفية سير الجهاز المصرفي من خلال المخطط الوطني للقرض\* الذي مر بثلاث مراحل هي:
- جمع المعلومات على أساس المعطيات الموجودة لدى المؤسسات الاقتصادية، وعليه تقوم مؤسسات القرض بتقدير الموارد والنفقات التي تقدم للبنك لدراستها، ثم تقديمها للوزارة المعنية؛<sup>3</sup>
  - إعداد المخطط الوطني للقرض وفقا للمعلومات المتحصل عليها من طرف المجلس الوطني للقرض؛
  - تنفيذ المخطط الوطني للقرض مع مراقبة المجلس الوطني للقرض لكيفية تحقيقه والأدوات المستعملة فيه؛
- ومن بين الأهداف التي جاء بها القانون 86-12 والخاصة بإصلاح الجهاز البنكي ما يلي :
- ❖ وضع أجهزة استشارية ورقابية مثل المجلس الوطني للقرض، ولجنة مراقبة البنوك المتعلقة بجهاز المخطط الوطني للقرض؛
  - ❖ التفرقة بين البنك المركزي ونشاط القرض من قبل الأجهزة البنكية؛

<sup>1</sup> القانون البنكي رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض.

<sup>2</sup> Benn issad M. Algérie. "restructuration et réforme économique", (1979-1993). Algérie OPU. 1994. P 237.

<sup>3</sup> القانون البنكي رقم 86-12، مرجع سبق ذكره.

\* المخطط الوطني للقرض: هو عبارة لوحة قيادة يتم إعدادها من أجل تحديد المستويات المالية الكلية فهو جزء من الخطة الوطنية للتنمية.

❖ تنظيم وتطوير الأسواق المالية والنقدية باعتبارها أجهزة هامة لتوزيع الموارد وذلك بعلاقة مع المخطط الوطني للقرض؛

❖ مراقبة عمليات الصرف والعلاقات مع الخارج.<sup>1</sup>

وسوف نعرض في هذا المطلب مهام كل من البنك المركزي والبنوك التجارية حسب قانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض مع ذكر سلبات هذه المرحلة.

**أولاً: مهام البنك المركزي في إطار قانون 1986:2**

أدى صدور هذا القانون إلى تحديد مهام البنك المركزي كالآتي:

- المشاركة في إعداد وتطبيق قوانين الصرف والتجارة الخارجية مما يؤثر على استقرار العملة الصعبة، وجمع وتسيير احتياطات الصرف المركزي؛
- ممارسة حق الإصدار ومراقبة توزيع القروض على الاقتصاد الوطني لمساعدة الخزينة العمومية؛
- القيام لوحده بكل العمليات الخارجية الخاصة باسترداد الذهب والعملات الأجنبية؛
- منح تسبيقات للخزينة؛
- تسيير المديونية الخارجية.

**ثانياً: مهام البنوك التجارية في إطار قانون 86-12:**

- تنويع القروض المقدمة للمؤسسة العمومية ( طويلة وقصيرة الأجل ) وذلك لتمويل استغلالها واستثمارها وصادراتها؛<sup>3</sup>
- المشاركة في تمويل الاقتصاد الوطني بالمساهمة في شركات مالية محلية وأجنبية حسب أهداف المخطط الوطني للتنمية؛

- اتخاذ الإجراءات اللازمة للتقليل من خطر عدم استرداد القرض الذي كان سائداً؛
- تحليل الوضعية المالية للمؤسسة قبل الحصول على القروض مع متابعة القروض الممنوحة؛
- جمع الموارد من الغير عبر التراب الوطني أو من مصادر خارجية مهما كان شكلها أو مدتها وبالتالي إعطاء فرصة لمؤسسات القرض لتنويع أشكال القرض.<sup>4</sup>

بالرغم من الإصلاحات التي جاء بها قانون 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 إلا أنه اشتمل على عدة سلبات نذكرها فيما يلي:

<sup>1</sup> القانون البنكي رقم 86-12، المرجع السابق.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، المادة رقم 02.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، المادة رقم 17.

<sup>4</sup> القانون البنكي رقم 86-12، المرجع السابق.

### ثالثا: سلبات هذه المرحلة:

- محدودية صلاحيات البنك المركزي؛
- سيطرة الخزينة العمومية على مجمل عمليات التمويل التي هي في الأساس من مهام البنوك التجارية؛
- شمولية صلاحيات وزير المالية والتي وصلت إلى درجة تحديد أسعار الفائدة الموكلة في الأساس إلى البنك المركزي؛
- طبيعة ملكية البنوك التجارية والتي كانت ملكا للدولة حيث كانت مجرد أداة لتنفيذ سياسات الحكومة؛
- ضعف معدلات الفائدة التي لم تكن تشجع عملية الادخار حيث استقر هذا المعدل على نسبة 2.75% من سنة 1972 إلى غاية 1986 حيث وصل إلى نسبة 5%؛
- اقتصر مهمة البنوك التجارية على جمع الموارد وتخصيصها أو توجيهها وفق ما ينص عليه المخطط الوطني للقرض والمتضمن ضمن الخطة الوطنية للتنمية.

### المطلب الرابع: تطور النظام المصرفي من 1988-1989

لقد جاء مضمونه في إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات والذي كان يهدف إلى جعل البنوك التجارية كشريك مالي بمخصص كاملة في المؤسسات العمومية الاقتصادية، ولها حرية التصرف في التمويل أو رفض ملفات القرض على أساس معايير المردودية.

### أولا: إصلاحات 1988

نظرا للنقص والعيوب المتعلقة بقانون 1986، اتضح أنه غير ملائم للوضعية الاقتصادية، ولم يستطع التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات الجزائرية، وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات في 1988 والذي تم تعديله بالقانون 06/88<sup>1</sup> المؤرخ في 1988/01/12 والذي نادى باستقلالية البنوك والمؤسسات المالية وضرورة تعديل قواعد التمويل وفق الآتي:

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات؛
- اعتبار هذا القانون أن البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبادئ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وبالتالي خضوع نشاطه لمبدأ الربحية والمردودية؛
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بعملية التوظيف المالي لنسبة من أصولها المالية في شراء أسهم و سندات صادرة من مؤسسات تعمل داخل الوطن وخارجه؛
- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ للجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية؛<sup>2</sup>

<sup>1</sup> القانون رقم 06-88 المعدل والمتمم لقانون 12-86، الجريدة الرسمية العدد 02 الصادر بتاريخ 1988/01/13.

<sup>2</sup> كمال عايشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد العاشر، نوفمبر 2006، ص 341.

- منحت للبنوك حرية اختيار متعاملاتها، أي تمتعها بالاستقلالية في اتخاذ قرارات منح القروض للمؤسسة العمومية والخاصة دون تمييز، وأكد هذا القانون من جهة أخرى على دور البنك المركزي في إعداد وتسيير السياسة النقدية فيما يخص تحديد سقف إعادة الخصم حسب المادة 03 من القانون، ومراعاة عامل الخطر في توزيع القرض وما ينجر عنه من مردود سواء كان إيجابيا أو سلبيا.<sup>1</sup>

### ثانيا: إصلاحات 1989

لقد أجريت في شهر ماي 1989 عملية تعديل أسعار الفائدة التي يطبقها البنك المركزي، كما أدخلت بعض المرونة في هيكل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة من قبل البنوك التجارية أنشأت في جوان 1989 السوق النقدية، وهكذا شكلت هذه المراحل نقطة انطلاق لبروز قواعد جديدة في التسيير الاقتصادي قائمة على مبدأ فصل دور الوحدات الاقتصادية عن دور الدولة في تمويل تراكم رأس المال، مكرسة بذلك للانتقال إلى نظام تسيير أكثر ليبرالية، ومع ذلك فإن بداية الانقطاع لم تحدث إلا مع إصدار قانون 10-09 المؤرخ في 14 أفريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض.<sup>2</sup>

والهدف من هذه القوانين هو إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري بشكل يساعد البنوك ويعيد وظيفتها الأولى وهي الوساطة المالية في الاقتصاد الوطني وتعمل كذلك على جمع الموارد الادخارية وتقديم القروض، وكل هذا تحت إشراف رقابة البنك المركزي.

### المبحث الثاني : الإصلاحات المصرفية من خلال قانون النقد والقرض 10/90

يتجلى الإصلاح المصرفي في الجزائر بوضوح بعد صدور قانون النقد والقرض. وذلك بموجب قانون 10/90 الصادر في 14/04/1990 ضمن سياق الإصلاحات المصرفية والتحرير الاقتصادي، وذلك بغية تعميق مسار التحول الاقتصادي، ويمثل الإصلاح المصرفي الحلقة الرئيسية ضمن سلسلة الإصلاحات التي باشرتها السلطات العامة في الجزائر وانطلاقا من الدور الهام الذي يلعبه الجهاز المصرفي في أي اقتصاد، وخاصة فيما يتعلق بضبط

<sup>1</sup> خبايا عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص(188-189).

<sup>2</sup> بنغازي عدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 72.

نشاط البنوك وضبط قواعد المنافسة في السوق المصرفية، كان من الضروري القيام بالإصلاحات المصرفية وإبراز الدور الهام الذي يلعبه النظام المصرفي في مرحلة التحول الاقتصادي.

### المطلب الأول : مضمون الإصلاحات في إطار قانون النقد والقرض 10-90

لقد أدت رغبة السلطات في تفادي سلبات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي جاء قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض والذي أعاد هيكلة النظام المصرفي الجزائري، حيث أظهر تغيير جذري في فلسفة العمل المصرفي مع المرحلة السابقة سواء على مستوى القواعد والإجراءات أو على مستوى التعامل والميكانيزمات فضلا عن تغيير المفاهيم وتحديد الصلاحيات المخولة للمؤسسات المصرفية للقيام بدورها في ظل المرحلة الجديدة ومزاولة نشاطها في اقتصاد السوق والتوجه نحو تفعيل دور السوق المالي.

### الفرع الأول : مفهوم الإصلاح المصرفي

يقصد بالإصلاح المصرفي تلك العملية التي تؤدي إلى تغيير جذري وجوهري في القوانين والتشريعات والسياسات المتعلقة بالعمل المصرفي، بحيث يؤدي إلى تحسين الأداء والتكيف<sup>1</sup> مع المتغيرات التي تشهدها الساحة العالمية، وبالتالي يجب إجراء عملية تقييم لمجمل هذه الإجراءات حتى يتم الحكم عليها وإعطائها الوصف الحقيقي<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: مضمون الإصلاحات المصرفية في إطار قانون 10-90

بعد التطرق لإصلاحات سنة 1986 وبعدها إصلاحات سنة 1988 جاء القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض يمثل منعطفا حاسما فرضه منطق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد<sup>3</sup> الوطني القائم على المديونية والتضخم. حيث وضع قانون النقد والقرض الجهاز المصرفي على مسار تطور جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية ونتج عنه تأسيس جهاز مصرفي ذو مستويين، وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والإئتمان في ظل استقلالية واسعة، ولبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة، كما تم فصل ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية، مع تحديد مدتها، واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وإرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول لمدة 15 سنة وإلغاء الاكتتاب الإجباري للبنوك التجارية لسندات الخزينة العامة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> بریش عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 56.

<sup>2</sup> بخراز يعبدل فريدة، مرجع سبق ذكره، ص 56.

<sup>3</sup> بلعوزين علي وكتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و30 أكتوبر 2004، ص 08.

<sup>4</sup> بلعوزين علي وكتوش عاشور، المرجع السابق، ص 8.

من أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض هو إحداث علاقة جديدة بين مكونات المنظومة المصرفية من جهة، وبين المؤسسات الاقتصادية العمومية من جهة أخرى، حيث أصبحت البنوك بموجب القانون تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية سواء من خلال جمع الودائع وتعبئتها أو في مجال منح القروض وتمويلها لمختلف الاستثمارات وبهذا جاء قانون النقد والقرض بمجموعة من التدابير نذكر أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

- منح استقلالية البنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر، واعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية تتولى إدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد إلى جانب إعادة تنظيمه وذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسيير البنك وإدارته ومراقبته؛

- تعديل مهام البنوك العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي لقيامها بالوساطة المالية في تمويل الاقتصاد الوطني، وذلك بإلغاء التخصص في النشاط المصرفي وتشجيع البنوك على تقديم منتجات وخدمات مصرفية جديدة، ودخول الأسواق المالية ومواجهة المنافسة نتيجة انفتاح السوق المصرفية على الجهاز المصرفي الخاص؛

- تفعيل دور السوق المصرفية في التنمية وتمويل الاقتصاد الوطني، وفتح أمام البنوك الخاصة والبنوك الأجنبية لمزاولة أنشطتها المصرفية إلى جانب إقراره بإنشاء سوق للقيم المنقولة.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: دوافع الإصلاح المصرفي

#### أولاً: دوافع نقدية

أصبحت الحاجة ضرورية لإجراء مراجعة جذرية للنصوص القانونية التي تحكم النشاط المصرفي في الجزائر، على الوجه الذي يتناسب مع التطورات الحاصلة على الصعيد الداخلي والخارجي بما يسمح للبنوك من أداء دورها بفعالية وبما يسمح للسلطات النقدية بصرامة وأكثر استقلالية.

#### ثانياً: دوافع اقتصادية:

تعتبر البنوك مؤسسات تقوم بوظيفة الوساطة المالية وتلعب دوراً هاماً في تمويل التنمية، نظراً لحساسية هذا الدور فإن أي إصلاح اقتصادي لا يكتمل مالم يواكبه إصلاح.

في الجهاز المصرفي والمالي بما يسمح من تمكين البنوك من أداء دورها كاملاً في تجميع الموارد وتخصيصها نحو المشاريع والأنشطة الاقتصادية بفعالية، ومن المعلوم أنه كلما زادت كفاءة القطاع المصرفي وتحسين دوره في مجال الوساطة المالية كلما انعكس ذلك إيجابياً على الوضع الاقتصادي بشكل عام.

<sup>1</sup> بن عيسى شافية، آثار وتحديات الإنظام للمنظمة العالمية للتجارة على القطاع المصرفي الجزائري، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010، ص(118-119).

<sup>2</sup> بخراز يعدل فريدة، مرجع سبق ذكره، ص 119.

### ثالثا: دوافع تقنية:

ترتبط هذه الدوافع بالتطورات النقدية التي حدثت في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال وتوظيفها في مجال الصناعة المصرفية والتوسع في استخدام وسائل الدفع الالكترونية وتحديث وعصرنة أنظمة الدفع والربط الشبكي بين البنوك وإدخال أنظمة المقاصة الالكترونية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أهداف ومبادئ قانون النقد والقرض 10/90<sup>2</sup>

جاء قانون النقد والقرض بأفكار جديدة تصب معظمها في إعطاء الجهاز المصرفي مكانته الرئيسية كمحرك أساسي للاقتصاد ووضع الأسس التنظيمية والتسييرية للبنوك والمؤسسات المالية بصورة أكثر تحكما من كل القوانين التي وضعت من قبل.

#### الفرع الأول: أهداف قانون النقد والقرض

هدف قانون النقد والقرض 10-90 الصادر في 14/10/1990 إلى تحقيق ما يلي:

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المصرفي والمالي؛
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والقرض؛
- إعادة تقييم العملة الوطنية؛
- ضمان تسيير مصرفي جيد للنقود؛
- تشجيع الاستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية؛
- تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين، خصوصا بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي وبورصة القيم المنقولة؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

#### الفرع الثاني: مبادئ قانون النقد والقرض

لقد جاء هذا القانون بأفكار جديدة تصب مجملها في منح النظام البنكي مكانته الحقيقية كمحرك أساسي للاقتصاد في الجزائر ومن أهم مبادئه ما يلي:

#### أولا: الفصل بين الدائرة المالية والدائرة الحقيقية

<sup>1</sup> بريس عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 189.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 188، 189.

جاء هذا القانون من أجل اتخاذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية بناءً على الوضع النقدي السائد، عكس ما كانت عليه القرارات عندما كانت تتخذ على أساس كمي حقيقي من طرف لجنة التخطيط.

ولقد سمح لنا هذا المبدأ بجملة من الأهداف نلخص أهمها فيما يلي:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي والمسئول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة؛
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛
- خلق وضع لمنح القروض يقوم على شروط غير تمييزية على حسب المؤسسات العامة والخاصة؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

#### ثانيا: الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة (المالية):

لم تعد الخزينة بموجب هذا القانون حرة في لجوئها إلى البنك المركزي لتمويل العجز، وهذا سمح بتحقيق الأهداف التالية:<sup>1</sup>

- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضد للخزينة؛
- تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛
- تهيئة الظروف كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛
- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

ثالثا: الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان (القرض): بموجب هذا القانون أبعدت الخزينة عن منح القروض للاقتصاد، فأصبح النظام المصرفي هو المسئول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية وذلك لبلوغ الأهداف التالية:

- تراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
- استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض؛
- أصبح توزيع القرض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يتمركز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> هبال عادل، إشكالية القروض المصرفية المتعثرة، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2012، ص 130.

<sup>2</sup> هبال عادل، المرجع السابق، ص: 131.

