

تحليل واقع الوساطة المالية في بورصة الجزائر، دراسة حالة سنة 2021. Analysis of the reality of Financial intermédiation in the Algiers stock exchange ; case study 2021.

بن حمو عصمت محمد¹، حراث نخلة²

BENHAMMOU Ismet Mohamed¹, HARRATS Nakhla²

¹ جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم (الجزائر)،

² مخبر STRATEV، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم (الجزائر)،

ismet.benhammou@univ-mosta.dz

nakhla.harrat.etu@univ-mosta.dz

تاريخ الاستلام: 2022-4-01 تاريخ القبول: 2022-8-14 تاريخ النشر: 2022-9-21

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح الدور الذي تلعبه الوساطة المالية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية وذلك من خلال التطرق إلى مختلف الجوانب النظرية للوساطة المالية وبورصة القيم المنقولة في الجزائر وتحليل العلاقة بينهما، حيث تعد بورصة القيم المنقولة أحد أهم العناصر الفاعلة في تنشيط الاستثمار المالي، لهذا أخصها المشرع بعدة قوانين وضوابط تحكم جميع عمليات التداول التي تتم على مستواها، فقد ألزم كافة الراغبين في الاستثمار فيها بضرورة الاستعانة بوسيط مالي يتوسط كافة عمليات الشراء والبيع للأوراق المالية.

و توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها مساهمة الوساطة المالية في التقليل من مخاطر السوق المالي فهي توفر ضمانا وحماية للمستثمرين وتزودهم بالمعلومات الضرورية لهم، وتساهم بشكل إيجابي في دفع عجلة النمو الاقتصادي، من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات حقيقية ذات مردودية عالية.

كلمات مفتاحية: الوساطة المالية، سوق الأوراق المالية، بورصة الجزائر.

تصنيفات JEL: G00, O40

Abstract:

This study aims first to clarify the part played by financial intermediation in the dynamism and the vitality of financial stock markets by addressing to various theoretical aspects of financial intermediation and value's exchange transferred in Algeria then to analyse the relationship between them. Knowing that the exchange of movable values is one of the most important factors in the promotion of financial investment that's why it was subjected to several laws and regulations such as the use of a financial intermediate for all operations of sale or purchase within financial bills.

The study produced several findings, the most important is that financial intermediation contributes to reducing the risks of financial markets by giving a warranty to protect investors. It also provides them with the necessary information and contributes positively to economic growth by transforming savings in investment.

Keywords: Financial intermediation, Securities market ; Algiers Stock Exchange.

JEL Classification Codes: G00, O40.

1-المقدمة:

أصبحت الوساطة المالية في وقتنا الراهن تشكل الركيزة الأساسية لتحريك عجلة النمو الاقتصادي وتشجيع الاستثمار في مختلف دول العالم، لما تقدمه من خدمات وتسهيلات جعلت من أصحاب المشاريع الاستثمارية والذين يعانون من العجز المالي وعدم توفر السيولة اللازمة لتحقيق استثماراتهم قادرين على الحصول على ما يلزمهم من مبالغ مالية، حيث تمكنهم الوساطة المالية من الحصول عليها بكل سهولة وبشروط غير معقدة تضمن بها مؤسسات الوساطة المالية حقها وحقوق المتعاملين معها وفي مقابل ذلك تأخذ عمولة لقاء تقديمها هذه الخدمة، كما أنها في نفس الوقت تقدم خدمة توظيف المدخرات المالية لأصحاب الفائض المالي والذين لا يرغبون في المخاطرة بأموالهم وإقراضها بطريقة مباشرة للمقترضين يجهلون عنهم الكثير، فهم يلجؤون إلى مؤسسات الوساطة المالية لمنحها حرية التصرف فيها في فترة معينة يحصلون بعدها على عوائد مالية نتيجة توظيف تلك المؤسسات لمبالغهم المالية بطريقة أكثر أمنا وأقل خطورة، وعليه يكون الكل مستفيدا من هذه العملية سواء مؤسسة الوساطة المالية في حد ذاتها أو أصحاب العجز أو الفائض المالي.

ومن هنا تظهر أهمية الدور الذي تلعبه الوساطة المالية بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض المالي وهذا الأمر الذي يعكس إسهامها بشكل كبير في تفعيل سوق الأوراق المالية والعمل على تنشيطها وذلك من خلال توسطها لمختلف المعاملات التي تحدث على مستوى هذه الأسواق كمحاولتها للجمع بين عارضي وطالبي الأوراق المالية، ويتمثل ذلك بتدعيمها للمختلف الوحدات عند إدراجها أو إصدارها للأوراق المالية من جهة وتوفيرها للمعلومات الضرورية عن أوامر البيع والشراء المختلفة للأدوات المالية والتي يصدرها المتعاملون بواسطة خلقها لسوق ثانوي من جهة أخرى.

وعليه تجدر الإشارة إلى أن دور هذه الوساطة لا يتحقق إلا بوجود ضوابط قانونية تحكم عملها وتضمن كفاءة ونزاهة الوسطاء الممارسين لها، وهذا ما كرسه المشرع الجزائري من خلال تحديد الشروط الواجب توفرها في الأشخاص الراغبين في الحصول على صفة الوسيط المالي على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر..

