



Université Larbi Tébessi - Tébessa



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة العربي التبسي-تبسة-
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في مقياس:

الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

موجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس شعبة علوم اقتصادية

من اعداد:

د/رحال مراد

أستاذ محاضر "ب"

قسم العلوم الاقتصادية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

جامعة العربي التبسي - تبسة

السنة الجامعية : 2021/2020

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
3-2	فهرس المحتويات
04	قائمة الاشكال والجداول
05	مقدمة
أ. الاقتصاد النقدي:	
06	المبحث الأول النقود (المفهوم، الأشكال، الوظائف، والتطورات)
06	المطلب الأول مراحل تطورها
09	المطلب الثاني مفهوم النقود
17	المبحث الثاني عرض النقود و التجمعات النقدية
22	المبحث الثالث الأنظمة النقدية
28	المبحث الرابع النظريات النقدية والسياسات النقدية
28	المطلب الأول النظريات النقدية
38	المطلب الثاني السياسات النقدية:
40	المبحث الرابع الوساطة المالية
40	المطلب الأول تعريف الوساطة المالية
41	المطلب الثاني وظائف الوساطة المالية
41	المطلب الثالث أهمية الوساطة المالية
42	المطلب الرابع مؤسسات الوساطة المالية
44	المبحث الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري
45	المطلب الأول المطلب الأول قانون النقد والقرض لسنة 1990
45	المطلب الثاني المطلب الثاني بنك الجزائر
47	المطلب الثالث البنوك التجارية
48	المطلب الرابع المؤسسات المالية
أ. أسواق رأس المال	
50	المبحث الأول تعريف الأسواق المالية، وأهميتها ومراحل تطورها:
50	المطلب الأول تعريف الأسواق المالية
51	المطلب الثاني أهمية الأسواق المالية
52	المطلب الثالث مراحل تطور الأسواق المالية
53	المبحث الثاني السوق النقدي (التعريف، التصنيف، الأدوات، الهيآت، الدور)
53	المطلب الأول مفهوم السوق النقدي

55	المطلب الثاني: المتعاملون في السوق النقدي	المطلب الثاني
56	الأدوات المالية المستخدمة في السوق النقدي	المطلب الثالث
58	المبحث الثالث: السوق المالية: (التعريف، التصنيف، الخيارات، المبادلات)	المبحث الثالث
58	تعريف سوق رأس المال	المطلب الأول
60	أدوات سوق رأس المال	المطلب الثاني
66	كفاءة أسواق رأس المال	المطلب الثالث
67	الأسواق الآجلة (المستقبليات، الخيارات، المبادلات)	المبحث الرابع
68	عقود الخيار	المطلب الأول
68	المطلب الثاني المستقبليات	المطلب الثاني
69	عقود المبادلات	المطلب الثالث
70	سوق رؤوس الأموال الدولية	المبحث الخامس
70	تعريف سوق الصرف الأجنبي	المطلب الأول
71	المطلب الثاني أنواع أسواق الصرف الأجنبي	المطلب الثاني
71	الساحات المالية الدولية	المبحث السادس
71	تعريف الأسواق المالية الدولية	المطلب الأول
72	تعريف الساحات المالية الدولية	المطلب الثاني
73	خصائص المراكز المالية وأنواعها	المطلب الثالث
74	أهم الساحات المالية الدولي	المطلب الرابع
76	قائمة المراجع	

1- قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
20	ميزانية البنك المركزي	01
20	ميزانية البنك التجاري	02
20	ميزانية موحدة للنظام المصرفي التجاري	03
21	ميزانية البنك التجاري	04
21	عملية خلق النقود	05

2- قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
33	الطلب على النقود من أجل المعاملات	01
34	الطلب على النقود من اجل المعاملات وسعر الفائدة	02
35	الطلب على النقود من اجل المضاربة	03
53	تقسيمات سوق المال	04

مقدمة:

هذه المطبوعة موجهة لطبة السنة الثانية ليسانس L.M.D علوم اقتصادية، ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ولكل طالب في هذا الميدان عموماً، بل هي كذلك موجهة لكل من أراد تنمية معارفه في مجال النقود والاقتصاد النقدي.

لا يخف على أحد دور النقود بجميع أشكالها في الاقتصاديات الحديثة، فهي تتجاوز كونها وسيلة لتسهيل التبادل، فقد صارت النقود من بين أهم المتغيرات الاقتصادية التي تلعب دوراً هاماً في التأثير على حجم النشاط الاقتصادي، فقد ساهمت السياسات النقدية في أحداث أثر كبير على معدلات النمو الاقتصادي.

كما أن الإنتاج لم يعد مقتصرًا على السلع والخدمات التي تهدف إلى إشباع رغبات الأفراد فقد، حيث أدى التطور الاقتصادي إلى نشوء أسواق متعلقة بالنقد ورؤوس الأموال، مدعوماً بزيادة الحاجة إلى التمويل الذي يرافق الإنتاج عمليات الإنتاج والاستثمار.

سوف نتناول من خلال هذه المطبوعة شقي المقياس، حيث خصص الجزء الأول لموضوع النقود من خلال التعريف بالتطور التاريخي الذي أدى إلى ظهورها بالشكل الحالي، ودورها في الاقتصاد، والأنظمة التي تدير هذا المتغير في الاقتصاد. أما في الجزء الثاني فمن خلال الحاجة إلى التمويل والاستثمار سوف نتناول موضوع الأسواق المالية من خلال التطرق إلى أنواعها وأشكالها، وأهم الهيئات التي تدير هذه الأسواق محلياً ودولياً.

1. الاقتصاد النقدي:

يعنى الاقتصاد الحقيقي (العييني) بجميع الموارد والأصول الحقيقية، فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تهدف الى انتاج وتوزيع السلع والخدمات بطريقة مباشرة مثل السلع الاستهلاكية، أو بطريقة غير مباشرة مثل السلع الاستثمارية، وهو الذي يعنى بالإضافة الى عمليات الإنتاج والتوزيع والاستهلاك، عملية التبادل لهذه المنتجات ولهذا فهو أساس حياة المجتمعات كما يعتبر المقياس لتقدم المجتمعات ورفاهيتها

هذا الاقتصاد العيني لن يكون كافيا في حياتنا المعاصرة لسيرورة عمليات التبادل والإنتاج، زيادة عدد المنتجات وتوسع الأسواق وزيادة حجم التجارة الدولية، فكان لابد من تزويده بأدوات ووسائط مالية لتسهيل عمليات التبادل، ومن هنا ظهر الاقتصاد النقدي وهو ذلك الفرع من الاقتصاد الذي يدرس ويحلل استعمالات النقود ووظائفها وأثارها في انتاج السلع والخدمات وتوزيعها واستعمالاتها.

المبحث الأول: النقود (المفهوم، الأشكال، الوظائف، والتطورات)

قبل التطرق الى مفهوم النقود وجب أولا معرفة السياق التاريخي الذي أدى الى ظهور النقود بالشكل المتداول حاليا، سوف نستعرض في هذا المحور التطور التاريخي لأشكال النقود ووظائفها حسب كل فترة زمنية ووصولها الى أشكالها الحالية:

المطلب الأول - مراحل تطور النقود:

مرت النقود بالعديد من المراحل أدت

أولا- المقايضة:

لما كانت المجتمعات بدائية كان الانسان يقوم بالإنتاج لحاجاته الخاصة، وهو ما سمي بمجتمع "الاكتفاء الذاتي في صورته البدائية" (غزلان، 2002). فقد كانت هذه المجتمعات تنتج ما تحتاجه في حياتها اليومية من مأكّل من خلال الصيد أو فلاحه الأرض، أو جلب المياه للعائلة، تميزت هذه النشاطات بأنها كانت تحت نشاطات عائلية، فجميع الأفراد يعملون مجتمعين من أجل تحقيق حاجات عائلتهم من مأكّل وملبس وأمن.. ويكون الإنتاج من أجل تحقيق الاكتفاء الذاتي فقط دون فائض أي انه يتم انتاج ما يتم استهلاكه فقط.

ومع توسع الحياة الاجتماعية في هذه المجتمعات البدائية وازيد التواصل بين أفراد

المجتمع ظهرت ملامح التبادل التجاري، من خلال ظهور التخصص في الإنتاج. اتجه الافراد

والعائلات الى التخصص في انتاج السلعة أو السلع التي يتفوق فيها وينتجها بكفاءة أكبر، مقابل انتاج الآخرين للسلع التي لا يمكنه انتاجها بنفس كفاءتهم، وهو ما أدى الى قيام عمليات التبادل بين أفراد المجتمع، حيث يتم تبادل الفائض من السلع المنتجة بالسلع التي يحتاجها وينتجها فرد آخر بكميات كبيرة.

عرف هذا النظام بالمبادلة على أساس المقايضة أو "بالمقايضة" وهو نتاج معرفة هذه المجتمعات أهمية تخصص الأفراد في الإنتاج، حيث يلجأ كل فرد الى مبادلة الفائض لديه من سلع بما يحتاجه من سلع تكون فائضا لدى فرد آخر. فقد أدى التخصص في الإنتاج وظهور عمليات المقايضة الى وجود السوق بمفهومه الضيق الذي يجمع السلع محل رغبات التبادل، هذا السوق الذي قام على أسس ضيقة تمثلت أساسا في وجود رغبات للمبادلة ووجود سلع محل للمبادلة مع تحديد مكان وزمان لقيامه (الفولي و عوض الله ، 2003).

هذا النظام واجه مجموعة من الصعوبات حالت دون استمراره تمثلت في:

- صعوبة التوافق المزدوج بين الرغبات: أي صعوبة وجود شخصين يتفقان على تبادل سلعتين بالكم والكيف الذي يرغبه كل واحد وفي نفس الوقت، فقد يقع الاختلاف أو صعوبة التوافق هنا في عدم وجود ما يرغب الشخص في الحصول عليه وبالشكل الذي يريده مقابل التنازل على ما يملك من سلعة.
- عدم وجود وحدة مشتركة للقياس: تكمن الصعوبة في عدم وجود مقياس محدد لحساب لكل سلعة مقابل سلعة أخرى مع وجود عدد كبير جدا من السلع، وهو ما أدى الى صعوبة تحديد معدل يتم على أساسه التبادل ففي نظام المقايضة تحدد قيمة كل سلعة على أساس ما يقابلها من سلع أخرى.
- صعوبة تجزئة السلع: تظهر هذه الصعوبة في محاولة مبادلة السلع الكبيرة بالسلع الصغيرة، وهو ما قد يؤدي الى تلف السلع الكبيرة في حالة تقسيمها حتى تعادل السلع الصغيرة.
- صعوبة التخزين والتلف: بعد عمليات المقايضة يبقى للفرد من جزء من سلعه لم يقم بمبادلتها لا يمكن له الاحتفاظ بها لمدة أكبر بسبب قدم مقدرته على تخزينها ما يؤدي الى تلفها أو تعرضها الى مخاطر أخرى. وربما تكون هذه السلع معدة للفع في المعاملات الآجلة وبالتالي فإن مخاطر التخزين تؤدي الى عدم المقدرة على الوفاء بهذه المدفوعات.

مثال يوضح صعوبات نظام المقايضة:

نفرض شخص "أ" يمتلك فائض من سلعة يستعد لمبادلتها ولتكن "أبقار" حتى يحصل هذا الشخص على ما يحتاجه من سلع أخرى "قمح" سوف يواجه المصاعب التالية

- الأولى: يجب على هذا الشخص "أ" البحث عن يمتلك فائض من سلعة القمح ويرغب في مبادلتها ويرغب في الحصول على سلعة، وقد لا يجد هذه السلعة أصلا إذا كان خارج أوقات حصاد مادة القمح، وتكمن الصعوبة كذلك في عدم التوافق في نفس الوقت.
- الثانية: حتى يحصل "أ" على القمح وجب عليه معرفة قيمة ما يملك مقابل السلع الموجودة في السوق، فإذا كانت في السوق تعرض 100 سلعة معروضة للتبادل فإن عدد المبادلات التي يجب أن يعرفها يساوي عدد التوفيقات الممكن الحصول عليها من كل السلع المعروضة للتبادل، ويمكن التعبير على ذلك رياضيا:

$$C_n^2 = \frac{n(n-1)}{2} = \frac{100(100-1)}{2} = 4950$$

حيث C تمثل عدد المبادلات الممكنة في سوق يحتوي على 100 سلعة.

و n عدد السلع الداخلة في التبادل.

وبالتالي وجب على الشخص "أ" معرفة 4950 معدل تبادل لل 100 سلعة .

- الثالثة: حتى يبادل "أ" سلعة "الأبقار" بما يحتاجه من القمح لا يمكنه التنازل على جزء من البقرة والاحتفاظ بالباقي مقابل الحصول على كمية من القمح، أي لا يمكنه تجزئة البقرة بما يعادل كمية القمح التي يرغب في الحصول عليها، وفي هذه الحالة تتحول كذلك السلعة الي يملكها "أ" لحم وليس أبقار. كما لا يمكنه الاحتفاظ بالباقي من لحم البقر لأنه معرض للتلف وهو يعتبره فائضا.

ثانيا- النقود السلعية:

بعد الصعوبات التي واجهها نظام المقايضة، وعدم إمكانية استمراره بسبب ظهور السوق وتعدد المنتجات وحاجات الأشخاص لأكثر من سلعة في نفس الوقت، اتجهت المجتمعات القديمة الى اعتماد سلع معينة تلعب دور النقود لتسهيل عملية التبادل سميت بـ "النقود السلعية" حيث يعتمد كل مجتمع على سلعة معينة كمقياس ووسيط للتبادل مثل (الملح، والقمح، الأغنام، النحاس، الحديد.....)، ويرجع ظهور هذا الشكل من النقود الى 400 سنة ق.م

(دويدار، 1998)، فقد استخدم الاغريق الماشية كنقود، واستخدم الهنود التبع، واستخدم الصينيون السكاكين، وسميت هذه النقود "بيوكس" « pecus » باللاتينية والتي مهدت لظهور مطلع "نقدي" (PLIHON, 2004)، وقد ساهم ذلك في التقليل من بعض الصعوبات التي واجهتها عمليات المقايضة.

المطلب الثاني: مفهوم النقود:

أولاً: تعريف النقود:

اهتمت الأدبيات العلمية في مواضيع الفكر الاقتصادي منذ القديم كثيرا بموضوع النقود في محاولات لتفسير دورها وأهميتها في النشاط الاقتصادي، وحازت على حيز كبير من النقاشات الى غاية يومنا هذا هناك الكثير من التعاريف المختلفة للنقود ودورها في الاقتصاد.

عرفت النقود بأنها الأداة أو الوسيلة التي تعطي لحاملها بالمعنى الاقتصادي قوة شرائية، وبالمعنى القانوني وسلة الوفاء بالتزامات و سداد الديون. (R.P.Kent, 1972). ويعرفها "روبرتسون" انها " كل ما هو مقبول عموماً في الدفع مقابل السلع، او في الابراء من جميع التزامات الأعمال .

ان وضع تعريف محدد ودقيق للنقود يعد أمراً معقداً بسبب مكوناتها، فالنقود بالمعنى الضيق يمكن أن تقابل مصطلح العملة، وهذه مقارنة تعطى الصورة السائلة للنقود دون الاخذ في الحسابان باقي مكوناتها، كما يمكن أن نعرف النقود على نحو موسع الذي ينطوي على ما يحصله الفرد من دخل، فتكون النقود هنا مقابلاً للثروة بجميع أشكالها. وعليه فإن أحسن تعريف للنقود هو الذي يعرفها بوظائفها وهي أي شيء يؤدي وظيفته كوسيط للتبادل، ومعيار للقيمة ومعيار للمدفوعات الآجلة ومخزن للقيمة، ويكون ذو سيولة مرتفعة. (ماير، دوسينبري، و ز. ألبير، 1996).

من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف النقود على أنها كل شيء:

- يتمتع بالقبول العام
- له قوة شرائية
- وسيلة للوفاء بالالتزامات

ثانيا: وظائف النقود

من خلال التعريف السابق يمكن استنتاج مجموعة من الوظائف الأصلية تتمثل في كونها وسيط للتبادل، ومقياس للقيمة، بالإضافة الى وظائف مشتقة تتمثل فيكونها مخزن للقيمة، ووسيلة للمدفوعات الآجلة::

أ- النقود وسيط للتبادل:

يقول ارسطو (322 ق.م) أن النقود نشأت لمواجهة احتياجات التجارة والتبادل، فهي الوسيلة التي يتم بها تبادل السلع و الخدمات، وهي في نفس الوقت مقياس لقيم هذه السلع والخدمات (الملط، 1993).

إذا فان الوظيفة الأساسية التي قامت من أجلها النقود هي لتسهيل التبادل، وهذا ناتج عن الصعوبات التي عرفها نظام المقايضة، فالنقود هي العامل الذي يوافق بين رغبات الأشخاص بحكم قبولها العام ومقدرتها الدائمة على الثبات، وهي نفس الصعوبات التي واجهها نظام النقود السلعية، فاعتبار سلعة معينة كنقود ووسيط للتبادل يعرضها لمجموعة من المخاطر كعدم وجود القبول العام المطلق لهذه السلعة، وتعرضها للتلف ونقصان قيمتها، عكس النقود التي تميزت بقبولها العام على حيز جغرافي كبير جدا و هو ما يمكنها بالمقدرة على السداد والوفاء بالالتزامات في أي مكان، والثبات النسبي لقيمتها .

بالإضافة الى ذلك فقد ساهمت النقود في الفصل بين عمليات البيع والشراء ففي الشكلين السابقين يتم التبادل بين طرفين فقط، سلعة مقابل سلعة، اما بواسطة النقود تعددت الأطراف، فيمكن للشخص بيع سلعته لجهة معينة، وشراء حاجاته من جهة أخرى.

ب- النقود معيار للقيمة:

بعد استخدام النقود كوسيط للتبادل، أصبح يعبر عنها كقيم للسلع والخدمات و ابرام العقود في صورتها النقدية، وكمقياس للقيمة حيث أصبح يعبر بمعيار واحد لكل لقيم كل السلع والخدمات وهو ما مكن من التغلب على مشكلات تعدد النسب في نظام المقايضة، فبدل تقييم سلعة واحد بعدد كبير من السلع حتى نعرف قيمتها أو نسبة تداولها في السوق صارت هذه السلعة تقييم بوحدات نقدية دون مقارنتها بباقي السلع

بالإضافة الى ذلك فإن استخدام النقود من خلال جهاز الثمن يحقق من تحقيق الكفاءة في الإنتاج والاستهلاك، ففي العملية الإنتاجية ساعدت النقود من التخصص وتقسيم العمل، فالعملية الاقتصادية تكون أكثر كفاءة كلما استطاع المستهلك أو المنتج أن يعادل المنافع الحدية للسلع وفي كل وحدة إنفاقية أو إنتاجية (يونس و مبارك، 2003).

ت- النقود مخزن للقيمة:

لا يلتزم من يحصل على النقود على انفاقها في نفس الوقت، فقد يحدث أن ينفق جزء منها ويحتفظ بالجزء الباقي لإنفاقه في وقت آخر، وطالما أن هذه النقود المتبقية تكون صالحة للإنفاق في أي وقت فإنها تقوم بوظيفة مخزن للقيمة، حيث تتميز بثبات مقدرتها على الدفع في المستقبل، وعدم تلفها، بالإضافة الى أنها تتميز بسهولة الحفظ، ولا تكلف الشخص تكاليفا لتخزينها مقارنة بالمخاطر التي تواجهها النقود السلعية من تلف وفقدان القيمة والسرقا اذا حفظت لفترات طويلة.

يقول فريدمان " أن النقود هي الملجأ المؤقت للقوة الشرائية" أي أن الاحتفاظ بالنقود يمثل تخزين القوة الشرائية الحاضرة الى المستقبل أي تأجيل ما تستطيع شراءه اليوم الى وقت لاحق، فالفرد يحتفظ بالنقود للشراء في المستقبل لعدة دوافع كالحالات الطارئة أو الوفاء بالالتزامات المستقبلية. هذه النقود التي يقابل حتما معينا من السلع والخدمات يمكن الى الاحتفاظ بهذا الحجم من السلع والخدمات وشراءه في المستقبل بدل شراء كميات كبيرة منها في الوقت الحاضر في حالة المقايضة والنقود السلعية، وهذا بحكم الثبات النسبي في قيمة النقود، ويعتمد هذا الثبات على أسعار السلع والخدمات، فالتغير في هذه الأسعار يؤدي الى التغير في قيمة النقود (مصطفى و آخرون، 2000).

ث- أداة للمدفوعات الأجلة:

تقوم النقود بتسهيل المعاملات الائتمانية وهي وظيفة مشتقة من الوظيفة الأساسية للنقود كوسيط للتبادل، فقد يحدث أن يتم التعاقد على البيع في الحاضر على أن يكون السداد آجلا، ففي هذه الحالة يمكن حساب قيمة المدفوعات المستقبلية في الوقت الحالي . بسبب توسع السوق وظهور التخصص و تقسيم العمل أدى الى زيادة حجم الإنتاج وتكديسه، وكان لزاما تصريف هذه الكميات الكبيرة من المنتجات حيث تعد العقود الأجلة من أهم ملاذ لتصريف هذه المنتجات.

في المقابل قامت البنوك بتمويل مشاريع الإنتاج الأجل حيث يتم الدفع لمنتجات تستلم وتنتج مستقبلا وبذلك ساعدت النقود في التوسع في عمليات الائتمان، كذلك قامت الحكومات بتمويل

مشروعاتها من خلال إصدار السندات فتحصل في مقابلها على الأموال اللازمة لتمويل هذه المشاريع على أن يتم التسديد في آجال لاحقة. وعلية نجد أن النقود قد استعملت كوسيلة للمدفوعات الآجلة.

لكن يمكن أن تفقد النقود بعض من قيمتها كمستودع للقيمة في حالات التضخم، فإنها كذلك تفقد أهميتها كوسيلة للمدفوعات الآجلة كلما قلت ثقة المستثمرين فيها، بسبب تراجع قيمتها وعدم ثباتها، لذلك يشترط أن تتمتع النقود بثبات قيمتها لفترات طويلة نسبيا وهو ما يخلق نوعا من الثقة والأمان فيها يجعل المتعاقدين يطمئنون لها في العقود الآجلة. (متولي عبد القادرز، 2010)

ويضيف بعض رجال الاقتصاد مجموعة أخرى من الوظائف المشتقة للنقود، والتي تطورت مع تطور نواحي الحياة والتغير في طبيعة العلاقات الاقتصادية، خاصة مع اتساع رقعة التبادل التجاري وتزايد أهمية التجارة الدولية، وتشعب العلاقات الاقتصادية الدولية (أكرم و هذلول، 2005)، وتمثلت هذه الوظائف في:

- الوسيلة التي يؤدي بها سوق رأس المال وظيفته؛
- حلقة وصل بين اقتصاديات الدول؛
- المساهمة في إعادة توسيع الدخل؛
- النقود أداة للهيمنة الاقتصادية؛
- موازنة المنافع الحدية.

ثالثا: أنواع النقود:

كنا قد استعرضنا سابقا نوعا من أنواع النقود وهو النقود السلعية والتي تعتبر أول شكل لها:

- أ- النقود السلعية: لقد تم التعرض سابقا لهذا النوع من النقود.
- ب- النقود المعدنية: بعد أن توسعت المجتمعات البدائية وبدأت في التخصص وتقسيم العمل، وما رافق ذلك من ظهور السوق بمفهومه الضيق، حيث كانت النقود السلعية غير كافية لاستيعاب النشاطات الإنتاجية المتزايدة من جهة، والصعوبات التي واجهتها من جهة أخرى والتي تمثلت أساسا في عدم القدرة على التخزين، وتعرضها للتلف والسرقة بسرعة، بالإضافة إلى عدم قابليتها للتجزئة، اتجهت الكثير من المجتمعات إلى استبدال النقود السلعية بالنقود المعدنية، والتي كانت في البداية عبارة عن معادن رخيصة كالحديد والقصدير والنيكل..... وما ميز هذا النوع من النقود عن سابقه كونه لا يتعرض للتلف بسرعة وله قابلية للتجزئة ويمكن الاحتفاظ به وتخزينه بسهولة بالإضافة إلى سهولة حملها والتنقل بها.

وقد انتشرت النقود المعدنية خصباً في التجارة، حيث كانت تمثل المعادن ايصالاً يعطيه التاجر لصاحب السلعة، هذا الايصال يعطي الحق لصاحب السلعة بشراء ما يقابله من سلع من عند أي شخص وليس فقط من سلمه له، ومع مرور الوقت تعود النساء على التعامل مع هذه النقود وكسبت ثقتهن ولقت قبولاً عاماً حتى أصبحت تحضي بالقبول العام، لكن بحكم أن المعادن التي كانت تستعمل كعملة في البداية كانت معادن رخيصة فقد كانت تتعرض لمجموعة من المخاطر كالصدأ والتل مع الوقت بالإضافة الى توفرها في الطبيعة، حيث يمكن لأي شخص أن يحصل عليها بسهولة، فقد حدث أن قام بعض الأشخاص بالحصول على هذه المعادن واعتبارها كإيصال للحصول على سلع وخدمات، وهو ما أدى في الأخير الى التحول الى معدني الذهب والفضة بسبب ندرتهما النسبية في الطبيعة مقابل باقي المعادن. (الملط، 1993).