#### رابعا: إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

كانت السلطة النقدية في السابق مقسمة في مستويات عديدة، فكانت وزارة المالية تتحرك على أساس أن السلطة النقدية، وكانت الخزينة العمومية تتصرف كما لو كانت هي السلطة النقدية، حيث كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، وكذا الأمر بالنسبة للبنك المركزي الذي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لا احتكار امتياز إصدار النقود، وصدر قانون النقد والقرض ليلغي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية حيث أنه أنشأ سلطة نقدية ضمن هيئة جديدة تدعى مجلس النقد والقرض، وجعلها وحيدة ليضمن انسجام السياسة النقدية، وموجودة في الدائرة النقدية لكي يضمن التحكم في تسيير وتفايدي التعارض بين الأهداف.

#### خامسا: وضع نظام بنكي على مستويين

والقصد من وضع هذا القانون هو التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض، وبهذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، وملجؤها الأخير في الإقراض للتأثير على سياساتها الإقراضية وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي، كذلك فإن ترأس البنك المركزي للنظام النقدي وتواجهه فوق البنوك أصبح بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.<sup>1</sup>

#### المطلب الثالث: البنية الجديدة التي جاء بها قانون النقد والقرض

وهي تلك التعديلات التي أحدثها قانون النقد والقرض على النظام المصرفي الجزائري، والمتعلقة بمياكل البنك المركزي ومهامه أو البنوك التجارية، كما أنه ولأول مرة سمح للبنوك الأجنبية بإنشاء بنوك خاصة والقيام بأعمال لها في الجزائر في إطار فتح الاقتصاد الوطني على الاستثمار الأجنبي والدخول في موجة تحرر النشاط الاقتصادي العالمي والدخول في اقتصاد السوق.

#### الفرع الأول: مجلس النقد والقرض

<sup>1</sup> محمد زميت، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع تخطيط، جامعة الجزائر، 2006، ص 121.

وهو مجلس أنشأه قانون النقد والقرض 10/90، حيث يقوم بصياغة سياسة الائتمان والنقد الأجنبي والإشراف على متابعة الدين الخارجي والسياسة النقدية، وله صلاحيات اتخاذ كل الإجراءات والقرارات اللازمة لسير الجهاز المصرفي، ويتشكل هذا المجلس من:

- المحافظ رئيسا؛

- نواب المحافظ؛

- وثلاثة موظفين ساميين يعينهم رئيس الحكومة.

ويخول للمحافظ ممارسة مهامه باسم بنك الجزائر، حيث يوقع الاتفاقيات ويمثل السلطات العمومية بالخارج فيما يخص المجال المالي والنقدي، وكذا الموافقة على نتائج السنة المالية، والحرية في اختيار السياسة النقدية التي يراها ملائمة، ويشرف على فتح وغلق الفروع والوكالات وتكوين لجان استشارية مع تحديد صلاحياتها، والإشراف على نظام مستخدم.

بنك الجزائر وشروط توظيف الأموال العائدة لها كما يشرف على الإصدار النقدي وإتلافه وضبط الكتلة النقدية، بالإضافة إلى تحديد شروط إنشاء بنوك وطنية خاصة ونشاط البنوك الأجنبية، وكذلك مختلف عمليات بنك الجزائر على الذهب النقدي والعملات الأجنبية وعمليات إعادة الخصم، وتنظيم مراقبة السوق النقدية وسوق الصرف الأجنبي وغرفة المقاصة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: بنك الجزائر والهيئات المسيرة له

بإنشاء قانون النقد والقرض أصبح البنك المركزي يسمى ببنك الجزائر، وهو عبارة عن مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، حيث تعود ملكيته بالكامل إلى الدولة، ويسير بنك الجزائر من طرف المحافظ ومجلس النقد والقرض، ولقد أصبح مجلس إنشاء قانون النقد والقرض يؤدي وظيفتين أساسيتين هما:

#### أولا: وظيفة مجلس إدارة البنك:

يقوم بإجراء مداورات حول تنظيم البنك المركزي والاتفاقيات وذلك بطلب من المحافظ كما يتمتع بصلاحيات شراء الأموال المنقولة والثابتة وبيعها، كما يقوم بتحديد ميزانية البنك.

#### ثانيا: وظيفة السلطة النقدية:

وتقوم بتنظيم إصدار النقود، كما يحدد شروط تنفيذ عمليات البنك على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: (196، 199).

<sup>2</sup> لعرف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص إدارة أعمال، جامعة المسيلة، 2010،

حسب المادة 55 من قانون 90-10 تتمثل مهمة بنك الجزائر في توفير أفضل الشروط للحفاظ على الاقتصاد الوطني والسهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، باعتباره مكلف بالحركة النقدية ويوجه ويراقب القروض ويسهر على حسن سير التعهدات المالية اتجاه الخارج واستقرار سوق الصرف.

### الفرع الثالث: هيئات الرقابة

إن التنظيم الجديد للنظام المصرفي الجزائري، الذي فتح المجال أمام البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية والذي يعتمد على قواعد السوق، يتطلب أن تكون للسلطة النقدية آليات وهيئات الرقابة لضمان انضباط السوق المصرفي ويحافظ على استقرار النظام المصرفي، وتتكون هيئات الرقابة من:

#### أولاً: لجنة الرقابة المصرفية

وتسمى أيضا باللجنة المصرفية حيث تنص المادة 143 من قانون النقد والقرض على إنشائها وحددت أعضاؤها وصلاحياتها، فهي مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية. وتتشكل اللجنة من محافظ البنك المركزي رئيسا، وقاضيان من المحكمة العليا، وخبيرين يقترحان من طرف وزير المالية، وتقوم اللجنة بأعمال الرقابة على أساس الوثائق المستندية كما يمكنها أن تقوم بذلك عن طريق الزيارات الميدانية.<sup>1</sup>

#### ثانيا: مركزية المخاطر

نظرا لحرية المنافسة بين البنوك تتزايد المخاطر المرتبطة بالنشاط المصرفي وخاصة المخاطر المرتبطة بالقروض ويحاول البنك المركزي أن يجمع كل المعلومات التي تهدف إلى مساعدة النظام البنكي على التقليل من المخاطر، ففي هذا الإطار أسس قانون النقد والقرض 90-10 في مادته 160 هيئة تقوم بتجميع هذه المعلومات سميت بمركز المخاطر، تتكفل بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعتها وسقفها والمبالغ المسحوبة والضمانات المعطاة لكل قرض من جميع البنوك والمؤسسات المالية.<sup>3</sup>

#### ثالثا: مركزية عوارض الدفع

تقوم البنوك والمؤسسات المالية بأنشطتها في منح القروض إلى الزبائن وأثناء ذلك من المحتمل أن تحدث بعض المشاكل على مستوى استرجاع هذه القروض، ولذلك فقد قام بنك الجزائر بموجب النظام رقم 02/92 المؤرخ في 22 مارس 1992 بإنشاء مركزية لعوارض الدفع وفرض على كل الوساطة المالية الانضمام إلى هذه المركزية وتقديم

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 201.

<sup>2</sup> بريش عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 62.

<sup>3</sup> بريش عبد القادر، المرجع السابق، ص 62.

- كل المعلومات الضرورية لها، وتقوم مركزية عوارض الدفع بتنظيم المعلومات المرتبطة بكل الحوادث والمشاكل التي تظهر عند استرجاع القروض أو تلك التي لها علاقة باستعمال مختلف وسائل الدفع في هذا المجال وهي:
- تنظيم بطاقة مركزية لعوارض الدفع وتسييرها وتتضمن هذه البطاقة كل حوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض؛
  - نشر قائمة عوارض الدفع وما ينجم عنها من تبعات بطريقة دورية وتبليغها إلى الوسطاء الماليين وإلى أي سلطة أخرى المعنية.<sup>1</sup>

#### رابعاً: جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مئونة

تم إنشاء هذا الجهاز بموجب النظام 03/92 المؤرخ في 22 مارس 1992، ويعمل على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين، ويجب على الوسطاء الماليين الذين وقعت لديهم عوارض دفع لعدم كفاية الرصيد أو لعدم وجوده أصلاً أن يصرحوا بذلك إلى مركزية عوارض الدفع لأجل استغلالها وتبليغها إلى الوسطاء الماليين الآخرين، ويجب عليهم في هذا المجال أن يطلعوا على سجل عوارض الدفع قبل تسليم أول دفتر شيكات للزبون.<sup>2</sup>

### المبحث الثالث: تطور النظام المصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض 10-90

لقد شمل قانون النقد والقرض العديد من الإصلاحات الأساسية في النظام المصرفي الجزائري إلا أنه خلال تطبيقه بدا عليه بعض الثغرات القانونية فقامت السلطات الجزائرية بعمليات تعديل على هذا القانون.

#### المطلب الأول: أهم التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض 10-90

تتمثل أهم التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض 10-90 فيما يلي:

#### الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001

<sup>1</sup> المادة 03، من النظام رقم 03-92 المؤرخ في 22 مارس 1992 المتعلق بتنظيم وسيير مركزية عوارض الدفع.

<sup>2</sup> بريس عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 63.

إن أول تعديل لقانون النقد والقرض 90-10 عن طريق أمر رئاسي وهو الأمر رقم (01-01) المؤرخ في 2001/02/27، حيث جاء هذا التعديل للجوانب الإدارية فقط في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، وأهم ما جاء به هذا التعديل ما يلي:

- يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته محافظ يساعدته ثلاثة نواب ومجلس إدارة ومراقبان؛
- تنص المادة 13 من الأمر رقم 01/01 على أنه يعين المحافظ لمدة ستة سنوات ونوابه لمدة خمسة سنوات، ويمكن تجديد ولاية المحافظ ونوابه مرة واحدة، كما تتم إقالة المحافظ ونوابه في حالة العجز الصحي المثبت قانوناً أو الخطأ الفادح بموجب مرسوم يصدره رئيس الجمهورية كما لا يخضع المحافظ ونوابه لقواعد الوظيفة العمومية؛
- إن التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض سنة 2001، من خلال الأمر 01/01 تهدف إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:

❖ الأول يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون؛

❖ الثاني يتكون من مجلس النقد والقرض، وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003

يعتبر الأمر 11/03 الصادر في 26 أوت 2003 بمثابة قانون جديد يلغي في مادته 142 قانون 90-10، وجاء الأمر ضمن التزامات الجزائر في الميدان المالي والمصرفي بإعداد منظومة مصرفية تتكيف مع البيئة الدولية والمقاييس العالمية، واستجابتا للتطورات التي تحدث داخل المحيط المصرفي الجزائري خاصة بعد أزمة بنكي الخليفة والبنك التجاري والصناعي ويهدف هذا التعديل إلى ما يلي:<sup>2</sup>

- تعزيز العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة وذلك من خلال إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الاستخدامات الخارجية والدين الخارجي، إضافة إلى إثراء شروط ومحتوى التقارير الاقتصادية والمالية وتسيير بنك الجزائر؛
- دعم بنك الجزائر في ممارسة صلاحياته وذلك من خلال الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر، وتقوية استقلالية اللجنة المصرفية.

<sup>1</sup> نوال جمعون، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2006، ص 116.

<sup>2</sup> الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادرة في 2003/03/27.

ومنه يمكن القول أن هذا الأمر حدد بوضوح العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة فمنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها في إطار الرقابة التي تمارسها وزارة المالية، ومنح الحكومة السلطة المضادة التي تمكنها من تعديل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2004

لقد جاء القانون رقم (04-01) الصادر في تاريخ 2004/03/04، من أجل تحديد رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الدولة الجزائرية، فقانون النقد والقرض (90-10) حدد الحد الأدنى لرأس مال البنك بـ 500 مليون دينار جزائري، و10 مليون دينار جزائري للمؤسسات المالية، بينما حدد الحد الأدنى لرأس مال البنوك 2.5 مليار دينار لسنة 2004 وبـ 500 مليون دينار للمؤسسات المالية وكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط سوف ينزع منها الاعتماد مما يؤكد تحكم السلطات النقدية في الجهاز المصرفي.

- القانون 04-02 الصادر في 2004/03/04، الذي يخص شروط تكوين الاحتياطي الإجباري لدى دفاتر بنك الجزائر وبصفة عامة يصل هذا المعدل حتى 15% كحد أقصى؛

- قانون 04-03 الصادر في 2004/03/04، الذي يخص نظام ضمان الودائع المصرفية.

ويهدف هذا النظام إلى تعويض المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم، تقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع لدى بنك الجزائر تقدر بمعدل سنوي 1% من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية.<sup>2</sup>

### الفرع الرابع: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2008

إن القانون رقم 2008/01/08، والمتعلق بجهاز التوعية لمواجهة عملية إصدار الصكوك دون رصيد ينص على ما يلي:

- وضع قوانين لمكافحة إصدار الصكوك دون رصيد بمشاركة كل الأعوان الاقتصاديين؛
- التركيز على نظام المركزية للمعلومات المتعلقة بحوادث سحب الصكوك بسبب الخطأ أو نقص الرصيد؛
- طبقا للمادة 526، تتفقد المصالح المالية الملف المركزي عند منح الصكوك لزبائنها؛
- قانون (04-08) في 2008/02/21، جاء من أجل تحديد الحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية العامة في الجزائر.<sup>3</sup>

### الفرع الخامس: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2009

<sup>1</sup> نوال جعون، مرجع سبق ذكره، ص 116.

<sup>2</sup> محلول زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2009، ص 79.

<sup>3</sup> بطاهر علي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

إن قانون النقد والقرض لسنة 2009 الصادر وفق الأمر 03-09 بتاريخ 2009/05/26، صدر لتكملة النقائص في الأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد والقرض 2003، حيث برزت إختلالات في السياسة النقدية المتبعة، في آليات مراجعة البنوك والمؤسسات المالية.

بالإضافة إلى تغيير نمط التسجيل المحاسبي والرغبة في تحديث الخدمات المصرفية للبنوك للتكيف مع البيئة الدولية ولقد تضمن هذا التعديل ما يلي:

- الأمر رقم 01-09 المؤرخ في 2009/02/17، المتعلق بأرصدة العملة الصعبة للأشخاص المدينين غير المقيمين يسمح لهم بفتح رصيد من العملة الصعبة لدى البنك الوسيط المعتمد؛
- الأمر رقم 03-09 الصادر في 2009/05/26، والمتعلق بوضع قواعد عامة للأوضاع المصرفية المتعلقة بالقطاع المصرفي.<sup>1</sup>

### الفرع السادس: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010

جاء هذا الإصلاح لسنة 2010، عن طريق الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 2010/08/26، حيث جاء بأهم النقاط التالية:<sup>2</sup>

- تعزيز قدرة بنك الجزائر في مجال اختبارات الصلابة المالية، بالاستعانة بجهاز الوقاية وحل الأزمات؛
- الكشف المبكر عن نقاط الضعف وذلك عبر متابعة أفضل البنوك؛
- مساهمة السياسة النقدية في الاستقرار المالي الخارجي من خلال التسيير المرن لسعر الصرف.<sup>3</sup>

### الفرع السابع: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2011

قصد التطور والاستقرار المالي مع المعايير الجديدة للجنة بازل الدولية، وإصدار نظام يتعلق بتحديد وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة من طرف مجلس النقد والقرض في ماي 2011، يلزم البنوك معامل سيولة أدنى يجب احترامها، كما أصدر المجلس نظاما كاملا، من أجل إرساء تطبيق أحسن لتسيير سيولة ومتابعة العمليات مابين

<sup>1</sup> النظام رقم 03/09، المؤرخ في 2009/05/26، يحدد القواعد العامة المتعلقة بشروط البنوك المطبقة على العمليات المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد 53.

<sup>2</sup> المادتين رقم: 02،06، من الأمر رقم 04-10، المؤرخ في 2010/08/26، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية العدد 50، الصادرة في 2010/09/01.

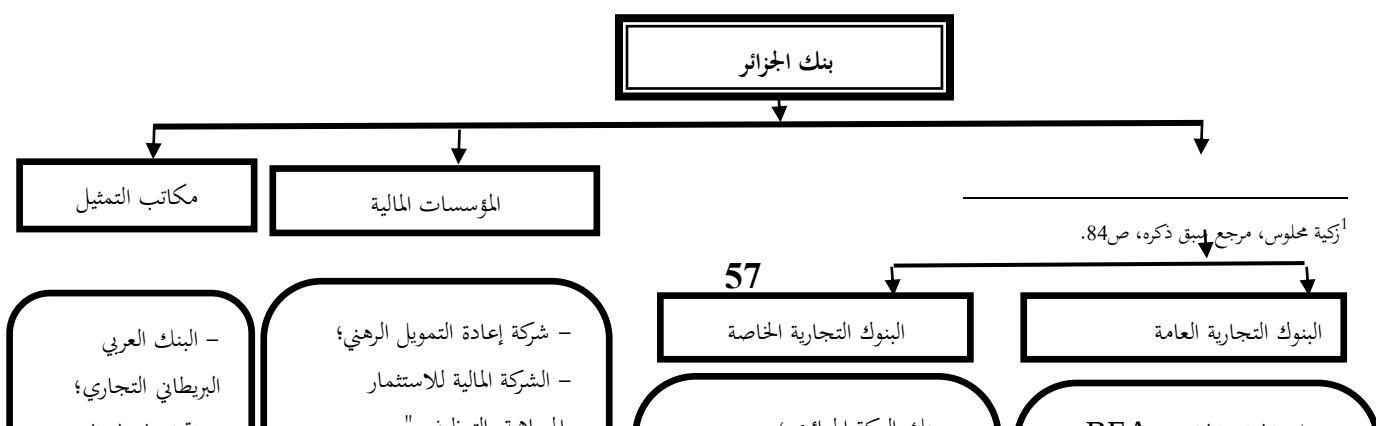
<sup>3</sup> الأمر رقم 04-10، المتعلق بالنقد والقرض، المرجع السابق.

