

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمدة لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

قسم العلوم الاقتصادية

المستوى: ثالثة اقتصاد نقدي وبنكي

دروس عبر الخط لمقياس:

الاقتصاد النقدي والمالي المعمق

أستاذة المقياس: مداس حبيبة

جامعة الشهيد حمدة لخضر - الوادي
Université Echahid Hamma Lakhdar - El-Oued

السنة الجامعية: 2022-2023

المحور الرابع: النظام المالي

النظام المالي هو مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، يتكون النظام المالي في أي اقتصاد من مجموع المؤسسات المالية والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من وحدات الفائض أو المدخرين (المقرضين) إلى وحدات العجز (المقترضين)، من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة، وبذلك ينكون النظام المالي من:

أولاً- مؤسسات الوساطة المالية:

وتشمل جميع المؤسسات المالية التي تمارس وظيفة تعبئة المدخرات وإعادة توجيهها أو استثمارها في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وتنقسم المؤسسات الوسيطة حسب طبيعة نشاطها وانعكاساته على مصادر أموالها ومنافذ استثماراتها إلى:

1- المؤسسات المالية النقدية (المصرفية): وتشمل كل من البنك المركزي والبنوك التجارية كونها قادرة على

خلق النقود، لكنها تختلف عنه في عدة نقاط من حيث:

- **مبدأ التدرج:** حيث تأتي البنوك التجارية في الدرجة الثانية من الترتيب الرأسي للجهاز المصرفي بعد البنك المركزي الذي يعتبر في قمة هذا الترتيب ويباشر رقابته عليها بوسائل مختلفة.
- **مبدأ الوحدة:** فلكل دولة بنك مركزي واحد بينما البنوك التجارية تتعدد وتتنوع وتنتشر عبر العديد من المناطق وحتى خارج الدولة الأم ولا يجدها في ذلك غير حجم السوق وفرص الربح المتوقعة- .
- **الإصدار:** حيث تتميز البنوك التجارية بخاصية توليد ودائع جارية جديدة (مشتقة) من خلال عمليات الإقراض والاستثمار تشكل نقوداً لم تكن موجودة أصلاً وتستمد صفة النقود من كونها قابلة للسحب بصكوك، والنقود الكتابية للبنوك التجارية هي اختيارية وغير نهائية على عكس النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي، فهي نهائية ذات شكل محدد لجميع وحداتها، كما أنها متماثلة في قيمتها
- **الربحية:** تعد البنوك التجارية مشروعات رأسمالية هدفها الأول تحقيق الربح، وهي تسعى للتوسع وانتهاز الفرص المتاحة أمامها لزيادة توظيفاتها بعكس ما يهدف إليه البنك المركزي من تحقيق للتوازن ودعم للاستقرار المالي والاقتصادي
- **الملكية:** فالبنك المركزي مؤسسة عامة مملوكة للدولة بينما البنوك التجارية يمكن أن تكون ملكاً للقطاع الخاص أو العام أو أن يكون رأسمالها مشتركاً بينهما.

والبنوك التجارية تعتمد في نشاطها على قبول الودائع تحت الطلب والحسابات الجارية للعملاء والمؤسسات كمصدر أساسي للأموال التي تقوم باستخدامها، وينتج عنه خلق النقود. حيث تمنحها في شكل قروض أغلبها تجارية قصيرة الأجل وخصم الكمبيالات، ولا تعتمد على رؤوس أموالها فهي عنصر ضمان فقط.

2- **المؤسسات المالية غير نقدية (غير المصرفية):** وهي المؤسسات التي لا تستطيع خلق النقود نظراً لطبيعة مواردها التي لا تحوي الودائع الجارية، وإنما تتشكل بصفة أساسية من رؤوس أموالها الخاصة ومن الودائع الزمنية الطويلة ومن الاقتراض عن طريق إصدار السندات ثم تمنحها في قروض متوسطة وطويلة الأجل أو في شراء إصدارات مالية طويلة الأجل. ومن أهم هذه المؤسسات البنوك المتخصصة، بنوك الأعمال، البنوك والصناديق التعاونية، شركات التأمين وصناديق التقاعد....

