

مداخلة مقدمة للمشاركة فيالملتقى العلمي الوطني حول:
" النظام المالي و إشكالية تمويل الاقتصاديات النامية
يومي 05\04 فيفري 2019"
جامعة محمد بوضياف المسيلة

المحور المستهدف الثاني:
"أفضلية النظام المالي القائم على البنوك و الأسواق المالية"

عنوان المداخلة:
"إشكالية تأثير خصوصية النظام المالي في الجزائر على تمويل المؤسسات
الاقتصادية في ظل ضرورة تفعيل السوق المالي"

من اعداد:

بوعريوة الربيع، دكتوراه علوم،
أستاذ محاضر قسم أ، بكلية العلوم الاقتصادية
والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس
E-mail:rabia-bouarioua@hotmail.fr
Tel : 05 60 72 98 54

رفاع توفيق، دكتوراه علوم،
أستاذ محاضر قسم أ، بكلية العلوم الاقتصادية
والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03
E-mail:reft-tou@hotmail.com
Tel: 0555 23 93 49

عبد النور جعفر، طالب دكتوراه
بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم
التسيير، جامعة الجزائر 03
E-mail:djaafr2009@gmail.com
Tel: 0663-76-20-16

الملخص:

بالرغم من الاصلاحات المالية المطبقة و استحداث سوق مالي في الجزائر، لا يزال يصنف الاقتصاد من ضمن اقتصاديات المديونية بما ان مقابل الرئيسي للعملة النقدية هي القروض للاقتصاد، ذلك أن اليات عمل السياسة المالية لكل دولة، و من ثما الجزائر، تختلف من دولة إلى أخرى، وفق ما تتميز به من ثروات باطنية مذرة للأموال و درجة تطور نظامها المالي (سوق رؤوس الاموال)، دون أن ننسى مستوى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و تدعيمها للمؤسسات.

ذلك أن ممارسات النظام المصرفي و من ثما السياسة الائتمانية للمصارف تأثير كبير على سلوك التمويل للمؤسسات الاقتصادية، و من ثما قدراتها الاستثمارية، لذلك يتبادر لذهننا طرح الاشكالية التالية:
"هل للنظام المالي في الجزائر تأثير على سلوك التمويل للمؤسسات الاقتصادية؟ و هل أنا الأوان للاعتماد على السوق المالي في تمويل المؤسسات؟"

Résumé:

Malgré les réformes financières appliquées et de la création d'un marché financier en Algérie, l'économie reste classée parmi les économies d'endettement puisque la principale contrepartie de la monnaie est les crédits à l'économie. Les mécanismes de la politique financière de chaque pays, et de l'Algérie, varient d'un pays à l'autre, En fonction de la richesse inhérente de ses fonds et du degré de développement de son système financier (marché des capitaux), sans oublier le niveau d'intervention de l'État dans l'activité économique et le renforcement des institutions.

Les pratiques du système bancaire et la politique de crédit des banques ont un impact significatif sur le comportement des institutions économiques en matière de financement, y compris les capacités d'investissement. Nous nous sommes donc posé la problématique suivante :**Le système financier algérien a-t-il un impact sur le comportement des entreprises économiques en matière de financement? Est-il temps de compter sur le marché financier pour financer les entreprises économiques?**

محاوور المداخلة:

المحور 1: اشكالية انتقال النظام المالي في ظل مفهوم اقتصاديات المديونية و الأسواق المالية.

المحور 2: خصوصية النظام المالي الجزائري في ظل الدور الثانوي لسوق المالي.

المحور 3: تأثيرات النظام المصرفي على السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية.

المقدمة:

تلعب الوساطة المصرفية في الجزائر دورا هاما في دفع عجلة تنمية الاقتصاد، لكن الجدل يكمن في الاعتماد جزئا أو كليا على الجهاز المصرفي في عملية الائتمان، أم وجوب تفعيل حركة السوق المالي بهدف توفير موارد بشكل واسع و بأسعار فائدة منخفضة، إذ أن المصارف في الوقت الحالي تشكل الممول الرئيسي للمشاريع الاقتصادية و بمعدلات مسقفة من البنك المركزي، بحيث لا تزال الدولة تفرض على البنوك العمومية ممارسة سياسة اقرضية تفضيلية للمؤسسات العمومية و بمعدلات فائدة منخفضة، في المقابل لا تستفيد المؤسسات الأخرى و الصغيرة و المتوسطة من نفس الامتيازات.

لقد أظهرت تراجع السيولة البنكية ابتداء من 2014، عجز المصارف على الاستمرار في هذا المنهج التمويلي، لذلك يجب البحث عن مصادر تمويلية أخرى مكتملة لتمويل المصرفي بالقروض، و على هذا الأساس يمكن طرح السؤال التالي: "هل لخصوصية و نقائص النظام المصرفي تأثير على سلوك التمويل للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟ و هل يجب التفكير جديا الاتجاه نحو تفعيل تمويل عن طريق السوق المالي؟

أن دراسة واقع النظام المالي في الجزائر من شأنه تبيان خصائصه الأساسية التي تحدد نمط تمويله للمؤسسات الاقتصادية و حجم و طبيعة القروض الممنوحة للاقتصاد، ناهيك عن تحديد مجموعة من النقائص و الاختلالات المالية له. و التي يجب أخذها بعين الاعتبار في الإصلاحات الاقتصادية و توجه نحو بناء نظام مالي يرتكز على مفهوم اقتصاديات رأس المال.

المحور 1: اشكالية انتقال النظام المالي في ظل مفهوم اقتصاديات المديونية و الأسواق المالية.

1- مفهوم النظام المالي:

- أ. تعريفه¹: تخص فكرة النظام المالي الهيئات والأعوان و الآليات التي تسمح لبعض الأعوان الإقتصاديين، وخلال فترة معينة، من الحصول على موارد التمويل وللأعوان الآخرين بتوظيف مدخراتهم.²
- ب- **فعالية النظام المالي**: يتيح النظام المالي تسوية إحتياجات وقدرات التمويل وأيضا زيادة قيمة الإدخار والإستثمار أو تخصيص أفضل لها. وبالتالي تتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة حجم معتبر للإدخار وعلى تحقيق أفضل تخصيص. إذ أن توفر نظام مالي فعال يتيح مايلي:
- تعبئة رؤوس الأموال المتوفرة وتخصيصها في إستثمارات.
 - وبتيح للأعوان إنفاقا أكثر من دخلهم، إذ يزيح شرط تطابق التمويل الذاتي مع حجم الإستثمار.
 - إن جو المنافسة بين الأعوان داخل النظام المالي يتيح تنوع معدلات الفائدة المقترحة للمقرضين والمقترضين. وأيضا تنوع مدة الإستحقاق حسب رغبات المقرضين و إحتياجات المقترضين.

2. مفهوم نظام اقتصاد المديونية واقتصاديات الأسواق المالية:

تعود التفرقة بين اقتصاديات المديونية واقتصاديات الأسواق المالية إلى HICKS J.R. سنة 1974³،

والتي يعبر فيه عن هيكليين مختلفين للتمويل، نتعرض لهما فيما يلي:

أ. **اقتصاديات المديونية** : و هي الحالة التي يكون فيها الإدخار ضعيفا، و للاستثمار ميل أعلى من الأموال التي يمكن إقراضها. و بالتالي يجب على النظام البنكي تقديم رؤوس الأموال الضرورية للمؤسسات. ومن ثم فإن عملية خلق النقود من قبل البنوك الثانوية سوف تؤدي إلى وضع البنك المركزي في حالة المقرض الوحيد ويكون مرغما على ذلك⁴. كما يمكن تعريفه أيضا على أنه الشكل (كيفية) الذي يعمل به النظام المالي، أين يتم جل تمويل للاستثمارات بواسطة الإئذانة من الوسطاء الماليين، والذي يتطلب دعما دائما من البنك المركزي⁵.