ومما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية :

ما مدى تأثير الوساطة المالية في الرفع من نسبة الإقبال على الأدوات المالية في بورصة الجزائر؟

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية نستعين بالأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نعني بالوساطة المالية ؟

- ما هي بيانات التداول الخاصة ببورصة الجزائر لسنة 2021 ؟

- ما هي البيانات الخاصة بمؤسسات الوساطة المالية في بورصة الجزائر للسداسي الأول والثاني لسنة 2021 ؟

كما يكمن الاستعانة بالفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تراجع وضعف البيانات التداول الخاصة ببورصة الجزائر لسنة 2021 راجع فقط لمحدودية الوساطة المالية .

الفرضية الثانية: تمت علاقة طردية بين الوساطة المالية وقوة تداول الأدوات المالية في الأسواق المالية .

منهج الدراسة:

إن طبيعة الموضوع تفرض علينا استعمال عدة مناهج في نفس الوقت وذلك بهدف إثراء البحث حيث استعملنا:

-المنهج الوصفي و المنهج التحليلي في دراسة الجانب النظري الخاص بالمتغيرات الدراسة مثل الوساطة المالية ، بيانات التداول الخاصة بالجزائر لسنة 2021.

-المنهج الكمي الذي أتاح لنا إمكانية تحليل نسبة الطلب على الأدوات المالية في مجال الدراسة سنة 2021 مع البيانات الخاصة بمؤسسات الوساطة المالية في بورصة الجزائر للسداسي الأول والثاني لنفس السنة ؟

الدراسات السابقة:

- دراسة (حسونة، 2016)، بعنوان الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، هدفت

هذه الدراسة إلى إبراز مدى فعالية ضوابط عمل الوسيط المالي المنصوص عليها من طرف المشرع الجزائري في حماية المستثمرين والحفاظ على استثماراتهم داخل بورصة القيم المنقولة، وتوصلت هذه الدراسة على عدة نتائج من أهمها أن كل عملية تداول تحدث داخل البورصة لا تتم دون وسيط مالي معتمد والذي بدوره يشترط عليه يثبت امتلاكه لرأسمال اجتماعي قدره 10 ملايين دينار مدفوعة كلياً عند تقديم طلب اعتماده لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مع وجوب إعلامه لزيائته بكل التفاصيل المتعلقة بعملية التداول التي تخصهم وهذا كفيل بحماية مصالح المستثمرين.

- دراسة (العربي، 2009)، والتي تحمل عنوان وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الدور الذي تقوم به

مؤسسات الوساطة المالية على مستوى البورصة، وتوصلت إلى عدة نتائج من بينها عدم إمكانية إتمام أي عملية تداول للأوراق المالية دون وسيط، ولايتوقف دور الوسيط على مستوى السوق الثانوي بل يمكنه تقديم النصائح وتسيير المحافظ المالية، كما يعمل على تسهيل تبادل المعلومات بين المتعاملين. من خلال توفيرها لهم والتأكد من صحتها، وأن دوره الأساسي يتمثل في تنفيذ الأوامر التي تصدر عن المتعاملين.

- دراسة (مفلاح و خالفي، 2020)، بعنوان تحليل وتقييم لواقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2017، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على طبيعة الأسواق المالية في الجزائر وتبيان واقع نشاط الوساطة المالية على مستوى البورصة، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها منح المشرع لمؤسسات الوساطة المالية الحق في المشاركة في بناء القرارات المتعلقة ببورصة الجزائر، من خلال ممثلهم وهذا ما يساهم في إرساء الشفافية في المؤسسات والرفع من قيمتها، وأشارت إلى وجود بعض النقائص التي يجب على مؤسسات الوساطة المالية تداركها لضمان الفعالية والكفاءة.

1-الإطار النظري للوساطة المالية:

1-1 مفهوم الوساطة المالية:

يقصد بالوساطة المالية قيام جهات معينة في شكل أشخاص أو مؤسسات مالية، بأخذ مبالغ مالية من مجموعة من الأفراد الذين يمتلكون فائضا من المال، وتقديمها لأفراد آخرين هم بحاجة إلى تمويل لمشاريعهم في شكل قروض يلزمون بإرجاعها في تواريخ محددة مع نسبة معينة من الفائدة تأخذها المؤسسة الوسيطة كعمولة وتدفع جزءا منها إلى أصحاب الفائض، وهذا بشروط معينة ومقبولة من كلا الطرفين (بن سعدة وكبير، 2021، صفحة 312)؛

ويمكن تعريفها كذلك: على أنها محاولة التوفيق بين من يمتلكون فائضا من المدخرات المالية والتي ليسوا بحاجة إليها في الوقت الحالي، وبين أولئك الذين يعانون من عجز في التمويل، بمعنى آخر إن مؤسسات الوساطة المالية تقوم بإقراض مبالغ مالية سبق وأن اقترضتها هي كذلك من أشخاص آخرين (خليل وبوفاسة، 2006، صفحة 404)؛

كما يعتبر الوسطاء الماليين في السوق المالي الذي يعرف على أنه مكان يلتقي فيه كل من عارضي الأوراق المالية والطالبين لها، من أجل تسهيل عملية تدفق الفوائض المالية تجاه من لهم عجز مالي وفق قواعد معينة للإسهام في التنمية الاقتصادية والاجتماعية (بن يمينه و عطية، 2017، صفحة 249)، ويشمل السوق المالي مجموعة من المتعاملين كالماسرة، المؤسسات، البنوك ومختلف الهيئات المنظمة لعمليات تداول الأوراق المالية (بن شني، 2015، صفحة 80)، بمثابة

