

## الدور المنتظر للبنك المركزي الجزائري في تنمية و تطوير السوق المالية

حميد مختار

### ملخص:

لقد شهد العالم خلال العقدين الأخيرين عددا من الظواهر و التوجهات الاقتصادية لعل أبرزها الاصطلاحات المتعلقة بكل جوانب الاقتصاد التي تهدف إلى تحسين كفاءة و إنتاجية الاقتصاد و تحسين مستوى المعيشة و تحسين الخدمات المالية و تحسين الخدمات المصرفية و تحسين الخدمات التأمينية و تحسين الخدمات العقارية و تحسين الخدمات السياحية و تحسين الخدمات الثقافية و تحسين الخدمات الرياضية و تحسين الخدمات الترفيهية و تحسين الخدمات الصحية و تحسين الخدمات التعليمية و تحسين الخدمات الاجتماعية و تحسين الخدمات البيئية و تحسين الخدمات الأمنية و تحسين الخدمات الدفاعية و تحسين الخدمات الخارجية و تحسين الخدمات الدولية و تحسين الخدمات العالمية.

و هذه الأسواق لا تحتاج لقوانين و لوائح فقط وإنما ليد لها من آليات تساعد و تدعمها و من بينها بعض التقنيات و العمليات التي تقوم بها البنوك المركزية.

### المقدمة:

إن تطور أسواق الأوراق المالية الذي يحدث اليوم في العالم لم يأت من فراغ بل من النظريات و التوجهات الاقتصادية المتعلقة بها لها خلفيات تاريخية، كما إن نشأتها في تلك البلدان لم تكن بقرار من السلطات القائمة على إدارة و إشراف الاقتصاد، و إنما هي نتيجة تطورات اقتصادية تتطلب إنشاء تلك الأسواق، فالحاجة المتزايدة للاستثمارات في مختلف القطاعات تتطلب المزيد من منافذ التمويل و بالنظر للنشح الملاحظ في مختلف القطاعات تتطلب المزيد من المرونة و جمع المدخرات الصغيرة و توجيهها لتستخدم في توسيع العملية الإنتاجية.

إن الكثير من الدول النامية تنفق إلى الأسواق المالية، وحتى إن وجدت فهي في كثير من الأحيان غير كافية و المحودية في عدد التعاملات.

و بالرغم من أن السوق المالية الجزائرية مر على إنشائها أكثر من عشرة و ثلاثين سنة إلا أنها لا تزال دون الهدف المرجو منها رغم الجهود المبذولة، و إننا نرى و نلاحظ على البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر) أن يعجز عن آلياته من أجل أداء المدخرات و التي ستعمل على تطوير السوق المالية.

8- نعوش صباح [1987]، الضرائب في الدول العربية، بيروت المركز المالي العربي.

9- المديرية العامة للضرائب، وزارة المالية .  
10- BOUDERBALA A [1994]، la réforme fiscale (évaluation et perspectives), mutation revue éditée par la chambre nationale de commerce (CNC), N°7.

11- GAUDMET Paul Marie [1970], précis de finances publiques, Paris, édition montchrestion.

12- KANDIL Athmane [1970], théorie fiscale et développement, Alger, SNED.

13- MARGAIRAZ André [1977], la fraude fiscal et ses succédanés, deuxième édition, Suisse.

14- Ministère des Finances, D.G.I [1993], fiscalité directe, actes du séminaire organisé par la D.G.I en collaboration avec le FMI, Alger, ANEP.

15- TABATONI Pierre et Hubert brochier [1963], économie financière, France, presses Universitaires de France.

## أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة لما يلي:

التعريف بالأسواق المالية و محاولة إظهار أهميتها الاقتصادية.  
البحث في إمكانية تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر.  
العمل على إظهار الدور المنتظر من البنك المركزي .

إبراز الآليات والعوامل الخارجية التي يمكن أن تساهم في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر

## منهج الدراسة:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، لاستعراض و تحليل المفاهيم الأساسية للأسواق المالية و أهميتها الاقتصادية، مع محاولة الوصول للدور الذي يمكن أن يلعبه البنك المركزي في تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر.

## 1. نظرة حول المراحل التي مرت بها بورصات الأوراق المالية

يعتقد أن الأسواق المالية مرت بمرحل إلى أن وصلت إلى ما هي عليه اليوم ، وفي الأصل فتاريخ نشأة الأسواق المالية يعود إلى الرومان وذلك في القرن الخامس عشر<sup>(1)</sup>، أما عن المراحل فنذكرها على النحو التالي<sup>(2)</sup>:

**1.1 مرحلة إنشاء بورصات البضائع :**  
بالرغم من وجود الكثير من الأسواق التي تكلم عنها الكتاب والمهتمين بالموضوع

## كأسواق الرومان

و سوق المقايضات في أثينا و أسواق أخرى في البلاد العربية والإسلامية إلا أن أول بورصة بضائع كانت قد أنشئت في باريس عام 1304م على جسر يسمى جسر الصرافة " وسميت باسم هذا الجسر . و أما أول إنشاء للبورصة و عرف بهذا الاسم فهو بناية " أنقرس " في بلجيكا ثم ظهرت بورصات أخرى للبضائع كبورصة أمستردام ، وقد اشتهرت بورصة " أمستردام " لأن العملة الهولندية الفلورين كانت تتميز بازدهارها اقتصاديا و تنظيم محكم و منظم ، إلى جانب ذلك ظهرت بورصة البضائع بلندن و بورصة شيكاغو .

## 2.1 مرحلة التعامل بالأوراق التجارية :

بعد أن هذه المرحلة بدأت مبكرا في القرن الثالث عشر في فرنسا و ذلك بتداول الأوراق و السحوبات الإذنية ، و لتنظيم هذه العملية ابتكر ملك فرنسا " فيليب الرابع " مهنة سماسرة الصرف .

في إنكلترا فكان التعامل يتم في سندات الائتمان ، وفي أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599م .

مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي و على قارعة الطريق :  
هذه المرحلة أضحت من الواجب الفصل بين بورصات البضائع و المتعاملين في الأوراق المالية ، فخرج المتعاملين بالأوراق المالية من بورصات البضائع و تكلموا بكرون في أماكن أخرى ، كالمقاهي و على قارعة الطريق بالقرب من بورصات البضائع ، ففي لندن كان المتعاملون يتعاملون في ممرات بورصة البضائع وفي أيام الشتاء يجتمعون في مقهى جونتان ، وفي الو م أ ، فالتعامل بدأ في أوروبا و ستريت في نيويورك ، أما في باريس كان التعامل في شارع كانابو .

مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها و أنظمتها :  
هذه المرحلة و كبت التطور الصناعي ونشوء المشاريع الضخمة التي لا يستطيع الواحد القيام بها و بالأعباء المالية المترتبة عنها ، فبنمو الاقتصاد ظهرت بورصات عملت على جذب مدخرات الأفراد و تجميعها من أجل توظيفها في مشاريع الإنتاجية كما أن هذا التطور ألقى ضرورة قيام أسواق لهذه الأوراق المالية بعد رواج التعامل فيها .

## أهمية البورصة :

إن بورصة الأوراق المالية و المعروفة اليوم " هي ذلك المكان أو المؤسسة التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية"<sup>(3)</sup>.  
في ذلك " السوق المنظمة لتداول الأوراق المالية و يحكم المتعاملين فيها لوائح إدارية معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح و المراسلات"<sup>(5)</sup>.

علا ما يطلق على مصطلح سوق الورق المالية مصطلحات أو مرادفات تعتبر قريبة له مثل سوق الأسهم و السندات إلا أن هذا المرادف قد يعمل على إهمال ذات ومصادر تحويلية أخرى و هناك آخرون يعتمدون مصطلح السوق المالية و

(1) شعبان إسلام البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي > دراسة تحليلية نقدية < ، دار الفكر دمشق ، 2001 ، ص: 31  
(2) شعبان إسلام البرواري: نفس المرجع السابق ص: 37

البرواري : معجم المصطلحات المصرفية ، طدار الكتب الإسلامية ، بيروت 1985 ص: 124 ( نقلا عن شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق ص: 31 )

هذا يعني أنها سوق الأموال طويلة و متوسطة الأجل و ذلك من أجل تمييزها عن الأسواق النقدية و هي سوق الأموال قصيرة الأجل .