← **خصائصه**: وتتجلى في:

- يغلب عليه التمويل بواسطة القروض، أي التمويل غير المباشر، إذ أن البنوك بعدما تقوم بالتقييم، تتبنى مخاطر تقديم القرض وتمول المشاريع التي ينتظر منها نتائج إيجابية.
- لا تقتصر البنوك فقط على تحويل آجال الإئذقاق للموارد المجمعمة بل أيضا تعمل عن طريق القروض على خلق وسائل تمويل تستجيب و تتأقلم مع الرغبات الخاصة بكل عون اقتصادي.
- تلجأ البنوك في إعادة تمويلها بصفة دائمة، وفي آخر لحظة إلى البنك المركزي كمقرض أخير. إذ يكون هذا الأخير في اقتصاديات المديونية مرغما على التدخل في كل الحالات.
- إن عملية خلق النقود هي أساسا عملية داخلية (Endogène)، أي أن أساس مقابلات الكتلة النقدية يتمثل في القروض المقدمة للأعوان الإئذقاديين للقيام بالإئذتمارات وتحقيق مستوى معين من النشاط.
- في فترة النمو يصبح هذا النظام غير من تماما لتقلبات معدلات الفائدة⁶ وذلك راجع لا عادة تمويل البنوك التي تتم أوتوماتيكيا وفق معدلات فائدة ثابتة محددة إداريا، وليس وفق معدل الفائدة التوازني، والذي ينجر عنه آثار تضخمية بسبب إرتفاع حجم الكتلة النقدية دون وجود مقابل حقيقي لنمو الإنتاج. بالرغم من محاولة البنك المركزي إئتهاج سياسة نقدية إنكماشية على حجم القروض، والذي تعرف بالتأطير القرض⁷.

- تساهم السوق النقدية (سوق البينية للبنوك) بجزء قليل في التسوية النقدية، وأيضا يقتصر تدخل البنك المركزي في هذه السوق على منح السيولة للنظام البنكي (عملية إعادة التمويل).

ب. **اقتصاديات الأسواق المالية**: و هي الحالة التي تكون فيها المؤسسات والأفراد يصرون إءخارا كافيا لتمويل الإئذتمار بشكل مباشر بواسطة الإئذقاء الذاتي أو بطريقة غير مباشرة في السوق المالية⁸. كما يمكن تعريفها على أنه نظام لتمويل مباشر للمؤسسات، إذ تعتمد هذه الأخيرة في تمويلها على السوق المالية بطرحها الأسهم والسندات عوض الإئذانة من النظام البنكي، الذي يصبح يشكل فقط دورا مساعدا.

← **خصائصه**: وتتمثل في:

✓ يغلب عليه التمويل المباشر، إذ يتقابل عرض وطلب رؤوس الأموال مباشرة دون توسط الوسطاء الماليين، ويشارك هؤلاء بما فيهم البنوك في السوق، و يكون الطلب وعرض ممثل في الأوراق المالية عوض الإرتكاز على منح القروض بصفة إنفرادية .

✓ توجه البنوك قروضها لمساعدة الأعوان غير القادرين على الإقتراض من سوق الأوراق المالية وهم أساسا العائلات، أو لتغطية العمليات قصيرة الأجل بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، والتي تلجأ في تمويلها للمشاريع الإستثمارية إلى إصدار الأسهم والسندات .

✓ تكون نسب التمويل الذاتي للمؤسسات مرتفعة، والتي تبين العلاقة بين الإدخار الخام (طاقة التمويل الذاتي) لهذه المؤسسات مع رأس مالها الثابت، والذي يسمح لها بتمويل إستثماراتها إعتقادا على مواردها الداخلية⁹.

✓ تعمل البنوك على تنويع نشاطها وذلك بتسيير حقبية الأوراق المالية على أساس مردوديتها، إذ تقوم بتنويع أصولها ذات التوليفات المختلفة من مخاطر ومردودية.

✓ إن الأوراق المالية المتفاوض فيها تمثل أساسا المديونية العمومية (سندات الخزينة)، والتي تمثل وسيلة لتنويع التوظيفات، والتي تدعم تطور السوق.

✓ تشكل في نفس الوقت معدلات الفائدة في هذا النظام، سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال وتكلفة الموارد الإضافية

✓ يلجأ البنك المركزي في السوق النقدية إلى عمليات السوق المفتوحة بغرض التسوية النقدية إضافة لآليات الأخرى كالإحتياط الإجباري... إلخ.

✓ أساس الإصدار النقدي في هذا النظام ذو طبيعة خارجية، إذا تشكلت مقابلات الكتلة النقدية أساسا من المديونية العمومية و العملة الأجنبية.

◀ **مميزات وحدود التمويل المباشر عن طريق السوق:**

* **مميزاته:** يتيح التمويل المباشر عن طريق السوق ما يلي:

✓ **يحقق تمويلا واسعا:** إذ يمكن لعدد كبير من المدخرين إقتناء أوراق مالية ذات قيمة منخفضة من سوق رؤوس الأموال، كما أن هذا الأخير يدفع المصدرين إلى وضع أوراق مالية معيارية، ذات خصائص واضحة ودقيقة (المدة، المبلغ، المعدل) بغرض تسهيل التفاوض فيها. أضف إلى ذلك، يشترط لدخول المصدرين إلى السوق توفير ضمانات إضافية للمكنتبين، الشيء الذي يشجع المدخرين على إقتناء الأوراق المالية.

- **تمويل قليلة الكلفة:** إذ تحدد أسعار الفائدة عند مستويات تتيح الإكتتاب فيها . وذلك بالأخذ بعين

الاعتبار عنصر المنافسة، الذي من شأنه جعل معدلات الفائدة أقل من التي تحدد في سوق يسيطر

عليها الوسطاء الماليين. كما أن تنظيم وتقسيم سوق رؤوس الأموال (نقدية و مالية) حسب مدد

الإستحقاق للأوراق من شأنه إحداث تخفيض معتبر في تكاليف النقدية وغير النقدية (تكلفة البحث على

موارد طويلة الأجل... إلخ).

- إمكانية التفاوض في الأوراق المالية في السوق الثانوية: إذا يمكن شراء أو بيع عند الحاجة سيولة الأوراق المالية في سوق منظم وهو البورصة. حيث يؤدي ذلك إلى انتقال الأوراق المالية من عون إلى آخر دون زيادة القدرة التمويلية للاقتصاد. كما تتيح هذه السوق بتقييم مستمر للأوراق الصادرة من قبل، وتحديد الشروط التي على أساسها تصدر الأوراق الجديدة.

* حدوده:

✓ عدم توافق الأوراق المالية مع الإحتياجات الخاصة لبعض المدخرين أو المستثمرين بسبب معايرة الأوراق المالية.

✓ صدور الأوراق المالية أكثر تعقيداً، الشيء الذي يصعب على المدخرين فهم كل خصائصهم.

✓ مشكلة عدم تناسق في المعلومات (L'Asymétrie d'Information): وهي الحالة التي يكون بحوزة المقترض معلومات ولا يستطيع أو لا يرغب في تحويلها إلى المقرض¹⁰، إذ دائماً ليس بحوزة المتدخلين في السوق نفس المعلومات عن حالة المصدرين. ولكن بغرض التقليل من هذا الفارق الذي قد ينجم عنه إنبهار آليات السوق، توجد من هيئات مختصة في جمع وتحليل المعلومات (أعوان تأشير) وأيضاً المنشورات المالية، كما أن الدور الذي تلعبه لجنة عمليات البورصة (COB)، والتي تفرض على المصدرين نشر بصفة منتظمة بعض المعلومات المرتبطة بحالتهم وتراقب مصداقية هذه المعلومات. على عكس التمويل غير المباشر، إذ يتوفر للوسطاء الماليين معلومات كافية عن المصدرين، وأيضاً يضمن لهذا الأخير سرية المعلومات التي يقدمها (كحالة وضع تكنولوجيا جديدة أو منتج جديد) والذي يشكل حافزاً مهماً للعديد منهم.

3. أسباب الانتقال من إقتصاديات المديونية إلى إقتصاديات الأسواق المالية:

يشكل هذا الانتقال بالنسبة للدول وسيلة، توظف من أجل توفير الأموال الضرورية للمؤسسات و العائلات على المدى الطويل للإستثمار (تمويل مشاريع صناعية وسكنية) وأيضاً على المدى القصير (تسيير العجز في الخزينة).

أ. الأسباب و محاور الإصلاحات في النظام المالي:

و المتمثلة في الإعراض الناتجة عن تطبيق نظام إقتصاديات المديونية وهي¹¹:

◀ ضيق وإنحصار النظام المالي: ويتجلى ذلك في:

- الإنفصال بين أقسام سوق رؤوس الأموال (النقدية و المالية) بسبب تباين مدد الإستحقاق للأوراق المالية وعدم التنسيق بين المتدخلين والمشرفين على السوق.

- وجود هيئات متخصصة للقرض تحتكر الموارد وتوزعها على فئة محددة من زبائنها.

- عدم خضوع معدلات الفائدة لقانون العرض والطلب، والإعتماد أساساً على تأطير القرض في تحديد حجم الكمية المعروضة.

