

دور الوساطة المالية في تطوير البورصة في الجزائر

الأستاذة الدكتورة بن سعدي وهيبة

أستاذة محاضرة قسم ب

كلية الحقوق والعلوم الإدارية / سعيد حمدين

مقدمة:

تتمثل الوظيفة الأساسية للنظام المالي في تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين وأمن الوحدات ذات الفائض المالي إلى الأخرى ذات العجز المالي، ويتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية التي تجمع بين عارضي وطالبي الأوراق المالية، وأيضاً من خلال المؤسسات التي تتوسط هذه المعاملات والتي تعرف بالوساطة المالية: وهي عبارة عن مشروعات تعمل كوسيط في النظام المالي الذي يخدم المجتمع وتعتبر جزء هام منه، تقوم بإصدار حقوق على أنفسها مثل الودائع وتستخدم الأموال التي تحصل عليها لتقديم قروض للآخرين.

ومن شروط نجاح السوق المالي إقامة سوق مالي نشط بتبسيط العمليات وجلب الادخار وتوظيف الأموال، وإن الانتقال من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد الأسواق المالية يتوجب وجود قاعدة مؤسسية ملائمة وظروف ومحيط اقتصادي ملائم.

وعندما نتناول الحديث عن البورصة في الجزائر يجب علينا أن ندرك جيداً أن البورصة كأداة ليست هدفاً أو غاية في حد ذاتها بل تعتبر أسلوباً تنموياً فعالاً نجح

في أداء مهامه في الكثير من الدول التي تتميز بوضع اقتصادي ملائم مبني على قواعد اقتصاد السوق.

المبحث الأول : النظام القانوني للبورصة في الجزائر

تعتبر بورصة القيم المنقولة إطار تنظيم وإجراء العمليات على القيم المنقولة الصادرة من الدولة، من الأشخاص المعنوية ذات القانون العام بالإضافة إلى المؤسسات ذات الأسهم.¹

وعليه لا بد من دراسة مراحل تطوير البورصة في الجزائر وكذلك الإطار القانوني والإقتصادي الذي تعمل في ظله المؤسسات العامة والشركات ذات الأسهم للقيام بالعمليات على القيم المنقولة ، حيث تعد البورصة مسلك قصير غير مكلف بين الإدخار والاستثمار، و أداة لسيولة الإدخار على المدى الطويل، وكذلك أداة لقياس أصول الشركات على المدى الطويل، كما تعتبر أيضا أداة لفتح رأس المال لخصوصية، وإستثمار الشركات.

المطلب الأول: مراحل تطور البورصة في الجزائر:

لقد مرت البورصة في الجزائر بمراحل مختلفة عرفت فيها الجزائر إصلاحات إقتصادية أهمها الإنفتاح على إقتصاد السوق الخارجية وكذلك إصدار مراسيم تشريعية وقوانين من أجل خصصت المؤسسات العامة لترويج الإقتصاد الوطني وتطوير نظام التبادل التجاري داخليا وخارجيا.²

1- النص التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993.

2- بورصة الجزائر ، مطبوعة مقدمة من طرف شركة إدارة بورصة القيم ، بدون سنة النشر ص 05

الأول: نشأة بورصة الجزائر:

كما ذكرنا سابقًا، فإن فكرة إنشاء بورصة الجزائر كانت في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 والتي دخلت حيز التطبيق سنة 1988، وفي نفس الوقت صدرت عدة قوانين اقتصادية حول استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق الإدخار والمساهمة وكذلك عن رأس المال المؤسسات المحدد للمؤسسات العمومية ذات الطابع الاجتماعي الذي يحول حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة التيتسير حسب أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين سنة 1988، وعليه فلا يمكن تصوّر نظام شركات المساهمة من دون إنشاء سوق مالية لتبادل فيها هذه الأسهم.