همزة وصل تربط بين طرفين مهمين لإنجاح عملية الوساطة، وهما الطرف المصدر للأوراق المالية وفي المقابل الطرف المستثمر فيها، على أن يحصل الوسيط على عائد مقابل هذه الخدمة (مفلاح و خالفي، 2020، صفحة 263)، حيث يمكن للوسيط المالي أن يكون شخصا طبيعيا أو معنويا يسعى من خلال ممارسته لهذا الدور إلى التقريب بين الطرفين ويساهم في إبرام صفقة بينهما يحصل منها على نسبة معينة تسمى العمولة (حسونة، 2016، صفحة 147)؛

ينبع مفهوم الوساطة المالية من الوساطة الاقتصادية، والتي تسعى لتخفيض مختلف تكاليف عمليات التبادل بين الوحدات الاقتصادية، فهي بالنسبة للميدان الاقتصادي عمل يسهل التواصل بين طرفين بهدف تحقيق ربح معين، والوسيط هو ذلك الشخص الذي يحول ذلك الفائض من الأموال إلى من هم بحاجة إليه (حمدي عبد الحميد، 2012، صفحة 16).

2-1 خصائص الوساطة المالية:

تتم عملية الوساطة المالية بواسطة مؤسسات معينة تقوم باقتراض من فئة معينة من أصحاب الفائض في المدخرات وإقراض فئة أخرى من أصحاب العجز، وهي عبارة عن مؤسسات استثمارية تعمل على التقريب بين المقرضين والمقترضين وأن تزيل العوائق التي تحد من إنجاح العملية و تضيق الفجوة الموجودة بينهم (Nasri & Boudrama, 2017, p. 5). وهذا ما جعلها تمتاز بمجموعة من الخصائص يمكننا تلخيصها فيما يلي: (العربي، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، 2008، صفحة 52)

- ❖ تسمح الوساطة المالية بحماية أموال المدخرين بسبب ما توفره من ضمانات قانونية تساهم في التقليل من مخاطر عدم التسديد التي كانت موجودة سابقا في حالة التمويل المباشر؛
- ❖ تسمح لصغار المدخرين بتوظيف أموالهم من خلال اقتناء الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب، دون وجود حد أدنى للاستثمار يجب التقيد به؛
- ❖ تتمتع الأدوات المالية التي توفرها مؤسسات الوساطة المالية بسيولة أكبر، والتي تجعلها قادرة على تحويلها إلى نقود بشكل أسرع وبأقل خطورة؛
- ❖ تمكن مؤسسات الوساطة المالية أصحاب العجز من اقتراض مبالغ حسب حاجاتهم مهما كانت كبيرة وبنسب فائدة أقل؛

❖ تتميز الوساطة المالية في أنها يمكن أن تمارس من خلال أشخاص طبيعيين، أو أشخاص معنويين، وهي بمثابة همزة وصل بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي.

1-3 أهمية الوساطة المالية:

لقد اكتسبت الوساطة المالية أهمية كبيرة في وقتنا الحالي بفضل إسهامها في إزالة العديد من العراقيل والتحديات التي كانت تواجه الأفراد والمؤسسات داخل المجتمع، والتي تحد من قدراتهم ورغبتهم الاستثمارية، وتنعكس إيجابية الوساطة على التطور الملحوظ للنشاط الاقتصادي وعلى كل أطرافها:

1-3-1 أهمية الوساطة المالية بالنسبة لأصحاب الفائض المالي: تتمثل أهميتها بالنسبة

لأصحاب الفائض المالي في كونها أزالته عبء البحث عن أصحاب العجز المالي لإقراضهم والمخاطرة بتقديم أموالهم لأشخاص لا تتوفر لديهم أي معلومات عنهم، ومنحها بدلا من ذلك لمؤسسات الوساطة المالية باعتبارهم مصدر ثقة وأهل لها وأن أموالهم سترجع من خلالها في أي وقت يطلبونها (روشو، 2019، صفحة 153)، كما أن مصداقية الوسيط مضمونة بواسطة القوانين المنظمة لهذه العملية، والتي وجدت من أجل حماية أصحاب الفائض، وتجنبيهم الوقوع في مخاطر عدم التسديد، كون أن هؤلاء الوسطاء يمتلكون مصادر مالية متنوعة تمكنهم من تسديد مستحقاتهم والتزاماتهم في أي وقت (قويدري شيع وبريش، 2019، صفحة 254).

1-3-2 أهمية الوساطة المالية بالنسبة لأصحاب العجز المالي: سهل وجود مثل هذه المؤسسات والأشخاص المعنيين بعمليات الوساطة لأصحاب العجز المالي عملية البحث عن مصادر لتمويل أنشطتهم الاستثمارية، بحث توفر لهم الأموال الكافية والتي يحتاجونها وبأقل التكاليف والأخطار الممكنة (بن سعدة وكبير، 2021، صفحة 313)، على عكس علاقة التمويل المباشر والتي كانت تفرض على أصحاب العجز المالي أسعار فائدة مرتفعة نظرا لحجم المخاطر المحتملة والتي يمكن أن يتكبدها المقرضين (بن عزوز، 2012، صفحة 78).