◀ ضعف التمويل الذاتي للمؤسسات ، ولجوء هذه الأخيرة إلى الإقتراض من الوسطاء الماليين بدلا من

إصدار الأسهم و السندات. والذي يكون في بعض الأحيان بتكلفة عالية الشيء الذي يؤثر على مردوديتها.

ب. المحاور الرئيسية في الإصلاحات:

◀ إزالة الحواجز في سوق رؤوس الأموال: وذلك ب:

* القيام بإصلاحات في السوق النقدية، وهذا بتجزئتها إلى قسمين، قسم خاص بالبنوك (السوق البنكية للبنوك) وقسم آخر يمكن لكل عون إقتصادي دخوله (سوق الأوراق المالية الخاصة بالحقوق القابلة للتفاوض). هذه الإصلاحات في السوق النقدية تهدف إلى: ¹²

- وضع سوق رؤوس أموال دون حواجز (décloisonné) مهما كانت الطبيعة القانونية للمستثمر فبإمكانه و بحرية توظيف أمواله و بالمدة التي يرغب بها.

- تحديث تسيير المديونية العمومية، حتى تتمكن الخزينة من تتويج ما تطرحه من أوراق مالية.

- التغيير في السياسة النقدية في ظل مضمون محاربة التضخم، أي الإرتكاز على سياسة معدلات الفائدة بدلا من سياسة تأطير القرض (l'encadrement du crédit) .

* خلق أسواق جديدة، تمكن الأعوان الإقتصاديين من الحماية ضد المخاطر المرتبطة بالتقلبات في تسعيرات الأوراق المالية نتيجة لتغيرات أسعار الفائدة.

* وضع سوق مالي فعال: ويشترط لذلك توفر ثلاثة شروط ¹³ وهي:

• شروط ذرية السوق (Condition d'Atomicité): ومعناه أنه لا يجب أن يكون المشاركون في السوق بحجم يتيح لتصرفاتهم أن تؤثر باستمرار على أسعار الأوراق المالية، إذ يجب أن يشارك في السوق عدد كاف من المستثمرين للحفاظ على التنافس فيه وحماية المدخرين والتساوي بين القوى ويتحقق ذلك ب:

◆ وجود قسمين في السوق المالية وهما سوق الإصدار وسوق التحويلات.

◆ تعدد المستثمرين الطالبين والعارضين لرؤوس الأموال الطويلة المدى في السوق المالية.

◆ تنوع القيم المنقولة المصدرة والمتداولة في سوق المالية توريق (Titrisation).

• شروط السيولة: ويتحقق عن طريق وضع المبادئ التالية في السوق:

◆ مبدأ التدرج في معايير الدخول والخروج من السوق: أي وضع شروط خاصة بدخول كل سوق حسب

فعاليتها ومرونته (السوق الرسمية، سوق خارج التسعيرة).

◆ مبدأ حرية التدخل: أي دون التمييز بين المستثمرين.

◆ مبدأ حرية انتقال رؤوس الأموال: والذي بدوره يتحقق ب:

- عدم التمييز بين المقيمين وغير المقيمين. - حرية دخول سوق العملات

- آلية التحويل لرؤوس الأموال و الأرباح دون وجوب توفر تسريح بذلك.

◆ مبدأ الإستقرار: أي إستقرار نشاط وكفاءة المؤسسة وأيضا إستقرار محيطها سياسيا وإقتصاديا.

• شروط الشفافية: وترتبط بدرجة فعالية نظامها المعلوماتي على مستوى الإقتصاد ككل وأيضا على مستوى

السوق المالية. أي أن المعلومات المتعلقة بالمستثمرين والمحيطه بهم، تكون ذات مصداقية، و تثبت بانتظام

وسهولة المنال بدون تكلفة، وبدون أي تمييز بين المتعاملين في هذا السوق.

◀ إعادة تنظيم النظام البنكي وإحداث تعديلات في شبكة وهيئات القرض لإزالة الحواجز المعرقلة لتقديم

القروض.

◀ تشجيع الإدخار على المدى الطويل، وذلك ب:

- تقديم تخفيضات جبائية للمدخرين.
- صدور أوراق مالية جديدة على المدى الطويل تحتوي على إمتيازات إضافية تشجع المدخرين على إقتنائها مثل السندات ذات قسيمة الإكتتاب في الأسهم...إلخ.
- تشجيع دخول المستثمرين في السوق المالية بتقديم إمتيازات إدارية (إلغاء حقوق التسجيل مثل).

4- إشكالية الانتقال بين النظامين:

يمكن أن نشير إلى ملاحظتين خاصتين بالاختيار بين النظامين السابقين (إقتصاديات المديونية، و إقتصاديات الأسواق المالية) وهما:

الأولى: من الصعب مقارنة فعالية نظامين الماليين وذلك لأن لكل نظام شكلا لتسوية النقدية خاصاً به. و توسع سوق رؤوس الأموال قد يتطلب الانتقال إلى إقتصاديات الأسواق المالية، إلا أنه لا يمكن اتجاهل الدور الذي قد تلعبه إقتصاديات المديونية في تخفيض حدة الأزمات الخارجية (كحالة الأزمة البترولية في السبعينات، الذي لعب البنك المركزي دور في تخفيض من حدة هذه الأزمة).

الثانية: إن الانتقال من نظام إلى آخر، هي عملية طويلة وبطيئة، ولا تعني بالضرورة حدوث تطور هيكلي للإقتصاد.

مما تقدم يمكن التمييز بين ثلاث أنظمة مالية و:¹⁴

- نظام مالي يركز على الأسواق ورؤوس الأموال أين يتم تخصيص الموارد بواسطة أسعار تحدد بحرية في الأسواق.
- نظام يركز على القرض أو البنك محرر، سواء بالتنافس في أسواق رؤوس الأموال، أو سيطرة الهيئات المالية.
- نظام يركز على القرض أو البنك، مع أسعار وبالخصوص معدلات فائدة محددة إداريا. و التمييز بين هذه الأنظمة يعتمد الخصائص التالية:
- أهمية الأسواق المالية وسوق الأموال المقترضة (قروض بنكية...إلخ).
- نمط تحديد الأسعار ومن ثم معدلات الفائدة، محددة إداريا أو بحرية في السوق.
- الدور الذي تلعبه الدولة في النظام المالي (السوق النقدية والمالية) أين تعطي الأهمية سواء لمراقبة المجمعات النقدية أو للتوجيه غير المباشر للتدفقات النقدية (كتحفيز بعض هيئات القرض)، أو كمتدخل مباشر مثل أي عون إقتصادي في سوق، أو في الأخير تتدخل بصفة إدارية.

المحور 2: خصوصية النظام المالي الجزائري في ظل الدور الثانوي للسوق المالي.

حسب تقرير بنك الجزائر يتميز النظام المالي الجزائري بالتمويل الغير المباشر للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بدور السوق المالية و ذلك راجع للأسباب التالية:

1. الدور الثانوي لسوق المالي في تمويل الإقتصاد:

أ. ضعف التمويل المباشر: أي ضعف مساهمة السوق المالية في تقديم التمويل المباشر للمؤسسات الاقتصادية، لتخوف المستثمرين من الالتزامات المالية و التصريحية التي تتماشى مع متطلبات هذا النوع من التمويل. بحيث لا تتجاوز نسبة رسملة البورصة في السوق الواحد بالمئة من الناتج الاجمالي.

الجدول 01: تطور رسملة البورصة في الجزائر. (2005 - 2012). الوحدة مليار دج

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
رسملة بورصة	400.10	710.6	460.6	490.6	550.6	900.7	967.14
قروض م و ط الاجل	706.05	4.856	989.7	1179.1	1426.1	1766.8	1957.1
الناتج المحلي الاجمالي	7562.0	8514.8	9366.6	11077	10006	12034	14481
الرسملة بورصية ا PIB %	0.1375	0.0788	0.0690	0.0586	0.0655	0.0656	0.1034
الرسملة بورصية ا القروض البنكية م و ط الاجل %	1.4730	0.7835	0.6527	0.5504	0.4593	0.4471	0.7648

المصدر: من اعداد الباحث استناد على تقارير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من سنة 2005 إلى 2011. من خلال تحليل المعطيات نلاحظ تدني مستويات رسملة بورصة مقارنة بحجم القروض م و ط الاجل و ناتج المحلي الاجمالي بنسب لا تتجاوز 1 % خلال السنوات الاخيرة. هذا يعكس ضعف مكانة التمويل المباشر في الاقتصاد الجزائري.