لقد مرت بورصة الجزائر خلال نشأتها بالمراحل التالية:

المرحلة الأولى: 1990-1992

خلال هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن تحصلت أغلب المؤسسات العمومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة، ومن جملة هذه الإجراءات: تأسيس بورصة الجزائر تحت إسم "شركة القيم المنقولة" ومهمتها تشبه إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول العظمى، ولقد تأسست هذه الشركة في أكتوبر 1990 بقرار من الحكومة عبر هيئة مؤهلة قانونًا وهي مجلس صناديق المؤسسة بفضل صناديق المساهمة الثمانية*3 بعقد مؤرخ في 09 ديسمبر 1990، وقد قدر رأس المال بـ320000 دج يديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:

3- * تتمثل هذه الصناديق في: صندوق المواد الغذائية الفلاحية، صندوق التجهيز، صندوق البناء، صندوق المناجم الفحم والري، صندوق الكيمياء البيتروكيميا والصيدلة، صندوق الاتصال الإلكتروني والإعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة، صندوق الخدمات.

- مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 يشمل تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

- مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركة رأس المال.

المرحلة الثانية:

لقد مرت هذه المرحلة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس المال الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، ففي فيفري 1992 تم رفع رأس مال بورصة الجزائر كما تم تغيير إسمها وأصبحت تسمى ببورصة القيم المنقولة. غير أن البورصة لم تشتغل بالمرّة حيث اعترض انطلاقها جملة من الصعوبات، وقد تم وضع القانون الأساسي التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993 بمقتضى القانون التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 24 أفريل 1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93/10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الخاص ببورصة القيم المنقولة والذي نظم الخطوط العريضة لسيرها ولم يذكر كفاءتها بالتفصيل كما قسمها إلى هيئتين رئيسيتين هما: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁴ وشركة تسيير بورصة القيم، وقد جاء القانون رقم 03/04 المؤرخ في 17/02/2003 والذي تضمن تعديل المرسوم التشريعي رقم 93/10 المؤرخ في 1993 حيث جاءت مواده 08 و 09 و 19 مكرر وما يليها تنص على تحديد عملية تنظيم لجنة القيم المنقولة التي تخضع لوضع القانون الأساسي لهذه اللجنة وكذلك كيفية تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتي تعود إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ تزكية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ويتم ذلك بناء على تقرير شامل ومعلل من طرف هذه اللجنة⁵.

⁴ منحت لهذه الهيئة صلاحيات من شأنها أن تجعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.
⁵ محتوى المواد 19-98 مكرر من قانون 03/04 المؤرخ في 17/02/2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93.

الفرع الثاني : لجنة تنظيم البورصة في الجزائر :

تعد بورصة الجزائر إطاراً عمومي ومنظم في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة، باعتبارهم مهنيين مختصين في بيع وشراء الأوراق المالية لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقاً للقوانين والتنظيمات المعمول بها. ولقد عملت شركة إدارة بورصة القيم منذ إنشائها بتاريخ 25 ماي 1997 على وضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات التداول على الأوراق المالية.

تسير بورصة الجزائر من خلال الهيئات الثلاثة التالية:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. COSOB

- شركة إدارة بورصة القيم SGBV. -وسيط عمليات البورصة IOB.

وتعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إطاراً قانوني حدد من خلاله المشرع الجزائري كفاءات ممارسي عمليات البورصة وأطرافها وكذلك السهر على مراقبة السير القانوني للقيم المنقولة ، وعليه لا بد من دراسة نشأتها ووظائفها. 6

1- نشأة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

أنشئت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، ثم جاء القانون 04/ 03 المؤرخ في 17 / 02 / 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم الأول ، حيث بين دور هذه اللجنة وجلها سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، كما أنها تعتبر سلطة سوق البورصة، فهي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية

6-العربي نعيمة ، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة مع الإشارة إلى برصة الجزائر ، رسالة ماجستير ، جامعة الجزائر للعلوم الإقتصادية ، سنة 2009 ، ص 75 - 79.

التي تشكل محيطاً لسوق مالية حقيقية⁷. وتتمثل مهمة هذه اللجنة أساساً في تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية وخاصة:⁸

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

- السهر على السير الجيد وعلى شفافية القيم المنقولة.

تتكون لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من رئيس معين لمدة أربع سنوات بمرسوم رئاسي وستة أعضاء يجدد نصفهم كل سنتين يتم تعيينهم لمدة أربع سنوات بحسب كفاءتهم في مجال المالية والبورصة.