البنوك، وتحسين نوعية التقارير الاحترازية، كما يساهم هذان الجهازان في تدعيم أدوات الإشراف والرقابة في تعزيز أكثر لاستقرار وصلابة النظام المصرفي الجزائري كما يعملان على التنبؤ والمتابعة الدقيقة للسيولة المصرفية من طرف بنك الجزائر في إطار إدارته للسياسة النقدية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الهيكل الحالي للنظام المصرفي الجزائري

لقد شهدت المنظومة المصرفية الجزائرية توسعا ملحوظا في الفترة الأخيرة، كما كان لصدور قانون النقد والقرض دورا بارزا في إعادة تشكيل وهيكل الجهاز المصرفي الجزائري في شكله الحالي، فقد أتاح إمكانية إنشاء بنوك ومؤسسات مالية خاصة وأجنبية، ومزاولة أنشطتها في الجزائر. ويتكون الجهاز المصرفي الجزائري من ثلاث قطاعات أساسية وهي: البنوك والمؤسسات المالية، ومكاتب التمثيل وهو ما يبينه الشكل التالي:

شكل رقم (04): هيكل المنظومة المصرفية الجزائرية إلى غاية 2020/01/02 : البنوك والمؤسسات المالية ومكاتب التمثيل المرخصة



البنوك

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 15 المؤرخ في 21 مارس 2020، ص 32.

من خلال الشكل أعلاه يتبين لنا بوضوح هيكل الجهاز المصرفي الجزائري فهو يتكون من ثلاث قطاعات رئيسية وهي البنوك والمؤسسات المالية بشقيها العامة والخاصة بالإضافة إلى مكاتب التمثيل ، حيث نجد أن البنك المركزي يحتل مركز الصدارة وفي قمة الجهاز المصرفي، وستة مصارف عمومية من بينها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وأربعة عشرة مصرف خاص برؤوس أموال أجنبية، وثمانية مؤسسات مالية وثلاث مكاتب تمثيل والملاحظ على أن الجهاز المصرفي الجزائري الغالب عليه طابع العمومية.

المطلب الثالث: مشاكل الاصطلاحات في النظام المصرفي الجزائري

رغم الإصلاحات المتعددة التي اعتمدها الجزائر في مجالها المصرفي إلا أن هذا الأخير لم يرقى بعد إلى المستوى المطلوب الذي يجعل من السوق المالية نشطة ومتطورة، وهذا راجع للعراقيل التي يواجهها اثر المرحلة الانتقالية التي يمر بها ويمكن أن نلخص هذه المشاكل التي يعاني منها الجهاز المصرفي الجزائري في العناصر التالية:

### الفرع الأول: عجز النظام المصرفي على تعبئة الادخار

تلعب البنوك والمؤسسات المالية دور الوسيط المالي الذي يقوم بمنح القروض لكل من القطاع الخاص والعام وكذلك المساهمة لحث الأفراد والمؤسسات على تعبئة الادخار، ومن ثم توظيفه في مختلف المشاريع الاستثمارية التي سيكون لها الواقع الايجابي في الاقتصاد، غير أن الأوضاع الاقتصادية في الجزائر لم تسمح بتهيئة هذه الظروف الملائمة لانطلاقة اقتصادية نوعية، حيث أن القطاع المصرفي كان يساوي تقريبا بين الفوائد الممنوحة على الودائع في البنوك والأموال الموجهة لتوظيفات، ولذلك فإن البنوك مازالت تعاني من غياب أدوات جديدة لتعبئة الادخار والتي بإمكانها إحلال وتعويض الإتمان المصرفي.

#### أولا: غياب سياسة ادخارية محفزة:

يقتصر عمل البنوك في الجزائر بتوزيع القروض حسب توجيهات البنك المركزي وفي مثل هذه النماذج لا توفر الوساطة البنكية أية امتيازات لجمع الادخار، بالإضافة إلى ذلك فإن ضعف معدلات الفائدة واستقرارها في مستويات دنيا مؤشر دال على عجز البنوك على تعبئة الادخار، وعليه فإن الأعوان الاقتصادية تجد في السوق الموازية فرصا لتوظيف أموالها مقابل عوائد ذات مردودية أحسن من توظيفها في البنوك.<sup>1</sup>

#### ثانيا: غياب أدوات مالية جديدة:

إن تعبئة إدارات الأفراد في أي اقتصاد توفر الأدوات المالية وتنوعها، غير أن هذه الأدوات غائبة في الاقتصاد الجزائري على مستويين هما:

#### 1- على مستوى أدوات الادخار:

إن غياب أدوات قادرة على اجتذاب رؤوس الأموال يعتبر عائقا هيكليا يضعف من تعبئة موارد الادخار، حيث يمكن لهذه الأدوات أن تكون في شكل " صناديق التوظيف المشتركة " وفي شكل أسهم " شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير " وهذه الأدوات لا يمكنها أن تكون عملية في غياب سوق مالية وسوق للبورصة وكذلك سوق للرهن، واللجوء لمثل هذه الأدوات يسمح بتنويع أصول وخصوم الاستثمارات وعليه يمكن للوسطاء الماليين أن يحصلوا على مداخيل وعمولات معتبرة من هذه الوسائل المالية.

#### 2- الأدوات البديلة للقروض البنكية

<sup>1</sup> نجيب بوخاتم، دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الاقتصادي والانتقال الى اقتصاد السوق، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2003، ص (134، 135).

من بين الأدوات البديلة في القروض البنكية والتي تساهم في تمويل سليم لا يترتب عليه مضاعفات تضخمية يوجد الائتمان الإيجاري وذلك لتمويل الاستثمارات، لذا يستوجب على البنوك القيام بإجراءات سريعة من أجل تقديم خدمات مصرفية مقبولة تتمثل في:

- اللجوء إلى الآلية في المقاصة، وكذا عمليات المعالجة داخل البنك؛
- تنويع المنتجات المالية؛
- منح فوائد محفزة للأفراد.

### الفرع الثاني: الضعف في تقييم المخاطرة

تبدو عملية تقييم المخاطرة في البنوك الجزائرية صعبة ومعقدة وذلك راجع إلى عوامل عديدة تعود بالأساس إلى معاناة المؤسسات العمومية الاقتصادية من مشاكل تسييرية، وعجز في هيكلتها المالية، لذلك يتعرض المصرف عند ممارسته الوظيفية إلى مخاطر عديدة ومتنوعة ترتبط بكل من الزبائن والسيولة، ومعدل الفائدة والصرف ويمكن تسجيل أهم العراقيل التي تواجه المؤسسة المصرفية فيما يخص تقييم المخاطر ضمن العناصر التالية:<sup>1</sup>

#### أولاً: عراقيل مرتبطة بقدرة البنوك على تقييم المشاريع

إن البنوك العمومية الجزائرية تعاني من حالة عدم التأكد في تقييم المخاطرة المتعلقة بمراقبة مردودية المشاريع<sup>2</sup> الاستثمارية والتمويل المباشر لها، كما أن هذه البنوك لم تتمكن من تغطية ديونها السابقة على المؤسسات العمومية، وذلك بسبب اعتمادها على معاملات الثقة في تصرفاتها، مما نتج عنه التراخي والتهاون في التسيير والذي أدى إلى انخفاض وضعف في مردوديتها.<sup>3</sup>

#### ثانياً: غياب الأدوات العملية لقياس المخاطرة

إن تحليل المخاطرة يجب أن يعتمد على دراسة عدد من النسب المالية المرتبطة بتوازن ميزانية مخططات التمويل ومردودية المشاريع الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فإن على البنوك الجزائرية أن تسهر على احترام القواعد التحذيرية.<sup>4</sup>

### ثالثاً: عدم اعتبار معيار الأموال الخاصة كعامل ملاءة في المؤسسة البنكية

<sup>1</sup> محمد زميت، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع تخطيط، جامعة الجزائر، 2006، ص (148، 149).

<sup>2</sup> نجيب بوحاتم، مرجع سبق ذكره، ص 135.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، ص 135.

<sup>4</sup> Banque d'algérie, direction générale des études rapport manuel, 90/91, p: 24.

إن قانون النقد والقرض والتنظيمات الصادرة عن بنك الجزائر، ألزمت البنوك الأولية على تحديد مستوى أدنى لأموالها الخاصة، وكذلك رأس مالها المستحق الذي يجب أن يمثل 30% من الأموال الخاصة، وأن يتم تحريره بعد مضي سنتين من الحصول على الاعتماد، وفي نفس الإطار جاء الأمر رقم 91-34 الذي يوضح المخاطر المحتملة للبنوك الأولية، وذلك من أجل أخذها بعين الاعتبار عند تحديد النسب التحذيرية.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: قيود ذات طبيعة تنظيمية وقانونية

إن تحول الاقتصاديات من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق جعلت المؤسسات المصرفية تتحمل جملة من الصعاب التي تحول دون مباشرة أعمالها طبقا للتقاليد المصرفية الشائعة عالميا، الأمر الذي عرقل هذه المؤسسات عن التطور نحوى العصرية والفعالية التي تتطلبها اقتصاد السوق، ويمكن حصر الصعاب التي يعاني منها القطاع المصرفي في ما يلي:

#### أولا: الوضعية القانونية للبنوك الجزائرية:

إن علاقة الجهاز المصرفي ببقية القطاعات الاقتصادية، وضحت طبيعة الروابط بين البنوك والمحيط الذي تترعرع فيه، وهذه العلاقة تعتمد على مبادئ احترام قواعد السوق التي تقوم على التجارة والمردودية ودراسة درجة المخاطرة، غير أن تدخل الدولة بعمل البنوك وإلزامها بأوامر وإجراءات تؤثر في قرار التمويل دون إعطاء أدنى مقابل.<sup>2</sup>

#### ثانيا: علاقة البنوك بالخزينة العمومية:

في إطار عملية التطهير المالي المتكررة التي أشرف عليها الجهاز المصرفي، وجدت المؤسسة البنكية نفسها أمام أشكال يعرقل التسيير فيها والذي يتمثل في إصدار الخزينة العمومية لسندات على مدى 20 سنة مقابل حقوق البنوك على المؤسسات العمومية، هذه السندات كبدت البنوك حملا ثقيلا تجسد في تغيير وتحويل شكل ميزانيات البنوك مما عرضها إلى مخاطر السيولة وانعكس سلبا على مستوى التحويل الذي يحدد تغطية الالتزامات طويلة الأمد بالموارد قصيرة الأمد.

إن معدل الفائدة الذي تدره هذه السندات يقدر بـ 05% الذي لا يتناسب إطلاقا مع تكلفة الموارد المالية التي تتحملها معظم البنوك في إطار عملية إعادة التمويل عن طريق السحب على المكشوف عند بنك الجزائر، والتي تقدر بـ 22% بالإضافة إلى أن الأوراق الموضوعة من طرف الخزينة غير قابلة لإعادة الخصم ولا التفاوض على مستوى السوق النقدية.

#### ثالثا: معوقات النشاط التجاري للبنوك

<sup>1</sup> المادة 133 و 134 من قانون النقد والقرض رقم 10/90 الصادر في 14 أفريل 1990.

<sup>2</sup> قادة عبد القادر، متطلبات تأهيل البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية وبنوك، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، ص (128، 137).

إن قانون النقد والقرض 90-10 فرض على الجهاز المصرفي الالتزام ببعض القواعد، وحدد الأهداف الخاصة بالسياسة النقدية مما جعل البنك التجاري عبارة عن مؤسسة عمومية اقتصادية مكلفة بجمع الأموال لوضعها تحت تصرف زبائنها، ومسؤوليتها تقوم اتجاه مودعي الأموال لديها مما يجبرها على التقليل من مخاطرتها، لذا أصبح البنك معرض الشروط التي يملئها عليه البنك المركزي.

#### رابعاً: عراقيل أخرى:

إن البنوك عند تأدية مهامها تواجه عراقيل من نوع آخر مرتبط بالبيئة الاجتماعية والثقافية للمجتمع المتواجدة فيه فمثلاً غياب الثقافة بنكية في المجتمع ومدى تأثير العامل الديني في ممارسة وظائفها، وهذا يؤدي إلى عدم استجابة الجمهور لنداء البنوك بإيداع أموالهم فيها، مما ينعكس على دور البنوك فيعيق تمويل الاقتصاد والتنمية، ويؤثر جراء ذلك في حركية عجلة الاقتصاد.

#### خامساً: ضعف مردودية العنصر البشري:

إن العنصر البشري يعتبر أحد العوامل الأساسية والهامة في قطاع الخدمات وبالأخص فيما يتعلق بقطاع البنوك، حيث أن تكوين وتسيير الموارد البشرية في هذا القطاع يجب أن يكون من الأولويات، كون مقتضيات المحيط وفعليات السوق تستوجب التحلي بصفات الاحترافية وذلك بوجود عناصر مسيرة ذات خبرة وكفاءة عالية.<sup>1</sup>

#### خلاصة

<sup>1</sup> قادة عبد القادر، المرجع السابق، ص(137-138).

من خلال دراستنا لهذا الفصل تبيننا لنا أن الجهاز المصرفي الجزائري شهد تطورا ملحوظا، وذلك بفضل الإصلاحات المتعاقبة بعد الاستقلال، حيث أن البنوك كانت عبارة عن صناديق تمر عبرها التدفقات النقدية تجاه المؤسسات العمومية، وأداة تحت تصرف الخزينة العمومية، الأمر الذي أدى بتأخر الانطلاقة السليمة والصحيحة لجهاز مصرفي مستقل يمارس وظيفة الوساطة المالية بفعالية، وكنتيجة لذلك أدخل العديد من التغيرات على تسيير المنظومة المصرفية كقانون النقد والبنك وغيرها إلا أنها لم تكن بجدية إلا بعد صدور قانون 90-10 الذي يعتبر نصا تشريعيا يوضح المكانة التي يجب أن يكون عليها الجهاز المصرفي، وبعد مرور فترة من الزمن بتطبيق هذا القانون الذي جاء ليغير بنية القطاع المصرفي الجزائري ليجعله نظام يتلائم مع اقتصاد السوق وذلك بإدخال البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية إلى السوق المصرفية، ظهرت بعض الثغرات فيه وخاصة الإدارية، ومن أجل ضمان فعالية بنك الجزائر في تحقيق أهدافه المسطرة فقد تعرض هذا القانون إلى بعض التعديلات، تمثلت في الأمر 01/01 والأمر 11/03، والأمر 04/10، والأمر 03/09 من أجل جعل القطاع المصرفي يتلائم مع المتغيرات المصرفية الجديدة.

ورغم الإصلاحات المصرفية المجسدة في قانون النقد والقرض وتعديلاته، إلا أن نتائج هذه الإصلاحات لم تكن لها انعكاسات ايجابية في اتجاه تحسين أداء البنوك الجزائرية، ولم تتمكن من إرساء أسس منظومة مصرفية قادرة على توفير مناخ مناسب في سوق الأوراق المالية.

وسوف نتعرف في الفصل الثالث على الدور الذي تقوم به المنظومة المصرفية الجزائرية في بورصة الجزائر.

الفصل الثالث: واقع بورصة الجزائر ودور  
المنظومة المصرفية الجزائرية فيها وسبل تفعيلها

## تمهيد

بعد أن قمنا بالتعرف على كل من البورصة والمنظومة المصرفية الجزائرية من خلال الفصلين الأول والثاني على التوالي، سنقدم في هذا الفصل الختامي لدراستنا ثلاثة مباحث رئيسية تندرج كلها تحت عرض لواقع بورصة الجزائر ودور المنظومة المصرفية الجزائرية فيها وسبل تفعيلها، نخصص الأول لتحليل نشاط بورصة الجزائر لسنة 2019 من خلال حجم التداول، القيمة السوقية والشركات المدرجة، وينطوي الثاني على دور المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيط البورصة، ولكون أنشطة البورصة تضطلع بها المؤسسات المصرفية في جزء هام منها من خلال الوساطة في عمليات البورصة، فإننا سنقوم بعرض وتحليل لنشاط الوسطاء في بورصة الجزائر خلال سنة 2019 وذلك في المطلب الأول، ولكون هذا النشاط الذي تقوم به البنوك الجزائرية في البورصة غير كافٍ للنهوض ببورصة الجزائر سنخصص المطلبين الثاني والثالث لمقترحات لانعاش المنظومة المصرفية الجزائرية لاستعادة دورها في البورصة من خلال مقترح فتح رأس مال البنوك للتداول في البورصة، ومقترح خوصصة البنوك العمومية وإنشاء بنوك الأعمال على الترتيب.

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية في بحثنا هذا سنخصص المبحث الثالث من هذا الفصل لمقترحات لتفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية في تنشيطها، مُركّزين على ثلاث نقاط أساسية رأينا من خلال بحثنا أنها الأهم لتفعيل بورصة الجزائر، وهي تفعيل البورصة من خلال الخوصصة في المطلب الأول، تنويع منتجات البورصة ونشر ثقافتها في أوساط الجماهير في المطلب الثاني، لنختم هذا المبحث بالمطلب الثالث والذي خصصناه للتكامل مع البورصات العربية كآلية لتفعيل بورصة الجزائر.