تشير المصادر الى أن أول استخدام المعادن كوسيط للتبادل بدأ حوالي 2000 سنة ق.م في تشريع حمورابي، وأن أول من استخدم المسكوكات الذهبية كعملة هم "الليديين" بآسيا الصغرى وهم أول من اخترع العملات المعدنية وذلك في عهد كريسيوس حوالي 600 سنة ق.م، وعبر حركة التجارة وصلت العملات الى الإغريق واليونانيين (الصعيدى، 2005)، فيما تشير مصادر أخرى أن أول من استخدم للنقود المعدنية كان عند المصريين القدامى حوالي 2000 ق.م على شكل سبائك ضخمة يتم وزنها كل مرة لتسوية المعاملات التجارية (PLIHON, 2004)، وقد مرت النقود المعدنية بثلاثة مراحل:

1. **النقود المعدني الموزونة:** أول ما ظهرت على شكل سبائك معدنية كبيرة الحجم يتم وزنها كل مرة ويختبرون عيارها لمعرفة مقدار ما تحتويه من شوائب، حيث كانت هذه السبائك عبارة عن وسيط في التبادل، وكانت العملية تتم بوجود شخص مكلف بوزن السبائك سمي "الوازن" أو حامل الميزان لاثبات شرعية المبادلة، ومنع الغش.
2. **النقود المعدنية المحسوبة:** تم تقسيم السبائك الى قطع صغيرة، وفي حالات تكون على شكل كريات معدنية صغيرة، حيث يتم التعامل بها عن طريق عد هذه الكريات في المبادلات التجارية ظهرت حوالي 800 ق.م عند اليونان ثم الرومان، وكان الهدف من تقسيم السبائك الى احجام صغيرة من أجل تسهيل حملها والتنقل بينها.
3. **النقود المعدنية المسكوكة:** بداية من هذه المرحلة اتجه الحكام الى تنظيم تداول النقود للحد من الغش والتلاعب في العملات خاصة مع بداية تداول العملات النقيسة (الذهب والفضة) حيث بدأ في سك هذه العملات النقدية الصغيرة، فقد بدأت الدولة بالسيطرة على سك النقود وفق مواصفات قانونية محددة.

في نهاية هذه المرحلة اتجهت الدولة الى السيطرة على اصدار النقود المسكوكة وكانت أساسا مكونة اما من الذهب أو الفضة أو خليط بينها (شاور و مساعدة، 2011)، فقد سك اللبديين عملة معدنية على شكل بيضاوي سمي بـ "اللكتروم" حوالي سنة 500 ق.م (الصعيدي، 2005).

ت- النقود الورقية: مع توسع التجارة وزيادة حجمها بين المجتمعات بالإضافة الى تراكم الثروات لدى التجار ، ظهرت وظيفة الصاغة لعبت دورا كبيرا في تسهيل عمليات التبادل التجاري، فقد لجأ التجار الى وضع أموالهم للاحتفاظ بها خشية السرقة مقابل حصولهم على شهادات تدل على قيمة ودائعهم يمكن التعامل بهذه الشهادات في السوق، فقد كان الصاغة أو الصيارفة يقبلون هذه الودائع من المعدن النفيس ويصدرون مقابلها شهادات بأسماء أصحاب الأموال المودعة يتعهدون فيها برد ما لديهم من ودائع عند طلبها في المقابل يحصلون على عمولة مقابل احتفاظهم بهذه الأموال (رزق، 2009).

في بداية الأمر كان التجار يحصلون على شهادات إيداع بأسمائهم "ودائع إسمية" وبعد اتمام المعاملات، يعود المالك الجديد لهذه الشهادات الى الصائغ من اجل استرداد أمواله، أو إعادة ايداعها مقابل الحصول على إيصال جديد، حيث لا يمكن تحويل ملكية هذه الشهادة مباشرة الى المالك الجديد، بل كانوا يعد كل معاملة يعودون للصائغ أو الصيرفي (مصدر الشهادة). ومع زيادة التعامل بهذه الصيغة وتوسع التعامل بها و لجوء التجار الى التخلي عن حمل المعادن النفيسية بدأت عملية "التظهير" وهي وسيلة لنقل ملكية شهادات الإيداع مباشرة بين التجار دون اللجوء الى إعادة اصدار شهادات باسم المالك الجديد، حيث يكتب على ظهر الورقة اسم المالك الجديد ويتم ختمها فتنتقل ملكيتها مباشرة اليه.

ومع زيادة الثقة في الجهات المصدرة لهذه الشهادات وزيادة رقعة التعامل بها وقدرتها المستمرة على الوفاء بالتزاماتها مقابل الشهادات التي تصدرها في أي وقت اتجهت الى اصدار هذه الشهادات "لحاملها" حيث بدل أن يتم تظهيرها لنقل، صارت تنقل ملكيتها بمجرد حيازتها، كما تم اصدار شيكات بقيم صغيرة لتسهيل العمليات التجارية، وتسوية المعاملات التجارية الصغيرة لدى صغار التجار (جلدة، 2009).

ان عملية اصدار شهادات الإيداع لحاملها السابقة الذكر بـ "البنكنوت"، وهي الأوراق النقدية التي تصدرها البنوك وتتمتع بتغطية كاملة من المعدن النفيس لدى الجهة المصدرة لها، وتمثل دينا علميا، وتلتزم البنوك بدفع ما يقابلها من ذهب لحامل هذه الورقة عند الطلب، فقد كانت لدى الجمهور الحرية في الاحتفاظ بهذه الشهادات واستعمالها في التعاملات أو التوجه الى الجهة المصدرة لها وتحويلها الى ذهب.

سميت هذه النقود التي تنوب عن الذهب في التعاملات التجارية بـ "النقود القريبة" Near mony أو "النقود النائية" وهي شيكات أو شهادات ورقية تعادل قيمتها قيمة الذهب في البنك المصدر لها ولها نفس القوة في الوفاء بالالتزامات مثل الذهب.

لقد كان إصدار هذا الأوراق النقدية من طرف مؤسسات الإصدار التي كانت مختلفة سواء من الصاغة أو البنوك، ومع تزايد النشاط الاقتصادي وتشعبه ورغبة من الدول في تنظيم عمليات الإصدار تكلفت الحكومات بإصدار هذا النوع من النقود عن طريق أحد بنوكها "بنك الإصدار" الذي يسمى البنوك المركزية، وتميز الأوراق النقدية المصدرة من طرف البنوك المركزية بالإلزامية في التعامل بها ولهذا سميت "نقود الزامية" والتي تختلف عن البنكنوت في التغطية من الذهب لدى جهة الإصدار، فالنقود الإلزامية التي يصدرها البنك المركزي يمكن أن تكون نسبة تغطيتها تقل عن 100%، وقد لا تكون لها تغطية من الذهب أصلا بل يصدرها البنك المركزي بناء على معطيات النشاط الاقتصادي، حيث يلزم الجمهور بالتعامل بها لا يمكن صرفها أي لا يمكن تحويلها الى ذهب لدى مؤسسة الإصدار مثل البنكنوت بسبب حاجة الحكومات للذهب

وبهذا عرفت النقود الورقية ثلاثة أنواع أساسية تمثلت في النقود النائية التي نابت عن الذهب في التعاملات التجارية والتي هي عبارة عن شيكات أو شهادات ورقية لحاملها تعادل قيمتها قيمة المعدن النفيس المودع لدى جهة الإصدار ويمكن تحويلها الى معدن. ونقود ورقية "بنكنوت" وتمثل دينا للبنك المصدر لها وتمتع بتغطية كلية من المعدن النفيس ويمكن تحويلها الى ذهب، بالإضافة الى النقود الإلزامية التي يصدرها البنك المركزي ولا تتمتع بتغطية كاملة من المعدن النفيس ولا يمكن تحويلها الى ذهب وتلزم الدولة عموم الجمهور بقبولها والتعامل بها.

ث- النقود الكتابية (نقود الودائع): هي عبارة عن الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية والتي تنتقل ملكيتها من شخص لآخر من خلال الشيكات أو أوامر بالدفع التي تعتبر ديونا لمالكها أو حاملها في ذمة البنوك التجارية حيث أصبح الشيك وسيلة لتداول النقود المصرفية (بكر، 2000)

فبعد قيام البنوك التجارية بقبول الودائع من المعدن النفيسة وإصدار شهادات مقابلها تستعمل كبديل للنقود المعدنية، هذه الشهادات التي تطورت الى أن ظهرت النقود الورقية والتي أدت الى ظهور النقود الورقية الإلزامية، أدى ذلك الى قيام نشاط جديد لدى البنوك التجارية، فبدل قبولها للودائع من المعدن النفيس اتجهت الى قبول ودائع من النقود الإلزامية كودائع جارية تحت الطلب،

تصدر مقابلها ووصولات وشيكات، حيث تقوم البنوك بكاتبة قيود محاسبية في دفاترها خاصة بهذه الایداعات وهو سبب تسميتها بالنقود الكتابية (الصعيدى، 2005).

يتم تداول هذه النقود عن طريق الشيكات حيث تنتقل ملكيتها من شخص لآخر من خلال مسك الشيك يتم تحول ملكية الأموال من صاحب الشيك الى مالكه فيمكنه أن يحول النقود من حساب صاحب الشيك الى حسابه في البنك. جدير بالذكر أن هذه الشيكات لا تعتبر في حد ذاتها نقودا بل أنها تعبر على ما يحوزه الشخص من نقود لدى البنك، حيث يمكن ألا يحتوى مقدار ما كتب فيه ما يوجد لدى الشخص من أموال في البنك، كما أن هذه الشيكات ليست الزامية فيمكن في بعض الحالات ألا تكون وسيلة لإبراء الذمة.

لما كان التعامل بالشيكات دون لجوء الكثير من الأشخاص الى سحب أموالهم من البنوك، حيث بقيت الكثير من الأموال النقدية على شكل سيولة في خزائن البنوك، ومع وجود حسابات ادخارية لدى البنوك التجارية (حسابات لأجل)، اتجهت البنوك التجارية الى ما سمي بـ "خلق النقود" حيث قامت باستثمار هذه النقود بمنحها كقروض لأطراف أخرى غير مودعيها، أدى ذلك الى أن صار حجم النقود المعروض أو ما سمي بالعرض النقدي أكثر من الحجم الفعلي للنقود، سميت هذه النقود التي تم خلقها من طرف البنوك التجارية بـ "النقود الائتمانية"، حيث تمنح البنوك التجارية أموالا للمقترضين وتسجلها في حساباتهم لدى البنك مع العلم أنه لا يوجد أي نقود فعلية، بل تم انشاؤها بناء على ودائع الأشخاص الآخرين ولهذا سميت كذلك بنقود الودائع. بالإضافة الى ذلك فإن الحسابات الادخارية للأشخاص التي يكون استحقاقها بعد مدة (لا يمكن للمودع استردادها الا بعد انتهاء آجال استحقاقها) تقوم البنوك التجارية بإقراض لمستثمرين جدد وفق شروط معينة يحددها البنك المركزي، وبالتالي فإن حجم نقود معين تم إيداعه قام البنك من خلاله من خلق كمية جديدة من النقود، حيث يمكن للمقترض الحصول على الأموال مباشرة في تمويل انفاقه أو استثماراته، مقابل انتظار المودع آجال الاستحقاق لتحصيل أمواله سميت هذه النقود التي تم خلقها بـ "أشباه النقود". جدير بالذكر أن البنك التجاري يحكمه قاعدتان في عملية خلق النقود هما الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي عليها الذي يجب عليه أن يحتفظ، بالإضافة الى موازنة البنك بين السيولة والربحية، حيث يتحتم عليه الاحتفاظ بجزء من السيولة لديه لتلبية طلبات السحب لعملائه.

ج- النقود الالكترونية والعملات الرقمية: في ظل النقود الكتابية يعتبر الشيك أداة تداول النقود الورقية، أما في النقود الالكترونية تعتبر وسائل الدفع الممغنطة ووسائل الدفع والتداول، والنقود الإلكترونية عبارة عن وحدات ذات قيمة نقدية مقدرة ومخزنة الكترونيا يملكها حائزها بغرض تسوية

معاملاته والوفاء بالالتزامات (وفا، 2003). وأهم ما يميز هذه النقود أنها لا تخضع لحدود معينة و لا وجود مادي لها ويتم التعامل بها في أي وقت بشكل الكتروني، وهو ما يفيد في اختصار الوقت والمسافات، بالإضافة الى انخفاض تكاليفها وتميزها بأمان كبير (البياتي و سمارة، 2013)

هناك اختلاف كبير وجوهري بين النقود الالكترونية والعملات الرقمية، فالأولى في كل الأحوال تترجم وجود غطاء نقدي مادي في مكان ما، حيث يمكن تحويلها الى أوراق نقدية من خلال السحب من الموزعات الآلية، أم العملات الرقمية فيختلف عن النقود العادية في عدم وجود بنك اصدار له، ولا تتميز بقبول عام

العملات الرقمية أو العملات المشفرة هي في الأصل عبارة عن برمجيات وشفرات يتم إنجازها الكترونيا وفق خوارزميات معقدة وفق تقنية "البلوك تشين" ويتم تداولها الكترونيا لا تخضع لقوانين البنك المركزي ولا للقوانين والأنظمة النقدية التقليدية بل يتم التداول فيها الكترونيا، حسب موقع "انفيسستوبيديا" يوجد اكثر من عشرة عملات رقمية أهمها (بيتكوين، إيثيريوم، ليتكوين، ستيلر، شاينلينك، و دوجكوين...)

كان أول ظهور للعملات الرقمية حسب موسوعة ويكيبيديا سنة 2005 في الصين بعملة "كيو" لكنها لم تستمر كثيرا، و كان الانتشار الكبير لعملة " بيتكوين" السبب الرئيس لانتشار العملات الكترونية. وكانت أول صفقة لهذه العملة سنة 2009 بسعر 1 بتكوين يساوي 0.001 دولار ، لكن سعر هذه العملات شهد فقاعة كبيرة فقد بلغت قيمتها في أبريل 2021 اكثر من 63 الف دولار لكل 1 بيتكوين (CoinMarketCap، 2021)، رغم الانتشار الكبير الا أن الكثير من الدول لا تعتبر بها، بل أنه من الدول من تمنع التعامل بها على غرار الجزائر التي تم منع التعامل بها من خلال قانون المالية.

المبحث الثاني: عرض النقود والتجمعات النقدية

يتمثل العرض النقدي في كمية النقود المتداولة في اقتصاد معين خلال فترة زمنية معينة ، وهي تمثل المعروض النقدي لدولة ما خلال فترة زمنية معينة ، حيث تحتوي جميع الوسائل الموضوعة للتداول أي جميع اشكال النقود لدى المؤسسات والافراد، وتعتبر التزاما أو دينا على المؤسسات المصدرة لها. وتكمن أهمية معرفة عرض النقود الى الدور الذي تلعبه كمية النقود في الكثير من المتغيرات الاقتصادية كالطلب الكلي على السلع والخدمات والنتاج الكلي، مستوى التشغيل ، و المستوى العام للأسعار وسعر صرف العملات الأجنبية.

أولاً: المجمعات النقدية

التجمعات النقدية هي مؤشرا إحصائية لكمية النقود المتداولة، وتعرف كذلك على أنها مجموعات متجانسة تصنف على أساس أو معيار معين، والتي تعكس قدرة الاعوان الاقتصاديين على استعمال هذه الأموال. ان المعيار الأساس الذي يعتمد في تشكيل هذه المجموعات المتجانسة عادة هو معيار السيولة والذي يشير الى المقدرة على تحويل الأصل بسرعة وبدون خسائر رأسمالية الى نقود سائلة، ويشترط في هذه المجموع النقدية أن يكون متجانسة ومجسدة للتعريف النظري للنقود، وأن تكون معبرة عن الوضعية النقدية بدقة. وتم تقسيم هذه التجمعات النقدية كما يلي (الحجار، 2006):

أ- **القاعدة النقدية B:** وتسمى أيضا الأساس النقدي وتتميز بالسيولة التامة ، وشمل الأساس النقدي الكتلة النقدية السائلة المتداولة خارج الجهاز المصرفي والمتكون من النقود الإلزامية التي يصدرها البنك المركزي، والنقود المساعدة وهي عن القطع النقدية الصغيرة التي يصدرها البنك المركزي لصالح الخزينة العمومية، والتي تهدف الى تسهيل المعاملات التجارية الصغيرة، بالإضافة الى احتياطات البنوك التجارية التي يلزمها البنك المركزي بالاحتفاظ بها لديه (القاعدة النقدية $B =$ النقود الإلزامية + النقود المساعدة + احتياطات البنوك).

ب- **المجموع النقدي M1:** يشمل وسائل الدفع كاملة السيولة المذكورة سابقا والمتمثلة في النقود الإلزامية والنقود المساعدة باستثناء احتياطات البنوك، مضافا اليها الودائع الجارية (تحت الطلب) والحسابات الجارية في الحسابات البريدية ولدى الخزينة والتي سميت بالنقود الكتابية، وينصرف مفهوم المجموع النقدي M1 الى مفهوم النقود كوسيط للتبادل بسبب تمتعه بدرجة كبيرة من السيولة ويطلق عليه عرض النقود بالمفهوم الضيق ($M1 =$ النقود الإلزامية + النقود المساعدة + النقود الكتابية).

ت- **المجموع النقدي M2:** يتكون بالإضافة الى عرض النقود بالمفهوم الضيق M1 تضاف اليها التوظيفات الادخارية بالعملة الوطنية وهي الودائع لأجل والتي لا تتمتع بسيولة مباشرة حيث لها تاريخ استحقاق وأن عملية تسيلها قبل تاريخ الاستحقاق تؤدي الى فقدان في راس المال والتي تم تسميتها سابقا بأشبه النقود، وسمي المجموع النقدي M2 بالعرض النقدي بالمفهوم الواسع أو السيولة المحلية ($M2 = M1 +$ أشبه النقود).

ث- **المجموع النقدي M3:** يشمل بالإضافة الى المجموع النقدي M2 العرض النقدي بالمفهوم الواسع يضاف اليه سندات الخزينة الغير قابلة للتداول، وسندات الدين بالعملات الأجنبية

والتوظيفات لأجل غير قابلة للتداول وبواليص التامين لدى شركات التامين المختلفة، ويتميز

المجمع النقدي M3 بدرجة اقل من السيولة ويطلق عليه السيولة المحلية الاجمالية.

ج- المجمع النقدي M4: يشمل بالإضافة الى المجمع النقدي M3 كل من سندات الخزينة

المتداولة التي يحوزها الاعوان غير الماليين، وسندات الخزينة التي تصدرها المؤسسات ويتداولها

المتعاملون غير الماليين المحليين، يسمى هذا المجمع بسيولة الاقتصاد.

ثانيا: مقابلات الكتلة النقدية: مع ظهور النقود الكتابية كان مقابل إصدارها هو الذهب حيث كل

ورقة نقدية يصدرها البنك يحتفظ مقابلها ما يعادلها من معادن نفيسة، ومع ظهور النقود الإلزامية

التي تصدر من طرف البنك المركزي حصريا لم يعد شرط التغطية من المعدن النفيس شرطا أساسيا

في الإصدار، كما ان اشباه النقود التي نتجت عن عملية خلق النقود من طرف البنك التجاري فهي

لا تتمتع بغطاء من المعدن النفيس بل نشأة نتيجة الحسابات الادخارية التي أنشأت في البنك، رغم

أن هذه النقود تعتبر ديونا على البنوك المصدرة لها.

عموما تتمثل مقابلات الإصدار النقدي أساسا في الذهب والعملات الأجنبية التي تدخل خزائن

البنك المركزي، حيث يقوم البنك المركزي بطباعة نقود مقابل كمية الذهب التي تخل خزائنه، كما

ان عمليات التجارة الدولية التي تدر عملات أجنبية لإقتصاد البلد، وبحكم عدم وجود قبول لهذه

العملات الأجنبية في اقتصاد البلد يقوم البنك المركزي بإصدار نقدي مساو لكمية النقد الأجنبي

الداخل الى خزائنه، في المقابل أن أي خروج للعملات الأجنبي الذي يحوزها حصرا البنك المركزي يؤدي

به الى سحب ما يقابله من العملة المحلية. كما تؤدي القروض المقدمة الى الاقتصاد الى خلق النقود

من خلال القروض المقدمة للمستثمرين ورجال الأعمال والأشخاص العاديين، والتي سميت بأشبه

النقود. كما تلجى الحكومة الى طلب اصدار نقدي لتمويل الخزينة من طرف البنك المركزي من اجل

تمويل عملياته الانفاقية وهي تعتبر قروض للخزينة يتم استردادها لاحقا. وحسب قانون النقد

والقرض لسنة 2003 في المادة 38 منه "يصدر بنك الجزائر العملة النقدية ضمن شروط التغطية

المحددة، وتتضمن تغطية النقد العناصر الآتية:

- السبائك الذهبية والنقود الذهبية

- العملات الأجنبية

- سندات الخزينة

- سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن"

فيما يلي نموذج لميزانية كل من البنك المركزي والبنك التجاري (صالح، 2005):

جدول رقم (01): ميزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
- الموجودات من ذهب وعملا أجنبية OD - قروض للخبزفة العامة CTP - إعادة تمويل الاقتصاد REF	- الأوراق النقدية B - الاحتياطيات الاجبارية RO

جدول رقم (02): ميزانية البنك التجاري

الأصول	الخصوم
- الاحتياطيات الاجبارية RO - القروض C	- الودائع بأنواعها D - إعادة تمويل الاقتصاد REF

من خلال تجميع الميزانيتين نجد:

$$\text{مجموع الأصول} = OD + CTP + C = D + B = \text{مجموع الخصوم}$$

$$\text{مقابلات الكتلة النقدية} = \text{مجموع الكتلة النقدية}$$

ومنه تكون الميزانية الموحدة للنظام المصرفي كما يلي:

جدول رقم (03): ميزانية موحدة للنظام المصرفي التجاري

الأصول	الخصوم
العناصر المقابلة للكتلة النقدية: - الموجودات من ذهب وعملا أجنبية OD - قروض للخبزفة العامة CTP - القروض C	مجموع الكتلة النقدية: - الودائع بأنواعها D - الأوراق النقدية B

من خلال الجدول نجد أن الكتلة النقدية المتداولة والتي تعتبر التزاما للمؤسسات المصدرة لها والمتمثلة في البنك المركزي من خلال الأوراق النقدية أي النقود الإلزامية و البنوك التجارية من خلال نقود الودائع أي اشباه النقود، والتي تظهر في جانب الخصوم، والتي قابلها التزامات هذه الإصدارات في جانب الأصول.

ثالثا: عمليات خلق النقود:

يتم خلق النقود من خلال الودائع بجميع أنواعها التي لها تاريخ استحقاق، ويقوم البنك المركزي بإقراض جزء من هذه الأموال، يمكن القول أنه تخلق البنك التجاري النقود عن طريق قبول اشباه

النقود مقابل اصدار النقود الكتابية، مع العلم أن البنك المركزي يجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بجزء من هذه الأموال كإحتياطيات اجبارية (بكر، 2000).

مثال: نفرض أن البنك تلقى وديعة بـ 1000 ون وأن الاحتياطي الإجباري يمثل 20% من اص الوديعة، فيكون خلق النقود كما يلي:

جدول رقم (04): ميزانية البنك التجاري

الأصول	الخصوم
2000 (20% احتياطي اجباري)	10000 وديعة
8000 (يمكن للبنك أن يقرضها)	

مبلغ 800 ون يمكن للبنك أن يقرضه، لنفرض أنه لا يوجد تسرب أي أن المبلغ الذي يقوم البنك بإقرضه يتم اعادته كوديعة لديه أو لأي بنك آخر كوديعة جديدة، فتكون عملية خلق النقود كما يلي:

جدول رقم (05): عملية خلق النقود

الوديعة النقدية	الاحتياطي الإجباري (20%)	مبلغ يمكن للبنك إعادة اقرضه (80%)
10000	2000	8000
8000 (وديعة جديدة)	1600	6400
6400	1280	5120
5120	1024	4096
.	.	.
.	.	.
المجموع		

نسي M مجموع الودائع التي تلقاها البنك فيكون

$$M = 10000 + 10000 * 80\% + 8000 * 80\% + 6400 * 80\% + \dots$$

$$= 10000 + 10000 * 80\% + 10000 * (80\%)^2 + 10000 * (80\%)^3 + \dots$$

$$= 10000 * (1 + 80\% + 80\%^2 + 80\%^3 + 80\%^4 + \dots)$$

المعادلة السابقة تمثل متتالية هندسية حدها الأول U=10000 واساسها r= 0.8 وبالتالي

يكون شكلها العام كما يلي:

$$M = U * \frac{1 - (r)^n}{1 - r}$$

حيث r^n القيمة $(r)^n$ إلى الصفر عندما n إلى ∞ وهو عدد مرات تداول الوديعة الأولية بين البنوك وهو عدد البنوك التي تداولت نفس الوديعة

وعليه تكون

$$M = U * \frac{1}{1 - r}$$

بالتعويض

$$M = 10000 * \frac{1}{1 - 0.8} = 10000 * \frac{1}{0.2} = 50000$$

10000: هي الوديعة الأولية

50000: إجمالي الودائع المشتقة أو المخلوقة

$\frac{1}{0.2}$: هو مضاعف الودائع وهو يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني، فإذا رمزنا لمبلغ الوديعة

الأولية C والمضاعف بـ k فإن إجمالي الودائع المشتقة M تصبح كما يلي: $M = k * C$.