1-3-3 أهمية الوساطة المالية بالنسبة للممارسين لها بحد ذاتها: تكمن أهميتها في المكاسب

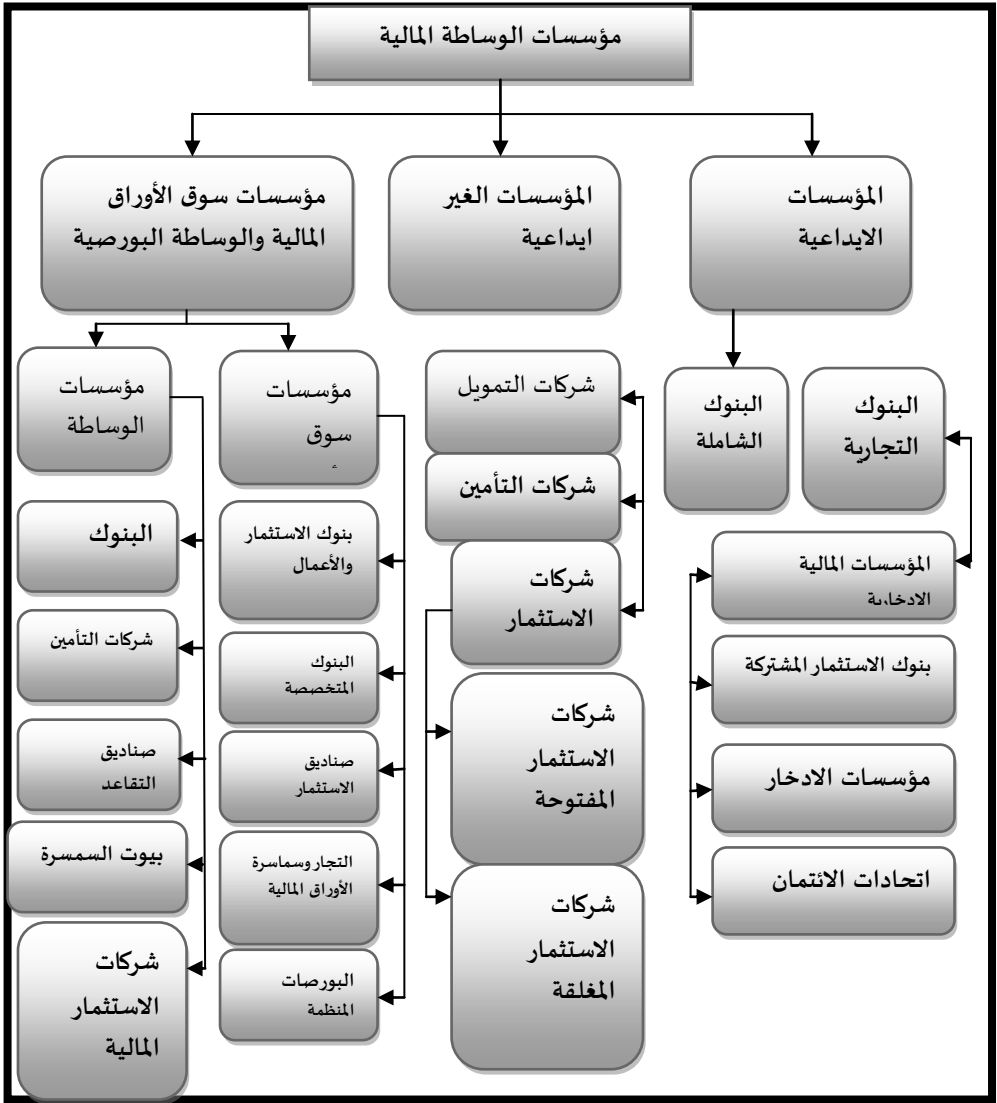
التي ستستفيد منها هذه المؤسسات والأشخاص لقاء قيامهم بهذه العملية، فهي تمارسها في مقابل الحصول على عوائد مالية معتبرة نظير جهودها، والتي تتضمن في فوائد القروض التي تمنحها، حيث تسمح لها هذه العملية بجمع أكبر قدر من الودائع الادخارية، التي ستزيد من قدرتها على منح القروض (خليل وبوفاسة، 2006، صفحة 405).

1-3-4 أهمية الوساطة المالية بالنسبة للاقتصاد الوطني: تساهم الوساطة المالية في تحريك عجلة النمو الاقتصادي، والذي يعرف على أنه الرفع من القدرة الإنتاجية لأي بلد مما ينتج عنه تحسن في استخدام الموارد الاقتصادية المتوفرة والتحكم في تقنيات الإنتاج المتطورة (بوزيان، مصار، ورمضاني، 2018، صفحة 23)، إذ تسمح الوساطة المالية بتوفير التمويل اللازم للمستثمرين حتى يتمكنوا من تجسيد مشاريعهم الكبرى على أرض الواقع، كما أنها تحد من تفاقم ظاهرة التضخم، وهذا بسبب لجوء الدول إلى عملية الإصدار النقدي لتغطية العجز الحاصل، ومن شأنها كذلك التوفيق بين رغبات كل من المدخرين والمستثمرين بما يعود بالنفع على النشاط الاقتصادي ككل (روشو، 2019، صفحة 153)

1-4 أنواع الوساطة المالية:

بالرغم من تشابه مهام الوسطاء الماليين وقيامهم بوظيفة رئيسية تتمثل أساسا في قبول الأوراق المالية من المقترضين وتقديم أوراق أخرى إلى المقرضين، إلا أنهم مختلفين عن بعضهم البعض (العربي، 2009، صفحة 42)، حيث يمكننا التمييز بين عدة مؤسسات تمارس الوساطة المالية من خلال الشكل الموالي:

شكل رقم 01: أنواع مؤسسات الوساطة المالية



المصدر: مفلاح حسية، خالفي وهيبة(2019)، التحليل والتقييم لواقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، مجلد22، العدد1، ص125.