### المبحث الأول: تحليل نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2019

للتعرف على أداء بورصة الجزائر وتقييمه لاستخلاص العراقيل واقتراح الحلول لتفعيلها، نقوم في هذا المبحث الأول بتحليل حجم التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019 في المطلب الأول، ثم القيمة السوقية لها لنفس السنة في المطلب الثاني، ونعرض الشركات المدرجة في هذه البورصة، كما سنحاول مقارنة عدد هذه الشركات وتطوره ببعض الدول العربية وذلك في المطلب الثالث.

#### المطلب الأول: حجم التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019

تقوم بورصة الجزائر بتنظيم جلستين للتداول على الأدوات المالية التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، في حين تجرى عمليات تسعير سندات الخزينة العمومية بصفة يومية<sup>1</sup>.

وسيقصر تحليلنا لحجم التداول لبورصة الجزائر خلال الفترة المذكورة على بيانات السوق الرئيسية وسوق سندات الخزينة العمومية، وذلك نظرا لعدم توفر بيانات التداول في كل من سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسوق السندات.

حيث سنوضح حجم وقيمة التداول\* لبورصة الجزائر خلال السنة المذكورة من خلال الجدول والشكلين المواليين كما سنقوم بتحليله من خلال المعطيات الموضحة في الجدول الموالي.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/01/01 على الساعة 8:00 صباحاً

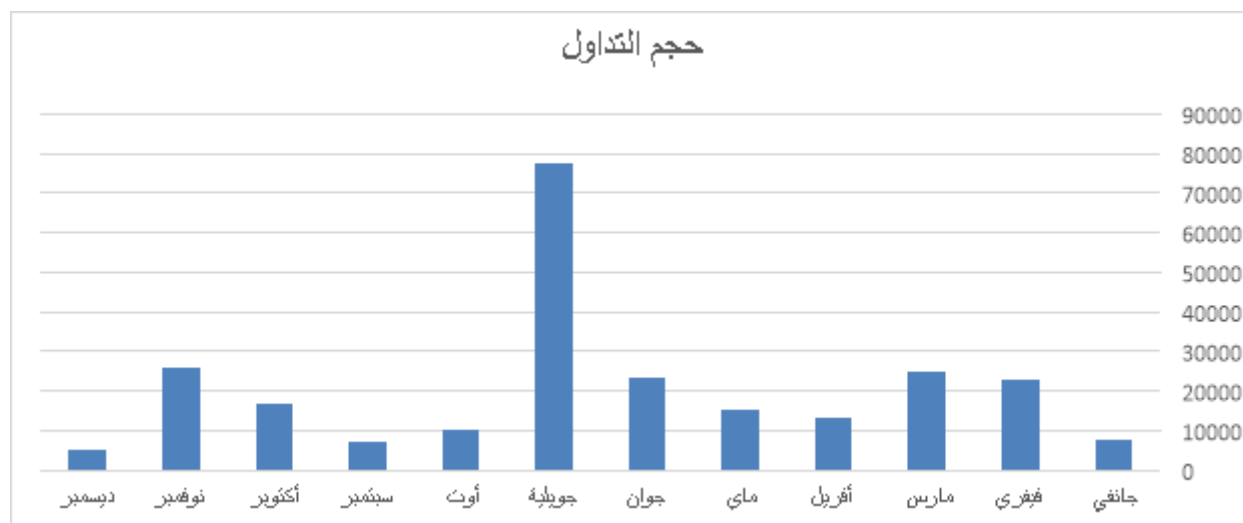
\* التداول هو شراء الأسهم بسعر معين وبيعها بسعر آخر، على أن يكون أعلى حتى تحقق ربحاً والعكس صحيح. أما حجم التداول فهو عدد الصفقات أو المعاملات التي ينفذها الوسيط خلال فترة زمنية معينة.

جدول رقم(02): حجم وقيمة التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019

| البيان<br>الأشهر | حجم التداول | قيمة التداول (دج) | عدد الصفقات |
|------------------|-------------|-------------------|-------------|
| جانفي            | 7611        | 7,422,994         | 42          |
| فيفري            | 22711       | 22,050,093        | 50          |
| مارس             | 24925       | 18,743,537        | 46          |
| أفريل            | 13235       | 12,462,288        | 39          |
| ماي              | 15514       | 13,230,170        | 41          |
| جوان             | 23275       | 28,184,078        | 25          |
| جويلية           | 77526       | 89,527,184        | 49          |
| أوت              | 10250       | 12,508,301        | 13          |
| سبتمبر           | 7105        | 5,698,969         | 23          |
| أكتوبر           | 16811       | 10,492,580        | 48          |
| نوفمبر           | 25680       | 25,001,144        | 45          |
| ديسمبر           | 5053        | 3,668,685         | 16          |

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم 2019 www.sgbv.dz

شكل رقم(05): حجم التداول لبورصة الجزائر لسنة 2019

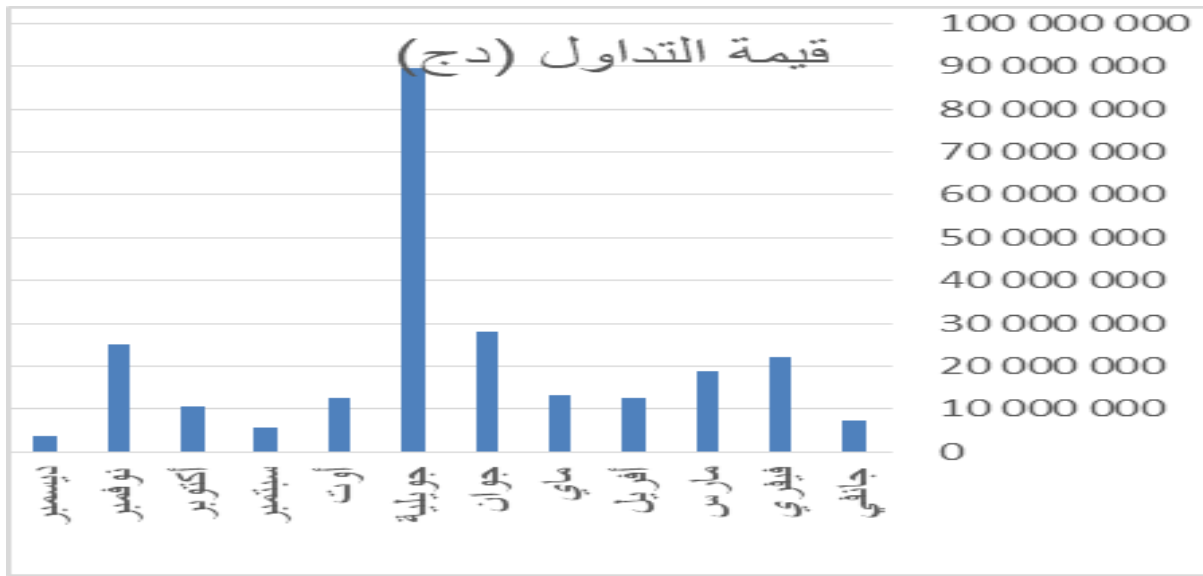


المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (02)

نلاحظ انتقال حجم التداول من 7.611 سهم في شهر جانفي إلى 22.711 سهم في شهر فيفري، مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 198,40%، كذلك ارتفع حجم التداول في شهر مارس إلى 24.925 سهم بنسبة ارتفاع قدرها 9,74%، لينخفض في شهر أفريل إلى 13.235 سهم مسجلا بذلك نسبة انخفاض قدرها 46,90%، ليرتفع خلال شهر ماي إلى 15.514 سهم بنسبة ارتفاع 17,21%، ليحافظ على الارتفاع في شهر جوان محققا 23.275 سهم بنسبة ارتفاع قدرها 50,03%، ويستمر الارتفاع في شهر جويلية إلى 77.526 سهم بنسبة ارتفاع وقدرها 233,08% محققا بذلك أعلى ارتفاع له خلال هذه السنة، وينخفض حجم التداول في شهر أوت إلى 10.250 سهم بنسبة انخفاض 86,78%، ليستمر الانخفاض في شهر سبتمبر إلى 7.105 سهم بنسبة انخفاض 30,68%، ليعود من جديد في الارتفاع خلال شهر أكتوبر محققا 16.811 سهم بنسبة ارتفاع 136,61% ويواصل في الارتفاع في شهر نوفمبر إلى 25.680 سهم بنسبة ارتفاع 52,76%، غير أن هذا الارتفاع لم يدم ليعود في الانخفاض مجددا في شهر ديسمبر إلى 5.053 سهم فقط وهو أقل حجم تداول عرفته بورصة الجزائر خلال هذه السنة، بنسبة انخفاض عالية وقدرها 80,32%.

نستنتج أن حجم الصفقات (حجم التداول) في بورصة الجزائر ضئيل جدا إذ كانت أعلى قيمة له 77.526 فقط ب 49 صفقة، وهذا العدد يدل على عدم وجود عدد كبير لأوامر البيع والشراء في بورصة الجزائر، لعدم توفر المعروض الكافي من الأدوات المالية بسبب قلة عدد الشركات المدرجة.

شكل رقم(06): قيمة التداول لبورصة الجزائر خلال سنة 2019



المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (02)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه ارتفاع قيمة التداول لبورصة الجزائر في شهر فيفري مقارنة بشهر جانفي حيث سجلت فيه 7.422.994 دج لتبلغ في شهر فيفري 22.050.093 دج، بزيادة قدرها 197,05%. لتتخفّض في شهر مارس مسجلة 18.743.537 دج، لتستمر في تسجيل الانخفاض في شهر أفريل إذ سجلت فيه 12.462.288 دج بانخفاض قدره 33,51%، لتعود قاعة التداول لتسجيل الارتفاع في شهر ماي مسجلة 13.230.170 دج، وتستمر في تسجيل الارتفاع في شهر جوان حيث سجلت 28.184.078 دج. لتسجل أكبر ارتفاع لها خلال سنة 2019 في شهر جويلية محققة قيمة معاملات 89.527.184 دج بارتفاع معتبر وقدره 217,65%. لتعود في الانخفاض من جديد في شهري أوت وسبتمبر مسجلة على التوالي ما قيمته 12.508.301 دج و 5.698.969 دج بانخفاض محسوس قدره 54,44%، لتعود وتسجل ارتفاعا في شهري أكتوبر ونوفمبر مسجلة على التوالي 10.492.580 دج و 25.001.144 دج، ليعود نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر في الانخفاض في شهر ديسمبر، حيث بلغت قيمة المعاملات 3.668.685 دج مسجلة بذلك أكبر انخفاض لقيمة التداول خلال سنة 2019.

نستنتج أن قيمة الأسهم التي تم التداول عليها خلال سنة 2019 في بورصة الجزائر قليلة جداً، حيث كانت أعلى قيمة لها 89.527.184 دج فقط، وهذه القيمة تعكس الحجم الضعيف للتداول في بورصة الجزائر.

### المطلب الثاني: القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019

القيمة السوقية هي القيمة التي يحددها التعامل بالأسهم في البورصة، فقد تكون أكبر من القيمة الاسمية أو أقل منها حسب نقطة توازن العرض والطلب، لذا فهي تتميز بالتقلب<sup>1</sup>.

وسنحاول في هذا المطلب عرض وتحليل للقيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019

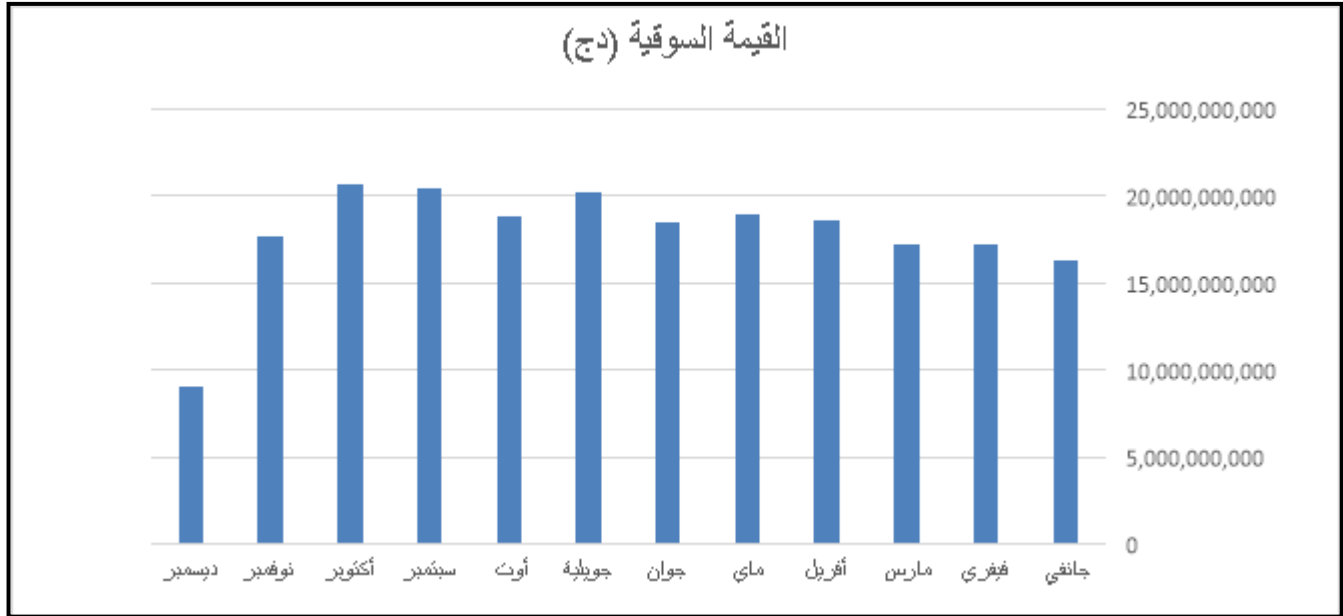
جدول رقم(03): القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019

| البيان<br>الأشهر | القيمة السوقية (دج) |
|------------------|---------------------|
| جانفي            | 16,227,438,116      |
| فيفري            | 17,212,964,590      |
| مارس             | 17,181,729,199      |
| أفريل            | 18,598,116,461      |
| ماي              | 18,917,649,988      |
| جوان             | 18,473,895,874      |
| جويلية           | 20,231,943,730      |
| أوت              | 18,763,843,498      |
| سبتمبر           | 20,445,827,841      |
| أكتوبر           | 20,648,225,501      |
| نوفمبر           | 17,614,024,650      |
| ديسمبر           | 9,052,597,793       |

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم 2019 www.sgbv.dz

<sup>1</sup> محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، مصر، 2000، ص 48.

شكل رقم (07): القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019



المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (03)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن القيمة السوقية لبورصة الجزائر لا تتجاوز 30 مليار دينار جزائري، حيث كانت أعلى قيمة سوقية لبورصة الجزائر خلال سنة 2019 مقدرة ب 20.684.225.501 دينار جزائري وذلك في شهر أكتوبر من نفس السنة. وعرفت هذه القيمة تذبذبا بين الصعود والنزول، فنجدها ارتفعت في شهر فيفري محققة 17.212.964.590 دج بعد أن كانت في شهر جانفي من نفس السنة بقيمة 16.227.438.116 دج لتواصل في الارتفاع الى غاية شهر ماي، لتعرف هذه القيمة انخفاضاً طفيفاً في شهر جوان إذ بلغت 18.473.895.874 دج بعد أن كانت القيمة في شهر ماي مقدرة ب 18.917.649.988 دج، لتعود القيمة السوقية في الارتفاع من جديد في شهر جويلية ثم تتراجع هذه القيمة في شهر أوت لتعود في الارتفاع مجدداً في شهر سبتمبر. وبعد أن حققت القيمة السوقية أعلى ارتفاع لها خلال سنة 2019 في شهر أكتوبر تعود للانخفاض مجدداً فتسجل 17.614.024.650 دج في شهر نوفمبر، لتصل ل 9.052.597.793 دج في شهر ديسمبر وهي أقل قيمة سوقية سجلتها بورصة الجزائر خلال سنة 2019.

نستنتج أن القيمة السوقية لبورصة الجزائر منخفضة جداً، وبالتالي تُصنف بورصة الجزائر ضمن البورصات الصغيرة، وينطوي الاستثمار فيها على مخاطر كبيرة، وتعكس هذه القيمة السوقية لبورصة الجزائر قيمة الشركات المدرجة فيها، كون هذه القيمة تحدد السعر الذي يدفعه السوق مقابل أسهم هذه الشركات.

## المطلب الثالث: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

وهي الشركات التي يمكن تداول أدواتها المالية المصدرة من طرفها في بورصة الجزائر، ويمكن للمستثمرين شراء وبيع هذه الأدوات حسب تقديرهم.