المبحث الثالث: الأنظمة النقدية

يعرف النظام النقدي على أنه مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تحكم عملية إصدار النقود وسحبها وتداولها من طرف البنك السلطات النقدية في اقتصا ما، يعد التعريف السابق مفهوما ضيقا للنظام النقدي وقد أضيف إلى ذلك التعريف القواعد الضابطة وإلغاء الأنواع الأخرى من النقود كنقود الودائع والنقد الأجنبي والذي يتركز في يد سلطة واحدة، وقد ارتكز تعريف النظام النقدي تاريخيا وفق قاعدتين هما قاعدة النقود السلعية وقاعدة النقود الائتمانية (غزلان، 2002).

يختلف مصطلح النظام النقدي عن القاعدة النقدية في الأول يتكون من ثلاثة عناصر أساسية هي كمية النقود المتداولة بجميع أشكالها والتي يتم تداولها داخل البلد، التشريعات والقوانين التي تنظم إصدار وتداول هذه الأنواع من النقود، والتي تترجم من خلال سياسات نقدية تضعها السلطات النقدية من أجل تنظيم عمليات الإصدار والتداول والسحب، بالإضافة إلى مجموعة الأجهزة المالية والمصرفية التجارية التي تنفذ وتلتزم بهذه التشريعات والقوانين (متولي عبد القادرز، 2010).

تمثلت أول قاعدة نقدية في نظام النقود السلعية التي تم التطرق اليها سابقا، حيث اعتبرت الكثير من المجتمعات مجموعة من السلع كنقود ووسيلة للتبادل، حيث اعتبرت السلعة هي وحدة النقد التي يتم بها قياس قيم باقي السلع والخدمات، فمن خلال تعريف النقود الذي يشير أنها يجب أن تتمتع بالقبول العام وهو ما ينطبق على السلع التي تعتمد كنقود ففي روسيا مثلا اعتمد الصوف كنقود، حيث تتميز هذه السلعة بالطلب الكبير عليها بسبب طبيعة المناخ.

أولا: نظام النقد وفق المعدنين (الذهب والفضة):

بعد الصعوبات التي واجهتها المجتمعات في اعتماد السلع كوسيط للتبادل، واتجاهها الى اعتماد المعادن كوسيط للتبادل، والتي كانت في بداية الأمر عبارة عن معادن رخيصة كالحديد والنيكل....، واجهت هذه المعادن مخاطر أدت الى فشلها كانت أهم هذه المخاطر توفر المعادن بكميات كبيرة في الطبيعة مما أدى الى عمليات احتيال وتزوير فيها، لجأت المجتمعات الى معدني الذهب والفضة كنقود معدنية بسبب ندرتهما النسبية في الطبيعة وصعوبة الحصول عليهما.

يقوم نظام المعدنين على أساس وجود معدنيين هما الذهب والفضة كنقود قانونية في نفس الوقت حيث:

- تعرف الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب والفضة؛
- وجود علاقة قانونية ثابتة بين الذهب والفضة كعملة، وقيمة سوقية للمعدنين
- يتمتع المعدنيين بقوة ابراء الذمة وقبول عام؛
- حرية صك العملات معدني الذهب والفضة (تحويلها من معدن الى نقود معدنية)، وحرية صهرهما وتحويلها الى سلع؛
- حرية تصدير واستيراد المعدنين.

تميز هذا النظام بوجود كمية نقود كبيرة، أي عرض النقود كان كبيرا مما يسهل تلبية الطلب عليه، وأدى ذلك الى مرونة لنظام النقدي مما سهل عملية الوفاء بالالتزامات في المدفوعات الكبيرة وحتى الصغيرة (الصعيدي، 2005). اتبعت الولايات المتحدة الامريكية هذا النظام منذ سنة 1792 حيث بلغت قيمة دولار امريكي واحد تساوي 24.75 غ ذهباً وتساوي 371.25 غ فضة أي 1 غ ذهب يساوي 15 غ فضة. وفي فرنسا اعتمدت النظام مطلع القرن 19 بعد صدور قانون جرمنال الذي نظم استخدام المعدنين حيث حددت وزن 1 غ ذهب يساوي 15.5 غ فضة (نلاحظ اختلاف بين و.م.أ و فرنسا في الموازنة بين المعدنين)، وبسبب حرية التجارة في

المعدنين قامت تجارة بين لبلدين بسبب وجود اختلاف في سعر الذهب مقابل الفضة بينها، حيث قام التجار بشراء كميات كبيرة من الفضة من و.م.أ بسعر (1 غ ذهب = 15 غرام فضة) وإعادة بيعها في فرنسا بسعر (1 غ ذهب = 15.5 غ فضة) أي تحقيق فائدة 0.5 غ فضة لكل غرام ذهب، مع ملاحظة ثبات القيمة القانونية للمعدنين، أدى ذلك الى امتصاص كميات كبيرة من الفضة من و.م.أ وزيادة كمية الذهب فيها، في المقابل تم امتصاص كمية كبيرة من الذهب من فرنسا وزيادة كمية الفضة فيها (وجود حرية سك وصهر المعدنين). بسبب زيادة المعروض من الفضة في فرنسا رفع سعر الذهب كسلعة الى 1 غ ذهب يساوي 17 غ فضة مع ثبات قيمتها القانونية كنقد. أدت هذه الحالة الى ظهور مصطلح النقود الجيدة والنقود الرديئة.

النقود الجيدة هي التي قيمتها التجارية كسلعة أكبر من قيمتها القانونية كنقد

النقود الرديئة هي التي قيمتها التجارية كسلعة أصغر من قيمتها كنقد.

نتج عن زيادة سعر الذهب مقابل الفضة في فرنسا بالتجار الى صهر الذهب وبيعه كسلعة لان (سعره كنقد يسوي 15.5 غ فضة بينما سعره سلعة يساوي 17 غ فضة) في المقابل اتجه اى سك الفضة وتحويلها من سلعة الى نقد، نتج عن ذلك اختفاء الذهب كعملة مقابل زيادة حجم الفضة كعملة وهو ما عرف بأن " النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة".

- قانون جريشام ق 16 والمقريري في ق 15: يعد أول من تناول موضوع تداول عملتين الى جنب الى العالم المسلم أحمد بن على المقريري المولود سنة 1364 الذي وضع أسس تداول نقود مصنوعة من معادن رديئة مع أخرى مصنوعة من معادن نفيسة، حيث بين أن تداولها معا يؤدي الى اختفاء النقود النفيسة بسبب اكتنازها وزيادة أسعارها، وبقاء التداول بالنقود الرديئة، حيث لاحظ المقريري بسبب وجود أزمة اقتصادية في عصره وزيادة الأسعار لاحظ تراجع التعامل بالدينار الفضي والدرهم الذهبي وبقاء التعامل بالفلس النحاسي، حيث ارتفعت أسعار المعدنيين النفيسين بسبب. (عبدالخالق، 2020).

- وفي القرن 16 جاء السير توماس غريشام (1519-1579) وهو وزير مالية و اقتصادي انجليزي، بنظريته النقدية الذي أكد فيها أن استخدام سلعة استخدامين (نقود ومعدن) فإنه في ظل حرية اقتصادية سوف يكون هناك ميول الى استخدام السلعة في الاتجاه الذي تكون فيه المنفعة أكثر، وان النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول، وتستعمل

هذه الأخيرة فقط من أجل تسوية الديون الخارجية، أو الاكتناز وأغراض الصناعة وتتحول
السبائك

وفي بداية ق 19 مع اكتشاف مناجم الذهب في و.م.أ وباقي دول العالم وزيادة المعروض منها تحول
فيها النقود الجدية إلى رديئة والنقود الرديئة إلى جيدة، لجأت الدول في كل مرة إلى تعديل الأسعار
القانونية للمعادن كمنقذ للتوافق مع أسعارها كمعدن، وهو ما أدى إلى اضطرابات في النشاط
الاقتصادي، أدى في الأخير إلى التخلي عن قاعدة المعدنين واللجوء إلى قاعدة المعدن الوحيد.

ثانيا: نظام المعدن الوحيد

وفق هذا النظام بقي معدن الذهب هو المعدن الوحيد الذي بني عليه النظام النقدي، حيث تم
التخلي عن معدن الفضة، يقوم هذا النظام على أساس وجود علاقة ثابتة بين قيمة الوحدة النقدية
بمقدار ثابت من الذهب، كانت بريطانيا أول من اعتمد هذا النظام بداية من سنة 1816 ومر هذا
النظام بثلاثة مراحل أساسية تمثلت في:

أ- نظام المسكوكات الذهبية:

هو أول شكل لنظام المعدن الوحيد يتم فيه تداول النقود على شكل قطع ذهبية متماثلة في
الوزن والعيار، حيث يتم تداولها إلى جانب النقود النائية، وقام هذا النظام وفق الشروط التالية
(غزلان، 2002):

- وجود علاقة ثابتة بين الوحدة النقدية ومقدار من الذهب يقابلها يحدد بقانون؛
- وجود حرية سك السبائك الذهبية إلى مسكوكات، يتم ذلك بدون مقابل أو بتكلفة قليلة؛
- حرية صهر المسكوكات الذهبية؛
- حرية تحويل العملات إلى الذهب بالسعر القانوني؛
- حرية استيراد وتصدير الذهب.

في هذا النظام لم تكون الكتلة النقدية مكونة من النقود الذهبية فقط بل كانت جزءا صغيرا منها
بالإضافة إلى النقود الإلزامية والنقود المساعدة، مع حرية استخدام أي نوع من هذه النقود، ووفق قيم
محددة هذه الأنواع من النقود مع الذهب. استمر هذا النظام منذ بداية العمل به إلى غاية بداية الحرب
العالمية الثانية حيث تخلت عليه جل الدول، باستثناء و.م.أ التي تخلت عليه سنة 1933 (ودان،
2015).

ب- نظام السبائك الذهبية:

مع بداية الحرب العالمية الأولى وحاجة الدول الى معدن الذهب في تمويل التجارة وتغطية نفقات الحرب بالإضافة الى قلة كمية الذهب المتوفرة، واجهت الدول صعوبة توفير كميات الذهب المطلوبة في كنقود، تخلت الدول عن هذه القاعدة واتجهت الى قاعدة السبائك الذهبية، حيث سحب الدول المسكوكات الذهبية وعوضتها بأوراق نقدية الزامية.

بدأ هذا النظام بإعلان رئيس وزراء بريطانيا ونستون تشرشل سنة 1925 بالإعلان عن عودة بريطانيا الى قاعدة السبائك الذهبية (عمر، 2021)، ففي هذا النظام من غير الممكن تحويل النقود الإلزامية الى ذهب كما كان سابقا، مع حرية تحويل الذهب الى نقود فقط، بمعنى أن البنك المركزي يقبل الذهب للأسباب المذكورة سابقا، أي أنه مع باقي البنوك التجارية يحتفظ بنسبة كبيرة من اصولها من الذهب بالإضافة الى الأوراق المالية الإلزامية (ماير، دوسينبري، و ز.ألير، 1996). حيث يتم تداول السبائك الذهبية ذات وزن وعيار محددان قانونا، أي لا يمكن تبديل القيم الصغير من النقود بالذهب حيث تعتبر السبائك أكبر وزنا وبالتالي تحتاج الى أموال أكبر، وهدف هذا النظام في الأساس الى استقرار أسعار صرف العملات، ومحاربة اكتناز الذهب، وثبتت أسعاره بسبب لجوء الكثير من الأجانب الى سحب أموالهم من البنوك الإنجليزية خاصة من الذهب وتحويله الى بلدانهم.

ت- نظام الصرف بالذهب:

رغم أن مؤتمر جنوة كان له أهداف سياسية أكثر منها اقتصادية، إلا أنه أفرز نظام نقدي جديد، فقد أدى الى الخروج عن قاعدة الذهب واتجه الى قاعدة الصرف بالذهب، أي عدم وجود ارتباط عملات الدول مباشرة بالذهب، بل ترتبط بعملات دول رئيسية مرتبطة بالذهب تسمى عملات محورية واهم عملتين محوريتين هما الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي (أيت يحي، 2014)، بمعنى ربط العملات المحلية الغير قابلة للتحويل للذهب بعملات أخرى اجنبية قابلة للتحويل للذهب تسمى عملات رئيسية أو محورية، وتتعهد السلطات النقدية بصرف العملة المحلية بالعملة الأجنبية المرتبطة بالذهب عند الطلب وفق سعر محدد قانونا، كما تلتزم السلطات بالاحتفاظ باحتياطي من العملة الأجنبية لمواجهة هذا الطلب.

وسبب الكثير من الوقائع الاقتصادية التي صاحبت هذا النظام خاصة في أوروبا وأمريكا بداية من أزمة الكساد الكبير سنة 1929، أدى الى التخلي عن هذا النظام بداية من سنة 1936.

ثالثا: نظام بروتن وودز

سبب انهيار نظام الصرف بالذهب وتضارب مصالح الدول خاصة السجال الكبير بين بريطانيا التي دافع كينز عن رؤيتها لملاح نظام نقدي جديد معزول عن الذهب كليا بناء على مصالحه ، وأمريكا ممثلة في خطة وايت التي كانت ترى ان يبقى الذهب والدولار الأمريكي هو أساس النظام النقدي الجديد جاء مؤتمر بروتن وودز بنيو هامبشر بالولايات المتحدة سنة 1944 ليضع نظام نقدي دولي جديد (آيت يحي، 2014)، حضر هذا المؤتمر 44 دولة والذي كان أهم مخرجاته صندوق النقد الدولي الذي تكفل بمنح القروض طويلة الأجل، والبنك الدولي (البنك الدولي للتعمير والتنمية) الذي يتكفل بمنح قروض قصيرة الاجل، بالإضافة الى قيام الاتفاقيات العامة للتعريفات والتجارة التي مهدت لقيام المنظمة العالمية للتجارة.

قام نظام بروتن وودز على قاعدة صرف الدولار بالذهب حيث التزمت أمريكا بتحويل الدولار الورقي الى ذهب بسعر ثابت، حيث صار الدولار العملة الاحتياطية الدولية، وهذا يعني ثبات أسعار صرف العملات المرتبطة به، وهو ما أدى الى قيام نظام نقدي مبني على أساس أسعار صرف ثابتة وقابلة للتعديل بشكل مباشر بسبب حالة عدم الاستقرار التي عاشها العالم، وخلق نظام ائتماني متعدد الأطراف ضمن قواعد صندوق النقد الدولي والعمل على تحرير التجارة الدولية وإزالة القيود الجمركية، حيث بني هذا النظام على أسس أهمها حرية التحويل بين العملات، ووضع نظام يمنع التقلبات في أسعار الصرف من خلال تقديم المعونة للدول الأعضاء، والعمل على تحقيق توازن في موازين المدفوعات، حيث تميز هذا النظام بالدور المحوري للولايات المتحدة الأمريكية فيه (عمر، 2021).

استمر هذا النظام الى غاية سنة 1971، بسبب تسجيل عجز مستمر في الميزان التجاري لأمريكا، و وجود احتياطات كبيرة لدول الفائض معها أدى الى تراجع الثقة في الدولار الأمريكي، وقررت الكثير من الدول مراجعة أسعار صرفها مع الدولار، فقد أصبحت مستحقات الدول تجاه أمريكا تفوق ما تملكه من ذهب، وهو ما شكل خطر على احتياطات هذه الأخيرة من الذهب، فأقرت خطة اقتصادية جديدة بنيت على وقف تحويل الدولار الى ذهب، وخفض الانفاق العمومي والمساعدات الخارجية، وفرض ضريبة على الواردات لزيادة تنافسية السلع الأمريكية. ان وقف تحويل الدولار الى ذهب كان أساس نظام بروتن وودز ومه وقف ذلك من طرف أمريكا انهار هذا النظام، و اتجهت الدول الى تعويم عملاتها.

رابعاً: نظام سعر الصرف المعموم

بعد انهيار نظام بروتن وودز اتجه العالم الى نظام نقدي جديد أكثر حرية ولا مركزية، مبني على اقتصاد السوق بدرجة كبيرة، حيث تبنت الدول أسعار صرف خاصة بها، فقد ظهر نظام سعر الصرف العائم مع حرية تحويل العملات، حيث يحدد سعر الصرف وفق مبدأ العرض والطلب ساعد في ذلك تحرير تدفقات رؤوس الأموال، وكان للأسواق المالية الناشئة نفس التوجه فقد اعتمدت معظمها نفس سياسات الاقتصاديات الكبرى. (Carney, 2009)

ففي سنة 1976 عقد صندوق النقد الدولي مؤتمر جمايكا تم فيه تعديل اتفاقية بروتن وودز، تم فيها وضع أسس النظام النقدي الجديد، تمثلت أهم مخرجاته في (عمر، 2021):

- حرية الدول الأعضاء في اختيار نظام الصرف الملائم لها؛
- الغاء السعر الرسمي للذهب ونزع صفة النقدية عنه؛
- تكوين وحدات السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي، وهي العملية الاحتياطية الدولية كونها صندوق النقد الدولي والتي تستخدم في تسوية المعاملات بالإضافة الى الذهب والعملات الأجنبية بين الدول او البنوك المركزية. هذه الوحدات يتم توزيعها على الدول بناء على مساهمتها، والتي تستخدم حصراً في تسوية العجز في موازين مدفوعاتها

في هذا النظام تقوم الدول من خلال بنوكها المركزية بإصدار الأوراق النقدية الإلزامية التي لا يشترط أن تكون تحت غطاء كامل نت الذهب ولا يمكن تحويلها الى ذهب، حيث يتم الإصدار بناء على مستوى النشاط الاقتصادي والظروف الاقتصادية، كما تساهم مداخيل البلد من العملة الأجنبية ورا هاما في اصدار العملات المحلية.

ما يميز هذا النظام هو دور النشاط الاقتصادي والعلاقات التجارية التي تلعب دورا مهما في استقرار أسعار صرف عملات الدول، فزيادة النشاط الإنتاجي خاصة اذا ارتبط بالتصدير يرفع من سعر صرف العملة المحلية بسبب الطلب المتزايد عليها، في المقابل تواجه الدول التي تعاني من ضعف في إنتاجها المحلي وتوجهها الى الاستيراد ضغوطا كبيرة على موازين مدفوعاتها، أي تأثير أسعار صرف عملاتها. كما تلعب سياسة الصرف التي تعتمد عليها الدولة دورا هاما فكثير من الدول تعتمد سعر صرف ثابت أو موجه، بحكم حرية اعتماد سعر صرف وفق هذا النظام، فأصبحت أسعار الصرف متغيرا هام في اقتصادات البلدان.

المبحث الرابع: - النظريات النقدية والسياسات النقدية:

المطلب الأول: النظريات النقدية

اهتمت النظريات النقدية بتفسير دور النقود في الاقتصاد وتحليل العوامل والقوى المؤثرة في كل من عرض والطلب على النقود. فحتى مطلع القرن العشرين اهتمت هذه النظريات بتحديد وتفسير العوامل المؤثرة في قيمة النقود، وبالتالي تحديد مستوى الأسعار، وتجسدت هذه النظرية خصيصا في نظرية كمية النقود التي اعتبرت النقود عنصرا حياديا في النشاط الاقتصادي، الى غاية أزمة الكساد الكبير في الثلاثينيات من القرن حيث أزمة الكساد الكبير التي ظهور النظرية التي انتقلت من أسباب تغير قيمة النقود الى دراسة أثر تغير سلوك النقود على مستوى النشاط الاقتصادي.

أولا: النظرية الكلاسيكية

ظهرت النظرية الكلاسيكية على يد مجموعة من الاقتصاديين أهمهم آدم سميث و ساي و دايفيد ريكاردو في أواخر ق 18 ، حيث بنيت هذه النظرية على مجموعة من الأسس أهمها:

- عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وقدرة السوق على تصحيح الإختلالات تلقائيا من خلال قانون العرض والطلب؛
- الحرية الاقتصادية للأفراد في التملك والنشاط بما يحقق مصلحته الخاصة والعامه؛
- الملكية الخاصة لوسائل الإنتاج؛
- كل عرض يخلق الطلب الموافق له " قانون ساي " ، أي أن كل إنتاج يخق طلب مساوي له؛
- التشغيل الكامل لموارد الإنتاج؛
- مبدأ حيادية النقود؛
- يعتمد على التحليل قصير المدى.

1- نظرية كمية النقود

اهتمت نظرية كمية النقود بالعلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، فزيادة كمية النقود وفق هذه النظرية وفق افتراضات النظرية الكلاسيكية انما تؤدي الى زيادة المستوى العام للأسعار، واهم أفكار نظرية كمية النقود تمثل في:

أ- معادلة التبادل لفيشر:

وضع الاقتصادي الأمريكي " ارفان فيشر " معادلته لتبادل النقود وفق الافتراضات التالي:

- الطلب على النقود مشتق من الطلب على السلع والخدمات، أي أن الهدف من الحصول على النقود هو من أجل اشباع الحاجات؛
- ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل؛
- ثبات سرعة تداول النقود.

تنص هذه النظرية على وجود علاقة طردية بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، وأن كمية النقود لا تؤثر في باقي المتغيرات الاقتصادية كالإنتاج والدخل وأسعار الفائدة (الأعرج، 2011)، أي أن كمية النقود لا يمكن أن تؤثر في النشاط الاقتصادي ولا يمكن تحفيزه من خلالها، وقد صاغ فيشر معادلة التبادل كما يلي:

$$MV = PT$$

حيث:

M تمثل كمية النقود المتداولة؛

V سرعة تداول النقود أي عدد مرات انتقال الوحدة النقدية الواحدة من شخص لشخص لآخر؛

P يمثل المستوى العام للأسعار؛

T يمثل حجم المعاملات أو المبادلات.

أي ان كمي النقود مضروبة في سرعة تداولها تساوي حجم المعاملات في أسعارها، وبحم ثبات جم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل وافتراضات ثبات سرعة دورات النقود، فإن أي تغير في كمية النقود يؤدي الى تغير في مستوى الأسعار، حيث يكون كمية النقود متغير مستقل ومستوى الأسعار متغير تابع وفق علاقة طردية أي أن أي زيادة في كمية النقود المعروضة سوف يؤدي فقط الى زيادة المستوى العام للأسعار.

نقد: قد تعرضت هذه النظرية الى نقد شديد، حيث أن القوى التي تتحكم في الأسعار أي أثمان السلع والخدمات فكل من العرض و الطلب هما المؤثران الحقيقيان على أثمان السلع، فمن جانب العرض تفترض وجود حالة تشغيل كامل أي عدم وجود طاقات إنتاجية معطلة، أما من الناحية الثانية فهناك فرق بين كمية النقود الموجودة وكمية النقود المستخدمة أي وجود فجوة بين الطلب الكلي والطلب الفعلي، وترجع هذه الافتراضات الى أسس النظرية الكلاسيكية نفسها، كما أن نظرية النقود تهمل أسعار الفائدة، حيث تؤثر كمية النقود عليها، وعدم صحة فرضية ثبات حجم المبادلات وسرعة دوران النقود،

كما افترضت هذه النظرية الاستقلال التام بين سرعة تداول النقود ومستوى الأسعار وحجم المبادلات وكمية النقود (الفولي و عوض الله ، 2003)

ب- طريقة كامبريدج:

تعرف أيضا بنظرية الأرصدة النقدية التي صاغها أولا " ألفريد مارشال " والتي تبين العلاقة بين كمية عرض النقود و المستوى العام للأسعار، وتركز على قرارات الأفراد في الحجم الأمثل للإنفاق، حيث تلعب النقود بالإضافة الى دورها كوسيط للتبادل دور مخزن للقيمة فالأفراد يعتقدون أنها أكثر ملائمة مقارنة بمخازن أخرى للقيمة، وهي كذلك ملاذ آمن في فترات فشل التوقعات المستقبلية رغم أنها الاحتفاظ بالنقود لا يدر أي دخل، وعليه تتم المفاضلة بين ما يمكن للشخص أن يتنازل عليه من انفاق بغرض الاستهلاك أو الاحتفاظ بالنقود للمستقبل (خليل، 1994).