2. وظائف لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة :

لقد حوّل القانون للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة صلاحيات ووظائف تتكفل بها وهي تتمثل فيما يلي:

أ- الوظائف القانونية: لقد حددت المادة 30 من المرسوم 93/10 الميادين التي يجوز للجنة إصدار قوانين تهم الوظائف القانونية التي تندرج ضمن عمل اللجنة 9

ثم عدلت المادة 30 بالمادة 14 من القانون 03/04 والتي حددت الوظائف القانونية للجنة الضبط التي تنظم عمليات البورصة من خلال الأعمال التالية:

- تحويل رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.

- تحديد الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء التفاوض في مجال

البورصة.

7- التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2006، ص:09.

8- بورصة الجزائر، مطبوعة مقدمة من طرف شركة إدارة بورصة القيم، سنة 1996، ص:05.

9- Boukassani Rachid, "Revue des reformes économiques et intégration en économie", publiée par le laboratoire des reformes économique, développement et stratégies d'intégration en économie mondiale, école supérieure de commerce; Alger; N2/2007, p:53.

- رصد الإصدارات في أوساط الجمهور.
 - قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.
 - الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها.
 - القيام بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة لأسعار قيمتها.
- وقد قامت اللجنة بهذه المهمة القانونية إلى حد اليوم بإصدارها عدة نصوص تنظيمية في هذه المجالات منها ما يصدر في شكل أوامر ومنها ما يكون في شكل تنظيمات، حيث جاءت المادة 14 من القانون 03 / 04 المعدلة للمادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93 / 10 والتي بينت أنه تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة والسهر خاصة على حماية الإدخار بالنسبة للمستثمر في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية ، كذلك تعمل هذه اللجنة على إلزامية السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها ، وبهذه الصفة تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعداد تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة¹⁰.

ب- الوظائف الرقابية:

- تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمتها المنقولة في بورصة القيم تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الرقابة وعمليات النشر القانونية، وبصفة عامة تراقب لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:
- الشركات التي تتداول قيمتها في البورصة.
 - الوسطاء في عمليات البورصة.

- سير عمليات السوق (تحريرات، التماس المحكمة، تشكل نفسها كطرف مدني في حالة المتابعات الجزائية).

10- محتوى المادة 14 من القانون 03 - 04 المؤرخ في 17 / 02 / 2003.

ج-الوظائف التأديبية والتحكيمية:

أنشئت داخل اللجنة هيئة تأديبية وتحكيمية تعالج كل نزاع تقني ناتج عن تأويل القوانين واللوائح التي تدير سير البورصة.

ففي المجال التأديبي: يتم دراسة كل اختلال بالإلتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم 11.

أما بالنسبة للمجال التحكيمي: يتم دراسة كل نزاع تقني يترتب عن تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير سوق البورصة، والتي يمكن أن تقوم بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة.

- الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.

- الوسطاء في عمليات البورصة والأميرين بالسحب في البورصة.

أما بالنسبة للمجال العقابي فقد جاءت المواد 18 و 19 من القانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93/10 معدلتا المواد 57 و 60 ومحددة بذلك العقاب لجميع المخالفات التي تحدث في مجال بورصة القيم المنقولة حيث بينت أنه تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الإحتجاج حيث بعد التحقيق الدقيق يتم البث في الطعن خلال أجل 06 أشهر من تاريخ تسجيله ، كما بينت كذلك المادة 19 من القانون 04/03 المعدلة للمادة 60 من المرسوم التشريعي 93/10 أنه يعاقب بالحبس من 06 أشهر إلى 05 سنوات ، وبغرامة مالية قدرها 30.000 د.ج، ويمكن رفعها إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح على كل من إقترف مخالفة في مجال بورصة القيم المنقولة

11-التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2004، ص:12.

المطلب الثاني: الأساس القانوني والإقتصادي للبورصة في الجزائر

لقد حدد المشرع الجزائري أنماطا قانونية وإقتصادية لممارسات البورصة في الجزائر وفقا لمراسيم وقوانين تماشيا مع الإنفتاح الإقتصادي على السوق الخارجية.