وتوجد ست شركات مدرجة فقط ببورصة الجزائر وهي:<sup>1</sup>

**1- المجمع الصناعي صيدال:** وهو مؤسسة اقتصادية عامة ذات أسهم تنشط في مجال الصناعات الدوائية، برأسمال اجتماعي يقدر ب 2.500.000.000.00 ديناراً جزائرياً، أدرجت في البورصة شهر سبتمبر 1999؛

**2- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي:** وهي مؤسسة اقتصادية عامة ذات أسهم تنشط في مجال الفنادق، برأسمال اجتماعي يقدر ب 1.500.000.000.00 ديناراً جزائرياً، أدرجت في البورصة يوم 14 فيفري 2000؛

**3- أليانس للتأمينات:** هي شركة ذات أسهم أنشئت في جوان 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين تنشط في مجال التأمينات، يقدر رأسمالها ب 2.205.714.180.00 ديناراً جزائرياً، أدرجت في البورصة شهر مارس 2011؛

**4- أن.سي.أ. رويبة:** هي شركة خاصة ذات أسهم تنشط في قطاع الصناعات الغذائية، رأسمالها الاجتماعي يقدر ب 849.195.000.00 ديناراً جزائرياً، أدرجت في البورصة شهر جوان 2013؛

**5- شركة بيوفارم:** وهي شركة خاصة ذات أسهم تنشط في قطاع الصناعات الدوائية، رأسمالها الاجتماعي يقدر ب 5.104.375.000.00 ديناراً جزائرياً، أدرجت بالبورصة شهر ديسمبر 2015؛

**6- أ.و.م أنفست:** هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية، أنشئت عام 2011، أدرجت بالبورصة سنة 2018 في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

إن هذا العدد من الشركات المدرجة ببورصة الجزائر غير كافٍ لتنشيط التداول على مستوى البورصة، حيث لا يجد المستثمر الفرص والخيارات للمفاضلة بين الشركات وأدواتها المعروضة للتداول، وهذا ما يشكل عائقاً أمام نشاط البورصة الجزائرية. ويعود هذا النقص في عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لأسباب تتعلق بشروط الإدراج حيث يُشترط أن تكون الشركة محل طلب الإدراج شركة ذات أسهم وأغلب الشركات الناشطة بالجزائر إما شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن. وأسباب أخرى تتعلق بالتكلفة وبنقص ثقافة البورصة من قبل المتعاملين الاقتصاديين، وغيرها...

ونعرض في هذا الجدول الموالي مقارنة لعدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر مع الشركات المدرجة ببعض البورصات العربية.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) تاريخ الزيارة: 2020/08/18 على الساعة: 18:00 مساءً

جدول رقم(04): الشركات المدرجة ببورصة الجزائر مقارنة مع الشركات المدرجة ببعض البورصات العربية

| الدولة  | عدد الشركات المدرجة   |
|---------|-----------------------|
| الجزائر | 06                    |
| تونس    | 77                    |
| المغرب  | 65                    |
| مصر     | 231 ( الى غاية 2018 ) |
| لبنان   | 11                    |
| السودان | 66                    |
| الكويت  | 176                   |
| فلسطين  | 48                    |

المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على منشورات بورصات هذه الدول

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن بورصة الجزائر تأتي في آخر ترتيب الدول العربية المذكورة من حيث عدد الشركات المدرجة في البورصة. وعليه لابد من اعادة النظر في شروط إدراج الشركات ببورصة الجزائر وفتحها أمام الشركات الخاصة، ودفع الشركات العامة على الدخول للبورصة لتفعيلها وتنشيطها.

## المبحث الثاني: دور المنظومة المصرفية الجزائرية في البورصة ومقترحات إنعاش هذه المنظومة

## لاستعادة دورها في تنشيط البورصة الجزائرية

سنحاول في هذا المبحث معرفة الدور الذي تقوم به المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيط البورصة، من خلال استعراض نشاطها الحقيقي في بورصة الجزائر، وكذا سنحاول تقديم مقترحات -بناءً على ما نجده من تراجع في نشاطها في البورصة لتفعيل هذه الأخيرة من خلالها.

فإذا ما نظرنا الى دور البنوك في تنشيط البورصات العربية نجد أن البنوك في هذه الدول قد خطت خطوة هامة في هذا المجال سواء بفتح رأس مالها أمام المستثمرين من خلال إدراج أسهمها في البورصات، أو من خلال إنشاء شركات الوساطة المالية<sup>1</sup>.

وبناء عليه سنقوم بتقسيم هذا المبحث الى ثلاث مطالب أساسية، نخصص الأول لعرض نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كون المسيطر على عملية الوساطة في بورصة الجزائر البنوك العمومية الجزائرية. في حين سنخصص الثاني والثالث لمقترحات للنهوض بالبنوك الجزائرية لتفعيل نشاطها في البورصة، وبالتالي للنهوض بهذه الأخيرة، وذلك باقتراح فتح رأس مالها للتداول وخصخصة البنوك العمومية، وكذا إنشاء بنوك الأعمال.

ولكن قبل ذلك نرى من الضروري أن نبرز دور البنك المركزي والبنوك التجارية في تنمية البورصة، فهذا الدور يتركز أساسا على مدى تحرير القطاع المالي<sup>2</sup> ( وهو ما يكاد يكون معدوما في الجزائر ) وتخفيف القيود على عمليات البورصة على النحو الآتي<sup>3</sup>:

**1- دور البنك المركزي: يلعب هذا الأخير دورا هاما في انعاش وتفعيل البورصة وذلك عن طريق:**

- السماح بإنشاء بنوك أعمال خاصة للترويج والاكتتاب في الاصدارات الجديدة من الأسهم والسندات وضمن الاكتتاب بها؛ ( وهو ما سنقوم بالتفصيل فيه في المطلب الثاني من هذا المبحث كمقترح للبنوك الجزائرية لتنشيط البورصة من خلال انشاء بنوك الأعمال )

- العمل على تحرير أسعار الفائدة، لما لها من علاقة عكسية مع أسعار الأوراق المالية.

**2- دور البنوك التجارية: تساهم هذه الأخيرة في تطوير البورصة عن طريق:**

- تسويق وترويج أسهم الشركات الجديدة أو القائمة؛

<sup>1</sup> زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006، ص 22.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 18.

<sup>3</sup> المرجع أعلاه، ص 18.

- التوسع في منح القروض لضمان الأوراق المالية، مما يشجع الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأوراق المالية، وإضافة متعاملين جدد في البورصة.

هذا وتعمل البنوك في البورصة لحسابها الخاص فتقوم بالاستثمار في الأوراق المالية، أو تعمل كوسيط مالي. وبالإضافة إلى التعامل في الأوراق المالية فقد توسع نشاط البنوك كوسطاء ماليين ليشمل مجالات البحوث والتحليل وتقديم النصائح لمختلف المتعاملين في البورصة<sup>1</sup>.

#### المطلب الأول: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019

كما سبق وذكرنا في المطلب الثاني من المبحث الثاني للفصل الأول، أن بورصة الجزائر تظم تسعة وسطاء. سنقوم بعرض نشاط هؤلاء الوسطاء خلال سنة 2019. وذلك بتقديم بيانات حجم وقيمة تداول هؤلاء الوسطاء في البورصة، من خلال تنفيذهم لأوامر الشراء والبيع سواء لصالحهم أو لصالح الزبائن، كل ذلك سيكون في الجداول والأشكال الموالية:

<sup>1</sup> وهيبية بوترية، علاقة البنوك بالبورصات والأزمات المالية دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر، 2016/2015، ص (54-63).

جدول رقم(05): نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 (حجم التداول)

| الوسطاء في عملية البورصة     | جانفي                   | فيفري                   | مارس                    | أفريل                   | ماي                     | جوان                    | جويليه                  | أوت                     | سبتمبر                  | أكتوبر                  | نوفمبر                  | ديسمبر                  |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| بنك الفلاحة والتنمية الريفية | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن |
| بنك التنمية المحلية          | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن |
| بنك الجزائر الخارجي          | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن | بيع زياتن<br>شراء زياتن |
|                              | 250                     | 2064                    | 700                     | 619                     | 100                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     |
|                              | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       |
|                              | 20                      | 20                      | 1458                    | 326                     | 2270                    | 560                     | 5408                    | 700                     | 950                     | 1389                    | 950                     | 700                     |
|                              | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       |
|                              | 1409                    | 1220                    | 6031                    | 619                     | 100                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     |
|                              | /                       | 8500                    | 420                     | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       |
|                              | 3729                    | 500                     | 12632                   | 619                     | 100                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     | 256                     |
|                              | /                       | 580                     | 5814                    | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       |
|                              | 100                     | 100                     | 3450                    | 326                     | 2270                    | 560                     | 5408                    | 700                     | 950                     | 1389                    | 950                     | 700                     |
|                              | /                       | /                       | 1036                    | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       | /                       |

|  |        |      |                               |
|--|--------|------|-------------------------------|
|  |        |      | البنك<br>الوطني<br>الجزائري   |
|  |        |      | بي أن بي<br>باريما<br>الجزائر |
|  | 16     | 200  |                               |
|  | 766    | 525  |                               |
|  |        |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 120    | 500  |                               |
|  | 11016  | 3795 |                               |
|  |        |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 352    | 1193 |                               |
|  | 1000   | 2512 |                               |
|  |        |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 1013   | 3620 |                               |
|  | 2700   | 1887 |                               |
|  | 7596   |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 20     | 497  |                               |
|  | 5782   | 497  |                               |
|  | 10.000 |      |                               |
|  | 1000   |      |                               |
|  | 8156   | 1140 |                               |
|  | 70212  | 2210 |                               |
|  | 7427   |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 400    | 2025 |                               |
|  | 21313  | 946  |                               |
|  | 4000   |      |                               |
|  | 1044   | /    |                               |
|  | 810    | 1093 |                               |
|  | 8325   | 1535 |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 7742   |      |                               |
|  | /      | 1343 |                               |
|  | 1893   | 1284 |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 1100   |      |                               |
|  | 10819  | 250  |                               |
|  | 3562   | 475  |                               |
|  |        |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | 408    | 180  |                               |
|  | 12399  | 1301 |                               |
|  |        |      |                               |
|  |        |      |                               |
|  | /      | 1180 |                               |
|  | 3221   | 815  |                               |

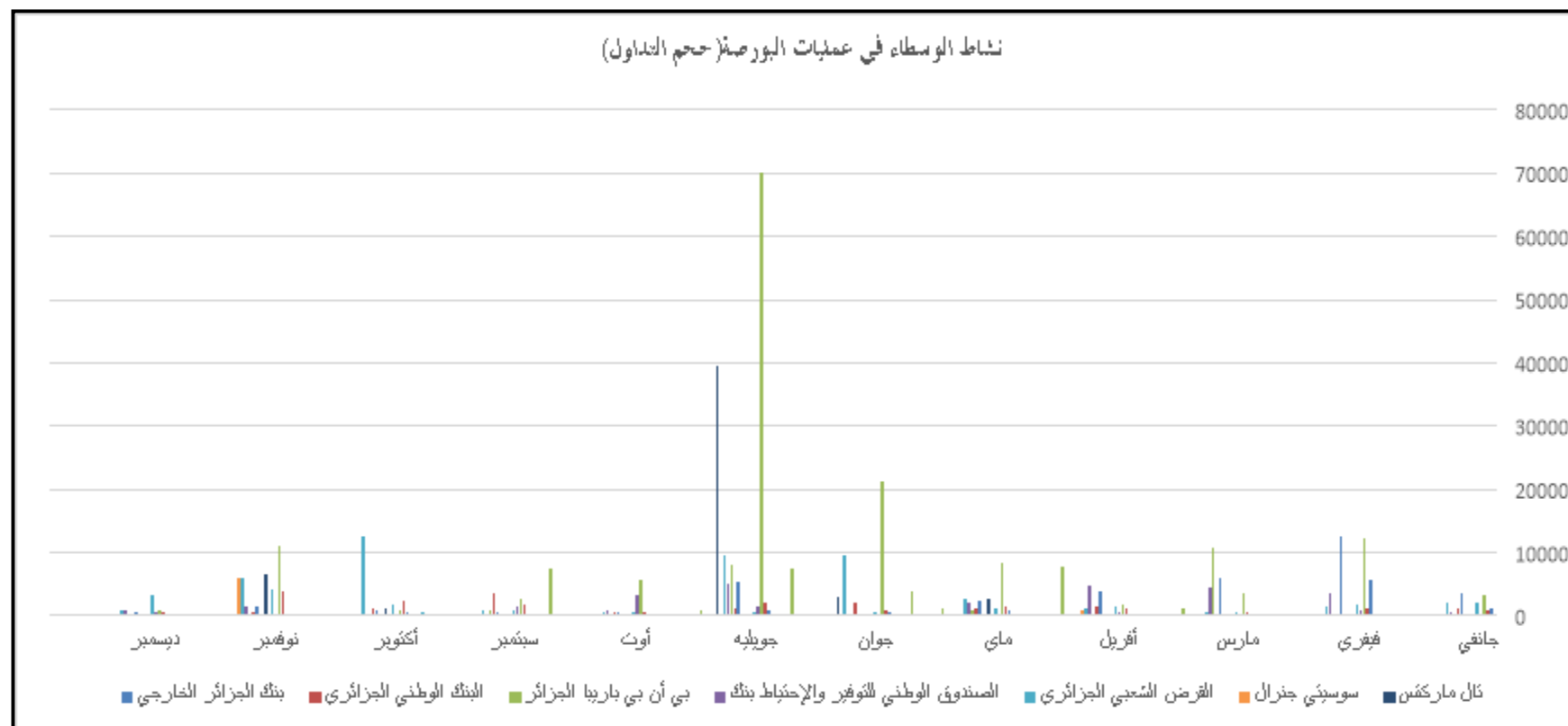
.../...

|  |       |      |                                                   |
|--|-------|------|---------------------------------------------------|
|  |       |      | الصندوق<br>الوطني<br>للتوفير<br>والإحتيا<br>ط بنك |
|  |       |      | القرض<br>الشعبي<br>الجزائري                       |
|  |       |      |                                                   |
|  | 838   | 985  |                                                   |
|  | 3222  | 540  |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 6051  | 1531 |                                                   |
|  | 4190  | /    |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 12662 | 265  |                                                   |
|  | 1771  | /    |                                                   |
|  | 500   |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 959   | 300  |                                                   |
|  | 887   | 1415 |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 621   | 816  |                                                   |
|  | 621   | 3350 |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 9550  | 5019 |                                                   |
|  | 516   | 1501 |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 9550  | 313  |                                                   |
|  | 516   | /    |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 61    | /    |                                                   |
|  | 2782  | 2149 |                                                   |
|  | 1205  | /    |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 1247  | 4797 |                                                   |
|  | 1456  | 520  |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 602   | 4594 |                                                   |
|  | 709   | 259  |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 1607  | 3615 |                                                   |
|  | 1746  | 871  |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  |       |      |                                                   |
|  | 2152  | 729  |                                                   |
|  | 2215  | 324  |                                                   |

.../...

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم 2019 [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

78



المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (05)

من خلال الشكل أعلاه: يتبين لنا أن نشاط الوسطاء لسنة 2019 ضعيف جدا وأن نشاط الوسطاء على مستوى قاعة التبادل لبورصة الجزائر يختلف من وسيط لآخر في كلتا عمليتي الشراء والبيع للزبائن، حيث وصل نشاط الوسطاء 70212 كأقصى حد لسنة 2019 خلال عمليات الشراء للزبائن بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر في شهر جويلية، ثم انخفض الى أن وصل الى 63 بواسطة بال ماركيتس خلال شهر سبتمبر، ثم تعود للارتفاع في شهر أكتوبر ونوفمبر أما في شهر ديسمبر لم تشهد عملية الوساطة الا لأربعة بنوك فقط، أما عمليات البيع للزبائن في شهر فيفري 2019 شهدت ارتفاعا مقارنتا بشهر جانفي حيث بلغ نشاط الوسطاء فيها 12632 كأقصى حد بواسطة بنك الجزائر الخارجي، وكان أدنى حد لنشاط الوسطاء في هذه العملية 16 خلال شهر ديسمبر بواسطة بي أن بي باريبا الجزائر.

أما عمليات البيع والشراء لغير الزبائن نشاهد نشاط الوسطاء هنا بطيئة جدا حيث كان بنك بي أن بي باريبا الجزائر هو من قام بهذه الوساطة وبنك القرض الشعبي الجزائري شاهد هذه الوساطة مرتين خلال سنة 2019 كاملة، فلقد وصل نشاط الوسطاء لعمليات الشراء لغير الزبائن 1100 كأقصى حد خلال شهر مارس بواسطة بي أن بي باريبا الجزائر، وأدنى حد لهذه الوساطة خلال السنة كان 61 خلال شهر ماي بواسطة القرض الشعبي الجزائري، أما بالنسبة لعمليات البيع لغير الزبائن فقد وصل النشاط فيها إلى 10.000 كأقصى حد في شهر جويلية بواسطة بي أن بي باريبا الجزائر، ولقد كان الحد الأدنى لنشاط الوسطاء لعمليات البيع لغير الزبائن إلى 500 خلال شهر سبتمبر بواسطة القرض الشعبي الجزائري.