بينما كان تفسير معادلة التبادل لفيشر التغير في كمية النقود من جانب العرض، تقود طريقة كامبريدج على جانب الطلب وهو ما أطلق عليه التفضيل النقدي حيث يفاضل الافراد بين الانفاق أو الاحتفاظ بالنقود. اشتقت معادلة كامبريدج من معادلة التبادل لفيشر حيث تم تعويض حجم المبادلات T بحجم الإنتاج Y ، وبقسمة طرفي معادلة التبادل لفيشر على V يصبح $K=1/V$ وأن الطلب على النقود يتناسب مع الدخل والثروة، واخذت الصيغة الرياضية التالية:

$$M^d = Kpy$$

حيث:

K تساوي $1/V$ أي مقلوب سرعة تداول النقود، أو معامل التفضيل النقدي.

M^d الطلب على النقود

P مستوى الأسعار

Y الدخل الحقيقي.

حيث M^k تعتبر نسبة بمقدار (K) من الدخل النقدي py ، فاذا تغيرت نسبة التفضيل النقدي التي يعبر عنها بمقلوب سرعة دوران النفود مع ثبات كمية النقود تؤدي الى تغير في المستوى العام للأسعار. وعليه لا تؤثر كمية النقود مباشرة في المستوى العام للأسعار وانما مستوى التفضيل النقدي وهو سلوك الأشخاص الى الزيادة أو التقليل من الانفاق، فلو اتجه الأفراد الى التقليل من الاحتفاظ بالنقود الى تقليل معدل التفضيل النقدي (معنى ذلك زيادة معدل دوران النقود) أدى الى الزيادة في الطلب على السلع والخدمات وهو ما يؤدي الى الزيادة في مستوى الأسعار.

نقد: رغم كون نظرية كمية النقود كانت خطوة أساسية في النظريات الحديثة للنقود، إلا أنها تعرضت بعض الانتقادات، فقد بنيت على أساس الاحتفاظ بالنقود الذي يعتبر متغير داخليا ثابتا، بينما المستوى العام للأسعار متغير مرتبط بظروف العرض وان سرعة دوران النقود لا يمكن أن تكون دائما ثابتة فقد تحدث أن تزيد أو تنقص حسب الظروف الاقتصادية فرغم ثبات كمية النقود إلا أنها يمكن أن تتغير مما يؤدي الى التغير في المستوى العام للأسعار. كما أنها لم تستطع تفسير حدوث أزمة الكساد الكبير سنة 1929 ولم تتمكن آليات السوق من معالجة الاختلالات التي حدثت. كما أنها أهملت التغير في قيمة النقود والعوامل المؤثرة فيها.

ثانيا: النظرية النقدية الكينزية

إن فكرة القوى الذاتية المصححة لاختلالات السوق والتي تعيد الاقتصاد الى مستوى التوظيف الكامل، وقانون ساي الذي بني على أساس أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به، وأن كل ما يتسرب من الدخل يعاد استثماره من خلال المدخرات، كانت مبادئ النظرية الكلاسيكية التي لم تستطع معالجة وتفسير أزمة الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين، هذا الفشل بنى عليه " جون ماينارد كينز" نظريته في كتابه الشهير " النظرية العامة للتوظيف، سعر الفائدة والنقود" والتي عرفت بالنظرية الكينزية. بنيت هذه النظرية على مجموعة من المبادئ أهمها:

- ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، لمعالجة الاختلالات، وان المنفعة الخاصة لا تحقق بالضرورة المنفعة العامة؛
- الطلب هو الذي يخلق العرض، وأكد على وجود طلب فعال؛
- التوازن في ظل التشغيل الكامل؛
- الاستهلاك هو المحرك للاستثمار

وقد وضع تصوره للطلب على النقود من خلال كتابه "نظرية تفضيل السيولة" التي بنيت على (بلعزوز، 2004):

- النقود ليست فقد وسيط للتبادل، وتوجد دافع أخرى للطلب عليها؛
- للنقود دور مؤثر في النشاط الاقتصادي، وبالتالي ليست حيادية؛
- سعر الفائدة ظاهرة نقدية وليست حقيقية.

حسب كينز فإن النقود تطلب من أجل توجد ثلاثة دوافع للطلب على النقود تمثل في الطلب من أجل المعاملات، والطلب من أجل الاحتياط، والطلب من أجل المضاربة.

أ- الطلب على النقود بغرض المعاملات:

يبين الطلب على النقود من أجل المعاملات وظيفة النقود كوسيط للتبادل ووسيلة للدفع مقابل السلع والخدمات أي في تلبية احتياجاته اليومية والتي تكون فيها النقود في شكل السائل للوفاء بالالتزامات الفورية، يرى كينز أن هذا النوع من الطلب دالة في الدخل أي تكون مرتبة بالدخل بعلاقة طردية فالزيادة في الدخل الحقيقي تدفع الأفراد إلى الميل إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من النقود من أجل القيام بمشتريات إضافية، وتمثل نسبة K من الدخل الإجمالي للفرد، وتكون دالة الطلب على النقود من أجل المعاملات بالشكل:

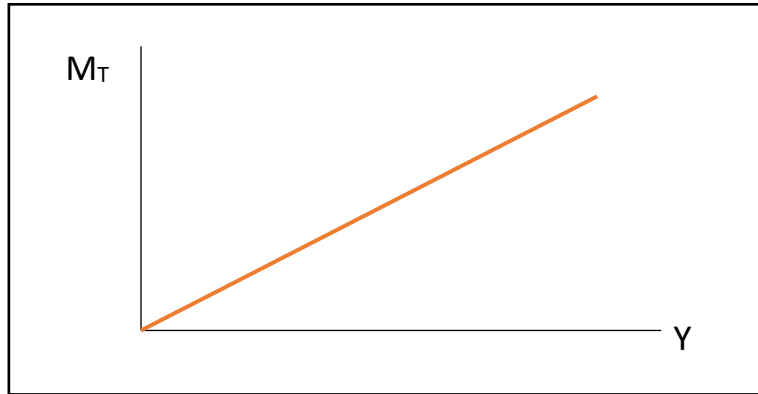
$$M_T = Ky$$

حيث:

M_T هو الطلب على النقود من أجل المعاملات

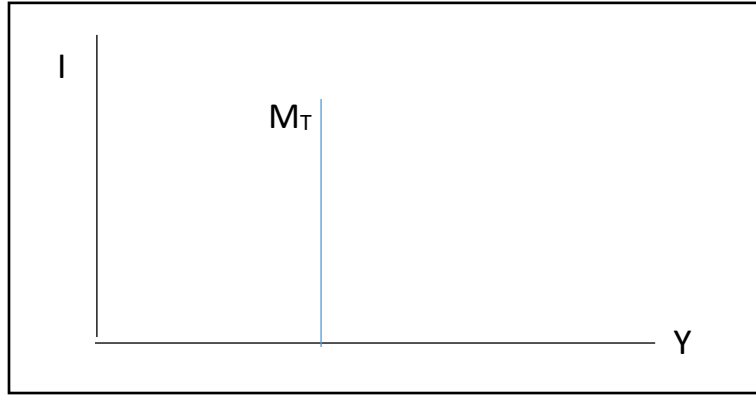
K نسبة النقود التي يحتفظ بها الفرد من الدخل y .

شكل رقم (01): الطلب على النقود من أجل المعاملات



يمثل الشكل الطلب على النقود من أجل المعاملات والذي يبين أن هذا الطلب يزيد مع زيادة الدخل، أما بالنسبة لأسعار الفائدة فإن الطلب على النقود من أجل المعاملات فهو منفصل عنه

شكل رقم (02): الطلب على النقود من أجل المعاملات وسعر الفائدة



ب- الطلب على النقود من أجل الاحتياط:

بالإضافة إلى دافع المعاملات، يطلب الأفراد النقود من أجل الاحتياط لمواجهة الطوارئ المالية المؤقتة التي يمكن أن تصادفهم، ويكون عادة نسبة قليلة من الدخل كأن يجمل المسافر معه نقود إضافية، ويكمن أن يجمع هذا الدافع من الطلب على النقود مع الطلب على النقود من أجل المعاملات (خليل، 1994)، وهو دافع مرتبط بالدخل وليس له علاقة مع أسعار الفائدة.

ت- الطلب على النقود من أجل المضاربة:

يرغب الأفراد في الاحتفاظ بالنقود على شكل سيولة من أجل المضاربة وهو ما عبر عنه ب "تفضيل السيولة" و تلعب النقود في هذه الحالة دور مخزن للقيمة أو الثروة، وتلعب أسعار الفائدة دورا مهما في الاحتفاظ بالنقود على شكل سيولة أو بالأشكال التي يسهل تسيلها كالودائع الادخارية والأسهم، بالإضافة إلى توقعاتهم المستقبلية حول التغير فيها، لكن يلجئ الأفراد إلى تحويلها إلى نقود لسهولة تحويلها إلى سلع أو أصول مالية بغرض المضاربة.

تلعب أسعار الفائدة وتوقعات الأفراد دورا مهما في قرار الاحتفاظ بالنقود، عادة يلجئ الأفراد إلى مزيج من السندات والنقود، فكلما توقع الأفراد تراجع في أسعار الفائدة سوف لن تكون السندات أكثر جاذبية وبالتالي يدفعهم ذلك إلى الاحتفاظ بأموالهم كسيولة بدل استثمارها في السندات، ويسمى ذلك بتفضيل السيولة أو "فخ السيولة" وهو عدم جاذبية السندات للاستثمار وبالتالي إبقاء الأفراد على أموالهم سائلة وهي الحالة التي يكون فيها منحنى الطلب على النقود بشكل أفقي (أنظر شكل 03). وعند مستوى مرتفع لسعر الفائدة يكون الاحتفاظ بالنقود أقل ويعبر عنه بخط مستقيم موازي للمحور

الرأسي وهو ما يشر الى استثمار الأفراد أموالهم في السندات. وعليه يكون الطب على النقود من أجل المضاربة شديد المرونة مع أسعار الفائدة.

يمكن صياغة دالة الطلب الكلية على النقود بالقيم الحقيقية حيث تتأثر بكل من أسعار الفائدة والدخل:

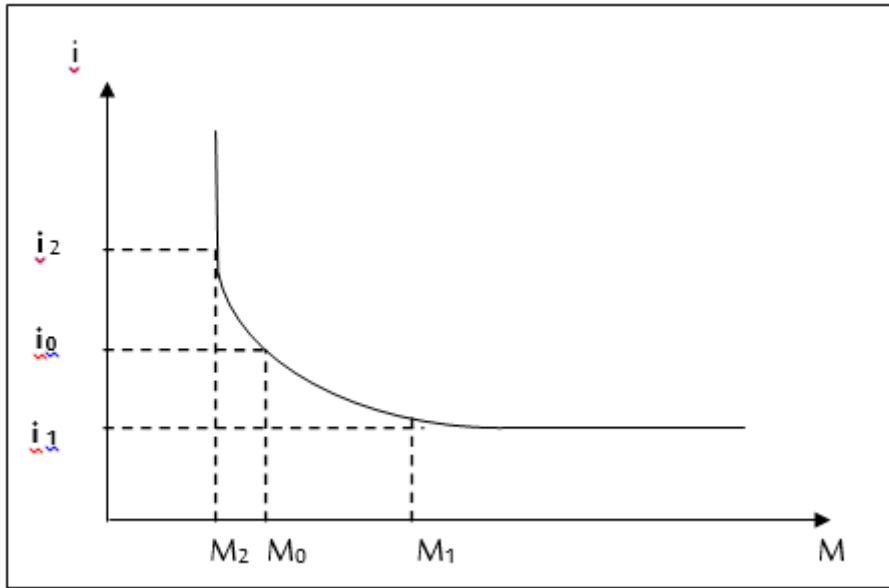
$$M_d/P = f(i^-, y^+)$$

$$= a + by - ci$$

$$M_t/P = f(y^+) \text{ : الطلب على النقود من أجل المعاملات و الاحتياط:}$$

$$M_s/P = f(i^-) \text{ : الطلب على النقود من اجل المضاربة:}$$

شكل رقم(03): الطلب على النقود من اجل المضاربة



يبين الشكل (03) الطلب على النقود من أجل المضاربة في النظرية الكثرية، حيث كلما زاد سعر الفائدة ارتفع منحى الطلب الى أن يصبح موازي للمحور العمودي بداية من سعر الفائدة (i_2) وهو يدل الى الميل الأفراد الى استثمار أموالهم في السندات، أما عند تراجع أسعار الفائدة أو توقع الأفراد تراجعها فإنهم يميلون الى الاحتفاظ بأموالهم أو عدم ميولهم لطلب النقود من اجل المضاربة أي أن الأفراد يميلون الى الاحتفاظ بأموالهم سائلة بدل استثمارها في السندات بسبب عائدها المنخفض فبداية من معدل الفائدة (i_1) يحتفظ الأفراد بأموالهم سائلة وهو ما يطلق عليه "فخ السيولة"

كذلك عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة فإن الافراد يتوقعون انخفاضها مستقبلا وبالتالي فهم يلجؤون الى عدم شرائها وتفضيل الاحتفاظ بأموالهم نقدا أما في حالة ما اذا كانت اسعار الفائدة منخفضة فأهم ستوقعون ارتفاعها مستقبلا وبالتالي سيلجئ الأفراد الى استثمار أموالهم في شراء السندات وهو ما يفسر العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة والطلب على النقود من أجل المضاربة.

نقد: واجهت النظرية الكنزوية مجموعة من الانتقادات، منها أنه افترض الى الوصول الى حالة فخ السيولة وهي حالة نظرية فقط ولا يمكن للاقتصاد الوصول اليها لوجود خيارات أمام الأفراد، كما أنه لم يحدد سعر الفائدة الذي يدفع بالأفراد الى طلب النقود من أجل المضاربة بشكل مطلب والتي تجعل المنحنى خط مستقيما. كذلك بنى كينز نظريته على حالة الكساد، في نفس الوقت لم يفسر حالات الكساد التضخمي وعدم تأثير الاستثمار على معالجة هذه الحالة، افترض كذلك كنز أن أسعار الفائدة تتغير حسب الزمن واستبعد بعض العناصر الأخرى التي تؤثر فيها كالمخاطرة، ومستوى الدخل، وبنى كنز افتراضاته على الادخار والسندات والنقود في شكل سيولة وابتعد باقي أشكال الثروة (وجدي، 2016).

ثالثا: النظرية الحديثة لكمية النقود

جاءت مدرسة شيكاغو بريادة " ميلتون فريدمان " بنظرة جديدة للنظرية التقليدية لكمية النقود، سمي رواد هذه المدرسة بـ"النقديون" حيث تم التركيز بدلا من الطلب على النقود في النظرية التقليدية الى الدخل النقدي والدور الفعال للنقود في النشاط الاقتصادي، حسب هذه النظرية فإن تدخل الدولة عن طريق السياسة النقدية يكون أقل فاعلية بل ربما يؤدي الى حالة لاتوازن، وأن السياسة النقدية أكثر فعالية. فالتغير في المعروض النقدي له آثار واسعة على الطلب الكلي ومن ثمة على الناتج والأسعار.

فالزيادة في المعروض النقدي يؤدي الى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد وهو ما يدفعهم الى زيادة الانفاق وهو ما يؤدي بدوره الى زيادة الانتاج الى الوصول الى حالة التشغيل الكامل، حينها سوف يؤدي الاستمرار في زيادة المعروض النقدي الى زيادة الأسعار . اما في حالة تخفيض المعروض النقدي سوف يؤدي الى التقليل من الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي الى تراجع الإنتاج والأسعار وهو ما يؤدي الى العودة الى حالة التوازن السابقة (وجدي، 2016).

يرى فريدمان أن الطلب على النقود ليست فقد للدوافع التي تكلم عنها كينز، بل شأنها شأن أي أصل آخر ، ويتوقف الطلب عليها على مجموعة من العوامل كالموارد المتاحة للفرد (الثروة) والعوائد

المتوقعة من الأصول الأخرى (الأسهم، السندات....) ومقارنتها من العوائد من النقود، وقد صاغ فريدمان معادلة الأرصدة النقدية، التي يطلبها الأفراد بالقيم الحقيقية كما يلي:

$$\frac{M}{p} = f(Rb, Rs, \frac{dp}{dt} * \frac{1}{p}, Yp, rm, H, U)$$

حيث:

M/P: دالة الطلب على النقود عند فريدمان؛

Rb: العائد على السندات؛

Rs: العائد على الأسهم؛

Yp: الدخل الدائم؛

dp/dt * 1/p: معدل التضخم المتوقع؛

Rm: العائد المتوقع من النقود

H: النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية؛

U: العوامل المؤثرة في أذواق وتفضيلات الأفراد.

تسمى هذه المعادلة بمعادلة كامبريدج، والتي تم صياغتها على أساس الحوافز التي تدفع الأفراد لطلب النقود على أشكالها المختلفة، حيث يتناسب الطلب الحقيقي على النقود طرديا مع الثروة او العائد المتوقع من النقود، بينما يتناسب مع العائد المتوقع من الأسهم والسندات عكسيا فإذا ارتفع العائد المتوقع منها اتجه الفرد الى توظيف المزيد من الأموال فيها وعدم الاحتفاظ بالنقد، كذلك مع معدلات التضخم الذي يعتبر ضريبة على الاحتفاظ بالنقود والتي تدل على تراجع القيمة الحقيقية لها. فالدخل الدائم يكون مستقرا في الأجل القصير وعليه كذلك يكون الطلب على النقود يكون مستقرا، لهذا يرى فريدمان أن هذه المعادلة مستقرة.

أهم الاختلافات بين نظرية كينز وفريدمان (حميدي، 2018):

- يرى كينز أن الطلب على النقود مرتبط بالدخل الحالي، بينما يرى فريدمان أنه يرتبط بالدخل الدائم؛
- يعتبر كينز سعر الفائدة هاما في الطلب على النقود من أجل المضاربة، بينما فريدمان لا يرى له أي تأثير في الطلب على النقود؛
- يرى كينز أن سرعة دوران النقود مرتبط بسعر الفائدة، أما فريدمان فيرى أن الطلب على النقود هو من يؤثر على سرعة دورانها كما يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي؛

- يرى كينز أن التقلبات في أسعار الفائدة تؤدي الى التقلب في الطلب على النقود من أجل المضاربة؛

- يرى فريدمان أن تكون كل من السياسة المالية والنقدية أكثر استقرارا وأن السياسة النقدية أكثر تأثيرا، فيما يرى كينز وجوب معالجة الاختلالات من جانب الطلب على النقود.

المطلب الثاني: السياسات النقدية

تسعى الدولة الى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من خلال مجموعة من الآليات والسياسات التي تمكنها من تحقيق هذه الاهداف، ومن بين هذه السياسات تلك التي تستهدف العرض النقدي وحجم تداوله في الاقتصاد والذي يطلق عليها السياسة النقدية. تنفذ الدول هذه السياسة عن طريق البنك المركزي من تغييره لكمية المعروض النقدي.

للسياسة النقدية مجموعة من الأهداف الأساسية تتمثل في (ماير، دوسينبري، وز. ألبير، 1996):

1- زيادة معدلات التوظيف؛

2- استقرار الأثمان؛

3- سعر صرف ملائم؛

4- النمو الاقتصادي؛

5- تجنب الذعر المال؛

6- استقرار أسعار الفائدة؛

7- الحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب.

تنقسم أدوات السياسة النقدية الى صنفين هما أدوات كمية، وأدوات كيفية:

أولاً: الأدوات الكمية للسياسة النقدية

وهي الأدوات التي تتدخل بها الدولة مباشرة وتتكون من:

أ- سياسة السوق المفتوحة:

وهو احد أهم أدوات السياسة النقدية وتتمثل في دخول البنك المركزي الى سوق الأوراق المالية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية، فعندما يقوم البنك المركزي شراء هذه الأوراق فإنه يزيد من الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وبالتالي مكنها التوسع في الإقراض أكثر أي زيادة الكتلة النقدية المعروضة، وهو ما يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة في الأجل القصير.

كذلك يقوم البنك بشراء اذونات الخزينة مما يرفع أسعارها وبالتالي انخفاض أسعار الفائدة عليها، وهو ما يدفع البنوك التجارية الى مبادلة هذه الاذونات بأصول مالية يمكنهم من اقراضها أو حتى استخدامها في شراء أوراق مالية، كما يقوم البنك المركزي ببيع اذونات الخزينة والأوراق المالية

الأخرى لامتناساص الماروض النقرى من السوق وبالآالي الأأاير على ماعلاآ الأضخم. وآآوقف فعاآية هآه الأءاة على مءى آطور السوق الماآية في البلم بالشكل الءى آكون اسآآابآه سريعه للإآراء الآى آآآذ من طرف السلآاآ النقرية

ب- سعارإاعة الآصم:

يعرف سعار إاعة الآصم على أنه سعار الفاءة الءى يفرضه البنك المرزى على البنوك الآآارية مقابل إاعة آصمه للأوراق الآآارية الآى آآوزها، آسآعمل هآه الوسيلة من طرف المرزى لآآقبق أهءافه من آلال الآآير في سعار إاعة الآصم، فإذا أراء البنك المرزى آفض الكآلة النقرية المآءولة فإنه يزىء في سعار إاعة الآصم للبنوك مما يزىء من أسعار الفاءة الآى آقرض بها البنوك وهو ما يآء من قءرآها على منح القروض بسبب عزوف المسآآمرىن علمها، أما في آالة رآبآه في زىاءة الكآلة النقرية فإنه يآفض من سعار إاعة الآصم مما يشآع البنوك على آصم الأوراق الماآية الآى آآوزها وبالآالى مقءرآه على الآوسع في منح القروض بسبب آفض أسعار الفاءة.

وآآوقف فعاآية هآه الأءاة على مرونة أسعار الفاءة وسرعة اسآآابآها للآآير في سعار إاعة الآصم، بالإضافه الى مرونة عملية الائآمان عموما في النظام المصرى وآأآرها السرىع بالآآير في الأسعار والأآور، كما آآوقف فعاآية هآه الأءاة على آرية آءقآاآ رؤوس الأموال الءولية.

آ- آآير نسبة الإآآياآى القانونى:

الإآآياآى القانونى هو نسبة من الوءاآ الآى آآلقاها البنوك الآآارية، آآآ يفرض البنك المرزى علمها الإآآفاظ اآباريا بنسبة من هآه الوءاآ لءيه، ففى آالات الرآوء ورآبة البنك المرزى في ءعم النشاط الإآآصاآى يلآأ الى الآفض من هآه النسبة لآمكن البنوك الآآارية من قءر أكبر من الإقراض، وفى آالة وآوء كآلة نقرية زاءة في الإآآصاآ أو وآوء آضخم يقوم البنك المرزى من الرفع من نسبة الإآآياآى القانونى مما يقلل من قءراآ البنوك الآآارية على الإقراض.

آانيا: الأءواآ الكىفية للسىاسة النقرية

أ- الإقناع الأءبى:

يقوم من آلالها البنك المرزى بعقء لقاآاآ وءوراآ مع مسيرى البنوك الآآارى لآآابعة آنفىء السىاساآ النقرية وآقءىم الاسآآاراآ وشرح القراآراآ الآى يآآذها البنك المرزى لآبى آءءف الى آآقبق السىاسة النقرة المآبعة، كما آشكل المآبوعاآ والمآشوراآ الءورية والاعلاآاآ من الأشكال الإآآصالية الآى يعآمءها البنك المرزى لآوآبه البنوك الآآارية (بوحءىءة، 2007).

ب- تحديد سقف الائتمان:

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية لتحديد كمية الإقراض من طرف البنك المركزي، وتسمى كذلك سياسة تأطير القرض حيث يقوم من خلالها البنك المركزي من لحد من تزايد ضخ السيولة في الاقتصاد من خلال وضع سقف أقصى لقيمة القروض التي يمكن للبنوك التجارية أن تمنحها، لكن هذه الأداة تحد من حرية البنوك التجارية في سياستها الاستثمارية (بوحديدة، 2007).

ت- سياسة القروض الانتقائية:

يقوم البنك المركزي بتوجيه البنوك التجارية لتسهيل لتمويل قطاعات اقتصادية معينة وينسب محددة على حساب قطاعات أخرى، ويقوم البنك بهذا التوجه بناء على التوجهات الاقتصادية للدولة التي تعمل على تشجيع قطاعات معينة من خلال التسهيلات المصرفية التي تمنح لها، هذه التي القطاعات التي ترى الدولة أنها تحقق أهداف اقتصادية واجتماعية أحسن من باقي القطاعات.

المبحث الرابع: الوساطة المالية

يتكون النظام المالي من مجموعة من المؤسسات والهيآت المالية التي تشترك كلها في هذا النظام، وتمثل الوساطة المالية حلقة الوصل في هذا النظام من خلال تحويل الأموال من المقرضين الى المقترضين، بالإضافة الى تقديم المشورة وتوفير المعلومات اللازمة للمتعاملين في السوق المالية بما يساعدهم من اتخاذ الاقرارات الاستثمارية الملائمة.

المطلب الأول: تعريف الوساطة المالية

تعرف الوساطة المالية على أنها "عملية جلب موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمؤسسات الاقتصادية الحكومية والخاصة والافراد ، بغرض اتاحة هذه الأموال الى وحدات اقتصادية أخرى، حيث تقوم الوساطة بتسهيل هذه العملية"

كما تعرف أيضا بانها مؤسسة تتوسط بين المقرضين النهائيين والمقترضين النهائيين ، وتسمح لعمليتي الإقراض والاقتراض أن تكونا منفصلتين ، حيث يعرض الوسيط حقا تجاه دائنيه بمقابل مادي مستعملا الأموال التي حصل عليها في خلق حقوق مالية على المقترضين.