الفرع الأول : الأساس القانوني :

حسب المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03/04 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة في مواد 06، 07 و 09، حيث يخصص حق التفاوض في القيم المنقولة لأعوان مختصين هم الوسطاء في عمليات البورصة، حيث نجد المادة "05" من المرسوم التشريعي تنص على أنه: " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة 12". من خلال هذه المادة، يتضح لنا بأن كافة العمليات -من بيع وشراء- المتعلقة بالقيم المنقولة المسعرة تتم بحضور الوسطاء بصفة إجبارية، لأن مهمة المفاوضة في البورصة تخوّل للوسطاء حسب الشروط التي تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بالإضافة إلى ذلك يقوم الوسطاء بما يلي:

- يديرون لحساب زبائنهم محافظ القيم المنقولة ويتلقون لهذا الغرض أموالاً مدفوعة بتفويض من الإدارة.
- يقفون موقف الطرف المقابل في العمليات حول القيم المنقولة ولا يمكن أن يمارسوا الحق لحساب زبائنهم.
- يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا فضلا عن ذلك من أن رؤوس الأموال التي يأتهم عليها المتعاملين لإنجاز عمليات البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونيا.

الفرع الثاني : الأساس الإقتصادي:

تعد القيمة المالية هي سند مالي قابل للتداول، يصدره كيان قانوني (شركة جماعية، هيئة عمومية أو خاصة...) يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع معينة، وتشهد هذه السندات لأصحابها بحيازتهم جزءاً من الرأس المال (مساهمون) أو بامتلاكهم حقاً للدين على الذمة المالية للكيان المصدر (دائنون).¹³ وتقوم هذه العملية عامة بواسطة الأسهم والسندات.

أ. الأسهم:

لقد حديد القانون التجاري أصنافاً مختلفة من الأسهم يمكن تداولها في الجزائر هي:

- الأسهم العادية: وهي عبارة عن ورقة مالية مصدرة من طرف شركة ذات أسهم

تمثيلاً لحصة من رأس المال.¹⁴

- أسهم التمتع: وهو الصك الذي يستلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة

الإسمية لسهمه ويشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحاً بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة.

- الأسهم ذات الأذن للاكتتاب في الأسهم.

- الأسهم ذات الأولوية في توزيع الأرباح.

إلا أنه لا يتداول في بورصة الجزائر سوى نوع واحد من الأسهم والمتمثل في: الأسهم

العادية وقد يرجع السبب في ذلك إلى عدم وجود الطلب على الأنواع الأخرى من الأسهم.

13- مطبوعة مقدمة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنة 1996 ص 45.

14- منشورات شركة إدارة بورصة القيم لسنة 1996.

ب. السندات:

السندات هي أوراق مالية إقتراضية تمثل قيمة معينة من رأس المال أو المبلغ الأصلي، قابلة للتسديد في مدة معينة، تدر فائدة معلومة ومرفقة بشروط محددة¹⁵. وهناك عدة أنواع من السندات من بينها:

- السندات ذات المعدل الثابت: هي عبارة عن دين متوسط أو طويل المدى، تصدرها شركات أو حكومات تتعهد بدفع عائد ثابت طوال مدة الإقتراض وبسداد رأس المال المقرض في أجل مسمى حسب الكيفيات المنصوص عليها في عقد الإصدار.

المبحث الثاني: مدى تفعيل الوساطة المالية للبورصة في الجزائر:

تعد الوساطة المالية أداة فعالة لتنشيط البورصة في الجزائر ويتم ممارستها وفقاً لضوابط قانونية وإقتصادية، وتقوم لجنة تنظيم ومراقبة البورصة بضبط عمليات الوساطة لحماية أموال المستثمرين فيها.

المطلب الأول: تعريف الوساطة المالية وأهميتها:

لقد تعددت تعاريف الوساطة المالية وإختلفت باختلاف المعاملات الإقتصادية المعمول بها.

الفرع الأول: تعريف الوساطة المالية:

هناك العديد من التعاريف الواردة بشأن الوساطة المالية، وسعيًا للوصول إلى أخذ فكرة عن الوساطة المالية، ارتأينا أخذ عينة نراها أكثر تعبيرًا عنها، ويتعلق الأمر بجملة التعاريف التالية:

1 يقصد بالوساطة المالية: "النشاط الذي يسمح بعملية الإقراض والإقتراض، حيث عادة ما تقوم مؤسسات وجهات مختصة بعملية الوساطة بين المقرضين النهائيين

15- دليل القيم المنقولة للجنة تنظيم عمليات البورصة، أوت 2004، ص:07

والمقترضين النهائيين، ففي ذلك تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما البعض، فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين ومن ثم -في عملية منفصلة- يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين.¹⁶

2- الوساطة المالية تعني: "عملية جلب موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة."¹⁷

حيث يعرف الوسيط كذلك أنه من يعمل على ربط الصلة بمقابل مالي بين مشتري القيم المنقولة وبائعيها، والمشرع الجزائري نجده يستعمل مصطلح الوسيط في أحكام المرسوم التشريعي رقم 93/ 10 المعدل والمتمم بالقانون 03/ 04 المؤرخ في 17/ 02/ 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة وهو ما تشير إليه المادة 05 من المرسوم التشريعي المذكور أعلاه حيث تنص (كل تفاوض في القيم المنقولة في البرصة لا يمكن أن ينفذ إلا عن طريق الوسيط في عمليات البرصة)، ومنه يجعل المشرع الجزائري من خلال هذه المادة وسيطاً في عمليات البرصة: كل شخص طبيعي أو معنوي في كل شركة أسهم متخصصة في شراء وبيع الأوراق المالية غير أن القانون المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي المذكور أعلاه قد أدرج تعديلات في المادة 06 فيما يخص الأشخاص المرخص لهم بممارسة الوساطة في البرصة فأقصى بذلك الشخص الطبيعي وإكتفى بالترخيص بممارسة الوساطة في البورصة للبنوك.

من خلال هذه التعاريف، يمكن القول أن الوساطة المالية هي عملية تتضمن مبادلة نهائية ثنائية من الحقوق المالية، حيث يعرض الوسيط حقاً على نفسه اتجاه دائنيه بمقابل مبلغ نقدي، مستعملاً النقود التي حصل عليها من ذلك.

16- عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 67.

17- العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة مع الإشارة إلى بورصة الجزائر رسالة ماجستير، جامعة الجزائر للعلوم الاقتصادية، سنة 2009، ص 75 و 79.

الفرع الثاني: أهمية الوساطة المالية:

تلعب الوساطة المالية دورًا هامًا في الاقتصاد، إذ تنعكس الأهمية الاقتصادية لها في الوظائف التي تؤديها بشكل خاص بالإضافة إلى الوظائف التي تقوم بها في الأسواق المالية بشكل عام، فوجودها يساعد هذه الأسواق على القيام بعملها خير قيام وبدونها يصعب على تلك الأسواق تحويل الأموال من قبل الأفراد الذين لديهم فائض إلى الأفراد الذين لديهم فرص استثمارية منتجة وعندهم نقص في الأموال.

كما تكمن أهمية الوساطة المالية في الدور الذي تقوم به في إدارة وتنظيم عملية التبادل وتوفير المعلومات اللازمة، إذ تشكل حلقة وصل في توفير المعلومات عن مصادر الاقتراض والكفاءة المالية والائتمانية للمقترضين، حيث تستطيع المؤسسة الوسيطة القيام بوظيفتها من خلال حصولها على المعلومات الدقيقة عن فرص الاستثمار وتوجيه الأموال إلى أفضل مجالات استخدامها أي تلك التي تعود عليها بأفضل عوائد وتتمتع بأعلى إنتاجية.

المطلب الثاني: وظائف وآليات الوساطة المالية:

تمارس الوساطة المالية وظائف وآليات في التأثير على تطوير البورصة في الجزائر وتقوم بذلك بتوسيع نشاطها وتفعيل مردودها بين العملاء الإقتصاديين.

الفرع الأول: وظائف الوساطة المالية: تتمثل الوظائف العامة للوساطة المالية

فيما يلي:¹⁸

- تتمتع مؤسسات الوساطة المالية كالبنوك بضمانات قانونية تساعد على حماية أموال المدخرين من مخاطر عدم الدفع التي قد يتعرضون لها بتعاملهم المباشر مع المقترضين.

18- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص:75.

-توفر مؤسسات الوساطة فرص ادخار لصغار المدخرين بأية مبالغ يشاءون ادخالها بدون التقيّد بحد أدنى للاستثمار في الأوراق المالية المطروحة من قبل المقترضين.

- إن الوظائف المالية التي تطرح من قبل مؤسسات الوساطة المالية تتمتع بسيولة أكبر أي يمكن تحويلها إلى نقود بسرعة وبأقل خسارة محتملة للمدخرين.

- تقدم مؤسسات الوساطة خدمات أفضل للمقترضين، حيث تغطي احتياجاتهم بمبالغ كبيرة وبتكلفة أقل مقارنة بتجميع هذه المبالغ من المدخرين مباشرة والتي قد يتطلب تجميعها التعامل مع آلاف المدخرين وإقناعهم بشراء الأوراق المالية المطروحة من قبل المستثمرين أو المقترضين.

إضافة إلى الوظائف السابقة، يمكن للوساطة المالية أن تكون في شكل قانوني شخصاً طبيعياً أو معنوياً، وظيفتها الأساسية هي التوسط بين أصحاب العجز المالي والفائض المالي، وبإمكانها القيام بوظائفها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.¹⁹

الفرع الثاني: آليات الوساطة المالية في تنشيط البورصة :

تحتل الوساطة المالية مكانة جيداً معتبرة في النظم الاقتصادية المعاصرة بفضل ما تقوم به من وظائف هامة، والتي لولاها لكان من الصعب إن لم نقل من المستحيل أن يقوم الأفراد والمنشآت بها بمفردهم. فإلى جانب الوظيفة الأساسية التي تقوم بها والمتمثلة في عملية تحويل الأموال بين وحدات المجتمع ذات الفائض المالي ووحدات المجتمع ذات العجز المالي، تتضمن عادة عملية الوساطة لتحويل هذه الأصول واحدة من الآليات التالية:

19- زرفة زهية ، نظام البورصة ، رسالة ماجستير ، جامعة العلوم الإقتصادية ، 2001 ، ص 78

1 - تجميع المدخرات وتوفير السيولة²⁰

يقوم الوسطاء الماليون بتجميع المدخرات من أفراد المجتمع ويعملون على إتمام عملية تدفق تلك المدخرات وتوصيلها للمستخدم النهائي، فمن خلال ذلك يمكنهم تحقيق قدر من السيولة لأنفسهم ولحائزي أصولهم المالية غير المباشرة وذلك بتكلفة أقل بكثير مما يستطيع تحقيقه المدخرون النهائيون لو قام كل واحد منهم بمقابلة حاجته إلى السيولة عن طريق احتفاظه بالنقود أو بالأصول المالية المباشرة، والتي تعتبر في الأساس عملية غير فعالة ومرتفعة التكاليف في حالة عدم وجود وسطاء ماليين.

وفي هذا الإطار، يقوم الوسطاء الماليون بإصدار أوراق مالية ثانوية للمدخرتمثل مديونات مالية على أنفسهم (الوسطاء) وهي عبارة عن أصول مالية غير مباشرة والتي تتمتع بخصائص مختلفة تماماً عن خصائص الأصول المباشرة التي يحتفظون بها. إذ تكون الأصول التي يحتفظ بها الوسطاء الماليون عادةً طويلة الأجل بينما الأصول المالية غير المباشرة التي يصدرونها ثابتة القيمة وقابلة للسداد عند الطلب أو في أجل قصير جداً، ومن ثم يقال أن الوسطاء الماليين هم صناع السيولة.

2 - توفير المعلومات المالية وتخفيض تكلفة الحصول عليها²¹

في الواقع يجد العديد من الأفراد الذين لا تتوفر لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الإستثمار المالي أنه من الصعب -سواء في صورة ضياع للمال أو الوقت- أن يقوموا بتجميع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الإستثمارات المالية غير المباشرة، خاصةً إذا كان ما لديهم مجرد أصول مالية صغيرة يرغبون في استثمارها.

20- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:124.

21- العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة مع الإشارة إلى بورصة الجزائر رسالة ماجستير، جامعة الجزائر العلوم الاقتصادية، سنة 2009، ص 95 و98.

ومن هنا يأتي دور الوسطاء الماليين، فهم يستطيعون الإستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي وهو ما لا يستطيع المدخر العادي القيام به بإمكانياته الخاصة، وستكون تكلفة هؤلاء الخبراء بالطبع منخفضة جداً إذا ما تم توزيعها على الحجم الكبير والمتنوع من الأصول التي يجمعون ويحللون المعلومات الخاصة بها، بذلك يمكن لهؤلاء المدخرين اتخاذ أفضل القرارات الإستثمارية.

فلكي يصل المدخر أو المستثمر إلى قرار بشأن شراء أو بيع أصل مالي معين، فهو يحتاج إلى معلومات تساعده في صياغة قرار الشراء أو البيع ويحتاج الحصول على المعلومات تكلفة تتمثل في نفقة الحصول على المعلومات من مصادرها فضلاً عن تكلفة الفرصة البديلة للوقت المضى به في سبيل الحصول على المعلومات وتجهيزها.

3- تخفيض المخاطر من خلال التنوع:

تهدف هذه الوظيفة إلى تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر الفرد، وذلك من خلال تحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة، ووسيلة الوساطة المالية في ذلك هي تنوع أصوله، الأمر الذي لا يكون متاحاً للأفراد بسبب انخفاض الموارد المالية المتاحة لهم، ولا شك أن انخفاض الخطر الناجم عن التنوع، ومن ثم خفض التكلفة يعد أهم المزايا الاقتصادية لسوق المال.

4 - توفير آلية لسداد المدفوعات:

تتوفر لدى الوسطاء الماليين القدرة على أداء المدفوعات بدون استخدام النقود العينية، وتظهر هذه الوظيفة بشكل واضح في مؤسسات الإيداع التي يمكنها تحويل الأصول التي لا يمكن استخدامها في تسوية المدفوعات إلى أصول يمكن استخدامها في أداء المدفوعات.

بالإضافة إلى الآليات السابقة الذكر، تقوم مؤسسات الوساطة المالية ببعض الخدمات المتمثلة في:²²

22- زرفة زهية ، نظام البورصة، رسالة ماجستير ، جامعة العلوم إقتصادية، سنة 2001 ، ص78.

5. الوساطة الزمنية:

هي تمكين للمؤسسات المالية المقابلة من التوفيق بين الأصول والخصوم رغم اختلاف أجلها، فيمكن للمؤسسات المالية أن تقدم قروضا طويلة الأجل وفي نفس الوقت يكون عليها التزامات قصيرة الأجل للمدخرين، وذلك من خلال قدرتها في التعامل مع التغير في أسعار الفائدة أو مخاطر سعر الفائدة.

الخاتمة:

لقد أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تحتل مكانة هامة ضمن السوق المالية وخاصة على مستوى البورصة، حيث شهدت تلك المؤسسات الوسيطة تطورا ملحوظا من خلال نوعية وحجم الخدمات التي تقدمها لمختلف الأعوان الاقتصاديين وكذلك من خلال توفرها على إمكانيات معتبرة في المجال المالي، كما أصبحت تلك المؤسسات تساهم في تطوير البورصة وتلعب دورا في زيادة كفاءتها وفعاليتها.

وحتى تقوم الوساطة المالية بدورها في البورصة على أكمل وجه، تقوم الهيئات المنظمة للبورصة على تحسين ظروف الوساطة المالية من خلال وضع شروط خاصة بالوسطاء كأشخاص طبيعيين ومعنويين لمزاولة مهنتهم داخل البورصة، وعادة ما يعمل الوسطاء لحساب الغير بتنفيذ أوامرهم وتسيير محافظهم المالية وتقديم النصائح للاستثمار في الأصول المالية، ويمتاز الوسطاء بخبراتهم الكبيرة وتخصصهم في التعامل في البورصة، كما لا يمكن تنفيذ أوامر البورصة إلا عن طريقهم، وبالتالي أصبحت الوساطة المالية في بورصة الجزائر أداة فعالة ومكانا للقاء قوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد وتنشيطه إذ يتم إعطاؤه قوة دفع أكبر وشمولية أعم وأوسع للمشروع الاقتصادي الحضاري.