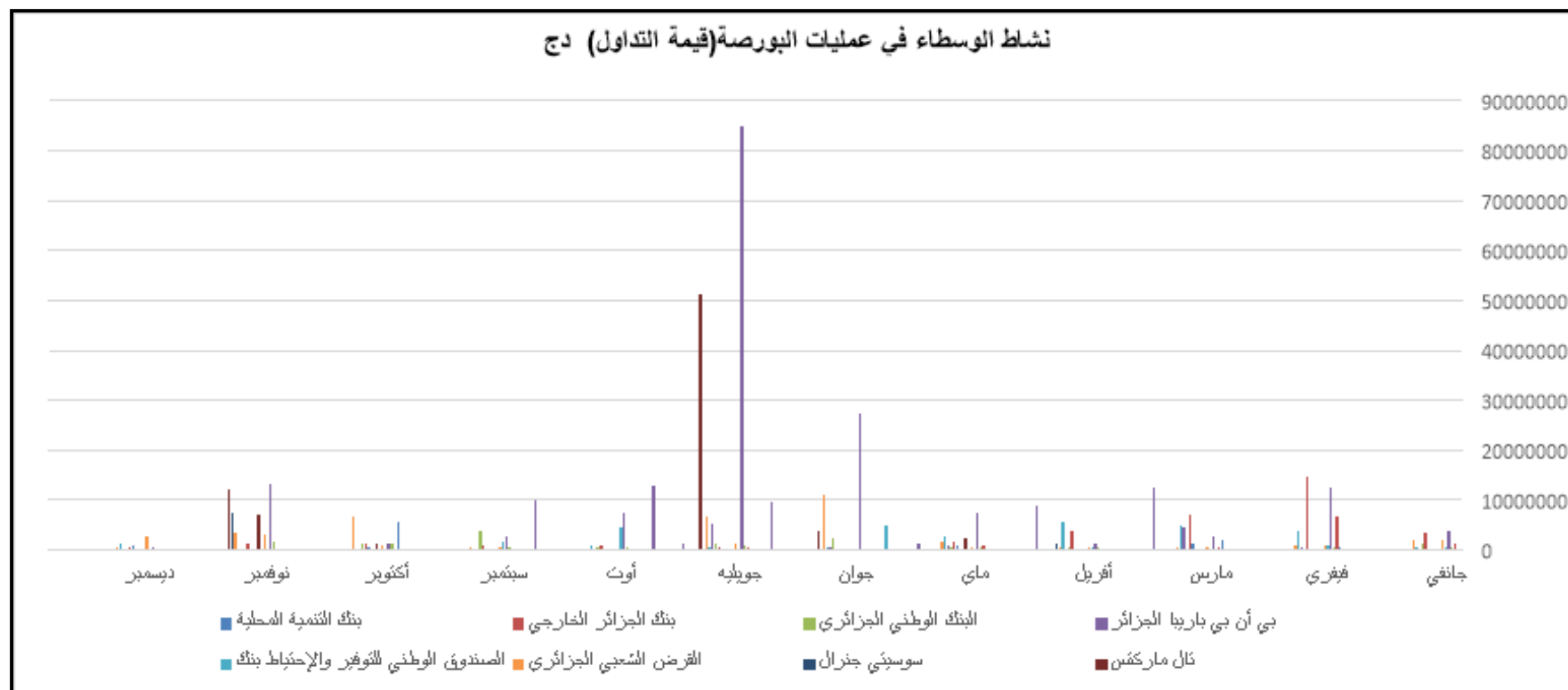
ومن هنا نستنتج أن دور البنوك غير فعال وغير نشط في البورصة وهذا ما عكسه نشاط الوسطاء الذي دل على عدم إقبال المستثمرين عن شراء وبيع الأسهم وعدم قيام البنوك بالشراء والبيع لها.

[illegible]

[illegible]

82

شكل رقم (09): نشاط الوسطاء في عمليات البورصة خلال سنة 2019 ( قيمة التداول بالدينار الجزائري )



المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (06)

من خلال الشكل أعلاه: يتبين لنا أن نشاط الوسطاء لسنة 2019 لبورصة الجزائر غير فعال وبطيء النشاط في كلتا عمليتي الشراء والبيع للزبائن، حيث بلغ قيمة نشاط الوسطاء 27.397.300 دج كأقصى حد لسنة 2019 خلال عمليات الشراء للزبائن بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر في شهر جويلية، وكان أدنى حد لنشاط الوسطاء لعمليات الشراء للزبائن خلال السنة 36.540 دج بوساطة بال ماركيتس خلال شهر سبتمبر، أما بالنسبة للشهور الأخرى فهي مابين الصعود والنزول بين أعلى قيمة وأدنى قيمة، أما عمليات البيع للزبائن فقد وصل نشاط الوسطاء قيمة 145.523.00 دج كأقصى حد في شهر فيفري لسنة 2019 بوساطة بنك الجزائر الخارجي، وكان أدنى حد لنشاط الوسطاء لعمليات البيع للزبائن 19.360 دج خلال شهر ديسمبر بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر.

أما عمليات البيع والشراء لغير الزبائن تكاد تنعدم فقد كانت حركتها بطيئة جدا حيث كان بنك بي أن بي باريبا الجزائر هو من قام بهذه الوساطة وبنك القرض الشعبي الجزائري شاهد هذه الوساطة مرتين كذلك خلال سنة 2019 كاملة، فلقد بلغ نشاطهم لعمليات الشراء لغير الزبائن ما قيمته 12.650.000 دج كأقصى حد خلال شهر مارس بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر، وأدنى حد لعمليات الشراء لغير الزبائن وصلت إلى 26.596 دج خلال شهر ماي بوساطة القرض الشعبي الجزائري، أما بالنسبة لعمليات البيع لغير الزبائن فقد وصل نشاط الوسطاء فيها إلى 13.000.000 دج كأقصى حد في شهر جويلية بوساطة بي أن بي باريبا الجزائر، ولقد وصل الحد الأدنى للنشاط لعمليات البيع لغير الزبائن ما بقيمة 109.500 دج خلال شهر سبتمبر بوساطة القرض الشعبي الجزائري.

ومن هنا نستنتج أن نشاط الوسطاء ضعيف وليس له دور في تفعيل بورصة الجزائر

### المطلب الثاني: فتح رأس مال البنوك للتداول في البورصة

من خلال دراستنا للمنظومة المصرفية الجزائرية في الفصل الثاني لهذا البحث، اتضح لنا أن هذه الأخيرة تستحوذ على القطاع البنكي على عكس الدول الغربية أو حتى العربية والتي تعود ملكية بنوكها للقطاع الخاص وهذا ما سمح لها بدخول البورصة من خلال عدة أنشطة سواء الاستثمار في الأوراق المالية لحسابها الخاص، أو من خلال التداول على رأسمالها في البورصة، لزيادة عدد المساهمين فيها أو تنازل بعض المساهمين عن حصتهم في تلك البنوك. واتضح لنا من واقع بورصة الجزائر أن البنوك الجزائرية تسيطر على عمليات الوساطة فيها وهذا يحتسب لصالحها ويعزز دورها في البورصة، غير أنه لا يتم تداول أسهمها في البورصة وهذا ما يحدّ من نشاطها على مستواها. في حين نجد أن التداول في أسهم البنوك يسيطر بنسبة كبيرة على البورصات العالمية خاصة في الدول المتقدمة. وعليه نقترح فتح رأس مال البنوك العمومية للتداول في البورصة الجزائرية، وهو ما سيعود بالمنفعة على هذه البنوك في حد ذاتها، ويساهم في تنشيط البورصة من خلالها.

من خلال طرح رأس مال البنوك للتداول في البورصة تُوسّع قاعدة الملكية، وتُخلق بيئة تنافسية في السوق المصرفية، وتُحقق كفاءة أكبر لتلك البنوك<sup>1</sup>، هذا من جهة، ومن جهة أخرى تَنشُط البورصة من خلال طرح أسهم تلك البنوك للبيع، وبالتالي زيادة المعروض من الأوراق المالية، ومن ثم زيادة سعة السوق وتطويرها<sup>2</sup>.

إن طرح رأسمال البنوك للتداول في البورصة جزئيا أو كليا، يصب في عملية الخصخصة للبنوك العمومية، وهو الأمر الذي لا بد على البنوك الجزائرية التسليم به والعمل على انتهائه مستقبلا، بالتدرج، للنهوض بالمنظومة المصرفية الجزائرية. وهو ما سنفصل فيه في الجزء الأول من المطلب الموالي.

### المطلب الثالث: خصخصة البنوك العمومية وإنشاء بنوك الأعمال

#### أولا: خصخصة البنوك العمومية

تُعَرَّف خصخصة البنوك الحكومية بأنها: "قيام الدولة بتحويل إدارة أو ملكية المؤسسات البنكية العامة جزئيا أو كليا إلى القطاع الخاص، وذلك ضمن منظومة شاملة وهي تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي العام وتوسيع نطاق دور القطاع الخاص ومساهمته في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية"<sup>3</sup>

وهناك ارتباط وثيق بين الخصخصة وتطوير البورصات، فوجود بورصة متطورة يسهل تطبيق الخصخصة لأنها تعتبر إحدى متطلبات تنفيذها، وهذا ما ذكرناه في وظائف البورصات سابقا. وفي نفس الوقت فإن عملية الخصخصة تنشط عملية تطوير البورصات، وهذا ما نسعى إليه من خلال تفعيل دور البنوك على مستوى البورصة.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، *العملة واقتصاديات البنوك*، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2013، ص 205.

<sup>2</sup> نبيلة فالي، *استراتيجيات تأهيل المؤسسات المصرفية الجزائرية دراسة حالة البنوك الجزائرية*، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2016/2017، ص 88.

<sup>3</sup> مصطفى كمال السيد طاييل، *الصناعة المصرفية في ظل العملة*، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 2009، ص 199.

اذ تساهم الخصوصية في زيادة اصدارات الأسهم المطروحة في البورصة وفي جذب رؤوس الاموال الخارجية إليها والتي تساهم في توفير الاموال اللازمة للبنوك المطروحة للخصوصية. وتلقى أسهم البنوك العامة ثقة كبيرة بين المتعاملين وزيادة طرح أسهمها في البورصة يؤدي الى زيادة المعروض من الاوراق المالية وزيادة سعة السوق وتطويرها، بالإضافة الى أن طرح الأسهم للاكتتاب العام يوسع قاعدة الملكية للجمهور وهذا ما يشجع على زيادة مداخلهم من أجل شراء تلك الأسهم ويجعل عملية تحويل الملكية العامة للبنوك بشكل جزئي الى ملكية خاصة أكثر سهولة<sup>1</sup>.

وتعتبر عملية خصوصية البنوك العمومية حتمية يفرضها واقع أداء البنوك الجزائرية من ناحية، ومن ناحية أخرى عملا بتوصيات صندوق النقد الدولي الذي دعا الى ذلك. وتعتبر هذه العملية حساسة فيما يتعلق بكيفية مباشرتها واتمامها، وتتطلب عملية خصوصية البنوك ما يلي:<sup>2</sup>

-إعادة هيكلة النظام الاداري للوحدات البنكية محل الخصوصية؛

-تهيئة البيئة القانونية اللازمة لموضوع الخصوصية؛

-إعادة هيكلة القوى العاملة؛

-البيع التدريجي أي بيع وحدات القطاع العام وحدة وحدة وليس جميعها في نفس الوقت؛

-اختيار الطرق الملائمة لنقل ملكية البنوك العامة الى القطاع الخاص؛

-التسويق لبيع الأسهم الخاصة بالوحدات المخصوصة.

ويوجد نوعان من الخصوصية، خصوصية البنوك المشتركة والتي تعني سعي الحكومة من خلال البنوك التي تملكها إلى تقليص نسبة المساهمة ومن ثم بيع هذه المساهمات في هذه البنوك جزئيا أو كليا مستخدمة في ذلك البورصة أو البيع المباشر، وخصوصية البنوك العامة أي توسيع قاعدة الملكية فيها من خلال طرح جزء من رأسمال تلك البنوك للبيع والتداول في البورصة بالتدريج<sup>3</sup>.

إن خصوصية هذه البنوك حتما سيوسع من قاعدة الملكية، ويؤدي الى زيادة مشاركة القطاع الخاص في ادارة ملكية البنوك التي تسيطر عليها الحكومة أو تملكها، وبالتالي سوف يسند للقطاع الخاص دور هام في عمليات التنمية في اطار تجسيد قوانين اقتصاد السوق الى جانب القطاع العام في محيط يسوده مناخ تنافسي تام<sup>4</sup>. وهو ما سيؤدي بالضرورة الى تفعيل البورصة من خلال طلب التمويل اللازم.

<sup>1</sup> عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015/2014، ص 133.

<sup>2</sup> مصطفى كمال السيد طابل، مرجع سبق ذكره، ص (201-205).

<sup>3</sup> Kamel Bouadam, Hakim Meliani, Quelles Visions stratégiques Pour La Réforme Bancaire En Algérie, *Revue des Sciences Humaine*, N°07, Biskra, Algérie, 2005, p 44

<sup>4</sup> شهرزاد زغيب، ليلي عيساوي، آفاق انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، *مجلة العلوم الانسانية*، العدد 04، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2003، ص 88.

### ثانيا: إنشاء بنوك الأعمال

تفتقر المنظومة المصرفية الجزائرية الى وجود بنوك متخصصة كبنوك الأعمال، والتي يعتبر وجودها ضروريا لكونها تتولى ممارسة العديد من الأنشطة التي لا تندرج ضمن مهام البنوك التجارية، فهي بنوك متخصصة في اصدار الاوراق المالية وتقديم الاستشارات والاقتراحات حول مختلف وسائل التمويل أو إعادة التمويل، بعبارة أخرى هي تقوم بمساعدة شركات الأعمال فيما يخص الاصدار، وإذا كان من المهم اصدار أوراق مالية معينة أم لا، وتحليل الاحتياجات المالية لمثل هذه الشركات.

ويمكن تحديد الوظائف الرئيسية لبنوك الأعمال في الوظائف الآتية<sup>1</sup>:

- 1- تقديم دراسة جدوى للجهة طالبة الاصدار، وعادة ما تتضمن هذه الدراسة حجم الاصدار المناسب، وتوقيت طلبه، والوسائل البديلة الأخرى لحصول الجهة على التمويل اللازم لها؛
- 2- اتخاذ الاجراءات اللازمة للإصدار ولا سيما مع الجهات الرسمية؛
- 3- العمل على تصريف الأوراق المالية، وقد يضمن بنك الأعمال حدًا أدنى من الاصدار؛
- 4- بيع الأوراق المالية للجمهور وتحصيل قيمتها.

من خلال الوظائف التي تقوم بها بنوك الأعمال نستنتج أن لهذه الأخيرة دور هام وفعال على مستوى البورصة وانشاء مثل هذه البنوك على مستوى الجزائر يعزز من دور المنظومة المصرفية الجزائرية ويسهم في تنشيط وتفعيل بورصة الجزائر.

ونشير الى انه قد تقوم البنوك التجارية في بعض الدول بالدور الذي تقوم به بنوك الأعمال<sup>2</sup>، ولكن هذا يتطلب خبرة عالية في المجال، وسماع التشريعات التي تنظم عمل البنوك بذلك.

<sup>1</sup> عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الاسلامي، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ص 40.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 41.

## المبحث الثالث: مقترحات تفعيل بورصة الجزائر

بعد أن قمنا بتحليل نشاط بورصة الجزائر من خلال التداول، القيمة السوقية والشركات المدرجة بالبورصة. وبعد أن تعرفنا على دور المنظومة المصرفية الجزائرية في البورصة عن طريق عرض لنشاط الوسطاء ببورصة الجزائر، وتقييم هذا الدور، واقترح حلول لانعاش هذه المنظومة لاستعادة دورها في تنشيط البورصة. وبعد سردنا للعراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر في الفصل الأول لهذه الدراسة، نخصص هذا المبحث لمقترحات تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية في تنشيطها، من خلال اقتراح بعض الحلول، التي نراها تسهم في تفعيل البورصة الجزائرية، وهي:

## المطلب الأول: الخصوصية ودورها في تفعيل بورصة الجزائر

قد سبق وذكرنا في المبحث الأول للفصل الأول لهذه الدراسة دور البورصة في عملية الخصوصية، ونظرا لأهمية هذه الأخيرة في تفعيل البورصة، سنحاول ادراجها كأحد سبل تفعيل البورصة الجزائرية، خاصة وانها كانت من أولى العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر.

عمدت العديد من الدول الى انتهاج سياسة الاصلاح الاقتصادي وذلك عن طريق تحرير الاقتصاد والأخذ بمبدأ آليات السوق وقد نتج عنها توسيع قاعدة الملكية وتفعيل الدور الذي يضطلع به القطاع الاقتصادي الخاص في الاقتصاد، وساعد على ذلك ما يعرف بالخصوصية. ولكن تبقى هذه الأخيرة يعتريها العديد من الصعاب الناجمة عن صعوبة تقدير القيمة الحقيقية لأصول هذا القطاع، ومن هنا تأتي أهمية البورصات في القيام بهذه العملية، حيث أن العلاقة وثيقة بين خصوصية القطاع العام وبين وجود بورصات ذات كفاءة عالية توفر المناخ اللازم لتمويل الاستثمارات عبر تعبئة المدخرات من خلال هذه السوق، ومن أبرز مزايا اللجوء إلى البورصة في عملية الخصوصية ما يلي:<sup>1</sup>

- توسيع البورصة وتشجيع صغار المدخرين؛
  - إبعاد الشبهة في عملية بيع وحدات القطاع العام وعدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع؛
  - إحلال هدف تعظيم الربح لدى المستثمرين من القطاع الخاص محل تعظيم المنفعة.
- تعمل الخصوصية على توسيع قاعدة الملكية عن طريق نشر ملكية الأسهم بين عدد كبير من المستثمرين، كما أنها تؤدي الى توسيع وزيادة عمق ونشاط البورصة، وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة والتداول في أسهمها وزيادة رسيمة السوق<sup>2</sup>. وهما العاملان اللذين تعاني بورصة الجزائر من تراجعهما، فادًا نستنتج أن الخصوصية عن

<sup>1</sup> زيدان محمد ونورين بومدين، مرجع سبق ذكره، ص 05.

<sup>2</sup> الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 34، 2013، ص 58.

طريق البورصة تؤدي إلى إدراج شركات جديدة وتزيد من رسيمة السوق، ومنه نركز على هذا الاقتراح كحل لتفعيل البورصة الجزائرية.