كما يمكننا كذلك حصر المؤسسات التي تمارس الوساطة المالية إلى مؤسسات نقدية وأخرى غير نقدية، وفيما يلي توضيح لذلك:

1-4-1 المؤسسات المالية النقدية أو البنكية: وتصنف إلى نوعين رئيسيين: (الطاهر، تقنيات البنوك، 2007، الصفحات 11-12)

- البنك المركزي: والذي يعد بمثابة مؤسسة تتولى عملية إصدار العملات النقدية في كل دولة، كما يسمى كذلك ببنك الدولة لأنه يعتلي هرم النظام الاقتصادي ويكون بذلك مسؤولاً عن جميع البنوك الأخرى، التي بإمكانها اللجوء إليه عند احتياجها للسيولة، كما تلتزم بكافة التوجيهات واللوائح التي يصدرها، لاسيما فيما يخص نسبة الاحتياطي القانوني التي يجب عليها الاحتفاظ بها، إلى جانب العديد من المهام الأخرى كدعم العملة الوطنية في أسواق الصرف الأجنبية.

- البنوك التجارية: هي الأخرى عبارة عن مؤسسات نقدية تمارس الوساطة المالية، وتمثل مهمتها الأولى في تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات في شكل ودائع، والتي تنشأ من خلالها نقود الودائع التي تعتمد عليها البنوك في عملية منح القروض بأنواعها.

2-4-1 المؤسسات المالية الغير نقدية:

تمثل هذه المؤسسات باقي المؤسسات المالية، حيث تختلف عن المؤسسات النقدية والتي يتكون رأسمالها من نقود الودائع التي تحصل عليها من الأفراد والمؤسسات، فهي غير قادرة على إنشاء هذا النوع من النقود لأن القانون لا يسمح لها بذلك، وتعتمد على رأس مالها الخاص لتسيير أنشطتها، وعلى الاقتراض الطويل الأجل من الأسواق المالية، مما يمكنها من منح القروض طويلة الأجل لتمويل المشاريع الاستثمارية، ومن بينها البنوك المتخصصة ومؤسسات القرض بالإيجار ومؤسسات التمويل العقاري (الطاهر، 2015، الصفحات 55-56).

5-1 وظائف الوساطة المالية وخدماتها:

1-5-1 وظائفها:

تكتسب الوساطة المالية مكانة هامة في سوق الأوراق المالية، إذ تعتبر المصدر الرئيسي الذي يساهم بشكل كبير في تداول الأوراق المالية في البورصة (العزب، 2015، صفحة 59)، وتقوم أجهزة الوساطة المالية بوظيفتين رئيسيتين أولها شراء الأوراق المالية الابتدائية من المقترضين النهائيين، أما الثانية فهي إصدار الأوراق المالية الثانوية والتي تشكل بدورها محافظ المقترضين النهائيين،

حيث يقصد بالمقترضين النهائيين الأفراد والمؤسسات الذين يرغبون في الاستثمار بمبالغ مالية تتجاوز دخولهم، لهذا يضطرون للاقتراض من هذه الأجهزة، أما المقترضين فهم عبارة عن الأفراد والمؤسسات الذين يدخرون جزءاً من مداخلهم فيكون لديهم فائض مالي يضعونه في

- أجهزة الوساطة المالية في شكل ودائع مقابل عوائد مالية يتحصلون عليها(السيد متولي، 2014، صفحة 45)، وإلى جانب هذه الوظيفة هناك عدة وظائف أخرى يمكننا تلخيصها فيما يلي (مفلاح و خالفي، 2020، الصفحات 124-125):
- تعمل الوساطة المالية على تقديم الائتمان بشكل غير مباشر، وذلك عن طريق إصدار الأوراق المالية وتوفيرها بكميات إضافية؛
 - توفير نسبة معتبرة من السيولة لأنفسهم ولأصحاب العجز المالي كذلك، من خلال قيام هذه المؤسسات بتجميع المدخرات المالية من أصحاب الفائض داخل المجتمع؛
 - تعمل على التقليل من مخاطر عدم السداد. وتخفيض تكاليف الاقتراض؛
 - توفر جميع البيانات والمعلومات الضرورية التي يحتاجها متخذ القرار في صياغة قراراته؛
 - تساعد صغار المدخرين في الحصول على عوائد كبيرة نوعا ما من خلال استثمار مدخراتهم وتوظيفها؛
 - بإمكان الوساطة المالية بأن تتحكم في السياسة النقدية وأن تؤثر على معدلات التضخم؛
 - تساهم كذلك في تنوع إصدار الأصول المالية، والتقليل من نسب المخاطر التي يمكن أن تصاحبها؛
 - قدرة هذه المؤسسات على منح قروض طويلة الأجل، وفي نفس الوقت القدرة على تسديد مستحققاتها ذات الأجل القصير، كما يمكنها التحكم كذلك في تغيرات أسعار الفائدة وتجنب مخاطرها(بن سعدي، 2015، صفحة 325).

1-5-2 خدمات الوساطة المالية:

تعتبر عملية الوساطة المالية استثناءا عن مبدأ الحرية في إبرام العقود والصفقات المالية، وهذا راجع إلى إلزام القوانين والهيئات المتخصصة فيما المتعاملين داخل السوق المالي بضرورة الاعتماد على الوسطاء الماليين للقيام بأي عملية شراء أو بيع للأوراق المالية(قاسمي، 2021، صفحة 113)، ومن خلال قيام هؤلاء الوسطاء بمهامهم فهم يوفرّون العديد من الخدمات المالية للمتعاملين في الأسواق المالية والبورصة سواء كانوا مدخرين أو مستثمرين، وبدورها البورصة توفر لهؤلاء الوسطاء إطارا منظما ومضبوطا لخدمتهم بصفتهم محترفين في مجالهم وتساعدهم على القيام بمهامهم وفق القواعد والقوانين المفروضة عليهم (بن شعيب و بوزاهر، 2015، صفحة 132)، والجدول الموالي يلخص أهم الخدمات التي تقدمها هذه الهيئات:

جدول رقم 01: أهم الخدمات المقدمة من طرف مؤسسات الوساطة المالية.