ب. تقييم سوق الأسهم: أن نشاط السوق المالية هو محصور بين مجموعة من المؤسسات الاقتصادية العمومية و المؤسسات المالية فيما بينها. ويتضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول 02: معدل الدوران و تقييم أداء بورصة الجزائر ما بين 2005 و 2012. الوحدة مليون دج

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
القيمة كلية للتعاملات في سوق	756.23	493.14	950.12	891.13	985.11	118.185	038.36
الرسملة البورصية	6710	6460	6490	6400	7900	14967	13028
عدد الشركات المدرجة	2	2	2	2	2	3	3
قيمة الأسهم المتداولة (مليون دج)	756.23	493.14	950.12	891.13	985.11	118.185	038.36
التغير في قيمة الأسهم المتداولة	/	-263.9	-543.1	+941.0	-905.1	+13.173	-07.149
عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	063.0	036.0	032.0	341.0	027.0	231.0	049.0
التغير في عدد الأسهم المتداولة	/	-027.0	-004.0	+309.0	-072.0	+204.0	-182.0
الرسملة البورصية (مليون دج)	6710	6460	6490	6400	7900	14967	13028
التغير في الرسملة البورصية	/	-250	+30	+90	+1500	+7067	-1939
معامل الدوران (%)	35.0	22.0	20.0	21.0	0.15	0.012	27.0

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقاً من تقارير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من سنة 2005 إلى 2012.

إن عرض هذه النتائج بشكل عام في جدول شامل عن تقييم بورصة الجزائر يبين لنا:

◀ قلة حجم المعاملات في البورصة لتعثر عملية الخوصصة و عدم مبادرة الدولة بوضع آليات مشجعة على دخول الخواص في هذه السوق. كما يتميز السوق بقلة سيولته إذ نلاحظ اقتراب معدل الدوران إلى الصفر

، الشيء الغير مشجع لاقتناء الاوراق المالية من الافراد و المؤسسات بسبب تخوف من امكانية تصريف هذه الاوراق في المستقبل.

◀ ضعف عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر، لعدم وجود رغبة في اقام مؤسسات عمومية بخصوصيتها و تخوف الخواص من كشف حساباتها المالية، كما يعتبر عامل الكفاءة في التسيير و في الدفاع عن سعر الأسهم في السوق لهذه المؤسسات العمومية و الخاصة من العوامل التي تحول دون طرح الأسهم.

◀ تعتبر أغلب الشركات في الجزائر مؤسسات عمومية تهيمن عليها ملكية الدولة، و لهذه السيطرة (من طرف القطاع العام) أثران متناقضان على كل من الادخارات و الاستثمارات، ¹⁵ فمن جهة، تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يساعد على تطوير البنية التحتية و يمهّد للنمو السريع للقطاع الخاص، و لكن من جهة أخرى احتكار الدولة للنشاط الاقتصادي يؤثر سلباً على مجموع الادخارات الوطنية، و ذلك لأن النفقات المتزايدة على خدمات الدولة ترفع من الطلب الكلي، وبالتالي ترفع من استهلاك الخدمات، والذي يؤدي بدوره إلى معدل ادخار وطني منخفض. ¹⁶

◀ بتحليل تطور الرسملة البورصية من خلال تحليل حجم الأسهم المتداولة و قيمتها يتبين لنا ضعف سيولة للسوق المالية بسبب غياب الثقافة البورصية لدى الافراد و ضعف الادخار. كما يتضح من خلال معدل الدوران عدم نشاط السوق المالية، إذ يمكن أن توجد سوق صغيرة و لكنها نشيطة، إذا كانت رسملة سوقها منخفضة، و بالتالي يكون معدل الدوران فيها مرتفع، بحيث نسجل تراجع هذا المعدل من سنة إلى أخرى عند مستويات متدنية إلى الصفر.

◀ كما يمكن دراسة خاصية أخرى، و هي تركيز حيازة الأوراق المالية، و يتم حساب درجة التركيز بالاعتماد على حصة أكبر عشر شركات في رسملة السوق، أو إجمالي قيمة التداول، حيث تتميز بورصة الجزائر بأن نسبة كبيرة من الأوراق المالية تستحوذ عليها المؤسسات المالية مثل البنوك التجارية و صناديق التقاعد، و شركات التأمين، و خاصة السندات التي تصدرها الدولة أو هيئاتها، و التي تعتبر كاستثمار مضمون بالنسبة لهذه المؤسسات، و هذا ظهر جلياً عند دراسة السندات، حيث أغلب القروض المصدرة موجهة للمستثمرين المؤسساتيين.

ت.التقييم العام لدور سوق السندات الجزائري:

إن الاستنتاج العام حول سوق السندات يبين لنا أنه أكثر نشاطاً من سوق الأسهم، و هذا طبيعي لما تمنحه السندات من استقرار في العائد المحقق المشجع للاكتتاب و في نفس الوقت ازالة خطر فقدان السيطرة على المؤسسة. غير انه يجب التأكيد هنا على ضآلة مساهمات المؤسسات الخاصة و ضيق توجيه هذه الاصدارات للجمهور الواسع. و احتياج هذا السوق إلى دفعات جديدة من الاصدارات بهدف إعادة تنشيطه.

الجدول 03: التقييم العام لسوق السندات الجزائري 2006 - 2012

البيان	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
عدد القروض السندية المدرجة في سوق	3	3	4	5	5	4	2
قيمة السندات المتداولة (مليار دج)	149.0	945.0	195.1	881.0	655.0	136.0	637.0
التغير في قيمة السندات المتداولة	/	796.0	25.0	-0.314	-0.226	-0.519	501.0

124419	20957	90309	108863	132017	94649	14999	حجم السندات المتداولة
103462	-69352	-18554	-23154	37368	79650	/	التغير في عدد السندات المتداولة
0.7373	0.2234	0.5854	0.8398	0.7373	/	/	معامل الدوران (%)
1.96	0.42	0.93	1.04	1.46	/	/	نسبة حجم التداول (%)

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على تقارير لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من سنة 2006 إلى 2012.

2. تحليل خصائص التمويل الغير مباشر للنظام المالي الجزائري.

أ. توفر الجهاز المصرفي على موارد مالية معتبرة : كافية لتمكنه من أن يكون وسيط مالي في عملية تمويل الاقتصاد، بحيث نشهد تزايد مستوى القروض المقدمة من الجهاز البنكي للاقتصاد. مع ضعف مستوى الادخار لضعف مداخيل الافراد و تفضيلهم الاستثمار في انشطة السوق الموازية.

الجدول 04: توزيع القروض حسب المصارف العمومية ب(ما فيها صندوق التوفير) والمصارف الخاصة.

2016	2015	2014	2013	2012	قروض المصارف / القطاعات
8,3 952	0,3 689	9,3 382	3,2 434	7,2 040	أ - القروض الموجهة للقطاع العمومي
3,3 943	5,3 679	4,3 373	3,2 434	7,2 040	البنوك العمومية
5,3 789	9,3 521	3,3 210	4,2 409	6,2 010	قروض مباشرة
8,153	6,157	1,163	24.9	1,30	شراء السندات
5,9	5,9	5,9	0,0	0,0	البنوك الخاصة
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	قروض مباشرة
5,9	5,9	5,9	0,0	0,0	شراء السندات
0,3 955	3 6,586	3120.0	2720.2	2244.9	ب - القروض الموجهة للقطاع الخاص
2,982.0	2687.1	2388.7	2023.2	1675.4	البنوك العمومية
2982.0	2685.4	2338.5	2016.8	1669.0	قروض مباشرة
0.0	1.7	0.2	6.4	6.4	شراء السندات،
973.0	899.5	781.3	697.0	569.5	البنوك الخاصة
973.0	899.5	781.3	696.9	569.4	قروض مباشرة
00	0.0	0.0	0.1	0.1	شراء السندات
7907.8	7275.6	6502.9	5154.5	4285.6	ت - مجموع القروض الممنوحة (صافية)
%87.6	%87.5	%87.8	%86.5	%86.7	حصة البنوك العمومية
%12.4	%12.2	%12.2	%13.5	%13.3	حصة البنوك الخاصة

المصدر : التقرير السنوي للتطور الاقتصادي و النقدي في الجزائر

من خلال هذا الجدول يتضح لنا إن البنك المركزي يشرف على تمويل الاقتصاد و يقوم بعملية الوساطة

بين البنوك و هي في تزايد مستمر من السنة إلى أخرى ، استمرت الزيادة في القروض لدى القطاع العمومي

خلال السنوات 5 قيد الدراسة حيث بلغت الزيادة في القروض لدى القطاع العمومي 7.2% و 10.3% في

القطاع الخاص مقابل 9% و 15% على التوالي باحتساب عمليات إعادة الشراء من طرف الخزينة العمومية .