ثانياً- الأسواق المالية:

أضحت الأسواق المالية في القرن الحالي سمة مميزة للاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة والقناة الأهم التي يتم من خلالها تمويل الاقتصاد والتقدم التكنولوجي السريع، ورغم ما قد يرتبط بعمل هذه الأسواق من اضطرابات تتحول في بعضها إلى أزمات مالية شديدة، فإن دورها أخذ في التنامي في الدول ذات الاقتصاديات الناشئة والنامية والأسواق المالية هي المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في إقراضها والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي أي المقترضين عن طريق تداول الأصول المالية. والأصل المالي هو مستند يرتب من جهة حقاً مالياً يستحق الأداء لصالح من يملكه في تاريخ لاحق لإصداره، ومن جهة أخرى التزاماً مالياً على من أصدره. وبصفة عامة هناك وجهان للسوق المالي:

- **السوق الأولي:** وهي سوق الاكتتاب أو الإصدارات الجديدة أين تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة وبين المكتتب الأول فيها فهي سوق تتجمع فيها المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل. وأسعار الفائدة في هذه السوق تتحدد حسب مصدر الورقة ومتانة المقترض وسمعته المالية.

- **السوق الثانوي:** وهو السوق الذي يتم فيه بيع وتداول الإصدارات السابقة بعد الاكتتاب فيها بين حاملها (المشتري الأول) وبين مستثمر آخر، أي أن الأوراق في هذه السوق محلها استثمارات قائمة وليست جديدة. وأسعار الأوراق هنا تتحدد حسب قانون العرض والطلب.

ويمكن تقسيم السوق المالي حسب أجل استحقاق الأصول المالية المتداولة:

- **سوق النقد:** وهي السوق التي يتم من خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل لفترة تقل عن عام، وتنقسم السوق النقدية إلى سوق أولية يتم فيها طرح الإصدارات النقدية بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر الأموال وسمعة المقترض، والسوق الثانوية التي يتم فيها تداول الإصدارات السابقة بأسعار

يحددها الطلب والعرض. وبدورها السوق الثانوية يمكن تقسيمها إلى سوق ما بين البنوك **Interbancaire Marché** والذي يتدخل فيه بشكل حصري البنك المركزي، البنوك، الخزينة العمومية وتمثل المفهوم الضيق للسوق النقدية، وسوق الأصول المالية القابلة للتداول التي يتم فيها تداول أوراق مالية قصيرة الأجل وهو مفتوح أمام كافة الوحدات (أفراد، مؤسسات اقتصادية و هيئات حكومية) ويمثل المفهوم الواسع للسوق النقدية. وتتميز الأوراق التي يتم تداولها في هذا السوق بدرجة عالية من الأمان لكونها صادرة عن مقترضين ممتازين (الحكومة، المشروعات الكبيرة والأفراد ذوي الملاحة المالية والسمعة الطيبة). كما أنها بحكم قصر أجلها توفر سيولة كبيرة لحاملها ولا تتعرض لتقلبات ملحوظة في أسعارها، وبالتالي الاستثمار المالي فيها لا يتعرض لمخاطر تذكر. ومن أهم أدوات سوق النقد أذون الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، اتفاقيات إعادة الشراء.....

- **سوق رأس المال:** وهي السوق التي يتم من خلالها إصدار وتداول الأصول المالية المتوسطة وطويلة الأجل لفترة تتجاوز العام. ويتميز هذا السوق بفعاليته في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل، كما أن الاستثمار فيها أكثر مخاطرة من سوق النقد وأقل سيولة منها، وفي المقابل تكون العوائد مرتفعة عما هي عليه في سوق النقد، وتمتاز سوق رأس المال بالتنظيم ووجود وكلاء متخصصين في الصفقات المالية الكبيرة كما تنقسم السوق الثانوية إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة، تتمثل الأولى فيما يعرف بالبورصة، في حين يشمل النوع الثاني السوق الثالثة التي تضم السماسرة غير الأعضاء في البورصة والسوق الرابعة التي تتكون من بيوت السمسرة والأفراد الأغنياء الذين يعملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية بأحجام كبيرة. والتعامل في السوق الثانوي لرأس المال أيضا لا ينحصر فقط في العمليات العاجلة (أسواق حاضرة) أين تعقد اتفاقيات البيع والشراء للأوراق المالية وتنفذ في نفس الوقت بشكل فوري (أي تنتقل ملكية الورقة إلى حائزها فور إتمام الصفقة)، وإنما ينسحب أيضا إلى العمليات أو الأسواق الآجلة أين يتم عقد اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق. وعادة ما تستهدف العمليات العاجلة توظيفا حقيقيا للأموال قصد الحصول على ربح سنوي من عائد الأوراق المشتراة، بينما يكون هدف العمليات الآجلة هو المضاربة قصد الاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية خلال الفترة التي تفضل فيها العمليات قائمة دون تصفية. ومن أهم أدوات سوق رأس المال الأسهم والسندات سواء أصدرتها مؤسسات الأعمال أو الحكومة.

ثالثا - دور النظام المالي في الاقتصاد:

يقدم النظام المالي من خلال البنوك والمؤسسات والأسواق المالية جملة من الوظائف يمكن تلخيصها فيما يلي:

يلي:

1. تعبئة المدخرات: وتعد من أولى الوظائف التي ارتبطت بظهور المؤسسات المالية منذ نشأتها، حيث تسعى مؤسسات الوساطة إلى جذب أكبر قدر ممكن من المدخرات والأموال والتي على ضوءها تبني سياسات الإقراض والاستثمار لهذه المؤسسات عبر إتاحة مجموعة متنوعة من الوسائط والأوعية الادخارية التي تلائم متطلبات شرائح واسعة من وحدات الفئات وتتلاءم وتفضيلاً لهم من حيث السيولة، المخاطرة، والعائد، فتمكنهم من إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو أرباح رأسمالية. وتطور النظام المالي وزيادة كفاءة أدائه يتناسب إيجابياً مع قدرة الوسطاء الماليين على حشد حجم متزايد من الموارد المالية ويرفع مقدرتهم على تقديم التمويل المناسب للمشروعات الاقتصادية وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي. وفي المقابل فإن وجود نظام مالي متخلف سيعمل على زيادة الاكتناز وتفضيل الأصول غير المنتجة كبديل لحفظ الثروة ودفع الفراد إلى التعامل مع القطاع غير الرسمي مما يزيد من نسبة التسرب، وانخفاض كفاءة النظام المالي في جمع الموارد المالية تخصيصها ينعكس سلباً على معدلات الاستثمار الحقيقي والنمو.

2. تشجيع الاستثمار بتوفير الائتمان وتقديمه إلى رغبته: يعد الاستثمار المحرك الرئيسي للفعاليات الاقتصادية وللنمو الاقتصادي، ويعتبر توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية من بين الوظائف الرئيسية التي تقدمها مؤسسات النظام المالي المختلفة، سواء تم ذلك من خلال مؤسسات الوساطة المالية عبر ما يعرف بالتمويل غير المباشر أو من خلال الأسواق المالية عبر قناة التمويل المباشر، وبهذا فإن الائتمان المقدم للوحدات الاقتصادية يساهم في رفع حجم الاستثمار الإجمالي مما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي ورفع المستوى المعيشي.

3. إجراء معاملات التسوية والدفع: حيث يزود النظام المالي الاقتصاد بالوسائل اللازمة لأداء الالتزامات في شكل عملة نقدية وشيكات ووسائل الدفع الأخرى. وقد ساهم التطور الذي عرفته مؤسسات النظام المالي في الوقت الحاضر إلى ظهور وسائل دفع جديدة، كالنقود والشيكات الإلكترونية.

4- تجميع المعلومات المالية وتحليلها ونقلها: تستفيد المؤسسات المالية من مزايا اقتصاديات الحجم فيما يخص تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية المختلفة، كما تتمتع هذه المؤسسات المالية بمقدرتها الكبيرة على تجميع وتحليل هذه المعلومات والحكم على المراكز المالية لوحدات العجز وهو ما لا يتوفر لغيرها في هذا المجال أو من خلال لجوئها إلى المختصين في ميدان التحليل المالي، حيث تكون تكلفة استخدامهم منخفضة جداً لأنها تتوزع على عدد كبير من العمليات، والبنوك يجمعها للمعلومات فإنها ترجح كفة المشاريع الأجدى اقتصادياً الأمر الذي يحد من حجم المخاطر ويشجع الابتكار التقني، كما يساعد ذلك على اتخاذ القرار المالي الأمثل لطالبي الأموال ولعارضيهما وكذا الابتعاد عن التوظيفات ضعيفة المردود وعالية المخاطر، مما يساعد على انسياب الموارد المالية بكفاءة أكبر نحو أفضل الفرص الاستثمارية، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى تحسين حجم ونوعية الاستثمارات

وتطوير توزيع رأس المال ويدفع إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي، أيضا فإن وجود أسواق مالية متطورة سيعمل على توفير وسائل أفضل للمعلومات والرصد مما يزيد من ثقة المستثمرين ويقلل من التكلفة الرأسمالية كما تضطلع هذه الأسواق بدور ثان وهو نقل المعلومات، وذلك بإدخال هذه المعلومات في أسعار الأسهم والسندات وباقي الأصول المالية للمؤسسات، حيث يستفيد المدخرون والمستثمرون من المعلومات من خلال النظر إلى عوائد الأصل محل الاهتمام. ويمثل إدخال المعلومات المتاحة في عوائد الأصول أو الاستثمارات المالية الظاهرة المميزة للأسواق المالية التي تؤدي عملها بكفاءة.

