

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة لونيبي علي البلدية 2
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

ملخص محاضرات في مقياس:

الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

موجه لطلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبة -المجموعة الثانية-

إعداد أستاذ المحاضرة: د. مسموس رضوان

أعضاء الفرقة البيداغوجية:

أ. د بركان زهية

د. مزيان عبد الغفور

الموسم الجامعي 2021-2022

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
01	المحور الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للنقود
01	1- تطور استعمال النقود وتعريفها
03	2- خصائص النقود
04	3- وظائف النقود
07	4- أشكال النقود
10	5- الأنظمة النقدية
14	المحور الثاني: النظريات النقدية
14	1- النظرية النقدية التقليدية
18	2- النظرية النقدية الكينزية
20	3- النظرية النقدية المعاصرة
24	المحور الثالث: السياسات النقدية
24	1- مفهوم السياسة النقدية
25	2- أهداف السياسة النقدية
27	3- أدوات السياسة النقدية
33	المحور الرابع: دور البنوك في الوساطة المالية
33	1- مفهوم البنوك وأهميتها
35	2- أنواع البنوك
37	3- وظائف البنوك ومعاملاتها
41	4- الوساطة المالية
43	المحور الخامس: أسواق رأس المال
43	1- مفاهيم عامة حول الأسواق المالية
46	2- تقسيم سوق رأس المال
52	3- وظائف ودور سوق رأس المال
55	المحور السادس: الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال
55	1- المتعاملين بالأوراق المالية
60	2- الأسهم
68	3- السندات

المحور الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للنقود

1. تطور استعمال النقود وتعريفها

1.1. مراحل ظهور النقود

مع أنه لا خلاف أن الناس قد استعملوا النقود منذ فجر التاريخ، إلا أنه لا ريب في أن المجتمع البشري قد عرف في بادئ الأمر نظام المقايضة (أي مقايضة الأفراد السلع والخدمات مباشرة فيما بينهم). لقد أظهر نظام المقايضة بالتجربة صعوبات عديدة في عمليات البيع والشراء وما يصاحب ذلك من ضياع الوقت والجهد، وهو ما يقلل من فرص التبادل ولعل أهم صعوبات المقايضة تمثلت فيما يلي:

- صعوبة إيجاد إتفاق مزدوج للحاجات بين الطرفين المتبادلين؛
- صعوبة تجزئة كثير من السلع والخدمات وإيجاد معيار تقاس به قيم هذه السلع والخدمات؛
- صعوبة نقل وتخزين بعض السلع والخدمات؛
- صعوبة إيجاد مقياس للدفع المؤجل.

2.1. تعريف النقود

النقود هي أعلى درجات السيولة بين الأصول، تلقى القبول العام في التداول، وتستخدم كوسيط في تنفيذ المبادلات، لتكون ثمن في عمليات البيع والشراء، وتستخدم مقياسا للقيمة في كل أنواع النشاط الاقتصادي الحاضر والمستقبل، وقد أدى انتشار استخدام النقود في تنفيذ المعاملات إلى رفع كفاءة الأداء الاقتصادي في بيئة استخدامها.

2. خصائص النقود

من خلال التعاريف السابقة يتبين لنا أنه يجب أن تتوفر في النقود مجموعة من الخصائص، ويمكن أن نحدد السمات الأساسية التي تتسم بها فيما يلي:

- القبول العام: - القابلية للتجزئة: - سهولة الحمل والنقل: - الدوام والثبات النسبي في القيمة:
- غير قابلة للتلف والتقليد: - أداة نسبية في فضاء إقليمي محدد: - النقود أداة عامة وشاملة:
- أن تكون وحداتها متجانسة ومتماثلة:

3. وظائف النقود

1.3. الوظائف التقليدية للنقود

- النقود كوسيط للتبادل: - النقود كمقياس للقيمة: - النقود كأداة للدفع الآجل: - النقود كمستودع للقيمة:

2.3. الوظائف الحديثة للنقود

-تعتبر عنصرا هاما في أحد أهم ركائز السياسة الاقتصادية للدولة، وهي السياسة النقدية وما تقوم به من دور في الاقتصاديات المعاصرة؛

-تلعب النقود دورا هاما في تخصيص الموارد؛

-النقود توفر للمتعاملين الاقتصاديين خيارات متعددة، ما بين الاستهلاك، أو الادخار أو الاستثمار بمختلف أنواعه؛

-النقود وسيلة لإعادة توزيع الدخل بين مختلف الطبقات، عن طريق فرض الضرائب على أصحاب الدخل المرتفع وتوجيهها للفئات المحدودة الدخل؛

-النقود وسيلة لإعادة توزيع الثروة بين مختلف مكوناته.

4. أشكال النقود

1.4. النقود السلعية

وتتمثل في السلع التي كانت تستخدم كوسيط للمبادلة بعد التخلي عن نظام المقايضة، ولقد كانت هذه السلع تلقى القبول العام مثل الاغنام في مجتمعات الرعي، والقمح والشعير في المجتمعات الزراعية، وكذا أدوات الزينة في المجتمعات الصينية، ولعل أهم السلع التي كانت تستخدم كوسيط للمبادلة نجد الإبل، الصوف، الملح، ... إلخ.

بعد اكتشاف المعادن المختلفة كالبرونز والنحاس والفضة والذهب، أصبح الانسان يعتمد على هذه المعادن كوسيلة للمبادلة نظرا لندرتها وكذا صلابتها (عدم تأكلها عبر الزمن)، ولقد تميزت النقود الذهبية والفضية بجميع صفات النقود، مما جعلها أكثر أنواع النقود السلعية قبولا

2.4. النقود القانونية

ترافق ظهور هذا النوع من النقود بظهور الدول والحكومات، ويتطلب هذا النوع من النقود وجود سلطة مركزية تستطيع بحكم القانون أن تصدر عملة لها قوة الإبراء القانوني "أي مقبولة قانونا في تسوية مختلف العمليات التبادلية"، ولها عدة مزايا نوجزها فيما يلي:

-من جانب تكاليف طبع النقود الورقية تكون أقل من سك المعدن نفسه؛

-إن استعمال هذه النقود الممثلة للنقود الكاملة يؤدي إلى عدم تآكل أو اهتلاك المعدن؛

-يسهل حمل النقود الورقية بالمقارنة مع النقود السلعية الكاملة من مكان لآخر.

كما أن لها بعض السلبيات منها:

-تكون النقود الورقية أحيانا سهلة التزوير؛

-كما أن كثرة تداولها يجعلها قديمة ومهتلكة وتتعرض للتلوث.

