

دور منتجات الهندسة المالية في زيادة عمق الأسواق المالية وتعزيز الشمول المالي مع الإشارة لحالة الجزائر  
**The Role of Financial Engineering Products In Increasing The Depth of Financial Markets and Enhancing Financial Inclusion, With Reference to The Case of Algeria**

مسعودي عبد الباسط عبد الصمد<sup>1</sup> ، عياش قويدر<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة الأغواط، مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير - الأغواط (الجزائر)، ab.messaoudi@lagh-unv.dz

<sup>2</sup> جامعة الأغواط، مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير - الأغواط (الجزائر)، ayache16@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2022/11/20

تاريخ القبول: 2023/03/10

تاريخ النشر: 2023/03/29

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الذي تلعبه ابتكارات الهندسة المالية في الأسواق المالية وأثر ذلك على دعم وتيرة الشمول المالي، ولتحقيق هذا الهدف قمنا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي. وقد توصلت الدراسة إلى أن منتجات الهندسة المالية تساهم بشكل كبير في زيادة عمق الأسواق المالية وتعزيز الشمول المالي، وأن تغييب هذه المنتجات في السوق المالي الجزائري ساهم بشكل كبير في إقصاء الكثير من الفئات واستبعادهم من الخدمات المالية.

كلمات مفتاحية: الهندسة المالية، الابتكار المالي، منتجات الهندسة المالية، الأسواق المالية العميقة، الشمول المالي.

تصنيفات JEL : E44 ، G01 ، G21 ، E58.

**Abstract :**

This study aimed to highlight the role of financial engineering innovations in the financial markets and its impact on supporting the pace of financial inclusion. To achieve this goal, we used the descriptive analytical approach. The study concluded that financial engineering products contribute significantly to increasing the depth of financial markets and enhancing financial inclusion, and that the absence of these products in the Algerian financial market contributed significantly to the exclusion of many groups and their exclusion from financial services.

**Keywords:** Financial engineering; financial innovation; financial engineering products; deep financial markets; financial inclusion.

**JEL Classification Cods :** E44, G01, G21, E58.

## المقدمة:

شهدت العقود الأخيرة من القرن العشرين مجموعة من التغيرات والتحويلات في مجال التمويل والاستثمار، خاصة في ظل الثورة الكبيرة التي شهدتها التكنولوجيا المالية وبرز معها مفاهيم جديدة ساهمت في دفع الأسواق المالية إلى الواجهة التمويلية في مختلف البلدان العالمية. ولعل الابتكار المالي والهندسة المالية من أبرز المفاهيم التي نالت الكثير من الاهتمام والبحث نظرا للمنتجات والعمليات المالية المبتكرة التي أفرزتها وخاصة المشتقات المالية وتقنية التوريق التي أحدثت الكثير من الجدل بعد الأزمة المالية العالمية. تهتم الهندسة المالية بعمليات الابتكار والتطوير من أجل إيجاد حلول لمختلف المشاكل المالية المرتبطة بالتمويل، وفي هذا الصدد حاول المهندسون المالية إيجاد التوليفات المثلى من المنتجات والعمليات المالية التي تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية العالمية، في ظل التوجهات الحديثة للدول من أجل تعميم مختلف الخدمات المالية في إطار تعزيز الشمول المالي والذي يهدف إلى إتاحة هذه الخدمات إلى أكبر قدر ممكن من الأفراد والمؤسسات التي تعاني من الإقصاء المالي.

لقد سارعت العديد من الدول والحكومات تحت إشراف من مختلف المنظمات والهيئات الدولية وخاصة البنك الدولي إلى تبني استراتيجيات لدعم وتيرة الشمول المالي ونشر الثقافة المالية لدى الأفراد من أجل دمجهم في المنظومة المصرفية العالمية، وفي هذا الإطار تحاول الجزائر في السنوات الأخيرة تغطية أكبر قدر من الأفراد وخاصة الشباب بالخدمات المالية وذلك من خلال البحث عن الآليات المناسبة لتحقيق هذا الغرض.

## إشكالية الدراسة:

انطلاقا مما سبق نقوم بطرح التساؤل الرئيسي، والذي سنحاول الاجابة عليه من خلال هذا البحث على الشكل التالي:

- ما مدى مساهمة منتجات الهندسة المالية في زيادة عمق الأسواق المالية ودعم وتيرة الشمول المالي؟

وما هو واقع ذلك في الجزائر؟

ويندرج ضمن هذه الاشكالية الاسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بعمق الأسواق المالية والشمول المالي؟ وماهي مرتكزاتهما؟
- ماهي أهم منتجات الهندسة المالية التي تعزز من وتيرة الشمول المالي؟
- ما هو واقع السوق المالي في الجزائر؟
- ما هو واقع الشمول المالي في الجزائر؟

## أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من النقاط:

- التعريف بالهندسة المالية ومنتجاتها والدور الذي تلعبه في الأسواق المالية وانعكاس ذلك على الشمول المالي؛
- التعريف بالأسواق المالية العميقة ومؤشرات قياسها، كون أن عمق السوق المالي مقياس قوي لتيرة الشمول المالي في أي بلد؛
- تسليط الضوء على واقع الشمول المالي في الجزائر؛



والمستثمرين بما يتلاءم مع أهدافهم، كما يتوفر للمقترضين مجموعة واسعة من خدمات التمويل بما فيها أدوات إدارة المخاطر. (طرشي، ترقو، و بوفليح، 2018، صفحة 113)

والأسواق المالية العميقة هي تلك الأسواق الواسعة التي تحتوي على أكبر قدر ممكن من المستثمرين والمؤسسات المالية التي تقدم مختلف الخدمات المالية بكفاءة عالية، كما تتنوع فيها الأدوات المالية ومؤسسات وساطة مالية تعمل بكفاءة ونشاط بما يخدم الأغراض الأساسية لمختلف المتعاملين في الأسواق المالية. وبالإضافة إلى ذلك تحتوي هذه الأسواق على وسائل اتصال حديثة تساهم في توفير المعلومات لجميع المستثمرين دون استثناء وفي نفس الوقت بما يساهم في تنشيط الأسواق المالية وفي النهاية المساهمة في دعم عجلة التنمية الاقتصادية للبلد. (عزام، 2017، صفحة 18)

### 1-1-2- خصائص الأسواق المالية العميقة

تتميز الأسواق المالية العميقة بجملة من الخصائص والميزات التي تميزها عن باقي الأسواق المالية، نذكر من بينها: (عزام، 2017، صفحة 19)

- توفر مجموعة كبيرة من الأدوات والمنتجات المالية التي تختلف من حيث درجة السيولة، العائد والمخاطرة؛
- توفر مجموعة من الأسواق الفرعية؛
- دمج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية؛
- ترابط الأسواق المالية معا من خلال الوسطاء والمؤسسات المالية؛
- توفر خيارات استثمارية متنوعة من حيث تواريخ الاستحقاق، وتوفر قاعدة كبيرة من المستثمرين في السوق.

### 1-1-3- مؤشرات قياس عمق الأسواق المالية

هناك العديد من المؤشرات والنسب التي يقاس بها عمق الأسواق المالي، إلا أن أبرزها: (العراقي و النعيمي، 2020،

صفحة 36)

- سندات الدين الخاصة/الناتج المحلي الإجمالي؛
- سندات الدين العام/ الناتج المحلي الإجمالي؛
- سندات الدين الدولية/ الناتج المحلي الإجمالي؛
- رسملة الأسواق المالية؛
- الأسهم المتداولة/ الناتج المحلي الإجمالي؛
- رسملة الأسواق المالية + سندات الدين الخاصة المحلية غير المسددة؛
- عدد الشركات المدرجة.

## 1-2-2- مدخل للشمول المالي

### 1-2-1-1- نشأة وتطور الشمول المالي

يمكن إرجاع الشمول المالي إلى بداية القرن 19، وبالضبط عام 1904م حين كان ما يعرف بالحركة التعاونية في شكل مقرضي الأموال الذين كانوا يفرضون فوائد مرتفعة على صغار الفلاحين الذين كانوا مستبعدين من الخدمات المصرفية. إلا أن مصطلح الشمول المالي كمفهوم ظهر مؤخرا فقط وأخذ يتوسع عبر مختلف دول العالم، ولعل أبرز المحطات التي مر بها هذا المفهوم في الجدول الموالي:

#### الجدول (01): تطور مصطلح الشمول المالي في العالم

| السنة | أهم الملامح والسمات  |
|-------|--|
| 1993  | ظهور مصطلح الشمول المالي لأول مرة في إنجلترا من طرف "ليشون وثرفت" للتعبير عن أثر اغلاق فرع أحد البنوك على وصول السكان للخدمات المالية. |
| 1999  | توسع استخدام مصطلح الشمول المالي لوصف محددات وصول الأفراد للخدمات المالية.   |

|      |   |
|------|---|
| 2008 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- تزايد الاهتمام بالشمول المالي عقب الأزمة المالية العالمية؛</li> <li>- حث مزودي الخدمات المالية على توفير خدمات متعددة وبتكاليف أقل؛</li> <li>- تبني مجموعة العشرين الشمول المالي كمحور أساسي في إحداث عملية التنمية؛</li> <li>- زيادة اهتمام البنك الدولي بتعميم الخدمات المالية لمكافحة الفقر؛</li> <li>- نشاء تحالف دولي من أجل الشمول المالي "AFL"؛</li> <li>- انشاء مؤشر عالمي يعرف بالاشتمال المالي.</li> </ul> |
|------|---|

|      |  |
|------|--|
| 2013 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- إطلاق البنك الدولي " البرنامج العالمي للاستفادة من روح الابتكار من خلال تعميم الخدمات المالية؛</li> </ul> |
|------|--|

- إطلاق العديد من المؤسسات العالمية برامج تعمل على تحقيق الشمول المالي.

المصدر: (سالم و يحيى، 2021، صفحة 125)

### 1-2-2-1- تعريف الشمول المالي

يراد بالشمول المالي إتاحة كل الخدمات المالية لمختلف فئات المجتمع من أفراد ومؤسسات عبر مختلف القنوات الرسمية، بما في ذلك: حسابات التوفير، خدمات الدفع والتحويل، التأمين، التمويل والائتمان وابتكار خدمات مالية أكثر ملاءمة وبأسعار تنافسية. بالإضافة إلى حماية حقوق مستهلكي الخدمات المالية بغرض تفادي اللجوء الى القنوات والوسائل غير الرسمية التي لا تخضع للرقابة والإشراف. (صندوق النقد العربي، 2017، صفحة 05)

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والشبكة الدولية للتقييم المالي INFE الشمول المالي على أنه: العملية التي يتم من خلالها تعزيز الوصول الى مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية الرسمية والخاضعة للرقابة وبأسعار معقولة

وتوسيع نطاق استخدام تلك الخدمات المالية من طرف مختلف شرائح المجتمع من خلال تطبيق مناهج مبتكرة، تضم التوعية والتثقيف المالي بهدف تعزيز الرفاهية المالية والاندماج الاجتماعي والاقتصادي. (بهوري و معوشي، 2019، صفحة 03)

إذن فالشمول المالي يقصد به تمكين أكبر قدر ممكن من الأفراد والمؤسسات التي تعاني من الحرمان المالي من مختلف الخدمات والمنتجات المالية، لا سيما العائلات الفقيرة والمؤسسات المصغرة التي تتوطن في القرى والمدن الصغيرة التي لا تتوفر على فروع بنكية. وتجدر الإشارة هنا إلى أنه لا يجب تعميم كل الخدمات التي يستفيد منها البقية حتى تتوسع الخيارات الاستثمارية لدى الأفراد والمؤسسات دون حصرها في عدد محدود من الخدمات ولا يكون هناك "احتكار مصرفي" في خدمة أو منتج معين.

### 1-2-3- أهداف الشمول المالي

يرجى من وراء تبني استراتيجية الشمول المالي تحقيق ما يلي: (صباغ و غزوي، 2020، صفحة 517)

- تعزيز وصول الخدمات المالية للخدمات المالية من خلال توحيد جهود كل الجهات المشاركة للتعريف بكل الخدمات المالية وأهميتها وكيفية الحصول عليها بغية تعزيز الاستقرار المالي والاجتماعي ودعم التنمية الاقتصادية؛
- نشر الوعي والثقافة المالية؛
- حماية حقوق مستهلكي الخدمات المالية وتعريف المتعاملين مع مختلف المؤسسات المالية بحقوقهم وواجباتهم؛
- تسهيل الوصول إلى مصادر التمويل بهدف تحسين الظروف المعيشية للمواطنين.

### 1-2-4- مؤشرات قياس الشمول المالي

إن محاولة قياس الشمول المالي في أي دولة تواجهه العديد من العقبات، وذلك بالنظر إلى أن هذا المصطلح ظهر مؤخرا فقط بالإضافة إلى أن اقتصاديات الدول تختلف من حيث درجة التطور والإمكانيات والبنى التحتية، فلا يتصور أن تكون المؤشرات المستخدمة في الدول المتقدمة هي نفسها الموجودة في الدول المتخلفة أو النامية. وفي هذا الصدد قام البنك الدولي بوضع جملة من الأبعاد والمؤشرات التي يمكن من خلالها معرفة قيمة الشمول المالي في أي دولة، مع التركيز على مؤشر رئيسي والذي يتمثل في عدد الأشخاص البالغين سن 15 والذين يمتلكون حساب مالي في مؤسسة مالية رسمية. والجدول الموالي يوضح مؤشرات قياس الشمول المالي في الدول حسب البنك الدولي.

#### الجدول (02): مكونات الشمول المالي حسب منهجية البنك الدولي

| المصدر           | مؤشرات القياس   |
|------------------|---|
| المصرفية         | - نسبة البالغين الذين لهم حساب مالي في المؤسسات الرسمية (بنوك، بريد... إلخ)؛        |
|                  | - الهدف من الحسابات (شخصية أو تجارية)؛  |
|                  | - عدد المعاملات (الإيداع والسحب)؛   |
|                  | - كيفية الوصول إلى الحسابات (صرف آلي، فروع البنوك، البريد... إلخ).                  |
| استخدام الحسابات | - نسبة البالغين الذين قاموا بالادخار في المؤسسات الرسمية خلال 12 شهر الماضية؛       |
|                  | - نسبة البالغين الذين قاموا بالادخار في مؤسسة توفير غير رسمية أو أي شخص خارج الأسرة |

|           |   |
|-----------|---|
| الادخار   | خلال 12 شهر الماضية؛  |
|           | - نسبة البالغين الذين قاموا بادخار خلاف ذلك (المنزل مثلاً).   |
| الاقتراض  | - نسبة البالغين الذين قاموا باقتراض من مؤسسة مالية رسمية خلال 12 شهر الماضية؛<br>- نسبة البالغين الذين قاموا باقتراض من مصادر تقليدية غير رسمية (الأصدقاء مثلاً) خلال 12 شهر الماضية.   |
| المدفوعات | - نسبة البالغين الذين استخدموا حساب رسمي لتلقي الأجور أو المدفوعات الحكومية خلال 12 شهر الماضية؛<br>- نسبة البالغين الذين استخدموا حساب رسمي لتلقي أو إرسال الأموال إلى أفراد الأسرة الذين يعيشون في أماكن أخرى خلال 12 شهر الماضية؛<br>- نسبة البالغين الذين استخدموا الهاتف المحمول لدفع فواتير وإرسال أو تلقي أموال خلال 12 شهر الماضية. |
| التأمين   | - نسبة البالغين الذين يقومون بتأمين أنفسهم؛<br>- نسبة البالغين الذين يعملون في الزراعة والغابات أو صيد الأسماك الذين يقومون بتأمين نشاطاتهم ضد الكوارث الطبيعية.  |

المصدر: (بن رجب، 2018، الصفحات 05-06)

تعتبر المؤشرات السابقة الذكر أهم المؤشرات التي يمكن من خلالها الحكم على مدى انتشار الخدمات المالية والشمول المالي في أي منطقة أو بلد. إلا أنه يجب قياس مدى توجه الحكومات وتطبيقها لسياسات واستراتيجيات دعم وتيرة الشمول المالي في البلد.

## 2- منتجات الهندسة المالية ودورها في تعزيز الشمول المالي

### 2-1-1 مدخل للهندسة المالية ومنتجاتها

#### 2-1-1-1 تعريف الهندسة المالية

لقد أخذ مفهوم الهندسة المالية اهتمام العديد من الباحثين والأكاديميين في المجال المالي كون أنه يعتبر بمثابة ثورة كبيرة في مجال البنوك والمؤسسات والأسواق المالية، بفضل الابتكارات المالية التي قدمتها الهندسة المالية والتي ساهمت في حل الكثير من المشاكل المالية المعقدة خاصة فيما يتعلق بإدارة المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

والهندسة المالية هي تطبيق الأساليب الرياضية والإحصائية لحل مشاكل التمويل، حيث تستخدم مجموعة من المهارات والفنيات المستمدة من عدة علوم ك: الإحصاء، الإعلام الآلي، الاقتصاد، الرياضيات،... إلخ، لمعالجة وحل مختلف القضايا المالية وابتكار أدوات وعمليات مالية جديدة تسهل عملية التمويل والاستثمار. (Thakkar, 2017, P 38)

إذن فالهندسة المالية هي عملية التصميم، التطوير والتنفيذ المبتكر للأدوات والعمليات التي تساهم في حل مختلف المشاكل المرتبطة بالتمويل، وذلك بتسخير مختلف العلوم الأخرى وخاصة الرياضيات بهدف قياس كل الظواهر الكمية والنوعية (تمويل، مخاطر، عائد محتمل... إلخ) واخراجها في صورة تمكن المستثمرين وكل الأطراف ذات العلاقة من اتخاذ القرارات المناسبة.

## 2-1-2- مجالات الهندسة المالية

يتحدد نطاق الهندسة المالية في ثلاثة مجالات أساسية، تتمثل في: ( بلعزوز ، قندوز، و حبار، 2013، الصفحات 419-

(420

- **المجال الأول:** ابتكار أدوات مالية جديدة.
- **المجال الثاني:** ابتكار عمليات مالية جديدة تساهم في تخفيض تكلفة المعاملات والاستخدام الكفاء للموارد المالية المتاحة.
- **المجال الثالث:** ابتكار حلول خلاقة لمشاكل التمويل التي تواجهها منشآت الأعمال.

## 2-1-3- نماذج عن ابتكارات الهندسة المالية

أفرزت الهندسة المالية مجموعة لا متناهية من المنتجات والعمليات المالية، نذكر أهمها:

- **المشتقات المالية:** تعتبر أبرز وأهم ابتكارات الهندسة المالية وهي عبارة عن أدوات مالية يتم اشتقاقها من أصل آخر ويتم تداولها بطريقة مماثلة للأسهم والأصول المالية الأخرى، ويعتمد تسعيرها على الأصول محل التعاقد أي الأصول الأساسية، وتتم المتاجرة بها الأسواق المنظمة وغير المنظمة. (مليكاوي ، 2018، صفحة 203) ومن أبرز أنواع المشتقات المالية: العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات وعقود المبادلات، بالإضافة إلى المشتقات الائتمانية ومشتقات المشتقات المالية.
- **التوريق:** يقصد به تحويل الأصول غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول. حيث يقوم المنشأ بتحويل القروض إلى مؤسسات ذات أغراض خاصة، والتي تقوم بدورها بتمويل شراء هذه الأصول عن طريق إصدار الأوراق المالية، وبعد ذلك تقوم الشركات ذات الأغراض الخاصة بتمرير التمويل من بيع الأوراق المالية إلى المنشأ وتوجيه الفوائد والأصل من اتفاقيات القروض الأساسية إلى المستثمرين. ( FARRUGGIO, UHDE، و MICHALAK، 2012، PP 196-197)
- **رأس المال المخاطر:** هو تقنية تمويلية حديثة تتمثل في توظيف رؤوس الأموال بواسطة وسطاء ماليين متخصصين في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة وتتميز باحتمال نمو كبير لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن في الحصول على دخل أو التأكد من استرجاع رأس المال في التاريخ المحدد. وتساهم تقنية رأس المال المخاطر في احتضان المشاريع وتقديم الأموال اللازمة وكذا المساعدة في إدارة المشروع إلى غاية وصوله إلى بر الأمان، وهذا بالتأكيد مقابل عوائد كبيرة على المدى الطويل خاصة نظير المخاطر المتحملة. (بلعدي ، 2020، صفحة 80)
- **التمويل المصغر:** يشير التمويل المصغر إلى توفير مختلف الخدمات المالية من ائتمان وادخار وتحويلات مالية وتأمين للعملاء الفقراء النشطين اقتصاديا وغير القادرين على الحصول على الخدمات المالية التي تقدمها مؤسسات التمويل الرسمية التقليدية. ( غربي، 2018، صفحة 132)



## 2-2- دور التكنولوجيا المالية والهندسة المالية في تعميق الأسواق المالية وتعزيز الشمول المالي

### 2-2-1- أهمية التكنولوجيا المالية في تنمية أسواق المال

لطالما استخدمت التكنولوجيا المالية في أسواق رأس المال، إلى أن الحاجة إليها زادت بشكل كبير في السنوات القليلة الماضية نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في الأسواق وذلك من خلال: (بودخيل و زيرمي، 2019، الصفحات 44-45)

- **تمويل بديل:** تستخدم مختلف التطبيقات مثل: التمويل الجماعي والتمويل الدولي لتوسيع خيارات تمويل المشاريع الصغرى والصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة، ومع ذلك فقد ثارت أسئلة مهمة فيما يتعلق بالإفصاح وقابلية تنظيم الأوراق المالية وحماية المستثمر.
- **منصات لتوزيع المنتجات:** حيث تمكن المستثمرين والمستشارين الماليين ومديري الثروات من الاختيار بين مجموعة المنتجات، وهو ما يمكنهم من تدنية التكاليف واتخاذ قرارات استثمارية بشكل أفضل.
- **المشورة في مجال الاستثمار:** حيث أن (المستثمرون الآليون) يقدمون خدمات استشارية للمحافظ الآلية، وهو ما يجعلها أقل تكلفة وأكثر إتاحة للمستثمرين الصغار.

### 2-2-2- إسهامات الهندسة المالية في تعميم الخدمات المالية

لقد أفرزت الهندسة المالية على جملة من الأدوات والعمليات المالية في البنوك والأسواق المالية وخاصة المشتقات المالية التي مكنت العديد من المستثمرين من القيام باستثمارات التي كانوا يمتنعون عن القيام بها من قبل خوفا من المخاطر المرتبطة بها، وبذلك فالهندسة المالية ساهمت بشكل كبير في اتساع وزيادة عمق الأسواق المالية وذلك من خلال:

- ساهمت العوالة المالية وترابط الأسواق المالية في نقل مختلف المنتجات المالية عبر الأسواق المالية العالمية، وبالتالي تنوع الأدوات المالية للمستثمرين في الأسواق المالية التي كانت تفتقر لتلك الأدوات؛
- ظهرت مع الهندسة المالية تركيبة جديدة من الأسواق المالية مثل أسواق المشتقات المالية التي ساهمت في تنوع الخيارات الاستثمارية؛
- وفرت الهندسة المالية العديد من المبتكرات المالية والتي تلي رغبات الأفراد والمؤسسات والحكومات، كل حسب احتياجاته، سواء من حيث: زمن الاستثمار، درجة المخاطرة، مبلغ الاستثمار... إلخ؛
- تمكن الهندسة المالية من القيام بمختلف العمليات المالية بوقت وجهد وتكلفة أقل وهو ما يزيد من كفاءة ونشاط الأسواق المالية؛
- إن معظم أدوات الهندسة المالية لا تتطلب مبالغ استثمارية كبيرة عند بداية الاستثمار، وهو ما يمكن الطبقات الفقيرة والبسيطة من القيام بعمليات استثمارية وتحقيق أرباح خاصة من عمليات المضاربة والمراجحة بين الأسواق.

إن هذه المزايا وأخرى التي قدمتها الهندسة المالية للأسواق المالية أدت إلى زيادة نشاطها وكفاءتها لتجعل منها مكانا استثماريا خصبا يتلاءم مع الرغبات والطموحات وبالتالي دعم الدور الرئيسي للأسواق في تعبئة الادخار ودعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلدان.

- ومن جانب آخر تمكن الابتكارات المالية في تعزيز الشمول المالي وتعميم الخدمات المالية من خلال: (أمانة محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، 2019، صفحة 07)
- تعزز الابتكارات المالية من انتشار مختلف الخدمات المالية، مع معدل مصرفي مرتفع وعملاء أكثر استنارة وأكثر استقلالية؛
  - حصول الأفراد والمؤسسات الصغيرة والصغيرة على قروض بصيغ متنوعة وبتكاليف وشروط أقل؛
  - توفير خيارات متنوعة للمستهلكين مع انخفاض الأسعار وتعدد المنتجات المالية؛
  - ابتكار أدوات ومنتجات مالية لذوي الدخل المنخفضة يؤدي لتعميم الخدمات المالية؛
  - انتهاج سياسة الابتكار المالي يزيد من شدة المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية وهو ما يساهم في تحسين الخدمات المقدمة والبحث عن عملاء جدد في المناطق المحرومة؛
  - زيادة صلابة وعمق النظام المالي؛
  - تساهم الابتكارات المالية في تخفيض نسبة مخاطر التركيز.

### 3- واقع الشمول المالي في الجزائر

#### 3-1- واقع بورصة الجزائر

##### 3-1-1- لمحة حول البورصة

لقد بدأت فكرة إنشاء بورصة الجزائر خلال الإصلاحات الاقتصادية والمالية في نهاية الثمانينات، من خلال إصدار مجموعة من القوانين أهمها: القانون رقم 88-08، الذي ساهم في إنشاء صناديق المساهمة والذي ترتب عليها تقسيم رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية في شكل أسهم وزعت على هذه الصناديق ومن هنا تحولت المؤسسات العامة إلى مؤسسات مساهمة ومن هنا ظهرت الحاجة إلى إنشاء البورصة، وهو ما تحقق من خلال المرسوم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م الذي تم بموجبه إنشاء بورصة الجزائر وتنظيم عملها وذلك وفق عبر هئتين هما: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGVB) ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات بورصة القيم المنقولة (COSOB). (غويني و مستوي، 2015، الصفحات 108-109)

#### 3-1-2- مؤشرات تطور وعمق بورصة الجزائر

إن إنشاء بورصة الجزائر جاء متأخرا مقارنة بباقي الأسواق المالية العربية والعالمية وهو ما انعكس بشمل أساسي على تطور واتساع هذه السوق، حيث نسجل عدد محدود من الشركات والأدوات المالية المدرجة في السوق الشيء الذي قلل من عمق السوق وانخفاض نشاطه. والجدول الموالي يوضح بعض المؤشرات التي تعكس مدى تطور وعمق بورصة الجزائر في السنوات الأخيرة.

##### ● عدد الشركات المدرجة

تعتبر البنوك والمؤسسات عصب الأسواق المالية والنظام المالي ككل، كون أن عمليات التمويل والاستثمار في الأسواق المالية تعتمد عليهما. وبالتالي فإن محاولة قياس عمق وتطور أي سوق مالي يتطلب النظر في تركيبة المؤسسات النشطة فيه. والجدول الموالي يوضح لنا الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة: 2010-2020.

الجدول (03): عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

| السنة | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| ع.ش   | 02   | 03   | 03   | 04   | 04   | 04   | 05   | 05   | 05   | 05   | 06   | 06   |

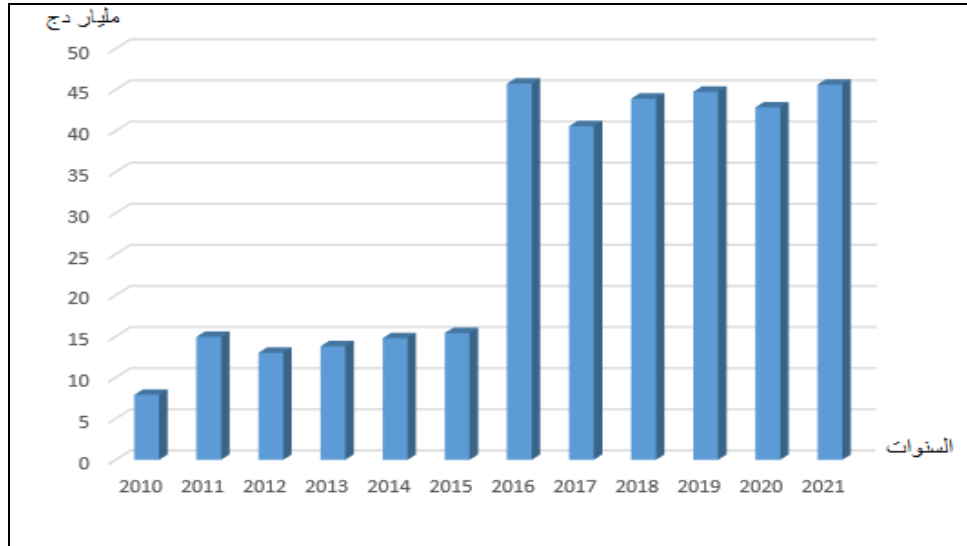
المصدر: من إعداد الباحثين بناء على: (موقع بورصة الجزائر، 2022)

يتضح جليا من خلال الجدول السابق أن عدد المؤسسات التي قامت بإدراج أسهمها في البورصة لم يتجاوز 06 مؤسسات خلال السنوات الماضية، وهو ما يشير إلى أن السوق لا تستقطب المؤسسات الناشطة في الجزائر وهذا بسبب غياب الآليات الملزمة وتأخر التشريعات التي تحث على الإدراج في البورصة من جهة، ومن جهة أخرى تعتمد معظم المؤسسات على التمويل البنكي في تمويل مختلف برامجها الاستثمارية. كما أن التداول في البورصة يقتصر بشكل أساسي على الأدوات المالية التقليدية وخاصة الأسهم والسندات ويفتقر للأدوات المالية الحديثة كالمشتقات المالية التي تدر عوائد كبيرة وتساهم في إدارة المخاطر.

#### • رسملة السوق

يشير هذا المؤشر إلى قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال، حيث يرتبط بالقيمة السوقية الإجمالية للأسهم المتداولة والنتائج الإجمالية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على أن السوق المالي يقوم بدوره على أكمل وجه في تعبئة المدخرات وتمويل الاقتصاد. ومن خلال الجدول الموالي نستعرض الرسملة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة: 2010-2021.

الشكل (01): رسملة بورصة الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على: (موقع بورصة الجزائر، 2022)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الرسملة السوقية في بورصة الجزائر كانت منخفضة جدا، خلال الفترة 2010-2015 حيث سجلت أدنى نسبة لها سنة 2010 بما يقارب 08 مليار دج. وخلال سنة 2016 شهدنا ارتفاع كبير جدا في

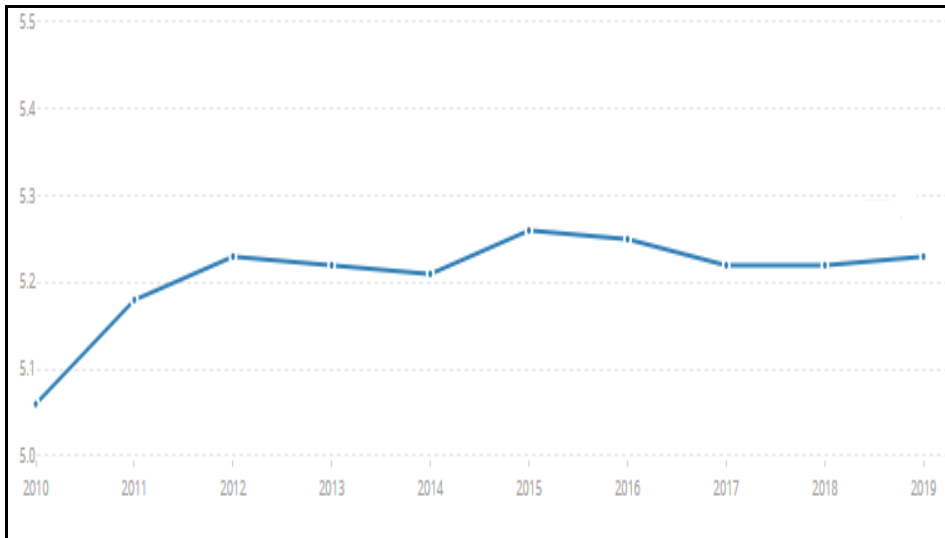
رسملة البورصة، حيث قدرت بـ: 45.8 مليار دج. ويرجع ذلك إلى عملية الإدراج في البورصة. لنشهد في السنوات الموالية استقرار نسبي في رسملة البورصة الجزائرية بين: 40 و 45 مليار دج لتستقر خلال سنة 2021 عند 45.6 مليار دج. وبالرغم من التحسن الملحوظ الذي شهدته بورصة الجزائر في السنوات الأخيرة إلا أن مؤشرات أدائها تبقى بعيدة جدا عن مؤشرات أداء البورصات العربية والعالمية. وبالتالي نستنتج أن بورصة الجزائر غير نشطة كون أن رؤوس أموال المؤسسات وباقي الاستثمارات تمر عبر قنوات أخرى غير البورصة.

### 3-2- مؤشرات الشمول المالي في الجزائر

لقد زادت التوجهات في السنوات الأخيرة من قبل الحكومات ومختلف الهيئات والمنظمات الدولية والمحلية إلى نشر وتعميم مختلف الخدمات البنكية إلى أكبر قدر من الأفراد والفئات المحرومة خاصة في القرى، وذلك من خلال تركيز الجهود والسياسات وتحت إشراف البنوك المركزية للدول نحو فتح حسابات مالية بكل أنواعها سواء عبر البنوك أو المكاتب البريدية وغيرها والتي تعتبر المؤشر الأساسي للشمول المالي في أي بلد.

والجزائر بدورها حرصت على نشر وتعميم الثقافة المالية من خلال محاولة زيادة الكثافة المصرفية في الجزائر خاصة في ظل التوجهات الحديثة نحو الصيرفة الإسلامية التي كانت بالموازاة مع فتح فروع وشابيك للصيرفة الإسلامية في الجزائر، والشكل الموالي يبين التغطية البنكية في الجزائر.

الشكل (02): فروع البنوك التجارية في الجزائر لكل 100 ألف بالغ



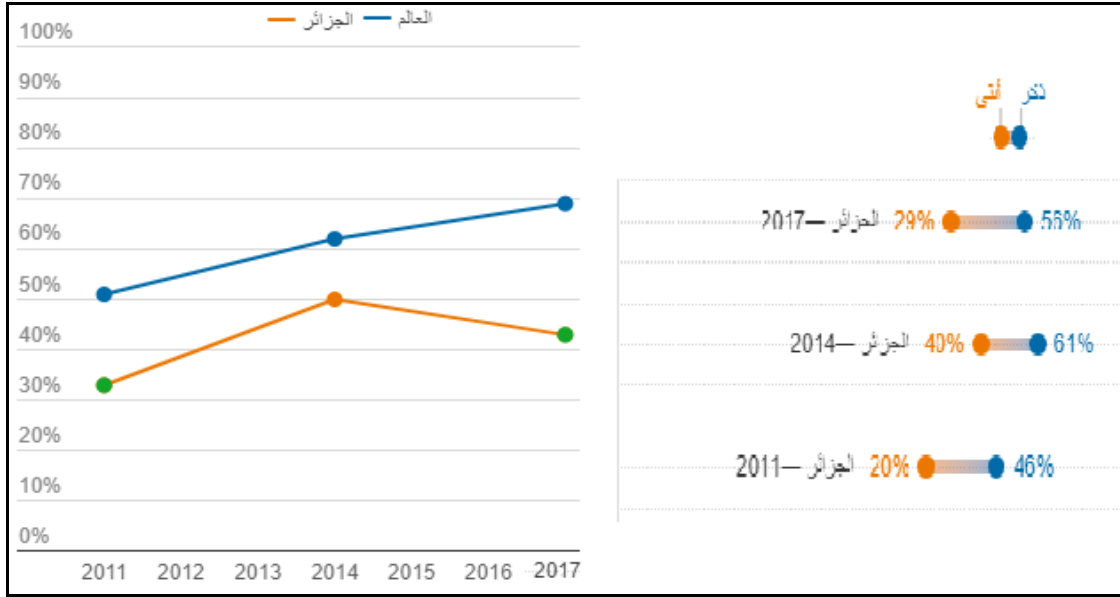
المصدر: من إعداد الباحثين بناء على: (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2022)

نلاحظ من خلال الشكل السابق ارتفاع في عدد الفروع المصرفية التي تغطي التراب الوطني في السنوات الأخيرة، حيث يصل متوسط عدد الفروع إلى 05 فروع مصرفية لكل 100 ألف بالغ، إلا أن هذه النسبة لا تكفي ولا تلبي احتياجات الأفراد والمؤسسات التي ترغب في الحصول على خدمات بنكية، خاصة في ظل المساحة الكبيرة للجزائر والتي تجعل من الحصول الخدمات البنكية أكثر كلفة وجهداً.

هذا وتعتبر الكثافة المصرفية في الجزائر ضعيفة مقارنة بباقي الدول العربية، فمثلا بلغت وصل عدد الفروع في تونس سنة 2019 إلى ما يفوق 22 فرع لكل 100 ألف بالغ، المغرب 22 فرع، الأردن 19 فرع والإمارات العربية المتحدة بما يقارب 10 فروع لكل 100 ألف بالغ.

أما بالنسبة لنسب الأشخاص البالغين الذين يمتلكون حسابات لدى مؤسسة مالية أو من خلال مقدمي الخدمات المالية عبر الهاتف المحمول فتظهر في الشكل الموالي:

الشكل (03): الأشخاص فوق 15 سنة الذين يمتلكون حساب في مؤسسة مالية في الجزائر



المصدر: (FinDev، بلا تاريخ)

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن نسبة الأفراد البالغين في الجزائر الذين قاموا بفتح حساب بنكي أو بريدي قدرت سنة 2011 بـ 33% أغلبيتهم من الذكور بمقدار: 46% و 20% إناث من إجمالي البالغين الذين يمتلكون حساب. لترتفع هذه النسبة إلى 50% سنة 2014 مع تواصل هيمنة الذكور البالغين على الإناث من حيث عدد الحسابات المفتوحة. ويرجع هذا الارتفاع إلى التوجهات التي باشرتها الدولة الجزائرية آنذاك من خلال إطلاق حملة من البرامج التي تهدف إلى دعم الشباب العاطل عن العمل خاصة في ظل ارتفاع أسعار النفط في تلك الفترة. لنسجل بعد ذلك تراجع في نسبة الأشخاص البالغين الذين يمتلكون حسابات في مؤسسات مالية حيث وصلت سنة 2017 إلى ما يقارب 42%، بسبب هيمنة النشاط غير الرسمي وتأخر الاستقلالية المالية للشباب إلى ما بعد سن 25 سنة. وتجدر الإشارة إلى أن ملكية الحسابات للأشخاص البالغين في الجزائر تحت المتوسط العالمي والذي وصل سنة 2017 إلى 70%.

خاتمة:

من خلال ما سبق نستنتج أن الهندسة المالية تلعب دورا كبيرا في الأسواق المالية، من خلال توفير وتنويع الأدوات المالية التي تحقق عوائد كبيرة للمستثمرين، بالإضافة إلى إدارة المخاطر المرتبطة بالاستثمار، وهو ما يشجع ويحفز المستثمرين على استثمار أموالهم. ومن جانب آخر توفر الهندسة المالية مجموعة من العمليات والابتكارات المالية للبنوك والمؤسسات المالية التي تساعد على

التغلغل في الأسواق وجذب العملاء الذين يبحثون دوماً على الآليات التي تمكنهم من تحقيق الأرباح بتكاليف أقل وفي ظل مستوى مقبول من المخاطر.

تلعب الأسواق المالية دوراً كبيراً في تعزيز الشمول المالي من خلال كونها البيئة الخصبة التي تنمي وتحتضن المشاريع الصغيرة والأفكار الاستثمارية الجديدة، من خلال توفير التمويل اللازم لها عبر مجموعة من التقنيات التمويلية وأبرزها رأس المال المخاطر والتمويل المصغر اللذان يعتبران من أنسب الآليات التمويلية في المناطق النائية التي تتوفر على مشاريع غير معروفة.

### النتائج:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

- يرتبط عمق الأسواق المالية لأي دولة بمدى تنوع المنتجات المالية المتداولة فيه وتركيبه الاستثمارات فيه وكذا عدد وطبيعة المستثمرين في السوق، وبالتالي فهو يعتبر مؤشر قوي على الشمول المالي في تلك الدولة؛
- إن ابتكارات الهندسة المالية هي الحل والطريق المثلى لتعزيز الشمول المالي في أي بلد، من خلال توفير الأدوات المالية اللازمة التي تمكننا من الوصول إلى الفئات والمناطق التي تعاني من الحرمان المالي بما يتماشى مع طبيعة وخصوصية تلك الفئات والمناطق؛
- تعاني السوق المالي في الجزائر من عدة نقائص تحول دون لعبها الدور الذي وجدت من أجله، فكل المؤشرات المرتبطة بما (عدد الشركات المدرجة، التشريعات، الأدوات المالية المتداولة... إلخ) تشير إلى أن هذه السوق لا تزال غير مؤهلة للاعتماد عليها في تمويل الاقتصاد أو تطبيق مختلف البرامج الاستثمارية أو التنموية؛
- بالرغم من الجهود والسياسات المبذولة من قبل الحكومة الجزائرية لتعزيز الشمول المالي، إلا أن الخدمات المالية المقدمة لا تزال بعيدة نوعاً ما عن ما هو مطلوب وموجود في باقي الدول العربية أو العالمية سواء من ناحية طبيعة هذه الخدمات أو الفئات المستفيدة منها؛
- إن غياب منتجات الهندسة المالية في بورصة الجزائر حرمها من الكثير من المزايا التي تساهم في تطوير وتنشيط البورصة ومختلف المتعاملين فيها، من مستثمرين ووسطاء وهو ما أثر بالسلب على تعميم الخدمات المالية في البلد.

### التوصيات:

- إن تعميم الخدمات المالية يتطلب برامج واضحة المعالم في مجال الشمول المالي لذا وجب تسطير برنامج وطني للشمول المالي في الجزائر عبر مجال زمني محدد ووفق تشريعات وآليات محددة أيضاً؛
- ضرورة القيام بإصلاحات وتشريعات تحدد وتقن عمل السوق المالي في الجزائر مع وضع آليات تحفيزية وأخرى رديعية للمؤسسات الاقتصادية من أجل الإدراج في السوق المالي؛
- ضرورة تشجيع عمليات الابتكار المالي والهندسة المالية وإدخال أدوات ومنتجات مالية مبتكرة تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الجزائري؛

- محاولة ربط السوق المالي الجزائري مع الأسواق المالية العربية والعالمية بهدف جذب رؤوس الأموال والاستفادة من التكنولوجيا المالية لتلك الأسواق ومحاولة تطبيقها في الجزائر؛
- تشجيع البنوك والمؤسسات المالية على الولوج إلى المناطق النائية من خلال تقديم الدعم والامتيازات اللازمة لذلك.

#### المصادر والمراجع:

- ANDR´E UHDE ،HRISTIAN FARRUGGIO و ،TOBIAS MICHALAK .  
(January/March , 2012 .)Wealth Effects of Credit Risk Securitization in  
European Banking .*Journal of Business Finance*.228-193 ،(02& 01)39 ،
- Falguni Mitesh Thakkar (.September , 2017 .) Financial engineering :  
Factors leading to it's growth in Indian financial market .*National Journal  
of Multidisciplinary Research and Development*.41-38 ،(03)02 ،
- Mohammad Khalid Al Attar .(2016) .Impact of Engineering Financial  
Market and Using Financial Derivatives on Financial Analysts Interest:  
Empirical Study from Amman Stock Exchange -Jordan .-*International  
Journal of Economics and Finance*.(09)08 ،
- أشرف محمود عزام عزام. (2017). مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الإقتصادي-دراسة حالة  
سوق المال الفلسطيني-. رسالة ماجستير في الإقتصاد. غزة، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، فلسطين: جامعة الأزهر.
- العربي غويني، و عادل مستوي. (2015). آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة بورصة  
الجزائر-. مجلة المناجر، (01)01، 130-105.
- أمانة محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية. (2019). الثورة الرقمية وتداعياتها على النظام المصرفي  
والاستقرار المالي: مخاطر الابتكارات المالية. (102). أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة: منشورات صندوق النقد  
العربي.
- بشار أحمد العراقي، و زهراء أحمد النعيمي. (2020). العمق المالي وأثره في تعزيز السلامة المالية في دول مجلس التعاون  
الخليجي للفترة: 2000-2015. مجلة العلوم الإقتصادية، 15(56)، 48-31.
- بن علي بلعزوز ، عبد الكريم قندوز، و عبد الرزاق حبار. (2013). إدارة المخاطر: إدارة المخاطر-المشتقات المالية-  
الهندسة المالية (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: الوراق للنشر والتوزيع.
- بوابة الشمول المالي من أجل التنمية، FinDev. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من  
[www.findevgateway.org](http://www.findevgateway.org)
- بومدين نورين. (2014-2015). صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية. أطروحة دكتوراه في  
العلوم الإقتصادية. الجزائر: جامعة الشلف.
- جلال الدين بن رجب. (2018). احتساب مؤشر مركب للشمول المالي وتقدير العلاقة بين الشمول المالي والنتائج  
المحلي الإجمالي في الدول العربية. منشورات صندوق النقد العربي. أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد  
العربي.

- رفيقة صباغ، و سليمة غرزي. (2020). الشمول المالي في الدول العربية-واقع وآفاق-. *أبعاد إقتصادية، 10 (02)*، 527-510.
- صندوق النقد العربي. (2017). نشرة تعريفية حول مفاهيم الشمول المالي. أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.
- عبد الحليم غربي. (2018). *الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي (الإصدار الطبعة الأولى)*. مطبوعات KIE Publications.
- عبد القادر لحسين. (2016-2015). الهندسة المالية وتطوير أدوات التمويل-مدخل لتحسين كفاءة أسواق رأس المال العربية-. *أطروحة دكتوراه في علوم التسيير. الجزائر: جامعة الجزائر 03*.
- عبد الله بلعدي. (2020). رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة-التجربة الجزائرية أمودجا-. *مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، 04 (01)*، 92-75.
- قاعدة بيانات البنك الدولي. (05 02, 2022). تم الاسترداد من <https://data.albankaldawli.org>
- مُجد الأمين بودخيل، و نعيمة زيرمي. (يومي 08 و 09 نوفمبر 2019). تطور الأسواق المالية وثورة Fintech الرقمية في خدمة القطاع المالي-اعتماد التكنولوجيا المالية لتطوير الأسواق المالية الإسلامية العربية. *المؤتمر الدولي الثاني حول الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب. إسطنبول تركيا: الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي*.
- مُجد طرشي، مُجد ترقو، و نبيل بوفليح. (2018). أثر العمق المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1995-2015). *Les Cahiers du CREAD، 34 (04)*، 137-109.
- موقع بورصة الجزائر. (05 02, 2022). تم الاسترداد من <https://www.sgbv.dz/ar>
- مولود مليكاوي. (2018). الاستراتيجية والتسيير المالي (الإصدار الطبعة الأولى). الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع.
- نبيل بهوري، و عيماد معوشي. (2019). الشمول المالي كأداة لتحقيق التنمية المستدامة. الملتقى الوطني حول صناعة التكنولوجيا المالية ودورها في تعزيز الشمول المالي بالدول العربية. الجزائر: جامعة المدية.
- ياسمينه إبراهيم سالم، و هاجر يحي. (2021). متطلبات تعزيز الشمول المالي -دراسة حالة بعض الدول العربية-. *دراسات إقتصادية، 21 (01)*، 147-123.