و ذلك في غياب أسواق مالية متطورة تهيمن القروض المباشرة ب95.8% في 2016 من إجمالي

القروض الموزعة للقطاع العمومي 95.5% في 2015، كما تمثل عمليات شراء سندات الشركات و المؤسسات

الأخرى 4.2% مقابل 4.5% في 2015 بتسجيل ارتفاع طفيف فيما يخص القطاع الخاص،

كما تضمن المصارف العمومية كامل التمويل المباشر للقطاع العمومي و تبقى حصتها في تمويل القطاع الخاص معتبرة ، فكانت حصة البنوك العمومية من القروض الموجهة للاقتصاد شبه متطابق 86.7% في 2012 و 86.5% في 2013 بمقدار 2040.7 و 2434.3 و كان هناك ارتفاع طفيف في السنوات الثلاثة الأخيرة 87.8% في 2014 و 86.5% في 2015 و 87.6% في 2016 مقابل 3382.9 و 3689 و 3952.8 على التوالي، و حصة البنوك الخاصة كان هناك العكس ،حيث سجلنا تشابه فالارتفاع في السنتين الأولى و الثانية بمقدار 13.3% و 13.5% على التوالي حيث كان هناك انخفاض طفيف في باقي السنوات بمقدار 12.2% و 12.5% و 12.4%

كما ازدادت قروض المصارف العمومية و كانت المؤسسات الخاصة و الأسر أكثر المستفيدين من هذه الارتفاع من المؤسسات العمومية، إما بالنسبة لوتيرة توسيع القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة تقريبا كليا للقطاع الخاص قد بلغت 8.1% ما يوافق ذلك 73.5 مليار ما يجعل حصة القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة تبلغ 12.4% في 2016. باستثناء الودائع الضامنة للالتزامات بالتوقيع و الودائع بالعملة الصعبة أصبح القائم الإجمالي للقروض الموزعة أعلى من قائم الودائع المجمعة في 2016 ، حيث بلغت نسبة القروض 103.2% مقابل 92.8% في 2015 و 80.1% في 2014 لدى المصارف الخاصة بلغت هذه النسبة 97.9% مقابل 101.6% في نهاية 2015)

ب.سيادة قروض الطويلة الأجل مقارنة بغيرها: و الذي يمكن تبيانه من خلال الجدول التالي:

جدول 05: توزيع القروض حسب فترة النضج

1016	1015	2014	2013	2012	قروض المصارف / فترة النضج
2,1 914	6,1 710	7,1 608	4,1 423	6,1 361	(أ) قروض قصيرة الأجل
1,1 334	4,1 152	0,1 091	4,936	9,973	البنوك العمومية
1,580	2,558	7,517	0,487	7,387	لبنوك الخاصة
6,5 993	0,5 565	2,4 894	1,3 731	0,2 924	(ب) قروض متوسطة و طويلة الأجل
2,5 591	2,5 214	1,4 621	0,3 521	2,2 742	البنوك العمومية
4,402	8,350	1,273	1,210	8,181	لبنوك الخاصة
8,7 907	6,7 275	9,6 502	5,5 154	6,4 285	(ج) مجموع القروض الممنوحة (صافية من حصة القروض قصيرة الأجل
2%,24	5%,23	7%,24	6%,27	8%,31	حصة القروض قصيرة الأجل
8%,75	5%,76	3%,75	4%,72	2%,68	حصة القروض متوسطة و طويلة الأجل

المصدر: التقرير السنوي للتطور الاقتصادي و النقدي في الجزائر 2016.

يؤكد الجدول حجم القائم للقروض الموزعة من طرف المصارف من بداية 2012 إلى نهاية 2016 المستوى المرتفع للقروض المتوسطة و الطويلة الأجل بنسبة قدرها 75.8% في 2016 (68.2% في 2012) من إجمالي القروض الموزعة (الصافية من إعادة الشراء) مقابل 24.2% للقروض القصيرة الأجل 31.8% في نهاية 2012 و هو اتجاه تصاعدي نجم عن الارتفاع في القروض الطويلة الأجل 6.6% مقابل 12.7% في 2015 و 39% في 2014 والتي تخص تمويل الاستثمارات . بالخصوص في قطاعي الطاقة و الماء .إما بالنسبة للقروض المتوسطة الأجل (10.3% في 2016) فهو اتجاه أقوى لان إعادة شراء القروض من طرف الخزينة في 2016 لم تخص القروض المتوسطة الأجل .

في نهاية 2016 تمثل القروض المتوسطة و الطويلة الأجل الموزعة من طرف المصارف العمومية 80.7% من مجمل قروضها مقابل 81.9% في نهاية 2012 و 80.9% في 2014 بالنسبة للمصارف الخاصة انخفضت حصتها من القروض المتوسطة والطويلة الأجل تدريجيا بعد ما بلغت مستوى معتبر نتيجة تباطؤ في توزيع القروض للأسر لتبلغ 41% في 2016 مقابل 38.6% في نهاية 2015 و 34.5% في نهاية 2014

ت. سيادة قروض الطويلة الأجل مقارنة بغيرها

الجدول 06: توزيع القروض للاقتصاد حسب القطاع

2016	2015	2014	2013	2012	
بمليار دينار؛ نهاية الفترة					
	3 952,2	3 688,2	3 382,3	2 434,3	2040,3 القطاع العمومي
					3957,1 3588,3 121,7 2722,02246,9 القطاع الخاص
					0,4 10,4 الإدارة المحلية 0,6 0,7 6,0
	6 , 7	4 287,6	5 156,2	6 504,9	7 277,7 909: المجموع
التغير السنوي بالنسبة المئوية					
		50,0	50,7	52,0	47,2 47,6 القطاع العمومي
		50,0	49,3	48,0	52,8 52,4 القطاع الخاص
		0,0	0,0	0,0	0,0 0,0 الإدارة المحلية
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0 : المجموع
بالنسبة المئوية من الإجمالي					
	2,17 3,19	9,38	0,9	2,7	القطاع العمومي
	10,3	14,9	14,7	21,1	القطاع الخاص 13,2
	-14,3	16,7	50,0	0,0	الإدارة المحلية -42,9
	8,7	11,9	26,1	20,3	15,1 : المجموع

المصدر : التقرير السنوي للتطور الاقتصادي و النقدي في الجزائر

من خلال تحليل معطيات جدول توزيع القروض للاقتصاد حسب القطاع يتضح لنا إن هناك زيادة في القروض لدى القطاع العمومي ب 17.2% و 13.2% في القطاع الخاص و 42.9% في الإدارة المحلية في 2012 ليصاحبه ارتفاع ملحوظ في 2013 حيث بلغت أعلى نسبة زيادة سنوية في القروض المقدمة للقطاع الخاص هذه السنة نسبة 21.1% و أعلى نسبة في القطاع العمومي و الإدارة المحلية في 2014 ب (38.9% و 50%) على التوالي لتستمر الزيادة في السنتين الآخريتين 2015 و 2016 ب (9% و 7.2%) للقطاع العمومي و (14.9% و 10.3%) بالنسبة للقطاع الخاص 16.7% و 14.3% للإدارة المحلية

فحسب التقرير السنوي للتطور الاقتصادي و النقدي للجزائر الذي يعده بنك الجزائر 2016 فان القطاع الخاص هو المستفيد الأكبر من حيث توزيع القروض للاقتصاد حسب القطاع و هذا راجع لأهمية القطاع و لمحاولة تشجيعه و تطويره من طرف الدولة .

المحور 3: تأثيرات النظام المصرفي على السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية:

يمكن من خلال تحليل الممارسات الائتمانية للبنوك أن نستشف ضعف و عدم فعالية اصلاحات النظام المالي الحالي، و الذي لا يزال يركز على مبدئ سيادة التمويل الغير مباشر في تمويل النشاط الاقتصادي مع و جود عراقلي تمويلية في الواقع.

1. تقييم العام لأداء النظام المالي المصرفي الجزائري في تقديم القروض:

على العموم مساهمة النظام المالي البنكي في تمويل النشاط الاقتصادي في تزايد مستمر، لكن يمكن تمييز هذه الزيادة من حيث القطاع المستفيد من أجل تقدير دور النظام المالي البنكي في تمويل القطاع الخاص و العام و من حيث المدة أي مستوى تمويل النشاطات الاستثمارية و الاستغلالية للمؤسسات و العمليات الاستهلاكية للأفراد:

فمن حيث القطاع المستفيد، نصيب القطاع العام من التمويل هي أكبر من القطاع الخاص، إلا أن الاختلاف بينهما ضئيل نوعا ما، و هو ما يعكس دور النظام المالي البنكي في تمويل مشاريع الاستثمارية للمؤسسات دون التمييز بين القطاع العام و القطاع الخاص.