وهي على أنها أشخاص طبيعيين أو معنويون يشكلون حلقة وصل بين الأموال الباحثة عن الاستثمار، والاستثمار الباحث عن أموال (بن عزوز، 2012).

هي شخص معنوي او طبيعي تتوسط بين المقرضين والمقترضين، أي بين أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي بحيث يتحول الإقراض بصورة غير مباشرة، فتخلق قناة اقتراض جديدة تنفصل فيها عمليتا الاقتراض والاقرض.

فقد نجد أشخاصا أو هيآت يملكون الأموال لكن لا يملكون المهارة لتوظيف هذه الأموال من أجل زيادة ثروتهم، في المقابل نجد أشخاص ذوو مهارة عالية في توظيف الأموال ويجيدون التعامل في الأسواق المالية، لكنهم لا يملكون التمويل الكافي لممارسة نشاطهم، فيظهر هنا دور الوسيط المالية في تسهيل عملية التمويل وتوظيف الأموال من خلال التوسط بين الطرفين.

المطلب الثاني: وظائف الوساطة المالية

تقوم الوساطة المالية بعدة وظائف أهمها (بن عزوز، 2012):

- تقديم المعلومات المالية وتحليلها: بسبب عدم توفر المعلومات الكاملة لدى الأفراد والمؤسسات عن السوق ، وعدم قدرتهم على الالمام بجميع المعطيات عن الأوراق المالية الكثيرة في السوق، بالإضافة على عدم قدرتهم على تحيل المعلومات المتوفرة، تقوم الوساطة المالية بجمع المعلومات والقيام بعمليات التحليل الفني والمالي، وتزودهم بما مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارا استثمار أموالهم.
- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية: تساعد الوساطة المالية في مساعدة حاملي الاوراق المالية في اتخاذ القرار في عمليات الاحتفاظ بهذه الأوراق أو بيعها، كما تساعد في عمليات الشراء والبيع للأوراق المالية بناء على قدراتهم المالية.
- تدنئة المخاطر: بعض المستثمرين يحملون أوراق مالية مرتفعة القيمة ولا يستطيعون التنجى بالمخاطر التي تحيط بهم فمن خلال القدرات التي يتمتع بها الوسطاء الماليين يتخذ هؤلاء المستثمرين القرارات المناسبة للبيع أو الشراء لهذه الأصول.
- توفير الائتمان من خلال عمليات تحويل الأموال من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة للاستثمار في الأسواق المالية.

المطلب الثالث: أهمية الوساطة المالية

- يعد وجود الوساطة المالية مهما جد في الاقتصادات الحديثة، فهي تساهم في الحد من مشاكل التمويل والاستثمار من خلال خلق قنوات تمويلية جديدة، فأهميتها تتمثل كذلك في:
- بالنسبة لأصحاب الفوائض المالية: تساعد في التقليل من الجهد والوقت من أجل استثمار أموالهم، فهي تقوم بإيجاد أصحاب العجز المالي، بالإضافة الى تمتعها بثقة كبيرة لدى الأفراد والمؤسسات، حيث تجنّبهم مخاطر عدم استرداد أموالهم.
 - بالنسبة لأصحاب العجز المالي: توفر كذلك عنهم كذلك جهد البحث عن الأموال اللازمة لهم، فهي توفر دائما الأموال بالشكل الذي يرغبون فيه، بالإضافة الى ذلك فهي توفر عنهم تكاليف القروض المباشرة التي تكون فوائدها كبيرة.

- بالنسبة للوساطة المالية في تستفيد من نشاطها من خلال حصول على الفوائد من القروض التي تمنحها لأصحاب العجز المالي، حيث تستخدم الودائع المالية الكبيرة التي تحصل عليها من أصحاب الفائض وتقرضها بنسب فائدة بما يعظم أرباحها.
- كما يستفيد الاقتصاد من نشاط الوسطاء الماليين من خلال تعبئة المدخرات وتحويلها الى تمويل فهي تزيد من فرص التقاء الرغبات بين أصحاب الفوائض والعجز المالي، وتؤدي الى التقليل من الاصدار النقدي الجديد الذي تكون له آثار تضخمية.

المطلب الرابع: مؤسسات الوساطة المالية

يوجد عدد كبير من الوسطاء الماليين الذين يقومون بنفس الوظائف تقريبا، الا أن التطورات في النشاط الاقتصادي والمالي أدى الى التفرقة بينهم الى ثلاثة فئات رئيسة تتمثل في:

أولاً: المؤسسات الودائعية

وهي المؤسسات المالية التي تتلقى الودائع لأجل والودائع الجارية، وتصدر مقابلها حقوق ذات قيمة ثابتة على نفسها (العربي، 2019) وتتمثل هذه المؤسسات في:

أ- البنوك التجارية:

البنك التجاري مؤسسة مالية تقود بعملية الوساطة المالية من خلال تلقي الودائع الجارية أو الودائع لأجل مقابل اصدار التزامات على نفسها، وتقدم خدمات الإقراض للمستهلكين وتوفيق بذلك بين مبدئي الربحية والسيولة، فالربحية تتعلق بإقراض العملاء بفوائد حيث تمنح الأموال التي بحوزتها والمتحصلة عليها عن طريق الودائع كقروض، كما تلتزم في نفس الوقت بالوفاء بطلبات السحب للعملاء من الودائع الجارية، فيقوم البنك بالموازنة بين الهدفين. كذلك تقوم البنوك التجارية بتقديم خدمات استشارية في مجال دراسات الجدوى الاقتصادية والتقنية، وتسهيل التجارة الخارجية عن طريق الاعتمادات المستندية، بالإضافة الى مجموعة أخرى من المهام التي يتقوم بها البنوك التجارية المتخصصة.

وتوسع عمل البنوك التجارية الى البورصة فقامت بالتعامل فيها لحسابها الخاص عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية، وقامت كذلك بوظيفة الوساطة المالية فيها من خلال تسيير المحافظ المالية للغير مقابل عمولات والقيام بخدمات الأوراق المالية للعملاء عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات وحفظها لهم وتحصيل كوبوناتهم وقت الاستحقاق

كما تقوم البنوك التجارية بعمليات أمناء الاستثمار لحساب العملاء، وهي من الخدمات الحديثة التي تقوم بها البنوك التجارية، والتي من خلالها يقوم البنك بإنشاء إدارة الخاصة مهمتها القيام

نيابة عن العملاء في مهام الاستثمار وتوظيف الأموال، وتوجه هذه الخدمة للأفراد الذين لا يملكون الخبرة لإدارة أموالهم. (شهاب، 2000).

ب- المؤسسات الادخارية:

وهي المؤسسات المالية البنكية التي تعتمد على الودائع الادخارية للحصول على الموارد المالية اللازمة لنشاطها والمتمثلة في تمويل القروض العقارية، يتشابه هيكل هذه المؤسسات مع هيكل البنوك الادخار والاقراض الأ أن هذه المؤسسات اقتصر نشاطها على تمويل القروض العقارية فقط، وبسبب ارتفاع معدل الفائدة على القروض التي تمنحها واجهت صعوبات كبيرة في نشاطها مما جعلها تتجه الى ممارسة نشاطات أخرى كانت تقوم بها فقط البنوك التجارية، ومن بين هذه النشاطات الوساطة المالية. بالإضافة الى ذلك توجد اتحادات الائتمان وهي عبارة عن مؤسسات مالية تعاونية صغيرة الحجم، تظم مجموعة اجتماعية متمثلة مثل اتحادات العمال، تقوم بتعبئة الموارد من ايداعات مشتركها أو مساهماتهم، حيث تقوم بدور الوسيط المالي باستخدام هذه الأصول المالية. (بن عزوز، 2012)

ثانيا: المؤسسات غير الودائعية

وهي المؤسسات التي لا تعتمد على الايداعات في ممارسة نشاطاتها، أي أنها لا تتلقى أي نوع من الودائع سواء لأجل او الودائع الجارية، بل تعتمد على خبراتها ومساهمات أعضائها، وهو ما يميزها عن النوع السابق من المؤسسات المالية، وتتكون من:

أ- شركات التأمين:

وهي مؤسسات مالية تتلقى الأموال من المؤمنین لهم، تعمل كوسيط مالي من خلال توظيف الأقساط التي تتلقاها من العملاء مقابل عمليات التأمين لهم، وتتمثل اهم الخدمات التي تقدمها هذه المؤسسات التأمين على الحياة والتأمين على الحرائق والتأمين على المباني والسيارات، بالإضافة الى الخدمات المرافقة لها. ما يميز شركات التأمين عن البنوك أنها تتلقى الأقساط من المؤمن لهم، في المقابل فإنها تتكفل بالتعويضات لعملائها، وهو ما يخلق لديها وفرة مالية لا تلتزم مقابلها بدفع أرباح أو فوائد، بالتالي تتمتع هذه المؤسسات بوفرات رأسمالية تمكنها من استخدامها في الأسواق المالية.

ب- شركات الاستثمار:

وهي مؤسسات مالية تجمع الأموال من المستثمرين سواء عن طريق بيع الأسهم، أو من أموال المستثمرين، حيث يمكن لهم من المساهمة في صناديق شركات الاستثمار، وهدفها الأساسي هو مساعدة المستثمرين الذين لا يملكون الخبرات والقدرات المالية الكافية لاستثمار أموالهم. تلعب هذه الشركات

دور الوساطة المالية من خلال جمع أموال المستثمرين سواء أصحاب رؤوس الأموال الصغيرة أو كبار المستثمرين، حيث يقوم بتنوع محافظهم الاستثمارية، وتديرها عن طريق صناديقها الاستثمارية.

ثالثا: الوساطة المالية في البورصة

حتى يقوم الأشخاص باستثمار أموالهم في البورصة يجب أولا اختيار وسيط مالي مخول له قانونا بالاستثمار في الأوراق المالية، والذي يتلقى الأوامر بالبيع والشراء من طرف المستثمر، يعرف الوسيط المالي في البورصة بأنه "كل شخص معنوي أو طبيعي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، يباشر نشاطه في البيع والشراء فيها في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة" (شيحة و عوض الله، 1993)، من هذا التعرف يكون الوسيط في البورصة هو كل شخص معنوي أو طبيعي يرخص له للدخول والتعامل في البورصة، ويتكفل بمهمة البيع وشراء الأوراق المالية والتفاوض، وتقديم المعونة والاستشارات للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في البورصة، حيث يتم بحفظ الأوراق المالية وحمايتها، وتسيير المحافظ للعملاء. ويتمثل الوسطاء في البورصة في:

السماسرة: هو من يقوم بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية مقابل حصوله على عمولة، هناك نوعين من السماسرة أولهما السمسار الوكيل هو الذي يقوم بجميع العمليات لصالح العميل من بيع وشراء وتقديم النصح والمشورة والثاني هو سمسار الصالة وهو الذي يقوم بتنفيذ أوامر السمسار الوكيل ويكون تابعا له.

صانع السوق: يعتبر صانع السوق كتاجر في البورصة يقوم بالبيع والشراء طبقا لظروف السوق بناء على التغيرات السعرية بما يعظم أرباحه، كما يقوم بتلبية طلبات البيع والشراء من سماسرة الصالة. ويتخصص صانع السوق عادة في أسهم شركات معينة، حيث ينفذ طلبات الغير مقابل حصوله على عمولة ولا يتحمل أي مخاطر من لعمليات التي يقوم بها.

المتخصصون: وهم سماسرة متخصصون في أسهم شركات معينة، حيث يقوم بتنفيذ طلبات العملاء الخاصة بأسهم هذه الشركات فقط، ولا يتخصص السمسار في أسهم شركة معينة إلا بعد موافقة لجنة السوق المالي، ويستطيع كذلك القيام بأعمال البيع والشراء لحسابه الخاص مثل صانع السوق. (بن عزوز، 2012)

المبحث الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري

يلعب الجهاز المصرفي دورا محوريا في اقتصاد أي الدولة، فهي تلعب دورا كبيرا في تحقيق الأهداف الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات المالية، وتنفيذ السياسات المالية والنقدية للحكومة، ويكون الجهاز المصرفي الجزائري من مجموعة من المؤسسات المالية التي يشكل البنك المركزي، أعلى الهرم فيها، وفي الجزائر يمثل بنك الجزائر هذا المركز

المطلب الأول: قانون النقد والقرض لسنة 1990

بعد مجموع من الإصلاحات على الجهاز المصرفي الجزائري خلال السبعينات والثمانينات كان آخرها القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض، صدر أهم قانون ينظم القطاع، وهو قانون النقد والقرض رقم 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990 في ظل ظروف اقتصادية واجتماعية خاصة، هدف الى (حمني، 2006):

- رد الاعتبار لبنك الجزائر واعتباره بنك البنوك، ومنحه استقلالية في اتخاذ القرارات النقدية؛
- فصل السلطة النقدية عن السلطة التنفيذية؛
- فتح المجال البنكي للقطاع الخاص، والبنوك الأجنبية؛
- خلق نظام بنكي فعال؛
- وضع حد للتدخل الإداري في القطاع المالي؛
- السعي الى تخفيض خدمة الديون، وإدخال خدمات مالية جديدة؛
- تطهير الوضعية المالية لمؤسسات القطاع العمومي؛
- انشاء اللجنة المصرفية المسؤولة عن مراقبة مؤسسات القرض؛
- تنوع مصادر تمويل المتعاملين الاقتصاديين، من خلال انشاء السوق المالي.

للعلم فقد شهد قانون النقد والقرض عدة تعديلات سنة 2001 بالأمر رقم 01-01 مؤرخ في 27 فيفري 2001، وأهم تعديل جاء فيه هو التأكيد على فصل مجلس إدارة بنك الجزائر عن مجلس النقد والقرض، وهدف كذلك الى السماح بالتنسيق بين السبطة التنفيذية ومحافظ بنك الجزائر. و التعديل سنة 2003 عن طريق الأمر رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003 هدف الى توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض، وتعزيز دور اللجنة المصرفية، ودعم استقلاليتها، وانشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية، هدف ذلك الى ضمان الامن والاستقرار المالي. بالإضافة الى التعديل سنة 2010 بالأمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 اوت 2010 ، آخر تعديل سنة 2017 الذي مكن الخزينة العمومية من الخدمات المالية لبنك الجزائر ، حيث سمح له بشراء سندات الخزينة العمومية مباشرة من السوق الأولى فقد كان هذا غير ممكن سابق، بالإضافة الى اعتماد آلية التمويل الغير تقليدي للاقتصاد عن طريق طبع النقود خارج الحسابات والمعطيات الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة من أجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة العمومية، وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار (سعودي و كرزاز، 2020).

المطلب الثاني: بنك الجزائر:

بنك الجزائر، هو البنك المركزي الجزائري، أو بنك البنوك في الجزائر الذي يمتلك السلطة والرقابة على جميع البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، أنشئ البنك المركزي الجزائري بعد الاستقلال بموجب القانون رقم 62-144 الذي اقرته الجمعية التأسيسية في 13 سبتمبر 1962، والذي انشا النظام الأساسي للبنك المركزي. (banque d'algerie, 2020)

من اجل اصلاح النظام المالي سواء في أسلوب أو صلاحيات البنك المركزي الجزائري تمت العديد من التعديلات على بداية من ثمانينات وتسعينات القرن الماضي، حيث يمثل القانون 12-86 المؤرخ في 19 اوت 1986 بداية الإصلاح الشامل للنظام المصرفي الجزائري، حيث استعاد من خلالها البنك المركزي صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية والائتمانية، وتمت مراجعة علاقته مع الخزينة العمومية. وجاء بعد ذلك القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 افريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض الذي حدد ملامح النظام النقدي الجزائري، والذي منح صلاحيات واسعة للبنك المركزي وتم تغيير اسمه الى بنك الجزائر.

يتولى إدارة بنك الجزائر والإشراف عليه " محافظ بنك الجزائر" ومجلس الإدارة برئاسة المحافظ وإثنين من المراقبين، ويتألف مجلس إدارة بنك الجزائر من ثلاثة من نواب المحافظ وثلاثة من كبار المسؤولين في البنك ممن يتمتعون بخبرات في الشؤون المالية والاقتصادية. ويتم تعيين المحافظ ونوابه بمرسوم من رئيس الجمهورية، كما يعين باقي أعضاء مجلس الغدارة بمرسوم تنفيذي، كما يعين المراقبين بمرسوم رئاسي باقتراح من وزير المالية.

أ- وظائف بنك الجزائر:

يلعب بنك الجزائر دورا هاما في النشاط الاقتصادي، من خلال تنظيمه وتسييره للجانب النقدي المتعلق بالائتمان والاصدار النقدي، النقد الأجنبي الذي يعد أهم أسس أي نظام اقتصادي، وتمثل الوظائف الرئيسية لبنك الجزائر في: (bank-of-algeria, 2021)

- الاستقرار النقدي: وهي أهم أهداف السياسة النقدية، فهو المسؤول عن تنظيم تداول الأسعار وتوجيه ومراقبة الائتمان بكل الوسائل المناسبة، بالإضافة الى تنظيم السيولة، وضمان الإدارة السليمة للالتزامات المالية، وتنظيم سوق الصرف الأجنبي، وضمان سلامة النظام المصرفي؛
- أنظمة السداد: يراقب بنك الجزائر ويضمن حسن سير وكفاءة وأمن أنظمة الدفع، حيث يتم وضع القواعد المطبقة على أنظمة الدفع من خلال لوائح مجلس النقد والقرض؛

- تنظيم سوق الصرف الأجنبي: في إطار سياسة الصرف الأجنبي التي يتبناها مجلس النقد والقرض ينظم بنك الجزائر هذا السوق بما يتوافق مع الالتزامات الدولية التي تعهدت بها الجزائر؛

- الإصدار النقدي: تخول الدولة حصريا لبنك الجزائر اصدار النقود الورقية، والنقود المساعدة، والذي يحدد طرق التحكم في إصدارها واتلافها.

- الاشراف على البنوك التجارية: يحدد بنك الجزائر الشروط العامة التي بموجبها التي بموجبها يمكن للبنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية أن تكون مخولة للتأسيس في الجزائر.

المطلب الثالث: البنوك التجارية:

يعرف قانون النقد والقرض البنوك التجارية على أنها أشخاص معنوية مهمتها الرئيسة القيام بعمليات تلقي الودائع من الجمهور ، ومنح القروض للجمهور مع الالتزام بالاحتفاظ بالاحتياطي القانوني، بالإضافة الى توفير وسائل الدفع ووضعها تحت تصرف الزبائن. ويتكون الجهاز المصرفي الجزائري من مجموعة من البنوك التجارية العمومية وتمثل في:

1- البنك الوطني الجزائري: تأسس في 13 جوان 1966 يقوم بمهام تمويل المشاريع الاقتصادية، و تنفيذ خطة الدولة في الائتمان قصير والمتوسط الاجل، وخصم الأوراق التجارية في مجال البناء

2- القرض الشعبي الجزائري تأسس في 11 ماي 1967 أهم وظائفه هي تمويل الصناعات التقليدية والحرفية والسياحية، كما يقوم بدور الوسيط للعمليات المالية للجمعات المحلية، ويمنح قروض قصيرة الأجل؛

3- بنك التنمية المحلية: تأسس في 30 افريل 1985 يلقي الودائع ويقدم القروض للجمهور، حيث يقوم بجميع عمليات البنوك التجارية، ويقوم بالدرجة الأولى بمنح قروض للهيئات العامة المحلية (حمي، 2006)؛

4- البنك الخارجي الجزائري تأسس في 01 أكتوبر 1967 وهو بنك ودائع مهمته تمويل وتسهيل عمليات التجارة الخارجية من خلال منح قروض للمستوردين وتقديم الضمانات للمصدرين، ويساهم في راس مال الكثير من المؤسسات الاقتصادية العمومية؛

5- بنك التنمية المحلية: تأسس في 30 أفريل 1985 وهو بنك ودائع يقوم بجميع العمليات المخولة للبنوك التجارية،

6- بنك الفلاحة والتنمية الريفية: تأسس في 30 مارس 1982 لتمويل قطاع الفلاحة والنشاطات المرافقة لها ، ويعمل على مساعدة الدولة في تنفيذ برامجها التنموية خاصة في قطاع الفلاحة

- 7- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط: تأسس في 10 اوت 1964 مهمته الأساسية تعبئة المدخرات من الافراد والعائلات، يقوم بمنح قروض في قطاع البناء ، فقد كان بنك للسكن الى غاية سنة 1997، حين تحولت توسعت مهامه الى باقي النشاطات التي تقوم بها البنوك التجارية؛
- 8- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية: تأسس في 28 فيفري 1985 مهامه الرئيسية ممارسة الأعمال المصرفية للقطاع الزراعي المنتج، وقطاع تربية المواشي والصيد البحري.
- بالإضافة الى البنوك التجارية العمومية السابقة هناك مجموعة من البنوك المختلطة أو الأجنبية التالية:
- بنك البركة الجزائري: وهو بنك مختلط جزائري-سعودي تأسس في 06 ديسمبر 1990؛
 - المؤسسة المصرفية العربية: وهو فرع لبنك عربي مقره تأسس في 17 ديسمبر 1980؛
 - البنك العربي الجزائري: وهو بنك مختلط جزائري- أردني؛
 - بنك الخليج وهو بنك كويتي؛
 - بنك السلام؛ وهو بنك بحريني؛
 - بنك الإسكان للتجارة والتمويل وهو بنك جزائري اردني
 - بنك سوسيتي جنرال وهو بنك أجنبي – فرنسي؛
 - سيتي بنك وهو بنك أمريكي؛
 - بنك ناتكس الفرنسي؛
 - بنك بي أن بي باريبا وهو بنك فرنسي؛
 - قرض الفلاحة وهو بنك بنك فرنسي؛
 - تراست بنك "الثقة" وهو بنك قبرصي؛
 - اتش اس بي سي HSBC وهو بنك بريطاني.

نلاحظ وجود عدد كبير من البنوك المختلطة والأجنبية بالإضافة الى مكاتب التمثيل للبنوك والمؤسسات المالية التي تقوم بمهام البنوك التجارية المخول لممارسة النشاط في الجزائر، رغم ذلك فإنها لا تساهم كثير في ملامح النظام المصرفي الجزائري، حيث تسيطر عليه البنوك العمومية بدرجة كبيرة.

المطلب الرابع: المؤسسات المالية

يعرف قانون النقد والقرض المؤسسات المالية بأنها شخصية معنوية مهمتها الرئيسية العادية ممارسة الأعمال البنكية باستثناء تلقي الأموال من الجمهور ، أي أنها تقوم بجميع المهام التي تقوم بها البنوك التجارية باستثناء تلقي الودائع، ويوجد نوعين من المؤسسات المالية في الجزائر هي المؤسسات المالية ذات الأغراض العامة وتتكون من 8 مؤسسات مالية، والمؤسسات ذات الأغراض الخاصة، وتوجد في الجزائر مؤسسة مالية واحدة متخصصة تتمثل في الصندوق الوطني للاستثمار.

يشكل بنك الجزائر وهو البنك المركزي وبنك البنوك في الجزائر بما يحوزه من سلطات ومهام، وبالإضافة الى العدد الكبير للبنوك التجارية العمومية والمختلطة، والأجنبية، بالإضافة الى المؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، التي تقوم بنشاطات استثمارية ومالية، بالإضافة الى الخزينة العمومية ووزارة المالية، كلها تشكل النظام النقدي الجزائري.

II. أسواق رأس المال

بسبب زيادة التبادل التجاري الدولي وزيادة الحاجة التي الأموال اللازمة الى تمويل هذه التجارة، بالإضافة الى زيادة الإنتاج الصناعي الناتج عن التطور التكنولوجي وظهور الابتكار وتطور المؤسسات أساليب الإنتاج، بالإضافة الى محدودية الموارد المالية في الكثير من الأحيان، أدى هذا الى ظهور آليات لتمويل هذا التطور والزيادة المستمرة في النشاط الاقتصادي، وتمثلت هذه الآليات أساسا في الأسواق المالية.

لكن هذه الأسواق لم تكن حديثة الوجود فالبعض يشير الى أن أسس قيام الأسواق المالية يعود للعصور القديمة، فعند الرومان ظهرت الحاجة الى تبادل العملات بين التجار من المناطق المختلفة، فقد ظهرت مكاتب الصرافة بداية من القرن الرابع عشر في بريطانيا، ويشير بعض الكتاب الى أن الحاجة الى التمويل والصيرفة ظهرت قبل آلاف السنين في شريعة حمورابي من خلال نشوء بيوت المال وعمليات الإقراض وتسوية المدفوعات.

أدت حاجة المستثمرين الى موارد مالية كبيرة، خاصة في اعقاب الثورة الصناعية، الى تنامي أهمية تعبئة المدخرات وتحويلها الى المستثمرين عن طريق البنوك التجارية، ومن ثمة عن طريق البورصة، التي ظهرت أول مرة في بورصة "باريس" سنة 1724 وبورصة لندن سنة 1773، والتي زادت أهميتها في القرن التاسع عشر مع الزيادة في الاختراعات التكنولوجية، وتوسع التجارة الدولية، وزيادة استخدام الموارد الطبيعية.

المبحث الأول: تعريف الأسواق المالية، وأهميتها ومراحل تطورها:

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية

هناك الكثير من التعريفات للأسواق المالية التي تبني حسب معايير مختلفة، وأهم هذه التعريفات:

تعرف الأسواق المالية على أنها مكان التقاء عارضي المال أو أصحاب الفائض المالي، مع أصحاب العجز المالي أو المقترضين، من اجل تحويل مدخرات المجتمع الى استثمارات لتمويل العمليات الإنتاجية، وهو آلية منظمة لا ترتبط بمكان محدد، تسمح بتسهيل تدفق رؤوس الأموال من والى الشركات والحكومات والافراد من أجل تمويل الاستثمارات وفق آليات اصدار وتداول أدوات مالية

مختلفة ذات آجال استحقاق مختلفة ووفق شروط ومعايير متفق عليها. (الغالي و بن ضيف،
(2019)

كما يعرف السوق المالي على انه الآلية التي تمكن وتسهل القيام بإصدار وتداول أدوات استثمارية قصيرة وطويلة الاجل بتكاليف منخفضة، وتتمثل الآليات في الإجراءات والقوانين التي تنظم السوق، أما المتعاملون فهم الأفراد والمؤسسات والحكومات ويمثلون طرفي التعامل المكون من اصحاب الفئاض وأصحاب العجز المالي، ويتم التعامل وفق سوقي الإصدار والتداول للأدوات الاستثمارية المتنوعة. (السيد، 2010)

يقوم السوق المالي بوظيفة اساسية هي تسهيل عملية التمويل، أو تيسير تدفق الأموال من أصحاب الفئاض المالي الة أصحاب العجز المالي، ويكون هذا التمويل بطريقتين أساسيتين هما، الطريقة المباشرة أو عملية التمويل المباشر عن طريق الإقراض المباشر، أو عن طريق اصدار الأوراق المالية كالأسهم والسندات وأذونات الخزينة، أما الطريقة التمويل غير المباشرة فهي التي تحدث من خلال الوساطة المالية.

المطلب الثاني: أهمية الأسواق المالية:

يحظى السوق المالي والنقدي بأهمية كبيرة في اقتصاد أي دولة، فبالنسبة للدول المتقدمة تعتبر الأسواق المالية الركيزة الأساسية لعمليات التمويل نظرا لكبر حجم الأسواق فيها وزيادة عدد الابتكارات التكنولوجية و الوفرة المالية الكبيرة التي تتمتع بها هذه الاقتصاديات، أما بالنسبة للدول النامية التي لازالت تحتاج الى مزيد من الآليات لتطورها، بسبب عدم وصولها مرحلة استغلال جميع قدراتها الإنتاجية، حيث تحظى فيها الأسواق المالية بدرجة كبيرة من الأهمية للاعتبارات التالية:

- توفر الأسواق المالية والنقدية الموارد المالية اللازمة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة؛
- تتميز الاقتصاديات النامية بضعف الادخار وعدم المقدرة على تعبئته، حيث تساهم الأسواق المالية في جمع المدخرات من الافراد والمؤسسات وتوجيهها في استثمارات ناجحة؛
- تساهم الأسواق المالية في جلب العملات الأجنبية التي يحتاجها الاقتصاد خاصة مع ضعف قيمة عملاتها مقابل العملات الأجنبية؛
- زيادة دور المؤسسات المالية المتخصصة في الاقتصاد من خلال مساهمتها في عمليات التمويل، وزيادة انتشارها، بالإضافة الى مساعدة البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل خاصة في النشاطات الإنتاجية؛

- توفر الأسواق المالية التمويل للدول كبديل عن الاقتراض من المؤسسات المالية الدولية؛
- تتيح الأسواق المالية للمستثمرين الصغار استغلال مدخراتهم واستثمارها للحصول على عوائد تتناسب مع مدخراتهم، كما توفر للمستثمرين التمويل اللازم للقيام بنشاطاتهم؛
- كما تساعد الأسواق المالية في تنفيذ السياسات النقدية (البنك المركزي) لتي تساعد على تحقيق السياسات الاقتصادية للدول. (فليح، 2006)

المطلب الثالث: مراحل تطور الأسواق المالية:

مرات الأسواق المالية بعدد من المراحل والتطورات التي واكبت التطورات الاقتصادية حتى وصلت الى الشكل الذي هي عليه اليوم، وتمثلت هذه المراحل في:

- المرحلة الأولى: تميزت بوجود عدد محدود من البنوك التجارية، التي تكفلت بتجميع المدخرات، وتمويل عدد من المشروعات التجارية والعقارية، حيث مولت البنوك التجارية هذه المشروعات التي عرفت ارتفاعا مستمرا، وتمثلت هذه المرحلة بدايات ظهور الأسواق المالية غير منظمة؛

- المرحلة الثانية: في تطور للمرحلة السابقة بدأت السلطات النقدية في تنظيم عمل البنوك التجارية، حيث اتجهت هذه الأخيرة الى نشاطات جديدة مثل خصم الأوراق التجارية وبعض النشاطات الأخرى التي تنظمها البنوك المركزية؛

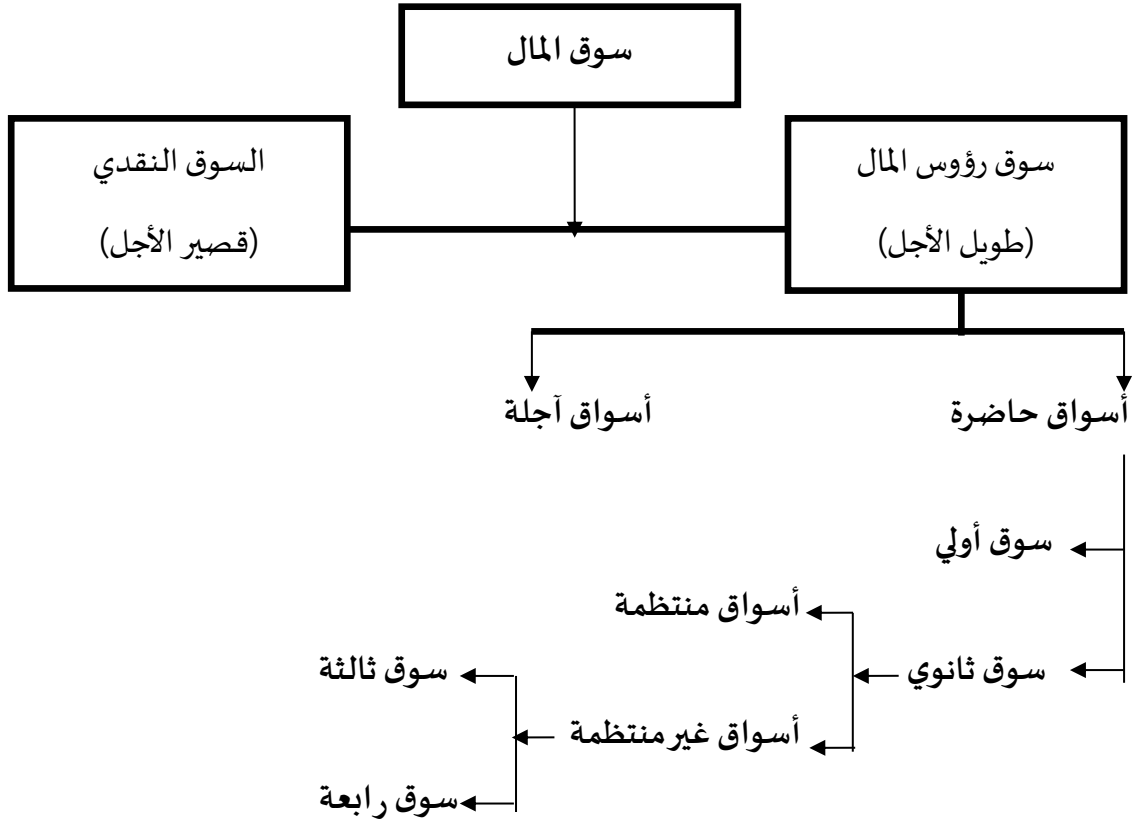
- المرحلة الثالثة: ظهرت فيها البنوك التجارية المتخصصة، مع بداية الحاجة الى التمويل طويل الاجل مما ساعد على قيام مشاريع صناعية كبرى؛

- المرحلة الرابعة: بسبب التطور الاقتصادي أدى الى ظهور وسائل و ادوات مالية جديدة مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول، وفي هذه المرحلة بداية الاندماج والترابط بين الأسواق المالية والنقدية؛

- المرحلة الخامسة: في هذه المرحلة اندمجت الأسواق المالية و الأسواق النقدية، وبسبب الانفتاح الاقتصادي للدول اندمجت الأسواق المحلية مع الأسواق الدولية، وبسبب تطور وسائل الاتصال تنامي دور البورصات العالمية. (فليح، 2006)

تنقسم الأسواق المالية الى قسمين رئيسيين، يتعلق الأول بالأوراق المالية طويلة الاجل أو تمويل رأس المال المستثمر والذي يستخدم فيها الأموال المستثمرة في شراء وبيع الأصول الثابتة الموظفة في النشاط الرأسمالي والذي يمول الاصول طويلة الأجل، اما السوق الثانية في سوق قصيرة الاجل لا يتعدى تاريخ استحقاقها السنة ويتعلق بالأوراق المالية قصيرة الاجل والتي تعنى بتمويل رأس المال العامل، ويطلق على السوق الأول سوق رأس المال ، اما السوق الثاني فيطلق عليه سوق النقد، والمعيار المتبع في ذلك هو آجال استحقاق الأوراق المالية المتداولة. (الجنابي، 2016).

الشكل رقم 04 : تقسيمات سوق المال



المبحث الثاني: السوق النقدي (التعريف، التصنيف، الأدوات، الهيآت، الدور)

المطلب الأول: مفهوم السوق النقدي

الفرع الأول من أنواع سوق رؤوس الأموال هو السوق النقدي، الذي يعرف بأنه سوق قصر الأجل

أولاً: تعريف السوق النقدي:

السوق النقدي هو سوق قصير الأجل أي لا يتعدى تاريخ استحقاق الأوراق المالية فيه سنة واحدة، ويتعامل فيه الأفراد والمؤسسات المالية، حيث تتميز هذه الأوراق المالية بدرجة كبيرة من السيولة مقارنة مع الأوراق المالية طويلة الأجل.

تلعب هذه السوق دوراً هاماً في تجميع المدخرات قصد توفير التمويل اللازم للاقتصاد، وخلق استثمارات قصيرة الأجل، وأهم هذه الأوراق أدونات الخزينة، وشهادات الإيداع والأوراق التجارية

يتعامل في أسواق النقد البنك المركزي، الذي يلعب دورا هاما في هذا السوق من خلال الإجراءات والضوابط التي يفرضها من اجل توجيه وتنظيم والرقابة السوق النقدي رغم أن دوره مرتبط بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطوره، وباعتبار أن معظم موارد البنوك التجارية ذات طبيعة قصيرة الاجل فأنها تساهم في التمويل قصير الأجل من خلال توفير السيولة لتمويل الاحتياجات للأنشطة الاقتصادية القائمة وتلبية احتياجات قطاع التجارة من خلال الضمانات البنكية و الاعتمادات المفتوحة. بالإضافة الشركات الصرافة وبعض المتعاملين في الأوراق المالية قصيرة الأجل.

تعتبر أسعار الفائدة أهم مؤشرات هذا السوق، أو ما يسمى بمعدلات سوق النقد، حيث يوجد عدد من معدلات الفائدة، منها معدل الفائدة على شهادات الإيداع، ومعدل الفائدة الأوراق التجارية، معدل إعادة الخصم، بالإضافة الى العائد من اذونات الخزينة.

ثانيا: خصائص السوق النقدي

يتميز السوق النقدي بمجموعة من الخصائص أهمها:

- تتميز الأوراق النقدية التي يتم تداولها في السوق النقدي بدرجة عالية من السيولة، وهي سرعة تحويل الأوراق المالية الى نقد كون تحمل خسائر رأسمالية؛
- يتميز هذا السوق بدرجة كبيرة من الأمان مقارنة مع باقي الأسواق، وذلك راجع الى أن تاريخ استحقاق الأوراق المالية فيه لا يفوق سنة وبالتالي التقليل من حدوث تغيرا كبيرة ومفاجئة على هذه الأصول مقارنة مع الأصول طويلة الأجل؛
- المرونة العالية بسبب المقدرة على تحويل الأوراق المالية الى سيولة، وسرعة التجاوب مع المتغيرات الاقتصادية؛

ثالثا: وظائف السوق النقدي

- يقوم السوق النقدي بمجموعة من الوظائف التي تساهم في استقرار وتنمية الاقتصاد عن طريق تسهيل عمليات التمويل قصيرة الأجل، وتتمثل أهم وظائفه في:
- توفير السيولة في البنوك التجارية من خلال استثمارات البنوك التجارية لفائضها لفترات قصيرة الأجل عن طريق الاقتراض بين البنوك بأسعار فائدة اقل من التي يقرض بها البنك المركزي، بالإضافة الى تحويل بعض الأوراق الى نقد مثل الكمبيالات للوفاء بطلبات العملاء.

- يساهم السوق النقدي في الطاقة الإنتاجية لمختلف المشروعات عن طريق توفير السيولة قصيرة الأجل مما يزيد من سرعة دوران رؤوس الأموال ويوفر التمويل اللازم لاحتياجات رأس المال العامل، حيث يكون له أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي.

- يساهم هذا السوق في تمويل التجارة الخارجية من خلال تقديم الضمانات البنكية، وفتح الاعتمادات المستندية، بالإضافة الى إمكانية خصم الكمبيالات وهو ما يوفر سيولة للوفاء بالالتزامات في قطاع التجارة.

- يساهم السوق النقدي في تنفيذ السياسة النقدية للبنك المركزي عن طريق أسعار الفائدة، وأسعار الخصم، فهو يساعد على التأثير على الكتلة النقدية المتداولة بما يساهم في تنفيذ هذه السياسات.

المطلب الثاني: المتعاملون في السوق النقدي

يجمع السوق النقدي مجموعة كبيرة من الأطراف الذين يشكلون أصحاب الفئات المالي، وأصحاب العجز المالي، بالإضافة الى الوسطاء، والمتعاملون هم:

أولاً: الخزينة العمومية

الخزينة العمومية مؤسسة سيادية تابعة لوزارة المالية مهمتها أدره الذمة المالية للدولة، عن طريق تحصيل الضرائب، وتسيير النفقات، بالإضافة الى إدارة الدين العام، وتتدخل في السوق النقدي أساساً عن طريق اصدار أذونات الخزينة والسندات الحكومية قصيرة الأجل وهي من أهم الأدوات التي يتم التعامل بها في هذا السوق،

ثانياً: البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي السلطة النقدية الأعلى في البلد، وهو بنك الدولة ومستشارها المالي وممثلها لدى الهيآت المالية الدولية، ويتمتع بصلاحيات تنظيم وتوجيه والرقابة على البنوك والمؤسسات المالية في الدولة، وهو الذي يقوم بتنفيذ السياسة النقدية قصد معالجة الاختلالات التي يمكن أن تحدث، ويتدخل البنك المركزي في السوق النقدي من خلال مجموعة من الأدوات، فهو المصدر الوحيد والحصري للعملة الوطنية، وهو الذي يحدد الاحتياطي الإلزامي للبنوك بما يؤثر على قدرتها على الاقراض، كما يحدد أسعار الخصم، فهو يستهدف التأثير على الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد.

ثالثاً: البنوك التجارية

تشكل معظم موجودات البنوك التجارية من قروض وأدوات مالية قصيرة الأجل كالودائع الجارية والودائع تحت الطلب، حيث تقوم بقبول الايداعات ومنح القروض قصيرة الأجل، كما تحوز على سيولة

جاهزة للوفاء بطلبات الزبائن، فهي تقوم بمهمة تجميع المدخرات من الافراد وتقوم بتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل خصوصا،

رابعا: بنوك الاستثمار

وهي مؤسسات مالية تتميز بضخامة رأس مالها مقارنة مع البنوك التجارية، وتختلف عنها في عدم قبولها للودائع من الأفراد، وتقوم بتمويل الاستثمارات الضخمة،

خامسا: المؤسسات المالية غير المصرفية

تتمثل وظيفتها الأساسية في تجميع المدخرات، وتقوم بتمويل استثماراتها، ولا تقوم بوظائف البنوك التجارية في منح الائتمان أي انها لا تمنح قروض، ومثال هذه المؤسسات شركات التأمين، وصناديق التوفير، وصناديق التقاعد، والضمان الاجتماعي. (فليح، 2006)

سادسا: الأفراد والمؤسسات

يشكل الأفراد و المؤسسات عنصرا فعالا في السوق النقدي، كونهم العارضين رؤوس الأموال (مقرضين) من خلال المدخرات، أو طال رأس المال (مقترضين) من خلال القروض قصيرة الاجل التي يحتلون عليها.

المطلب الثالث: الأدوات المالية المستخدمة في السوق النقدي

يتم تداول مجموعة من الأدوات المالية قصيرة الأجل في السوق النقدي وتتمثل في:

أولا: أذونات الخزينة

وهي أوراق مالية تصدرها الدولة عن طريق الخزينة العمومية تمتد فترة استحقاقها من ثلاثة الى اثني عشر شهرا، حيث تقوم الدولة في حالة حاجتها للأموال لمواجهة ظرف طارئ أو لعجز في جانب الإيرادات تقوم بطرح هذه الأوراق، فتعتبر مقترضة ممن قام بشراء هذه السندات من السوق فمن يشتري سندات الخزينة يعتبر مقرض للدولة، كما يمكن لحامل هذه السندات أو الأذونات أن يعيد بيعها في السوق بخصم من القيمة الاسمية التي صدرت بها.

ثانيا: شهادات الإيداع

وهي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه تم إيداع لديها مبلغ مالي محدد لفترة مالية محددة، وتحمل سعر فائدة محدد، حيث يترتب على الجهة المصدرة التزاما تجاه حاملها بدفع

القيمة الاسمية للشهادة زائد مبلغ الفائدة المحدد وهذا عند تاريخ استحقاقها، حيث يتم تداولها في السوق بمجرد تسلمها، وتتميز هذه الشهادات بانها ذات سيولة مرفعة فيمكن بيعها قبل تاريخ استحقاقها، أما بخصوص حجم المخاطرة فهي مرتبطة بوضعية ومكانة البنك المصدر له، كما انها أكثر مخاطرة من أذونات الخزينة لارتباطها بالسوق حيث يمكن ان تزيد قيمتها أو تتراجع بناء على قانون السوق. (الجنابي، 2016)

ثالثا: القبولات المصرفية:

هي أوراق نقدية تصدرها البنوك التجارية، لصالح المستوردين تتعهد فيها بالدفع للطرف الثالث المصدر، في تاريخ محدد حيث يقوم البنك بختم هذه الورقة بعبارة مقبول « acceted » أي أنها تقوم بتقديم ضمان للدفع للطرف الأجنبي "المصدر" للدفع مقابل السلع والخدمات التي يقدمها للطرف المحلي "المستور" في تاريخ محدد، تستخدم هذه الأوراق لتمويل التجارة الخارجية، يتم تداولها في السوق بخصم من القيمة الائمية، أو يتم خصمها لدى البنك المركزي. (الغالي و بن ضيف، 2019)

رابعا: الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن وثيقة يتعهد بموجها أحد الأطراف (المدين) لصالح طرف آخر (دائن) أو لحاملها بدفع مبلغ مالي معين في تاريخ معين، مع إمكانية نقل ملكيتها من شخص لشخص آخر على أساس عن طريق التظهير أو الامضاء، يتم تداولها على أساس سعر خصم، و تتميز هذه الأوراق بأن عائدها أكبر من العائد على أذونات الخزينة، لكنها في الغالب تتميز بمخاطرة كبيرة، حيث الضمان الوحيد لها هو المقدرة المالية للمدين في الوفاء بها في تاريخ الاستحقاق (فليح، 2006)، وتتخذ الأوراق التجارية ثلاثة أشكال هي:

الشيك: وهو أمر مكتوب من الساحب الى المسحوب عليه، بأن يدفع مبلغ معين لمصلحة من يحدده هذا الامر عند الطلب؛

الكمبيالة: وهو من شخص يسمى الساحب لشخص آخر يسمى المسحوب عليه بأن يدفع مبلغ مالي معين بمجرد الطلب أو في تاريخ محدد

السند لأمر: وهو ورقة تجارية تحدد بين شخصين لإثبات ذمة مالية يسدد بموجها المدين للدائن ما عليه في تاريخ الاستحقاق. (الغالي و بن ضيف، 2019)

خامسا: اتفاقيات إعادة الشراء:

قد يرغب حامل الورقة النقدية في الحصول على تمويل، فيقوم بعقد اتفاق بيع مؤقت لهذه الأوراق لطرف آخر دون انتقال ملكيتها للمشتري، حيث يتم استردادها لاحقا في نهاية الأجل التي تكون عادة قصيرة جدا ليوم أو عدة أيام فقط، فهي تعتبر قرض قصير الأجل بضمان الأوراق المالية محل العقد، حيث يتم التعاقد على إعادة شراء الأوراق المالية من طرف مالكيها الأول بسعر أعلى من السعر الأول "سعر البيع" وهي ما يستفيد منه المشتري من العملية.

سادسا: أرصدة البنوك لدى البنك المركزي

يلزم البنك المركزي البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة من ودائع الزبائن كاحتياطي الزامي للديه، فتلجأ البنوك التي لديها فائض من هذا الاحتياطي الى اقراضه الى البنوك التي لديها عجز فيه حتى تتجنب فيحول البنك المركزي الجزء من الأرصدة الفائدة الى أرصدة البنوك التي لها عجز، هذا حتى تتجنب هذه الأخيرة الغرامات والعقوبات التي يفرضها عليها البنك المركزي، يتم هذا الإقراض على أساس سعر فائدة يسمى "سعر فائدة القروض المركزية"، وهي قروض قصيرة الأجل لا تتعدى مدتها عدة أيام.

سابعا: سوق اليورو- دولار:

ظهر هذا السوق في أوروبا عندما بدأت البنوك التجارية في قبول الودائع من الجمهور بالدولار الأمريكي وتسدد تلك الودائع عند تاريخ استحقاقها بالدولار أيضا، بعد أن كانت تسدها سابقا بالعملة المحلية، حيث تقوم هذه البنوك بمنح عملائها قروض بالدولار من هذه الودائع بمعدلات فائدة مرتفعة. (الجنابي، 2016)، وامتد هذا السوق ليشمل التعامل بعملات بلدان أخرى مثل سوق اليورو- جنيه، وهي الودائع بالجنيه الإسترليني التي يتم ايداعها في أوروبا وخارج إنجلترا.

المبحث الثالث: السوق المالية: (التعريف، التصنيف، الخيارات، المبادلات)

المطلب الأول: تعريف سوق رأس المال

سوق رأس المال هي السوق التي تتكفل بالتمويل طويل الاجل، أي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل والتي يفوق تاريخ استحقاقها السنة، مثل الأسهم والسندات، وتلعب هذه السوق دورا هاما في النشاطات الاقتصادية كونا تساهم في تمويل النشاطات الإنتاجية طويلة الأجل، ويتكون سوق رأس المال من فرعي أساسيين هما:

أولاً: السوق الأولي (سوق الإصدار)

وهو السوق الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف المؤسسات والحكومات، وهي التي تنشأ فيها أول علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (السهم) والمكتتب، أو بين المقترض (السند) والمقرض، وهي التي تقوم بتحويل المدخرات إلى استثمارات جديدة إن طريق طرح أوراق مالية جديدة. (الجنابي، 2016)، ويتم الإصدار في هذا السوق بطريقتين هما:

- **الاكتتاب العام:** وهو الاكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس أو من قبل شركات قائمة ترغب في زيادة رأس مالها؛
- **الاكتتاب المغلق:** وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي المساهمين في الشركة فقط. (الغالي و بن ضيف، 2019)

ثانياً: السوق الثانوي (سوق التداول):

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها سابقاً في السوق الأولى، والتي تتمثل في البورصات، والتي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية دون الرجوع إلى مصدرها، حيث ترتبط التغيرات في قيم هذه الأوراق المالية بظروف السوق، وآليات العرض والطلب. وتتكون هذه السوق من فرعين هما:

- **السوق المنظمة:** وهي السوق التي تتحد فيها شروط العضوية والتداول، وفقاً لتنظيمات وقوانين معينة، ويحدد مكان تواجدها، كما تدار من طرف هيئة مشرفة، وتتمثل هذه السوق في بورصة الأوراق المالية.
- **السوق غير المنظمة:** تطلق هذه التسمية على المعاملات التي تجري خارج إطار البورصة، والتي يتم التداول فيها دون التقيد بمكان وزمان محددين، وتعتمد التعاملات فيها على التلفون، التلكس، الفاكس، الإنترنت.....، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية التي لم يتم طرحها للتداول في البورصة بسبب عدم استيفائها للشروط لدخول السوق المنظمة، وتسمى هذه السوق كذلك بـ "العمليات خارج الصالة" (Over the counter market).

وتشمل السوق غير المنظمة بدورها سوقين هما:

- **السوق الثالث:** وهي جزء من السوق غير المنظمة تتكون من الوسطاء والسماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، لكن يحق لهم التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق المنظمة (للإشارة لا يحق للأعضاء في السوق المنظمة التعامل في الأوراق غير المدرجة فيها).

في الغالب يكون التعامل في هذه السوق للأوراق المالية للشركات الصغيرة، وتتميز هذه السوق بعدم دفع رسوم عضوية فيها مما يقلل من تكاليف اجراء المعاملات فيها؛

- السوق الرابع: يتم في الغالب التداول في هذه السوق من طرف الشركات الكبيرة الحجم، وكبار المستثمرين، والمشاريع وشركات الأعمال العائلية، الذين يتجنبون التعامل مع السماسرة وتجار الأوراق المالية، حيث يتم التعامل بينهم بالبيع و الشراء مباشرة، وتوفر هذه السوق سرعة التعامل، وتحد من دفع العمولات.

المطلب الثاني أدوات سوق رأس المال:

يتم تداول مجموعة من الأوراق المالية في سوق رأس المال، وهي:

أولاً: الأسهم

يرجع تاريخ ظهور الأسهم الى القرن السابع عشر عند الهولنديين بابتكارهم "أداة السهم" والتي على أساسها يتم تجميع الأموال دون الالتجاء الى الاقتراض، حيث يعطى لكل الممولين ايصالا يثبت فيه حق ملكيته في الشركة بقدر مساهمته (الغالي و بن ضيف، 2019)

للسهم عدة تعريفات منها:

سند مالي يعبر عن حق ملكية حامله لحصة صغير من الشركة المصدرة له؛
ورقة تثبت حق حاملها في حصة شائعة من جزء من صافي أصول الشركة، مع الحق في الحصول على الربح المحقق، أو تحمل الخسارة بقدر قيمة الملكية؛
والسهم هو الحصة التي يقدمها الشريك عندما يساهم في شركة، ويمثل جزء ما رأس مال الشركة، ويتمثل في صك يعطى للمساهم يثبت به حقوقه في الشركة، حيث تكون هذه الحصة اما نقدية أو عينية أو مختلطة. (البرواري، 2001)

فالأسهم هي عبارة عن ورقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوقا وواجبت لحاملها، ويسمح لها بالتداول في السوق الثانوي، حيث تخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة حسب ظروف السوق، ومركز الشركة.

أ- خصائص الأسهم:

تتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص تميزها عن باقي الأوراق المالية، وتتمثل في:

- لأسهم الشركة قيم متساوية: بحيث يقسم رأس مال الشركة الى أسهم متساوية القيمة؛

- غير قابلة للتجزئة: يمكن الاشتراك في ملكية السهم الواحد لأكثر من شخص، لكن يجب ان ينوب عن المالكين شخص واحد فقط؛
 - الأسهم قابلة للتداول: أي يمكن نقل ملكيتها من شخص لآخر، عن طريق البيع والشراء والرهن؛
 - يتم تداول هذه الأسهم في السوق المالية دون الرجوع الى الشركة؛
 - مسؤولية الشركاء المساهمين محددة بقيمة الأسهم التي يحملونها؛
 - ليس للأسهم تاريخ استحقاق مادامت الشركة تزاوّل شاطها؛
 - عدم ثبات العائد من السهم بين مكسب وخسارة تبعا للظروف المحيطة بالشركة.
- ب- أنواع الأسهم:

يوجد عدة تقسيمات للأسهم، حسب طبيعة المساهمة، أو الربح العائد عليها، وتتمثل في:

- أنواع الأسهم حسب طبيعة الحصة المساهمة فيها: ويتكون من
- 1- الأسهم العينية:** وهي الأسهم التي امتلكها أصحابهم نظرا لدفعهم اشتراكاتهم مساهمة عينية الأراضي أو العقارات، معنوية كأن يساهم ببراءة اختراع أو برنامج صناعي، والتي يشترط فيها، تقديم المساهمة العينية كاملة، والتي يجب تقديرها جيدا قبل تقديمها كمساهمة، كما لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين. وقد يكون تقديم براءة الاختراع لا تمثل جزءا من مساهمة الشركة ولا تعتبر جزءا من رأس مال الشركة، بل تخول لصاحبها الحصول على جزء من أرباح الشركة فقط، حيث يحصل صاحبها بدل " حصة تأسيس " والتي يمكن تداولها مثل الأسهم
 - 2- الأسهم النقدية:** وهي الأسهم التي حصل عليها أصحابها بعد تقديمهم لمساهمتهم نقدا في رأس مال الشركة وفيها لا يشترط تقديم المساهمة النقدية كاملة حتى يحصل صاحبها على السهم، بحيث يمكن أن يدفع جزءا من هذه المساهمة على أن يبقى مطالبا بدفع الباقي، ففي التشريع الجزائري يكفي تقدير ربع المساهمة من قيمة السهم حتى يحصل عليه، على أن يدفع الباقي في آجال خمس سنوات (الغالي و بن ضيف، 2019) وفي حالة عدم وفائه باكمال الباقي تقوم الشركة ببيع أسهمه في مزال علي ويفقد حقوقه تجاه الشركة
 - 3- الأسهم المختلطة:** وهي التي يحصل عليها صاحبها بعد تقديم مساهمته مختلطة نقدا وعينا
- أنواع الأسهم حسب شكلها: وتتكون من
- 1- أسهم اسمية:** وهي الأسهم التي اقترنت باسم صاحبها، حيث يقيد اسمه عليها، ولدى سجلت الشركة، ويتم تداولها بقيد اسم مشتريها في سجلات الشركة كذلك.

2- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي يكتب عليها "لحاملها" دون تدوين اسمه فيها، ويعتبر مالك السهم هو نفسه حاملة، ويتم تداولها عن طريق الحيازة، حيث يتم إصدارها بعد الوفاء بقيمتها كاملة عند الاكتتاب.

3- الأسهم لأمر: وهي الأسهم التي يتم تداولها لأمر أو لإذن شخص ويتم تداولها بطريقة التظهير، حيث يتم التنازل عنها بالكتابة على ظهر الورقة بما يفيد بنقل ملكيتها دون الرجوع الى الشركة.

- أنواع الأسهم حسب الحقوق الممنوحة لمالكها: وتتكون من

1- الأسهم العادية: وهي التي تتساوى قيمتها وتعطي للمساهمين حقوقا متساوية، ويحصل مالكيها على قدر من الربح يتفق مع ما دفع للشركة، ويتحمل الخسارة بقدر أسهمه، وتعطى الشركة لحامله حق التصويت لإختيار أعضاء مجلس الإدارة أو تفويض من ينوب عنهم، كما يحصل على حصة من الأرباح الموزعة بعد حاملي الأسهم الممتازة والسندات، كما يحصل على حقوقه في حالة تصفية الشركة بعدهم، كما لا تترتب عليه حقوق تجاه الآخرين في حال افلاس الشركة، ولا يتحمل أي ديون، حيث تكون أكبر خسارة له هي قيمة الأسهم التي يحملها

2- الأسهم الممتازة: وهي أسهم تتمتع بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، وتعطى لحاملها حقوقا إضافية على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم العادية، حيث يتمتعون بالأولية في توزيع الأرباح، كما يحصلون على نسب سنوية ثابتة من الأرباح، كما تتميز أرباحهم في التراكم في حالة عدم قيام الشركة بتوزيع الأرباح على حملة الأسهم، كما يأخذون حقوقهم قبل حملة الأسهم والسندات في حالة تصفية الشركة، في حين لا يعطى لحاملها الحق في التصويت في مجلس الإدارة، والأسهم الممتازة ثلاثة أنواع:

✓ أسهم ممتازة مجمعة للأرباح: التي تسمح بتراكم أرباح السنة الى السنة القادمة؛

✓ أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح: التي تحصل على نسبة ثابتة من الأرباح

✓ أسهم ممتازة قابلة للتحويل: وهي التي يمكن تحويلها الى أسهم عادية، وتشارك

معها في توزيع الأرباح.

✓ أسهم ممتازة ذات الصوت المتعدد: التي تعطي لصاحبها أكثر من صوت في الإدارة.

وهناك تقسيمات أخرى للأسهم، فنجد نوع الأسهم حسب المنح أو عدمه، وهي نوعان، أسهم ممنوحة (مجانية) التي تمنحها الشركة مجانا للمساهمين في حالة احتجاز الأرباح وزيادة رأس المال، والأسهم الغير مجانية التي يدفع صاحبها ثمنها. وتقسيم الأسهم حسب تأثيرها بالدورات الاقتصادية، وتتكون من أسهم موسمية وهي أسهم الشركات التي تنتج سلع موسمية وتتأثر بالدورات الاقتصادية،

وأسهـم دفاعية التي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية والخاصة بالمنتجات الأساسية ويكون الطلب عليها مستمر. بالإضافة الى نوع الأسهم حسب مصدرها، فنجد أسهم مرتفعة الجودة، وهي التي تصدرها شركات كبيرة وتوزع الأرباح، وأسهم الشركات الصغيرة التي تصدرها شركات ذات رأس مال صغير يكون فيها توزيع الأرباح غير منتظم و بحجم صغير. (الغالي و بن ضيف، 2019)

ثانياً: السندات

أ- تعريف السند

السند هو صك قابل للتداول، ويثبت حق حامله فيما منحه من قرض للشركة المصدرة له، والذي يثبت حق حامله في الحصول على الفوائد المستحقة، واسترداد دينه عند أجل الاستحقاق؛ السندات صكوكا تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرته، وتثبت حق حامله بما قدمه من مال، وله أجل استحقاق، كما يتم تداوله (البرواري، 2001).

تعتبر السندات من أدوات الدين أي أنه يترتب عليه حق مديونية بذمة الجهة المصدرة له، حيث لا يمكن طلب استرداد هذا الدين قبل تاريخ استحقاق، بل هناك إمكانية لبيعه في السوق الثانوية عند الحاجة للسيولة

السند عبارة عن أداة دخل ثابت تمثل قرضاً يقدمه المستثمر إلى مقترض (عادةً ما تكون شركة أو حكومية)، يمكن اعتبار السند كورقة مالية بين المقترض والمقترض يتضمن تفاصيل القرض و مدفوعاته. تستخدم السندات من قبل الشركات والحكومات لتمويل المشاريع والعمليات، أصحاب السندات هم أصحاب الديون أو دائنون للمصدر للسند، وتتضمن تفاصيل السندات تاريخ الاستحقاق عندما يكون أصل القرض مستحق الدفع لمالك السند وعادةً ما تتضمن شروط مدفوعات الفائدة المتغيرة أو الثابتة التي يقوم بها المقترض. (GORDON, 2021)

ب- خصائص السندات

تتميز السندات بمجموعة من الخصائص عن باقي الأوراق المالية تتمثل في:

- تمثل ديونا على ذمة الجهة المصدرة لها؛
- قابلة للتداول كالأسهـم؛
- تصدر بقيمة اسمية، ولا تقبل التجزئة؛
- لحاملها الحق في استردادها قبل حملة الأسهـم العادية؛

- استحقاق طويل الأجل؛
- يعطي السند لحامله حق الحصول على فائدة ثابتة، وحق استردا قيمته في أجل الاستحقاق؛
- لا يعتبر حامل السند شريك في الشركة المصدرة له، لكنه يعتبر دائنا لها، وبالتالي لا يحصل على أرباح.
- درجة مخاطرتها أقل من الأسهم
- ت- أنواع السندات

يوجد العديد من التصنيفات للسندا بناء على عدة معايير منها:

- تصنيف السندات حسب الجهة المصدرة لها: وتصنف حسب جهة الإصدار وتتكون من نوعين:
- 1- سندات خاصة: وهي التي تطرحها المؤسسات الاقتصادية، والتي تعتبر صكوك دين تطرح في الأسواق المالية، وتتراوح آجالها بين خمسة وثلاثين سنة، وتعتبر مصدرا أساسيا من مصادر تمويل الشركات
- 2- السندات الحكومية: وهي التي تحتكرها وزارة المالية عن طريق الخزينة العمومية، لمواجهة ظروف اقتصادية طارئة أو لتمويل النفقات العمومية، أو لتمويل مشاريع استثمارية، حكومية، وتتميز بدرجة كبيرة من الأمان، يتم إصدارها للاكتتاب العام، وتنقسم الى
- 1-2 السندات الادخارية: وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو الشراء، أو التنازل، كما أنها غير قابلة الرهن، يرتبط معدل الفائدة فيها بطول المدة.
- 2-2 سندات الخزينة: وهي سندات تصدرها الحكومة عن طريق الاكتتاب العام وذلك لسد حاجات ضرورية في الأزمات الاقتصادية، وهذه السندات لا تتحسب عنها فائدة عادة ولكنها تباع بخصم الفائدة من قيمتها الاسمية على أساس سعر الفائدة.
- 3-2 شهادات الاستثمار: وهي سندات دين تصدرها البنوك لصالح الحكومة
- تصنيف حسب شكل السند: وتنقسم الى
- 1- السند لحامله: يتميز بإمكانية التداول بالبيع والشراء أو التنازل، وفي تاريخ استحقاق الفائدة يتقدم حامله الى البنك المتخصص بالكوبون لتحصيل فائدته، ويطلق عليه أيضا بسندات الكوبون.

2- السند الاسمي: وهو السند الذي يسجل باسم المستثمر مالكة، فيتم دفع الفوائد بشيكات باسم الخص المكتب السند باسمه.

- تصنيف السندات طبقا لتاريخ الاستحقاق: وتصنف الى

1- السندات الدائمة: ليس لها تاريخ استحقاق محدد، يمكن فقط بيعه لإسترداد الأموال، كما يمكن للجهة المصدرة لها شراءه من السوق؛

2- سندات ذات تاريخ استحقاق: وهي السندات التي لها تاريخ استحقاق وسعر فائدة محدد؛

3- السند القابل للاستدعاء: يعطي الحق لمصدره في استرداده قبل تاريخ الاستحقاق؛

4- السند ذات معدل الفائدة الصفري (zero-coupon) وهو سندات لا يتلقى حاملها دفعات الفائدة، ويتمثل العائد عليها عند تاريخ التحصيل، والمتمثل في اصدار خصم من القيمة الاسمية التي صدر بها، ويتم تحصيله بالقيمة كاملة. (GORDON, 2021)

5- سندات ذات معدل فائدة متحرك: وهو الذي يتم فيه تعديل مستمر في كوبون تحصيل الفوائد للتوافق مع التغير في معدلات التضخم.

6- السندات القابلة للتحويل: وهي سندات ذات خيار يسمح لحاملها بتحويل ديونهم الى أسهم ، اعتمادا على شروط معينة كسعر السهم، واجبارية أو اختيارية التحويل. (السيد، 2010).

يتم التداول في سوق رأس المال من خلال مجموعة من المراحل بدلية من فتح حساب المستثمر لدى احد السماسرة، ويتلق نوع الحساب، فنجد حساب النقد، وحساب الهامش، ثم يصدر المستثمر الأمر للوسيط بالبيع أو الشراء حسب طبيعة العملية التي يرغب فيها، والذي يتضمن الوقت والكمية والشروط...، حيث يقوم السمسار بإرسال الأمر الى السوق والذي يتحدد بشروط معينة وطريقة اقبال الامر تتمثل في الهاتف، الفاكس، الانترنت. بدورها تقوم الهيئة المشرفة على السوق بتنفيذ الامر ، وتتمثل اهم باقي العمليات في:

- تسجيل معلومات الصفقة؛

- مقارنة المعلومات بين طرفي الصفقة من طرف هيئة السوق؛

- إشعار الزبون بتنفيذ الصفقة؛

- المقاصة بواسطة احدى شركات المقاصة أو نظام السوق

- التسوية بإنهاء إجراءات الصفقة ونقل ملكية الأوراق المالية، وتحديث قاعدة الملاك في السوق؛

- تحويل المبالغ المالية من خلال شركات المقاصة، ونظام المدفوعات في السوق

المطلب الثالث: كفاءة أسواق رأس المال

يعرف السوق المالي الكفء بأنه ذلك السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية جميع المعلومات المتاحة عنها، مما يؤدي الى تساوي القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة.

في السوق الكفء يعكس سعر الورقة المعلومات الكافية المتاحة التي تؤثر في القيمة السوقية للورقة، حيث تكون تشكل قيمة الورقة قيمة عادلة تعكس تماما قيمتها الحقيقية والعائد الذي يتولد عنها بما يعوض المستثمر مخاطرته في الاستثمار فهذه الورقة، وللسوق المالية الكفء ثلاث صيغ:

أولاً- الشكل الضعيف لكفاءة السوق: يشير الشكل الضعيف لكفاءة سوق رأس المال، الى أن المعلومات التي يبني عليها سعر الورقة المالية، هي المعلومات التاريخية عن سعره، أي التغيرات التاريخية في سعره وحجم التعاملات فيها، فالتنبؤ بالأسعار المستقبلية يبني على أساس الدراسات التاريخية للسهم والتي يمكن ألا تكون ذي جدوى.

ثانياً- الشكل شبه القوي لكفاءة السوق: الشكل شبه القوي لكفاءة السوق هو الذي يعكس فيه سعر الورقة كل المعلومات المتوفرة بصورة علنية، والتي تتضمن مثلاً المنشورات الدورية لحسابات الشركة، وهناك أسلوبين معرفة أن شكل السوق شبه وهما:

- اختبار التنبؤ بالعوائد المستقبلية باستخدام المعلومات العامة المتوفرة والتي يتم الإعلان عنها من طرف الشركة أو من طرف السوق، كالأسعار التاريخية، وحجم تداول الأوراق، والتقارير والبيانات الخاصة بالشركة، حيث يعتمد على هذه المعلومات في التنبؤ بالأسعار المستقبلية.

- اختبار دراسة الأحداث الذي يدل على درجة استجابة ومرونة الأسعار للأحداث الاقتصادية ومدى تأثيرها على السعر الحالي، بالإضافة الى مدى تأثير البيانات الصادرة على السعر.

ثالثاً- الشكل القوي لكفاءة السوق: وهو السوق الذي لا تعكس العوائد الغير متوقعة معلومات متوفرة لدى الجمهور، أي أن المعلومات التي لا تكون متاحة سوف لن تؤثر في الأسعار اذا ما تم الكشف عنها، حيث يلجئ المستثمرون الى بيع أو شراء الأسهم بغض النظر عن توفر معلومات من عدمها، وهو ما يؤدي الى فقاعة سعرية.

يمكن قياس كفاءة السوق من خلال انخفاض تكلفة التبادل في السوق، والتي تسمى بالكفاءة الداخلية للسوق، بالإضافة الى سرعة أو مرونة الأسعار واستجابتها للمعلومات الجديدة. (الجنابي،

2016)

المبحث الرابع: الأسواق الآجلة (المستقبلية، الخيارات، المبادلات)

الأسواق المالية الآجلة هي الأسواق التي يكون فيها تنفيذ الصفقات مؤجلا، حيث يتم الاتفاق على السعر والأصل محل الاتفاق دون تنفيذه في الحال، حيث يتم التسليم مستقبلا. ظهر هذا النوع من العقود في منتصف القرن التاسع عشر في فني أكتوبر 1865، ظهرت أول صفقة للعقود الآجلة في للبضائع في بورصة شيكاغو، ومع بداية سنة 1972 بدأ التعامل في السوق النقدي العالمي بهذا المنتجات المالية، والذي توسع في الثمانينات حيث تم انشاء سوق مالية للعقود المستقبلية

تعرف العقود المستقبلية بأنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد على أن يتم التسليم والاستلام لاحقا. (سودة، 2006)

وكانت هناك عدة أسباب لظهور الأسواق الآجلة، ففي حالة شراء التاجر لسلع في الوقت الحالي وتخزينها فإنها تتعرض لمخاطر التلف، أما إذا أجل شراءها لوقت آخر فإنه يتعرض لمخاطر فقدان السلع من السوق أو التغير في أثمانها، وعليه فيلجئ التجار للتعاقد على سلع على أن يؤجل تسليمها.

أما الأسباب الرئيسة لظهور هذه الأسواق فتمثلت في:

- التغلب على المخاطر المستقبلية للتغير في الأسعار؛
- التأكد من الحصول على السلع مستقبلا، لتجنب مخاطر فقدانها؛
- التحويط، أو التحصين من مخاطر عدم الاستقرار المالي والاستثماري في الأسواق.

يطلق على هذه العقود بالمشترقات المالية لأنها عقود تشتق قيمتها من قيم الأصول الأصلية محل العقد، حيث تكون أداء العقد مشتق من أداء الأصل المالي موضوع العقد، وتنوع المنتجات التي يتم التعاقد عليها بهذه الصيغة نجد العقود الآجلة للساع كالقمح، والقطن، والسكر، والمعادن الثمينة، والنفط، كما العقود الآجلة في الأسهم والسندات، والعملات الأجنبية، وأسعار الفائدة، وتنوع هذه العقود الآجلة، المستقبلية، وعقود الخيار، والمبادلات.

المطلب الأول: عقود الخيار

هي عقود تعطي لحاملها حق (وليس التزام) لشراء أو بيع، أصول مالية معينة بسعر معين محدد مسبقا، يسمى تاريخ التنفيذ، والمقصود بالخيار حرية المشتري في تنفيذ العقد من عدمه، أي أنه غير مجبر على تنفيذه، في المقابل يلتزم بدفع مبلغ معين للطرف البائع، الذي يطلق عليه محرر عقد الخيار ويسمى "مبلغ

الخيار" ، تستخدم هذه العقود على مجموعة من المنتجات للتحوط مخاطر تغير الأسعار، وهناك اسلوبين لقيام عقد الاختيار هما:

الخيار الأمريكي: وهو عقد خيار يعطي لحامله الحق في تنفيذ شراء الأصل محل العقد وبالسعر المتفق عليه طول فترة العقد، أي من تاريخ التوقيع على العقد الى غاية التاريخ المحدد للتنفيذ؛
الخيار الأوروبي: وهو عقد الخيار الذي يعطي حق مشتري الخيار في تنفيذ العقد عند التاريخ المتفق عليه فقط.

وتنقسم عقود الخيار الى نوعين هما:

ا- خيار الشراء: وهو عقد يعطي للمشتري الحق وليس الالتزام في شراء أصل معين وفي تاريخ معين، وبسعر متفق عليه، مقابل دفعه لعلاوة تسمى "علاوة الخيار" أو سعر الخيار، وعند بلوغ أجل التنفيذ يمكن للمشتري تنفيذ العد أو التنازل عليه وعدم تنفيذه، ويتوقف التنفيذ على مقارنة المشتري للسعر السوقي للأصل المتفق عليه مع سعره في العقد، فإذا كانت الأسعار السوقية أكبر من سعر العقد فإن المشتري سوف ينفذ العقد ويتمكن من تحقيق مكاسب مالية تتمثل في الفرق بين سعر العقد وسعر السوق، ويتحمل فقد علاوة الخيار التي التزم بها خلال ابرام العقد، أما في حالة كانت الأسعار السوقية أقل من سعر العقد فإن مشتري لن يقوم بتنفيذ العقد ويتحمل خسارة تتمثل في العلاوة التي التزم بها.

ب- خيار البيع: هو عقد يعطي لحامله في الحق في بيع أصل معين، بسعر وتاريخ معينين، مقابل التزامه بدفع علاوة مقابل حصوله على هذا الحق، وعند تاريخ تنفيذ العقد يمكنه أن ينفذ العقد أو لا، حسب أسعار الأصل المتفق عليه، ويستخدم عقد خيار البيع في حالة توقع انخفاض الأسعار في المستقبل، وبالتالي فهو يتجنب مخاطر الخسارة في حالة انخفاض أسعار الأصول التي يملكها، أما في حالة ارتفاع الأسعار فإنه يتحمل خسارة محدودة تتمثل في "علاوة الخيار" فقط، ولا ينفذ العقد، حيث يلجئ في هذه الحالة الى بيع أصوله في السوق الحاضر.

المطلب الثاني: المستقبلات

المستقبلات أو العقود المستقبلية هي عقود ملزمة بين طرفي العقد البائع والمشتري، حيث يلزم البائع بتسليم الأصل وحل العقد، في حين يلتزم البائع بتسليم الأصل، أي انه عقد ملزم وليس اختياري في تاريخ معين وبسعر متفق عليه،

وهي عقود يلتزم بموجبها الطرفان بتسليم وتسلم كمية من أصل معين، وبسعر متفق عليه في زمان ومكان محددين.

ويمكن تنفيذ هذا الشكل من العقود على السلع مثل السكر، والبترو، وتسمى المستقبلية على السلع، أو على المنتجات المالية كالأسهم والسندات، والأصول النقدية، والودائع، والعقود المستقبلية على العملات الأجنبية..

المطلب الثالث: عقود المبادلات

المبادلات swap عبارة عن عقود بين طرفين لتبادل تدفق نقدي مقابل تدفق نقدي آخر، وفق مواعيد محددة (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية...)، وتستخدم هذه العقود للتحوط من المخاطر المحتملة، ولا تخضع عقود المبادلات الى شروط ثابتة، حيث يمكن لأي عقد أن يتضمن بنود معينة بناء على الأصل محل العقد، لذلك يتم تداول هذه العقود في الأسواق غير المنظمة. كما أن هذه العقود ملزمة لطرفي العقد بخلاف عقود الخيار، ولا تكون التسويات فيها على دفعة واحدة كما هو في العقود المستقبلية، بل تنفذ خلال مراحل، فهي تعرف بأنها سلسلة عقود لاحقة التنفيذ.

كمثال على عقود المبادلة أن شركة تمتلك سندات باليورو بتحصيل فوائدها باليورو، تقوم بمبادلة هذه الفائدة مع شركة أخرى تحصل على فوائد بالدولار نتيجة امتلاكها سندات دولارية. وتتكون عقود المبادلة الأشكال من:

أ- عقود مبادلة الفائدة: تتمثل في الاتفاق بين طرفين مقرضين لتبادل التزامات ادة دين أو أكثر، أو تبادل الفائدة المحققة من أصول مالية بطريقة يستفيد منها جميع الأطراف، تشمل عقود مبادلة أسعار الفائدة على مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بأسعار فائدة متغيرة، وعقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة المتغير وغير المقيد، ومبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد، ومبادلة عقود مختلطة.

ب- عقود مبادلة البضائع: وهي عقود لمبادلة أسعار ثابتة بالمتغيرة، فتقوم الشركات بالتعاقد على أسعار منتجات المثبتة بالأسعار الآجلة.

ت- عقود مبادلات العملات: تهدف الى تغطية مخاطر المستقبلية للتغير في أسعار العملات، حيث يتم في الأسواق الحاضرة التعاقد على بيع وشراء العملات، فيجري في نفس الوقت التعاقد على عملات في السوق الحاضر والآجل.

المبحث الخامس: سوق رؤوس الأموال الدولية

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف الأجنبي

يمثل سوق الصرف الأجنبي أحمد مكونات سوق المال، حيث ينظم هذا السوق للأفراد والمؤسسات والبنوك عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية، ويتكون سوق الصرف الأجنبي من جميع المراكز المالية الدولية مثل لندن، وباريس، وزيروخ، ونيويورك، حيث تباع فيها العملات، الأجنبية الدولار مثلا مقابل عملات اجنبية أخرى. ويطلق على سوق الصرف الأجنبي بـ "فوريكس" "forex" والتي تعني اختصارا سوق العملات الأجنبية foreign exchange

وتعرف سوق الصرف الأجنبي على أنها سوقا غير منضما، حيث لا تلتزم بالتواجد في مكان وزمان معينين، والتي يتم فيها الجمع بين مشتريين وبائعين للعملات الأجنبية
اما بخصوص الأطراف التي تتعامل في هذه السوق فهم

-البنوك والمؤسسات المالية: حيث تقوم البنك بالتعامل في هذا السوق لحسابها الخاص أو لحساب الزبائن، فهم يمارسون مهمة الوساطة في هذا السوق بإعتبارها من أهم وظائف البنوك التجارية
-البنوك المركزية: يتمثل تعامل البنوك المركزية في سوق العملات الأجنبية في شراء وبيع هذه العمل تدعيما للعملة الوطنية، او لتلبية من يتعاملون معها من بنوك تجارية،، وبنوك مركزي أجنبية، وخزينة الدولة (السيد، 2010)

-السماسرة: من خلال معرفتهم بظروف السوق يتدخل السماسرة كوسطاء، لتقديم أفضل العروض للعملات الأجنبية، كما يتوسطون بين البنوك.

- العملاء المتخصصون: وهم المتخصصين في التعامل في سوق الصرف الأجنبي وهم إما المؤسسات المالية والبنوك الصغيرة، او المستثمرون الدوليون، أو المؤسسات التجارية.

المطلب الثاني: أنواع أسواق الصرف الأجنبي:

يمكن تقسم أنواع سوق الصرف الأجنبي الى:

أولا-سوق الصرف الحاضر: وهي الأسواق الصرف الأجنبي التي يتم فيها بيع وشراء العملات الأجنبية طبقا للسعر الحالي، واتمام عمليات التسليم والاستلام للعملات الأجنبية في نفس الوقت، أي أن الصفقة أو التعاقد يتم تنفيذه في نفس الوقت من خلال تبادل عملتين أجنبيتين، أو عملة أجنبية

مع عملة وطنية، بكمية محددة وبسعر معروف وهو السعر السوق أثناء عقد الصفقة، و سعر صرف في هذه الصفقة يسمى سعر الصرف الحاضر. تعرف هذه السوق انتشارا واسعا، وتمثل التعاملات بين البنوك فيها النسبة الأكبر مما يتم التعامل مع الجمهور. وتعكس الأسعار فيها آثار مختلف العوامل الاقتصادية في العالم كحجم المبادلات، والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية التي تهدف الى استقرارها.

ثانيا-سوق الصرف الأجلة: وهي تلك السوق التي يتعامل فيها الأطراف للشراء وبيع العملات الأجنبية لفترة زمنية محددة، حيث يتم التفاوض على بيع أو شراء كمية معينة من العملات الأجنبية من أجل التسليم في تاريخ لاحق وفق سعر صرف يسمى "سعر الصرف الأجل". وتهدف هذه السوق الى استقرار أسعار الصرف، وتتفادي أخطار التغيرات المستقبلية فيه، حيث تتم عادة هذه العملية مباشرة بين البنوك دون وجود وسيط ولا سعر رسمي. ولا تتدخل البنوك المركزية فيها، مما يؤدي الى المزيد من المضاربة في هذه السوق.

ثالثا-سوق الخيارات للعملات الأجنبية: والتي يتم فيها التفاوض حول عقود خيارات العملات الأجنبية التي تتضمن حصول المشتري حق في تنفيذ التبادل وفق معسر صرف محدد، مع التزامه بدفع "علاوة الخيار" حيث ينطبق عليها شروط عقد الخيار للأسواق الأجلة.

رابعا-سوق العقود المستقبلية للصرف الأجنبي: وهي العقود المستقبلية التي يلتزم من خلالها المشتري والبائع بالتسليم والاستلام لكمية معينة من العملات الأجنبية، وع تحديد تاريخ التنفيذ وسعر الصرف يوم التعاقد (السيد، 2010)

المبحث السادس: الساحات المالية الدولية

أدى التوسع في استخدام المنتجات المالية وزيادة المتعاملين فيها، بالإضافة الى المساهمة المستمرة في لهذه المنتجات في النشاط الاقتصادي الى زيادة أهمية الأسواق الدولية في الاقتصاد العالمي:

المطلب الأول تعريف الأسواق المالية الدولية:

الأسواق المالية الدولية هي تلك الأسواق التي تسمح فيها بتداول الأدوات المالية لدول أخرى، ويسمح فيها للأفراد وهيئات من جنسيات أخرى بتداول الأوراق المالية المحلية، وهي المصدر الرئيسي للتمويل الدولي من خلال توظيف الأموال العابرة للحدود. وقد أدى توسع الحكومات والمؤسسات الكبرى في الاقتراض الخارجي لأجل تغطية العجز في ميزانيتها العامة، أو تمويل المشاريع الاستثمارية، بالإضافة الى

ظهور المؤسسات المالية الدولية المتخصصة في التمويل، وزيادة طلب الحكومات والأفراد على العملات الأجنبية أدى الى ظهور وزيادة أهمية الأسواق المالية الدولية. (الغالي و بن ضيف، 2019)

وتختلف الأسواق المالية الدولية عن المحلية في النطاق الجغرافي، فتقتصر السوق المحلي على التعامل بالاوراق المالية المحلية وفي نفس البلد، بينما يتم التعامل بنفس الصيغ من الأوراق المالية أو المنتجات المالية التي تتميز بكونها ذات طابع دولي، و بقيمتها المالية الضخمة مقارنة بالمنتجات المحلية، وتتمثل أهم الادوات المالية التي يتم تداولها في سوق النقد الدولي في:

- أذونات الخزينة؛
- شهادات الإيداع الدولية؛
- الأوراق التجارية؛
- القبولات المصرفية
- اتفاقية إعادة الشراء؛
- قروض اليورو دولار.

أما أهم الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق رأس المال الدولي فتتمثل في:

- الأسهم؛
- السندات؛
- التوريق؛
- عقود الخيار؛
- العقود الآجلة؛
- عقود المبادلات.

المطلب الثاني: تعريف الساحات المالية الدولية:

الساحة المالية الدولية هي مكان عالمي في دولة أو إقليم أو مدينة يتم فيها التقاء التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من مختلف دول العالم وبمختلف العملات الدولية، وكذا مختلف الأوراق المالية، والمعادن النفيسة، والتي يتم إعادة توزيعها بواسطة المؤسسات المالية المحلية او الدولية أو الوسطاء

وتعرف الساحات أو المراكز المالية الدولية بأنها مكان حر دون قيود الدول، و لا يلتزم بالحدود الجغرافية، تلتقي فيه الشركات والحكومات ومؤسسات الأعمال للتفاوض حول عدد كبير من العقود على الأوراق المالية والعملات والمعادن وبمختلف الصيغ والأجال التي تعرفها الأسواق النقدية والمالية، و بمبالغ ضخمة.

المطلب الثالث خصائص المراكز المالية و أنواعها وشروط قيامها :

أولاً- خصائص المراكز المالية: تتميز المراكز المالية بمجموعة من الخصائص تتمثل في:

- السماح للمتعاملين فيها بالتعامل بأي عملية سواء محلية أو أجنبية؛
- تزول فيها الحدود الجغرافية والسياسية، والزمنية، حيث يتم تحويل الأموال عبر الدول في أي وقت؛
- تتميز بالتطور التكنولوجي العالي، وكفاءة كبيرة للمشرفين عليها، حيث يحصلون على أجور عالية؛
- جاذبيتها الضريبية، حيث تتميز بالإعفاءات الضريبية وانخفاضها، حيث تسمى بعض المراكز "بالجنة الضريبية"
- يسمح المركز المالي بامتلاك الشركات الأجنبية، ويتيح حرية تحويل الأموال الى الخارج؛
- يساهم المركز المالي في تنوع وتطوير القطاع المالي، ويساعد البنوك المحلية على الرفع من تنافسيتها، مما يؤدي الى تحسين بيئة الاعمال
- يمنح للدولة ميزة سياسية من خلال تعزيز المكانة الدبلوماسية لها.

ثانياً- أنواع المركز المالي: يوجد عدد من أنواع المراكز الساحات أو المراكز المالية الدولية

أ- **المركز المالي الدولي الرئيسي:** وهو المركز الذي يتميز بذب رؤوس الأموال من جميع دول العالم، حيث يعتبر مركز تمويل لكل الدول، ويتميز بكون المؤسسات هي شركات دولية، حيث تتم فيه معاملات مالية ضخمة، وتتميز هذه المركز بالتطور التكنولوجي العالي، مثل سوق لندن، و سوق نيويورك.

ب- **المركز المالي الدولي "حجز":** تتميز هذه المراكز بتواجدها الإقليمي، وتوجد معظمها في اقتصاديات دول صاعدة، وتهدف في الأساس الى جذب رؤوس الأموال الأجنبية الى تلك الأقاليم أو القارات من تنميتها وتطوير اقتصاداتها مثل دول جنوب شرق آسيا، وجنوب افريقيا.

ت- **المركز المالي الدولي تمويل:** وهي مراكز إقليمية ولها امتدادا دولي تهدف لى تجميع المدخرات من الدولة استخدامها في تمويل دولي أي يعاد توجيهها الى الخارج، حيث تقوم بتجميع الفوائض

المالية خاصة من الدول الريفية كالدول المصدرة للبترول ويتم إعادة استثمارها في دول أخرى، مثل قطر والبحرين.

ث- المركز المالي الدولي "تجميع": تتميز هذه المراكز المالية بضخامة الأموال المستثمرة فيها، والتي توجد عادة في الدول التي تتميز بكون اقتصاداتها تسيطر عليه قطاع الخدمات والسياحة والخدمات المالية، مثل الامارات وسويسرا. (هاني، 2021)

ثالثا: شروط قيام المراكز المالية الدولية

حتى يكتسب المركز المالي صفة العالمية، يجب أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط وتمثل في:

- أ- الشروط السياسية الأمنية: يلعب الاستقرار السياسي والمالي دورا مهما في تشجيع الاستثمارات المالية، فالدوال التي تتميز بعدم الاستقرار السياسي لن تكون وجهة مفضلة لرؤوس الأموال الأجنبية، ويشمل الاستقرار كذلك النواحي الأمنية، والتشريعية، والأنظمة السياسية.
- ب- الشروط الاقتصادية: وجب انفتاح البلد على التجارة الدولية، وحرية حركة رؤوس الأموال، بالإضافة الى تطور الاقتصادي للدولة، كما تلعب البنى التحتية دورا مهما في قيام المراكز المالية.
- ت- الشروط المالية: يجب أن تكون هذه المراكز جاذبة للأموال الأجنبية كم خلال الإعفاءات الضريبية التي تمنحها الدول، وعدم فرضها لقيود على حركة هذه الأموال، كما وجب وجود حجم كبير من المعاملات المالية فيها.

المطلب الرابع: أهم الساحات المالية الدولية

هناك الكثير من الراكز المالية الدولية، سوف يتم الإشارة هنا الى بعض النماذج:

أولا- بورصة نيويورك: تعتبر نيويورك حاليا أهم سوق أو مركز مالي دولي، ويرجع ذلك إلى الحجم الكبير لرؤوس الأموال المتداولة فيها، وأهمية الضغط والتأثير الذي تمارسه بورصة وول ستريت في مناهاتن على بقية المراكز المالية الدولية في العالم، و مما زاد من أهمية السوق المالي الأمريكي أيضا، الوضع المتميز للدولار في النظام النقدي الدولي. حيث يعود تاريخ انشاءها الي سنة 1817 يرمز لها بـ NYSE ، وتعرف أيضا باسم " المجلس الكبير " (the big board). حيث تختار كبرى الشركات ادراج أسهمها فيها. (Russell , 2021)

تظم بورصة نيويورك العديد من المؤشرات منها مؤشر "داوجونز" الصناعي، ومؤشر "ستاندارد أند بورز 500" ومؤشر "نازداك" المركب ، ومؤشر بورصة نيويورك للولايات المتحدة 100

تتطلب قواعد التعامل في سوق نيويورك المالي أن تتم جميع عمليات البيع و الشراء بالمزاد العلني و بصوت عال و مسموع، حيث تمنع المبادلات السرية منعاً باتاً، بالإضافة إلى أنه لا يمكن للسمسار أن يتم طلبات البيع أو الشراء الواردة إليه من زبائنه دون عرضها في القاعة بطريقة المزاد العلني.

و تتميز بورصة نيويورك بمجموعة من الخصائص، أهمها:

-وجود نظام معلومات متطور و كفو؛

-القدرة الفائقة على الاتصال المستمر بجميع الأسواق المالية في العالم، وهذا من خلال ربطها

بنظام إلكتروني متعدد الأطراف؛

-السماح ببيع الأوراق المالية للأجانب سواءً من خلال السوق الثانوي، أو عبر إبرام صفقات

خارج السوق المالي الرسمي؛

-التطوير و التحديث المستمر على مستوى أسواق المال الأمريكية بهدف تحقيق الكفاءة العالية.

وصل عدد الشركات المدرجة في بورصة نيويورك سنة 2018 أكثر من 2300 شركة، حيث بلغ

الحجم السوقي في نفس السنة الى 28 تريليون دولار، وتشمل الشركات المدرجة فيها العديد من

القطاعات كالبتترول، والصناعة، والطاقة، وتمثل الوظائف الأساسية لبورصة نيويورك أنه يمثل سوقا

للمستثمرين لبيع وشراء الأسهم ومصدر تمويل للشركات المدرجة فيه. (ARABBERG, 2021)

ثانيا-بورصة لندن: تعتبر بورصة لندن أهم مركز مالي في أوروبا، وثاني مركز مالي في العالم بعد بورصة

نيويورك، أنشأت سنة 1801 يرمز لها ب "LSE" بلغ عدد الشركات المدرجة فيها سنة 2018 أكثر من

2500 شركة بقيمة سوقية بلغت أكثر من 5 تريليون دولار ويدير شركات من أكثر من 60 دولة تجعلها

أكبر بورصة في أوروبا، ومن أهم مؤشرا بورصة لندن نجد مؤشر "فاينينشل تايمز" و مؤشر

"FTSE100" للأكبر مئة شركة مدرجة فيها، ومن أهم الشركات المدرجة نجد شركة البترول BP شركة

فودافون، ومصرف HSBC. وشركة الدواء أسترازينيكا.

يتم ربط بورصة لندن ببورصة شنغهاي في الصين مما مكن الشركات المدرجة في إحدى

البورصتين من اصدار أوراق مالية في البورصة الأخرى، من خلال نظام تداول آلي عن طريق الواب من

خلال موقع الكتروني.

بالإضافة لكل من نيويورك ولندن نذكر بعض أهم المراكز المالية العالمية:

- سوق طوكيو للأوراق المالية أنشأ سنة 1878 يضم حاليا أكثر من 2200 شركة بقيمة سوقية أكثر من 4 تريليون دولار.
- السوق الأوروبية للأوراق المالية أنشأت سنة 2000.
- سوق هونغ كونغ للأوراق المالية أنشأت سنة 1891 تضم أكثر من 1500 شركة.
- سوق شنغهاي للأوراق المالية تأسست سنة 1990 تضم أكثر من 1000 شركة بقيمة سوقية تقدر بأكثر من 2.5 تريليون دولار.

قائمة المراجع:

✓ المراجع باللغة العربية

1. أحمد دويدار. (1998). الاقتصاد النقدي. الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
2. أحمد فريد. مصطفى، و آخرون. (2000). الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق. الاسكندرية: شباب الجامعة.
3. أسامة محمد الفولي، و زينب عوض الله. (2003). أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي. بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية.
4. السيد متولي عبد القادر. (2010). اقتصاديات النقود والبنوك. عمان: دار الفكر.
5. السيد محمد الملط. (1993). نقود العالم متى ظهرت؟ ومتى اختفت؟ القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
6. بسام الحجار. (2006). الاقتصاد النقدي والمصرفي. بيروت: دار المنهل.
7. بن ابراهيم الغالي، و محمد عدنان بن ضيف. (2019). الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات. بسكرة: دار علي بن زيد للنشر والطباعة.
8. بن علي بلعوز. (2004). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
9. بوعبد الله ودان. (2015). آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية دراسة حالة الأزمة المالية العالمية. جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.
10. توماس ماير، جتمس إس دوسينيري، و روبرت ز. ألبيز. (1996). النقود والبنوك والاقتصاد. الرياض: دار المريخ.
11. جميلة وجدي. (2016). السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014 مذكرة ماجستير. تلمسان، جامعة أبو بكر بلقايد: جلمعة أبو بكر بلقايد.
12. حداد أكرم، و مشهور هذلول. (2005). النقود والمصارف: مطخل تحليلي ونظري. الأردن: درا وائل.
13. حسين خلف فليح. (2006). الأسواق المالية والنقدية. عمان: عالم الكتب الحديث.
14. حورية حمي. (2006). آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها - حالة الجزائر (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة: جامعة منتوري.
15. حيدر عباي عبد الله الجنابي. (2016). الأسواق المالية والفشل المالي (المجلد 1). عمان: درا الأيام.
16. زاهرة يونس محمود سودة. (2006). تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية (أطروحة ماجستير). نابلس، كلية الدراسات العليا، فلسطين: جامعة النجاح الوطنية.
17. سامر بطرس جلدة. (2009). النقود والبنوك. الأردن: دار البادية.

18. سامي خليل. (1994). نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الاساسية (المجلد الكتاب الأول). الكويت: مطابع الأهرام.
19. سمير أيت يحيى. (2014). التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، باتنة: جامعة الحاج لخضر باتنة.
20. شعبا محم اسلام البرواري. (2001). بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي دراسة تحليلية نقدية. دمشق: دار الفكر.
21. صلاح الدين سعودي، و رمضان كرزاز. (2020). إنعكاسات تعديل قانون النقد والقرض في سنة 2017 على فعالية السياسة النقدية في الجزائر. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 451.
22. طارق محمد خليل الأعرج. (2011). مقرر اقتصاديات البنوك والنقود. الدنمارك: الاكاديمية العربية المفتوحة.
23. طاهر فاضل البياتي، و ميرال روجي سمارة. (2013). النقود والبنك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة. الاردن: دار وائل.
24. عبد الباسط محمد وفا. (2003). سوق النقود الالكترونية (الفرص، المخاطر، الآفاق). مصر المعاصرة، 3-6.
25. عبد الرحمان بن عزوز. (2012). دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة تونس(مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة: جامعة منتوري.
26. عبد الرزاق حميدي. (2018). محاضرات في مقياس اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال. البويرة: جامعة البويرة.
27. عبد الله الصعيدي. (2005). النقود والبنوك وبعض المتغيرات الاقتصادية في التحليل الكلي. القاهرة: دار النهضة.
28. متولي عبد الفادر السيد. (2010). الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير. عمان: دار الفكر.
29. مجدي محمود شهاب. (2000). اقتصاديات النقود والمال. الاسكندرية: دار الجامعية.
30. محمد بوحديدة. (2007). أدوات السياسة النقدية فب اقتصاد خال من الفائدة مع احالة على التجريبتين السوداني المالىزية. (المدرسة العليا للتجارة، المحرر) مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 92.
31. محمد عزت غزلان. (2002). اقتصاديات النقود والمصارف. بيروت: دار النهضة.
32. محمد هاني. (2021). محاضرات في مقياس الأسواق المالية الدولي. جامعة العقيد آكلي محند أولحاج، البويرة: كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.
33. محمود يونس، و عبد المنعم مبارك. (2003). مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية. الاسكندرية: دار الجامعية.
34. مصطفى رشدي شيحة، و زينب حين عوض الله. (1993). الاقتصاد والبنوك وبورصات الاوراق المالية. القاهرة: المطبعة الحديثة.
35. مفتاح صالح. (2005). النقود والسياسة النقدية: المفهوم الاهداف والادوات. مصر: دار الفجر للنشر والتوزيع.
36. منير اسماعي أبو شاور، و أمجد عبد الهادي مساعدة. (2011). نقود وبنوك. عمان: مكتبة المجتمع العربي.
37. ميراندا زغلول رزق. (2009). النقود والبنوك. بنها: جامعة بنها.
38. نجلاء محمد بكر. (2000). اقتصاديات النقود والبنوك. القاهرة: اكااديمية طيبة.

✓ مواقع الانترنت

1. أمينة عمر. (2021, 04 19). الموسوعة السياسية. من الموقع النظام النقدي الدولي-[https://political-encyclopedia.org/dictionary/%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A](https://political-encyclopedia.org/dictionary/%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B8%D8%A7%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A)
2. جودة عبد الخالق. (2020, 07 17). قانون جريشام بين الاقتصاد والبقر والشر. من الموقع: <http://alahalygate.com/archives/120305>
3. نعيمة العربي. (2019). أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة. مجلة الحقوق والعلوم الانسانية - دراسات اقتصادية-، 53, 2. من الموقع <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/84728>

✓ المراجع باللغة الأجنبية:

1. CoinMarketCap. (16 04, 2021). All Cryptocurrencies: من الموقع
<https://coinmarketcap.com/all/views/all/>
2. ARABBERG. (20 05, 2021). بورصة نيويورك New York Stock Exchange. من الموقع
ARABBERG: <https://arabberg.com/ar/education/shares/54/بورصة-نيويورك-New-York-Stock-Exchange>
3. bank-of-algeria. (2021, 05 12). Présentation de la Banque d'Algérie. Récupéré sur Banque d'Algérie: <https://www.bank-of-algeria.dz/html/present.htm>
4. banque d'algerie. (2020, 05 05). Présentation de la Banque d'Algérie. Consulté le 05 05, 2020, sur HISTOIRE DE LA BANQUE :: https://www.bank-of-algeria.dz/html/present_histoire.htm
5. GORDON, S. (2021, 05 15). what is a bond? Retrieved from Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/b/bond.asp>
6. MARK Carney. (2009). L'evaluation du système monétaire international. new york: banque du canada.
7. PLIHON, D. (2004). La monnaie et ses mécanismes. Paris: Éditions La Découverte.
8. R.P.Kent. (1972). Money and Banking, Hinsdale. ILLI holt Rinehart Winston and co.
9. Russell , S. (2021, 05 10). New York Stock Exchange (NYSE). Retrieved from FXCM:
<https://www.fxcm.com/uk/insights/new-york-stock-exchange-nyse/>