بالإضافة إلى مصطلح أسواق المال والتي يستعملها أصحابها بمفهوم واسع لتشمل الأسواق المالية

و الأسواق النقدية فيالنسبة لهم أسواق المال تنقسم إلى أسواق رأس المال و أسواق النقد بل وقد يمتد المفهوم ليشمل البنوك وبيوت التأمين و بيوت المسكرة و الوساطة

المالية إلا أن أسواق الأوراق المالية عادة ما يطلق عليها (بورصة الأوراق المالية حيث أن مصطلح البورصة مشتق من اسم أحد الصيارفة يسمى ( vander

bruse) صاحب فندق في مدينة bruges في بلجيكا كانت تعقد فيه الصفقات التجارية و بالإضافة لتعاريف السابقة فهناك تعاريف أخرى عرفت بها أسواق الأوراق المالية على النحو التالي "...إن أسواق الأوراق المالية سوق منظمة تنظيماً

دقيقاً لتداول الأسهم والسندات..."(5)

و عرفت كذلك بأنها " سوق مالية منظمة يتداول فيها الأسهم والسندات و تتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض و الطلب..."(6) ومن الملاحظ أن هذين التعريفين من بين التعاريف التي أهملت الأدوات المالية الجديدة التي يمكن أن تُستحدث فاقترضت على الأسهم والسندات فقط .

كما عرفت البورصة على أنها "...المكان الذي تتعقد فيه اجتماعات من نوع معين لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية وصناعية أو أوراق مالية

"(7) و هذا التعريف يهتم بكل أنواع البورصات سواء كانت بورصات بضائع أو بورصات المعادن أو بورصات الأوراق المالية ، و عرفت كذلك على أنها (...سوق مالية يتم فيها تداول الأوراق المالية المصدرة و يجتمع فيها المتعاملون في أوقات محددة...)..."(8)

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين من أجل فتح منافذ جديدة لتمويل المؤسسات ، فقد انها " سوق للتجار الأوراق المالية من أسهم وسندات أو أي موجودات مالية أخرى، شرط أن تكون أداة التداول، و تحكم المتعاملين فيها قوانين و لوائح و نظم، وتتولى إدارتها هيئة بارز على تطبيق هذه التشريعات" (9)

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

المدخرين

و نجد الكثير من المهتمين بموضوع بورصة الأوراق المالية يميلون إلى استعمال مصطلح الأوراق المالية في تعريفهم لها لما تكتسبه هذه الأوراق المالية من أهمية لأنها هي الأدوات المباشرة في جمع مدخرات العائلات وصغار

لقد كانت الانتفاضة الأولى لبورصة الجزائر انطلاقة عرجاء، حيث لم تدرج بها إلا أربعة مؤسسات عمومية، عرضت أوراقها المالية بأدنى نسبة يحددها القانون 20/00% وهي على التوالي

سوناطراك في قطاع المحروقات عن طريق عرض سنداتها و ذلك بسعر فائدة 11%، ثم طرحت أسهم مؤسسة رياض سطيف في قطاع الصناعات الغذائية في أواخر 1998، وتبعتها أسهم مجمع صيدال لصناعة الأدوية في فيفيري 1998، و في جوان 1999 عرضت أسهم فندق الأوراسي

إن حجم رأس المال المتداول في بورصة الجزائر و إلى غاية نهاية 2004 كان يارب من الصفر مقارنة بحجم رأس المال خارج السوق المالية، ففي 2004/12/31 كان الرأس المال البورصوي

10.100.000.000 دج (12)