وتنقسم النقود القانونية إلى: نقود ورقية ونقود معدنية مساعدة

3.4. النقود الائتمانية

ظهرت النقود الائتمانية بعدما أوقفت السلطات النقدية الصرف بالذهب أي عدم تحويل الأوراق النقدية المصدرة من قبل البنك المركزي إلى ذهب وبالتالي أصبحت النقود الورقية إلزامية وهي نقود غير قابلة للصرف بالذهب وتستمد قيمتها من القانون وهي اصطلاحا ترتكز على الثقة وأن الإستعمال جعل من عبارة "النقود الائتمانية" تخصص للإشارة إلى النقود المجسدة في أوراق البنك المصدرة فقط من بنك الإصدار "البنك المركزي" والتي كانت في الأصل مضمونة بغطاء معدني أو عملات قابلة للصرف.

4.4. النقود الإلكترونية

وتعتبر هذه النقود من أحدث وسائل الدفع المستعملة عن طريق نظام تحويل الأموال بشكل إلكتروني، أي بتحويل الأرصدة النقدية من حساب مصرفي لآخر لإنجاز المدفوعات أو تسديد الديون وتتمتع بالسرعة الفائقة في تحويل الأموال وبتكلفة منخفضة، وهي كذلك تقلل من حجم الأعمال الإدارية المرتبطة بنقل الأموال عن طريق الشيكات وغيرها.

وهناك عدة أشكال للنقود الإلكترونية لعل أهمها:

-البطاقات البنكية: -النقد الإلكتروني: - الشيك الإلكتروني:

5. الأنظمة النقدية

إن التطور التاريخي للنقود وكذا تطور أشكالها كما رأينا سابقا، كان متزامنا مع تطور النظم النقدية التي من خلالها كان يتم إصدار النقود وينظم تداولها، ويقصد بالنظام النقدي جميع أنواع النقود المتداولة في بلد معين، والمؤسسات المالية والقوانين والإجراءات المنظمة لعملية الإصدار النقدي وخلق النقود.

وأبرز النظم النقدية التي مرت عليها النقود يمكن حصرها في ثلاث نظم وهي:

1.1. نظام المعدنين:

في ظل هذا النظام نقود من المسكوكات الذهبية وإلى جانبها نقود من المسكوكات الفضية مع

تحديد نسبة قانونية بين عيار الذهب وعيار الفضة.

يمكن تلخيص شروط قيام نظام المعدنين بالنقاط التالية:

- تعيين معدل قانوني ثابت بين الذهب والفضة وتكون كل من النقود الذهبية والفضة ذات وزن وعتار معين ويتم التبادل بين المسكوكات الذهبية والفضية على أساس المعدن الصافي في كل منهما؛
- حرية تحويل السبائك من الذهب أو الفضة على قطع نقدية مجانا حتى لا تصبح القيمة الاسمية أكبر من القيمة السلعية؛

- حرية صهر المسكوكات وتحويلها إلى السبائك حتى لا تصبح القيمة السلعية أكبر من القيمة الاسمية؛

- حرية استيراد وتصدير المعدن الثمين من أجل المحافظة على استقرار أسعار الصرف الدولية.

ولهذا النظام عدة مزايا وعيوب يمكن حصرها فيما يلي:

المزايا:

- يساعد على اتساع حجم القاعدة النقدية فيزداد حجم الكتلة النقدية مما يؤدي على زيادة حجم المبادلات؛

- تصبح أسعار الصرف أكثر استقرار منها في حالة وجود نظام المعدن الواحد؛

- يمكن تصحيح الميزان الحسابي عن طريق استخدام معدنين بدلا من معدن واحد طالما كمية النقود في الداخل تعتمد على وجود معدنين لا واحد.

العيوب:

من الصعب على الحكومة أن تحافظ على استمرار تعادل النسبة القانونية مع نسبة تعادل المعدنين في السوق، وحتى لو تمكنت الدولة من الحفاظ على ثبات تعادل النسبتين القانونية والسوقية فإن دول أخرى قد لا تتمكن من ذلك، فإذا حصل أن اختلفت النسبة في السوق الداخلية عنها في السوق الخارجية فإن هذا الاختلاف سيؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت قيمته في الداخل أقل من قيمته في الخارج، وذلك لأن عملية تصديره تصبح مربحة، وبخروج المعدن الثمين تختلف النسبة القانونية عن النسبة التجارية في السوق فيزول النظام باختفاء النقد الجيد.

2.5. نظام المعدن الواحد:

يتحدد أساس الوحدة النقدية في هذا النظام على أساس معدن واحد، سواء كان ذهباً أو فضة، وهو قاعدة نقدية تربط القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية لمعدن واحد يتخذها الجميع مقياساً للقيم الاقتصادية، ويعترف المشرع له بقوة إبراء غير محدودة بالوفاء بالالتزامات، وهناك علاقة ثابتة بين وزن

المعدن المستخدم كقاعدة للنقد وبين قيمة وحدة النقد، ولا بد من تحقيق التكافؤ بين قيمتي وحدة النقد ووزن المعدن الذي يقابلها من خلال تحديد سعر ثابت للمعدن بوحدة النقد. ويضم نظام المعدن الواحد قاعدة الذهب والتي تتضمن: نظام المسكوكات الذهبية، نظام السبائك الذهبية، نظام الصرف بالذهب.

3.5. نظام النقد الإلزامي (قاعدة النقد الإئتمانية):

وهو النظام أو القاعدة المستخدمة حاليا في كل دول العالم تقريبا منذ أوائل السبعينات، يقوم هذا النظام النقدي على إصدار عملات نقدية ورقية من خلال السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي، دون أن يمون لها صلة بالإحتياطي من الذهب لدى الدولة، وإنما يتم الإصدار النقدي بناء على مقتضيات النشاط الاقتصادي والظروف الاقتصادية التي يمر بها المجتمع ودوافع السياسة النقدية المنتهجة، وقيمة وحجم الإحتياطي من النقد الأجنبي.

أي أنه في ظل هذا النظام ليس للأوراق النقدية الإلزامية قيمة في حد ذاتها (لا يوجد لها قيمة ذاتية كما كان عليه الوضع في نظام قاعدة الذهب)، وبالتالي أصبحت تلك الأوراق غير قابلة للتحويل إلى ذهب أو حتى إلى فضة، وليس لها قوة شرائية ثابتة بالنسبة للذهب، ويتطلب أن تجعل الحكومة للنقود قوة إلزامية في التداول مع وجود قدر مناسب من الإحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي في شكل عملات قابلة لتسوية المعاملات ومقبولة ضمن النظام النقدي الدولي.

المحور الثاني: النظريات النقدية

1. النظرية النقدية التقليدية

لقد اعتبر الاقتصاديون الكلاسيك أن النمو يتم تلقائياً دون الحاجة إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وقد اعتقدوا أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائماً عند مستوى التشغيل الكامل، مع افتراض حيادية النقود، بحيث يقتصر أثر التغيرات في كمية النقود على إحداث تغيرات مقابلة في قيمتها دون المساس بالنشاط الاقتصادي.