و من حيث مدة القرض، تشكل القروض الطويلة الاجل المقدمة من النظام البنكي خلال السنوات الاخيرة (2007 – 2016) الحصة الاكبر للقروض الممنوحة، ذلك لأن الدولة أسندت للجهاز المصرفي دور تمويل مشاريعها الاستثمارية للمؤسسات العمومية بغطاء من الخزينة العمومية، كما يعكس ارتفاع حجم القروض الطويلة الاجل مقارنة بالقصيرة، تعاضم دور الجهاز المصرفي كوسيط في تمويل العمليات الطويلة الاجل الانتاجية و الاستهلاكية، و التي يمكن اسنادها إلى المؤسسات المالية المتخصصة أو التمويل المباشر من السوق المالية.

و بالرغم من توقف الدولة عن دعم القروض الاستهلاكية و اقتصرها فقط على دعم نشاط الاستثمار العقاري للأفراد، إلا أن حجم القروض القصيرة الاجل في تزايد مستمر، و هو ما يعكس زيادة لجوء المؤسسات الاقتصادية للقروض القصيرة الاجل.

2. عرض الممارسات الائتمانية للبنوك الخاصة و العمومية الجزائرية (الطويل الاجل):

تلجئ المؤسسات الجزائرية في العادة لتمويل مشاريعها الاستثمارية التوسعية او التعويضية إلى الجهاز المصرفي بطلب تمويل متوسط و قصير الاجل يصل حتى 7 سنوات، تساهم فيه البنوك العمومية بنسبة تصل إلى 70 % من المشروع و حتى 100 % للبنوك الخاصة. بينما يحدد بنك الجزائر معدلات الفائدة الأساسية المطبقة على قروض الاستثمار، نظرا لعدم سيادة محيط تنافسي في الجزائر، و يطبق حاليا معدل 5,5 %، بحسب نسبة 2 % على عاتق الخزينة العمومية ، في نفس الوقت تطبق هوامش صغيرة مع الزبائن ما بين

10,0% و 15,0% في البنوك الخاصة، ما دفع البنوك العمومية إلى تمويل جل المشاريع الاستثمارية و أصبحت البنوك الخاصة تتجنب هذا النوع من القروض حسب هيكلتها و سياسة تسيير المخاطر و مردوديتها. و تبلغ نسبة تمويل البنوك العمومية لقروض الاستثمار¹⁷ حسب هذا المقال إلى 90%، منها 5% إلى 10% موجهة للاستثمارات الانتاجية و باقي قروض الاستغلال موجهة للمؤسسات الخاصة و العامة، قروض عقارية للخواص و إجراءات التمويل الخاصة بالدولة، و تتناسب **مدة القروض** مع أهمية القرض، إذ تتراوح بين 5 و 7 سنوات، مع فترة سماح بين سنة واحدة و سنتين، دون أن ننسى ضرورة تبرير توازن الهيكلية المالية للمؤسسة و توفير ضمانات التسديد.

و يتخصص بنك التنمية المحلية في تمويل مشاريع الانشاء و التوسعة او تعويض وسائل الانتاج بمنحه قروض تصل 7 إلى سنوات، كما يمول البنك المؤسسات بقروض متوسطة الاجل، ضمانات القروض الخارجية (قرض المشتري)، و قبول اوراق الموردين الاجانب (Avals d'effets fournisseurs). étrangers (équipements).

بينما يتخصص القرض الشعبي الجزائري في تمويل المؤسسات التي تتوطن لديه بتمويل نشاطات الاستغلالية و الاستثمارية، لاسيم في قطاع البناء. فيمنح قروض بالإمضاء بواسطة كفالات للمؤسسات لتتمكن من التعهد في المناقصات و قروض المباشرة لتعبئة حقوق الدفع،¹⁸ بينما يقوم البنك بتمويل النشاط الاستثماري عن طريق منح قروض اقتناء معدات و تجهيزات ورشات بناء للمؤسسات، سواء في مجال خلق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إعادة تجهيزها أو/و توسيع نشاط المؤسسات الاقتصادية العمومية أو الصغيرة و المتوسطة الناشطة. و يشترط البنك لذلك دفع 40% من المشروع على عاتق طالب القرض بينما 60% المتبقية فيتولاها البنك في شكل قروض متوسطة الاجل من 3 إلى غاية 5 سنوات، كما يجب أن تتوفر المؤسسة على مخطط الاعباء له قابلية على مواجهة تسديد القروض و على قرار الموافقة للاستثمار من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI).

أما فيما يخص البنوك الخاصة، فنقوم بتمويل قروض الاستثمار لكن بشروط نوعا ما اكبر، منها سوسيتي جنرال الجزائر و بي.ن.بيباريباس - الجزائر، هذه الاخيرة تمول كل الانشطة الاستثمارية القانونية باشتراط اسهام الزبون بنسبة تتراوح بين 20 إلى 50% بينما يتوقف معدل الفائدة على طبيعة المخاطر و المؤسسات. و من بين القروض التي يقدمها هذا البنك قروض الاستثمار الطويلة و المتوسطة الاجل، القرض الايجاري، قروض الموجهة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة Flexeo PME و التي تصل حتي 10 مليون دج على ان يسدد بأقساط شهرية لا تتجاوز 36 شهر. بينما تمنح قروض على الاستثمار لمدة تصل إلى 7 سنوات أو من 7 سنوات إلى 12 سنة. و يخص بنك باريباس المؤسسات الفردية و التجار و غيرهم من الخواص بالقرض الايجاري دون استثناء للأشكال الاخرى من المؤسسات، بحيث تمول جل المشروع مقابل أقساط الايجار.

تنتهج سوسيتيه جنرال الجزائر نفس المنهج الائتماني ل بي.ن.بيباريباس بأربع قروض على المدى المتوسط بتمويل 100% (متمثلة في Expert·Leasing، Pharma look، et Med-Equipe) لتمويل المعدات و الوسائل،

مع توفر امكانية اختيار التسديد الفصلي أو الثلاثي لمدة ما بين 3 إلى 5 سنوات، و بإمكانية إعادة شراء الاستثمار بنسبة 1 % من القيمة الاولية.¹⁹

3. الدعم المالي المباشر للدولة لقروض الاستثمارية:

تحاول الدولة تشجيع البنوك على تقديم القروض لتمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات، و لذلك أدرجت في قانون المالية ل 2011 تخفيضات على معدلات الفائدة لقروض الاستثمار، بحيث تتحمل الخزينة العمومية نسبة 2 % من القروض تدفع للبنك مباشرة بشكل لا يؤثر على عائد البنك 5،5 %، كما وجهت للبنوك (العمومية) تعليمة تقضي بمنح فترة سماح للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تصل إلى 3 سنوات للقروض المتوسطة الاجل و 5 سنوات للقروض الطويلة الاجل. كما خصت الدولة تخفيض اكبر للقطاع السياحي بمنح تخفيض على الفوائد بنسبة 3 % للمشاريع الاستثمارية السياحية في الشمال و 4،5 % في الجنوب.

4. قيود الائتمان المصرفي المثبط لتمويل المؤسسات.²⁰

أ. طبيعة قيود الائتمان المصرفي المثبط لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

تشكل الشروط التمويلية للبنوك حاجز للمؤسسات للتمويل من ثلاثة جوانب:

◀ يرتبط بحواجز الإقراض المتعلقة بالتكاليف و الضمانات : إذ تتأثر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة باشتراط البنوك لضمانات عينية خاصة عقارية منها و تطبيق معدلات فائدة تتراوح بين 4 % إلى 6 % بأجال ضيقة، مما يؤثر على مرونة التمويل البنكي مع متطلبات هذه المؤسسات، ناهيك عن ممارسة بعض البنوك لضغوطات مالية في حالة رغبت المؤسسة تمديد لأجال الاستحقاق بفرض معدل فائدة إضافية. لذلك قامت الدولة بواسطة أجهزتها بدعم هذه المؤسسات و إعادة النظر لجدولة ديونها و في بعض الحالات تتحمل تسديد المؤقت للأعباء اتجاه البنوك شرط ارتباط هذه المؤسسات ببرامج دعم تمويل الاستثمار.