الخدمة	نوعها
الودائع	ودائع جارية، ودائع لأجل، ودائع التوفير.
التداول	السوق المالية، النقد الأجنبي.
بيع الأوراق البنكية	شهادات الإيداع، الأسهم والسندات.
الائتمان	الائتمان الاستهلاكي، الائتمان للمؤسسات، الائتمان للبنوك المحلية والدولية.
السمسرة	في سوق المال والعملات والذهب، الأراضي والعقارات.
الاكتتاب في الأوراق المالية	أذونات الخزينة، سندات الدولة، أسهم وسندات الشركات.
خدمات الاستشارة	استشارة إدارة السيولة، الإدارة المالية والتخطيط المالي، الاستثمار العقاري، التجارة الخارجية، الاستثمارات القانونية والضريبة.
خدمات المستهلك	بطاقات الائتمان، الشيكات السياحية، إدارة أصول الأفراد، الخزائن والأمان، صناديق الاستثمار، نظم المعاشات.
حركة الأموال	التمويل المحلي والدولي.
خدمات الضمان	خطابات الضمان، الاعتمادات والتحصيلات المستندية، خدمات القبول، ترويج المشروعات الجديدة.
خدمات التأمين	تأمين الصادرات، تأمين المخاطر، تأمين الأفراد والممتلكات.
التمويل المتخصص	تمويل شراء الأصول، التأجير التمويلي، تمويل مشروعات المشاركة، التمويل العقاري.

المصدر: رفيق غدار. (2021)، الوساطة المالية ودعم النمو الاقتصادي أهميتها وآلياتها بين المدخلين التقليدي والإسلامي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 8، العدد 2، 2021.

2- تحليل واقع الوساطة المالية في بورصة الجزائر :

تمّ تكريس إنشاء بورصة الجزائر بصدور المرسومين التشريعيين رقم 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 م المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة وأيضا المرسوم 10/93 الصادر في 23 ماي 1993 م المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي عرّفها على أنها "إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة والتي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم" (لصنوني و بشوندة، 2017، صفحة 413) كما تخصّ المادة الثّانية من نفس المرسوم التشريعي انعقاد هذه الأخيرة في مدينة الجزائر.

1-2 المؤسسات المدرجة في البورصة :

أن عدد المؤسسات التي يتم تداول أدواتها المالية في السوق المالي الوطني حسب أحدث المعلومات المصرح بها من طرف هيئة شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) لا تتعدى 5 مؤسسات وهي (أليانس للتأمينات ، م.ت.فالاوراسي ، صيدال ، بيوفارم وأخيرا مؤسسة أوم انفست التي يتم تداولها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).

الجدول 02: بيانات التداول الخاصة ببورصة الجزائر لسنة 2021

الشركة	حجم التداول (سهم)	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
ALLIANCE ASSURANCES	150 048	38 352 460,00	48
AOM invest spa	00	00	00
BIOPHARM	54 464	67 787 903,00	121
EGH EL AURASSI	6 998	3 885 518,00	18
SAIDAL	32 889	17 881 720,00	32
المجموع	244 399	127 907 601,00	219

Source : https://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc consulter le 08/02/2022 .

- حسب بيانات التداول لسنة 2021 تم أبرام 219 صفقة (أقل من صفقة في اليوم) أغلبها خاصة بمؤسسة بيوفارم التي استحوذت على 121 صفقة أي 55.25% من إجمالي الصفقات ، وتم تداول 244399 سهم أغلبها خاصة بمؤسسة أليانس للتأمينات التي استحوذت على 150048 سهم أي 61.39% من اجمال الأسهم المتداولة في السوق الثانوي . مع الإشارة أن مؤسسة AOM invest spa التي يتم تداولها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لم تبرم أي صفقة بسبب عزوف المستثمرين على الطلب على أدواتها المالية بسبب ارتفاع نسب المخاطرة.

2-2/ القوانين المهيكلية للوساطة المالية في بورصة الجزائر:

-أما الوساطة المالية في الجزائر فقد منحها المرسوم التشريعي 10/93 الصادر في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السلطة الحصرية للتداول على الأدوات المالية في البورصة مع إلزامية مراقبة نشاطها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) (<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique>، mod=154، 2021).

- ان النظام رقم 01/15 الصادر 02/01/2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة وواجباتهم ومراقبتهم يعرف الوسيط في عملية البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول و الحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص. كما يمكنه القيام بالأنشطة التالية(<https://www.sgbv.dz/commons/post/reglementation.pdf>):

*الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة.

*التسيير الفردي للحافضة بموجب عقد مكتوب.

*تسيير حافضة هيئات التوظيف العمومي في القيم المنقولة.

*توظيف القيم المنقولة ومنتجات المالية.

*ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب المضمون في اصدار السندات.

*التداول للحساب الخاص للوسيط.

*حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

*إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة رأسمال و إدماج و إعادة شراء المؤسسات.

*أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، وتدعى في صلب النص "اللجنة".