وتعتبر نظرية كمية النقود (النظرية النقدية الكلاسيكية) عن وجهة نظر الكلاسيك في هذا الشأن، حيث تشير هذه النظرية إلى وجود علاقة بين كمية النقود يترتب عليها زيادة (بنفس القدر وفي نفس الاتجاه) في المستوى العام للأسعار، فأى تغير يحدث في الأول (النقود المعروضة) ينعكس بنفس القدر على الثاني (المستوى العام للأسعار) دون أدنى تأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد الوطني، وهذا مع افتراض أيضاً أن النقود تؤدي وظيفة واحدة و هي "وسيط للتبادل" مما يعني أنها تكون حيادية.

لهذا اعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية سياسة محايدة ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية وأسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات.

ويستند النموذج الكلاسيكي على الافتراضات التالية:

- إن كل الأسواق (أسواق السلع والعمل) تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد في حالة تشغيل كامل؛
- لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدي بمعنى أنهم يبنون قراراتهم، ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي لكن تبنى قراراتهم على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج وعندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها إنما يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقي وليس على المستوى المطلق للأجر النقدي؛
- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع؛
- قانون ساي للأسواق مضمون (العرض يخلق الطلب)؛
- يتم النمو تلقائياً دون تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة).

- نظرية كمية النقود (نظرية فيشر): لقد استند فيشر في عرضه لنظريته على صيغة التبادل والتي كانت تهدف إلى دراسة العلاقة بين كمية النقود (عرض النقد) والإنفاق على السلع والخدمات، ولقد

افتراض فيشر أن النقود لا تطلب لذاتها فإنها حتما ستتفق عاجلا أو آجلا بما أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل وأن قيمة الإنتاج في اقتصاد ما يساوي مجموع ما ينفق على السلع والخدمات المنتجة. وتنطوي النظرية على بعض الفروض، من أهمها:

- إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط في التبادل؛

- ثبات الحجم الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل؛

- إن سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة من كمية النقود المتداولة، وكذلك الحجم الحقيقي للمبادلات وتعتبر كعوامل مستقلة بطيئة التغيير؛

- النظر إلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو كنتيجة وليس سببا للتغير في العوامل الأخرى، وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي ومستوى الأسعار.

تقوم نظرية كمية النقود على أساس مجموعة من الافتراضات المتعلقة بأهمية تغيرات كمية النقود بالنسبة إلى غيرها من العوامل في التأثير على مستوى الائتمان، ويتخذ أنصار هذه النظرية معادلة التبادل أداة تحليلية لبيان وجهات نظرهم كمايلي:

$$MV = PT$$

M: كمية النقود المتداولة وتشمل النقود الورقية والنقود المساعدة والودائع الجارية؛

V: سرعة تداولها (وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى)؛

P: المستوى العام للأسعار؛

T: حجم المبادلات.

وبالتالي فالمعادلة تحدد جميع العوامل التي تتفاعل بطريقة مباشرة في تحديد مستوى الأسعار وقد ظهرت معادلة أخرى تسمى بمعادلة التبادل الاقتصادي لفischer أيضا، حيث أدخل النقود المصرفية في التبادل، فأصبحت المعادلة:

$$MV + M'V' = PT$$

M: النقود القانونية؛

V: سرعة تداولها؛

M': النقود المصرفية؛

V': سرعة تداولها.

حتى يتبين أهمية كل واحدة في تحقيق مستوى معين من المبادلات M و M' والهدف من الفصل بين كل عنصر من العناصر النقدية له تأثير فقط على الأسعار وبالتالي فإن النقود محايدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية عند الكلاسيك سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود لتسهيل المبادلات.

وقد واجهت هذه النظرية انتقادات أهمها:

- تجاهل أثر أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار؛

- لم تبين النظرية أسباب التغيرات التي تطرأ على قيمة النقود؛

- افتراض أن الأسعار تتغير تبعاً لتغير كمية النقود المعروضة ولا يمكن أن تتغير نتيجة عوامل

أخرى وهذا غير صحيح فقد تتغير الأسعار نتيجة أسباب أخرى غير نقدية كفشل موسم زراعي مثلاً؛

- الاهتمام بوظيفة "وسيط في المبادلات" وإهمال الوظائف الأخرى.

- نظرية الدخل ومعادلة كمبريدج (معادلة الأرصدة النقدية): قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي

الانجليزي ألفريد مارشال، وهو أحد المفكرين الكلاسيك والذي كانت نظريته استكمالاً لنظرية المبادلات

لفيشر، حيث تنظر النظرية إلى النقود على أنها جزء من ثروة الأفراد وأنهم سيحتفظون ببعضها لغايات

الاحتياط، وبالتالي بحثت هذه الصيغة ولأول مرة الدوافع السلوكية (الاحتياط) للطلب على النقود.

واشتق مارشال وزملاؤه نظريتهم من صيغة المبادلات لفيشر والتي افترض فيها أن:

$$M \times V = P \times Y$$

فإذا قسمنا طرفي المعادلة على (V) فإن المعادلة تصبح:

$$M = \frac{1}{V} \times (PY)$$

وعندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تساوي تلك المطلوبة

نستطيع استبدال M بـ Md وباستبدال مقلوب السرعة $1/V$ بالرمز k لتصبح المعادلة:

$$Md = k \times PY$$

Md : الطلب على النقود؛

k : السيولة المحتفظ بها؛

Y : الدخل النقدي؛

P : المستوى العام للأسعار.

وبما أن k ساكنة (لأنها مقلوب السرعة والسرعة ساكنة حسب التحليل الكلاسيكي) فإن مستوى

المبادلات المتولدة كنسبة ثابتة من الدخل الاسمي تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الأفراد للاحتفاظ بها.

إن النسبة k والتي سيحتفظ بها على شكل نقود ولغايات الاحتياط تتوقف على العوامل التالية:

- كلما كانت توقعات الأفراد متفائلة كلما كان احتفاظهم بـ k أقل؛

- كلما زادت ثروة الأفراد، قلت k ؛

- مستويات الأسعار، فكلما انخفضت القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية كلما كان علينا أن نزيد من

k لأن القوة الشرائية ليست ثابتة، وبالتالي سيرغب الأفراد في زيادة الأرصدة النقدية لديهم لكي يعيدوا التوازن مع ارتفاع الأسعار.

ونلاحظ أن k معكوس V ، وهذا يعني أنه كلما زادت الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ

بها كلما قلت سرعة تداول النقود والعكس صحيح.

2. النظرية النقدية الكينزية

تعد النظرية الكينزية بمنزلة ثورة حقيقية في النظامين النقدي والاقتصادي ففي الوقت الذي تؤمن فيه النظرية الكلاسيكية بحيادية النقود، تقوم النظرية الكينزية على أساس أهمية الدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد، بمعنى أن التغير في كمية النقود يؤثر بالتبعية في المتغيرات الاقتصادية سواء العمالة، الإنتاج، الاستهلاك، الادخار والاستثمار، وبالتالي يؤثر في الوضع الاقتصادي ككل.

كما أن كينز يعتبر أن السياسة المالية أكثر فعالية وتأثيراً في حل المشكلات الاقتصادية إلا أنه أقر

للسياسة النقدية بلعب دور المساعد.

قام كينز بتحليل ودراسة لأسباب الأزمة واستخلص منها ما يثبت عدم صحة التحليل التقليدي الذي

كان سائدا حتى حدوث الأزمة (أزمة الكساد 1929-1932)، والذي كان يعتمد على فرضية تحقيق

العمالة التامة بصورة تلقائية في ظل المنافسة التامة وفي ظل اقتصاد يقوم على مبدأ أن كل عرض يخلق

الطلب المناسب عليه وأن الأسعار لا تتغير إلا بتغير كمية النقود المعروضة، أما التحليل الكينزي فقد قام

على فرضيات تختلف تماما على فرضيات التقليديين ويمكن إيجازها فيما يلي:

-وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها "تفضيل السيولة" موضحاً أن الأفراد قد

يطلبون النقود ويفضلون الاحتفاظ بها لأسباب معينة أهمها: المعاملات، المضاربة والاحتياط؛

- جاء بالنظرية العامة للتوظيف، إذ تعالج كل مستويات التشغيل؛

- اهتم بالتحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية ولم يول اهتماما كبيرا للجزئيات فالظواهر العامة التي

يستخدمها في تحليله تدور حول المجاميع، كحجم التشغيل العام، الدخل الوطني، الإنتاج الوطني... إلخ؛

-رفض تحليله لأوضاع قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال؛

-اهتم كينز بفكرة الطلب الكلي الفعال لتفسير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد وما نتج عنها من انخفاض في الأسعار وانتشار البطالة.

3. النظرية النقدية المعاصرة

رغم الانتقادات التي تعرضت لها النظرية الكمية من طرف كينز إلا أنها سرعان ما عادت للظهور مجدداً مع الدفع الذي أعطته لها المدرسة النقدية بقيادة الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، وقد توصل لصياغة جديدة لهذه النظرية وأطلق عليها تسمية النظرية الكمية الحديثة، وهي تعتمد بشكل كبير على نفس مبادئ الكلاسيك فيما يخص الجانب النقدي، و في نفس الوقت لم يهمل التحليل الكينزي وأخذ ببعض جوانبه.

1.3. العرض النقدي لدى فريدمان:

يعتبر فريدمان أن عرض النقود متغير خارجي، كما يرى أن التغير في المعروض النقدي لا بد أن يتماشى مع معدل النمو الاقتصادي، حيث أن عرض النقود ليس له أثر في المدى الطويل على النشاط الاقتصادي، بل له أثر فقط على مستوى الأسعار، وفي المدى القصير يؤثر تأثيراً مباشراً على الإنفاق ومنه على الدخل، وعلى هذا الأساس يتبين الدور الفعال للسياسة النقدية، الذي يجب على السلطات النقدية التحكم في المعروض النقدي عن طريق استخدامها للوسائل المؤثرة على السيولة، وذلك لأن التغيرات الخاصة بالعرض النقدي هي العامل المحدد للنشاط الاقتصادي.

2.3. الطلب الكلي على النقود عند فريدمان

أما فيما يخص الطلب على النقود فيتوقف حسب فريدمان على الاعتبارات التالية:

-الثروة الكلية:

-الأسعار والعوائد: يوزع الفرد ثروته على الأشكال السابقة وفقاً للمنفعة التي يحصل عليها منها

بالشكل الآتي:

-النقود: -الأصول النقدية (السندات): -الأصول المالية (الأسهم): -الأصول الطبيعية (رأس المال

العيني): -رأس المال البشري: -الأذواق وترتيب الأفضليات لدى الحائزين على الثروة:

3.3. دالة الطلب على النقود:

يعتبر الطلب الحقيقي على السيولة دالة في الثروة الحقيقية أي في عوائد الأصول النقدية والمالية والطبيعية وكذلك الموارد البشرية وتفصيلات الأعوان الاقتصاديين وأذواقهم، وعليه تأخذ دالة الطلب على النقود عند فريدمان شكل دالة متجانسة من الدرجة الأولى كالتالي:

$$M = f (Y/r, p, r_m, r_b, r_a, \Pi_a, h, u)$$

حيث:

M: الطلب على النقود؛

Y/r: الثروة الكلية؛

Y: يعبر عن الدخل الدائم أو الثروة الحقيقية (أو العائد الكلي على جميع أنواع الثروة)؛

r: سعر الفائدة على جميع أنواع الموجودات وهو الذي يسمح باستحداث الدخل؛

p: المستوى العام للأسعار، ويعبر عن العائد الحقيقي للنقود؛

r_m: العائد الاسمي للنقود (ويساوي الصفر)؛

r_b: عائد الأصول النقدية (السندات)، ويتمثل في سعر الفائدة السنوي؛

r_a: عائد الأصول المالية (الأسهم)، ويتمثل في الأرباح السنوية؛

Π_a: عائد السلع المادية، أو رأس المال العيني؛

h: مؤشر معين يمثل نسبة رأس المال غير البشري إلى رأس المال البشري، أو العلاقة بين الدخل

الذي مصدره العمل، والدخل الذي مصدره طبيعي؛

u: يشير إلى المتغيرات التي تؤثر على تفضيلات الأفراد.

ونستخلص أن أية زيادة في الطلب على النقود للاحتفاظ بها سائلة تكون بسبب زيادة ثروة الفرد

وانخفاض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود نتيجة انخفاض معدلات عوائد الأصول النقدية والمالية

وانخفاض معدل التضخم المتوقع، وارتفاع نسبة الثروة البشرية إلى إجمالي الثروة وزيادة درجة تفضيل

الأعوان الاقتصاديين للاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة.

المحور الثالث: السياسة النقدية

1. مفهوم السياسة النقدية

السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان (البنك المركزي) وذلك بإحداث التأثيرات على كمية النقود وكمية وسائل الدفع، كما يمكن القول أيضا أنها السياسة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على المعروض النقدي من خلال الجهاز المصرفي.

إن أي تعريف شامل للسياسة النقدية لابد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة وهي:

-الإجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية؛

-تستعمل الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية وبالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية وغير

المصرفية؛

-تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية.

2. أهداف السياسة النقدية

1.2. الأهداف النهائية:

-استقرار المستوى العام للأسعار:

-التوازن في ميزان المدفوعات:

-تقوية واستقلالية البنك المركزي وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية:

-تحقيق معدل نمو مرتفع:

-المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل:

2.2. الأهداف الوسيطة

-مجمعات الإحتياجات النقدية:

-ظروف سوق النقد:

-أسعار الفائدة:

-سعر الصرف:

-العرض النقدي:

3. أدوات السياسة النقدية

1.3. الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية

- سعر إعادة الخصم: يقصد بسعر إعادة الخصم السعر أو الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها، وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة.

- عمليات السوق المفتوحة: يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم في القاعدة النقدية، وهي إحدى الأدوات التقليدية التاريخية التي اتبعتها البنوك المركزية في عرض النقود.

- نسبة الإحتياطي الإلزامي: وهي تلك النسبة التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة أو ودائع بدون فوائد.

2.3. الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية

يقصد بالأدوات الكيفية للسياسة النقدية تلك الأساليب المباشرة التي يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير على نوعية الإئتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة.

وتستعمل هذه الأداة بشكل كبير في الدول النامية، لأنه يتعذر عليها استعمال الأدوات الكمية بسبب ضعف نمو أسواقها المالية وأجهزتها المصرفية، وتتضمن الأدوات الكيفية مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية لغرض تشجيع أنواع معينة من الإنفاق أو الاستثمارات المنتجة، بتوجيه التوسع المرغوب فيه أو وقف التوسع غير المرغوب في أنواع أخرى من الاستخدامات عن طرق التأثير المباشر على الإئتمان المصرفي، كإستخدام هذه الوسائل للحد من القروض الممنوحة لمستوردي السلع الإستهلاكية غير الضرورية، أو كبح القروض الموجهة لشراء الأوراق المالية لغرض المضاربة، ويمكن تلخيص أهم الأدوات الكيفية المستعملة فيما يلي:

- سياسة تأطير القروض:

- الودائع الخاصة:

- الإقناع الأدبي:

- سياسة معدلات الفائدة:

- سعر الصرف:

المحور الرابع: دور البنوك في الوساطة المالية

1. تعريف البنوك وأهميتها

1.1. تعريف البنوك:

البنك هو مؤسسة تتصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود من أصحاب الفائض لغرض إقراضها للآخرين وفق أسس معينة أو استثمارها في أوراق مالية محددة.

2.1. أهمية البنوك:

تظهر أهمية البنوك في العصر الحديث كما يلي:

- يمكن للبنوك نظرا لكبر حجم الأرصدة أن تدخل في مشاريع طويلة الأجل؛
- بدون البنوك يتعين على صاحب المال أن يجد المستثمر المطلوب والعكس بالشروط والمدة الملائمة للإثنين؛

- نظرا لتنوع استثمارات البنوك فإنها توزع المخاطر مما يجعل في الإمكان الدخول في مشاريع ذات مخاطرة عالية، فبدون البنوك تكون المخاطرة أكبر لإقتصار المشاركة على مشروع واحد؛
- إن وساطة البنوك تزيد من السيولة بتقديم أصول قريبة من النقود تدر عائدا مما يقلل الطلب على النقود؛

- تشجيع الأسواق المالية التي تصدر الأصول المالية والتي يحجم عنها الأفراد خوفا من المخاطرة.

2. أنواع البنوك

1.2. من حيث طبيعة النشاط: وتنقسم إلى:

- البنوك المركزية: - البنوك التجارية: - البنوك الصناعية: - البنوك العقارية: - البنوك الزراعية:
- البنوك وصناديق التوفير: - البنوك التعاونية: - البنوك الإسلامية: - البنوك الشاملة: - البنوك الإلكترونية:

2.2. من حيث الشكل القانوني:

- بنوك القطاع الخاص: - بنوك القطاع العام: - البنوك المختلطة:

3.2. من حيث الجنسية: يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع وهي:

- بنوك وطنية: - البنوك الأجنبية: - البنوك الإقليمية:

4.2. من حيث وظيفتها: تقسم البنوك حسب هذا المعيار إلى:

- بنوك الودائع: - بنوك الأعمال: - بنوك الإستثمار:

3. وظائف البنوك ومعاملاتها

1.3. الوظائف الرئيسية للبنوك

-قبول الودائع:

-منح الائتمان: يمكن تصنيف الائتمان إلى مباشر في شكل قروض وآخر غير مباشر في شكل

خصم أوراق تجارية.

-خلق النقود:

2.3. الوظائف الفرعية للبنوك

-تحصيل الشيكات: -تقديم خدمات استشارية للمتعاملين: -إدارة محافظ الاستثمار:

-القيام بعمليات التوريق: -تمويل التجارة الخارجية: -تحصيل الأوراق التجارية وخصمها:

-وظيفة التفويض: -البطاقة البنكية:

4. الوساطة المالية

1.4. مفهوم الوساطة المالية

يمكن تعريف الوسيط المالي بأنه مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين والدائنين النهائيين، فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض والاقتراض أن تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضها تماماً كما تفعل النقود حين تفصل بين عمليتي البيع والشراء في معاملات المبادلة الاعتيادية.

يقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين، و من ثم في عملية منفصلة يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين، وهكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق، وعليه يمكن القول بأن الوساطة المالية تعني في جوهرها تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقترضين والمقترضين إلى علاقة غير مباشرة، فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي.

وتنعكس الأهمية الاقتصادية لأجهزة الوساطة المالية في الوظائف التي تؤديها للاقتصاد الوطني:

-تقوم بتحويل الأموال ممن يملكها ويرغب في استثمارها إلى من يكون راغبا ومستعداً لاستعمالها

لهذا الغرض؛

-تساهم في النمو المتراكم من رأس المال في الاقتصاد و ذلك من خلال نقل الأموال ممن لا

يرغبون في إنفاقها على سلع استهلاكية إلى من يرغب في استثمارها في سلع إنتاجية؛

-توفر للجمهور موجودات أو حقوقا هي أكثر جاذبية من النقود ذاتها.

2.4. أهمية الوساطة المالية

-بالنسبة لأصحاب الفائض المالي: تعد مصداقية الوسيط المالي مضمونة، فالأموال المودعة دائمة الحفظ وهو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة كما يعفي وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم في أي وقت، ضف إلى ذلك تجنب أصحاب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر؛

-بالنسبة لأصحاب العجز المالي: تجنب الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون مستعدة دائما لتقديم مثل هذا الدعم، كما توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كاف وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، ضف إلى ذلك أنه في وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة؛

-بالنسبة للوساطة المالية ذاتها: تستفيد أولا من الفائدة على القروض وتعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداتها، بالإضافة إلى استعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية هي الجزء الغالب في موارد الوساطة المالية كما يسمح الحصول على ودائع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض.

المحور الخامس: أسواق رأس المال

1. مفاهيم عامة حول الأسواق المالية

1.1. مفهوم السوق المالي

تعرف السوق المالية بمعناها الواسع على أنها مجموعة من القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الأفراد والمؤسسات وكافة قطاعات المجتمع إلى مثيلاتها في شكل تيار مالي مستمر، وهي على هذا النحو تؤدي دورا بالغ الأهمية في استقطاب المدخرات وتحريك رؤوس الأموال. ومن الشائع في كثير من الأحيان أن يتحدث البعض عن سوق الأوراق المالية عند استخدام تعبير سوق المال، وليس أدل على ذلك من أن الهيئة التي تتولى بحكم القانون مراقبة كافة المؤسسات العاملة في سوق رأس المال يطلق عليها هيئة سوق المال، ولهذا فمن الأهمية توضيح أن تعبير سوق المال هو التعبير الأوسع، وأن سوق الأوراق المالية هو جزء من سوق المال؛

بصفة دقيقة ومختصرة، سوق الأوراق المالية هو مكان إنتقاء عارضي وطالبي رؤوس الأموال الطويلة الأجل، وهذا السوق يتفرع إلى سوق أولي، أين يتم إصدار القيم المنقولة، وإلى سوق ثانوي مكان لتبادل القيم المصدرة سابقا. ومن هنا فإن السوق المالية هي المجال الذي يتم من خلاله الاتصال بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز، ويقصد بالوحدات الاقتصادية ذات الفائض، تلك الوحدات التي يكون دخلها الإجمالي يزيد عن إنفاقها على الاستهلاك أو بصفة عامة على الاستثمار، أما الوحدات الاقتصادية ذات العجز فهي التي يكون إنفاقها أكثر من دخلها ويمكن أن يتم الإتصال بين هاتين المجموعتين بطريقة غير مباشرة بواسطة المؤسسات المصرفية أو بطريقة مباشرة.

2.1. هيكل السوق المالي

-السوق النقدي: هو سوق المعاملات القصيرة الأجل والقابلة للتداول (أقل من سنة) وهذا النوع من

الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات؛

-سوق رأس المال: يطلق عليه اسم السوق المالي طويلة الأجل والتي تنفذ في صورة قروض

مباشرة طويلة الأجل أو في صورة إصدارات أوراق مالية طويلة الأجل.

2. تقسيم سوق رأس المال

1.2. السوق الأولية (سوق الإصدار):

- مفهوم السوق الأولية: السوق الأولية هي تلك السوق التي تهتم بإنشاء الورقة المالية لأول مرة، لذا فهي تسمى سوق الورقة المالية الجديدة (سوق الإصدار) التي يتم فيها الإكتتاب لأول مرة، وتباع الأوراق المالية بأسعار الإكتتاب أي لا توجد إمكانية للمفاوضة.

إن إصدار الأسهم قد يكون من شركة جديدة تريد الدخول لبورصة الأوراق المالية أو من شركة مسعرة أو مقيدة في البورصة تطمح إلى زيادة رأسمالها.

أما إصدار السندات فيكون في شكل قرض سندي، فبإمكان شركة إصدار سندات في السوق من أجل تحصيل رؤوس الأموال، لكن هذا سيزيد من مديونيتها.

وبالإضافة إلى الشركات فحتى الدولة والجماعات المحلية بإمكانها اللجوء إلى السوق الأولية من أجل الحصول على رؤوس الأموال، وذلك عن طريق طرح سندات (سندات الخزنة مثلا).

-أهمية السوق الأولية:

-الشركة المقيدة في البورصة يمكنها بسرعة طرح أوراق مالية جديدة لزيادة رأس مالها أو لتمويل نشاطها؛

-تستطيع الشركة تحقيق مكاسب من خلال إصدار أسهم، لذلك فالشركة المقيدة يمكنها مواجهة العقبات بأسهمها الخاصة؛

-الشركات المقيدة يمكنها حل مشاكل المساهمين القدامى بسهولة في حالة رغبتهم بالانسحاب، وذلك عن طريق عرض أسهمهم للبيع في السوق المالي؛

-الشركة المقيدة في البورصة تصرح بنشاطها المالي، وأي شخص بإمكانه الإطلاع على المعلومات الخاصة بالشركة؛

-الشركة المقيدة بالبورصة تكون تحت النظر الدائم للجمهور والرأي العام، وفي نفس السياق يعتبر القيد في البورصة كمنبه للمسؤولين والمستخدمين؛

-القيد في البورصة يعطي للشركة المزيد من الخيارات التمويلية.

هذا وتلعب السوق الأولية أدوارا شتى سواء بالنسبة للمستثمرين الخواص أو بالنسبة للشركات والاقتصاد الوطني بوجه عام، ويمكن لنا أن نلخص أدوارها المهمة كما يلي:

-مصدر للتمويل: -مصدر تمويل ميزانية الدولة: -عصرنة تسيير الاستدانة العمومية:

-القدرة على التزود من رؤوس الأموال الدائمة: -افتتاح رأسمال الشركات العمومية للمساهمة الخاصة: -تشجيع الادخار الأجنبي على التطور محليا:

2.2. السوق الثانوية

يتم في نطاقها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها. ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر.

وهذه السوق إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ "البورصة"، أو غير منظمة:

-سوق بورصة القيم: عبارة عن أسواق منظمة أين يتم تفاوض قيم منقولة كالأسهم والسندات وسندات الخزينة، فهي عبارة عن مكان طبيعي أين الأعضاء المتمثلين في وكالات السماسرة يقومون بمبادلات على القيم المنقولة. وفي البورصة تتحدد الأسعار بدلالة قانون العرض والطلب.

ويتوقف العمل الجيد للبورصة على ثلاث مبادئ أساسية:

-الثقة: المعاملات تتم في بداية الأمر تحت شكل أوامر شفوية لتتحول فيما بعد إلى عقود مكتوبة؛

-نشر المعلومات: مختلف المعلومات حول المعاملات، والمؤسسات التي أسهمها مسجلة في

البورصة، تكون موضوع نشر منتظم؛

-والتنظيم: يجب على وكالات السماسرة احترام القوانين والقواعد المحددة التي تخص وضعيتهم

المالية وطريقة عملهم، ويخضع تطبيق هذه القوانين لمراقبة البورصة، ومراقبين مستقلين.

-السوق خارج البورصة: يتضمن هذا السوق كل القيم ذات العائد الثابت، مثل السندات والأسهم

غير المسجلة في البورصة (عادة ما تتمثل في أسهم الشركات الصغيرة القليلة التداول).

3. وظائف ودور سوق رأس المال

- الدور التجميعي: أي تجميع المدخرات أو الفوائض المالية وإدخالها ضمن الدائرة الاستثمارية؛

- الدور التمويلي: وهذا الدور مرتبط بالدور الأول، إذ أن حجم التمويل وأجاله تابعان لحجم

الموارد المجمعّة وطبيعتها؛

- الدور التخصيصي: فضلا عن السياسات الاقتصادية والمالية التي تضعها السلطات

العمومية بغرض توجيه الأموال إلى قطاعات ومناطق معينة، تؤدي الأسواق المالية دور المنظم؛

- الدور الرقابي: تراقب الأسواق المالية حركة سوق رؤوس الأموال عموما، والشركات المسجلة

في سوق المال خصوصا.

المحور السادس: الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

1. الأسهم

1.1. مفهوم الأسهم

السهم في عرف القانون التجاري يستخدم ثلاث معاني متميزة، يعمل كل منها المعنيين الآخرين، حيث ينظر للسهم أولاً باعتباره الحصة التي يقدمها الشريك في شركات الأموال والتي تمثل جزءاً معيناً من رأسمال الشركة، وثانياً باعتباره مجموعة من الحقوق والواجبات تجاه مالك السهم والشركة، وأخيراً باعتباره صك أو ورقة مالية معدة لإثبات حق الشريك وعضويته في الشركة، وتتميز هذه الورقة بعدة خصائص أهمها قابليتها للتداول بالطرق التجارية.

والسهم كورقة مالية يمكن تداولها -أي نقل ملكيتها- من شخص لآخر، بحيث تنتقل معها جميع الحقوق والامتيازات المرتبطة بها، ويتمتع حملة الأسهم العادية بحقوق تنص عليها التشريعات والقوانين الخاصة بقانون الشركات، إضافة إلى بعض الحقوق التي ترد بالنظام الداخلي للشركة، وهذه الحقوق هي:

-الحق في الإشتراك في الإدارة: -يحق لمالك السهم نصيب من الأرباح الموزعة:

-أولوية الشراء للأسهم الجديدة: -الحق في نقل الملكية:

-الحق في الحصول على نصيبه من نتائج تصفية الشركة:

كل هذه الحقوق تكون ذات مسؤولية محدودة أي أن حق كل مساهم بمقدار ما يملكه من أسهم في رأسمال الشركة.

أمّا الأسهم الممتازة فتعتبر مستند ملكية تشبه الأسهم العادية في بعض الخصائص ولكن بأن لديه نصيب محدد من الأرباح وهو بذلك يشبه السند

وللسهم ثلاث قيم:

- القيمة الإسمية: - القيمة الدفترية: - القيمة السوقية:

2.1. أنواع الأسهم

-تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: وذلك من خلال ما يلي:

- أسهم إسمية: -أسهم لحاملها: -أسهم لأمر:

-تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم: يقسم السهم حسب هذا النوع من

خلال الآتي:

- أسهم عينية: -أسهم نقدية: -أسهم مختلطة:
- تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: ونقسمها حسب هذا الصنف كما يلي:
- أسهم عادية: -أسهم ممتازة:
- التوجيهات الجديدة بشأن الأسهم: بالإضافة لما سبق ذكره من أنواع الأسهم، ثم إستحداث أنواع جديدة منها:
- التوجيهات الجديدة بشأن الأسهم العادية: نذكر منها:
- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: -الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:
- الأسهم العادية المضمونة:
- التوجيهات الجديدة بشأن الأسهم الممتازة: يمكن ذكر:
- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:
- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت:
- أسهم التمتع: هذا النوع من الأسهم تمنحه الشركة عند إستهلاك أسهمها الأصلية أثناء حياة الشركة تعويضا للمساهمين القدامى ويشترط أن يكون مصرحا بذلك في القانون الأساسي للشركة، وتمنح أسهم التمتع لكي لا تتقطع صلة المساهم الذي إستهلك أسهمه بالشركة، واسهم التمتع تخول لحاملها حقوقا في التصويت أو الأرباح أو غير ذلك.

3.1. الخصائص المميزة للأسهم

- تساوي القيمة الإسمية للسهم: - عدم قابلية السهم للتجزئة: -قابلية السهم للتداول:
- المسؤولية المحدودة لمالك السهم:

2. السندات

1.2. مفهوم السندات

السندات هي صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، تمثل ديناً على ذمة المصدر، وتثبت حق حاملها دون ارتباط بنتائج أعمال المصدر ربحاً أو خسارة، واقتضاء قيمة الدين المثبتة على الصكوك في مواعيد استحقاقها، ويتقدم حاملها عند التصفية على حملة الأسهم، كما يمكن التمييز بين قيمتين للسندات هما:

- القيمة الاسمية: -القيمة الجارية:

2.2. تقسيمات السندات وخصائصها

-من حيث جهة الإصدار:

-سندات حكومية: -سندات غير حكومية:

-من حيث مدة الأجل:

-سندات قصيرة الأجل: -سندات متوسطة الأجل: -سندات طويلة الأجل:

- من حيث الضمانات المقدمة:

-سندات مضمونة بأصول معينة: -السندات العادية (غير المضمونة بأصول):

-من حيث طبيعة الفائدة:

-سندات ذات فائدة ثابتة: -سندات ذات فائدة متغيرة: -سندات ذات القسيمة الصفيرية:

- تقسيمات أخرى للسندات:

-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: -سندات الدخل:

3.2. إهلاك السندات وطرق تسديدها

-السداد الجزئي للسندات: تكون عملية السداد الجزئي للسندات قبل آجال استحقاق القرض المجزأ،

أما المقدار المسدد من قبل الشركات المصدرة فيتوقف على الإمكانيات المالية المتاحة لها وبناء على نص قانوني خاص بهذه العملية في نظام الإصدار.

-تكوين احتياطي استهلاك السندات: قد ينص الإصدار على شرط تكوين احتياطي خاص بإهلاك

السندات، وفي هذه الحالة تصبح عملية التسديد إلزامية وقانونية، ويشكل هذا الاحتياط بعدة طرق منها:

- كأن يخصص مبلغ ثابت معين ينص عليه العقد؛

- تخصيص مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة معينة من السندات المصدرة؛

- تخصيص نسبة مئوية من الأرباح، التي تحققها الشركة المصدرة.

- السداد التدريجي: تصدر بعض الشركات نوعا من السندات يمكن أن يطلق عليها اسم السندات

ذات مواعيد الاستحقاق المتسلسل، ومعنى ذلك أن السندات المصدرة لا تستحق السداد دفعة واحدة، بل

تسدد في تواريخ استحقاق متوالية، وحسب هذه الطريقة يقسم الإصدار إلى مجموعات مرتبطة، حيث

تستحق سداد كل مجموعة في السنة الموالية لاستحقاق المجموعة التي سبقتها، يؤدي هذا النوع إلى سداد

السندات تدريجيا وبطريقة منظمة معروفة لدى جميع الأطراف.

تعتبر عملية السداد في أجل الاستحقاق، الكيفية الأسهل بالنسبة للشركة المصدرة، ويمكن استعمال

$$M = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+i)^t}$$

المعادلة الآتية لحساب تسديد القرض السندي:
حيث أن:
M: مبلغ رأس المال المقترض.

At: القسط السنوي للفترة t المدفوع في نهاية السنة والمركب من إهلاك رأس المال المقترض والفائدة.

i: القيمة الاسمية للقرض.

n: مدة حياة القرض.

مثال: طرحت شركة مساهمة 100.000 سند للاكتتاب، بقيمة اسمية 1000 دج للسند الواحد،

و بمعدل فائدة ثابت 6%، خلال مدة 05 سنوات، وهذا بتسديد مباشر في أجل الاستحقاق، وجدول

الإهلاك يكون كالآتي:

الجدول 01: إهلاك القرض السندي مباشرة عند أجل الإستحقاق

السنوات	الاهتلاك	الفائدة	القسط السنوي
1	-	6.000.000	6.000.000
2	-	6.000.000	6.000.000
3	-	6.000.000	6.000.000
4	-	6.000.000	6.000.000
5	100.000.000	6.000.000	106.000.000
المجموع	100.000.000	30.000.000	

نفس المثال بالنسبة لطريقة الإهلاك عبر أقساط سنوية ثابتة حيث القرض السابق يهلك كل سنة

عبر قسط سنوي بـ 20.000.000 دج ليصبح جدول الإهلاك كالآتي:

الجدول 02: إهلاك القرض السندي عبر أقساط ثابتة

السنوات	الاهتلاكات	الفائدة	الأقساط السنوية
1	20.000.000	6.000.000	26.000.000
2	20.000.000	4.800.000	24.800.000
3	20.000.000	3.600.000	23.600.000
4	20.000.000	2.400.000	22.400.000
5	20.000.000	1.200.000	21.200.000
المجموع	100.000.000	18.000.000	

هذه الطريقة تعطي منفعة للشركة المصدرة من خلال توزيع تكاليف القرض على طول مدته، وتحسب كذلك عبر تسديد عدد معين من السندات كل سنة خلال مدة القرض وذلك حسب المعادلة الآتية:

$$A = N \cdot \frac{i}{(1+i)^{n-1}}$$

حيث أن: A: القسط السنوي الأول

N: عدد السندات

i: القيمة الإسمية للقرض

n: مدة حياة القرض

بتطبيق هذه المعادلة على المثال السابق نجد: $A = 17.739.640$ da

أي حوالي 17.740 سند، وكل سنة نضرب قسط الإهلاك في 1.06 وعليه جدول الإهلاك يصبح بالشكل الآتي:

الجدول 03: اهتلاك القرض السنوي عبر عدد سندات ثابت

السنوات	الاهتلاك النظري	اهتلاك السندات	السندات غير المهتلكة	الاهتلاك الحقيقي	الفائدة	القسط السنوي
1	17.739.640	17.740	100.000	17.740.000	6.000.000	23.740.000
2	18.804.018	18.804	82.260	18.804.000	4.935.600	23.739.600
3	19.932.260	19.932	63.456	19.932.000	3.807.360	23.739.360
4	21.128.195	21.128	43.524	21.128.000	2.611.440	23.739.440
5	22.395.887	22.396	22.396	22.396.000	1.343.760	23.739.760
المجموع	100.000.000	100.000	00	100.000.000	18.698.160	

هناك كيفية أخرى، وهي إعادة الشراء من السوق المالي والتي تعطي إمكانية لشراء السندات المسعرة التي إنخفضت قيمتها، وهذا بسعر منخفض عن قيمة التسديد.

قائمة بحوث مقياس الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

رقم البحث	عنوان البحث وأهم عناصره
01	<p>الأنظمة النقدية:</p> <p>نظام المعدنين، نظام المعدن الواحد (قاعدة المسكوكات الذهبية، قاعدة السبائك الذهبية وقاعدة الصرف بالذهب)، نظام النقد الإلزامي (قاعدة النقد الإئتمانية).</p>
02	<p>النظرية النقدية التقليدية:</p> <p>تعريف النظرية التقليدية، رواد المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية، أسس ومبادئ النظرية التقليدية، نظرية كمية النقود (نظرية فيشر)، نظرية الدخل ومعادلة كمبريدج (معادلة الأرصدة النقدية).</p>
03	<p>النظرية النقدية الكينزية:</p> <p>تعريف النظرية الكينزية، إنتقادات كينز للنظرية النقدية التقليدية، مبادئ النظرية الكينزية، فرضيات بناء النموذج الكينزي.</p>
04	<p>النظرية النقدية المعاصرة:</p> <p>تعريف النظرية النقدية المعاصرة، رواد المدرسة المعاصرة، إنتقادات المعاصرين لفرضيات النظرية الكينزية، العرض النقدي لدى فريدمان، الطلب الكلي على النقود عند فريدمان، دالة الطلب على النقود.</p>
05	<p>التضخم والكساد:</p> <p>تعريف التضخم والكساد، أسباب حدوث التضخم وطرق علاجه، أسباب حدوث الكساد وطرق علاجه، تعريف ظاهرة الركود التضخمي.</p>
06	<p>السياسة النقدية:</p> <p>مفهوم السياسة النقدية، أهداف السياسة النقدية (الوسيط والنهائية)، أدوات السياسة النقدية (الكمية والنوعية)، تقييم أدوات السياسة النقدية.</p>

الوساطة المالية:	07
تعريف البنوك وأهميتها في الوساطة المالية، وظائف البنوك (الرئيسية والفرعية)، أنواع البنوك، مفهوم الوساطة المالية، أهمية الوساطة المالية.	
السوق النقدي:	08
تعريف سوق النقد، تقسيمات سوق النقد، الأدوات المتداولة في سوق النقد، المتدخلون في السوق النقدي.	
سوق رأس المال (سوق الأوراق المالية):	09
تعريف سوق رأس المال، تقسيمات سوق رأس المال، المنتجات المتداولة في سوق رأس المال (الأسهم، السندات)	
بورصة الجزائر:	10
نشأة بورصة الجزائر وتعريفها، الهيئات المنظمة لها (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة تسيير بورصة القيم، المتدخلون الآخرون)، الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.	