◀ يرتبط بحواجز الإقراض المتعلقة بالحجم: يتزايد تخوف البنوك التجارية أكثر في منح القروض للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن الكبيرة لارتفاع وفيات هذا النوع من المؤسسات و قلة الضمانات العينية لديها، لذلك تقتصر هذه البنوك في اغلب الاحيان على منح قروض تخص المضمونة منها من قبل هيئات الضمان و الدعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المستحدثة من قبل الدولة (CGCIFGAR)، ناهيك عن ذلك، تعتبر الحصة المخصصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتغطية احتياجاتها التمويلية، من مجمل القروض التي تمنحها البنوك، محدودة من حيث الحجم و الأولويات.

◀ يرتبط بحواجز الإقراض المتعلقة بالصيغ و الإجراءات: تشكل اجراءات اعتماد البنوك التجارية للقروض من الاجراءات الشاقة للمؤسسات الاقتصادية، خاصة حديثة النشأة التي تلجأ لتمويل المشترك بين البنوك و أجهزة دعم تمويل المؤسسات (ANDI، ANSEJ)، إذ تتجاوز فترة ايداع الملفات و تحصيل القروض فترة تفوق 6 أشهر ناهيك عن اجراءات التصريح الجبائي و السجل التجاري. مما يعرقل انطلاق المشاريع الاستثمارية و نموها (حاليا تحاول الدولة تقليص هذه المدة إلى 45 يوم للبنك، و شهرين للملف الكلي). و ينطبق ذلك أيضا على المشاريع التوسعية للمؤسسات، إذ ترغم هذه الاخيرة بتوفير ملفات معقدة و مكلفة في بعض الحالات.

◀ يتميز الجهاز المصرفي الجزائري على العموم بممارسات و أساليب تقليدية و معقدة : يضاف إلى ذلك

نظرة البنوك لأصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أنهم يفتقرون للخبرة التنظيمية و الإدارية و لا تتوفر على الضمانات البنكية المطلوبة، كما نجد أن هذه المؤسسات تنشط في القطاع الغير الرسمي، حيث لا تمسك سجلات محاسبية منتظمة، و لا تهتم بتسجيل عملياتها و تقييد حساباتها في دفاتر يمكن الرجوع إليها، و هو ما يجعل من التعامل معها صعب، وبالتالي يجد أصحاب هذه المؤسسات أنفسهم مضطرون للجوء إلى التمويل الخاص غير الرسمي (الأصدقاء و الأقارب، أو الموردون و الزبائن ...).

ب. تحليل طبيعة التمييز الممارس من البنوك على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.²¹

لقد بينت الدراسات أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تتعرض لنوع من التمييز بسبب حجمها للحصول على القروض، و ذلك بمساهمة البنوك بسوء تقديمها للخدمات للمستثمرين الشغوفين لتمويل ملامم و في الوقت المناسب. و خصت الدراسة النقاط التالية:

◀ امتلاك دفتر او حساب للادخار: تمتلك حوالي 84 % من المؤسسات حساب أو دفتر ادخار، و يعود

الدافع وراء ذلك هو اعتبار هذا الحساب أو الدفتر ورقة ايجابية اضافية تمكنها من تحصيل القرض و رهن إضافي يدعم ملفها امام البنوك.

◀ تسهيلات الصندوق/ السحب على المكشوف: تتخوف البنوك التجارية من منح قروض للمؤسسات

الصغيرة و المتوسطة خاصة منها تسهيلات الصندوق و السحب على المكشوف لتمييزها بمدتها جد قصيرة و عجزها عن الالتزام بتسديدها، ذلك أن 50 % من هذه المؤسسات يميزها افراط في مستوى الاستدانة يفوق أموالها الخاصة، و هو ما أكدته اجابات المؤسسات بنسبة 4,60 % عن عدم امكانية تحصيل هذا النوع من التمويل.²²

و تشير الدراسة إلا ان لعامل الحجم أثر بالغ في امكانية تحصيل هذه التسهيلات، فكلما صغرت المؤسسة

قلت امكانية الحصول على هذا نوع من التمويل، و يرجع السبب في ذلك إلى تولي البنوك العمومية تمويل المشاريع الضخمة للمؤسسات العمومية بشكل واسع في المقابل انخفاض هذه النسبة اتجاه المؤسسات الخاصة، و تفضيل البنوك الخاصة نشاطات الربح السريع كالقروض الاستهلاكية و أقل خطر مقارنة بالقروض الاستثمارية، كل ذلك يدني من فرص المؤسسات الصغيرة و التي معظمها خاصة من امكانيات الاستفادة من تسهيلات الصندوق أو السحب على المكشوف.²³

◀ امتلاك قرض أو خط قرض لدى البنك أو هيئة مالية : يعتبر حجم المؤسسة محدد اساسي في امتلاك

القرض، اذ وصلت نسب عدم امتلاك المؤسسات المصغرة، الصغيرة، المتوسطة لقرض لدى البنوك 1,93 %، 2,67 %، 1,44 % على التوالي، و يرجع سبب ارتفاع نسبتها في المؤسسات المصغرة إلى عجزها عن الالتزام بنوع من التنظيم الضروري لجمع الوثائق و توفير الضمانات، و لجوئها للتمويل العائلي أو ما بين المؤسسات.

◀ طبيعة الهيئة المعتمدة للقرض: تحوز البنوك العمومية على النصيب الاكبر في تمويل المؤسسات

الصغيرة و المتوسطة بنسبة 76 % مقابل 5،23 % و 6،0 % لكل من البنوك الخاصة و الهيئات المالية حسب تصريحات العينة المدروسة. هذه النتائج هي طبيعية كنتيجة لسيطرة البنوك العمومية على القطاع 93 %.

◀ **اجال تحصيل القروض:** تصل في المتوسط المدة الكلية لاستلام الرد من البنوك 8.29 شهر و يرتفع بالنسبة للمؤسسات المصغرة ليصل 8،9 شهر ، و اذا ما قمنا بتقديرها حسب طبيعة النشاط فإن المؤسسات الصناعية الصغيرة و المتوسطة تصل إلى 83،8 شهر في المقابل 33،5 شهر لقطاع الخدمات، ما يعكس نوعية الخدمات البنكية اتجاه زبائنها خاصة منها المؤسسات الصناعية و الممارسات البيروقراطية، و هي مدة غير معقولة لا تخدم مصلحة المستثمرين.

◀ **الكفالة للحصول على القروض:** تمنح البنوك معظم القروض بضمانات أو كفالات (3،78 %)، فكلما كان حجم المؤسسة أكبر كلما طلب البنك الكفالة 3،87 %، ذلك أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعاني من ايجاد استثمار مناسب لاحتياجاتها، و يزداد الخطر بالنسبة للمؤسسات المتوسطة لتزايد حجم احتياجاتها للقروض و المخاطر المعرضة لها.

و تشكل الضمانات العينية أو العقارية نسبة مرتفعة ب 8،63 % في المؤسسات الصناعية لجاهزيتها مقارنة بالمؤسسات التجارية 50 %، بينما تبلغ نسبة الرهون (معدات، آلات) المقدمة كضمان نسبة 2،52 % و 35 % للمؤسسات الخدمائية من مجمل المؤسسات المستجوبة. أما بالنسبة للضمانات الشخصية فتتوقف على درجة العلاقة الشخصية التي تربط مالكي المؤسسات و بنوكها، و التي قد ينشئ عنها مخاطر على البنك في حالة الإخلال بتسديد القرض.

◀ **طلبات التسليف أو الإقراض:** تقوم المؤسسات بتحرير على الاقل طلب واحد للاقتراض في كل سنة، ما يعكس احتياجها الدائم للسيولة، و تتزايد طلبات المؤسسات المصغرة عن غيرها لعجزها المستمر عن تغطية احتياجاتها الاستغلالية.

و يتم رفض 53 % من الطلبات السنوية من البنوك بسبب ضعف الملف المشكل أو قلة الضمانات المقترحة، و تحتل المؤسسة المصغرة النسبة الاكبر ب 1،50 % طلب مقارنة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ب 51 % و 48% على التوالي، و هو شيء طبيعي بالنظر لارتفاع الطلبات و عجزها عن توفير الضمانات، لذلك فمن الضروري أن تتدخل الدولة بأجهزتها لدعم هذا النقص و اعطاء ضمانات للبنوك لتحفيزها على المخاطرة في تمويل هذه المؤسسات.

و يعاب على البنوك التجارية عدم اعطائها مبررات لأسباب رفض القروض المودع من زبائنها بنسبة تصل 4،53 % و الذي يعكس تدهور نوعية العلاقة الخدمائية التي تربط البنوك بزبائنها، بسبب ازديادها لأهمية دور ودائع زبائنها في نشاطها الإقراضي، نتيجة توفر مصادر ريعية و تدخل المستمر للدولة للحفاظ على هذه الهيئات.

الخاتمة:

أن تحليل دور النظام المصرفي في تمويل الإقتصاد أدى بنا إلى التوصل إلى مجموعة من النقاط التالية:

1. سيادة التمويل المباشر بواسطة البنوك في تمويل المؤسسات الاقتصادية و تحنل القروض الطويلة الأجل حصة الكبرى في ذلك.

2. تضمن المصارف العمومية كامل التمويل المباشر للقطاع العمومي و تبقى حصتها في تمويل القطاع الخاص معتبرة.

3. خلال السنوات القيد الدراسة ازدادت قروض المصارف العمومية الصافية من إعادة الشراء فكانت المؤسسات الخاصة و العوائل المستفيد الأكبر من هذا الارتفاع. في غياب سوق مالي نشط في الجزائر قادر على دعم التمويل بالإقراض.

4. تشجيع الدولة للقطاع الخاص و ذلك من خلال منح القروض له و لكن بشكل حذر لأنه لم يصل لدرجة التأهيل الكافية التي تمكنه من استعمال القروض الممنوحة له بنجاحة .

كما أن الدراسة النظرية للممارسات المصرفية بينت و جود نقائص في الواقع متمثلة أساسا في:

5. تنظر المؤسسات بمختلف إحجامها، أشكالها و قطاعاتها إلا أن البنوك تمارس تمييز في منح القروض،

من ناحيتين: من الناحية القطاعية إذ تميل البنوك لتمويل الأنشطة الأكثر تحقيقا لربح السريع مثل المؤسسات التجارية و الخدماتية عكس الأنشطة الاستثمارية في القطاع الصناعي، و من حيث الحجم، تتخوف البنوك من تمويل المؤسسات كلما صغر حجمها.

6. ينصب مشكل البنوك في تمويل المؤسسات في طبيعة المعلومات المصرح بها و مستويات المردودية التقديرية الممكن تحقيقها من هذه الاخيرة، أي مشكلة التصريح بالمداخل و العوائد الحقيقية المحققة دون اللجوء لتضخيم الحسابات أو إخفاء عوائد إضافية محققة، و معرفة مدى إمكانية المؤسسة تحقيق عائد يمكنها من تسديد التزاماتها اتجاه البنك في حالة تدعيمها.

و من ثما يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات التالية:

1. لا يمكن الاستمرار في الاعتماد على المصادر الربعية في تمويل الإقتصاد، لذلك يجب بناء نظام مالي يرتكز على تجميع المدخرات المالية و توجيهها للمؤسسات الاقتصادية، و الذي سوف ينعكس مستقبلا على توفير مصادر معتبرة للتمويل، بتكلفة مقبولة و يحرر و ينشط العمليات المالية في السوق المالي.

2. يبقى التمويل في السوق المالية بواسطة الأسهم في الجزائر مرهون بتفعيل نشاط السوق الثانوية، و

السبيل لتحقيق ذلك يتوقف على ارادة حقيقية من الدولة في ادراج مؤسسات عمومية مربحة و ذات سمعة في السوق، مثل ما فعلت مثلتها في تونس و المغرب و مصر.

3. على الدولة محاولة الدفع بالمؤسسات لأدراج متعدد للسندات في السوق الثانوية لتنشيط السوق، إذ لا

يزال الهدف الرئيسي من عمليات طرح السندات هو التمويل فقط و ليس الاستثمار في المشاريع المربحة (التوسع)، بحيث ان السوق المالية للسندات هي السبيل الافضل لمرافقة الاحتياجات المعتمدة و المتزايدة لتمويل مشاريع التنمية للاقتصاد الجزائري، خاصة و أن البنوك قد أبدت تخوف من تولي واسع في تمويل المؤسسات و هي ترغب في تقاسم المخاطر مع ممولين اخرين.

¹DEPALLENS G. ET JOBARD J. P, **Gestion financier de l'entreprise**, 11^{EM} EDITION, ED: DALLOZ 1997, P 47.

²و من هذا التعريف يمكن أن نستنتج النقاط التالية :

- الحالة المالية للأعوان الإقتصاديين: هناك أعوان إقتصاديين عاجزون ماليًا (Déficitaires) ، مثل المؤسسات والإدارة، إذ هم بحاجة لإنفاق أكثر

من دخلهم. بالمقابل هناك أعوان لهم فائض مالي، مثل العوائل، إذ يتوفر لديهم فوائض في الدخل على إنفاقهم يودون توظيفها.

- الدوائر المالية (Les Circuits Financiers) التي تربط بين المدخرين المقترضين: والتي تنقسم إلى دائرتين:

- دائرة سوق رؤوس الأموال. - دائرة غير مباشرة و التي تتميز بوساطة الهيئات البنكية.

³(جائزة نوبل في العلوم الإقتصادية 1972) في كتابه « The Crisis in Keynesian Economics

⁴ YVES CROZET, ABDELMALKI LAHSEN, DUFOUT DANIEL, SANDRETTO .RENE,DE **l'ECONOMIE FRANCAISE** Ed: Mathan, Paris, p 146 (؟)

⁵Beitone ALAIN, DOLLO C., guidonij.p, Legardez A., **Dictionnaire des sciences économique**, Ed : ARMADE COLIN, France, 1991, p 104.

⁶REVERSEZ FRANCOIS, **ELEMENTS D'ANALYSE MONETAIRE** , 2^{em}Edition, Ed: DALLOZ, FRANCE, (?) , p 170

⁷ voir: REVERSEZ- F ,Op.Cit : P 176

⁸ YVES CROZET, ABDELMALKI LAHSEN, DUFOUT DANIEL, SANDRETTO .RENE **DE l'ECONOMIE FRANCAISE** Ed: Mathan, Paris, (?), p 146.

⁹ RENVERSEZ F, op.cit : p 157

¹⁰Ferrandier Robert, Koen Vincent , **Marchés de Capitaux et Technique Financières** ,Ed :Economica , Paris,1991: P 18

¹¹VOIR: FERRANDIER-R., KOEN-V. 1991

¹²Bialés M, Leurion R. , Rivaud J.I, **Notion fondamentales d'économie**,Ed: Foucher , France, 1998, P 162.

¹³ BANQUE EXTERIEUR D'ALGERIE, **LE MARCHE FINANCIERE**(COMMUNICATION, juin 1994), NOTE Technique DE LA DIRECTION n°4, P 3- 13

¹⁴GOUX J-P , **LA TAXINOMIE DES SYSTEMES FINANCIERS** , revue d'économie financière N° 29, 1994, p 201 - 228

¹⁵بوخولوف خليدة، عوائق تطور السوق المالية في الجزائر، رسالة ماجستير ، نقود و مالية، جامعة الجزائر - 3، 2009، ص 156 - 157.

¹⁶الدخل الوطني = الاستهلاك الكلي + الادخار الكلي (علاقة عكسية بين الاستهلاك و الادخار).

¹⁷ Voir, <http://www.dziri-dz.com/?p=1710>, date le 31/07/14.

¹⁸قروض المباشرة لتعبئة حقوق الدفع (M.D.A.P) les crédits directs Mobilisation de droits à paiement (M.D.A.P): تمكن هذه القرض من تعبئة لصالح الزبون حقوقه اتجاه الدولة في انتظار تسديدها، بنسبة تمويل بين 60 إلى 80 %.

¹⁹ Voir, Farid C·<http://www.dziri-dz.com/?p=1710>;

²⁰بوخولوف خليدة ، مرجع سابق ذكره، ص 145.

²¹Cette section est le résumé de l'article, LASSASSI Moundir et MENNA Khaled, OP.CIT. **P 9 (1-27)**. Travail non publié.

²²LASSASSI Moundir et MENNA Khaled, OP.CIT. P 10. De Chiffre rapporté par AbderrahmanBenkhalfa, le délégué général de l'Association des Banques et Etablissements Financiers paru au journal Le Quotidien d'Oran du 25/05/2010.

²³IBID. 13- 14.

24. محمد بن باحان - أطروحة دكتوراه الإبعاد الجديد لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة - جامعة الجزائر 3 - 2012/2011.

25. بن حسين عبد الإله ، عيوني رضوان - مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس - تمويل الاستثمارات عن طريق القروض البنكية - جامعة ابي

بكر بلقايد تلمسان 2013/2014 .