ولكن ينبغي علينا التمييز بين منطق الخصوصية المنتجة والتي تحفز على ارتباط البورصة بالاقتصاد وبين منطق يكون فيه الأهم تحقيق الربح، الذي يؤدي في الغالب إلى تغيير بنية رأس المال وليس خلق قيمة مضافة جديدة. وتشكل الخصوصية حافزا لتطوير البورصات من خلال تعزيزها للمعروض من الأسهم وجذبها لاستثمارات محفظة الأوراق المالية إلى هذه السوق ومن ضمنها استثمارات المغتربين الموجودة حاليا في أسواق أخرى<sup>1</sup>.

وفي الجزائر يعود أول أمر لتنظيم عملية الخصوصية إلى 1995/08/26 وسبقته المادتين 24، 25 من قانون المالية التكميلي لسنة 1994، والذي سمح لأول مرة بتنازل الشركات العمومية وفتح رأس مال الشركات التابعة للدولة للمتعاملين الخواص، وإلى غاية أوت 2001 بقيت الحصيلة تتلخص في<sup>2</sup>:

- ثلاث عمليات للبورصة بفتح رأس مال شركات صيدال وفندق الأوراسي بنسبة 20% ورفع رأس مال الرياض سطيف بنسبة 20% أيضا؛
- التنازل عن بعض الصيدليات العمومية؛
- ثلاث عمليات شراكة مع متعاملين أجانب (سيدار، فرفوس، اناد)؛
- التنازل عن أصول بعض الشركات العمومية للعمال.

نلاحظ هنا أن البورصة الجزائرية لم تُفعل بقرار الخصوصية الذي أقرته الحكومة إلا بثلاث شركات فقط، وهذا ما لم يسمح للبورصة الجزائرية بالنشاط الكافي لما ترقى به أعمال البورصات.

كما صدر يوم 20 أوت 2001 أمر جديد ينظم المزيد من التخلي من طرف الدولة لصالح عمليات الخصوصية والتي تمثل كل الشركات باستثناء شركة سوناطراك. وهذا التشريع الجديد بدى وكأنه أعطى بعض الديناميكية لمسار الخصوصية، ولكن حسب حصيلة نشرها مجلس مساهمات الدولة بين أن عملية الخصوصية المنجزة خلال الفترة 2003 و2005 لم تسفر إلا عن فتح رأس مال 03 شركات فقط للتداول في البورصة، أي أن إجمالي الشركات التي تم خوصصتها عن طريق البورصة قد بلغ 03 شركات. في حين أن عدد الشركات التي تم خوصصتها بطرق الخصوصية المختلفة الأخرى قد بلغ 275. وهو ماساهم في الركود الذي تعاني منه البورصة الجزائرية. كون خصوصية الشركات عن طريق البورصة تتطلب عددا من الشروط، منها تحقيق الشركة لسنة مالية إيجابية على الأقل ضمن

<sup>1</sup> الشريف ربحان، الطاوس حمدوي، المرجع السابق، ص 58.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 59.

حصيلتها، والالتزام بإجبارية نشر معلوماتها المالية والمحاسبية بشكل مستمر، وهو ما يشكل عائقا أمام الشركات العمومية التي لم يتم خوصصتها بعد والتي تتميز وضعيتها المالية بالكارثية<sup>1</sup>.

ومن خلال دراستنا لبورصة الجزائر، وجدنا أنه في الوقت الحالي لا شركات جديدة تعرض للخصوصية عن طريق البورصة. باستثناء الشركتين المدرجتين من قبل وهما صيدال والاوراسي، وهما نفس الشركتين اللتين عرضتا للخصوصية أول ما أنشئت بورصة الجزائر، وأربع شركات أدرجت حديثا ترغب في رفع رأسمالها، وهو ما لم يسمح بتفعيل البورصة الجزائرية لحد الآن.

### المطلب الثاني: تنوع منتجات البورصة ونشر ثقافتها في أوساط الجماهير

من بين العراقيل التي ذكرنا أنها تعيق بورصة الجزائر، كانت عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة فيها، وكذا غياب ثقافة البورصة في أوساط الجماهير، وعليه نقدم مقترحات لتجاوز هذين العائقين، على النحو الآتي:

#### أولا: تنوع منتجات البورصة

بعد تطرقنا لبورصة الجزائر وجدنا أن الأدوات المالية المتداولة فيها تقتصر على الأسهم والسندات، وتحتل سندات الحكومة الصدارة في البورصة الجزائرية. وعليه فإننا سنحاول من خلال الآتي تقديم مقترحات لتنوع الأدوات المالية المتداولة لتفعيل البورصة الجزائرية.

في هذا الجانب ينبغي على الهيئات المشرفة على بورصة الجزائر أن تسعى الى زيادة الادوات والبدايل المتاحة للمستثمرين، كالسندات القابلة للتحويل الى أسهم<sup>2</sup>. وهكذا يتم بعث سوق الأسهم تدريجيا خاصة في ظل رواج التعامل بالسندات على مستوى بورصة الجزائر<sup>3</sup>.

وتجدر الإشارة الى ان صناديق الاستثمار\* تعتبر أنسب أنواع الأدوات لحشد المدّخرات واجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية، فهي آلية لتوظيف الاموال في أوراق مالية متنوعة المخاطر والعوائد، لا يمكن لحجم الاستثمار الفردي تحقيقها، كما تسمح هذه الصناديق للمستثمرين المغتربين والأجانب توظيف أموالهم في البورصة دون الحاجة الى تواجدهم في المنطقة<sup>4</sup>.

ونظيف في هذا المجال اقتراح إدراج هيئات التأمين الاجتماعية والمعاشات الجزائرية للتعامل في البورصة، وذلك لما تمتلكه من مدخرات هائلة في صناديقها والتي هي أساسا تراكمت من اقتطاعات الاجور الدائمة، حيث يُمكن هذا الامر من تنشيط البورصة من ناحية وتنمية تلك المدّخرات الراكدة من ناحية أخرى.

<sup>1</sup> الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، المرجع السابق، ص 59.

<sup>2</sup> عزالدين حملة وعثمان علام، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، AL-RIYADA For Business Economics، العدد الثاني، 2018، ص 110.

<sup>3</sup> الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

\* هي أوعية مالية يمتلكها العديد من المستثمرين، تحتوي على عدد كبير من الأسهم والسندات، وتدار بواسطة خبراء متخصصين، وهي وسيلة ملائمة لصغار المستثمرين.

<sup>4</sup> عبير بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007، ص 104.

## ثانيا: نشر ثقافة البورصة في أوساط الجماهير

من بين العراقيل التي تواجهها بورصة الجزائر والتي سبق ذكرها في المبحث الثاني من الفصل الاول لهذه الدراسة غياب ثقافة التعامل في البورصات لدى أوساط الشعب الجزائري، وعليه فإننا سنلقي الضوء على كيفية مواجهة هذا العائق لتفعيل البورصة الجزائرية لكونه عامل مهم في عرقلة سير بورصة الجزائر.

فكما سبق وذكرنا أن معظم الأسر الجزائرية توجه مدخراتها نحو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط لما لهذا الأخير من سيطر في هذا المجال حيث أنه ومنذ نشأته تخصص في تجميع مدخرات الأسر والأفراد وبقي يستحوذ على هذا النشاط رغم توسع نشاط البنوك الأخرى في هذا المجال وأصبحت كلها تقوم بهذا العمل بعد رفع اجبارية التخصص في النشاط من قبل البنوك من خلال تعديلات قانون النقد والقرض والتي سبق وذكرناها في الفصل الثاني بالتفصيل. فإننا نرى بأن البورصة يمكن أن تدر أرباحا وعوائد أكبر للأسر والأفراد لو وجهوا مدخراتهم للاستثمار فيها، ولكن هذا لن يكون الا بنشر ثقافة التعامل في البورصة من قبل الجماهير، وذلك من خلال وسائل الاعلام المختلفة، وكذا قيام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بعرض نشرات اعلامية دورية تشرح فيها دور البورصة وكيفية التعامل فيها، وكذا تقديم المنتجات المتداولة فيها.

واستحداث منتجات جديدة تتناسب والفرد الجزائري من حيث دخله المتواضع وكذا اعتقاداته الدينية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى يمكن لصندوق التوفير والاحتياط ان يقوم باستثمار هذه المدخرات لحسابه الخاص أو لحساب زبائنه في البورصة الجزائرية عن طريق توظيفها في صناديق الاستثمار وهو ما سيدير ربحا عاليا على البنك أو أصحاب المدخرات، أو عن طريق ادارته لحفظة أوراقه المالية في البورصة.

كما نؤكد على نشر مهن البورصة وتدريبها في الجامعات والمعاهد<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

### المطلب الثالث: التكامل مع البورصات العربية كآلية لتفعيل بورصة الجزائر

بالرجوع الى الجهود المبذولة من قبل الدول العربية في تحقيق التكامل بين بورصاتها، نجد أنها تسعى لتحقيقه مثلها مثل باقي الأسواق المتقدمة نظرا لتزايد أهمية التكامل بين البورصات العربية في عصر العولمة، ويرجع هذا السعي الى العديد من الميزات التي يمكن أن يحققها هذا التكامل والذي يعود على المنطقة من اقامة بورصة عربية موحدة ويمكن تلخيص هذه الميزات فيما يلي<sup>1</sup>:

**1-** يساهم التكامل بين البورصات العربية في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية في هذه الدول، إذ أن البنوك بقله امكانياتها لا تستطيع ان تتحمل تكاليف ومخاطر تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية التي تستلزم قروضا طويلة الأجل؛

**2-** يساهم التكامل بين البورصات العربية في رفع معدلات الاستثمار، وتشجيع الادخار بحيث أن إصدار الأسهم والسندات يمتص القوة الشرائية للمتعاملين في هذه الأسواق، ما يساهم في تخفيف الأعباء التضخمية على الاقتصاد العربي؛

**3-** يساهم تكامل البورصات العربية أيضا في تقليل درجة المخاطرة الاستثمارية، ويعود السبب لذلك الى أن تكامل البورصات العربية يفتح المجال أمام المستثمرين لتنويع محافظهم الاستثمارية من خلال زيادة الفرص الاستثمارية القادمة من بورصات مختلفة؛

**4-** تساهم البورصة العربية المشتركة في تعميق العلاقات الاقتصادية العربية، وذلك من خلال توفر السيولة اللازمة للتبادل التجاري المشترك أي بمثابة البنية الأساسية للاقتصاد العربي، الأمر الذي سينعكس على تطور التجارة العربية البينية، واكتمال السوق العربية المشتركة يتوقف على اكتمال وتعزيز التكامل بين البورصات العربية، ومن ثم استكمال التكامل الاقتصادي المنشود بصورة كاملة.

ويمكن القول أن تكامل البورصات العربية، يحقق العديد من المنافع تتمثل أساسا في زيادة تدفقات الأموال الى الدول العربية، ما يساهم في عملية التنمية الاقتصادية العربية، وتدعيم التكامل الاقتصادي العربي<sup>2</sup>.

وربط البورصات العربية بعضها ببعض، يتطلب توفر العناصر الآتية<sup>3</sup>:

- تنسيق التشريعات المالية وتطابق البنى التحتية الضرورية لربط البورصات؛

<sup>1</sup> سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014/2015، ص 139.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 139.

<sup>3</sup> رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص 318.

- البنية التحتية للبورصات العربية؛

- اتفاقيات التعاون والربط بين البورصات العربية.

وقبل الشروع في الارتباط بالبورصات الأخرى، لابد من أن تقطع البورصات العربية شوطا كبيرا في عملية التطوير الذاتي، وعلى كافة الأصعدة، التشريعية، التنظيمية والرقابية، بالإضافة إلى خلق الوعي بأهمية هذه الأجهزة على المستويين الرسمي والشعبي، مع الاهتمام بالتفكير التعاوني والتكاملي وليس الجزئي والتنافسي بين البورصات العربية، عند استحداث نظام جديد، أو تطوير نظام قائم، فيما يخص الاستثمار في الأوراق المالية<sup>1</sup>.

وقد قامت الدول العربية من خلال بورصاتها بخطوات إيجابية في مسار التعاون والتكامل فيما بينها، وذلك من خلال عقد اتفاقيات ثنائية وثلاثية الإدراج المشترك، بالإضافة إلى عقد عدة مذكرات تفاهم بين هيئات البورصات العربية وندرج أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:

**أولا- اتفاقيات ثنائية للربط بين البورصات العربية:** نذكر منها:

- اتفاقية التعاون المشترك بين بورصتي الأردن والبحرين؛

- اتفاقية الربط المشترك بين مسقط للأوراق المالية وسوق أبوظبي للأوراق المالية؛

- اتفاقية تعاون موقعة بين هيئة الأوراق المالية الأردنية والهيئة العامة لسوق المال بمصر؛

- اتفاقية تعاون مشترك بين الأسواق في الكويت والبحرين؛

- التوقيع على بروتوكول تعاون بين بورصتي القاهرة والاسكندرية وبورصة تونس.

**ثانيا- اتفاقيات الربط الثلاثي:** نذكر منها:

- اتفاقية الربط الثلاثي بين أسواق مصر، الكويت ولبنان؛

- الاتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك بين أسواق سلطنة عمان، البحرين والكويت؛

- اتفاقية الربط الفني لأسواق الأوراق المالية في السعودية، الامارات وسلطنة عمان.

وبالإضافة إلى اتفاقيات التعاون وقعت العديد من البورصات العربية مذكرات تفاهم ثنائية، بهدف تبادل المعلومات والتعاون المشترك.

كل هذه الاتفاقيات سمحت بدمج البورصات لهذه الدول في نظام واحد متجانس، يُمكن من نقل المعلومات بصورة فورية وآمنة وشاملة، ويتم تعامل المستثمرين في هذه البورصات عبر الأنترنت.

<sup>1</sup> سميحة بن مياوي، مرجع سبق ذكره، ص 141.

<sup>2</sup> المرجع أعلاه، ص 143.

ويمكن القول أن جهود الربط هذه كانت أغلبها مجسدة في اتفاقيات ثنائية، وثلاثية فقط، وحتى الاتفاق الثلاثي بين بورصات مصر، الكويت ولبنان والذي كان يُنظر اليه باعتباره نواة لقيام بورصة عربية موحدة، لم تنظم اليه أي بورصة عربية أخرى كما كان متوقعا، بل على العكس فضلت الاقتصار على الربط الثنائي، ويرجع ذلك للعديد من الأسباب أهمها أن البورصات العربية تعاني من عدم تجانس القوانين التشريعية والتنظيمية، وعدم توحيد المصطلحات الخاصة بالتداول وأنظمتها، وبصفة اجمالية التفاوت النسبي في مستوى التطور<sup>1</sup>.

نلاحظ من كل ما سبق عرضه عن الجهود المبذولة في تكامل البورصات العربية، غياب بورصة الجزائر عن هذا التكامل، فلم تُوقع أي اتفاق ثلاثي أو حتى ثنائي، مع أي من البورصات العربية وحتى المجاورة، وهذا راجع ربما للعدد المحتشم للشركات المدرجة فيها وكذا عدم التطبيق الفعلي لمواد ونصوص التشريعات المنظمة لعمل البورصة رغم كفايتها، بالإضافة الى احتكار التداول في البورصة الجزائرية على البنوك العمومية الستة من خلال الوساطة في عمليات البورصة. وعلى العموم يمكننا القول أن بورصة الجزائر لا ترقى لباقي البورصات العربية من حيث التطور رغم توفر الامكانيات للارتقاء بها لمستوى هذه البورصات، غير أن هذا لن يكون في ظل النظام المصرفي الحالي الذي تسيطر عليه البنوك العمومية، وتراجع أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية، وصغر حجم المؤسسات الخاصة واعتمادها في تمويل نشاطاتها إما على مصادرها الخاصة أو باللجوء الى الوساطة في التمويل عن طريق البنوك أو البحث عن مصادر أخرى للتمويل غير البورصة، وكذا الاقتصاد المقيد الذي تنشط فيه كل هذه المؤسسات. وعليه فإن تكامل بورصة الجزائر مع البورصات العربية أو حتى المجاورة فقط يؤدي إلى انعاشها وتنشيط التداول على مستواها، ويشجع على جلب المدخرات المحلية المستثمرة على مستوى البورصات العربية الأخرى. كما انه سيعزز من مكانة بورصة الجزائر ويكسبها خبرة تؤهلها للإنضمام للبورصات العالمية.

<sup>1</sup> سميحة بن مياوي، المرجع السابق، ص 144.

## خلاصة

من خلال هذا الفصل الختامي للدراسة قمنا بتحليل نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2019، باختيار ثلاث مؤشرات مهمة في التحليل وهي حجم التداول، القيمة السوقية والشركات المدرجة، وقد استنتجنا ان بورصة الجزائر تتميز بتراجع لحجم التداول إذ بلغ ما يقارب 5.053 سهم فقط في نهاية سنة 2019 كما ان القيمة السوقية لبورصة الجزائر لم تتجاوز 30 مليار سنتيم خلال نفس السنة وهي قيمة جد ضئيلة بالنظر للقيم السوقية للبورصات العربية الناشئة. أما الشركات المدرجة ببورصة الجزائر فهي جد قليلة للرقى لمستوى البورصات العربية، اذ توجد ست شركات فقط مدرجة ببورصة الجزائر.

وللتعرف على دور البنوك الجزائرية في بورصة الجزائر قمنا بعرض لنشاط الوسطاء في البورصة خلال نفس السنة، واتضح لنا أن عمليات الوساطة في بورصة الجزائر يقوم بها تسعة وسطاء معتمدين فقط أغلبهم بنوك حكومية، ويقتصر نشاطهم على تنفيذ أوامر الشراء أو البيع لصالح الزبائن فقط، وعليه فإننا حاولنا أن نقدم بعض الاقتراحات لهذه البنوك لتعزز من دورها في تنشيط بورصة الجزائر، وذلك بفتح البنوك لرأس مالها للتداول في البورصة، وكذا خوصصة البنوك العمومية وإنشاء بنوك الاعمال، لما لهذه الاخيرة من دور كبير في تنشيط البورصة.

ونظرا لتراجع دور المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيط البورصة، فإننا حاولنا تقديم مقترحات لتفعيل بورصة الجزائر خارج المنظومة المصرفية، من خلال الخوصصة لما لها من فعالية في تنشيط التعامل في البورصة، وتنويع منتجات البورصة ونشر ثقافتها في أوساط الجماهير، وأخيراً التكامل بين البورصات العربية لتفعيل بورصة الجزائر.

## الخلاصة

لم يعد التمويل يعتمد على المصادر الذاتية وحسب بل تعداه إلى المصادر الخارجية سواء بالاعتماد على الوساطة أو اللا وساطة وفي ظل هذه التطورات تلعب البورصة دورا أساسيا وذلك بما تقوم به من توفير للأموال، ولقد تناولنا في هذه الدراسة علاقة المنظومة المصرفية الجزائرية بالبورصة تحت إشكالية رئيسية تمحورت حول:

**- ماهي سبل تفعيل بورصة الجزائر في ظل تراجع المنظومة المصرفية الجزائرية في تنشيطها؟**

وبعد قيامنا بهذه الدراسة توصلنا إلى جملة من النتائج نوردتها فيما يلي:

- تعتبر البورصة من الآليات التي تساهم في تحقيق الكفاءة في توجيه الموارد إلى الاستثمارات الأكثر ربحية، وهو ما ينتج عنه نمو وازدهار الاقتصاد ككل، كما أنها تحد من معدلات التضخم وذلك راجع للوظيفة التي تقوم بها وهي جذب مدخرات الأفراد والمؤسسات.

- إن قوة البورصة يعتمد أساسا على القوة المالية للمؤسسات المدرجة فيها ومنه يمكن القول أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن كفاءة سوق رأس المال ولم تقترب حتى من أصغر سوق من أسواق رأس المال العربية.

- إن بورصة الجزائر مازالت بعيدة عن البورصات العالمية، حيث أنها لا تحظى بمؤشر واحد يكون في المستوى المطلوب، وهذا ما يبين ضعف السوق المالي الجزائري في جذب المدخرات.

- تعتبر البورصة مفهوم دخيل على المجتمع الجزائري، وهي كمؤسسة تعتبر غير واضحة بالشكل الذي يفهمه الغالبية الجزائرية.

- من خلال دراستنا وجدنا أن بورصة الجزائر واجهتها مجموعة من المعوقات وعراقيل اقتصادية وسياسية وتشريعية وتنظيمية

- عدم حداثة أداء النظام المصرفي الجزائري، الذي لا يزال يقتصر وظائفه على قبول الودائع ومنح الائتمان، إضافة إلى عدم تنوع الخدمات المقدمة بالرغم من الإصلاحات التي خص بها هذا النظام من الاستقلال إلى أن جاء قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض الذي أدخلت عليه عدة تعديلات تماشيا مع التطورات الاقتصادية الداخلية والخارجية، إلا أنه رغم ذلك تبقى هناك مجموعة من النقائص يعاني منها النظام المصرفي الجزائري.

- تبعية النظام المصرفي الجزائري للدولة ويتضح ذلك من خلال حجم البنوك العمومية المسيطرة على السوق وبالأخص سوق الإقراض بما يعيق عملية التحرير المصرفي.

- يعتبر وجود النظام المصرفي في البورصة أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو هذا السوق.

- إن المنظومة المصرفية تعمل على دور تفعيل بورصة الجزائر من خلال تكثيف دوره في الوساطة في العمليات البورصية، ومن خلال دوره في الترويج لأسهم وسندات الشركات المصدرة للأوراق المالية، وكذلك من خلال دوره في منح القروض لعملائه لتمكينهم من شراء الأوراق المالية.

- لا تتم عمليات البيع والشراء للأوراق المالية إلا باللجوء إلى الوسطاء في عمليات البورصة.

### اختبار فرضيات البحث:

لمحاولة توضيح الإشكالية الرئيسية تم الاعتماد في بداية الدراسة على مجموعة من الفرضيات سنثبت صحتها فيما يلي:

### الفرضية الأولى:

كانت تتضمن ما يلي: **المنظومة المصرفية الجزائرية مترجمة النشاط على مستوى بورصة الجزائر**  
لقد ثبتت صحة الفرضية الأولى من خلال دراستنا للعلاقة بين المنظومة المصرفية الجزائرية والبورصة حيث أن النظام المصرفي الجزائري غير قادر على المساهمة بالمستوى المطلوب في تنشيط وتطوير البورصة بسبب العديد من المعوقات أهمها عدم توفر المناخ الاقتصادي المناسب؛

### الفرضية الثانية:

تمثلت فيما يلي: **تمتلك المنظومة المصرفية الجزائرية مؤهلات كافية لتنشيط بورصة الجزائر**  
تم عدم إثبات صحة الفرضية الثانية وذلك من خلال دراستنا وبالتحديد في الفصل الثاني وجدنا أن النظام المصرفي الجزائري وبالرغم من الإصلاحات المتتالية عليه إلا أنها غير كافية بالقدر الذي يجعل من البورصة نشطة.

### الفرضية الثالثة:

تنص الفرضية على: **لا تزال بورصة الجزائر لا ترقى لعمل البورصات**  
يمكن القول أن هذه الفرضية صحيحة وهذا من خلال دراستنا للبورصة في الفصل الأول وجدنا أن أداء البورصة ضعيف جدا مقارنة مع البورصات العربية وعلى جميع المستويات فبالنظر إلى أنواع القيم المتداولة نجدها عبارة عن أوراق مالية تقليدية وكذلك بالنسبة لعدد الشركات المدرجة حيث لم يدرج سوى ستة شركات منذ نشأة البورصة في الجزائر منها ثلاثة عمومية لجأت للعرض العمومي عن طريق الخوصصة وثلاث منها خاصة، بالإضافة إلى ما يتواجد في محيطها من معيقات وعراقيل أثرت على أدائها سلبا أكثر مما تعانیه من عراقيل داخلية لذلك يجب الإسراع في إصلاح محيطها حتى يتسنى لها القيام بدورها وتحقيق أهدافها المنشودة.

الفرضية الرابعة:

طرحنا الفرضية الرابعة ما يلي: **الخصوصية هي الخيار الأنجع لتفعيل البورصة الجزائرية**

أبرزت الدراسة صحة هذه الفرضية وخاصة في الفصل الأخير حيث وجدنا أن عملية الخصوصية تنشط عملية تطوير البورصات، إذ أن الخصوصية تساهم في زيادة إصدارات الأسهم المطروحة في البورصة وفي جذب رؤوس الأموال الخارجية إليها وهذا حتما سيؤدي إلى تفعيل البورصة وزيادة نشاطها.

الاقتراحات :

بعد إبرازنا لأهم النتائج المتوصل إليها من خلال البحث لموضوع دراستنا يمكن اقتراح بعض التوصيات التي نراها مهمة نلخصها فيما يلي:

- ينبغي على النظام المصرفي الجزائري مواصلة الإصلاحات وتحسينها وتسريع وتيرتها التي تهدف إلى تطوير المنظومة المصرفية، وتحقيق بيئة مناسبة وهيئة مناخ استثماري يمكننا من توطيد رؤوس الأموال سواء الداخلية أو الخارجية وتنمية العوائد والمحافظة عليها، لأن هذه الإصلاحات تعتبر الركيزة الأساسية لإقامة نظام مصرفي كفء؛
- هيئة بيئة استثمارية مناسبة تشجع على جلب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتساهم في دعم عملية الخصوصية وزيادة كفاءة القطاع الخاص؛
- فتح المجال أمام البورصات الأخرى، وخاصة البورصات العربية للاستفادة من تجاربهم في هذا الميدان؛
- تحسين عمليات الإفصاح والشفافية وتداول المعلومات للمؤسسات الاقتصادية وإعلام الجمهور بالبيانات المالية والاقتصادية؛
- التقليل من شروط الانضمام إلى البورصة وهذا لفسح المجال لعدد أكبر من المؤسسات للاستفادة من الدور التمويلي لها؛
- ضرورة الاهتمام بإنجاح بورصة الجزائر كوسيلة فاعلة في تنشيط العمل البنكي ولجلب الاستثمار غير المباشر سواء كان محليا أو أجنبيا، وكسب الثقة عن طريق دخول شركات التأمين وأموال التأمينات في البورصة لإنعاشها، فنجاح البورصة يولد الثقة يولد الثقة للاستثمار فيها والعمل على تنويع المنتجات المالية ومصادر التمويل الموجهة للاقتصاد؛
- خصوصية البنوك العمومية وإنشاء بنوك الأعمال وهذا يعزز من دور المنظومة المصرفية الجزائرية ويسهم في تنشيط وتفعيل البورصة؛

- فتح رأس مال البنوك العمومية للتداول في البورصة الجزائرية، فهو يساهم في تنشيطها ويعود بالمنفعة على البنوك في حد ذاتها؛
- تشجيع الادخار والمدخرين ورسخ الثقافة البورصية بتحسيس مختلف الأعوان الاقتصاديين وخاصة الأسر باستخدام مختلف وسائل الإعلام وهذا من أجل حثهم على الاستثمار في الأصول المالية.

#### آفاق البحث:

انطلاقا من موضوعنا هذا رأينا أن هناك مواضيع وإشكاليات نراها جديرة بالبحث تكون بمثابة انطلاقة لدراسات أخرى نبرزها على النحو التالي:

- آليات تنشيط المنظومة المصرفية الجزائرية للنهوض بالبورصة؛
- متطلبات تكامل البورصات العربية؛
- بورصة القيم المنقولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الإسلامية

## قائمة المصادر والمراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### I. الكتب

- (1) أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون تاريخ.
- (2) أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005.
- (3) بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- (4) بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- (5) بوعلام بوشاشي، مفاهيم اقتصادية وقانونية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- (6) جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- (7) حسين بن هاني، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدائها المشتقة، دار الكندي، الأردن، 2002.
- (8) رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999.
- (9) سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، عمان، 2008.
- (10) شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة 4، بن عكنون، الجزائر، 2008.
- (11) شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي دراسة تحليلية نقدية، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2001.
- (12) شعون شمعون، البورصة بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1999.
- (13) صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، ط1، مكتبة ومطبعة الإسعاف الفنية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- (14) صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية. محمد صالح الخناوي وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية. محمود يونس وآخرون، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية.
- (15) ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدائها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، 2003.
- (16) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2004.
- (17) عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2006.
- (18) عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2005.
- (19) عبد الرحمان بالحفصي، محاضرات في الاقتصاد المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- (20) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.
- (21) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005.
- (22) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002.
- (23) عبد الله نعمة جعفر، محاسبة المشتات المالية، دار حنين، عمان، 1996.
- (24) عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007.

- (25) عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2013.
- (26) عبدالله خبابة، **الإقتصاد المصرفي**، مؤسسة شباب الجامعة، بدون طبعة، الإسكندرية، 2008.
- (27) عصام أبو النصر، **أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الاسلامي**، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر.
- (28) فتحي سليم زياد غزال، **حكم الشرع في البورصة**، الطبعة الثانية، دار الوضاح للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008.
- (29) فليح حسن خلف، **الأسواق المالية والنقدية**، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- (30) مبارك بن سليمان آل فواز، **الأسواق المالية من منظور اسلامي**، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010.
- (31) محفوظ لعشب، **الوجيز في القانون المصرفي الجزائري**، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة الثالثة، الجزائر، 2008.
- (32) محمد سحنون، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار بهاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003.
- (33) محمد صالح الخناوي و آخرون، **أسواق المال والمؤسسات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية ، مصر ، 2004.
- (34) محمد يونس و آخرون، **إقتصاديات نقود وبنوك و أسواق مالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- (35) محمود حميدات، **مدخل التحليل النقدي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، بن عكنون الجزائر، 2005.
- (36) مروان عطون، **الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال**، الجزء الاول، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- (37) مصطفى كمال السيد طابل، **الصناعة المصرفية في ظل العولمة**، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 2009.
- (38) مفيد عبد اللاوي، **محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية**، بدون دار نشر، الجزائر، 2007.
- (39) وسام ملاك، **البورصات والأسواق المالية العالمية**، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2003.

## II. الرسائل والأطروحات الجامعية

- (1) بريش عبد القادر، **التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- (2) بطاهر علي، **إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية**، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005/2006.
- (3) بن امر بن حاسين، **فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية**، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012/2013.
- (4) بن عيسى شافية، **أثار وتحديات الإنظام للمنظمة العالمية للتجارة على القطاع المصرفي الجزائري**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010.
- (5) جمعون نوال، **دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية**، حالة الجزائر، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004-2005.
- (6) نجيب بوخاتم، **دور الجهاز المصرفي في عملية التحول الاقتصادي والانتقال الى اقتصاد السوق**، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2003.
- (7) حرزي جلال، **نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر**، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006.
- (8) رشيد بوكساني، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005/2006.

- 9) رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010/2011.
- 10) سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014/2015.
- 11) عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014/2015.
- 12) عبد الرحمان بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011/2012.
- 13) عيبر بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007.
- 14) فاطمة الزهراء بن شعيب، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010/2011.
- 15) قادة عبد القادر، متطلبات تأهيل البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية وبنوك، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف.
- 16) قطوش حميد، تكييف البنوك التجارية مع اقتصاد السوق، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001.
- 17) قمبري حجيبة، تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة المتغيرات العالمية المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.
- 18) لعراف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص ادارة أعمال، جامعة المسيلة، 2010.
- 19) محلول زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.
- 20) محمد زميت، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع تخطيط، جامعة الجزائر، 2006.
- 21) نبيل خليل طه سمور، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم ادارة الاعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2007.
- 22) نبيلة فالي، استراتيجيات تأهيل المؤسسات المصرفية الجزائرية دراسة حالة البنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2016/2017.
- 23) نوال جمعون، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2006.
- 24) هبال عادل، إشكالية القروض المصرفية المتعثرة، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2012.
- 25) هشام بورمة، النظام المصرفي الجزائري وامكانية الاندماج في العولمة المالية، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، 2008/2009.

### III. الدوريات والمجلات العلمية

- 1) بلال شيخي، << السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي >> دراسات اقتصادية، العدد الثاني عشر، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، 2009.
- 2) بلعوزين علي وكتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و30 أكتوبر 2004.
- 3) الشريف رجحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 34، 2013.
- 4) شهرزاد زغيب، ليلي عيساوي، آفاق انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، مجلة العلوم الانسانية، العدد 04، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2003.
- 5) عزالدين حملة وعثمان غلام، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، AL-RIYADA For Business Economics، العدد الثاني، 2018.
- 6) كمال عايشي، آداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد العاشر، نوفمبر 2006،

### IV. التقارير والقوانين والمراسيم والقرارات

- 1) القانون رقم: 63-165 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963 المتضمن انشاء الصندوق الجزائري للتنمية.
- 2) الجريدة الرسمية العدد 40 الصادر بتاريخ 16 جوان 1967.
- 3) قانون رقم 85-85 الصادر في 30 أفريل 1985 يتضمن إنشاء بنك التنمية المحلية وتحديث قانونه الأساسي.
- 4) القانون 86-12 المتعلق بنظام القرض والبنك الصادر بتاريخ 19 أوت 1986
- 5) القانون رقم 88-06 المعدل والمتمم لقانون 86-12، الجريدة الرسمية العدد 02 الصادر بتاريخ 13/01/1988.
- 6) المرسوم رقم 82-106 المؤرخ في 13 مارس 1982 المتضمن إنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- 7) الجريدة الرسمية، العدد 53، الصادر بتاريخ 13/09/2009.
- 8) الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادرة في 27/03/2003
- 9) الأمر رقم 10-04، المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 01/09/2010.
- 10) النظام رقم 92-03 المؤرخ في 22 مارس 1992 المتعلق بتنظيم وسير مركزية عوارض الدفع.

### V. الملتقيات العلمية

- 1) زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006.
- 2) صالح مفتاح، فريدة معارفي، دور البورصة التمويلي مع الاشارة الى حالة الجزائر، أثر اداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني الثاني، 24-25 أبريل 2007.

## VI. المواقع الإلكترونية

(1) [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

(2) <https://www.cosob.org>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

### I. Livres:

- 1) Benn issad M. Algérie. "**restructuration et réforme économique**", (1979-1993). Algérie OPU. 1994.
- 2) Gobin gilles, **les opérations bancaires et leurs abondement économiques**, duod, paris, 1980.
- 3) Mansour mansouri, **la bourse des valeurs mobiliers d'Alger**, Edition et distribution Houma, Algérie, 2002.

### II. Revues scientifiques:

- 1) Kamel Bouadam, Hakim Meliani, Quelles Visions stratégiques Pour La Réforme Bancaire En Algérie, **Revue des Sciences Humaine**, N°07, Biskra, Algérie, 2005.

### III. Rapports:

- 1) Banque d'algerie, direction générale des études rapport annuel, 90/91.