#### الدور المأمول للبنك المركزي الجزائري في التنظيم والتطوير:

إن أهم الإصلاحات التي عرفها الجهاز المصرفي الجزائري كانت بعد سنة 1990 (القانون النقد و القرض)، فقد منح هذا القانون للبنك المركزي استقلالية نسبية خاصة في مجال تعيين مسيريه و شروط ممارسة وظائفهم، حيث يقوم المحافظ بمساعدة ثلاثة نواب و مجلس النقد و القرض و مراقبون يتولون شؤون المديرية و الإدارة و المراقبة على التوالي، فالمحافظ يعين بمرسوم من طرف رئيس الجمهورية لمدة ست سنوات و كذا الحال بالنسبة لنواب المحافظ و لكن لمدة خمس سنوات و لا تجدد مدة ولاهم إلا مرة واحدة، و لا يمكن إقالتهم من مناصبهم إلا بمرسوم رئاسي في حالة إكراههم لخطأ فادح أو نتيجة عجزهم كل تلك القضايا تعطى لإدارة البنك ضمانا المستمرارية و الاستقرار في العمل بما يمكنها من تأدية أعمالها و تطويرها بكل ما يملك من كفاءة.

بالإضافة إلى تعزيز البنك المركزي بمجلس النقد و القرض و الذي يرأسه محافظ البنك المركزي و يتضمن ثلاثة نواب و ثلاثة موظفين سامين يختارهم رئيس الحكومة بناء على خبرتهم و كفاءتهم في الشؤون المالية و الاقتصادية، و ملزم بالسهر على خلق الظروف المناسبة للقرض و للصراف الأجنبي قصد ضمان الاستقرار النقدي الداخلي و الخارجي. و قد عرف قانون النقد و القرض 10/00 تعديلات و ذلك بموجب المرسوم 01/01 المؤرخ في 27 أبريل 2001

أهمية تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB)، التقرير السنوي لعام 2004

السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق المال، و قد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية ... (11)

#### السندات:

تعد السندات التي تصدرها الشركات بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة (المقرض) و المستثمر (المقرض). و بمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ و فوائد متفق عليها في تواريخ محددة. و قد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة لضمانا للسداد، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقرض مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

#### 4- عرض سوق الأوراق المالية في الجزائر:

إن بداية إنشاء البورصة في الجزائر ظهر على إثر القيام بالإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1988، فبعد أزمة 86 كثرت تدخلات البنك المركزي من أجل إعادة تمويل البنوك للمؤسسات المفلسة، وذلك عن طريق الإصدار النقدي مما زاد في ارتفاع التضخم وأدى ذلك إلى تنامي العجز المالي فقامت السلطات إلى التفكير في إنشاء سوق مالية تعمل على المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني.

و يرى (ديوعزة، 2000) أن بورصة الجزائر مرت بثلاث مراحل:

المرحلة الأولى 90-92: وتميزت هذه المرحلة بإنشاء صناديق المساهمة و من بينها شركة القيم المنقولة، و ذلك بعد استقلالية معظم الشركات العمومية  
المرحلة الثانية 92-98: في هذه المرحلة كان يشوب البورصة الغموض خصوصا فيما يتعلق بالوظائف المنوطة بها، حيث أن الاسم الرسمي لبورصة القسم المنقولة أطلق عليها رسمياً و ذلك تبعا للمرسوم التشريعي رقم 10/93 بتاريخ 23 ماي 1993، والذي يحمل عبارة لقد أسست بورصة القيم المنقولة.

المرحلة الثالثة ما بعد 98: و هي المرحلة التي كان ينظر منها الانطلاقة الحقيقية لبورصة الجزائر و التي من خلالها يجب أن يعاد تنشيط البورصة بكل الوسائل.

(11) إبراهيم منير هندي، مستقبل أسواق رأس المال العربية مختط و محاذير منشأة المعارف الإسكندرية، 1995، ص: 33.



و قد حدد المشرع الجزائري في المادة 93 من قانون النقد و القرض 10/90 الشروط المختلفة للاحتياطي الاجباري كما يلي " يحق للبنك المركزي ان يفرض على البنوك بان تودع لديه في حساب محجد، ينتج فوائد او لا ينتجها، احتياطي يحسب على مجموع ودائعها او على بعض انواع هذه الودائع، او على مجموع وطلقاتها او على بعض هذه التوظيفات، و ذلك بالعملة الوطنية او بالعملة الاجنبية، و يسمى هذا الاحتياطي بالاحتياطي الالزامي "

و لا يمكن مبدئيا للبنك ان يتعدى الالزامي 28% من المبالغ المعتمدة لحسابه، الا انه يمكن للبنك المركزي ان يحدد نسبة اعلى في حالة الضرورة، و كل نقص عن الاحتياطي الالزامي يخضع البنوك و المؤسسات المالية حتما لغرامة مالية تساوي 1% من المبلغ الناقص و يستفيد البنك المركزي من هذه الغرامة.