-حسب أحدث المعلومات المصريح بها من طرف هيئة شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) عدد المؤسسات التي يخول لها من الجانب القانوني لعب دور الوساطة المالية لا تتعدى إحدى عشر بنكا يمكن تلخيصها في الجدول التالي :

الجدول 03:البيانات الخاصة بمؤسسات الوساطة المالية في بورصة الجزائر

الوسيط في عملية البورصة	الموقع الالكتروني
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	www.badr-bank.dz
بنك التنمية المحلية	www.bdl.dz
البنك الخارجي الجزائري	www.bea.dz
البنك الوطني الجزائري	www.bna.dz
بي ان بي باريبا الجزائر	www.bnpparibas.dz
بنك التوفير والاحتياط	www.cnepanque.dz
القرض الشعبي الجزائري	www.cpa-bank.dz
سوسي تي جنيرال الجزائر	www.societegenerale.dz
تل ماركيس	/
بنك البركة الجزائري	www.albaraka-bank.com
مصرف السلام الجزائر	www.alsalamalgeria.com

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على

le 12/02/2022).[https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154\(consulter](https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154(consulter)

2-3/ أداء الوساطة المالية في الجزائر خلال سنة 2021 :

بغرض التحليل السليم لأداء الوساطة المالية في الجزائر ارتأينا تقسيمها إلى سداسين (الأول والثاني).

نسبة نشاط الوسطاء في عملية البورصة للسداسي الأول من سنة 2021 كان على النحو التالي :

الجدول 04 : نشاط الوسطاء في عملية البورصة للسداسي الأول من سنة 2021

الوسطاء في البورصة		حجم التداول (سهم)		قيم التداول (دج)	
		شراء	بيع	شراء	بيع
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	//	16872	//		14468195
بنك التنمية المحلية	//	1893	//		1536061
البنك الخارجي الجزائري	7824	16270	5476866		12968629
البنك الوطني الجزائري	1656	52778	703042		24326959
بي ان بي باربنا الجزائر	43285	116314	42130621		39624583
بنك التوفير والاحتياط	1267	893	434397		968118
القرض الشعبي الجزائري	156231	8480	49138263		5376936
سوسيتي جنيرال الجزائر	1246	//	308251	//	
تل ماركيتس	2000	//	1084000	//	
بنك البركة الجزائري	//	//	//	//	
مصرف السلام الجزائر	//	//	//	//	
المجموع	213509	213500	99275440	99269481	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على :

consulter le 15/03/2022. <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rappport&rap=2>

نسبة ما تم شراؤه من أدوات مالية من طرف المؤسسات المخول لها قانونيا لعب دور الوساطة المالية في بورصة الجزائر في السداسي الأول من سنة 2021 هو 213509 سهم بقيمة 99275440 دج مقابل بيع حوالي 213500 سهم بقيمة 99269481 دج .
أما في السداسي الثاني من نفس السنة فان نشاط الوسطاء في عملية البورصة كانت على النحو التالي:

الجدول 05: نشاط الوسطاء في عملية البورصة للسداسي الثاني من سنة 2021

الوسطاء في البورصة		حجم التداول (سهم)		قيم التداول (دج)	
		بيع	شراء	بيع	شراء
بنك الفلاحة و التنمية الريفية		5187	//	1816372	
بنك التنمية المحلية		40	//	50920	
البنك الخارجي الجزائري		14140	1030	17548920	576800
البنك الوطني الجزائري		//	//	//	//
بي ان بي باريبا الجزائر		70	9453	89700	11216518
بنك التوفير والاحتياط		1046	1094	1316602	340224
القرض الشعبي الجزائري		10442	15890	7808772	15084864
سوسي تي جنيرال الجزائر		//	2798	//	769450
تل ماركيتس		//	//	//	//
بنك البركة الجزائري		//	//	//	//
مصرف السلام الجزائر		//	680	//	658860
المجموع		30925	30945	28631286	28646716

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على :

consulter 17/03/2022. <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>

في الفصل الثاني من نفس السنة 2021 تراجع أداء الوساطة المالية في بورصة الجزائر ، حيث تم تسجيل شراء 30945 أداة مالية بقيمة 28646716 دج من جهة ، و من جهة أخرى تم بيع ما يقارب 30925 أداة مالية بقيمة 28631286 دج .
وما يمكن استنتاجه أنه أداء الوساطة المالية في الجزائر في مجال الدراسة (سنة 2021) يبقى محدود جدا وهذا لمجموعة من الأسباب من أهمها:
* محدودية الأدوات المالية المتداولة (غياب كلي للسندات بكل أنواعها).

*محدودية عدد المؤسسات المدرجة في البورصة والتي لا تتعدى 05 مؤسسات وهي (أليانس للتأمينات ، م.ت.فالأوراسي ، صيدال ، بيوفارم وأخيرا مؤسسة أوم انفسست التي يتم تداولها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).

* محدودية عدد المؤسسات التي يخول لها من الجانب القانوني لعب دور الوساطة المالية في بورصة الجزائر (حسب أحدث المعلومات المصرح بها من طرف هيئة شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) عدد المؤسسات الوساطة المالية لا تتعدى 11 البنك).

* طبيعة المؤسسات الاقتصادية العمومية الضخمة المهيمنة على الاقتصاد الوطني.

5- الخلاصة:

تحتل المؤسسات التي تلعب دور الوساطة المالية مركزا حيويا في الأسواق المالية العالمية حيث أنها تقوم بجمع المدخرات المالية وتوجيهها لاقتناء الأدوات المالية في بورصة القيم المنقولة و بالتالي تساهم في استمرار المشاريع المعطلة وتعت مشاريع جديدة مما سيؤثر بالإيجاب على الناتج الداخلي الخام من جهة ومعدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى.

كما تحاول أيضا الوساطة المالية التأثير نسبة الإقبال على الأدوات المالية عن طريق توفير المعلومات المالية الخاصة بالمؤسسات المدرجة في البورصة وبأقل تكلفة ممكنة وكذلك المحافظة على الثروة عن طريق التنوع في المحافظ الاستثمارية.