5- **توفير السيولة:** يقصد بالسيولة قدرة الأصل المالي على التحول بسرعة وبأقل تكلفة إلى نقد من أجل الاستجابة بسرعة إلى الفرص الجديدة أو الأحداث غير المتوقعة، حيث يوفر النظام المالي من خلال مؤسساته وأسواقه المالية نظاما للمتاجرة يجعل من الأصول المالية أكثر سيولة، فالقدرة على تحويل الأصول المالية منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة على النحو الذي يلائم رغبات المدخر يعد أحد معايير الكفاءة للنظام المالي، وفي هذا السياق فإن سيولة سوق الأوراق المالية توفر فرصا مميزة تقابل رغبات مختلف الأطراف المتعاملة في هذه السوق، وتوفق بين متطلبات التمويل طويل الأجل للاستثمارات وعدم رغبة المستثمرين أو تحوفهم من التخلي عن مدخراتهم لفترة طويلة، الأمر الذي يجعل الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر جاذبية، فوجود أسواق مالية متطورة بأدائها وأدواتها قادرة على الاستجابة السريعة لمتطلبات الاقتصاد من السيولة بالحجم والوقت الملائمين بات ضرورة حتمية لمواجهة المتغيرات المحلية والدولية. كما أن اللجوء إليها بدلا عن الجهاز المصرفي لن يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية (بما قد يؤدي إلى تضخم غير مرغوب أو ضغط على ميزان المدفوعات) وإنما إلى إعادة توزيعها، كما يحافظ على الطاقة الافتراضية للمنشأة التجارية عند الحاجة، ومن جهة أخرى يؤدي تطور القطاع المالي إلى تقليل تكاليف معاملات الادخار والاستثمار وتكاليف الاختيار المعاكس والأخطار المعنوية للشركات وهو ما يخفف التكلفة الرأسمالية الكلية للشركات والتكلفة النسبية لرأس المال الخارجي، مما يزيد من إمكانية إقامتها لمشاريع مربحة.

6- **إدارة (تدنية) وتوزيع المخاطر:** للنظام المالي المتطور دور مهم في التقليل من مخاطر النشاط الاستثماري ليس من خلال نشاط قطاع التأمين فحسب، ولكن كذلك من خلال توفير المعلومات والمعرفة المتخصصة وتقليل كلفة البحث وتقييم المنشآت والمدراء وظروف السوق. إلى جانب تقليل المخاطر من خلال المقدره على تنويع الاستثمارات فمهما كانت الفوائد المالية المتاحة لدى المدخر لغرض الاستثمار فإنها لن تتمكن إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة، وبالتالي فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه يكون كبيراً إذا ما حدث وانخفضت الأسعار السوقية لهذه الأصول. ولذلك يعمل الوسطاء الماليين على تنويع محافظاتهم المالية وفقا لاعتبارات العائد والسيولة والمخاطرة بما يخفف من قيمة المخاطر المجمعة قياسا إلى ما تمثله مخاطر مشروع منفرد على مدخر أو مستثمر واحد، فتنويع هذه المحفظة يجعل من التقلبات الحادة في قيمتها تنخفض، على اعتبار أن عوائد الاستثمار داخل المحفظة لا تتغير

بنفس الطريقة . ومن جانب آخر يوفر السوق المالي المتطور مزيداً من السيولة ومن عرض الأموال المتاحة للاستثمار ومزيداً من خيارات التنويع أمام المستثمرين الذين يكون باستطاعتهم تنويع عنصر المجازفة مع زيادة توفر الأدوات المالية المختلفة.

7- تعزيز الرقابة والحوكمة: من خلال وظائف القطاع المالي في جمع المعلومات وإدارة المخاطر وتنويعها، فإنه يتيح رقابة فعالة على المقترضين والشركات، فالتقييم شبه المتواصل للشركات استناداً إلى كل المعلومات المتوفرة يساند كفاءة تخصيص رأس المال، كما أن البورصات السائلة تتيح شراء الشركات غير الكفؤة من قبل شركات أخرى، الأمر الذي يدعم الكفاءة من خلال فرض الانضباط على المديرين . كما تستطيع البورصات تحسين إدارة وضبط الشركات من خلال تمكين أصحابها من ربط رواتب المديرين بقيمة الشركة مما يخفف من مشاكل الوكالة Agency Problem وهذا من خلال إدخال التوازن بين حوافز ومصالح المديرين.

8- تحقيق السياسة النقدية: يلعب النظام المالي دوراً هاماً كوسيط يتم من خلاله تمرير السياسة النقدية للدولة إذ يمكن للبنك المركزي بواسطته ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة وأيضاً التحكم بالاحتياطيات من العملات الأجنبية والمحافظة على استقرار النقد.