الفصل البنوك الحفاظ على الاحتياطي عندما تشكل في أمن مردودية القروض التي يمكن ان تمنحها، و هذا الظرف يمكن ان يحدث عند بداية مرحلة انكماش شامل البنوك الى الاحتفاظ بفائض احتياطي ينتج عنه تحويل الانكماش النقدي الى العمالة العكسية، و قد يتسبب في عودة التضخم

و كما نظهر اهمية تدخل السلطات النقدية في تحديد الاحتياطي الاجباري و التحكم في ريعه و خفضه عند الضرورة، اذا فان تدخل البنك المركزي من اجل ضمان الوالان بين مستوى الاحتياطي الاجباري و الحد الأدنى من التضخم لانعاش عمليات الاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية، تتطلب ان تكون السوق النقدية دائما دائما لسوق رأس المال في جميع الظروف.

2.3 اسعار الخصوم و التحكم فيها:

ان سعر الخصم أو سعر الفائدة الذي يطبقه البنك المركزي مقابل القروض التي يقدمها للبنوك التجارية، و عادة ما لا تحبذ البنوك التجارية هذه التسيقات، فيبقى سعر الخصم هو الوسيلة الوحيدة التي يستعملها البنك المركزي ليوضح التوجهات العامة للسياسة النقدية والتي تتسجم مع هدفه الرئيس في تحقيق استقرار الاسعار و المحافظة على االك الاستقرار، إلا أن الظروف الاقتصادية التي عرفتها البلاد خلال عشرية التسعينيات جعلت هناك تفاوت بين مستوى أسعار الفائدة على الائتمان المصرفي و معدلات التضخم.

العمليات في السوق المفتوحة:

محمود النظرية و السياسات النقدية دار الملكة للطباعة و الاعلام و النشر و توزيع الجزائر 1996: ص 44.

المعدل و المتمم لقانون النقد و القرض، و يضم هذا الأمر التعديلات التالية:

- \*التخلي عن عهدة محافظ بنك الجزائر و نوابه و تعيينهم بمرسوم رئاسي.
- \*الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر و مجلس النقد و القرض.
- \*توسيع عضوية المجلس من سبعة إلى عشرة أعضاء.

و قد جاءت هذه التعديلات لتحقيق الأهداف التالية:

- \*خلق انسجام بين السلطة التنفيذية و محافظ بنك الجزائر.
- \*الفصل بين إدارة مجلس بنك الجزائر و السلطة النقدية قصد ارساء الاستقلالية النقدية.
- \*ضمان التحكم في تسيير القضايا المصرفية و المالية.

إلا أن أهم النقاط تبقى هي استقلالية البنك المركزي، فالاستقلالية تقاس من خلال المهام المنوطة بها و بالأهداف التي تصبو إلى تحقيقها، فالسلطة النقدية ممثلة في مجلس النقد و القرض تعمل على تحديد المعايير و ضمان التنفيذ الخاص بتنظيم التداول النقدي في الاقتصاد (الإصدار النقدي)

و تحديد المعايير و الشروط الخاصة بعمليات البنك المركزي ( الخصم، إعادة الخصم، ايداع و رهن السندات العمومية و الخاصة .. الخ ) مع تحديد الأهداف الخاصة بتطور مكونات الكتلة النقدية

و حجم القرض، بالإضافة إلى وضع الشروط الخاصة باعتماد البنوك و المؤسسات المالية، و هذه النقطة الأخيرة هي بيت القصيد في بحثنا هذا، و من اجل إنجاز البورصة فإن لابد من وجود جهاز مصرفي متكامل ببنوكه التقليدية و بنوكه المتخصصة في الاستثمار و البنك المركزي هو المؤسسة التي تسيطر على النظام المصرفي بصفة عامة (12).

1.5 أهمية احتياطي السيولة النقدية الاجباري:

إن البنك المركزي يسعى دوما إلى الاحتفاظ بحد أدنى من السيولة النقدية، يعبر عنها بالاحتياطي الاجباري.

و يتمثل الاحتياطي الاجباري في نسبة من أموال البنوك التجارية، تودع في حساب خاص بكل بنك لدي البنك المركزي، و لهذا الاحتياطي أشكال عديدة منها احتياطي على الودائع بالعملة الصعبة، و احتياطي على الودائع بالعملات

(12) محمد براق، بورصة الجزائر و الشروط الأساسية لنجاحها، مجلة الإدارة العدد 21، المدرسة الوطنية للإدارة، الجزائر، ص: 101.

إن عمليات السوق المفتوحة هي تلك العملية التي يقوم بها البنك المركزي ببيع أو شراء السندات الحكومية أو غيرها من الأوراق المالية وذلك إذا ما رغب في امتصاص السيولة الزائدة من السوق لمكافحة التضخم والتأثير على أسعار الفائدة بالارتقاع، أما إذا رغب في زيادة النشاط الاقتصادي فيقوم بشراء الأوراق المالية من السوق .

إذا فعمليات السوق المفتوحة أو الحرة هي من بين الوسائل الأساسية التي توار في الكتلة النقدية و معدل نموها ،فالبنك المركزي يبيع أو يشتري السندات المختلفة إذا ما أراد تخفيض الكتلة النقدية أو زيادتها.

و بالنظر لما تنسم به السوق المالية في الجزائر من ضعف و عدم كفاءة فإن البنك المركزي لم يتسن له القيام بعمليات سوق مفتوحة تكون ذات أهمية كبيرة وتحقق الأهداف المرجوة.

**الختام:**  
خلاصة لما سبق فإن دراستنا هذه قد حاولت التعريف بالأسواق المالية و تحليل العلاقة التي تربطها بالبنوك المركزية و خصوصاً الكيفية التي يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر بها على الأسواق المالية من أجل تطويرها .

و من بالتالي فانه من الضروري تعزيز آليات البنك المركزي الجزائري من أجل تنشيط سوق الأوراق المالية عن طريق استقلالته أكثر عن القرارات السياسية ، لينتسني له ضبط أدوات السياسة النقدية من أجل القيام بهذا الدور المنوط به.

## المراجع

- مستقبل أسواق رأس المال العربية مخاطر و محاذير منشأة المعارف ،الإسكندرية،1995.
- إبراهيم منير هتدي : أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1997.
- احمد محي الدين أحمد :أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ،المملكة العربية السعودية،1995.
- باز فريدي : معجم المصطلحات المصرفية ، ط دار الكتب الإسلامية ، بيروت، 1985 .

حميدات محمود: النظريات و السياسات النقدية، دار الملكية للطباعة و الإعلام والنشر و التوزيع،الجزائر،1996 .  
رامي عبد العزيز: المضاربة في البورصة عبر الإنترنت، دار البراء، الإسكندرية، 2005.

• سليمان أحمد يوسف : رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة ، الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية .  
• شعبان محمد إسلام البراوي : بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي > دراسة تحليلية نقدية <، دار الفكر ،دمشق 2000.

• غايات النجار ، مداخلة بعنوان :التعامل في البورصة علم وفن (ملتقى العلم إدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية 6-10 مارس 2004 ، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية ،مصر ،2005 .

• عوض محمد ربيع: اتجاهات التحول الى القطاع الخاص و متطلباته العامة سوق للأوراق المالية في اليمن، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال ، غير منشورة ، جامعة الكوفة، 1997.

• لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB)،التقرير السنوي لعام،منشورات اللجنة،الجزائر، 2004.

• محمد براق ،بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، مجلة الإدارة العدد 21،المدرسة الوطنية للإدارة ، الجزائر.

• محمود صبيح: من قضايا الهندسة المالية-إعادة هيكلة الشركات المدخل الحديث لتسحين الكفاءة المالية-، دار النشر غير مذكورة، القاهرة، 1997.

• هشام البساط : الأسواق المالية و بورصات الأوراق المالية و سياسات كرون محفظة الأوراق المالية في المصارف ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، بدون سنة نشر .