نتائج اختبار الفرضيات:

- الفرضية الأولى غير محققة لان تراجع و ضعف البيانات التداول الخاصة ببورصة الجزائر لسنة 2021 راجع لتراكم مجموعة من الأسباب منها محدودية عدد المؤسسات المدرجة في البورصة ، تأثر المالية السلوكية الخاصة بالمستثمرين بنسبة المخاطرة الناجمة عن الإقبال على هذا النوع من الأدوات المالية يضاف إلى ذلك ضعف الوساطة المالية.

- الفرضية الثانية محققة حيث تمت علاقة طردية بين الوساطة المالية و قوة تداول الأدوات المالية في الأسواق لما لها من تأثير إيجابي على نسب الطلب على الأدوات المالية من خلال توجيه المدخرات المالية.

وبناء على ما سبق ذكره يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- الوساطة المالية تأثر بالإيجاب على نسب التداول و عدد الصفقات المبرمة.

الزيادة في عدد مؤسسات الوساطة المالية عن طريق تقديم اعتمادات لبعض البنوك أو شركات التأمين للعب هذا الدور.

- تحفيز المؤسسات الاقتصادية في الجزائر للدخول إلى السوق المالي عن طريق تقديم بعض الامتيازات الجبائية والفنية.

- برمجة أيام دراسية تكوينية لإطارات المؤسسات الاقتصادية، البنوك وشركات التأمين حول إيجابيات اللجوء إلى الأسواق المالية كآلية للتمويل وأيضا مزايا لعب دور الوساطة المالية.

6- المراجع:

✓ المؤلفات:

- 1- الطاهر لطرش (2007)، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 2- حمدي عبد القادر (2012)، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية لدراسة فقهية التطبيقية، دار التعليم الجامعي للنشر، الإسكندرية، مصر.
- 3- السيد متولي عبد القادر (2014)، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 4- الطاهر لطرش (2015)، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

✓ الأطروحات والرسائل:

- 1- العربي نعيمة (2009)، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر.
- 2- بن عزوز عبد الرحمان (2012)، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة.
- 3- لعوج بن عمر (2020)، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية، أطروحة الدكتوراه، في العلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.
- 4- قاسمي الرزقي (2021)، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية، أطروحة الدكتوراه في القانون، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

✓ المقالات:

- 1- بن شعيب فاطمة الزهراء، بوزاهر سيف الدين، (2015)، إدراج المؤسسات وإعادة حيوية بورصة الجزائر: الفعالية والأداء، مجلة المالية والأسواق، المجلد 2، العدد 2.
- 2- بن شني عبد القادر (2015)، أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق المالية في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، مجلد 2، العدد 2.
- 3- بريك فريد، بوعتروس عبد الحق (2016)، دور الوساطة المالية الحديثة في أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد 45، عدد 45.

- 4- بن يمينه كمال، عطية حليمه(2017)، الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات، مجلة المالية والأسواق، مجلد4، العدد1.
- 5- لصنوني حفيظة، بشونده رقيق(2017)، السوق المالي(البورصة) في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي-واقع وأفاق، مجلة المالية والأسواق، مجلد4، العدد1.
- 6- لمزاودة رياض، بقة الشريف(2017)، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي دراسة العلاقة السببية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد11، العدد3.
- 7- بوزيان دليلة، مصار منصف، رمضان محمد(2018)، أثر المتغيرات المالية على النمو الاقتصادي الجزائري دراسة قياسية للفترة 200-2016، مجلة المالية والأسواق، مجلد5، العدد2.
- 8- بن سعده عبد الحليم، كبير مولود(2021)، قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الجديد، مجلد12، العدد4.
- 9- مفلح حسيبة، خالفي وهيبه(2020)، دراسة تحليلية لمؤشرات الوساطة المالية في تعبئة الادخار، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، مجلد23، العدد2.
- 10- حسونة عبد الغني(2016)، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، عدد13.
- 11- العربي نعيمة(2008)، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد، العدد1.
- 12- رشو عبد القادر(2019)، الوساطة المالية ودورها في إنشاء سوق تمويلية للاقتصاد الوطني، مجلة الشعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد3، العدد1.
- 13- قويدري قوشيع بوجمعة، بريش عبد القادر(2019)، أثر الوساطة المالية المصرفية على النمو الاقتصادي، مجلة أفاق للعلوم، مجلد4، العدد15.
- 14- بن سعدي وهيبه(2015)، دور الوساطة المالية في تطوير البورصة في الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، مجلد52، العدد1.
- 15- رقيق غدار(2021)، الوساطة المالية ودعم النمو الاقتصادي أهميتها وألياتها بين المدخلين التقليدي والإسلامي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، مجلد8، العدد2.
- 16- هاني عبد الحافظ العزب(2015)، تطبيق بطاقة الأداء المتوازن على شركات الوساطة المالية الأردنية، مجلة الباحث، المجلد15، العدد15.

17-NasirZahir, BoudramaMostefa(2017), Impact de l'intermédiation financière sur la croissance économique en Algérie, Maaref Revue académique, volume12, numéro 23.

✓ المداخلات:

1- خليل عبد القادر، بوفاسة سليمان(2006)، دور الوساطة المالية في التمويل غير مباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 16 و 17 أفريل، جامعة حسينة بن بوعلي، شلف.

✓ المواقع الالكترونية:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rapport&rap=2>

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154r>

https://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc