

دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي

أ / حدة رايس

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير
جامعة محمد خيضر - بسكرة

Résumé:

Le marché monétaire se considère l'un des ressources fondamentaux pour assurer la solvabilité du système bancaire, et donne pouvoir à la banque centrale de faire le contrôle sur les états crédible dans le pays.

Par conséquence les banques commerciaux travaux dans le marche monétaire l'occasion d'offrir une volume très important de se ressource de très long solvabilités, aussi dans cet marché la banque commerciaux dans ses divers techniques et politiques.

Vu à cette importance de cet ressource de finance on va voire les divers concepts et caractéristiques qu'ils a une relation avec lui.

Et pour pouvoir éclairer ce concept on va prendre ses diverses opérations et les entreprises actives dans ce domaine.

Pour démontre le rôle des marchés pour renouvelés5 la solvabilité des banques commerciaux.

المخلص:

تعتبر السوق النقدية أحد المصادر الأساسية في تأمين سيولة النظام المصرفي، وفي تمكين البنك المركزي من الرقابة على الأحوال الائتمانية في البلاد.

ففي السوق النقدية تجد البنوك التجارية المجال المناسب في عرض قدر هام من مواردها المالية البالغة السيولة، كما يجد البنك المركزي في هذه السوق منفذه للتأثير على سياسة البنوك التجارية وذلك بمختلف تقنياتها وسياساتها، والإشكال الذي يطرح نفسه ماهو دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي؟

وسنجيب عن هذا الإشكال بتناولنا مختلف المفاهيم والخصائص المتعلقة به، كما تزيدنا وضوحا عنه عندما نتناول مختلف عملياته والمؤسسات التي تنشط به، وهو ما نوضحه في هذا المقال.

I- تعريف السوق النقدية وأهميتها.

سنتناول بإيجاز مختلف تعاريف السوق النقدية ومدى أهميتها في النشاط المصرفي من خلال ما يلي:

I-1. تعريف السوق النقدية:

ينصرف المراد عادة بالسوق النقدي، إلى مجموعة الأسواق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان Les Instruments De Credit ذي الأجل القصير⁽¹⁾، فهي سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية حيث تقوم البنوك بعرض فوائضها لدى هذه السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا على وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي⁽²⁾.

والسوق النقدية بمفهومها الواسع⁽³⁾ Au Sens Large Du Terme: هي سوق العمليات الائتمانية قصيرة الأجل غالبا، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية كذلك، كشركات التأمين و الخزينة العمومية، مؤسسات التوفير والاحتياط... الخ.

وبهذا الشكل فإن السوق النقدية هي الميكانيكية التي تتم بموجبها ومن خلالها تداول رؤوس الأموال القصيرة الأجل، ففي هذه السوق يتركز عرض و طلب الأموال القابلة للاقتراض لفترة نقل عن عام، فيتولد عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته (فوائضه المالية) عن طريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة في مقابل حصوله على عائدها بينما يتشكل الطلب عليها من جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع نقود الغير لفترة قصيرة في نظير دفع فائدة ما⁽⁴⁾.

وعليه فالسوق النقدية هي تجمع موضوعي وشخصي⁽⁵⁾، بهدف التعامل في الأصول النقدية، فموضوع المبادلة في هذه السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول الرئيسية، هي سيولتها النسبية، وهي تتعدد في أشكالها وأحجامها وأهمها: سندات الخزينة والأوراق التجارية والمالية، وغيرها من الأدوات المالية التي يطلق عليها شبه النقود⁽⁶⁾، والتي يتعين أن تتصف بسهولة تبادلها دون نفقات كبيرة، وهي كلها تمثل سندات تعبر عن مديونية قصيرة الأجل.

إن مفهومنا للسوق النقدية، يكتمل بمعرفة الفرق بينها و بين سوق رأس المال.

فقد تدق التفرقة بينهما بسبب تشابك العلاقات وارتباط الوظائف، وتشابه بعض المؤسسات المتعاملة في كليهما، ويمكن إيجاز هذا الفرق فيما يلي⁽⁷⁾:

1- فالسوق النقدي سوق يتعامل في الائتمان قصير الأجل، أما السوق المالي فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل ومن هنا كان سعر الفائدة في السوق المالي أعلى منه في السوق النقدي.

2- يعتمد السوق النقدي في ممارسة عملياته على الفوائض النقدية لديه، أما السوق المالي فيعتمد في تقديم الائتمان على رأس مال البنوك وعلى القروض التي تعقدتها في السوق نفسها والتي تصدرها في صورة سندات.

3- السوق النقدي يمول العمليات التجارية في الغالب وغرضه تيسير عملياتها، أما السوق المالي يمول الصناعة والزراعة وعمليات اكتساب وتحسين رأس المال الثابت

4- والسوق النقدي يتعامل فيما يسمى بالأوراق التجارية من كمبيالات وسندات إذ نية وغيرها أما السوق المالي فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات.

5- يزود السوق النقدي المشروعات برأس مالها العامل، أما السوق المالي فهو يزودها برأس مالها اللازم للتأسيس أو التجديد.

6- وأخيراً يمكن القول بان السوق النقدي هو سوق الادخار أي السوق الذي يحرك الأموال السائلة التي يرغب أصحابها في ادخارها، أما السوق المالي فهو سوق استثمار أي السوق الذي يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار سواء في البنوك أو في البورصة.

ونستطيع في الواقع أن نمثل السوق النقدي في البنوك التجارية و البنك المركزي كمتدخلين رئيسيين وبعض المؤسسات المالية غير المصرفية Etablissements Financiers Non Bancaires - كمتدخل إضافي، بينما نمثل السوق المالي في مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التي توظف فوائضها المالية على المدى الطويل غالباً، وبذلك فإن سوقي المال والنقد يشكلان معا سوق قومية تعمل على تعبئة المدخرات ودفعها إلى قنوات التمويل بأعلى درجة من الكفاءة والفعالية.

وبالتالي قد تلجأ البنوك التجارية إلى السوق المالي لمباشرة عمليات البيع والشراء كما أن السوق المالي قد يلجأ للبنوك التجارية ليحصل منها على الأموال اللازمة لإتمام بعض عمليات المضاربة.

I-2. أهمية السوق النقدية:

ترجع أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية في تلبية متطلبات الاقتصاد بصفة عامة.

ومن وجهة نظر الاقتصاد القومي يؤمن وجود هذه السوق سرعة حصول المقترض على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقترض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة.

ومن وجهة نظر المصارف المركزية La Banque Centrale يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الإحتياطيات النقدية للمصارف التجارية وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل Court Ou Long Terme، وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية⁽⁸⁾.

إلى جانب ذلك فإن أهمية السوق النقدية تتمثل في أنها تؤمن السيولة النقدية وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، وبذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي الجاري من تجارة صناعة واستهلاك، فالمشروعات الاقتصادية تحتاج أثناء تنفيذها خططها الإنتاجية السنوية إلى أصول نقدية سائلة لشراء المواد الأولية ودفع الأجور للعمال وإسترداد عناصر الإنتاج وغيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الإنتاجي وتجده.

كما أن الأفراد يحتاجون إلى الائتمان الاستهلاكي عندما تعجز مواردهم النقدية السائلة خاصة عن مواجهة متطلباتهم، وكذلك الأمر بالنسبة للحكومة لمواجهة نفقاتها الجارية والطارئة والتي تتجاوز الإعتمادات الواردة في الميزانية، ويعتبر قطاع التجارة أكثر المجالات استخداما للموارد النقدية والتسهيلات الائتمانية، حيث يحتاج هذا القطاع إلى ضمانات مصرفية وإعتمادات مفتوحة، يستطيع من خلالها أن يغطي احتياجاته من الأصول النقدية، لتأمين إسترداد بضائعه من الخارج أو تسويق منتجاته في الداخل⁽⁹⁾.

ومن خلال العمليات المتقدمة تجد البنوك التجارية مجالا لتوظيف فوائضها النقدية لديها والتمثلة في الأرصدة الدائنة للبنك التجاري لدى البنك المركزي (السيولة) عن طريق عرضها في السوق النقدية.

ومن الواضح أن صلاحية السوق النقدي لتأمين سيولة النظام المصرفي، أو لتوفير أسباب نفاذ سياسات البنك المركزي إنما يتوقف على مدى نمائه، ويستدل على نماء السوق

النقدي بمقدرة ما يتصف به من سعة وما يتمتع به من سيولة ونشاط وما يتفق للمنافسة من سلطان في تحديد شروط التعامل فيه.

وينتوقف اتساع السوق النقدي على تنوع الأصول التي تباع وتشتري فيه، وعلى مدى توافر القدر الملائم لسد حاجيات التعامل منها، وتتوقف سيولة السوق على مدى سهولة تحويل تلك الأصول على نقود عند الضرورة، الأمر الذي يتوقف على مبلغ نشاط التعامل، وعلى مقدار ما يتوفر للسوق من الموارد.

وعموما تشترك البلاد الحديثة العهد بالنظام المصرفي - ومعظمها بلدان في أوائل مراحل النمو الاقتصادي - بقصور أسواقها النقدية، ويرجع ذلك إلى ضيق نطاق التعامل بالأوراق التجارية في المعاملات الداخلية وعدم توافر أسواق يعتد بها للتعامل في الأموال المقترضة، على انه نظرا لما لقيام مثل هذا السوق من أهمية في تمكين البنك المركزي من الرقابة على أحوال الائتمان، وخاصة حيث تتخذ البنوك التجارية شكل المشروعات الخاصة، فقد اتجهت الجهود في كثير من هذه البلدان إلى إنماء سوق نقدي في أنون الخزائنة، ولم يمضي من الوقت ما يتاح به الحكم على مدى نجاح هذه المحاولات⁽¹⁰⁾.

II - تنظيم السوق النقدية.

تعتبر السوق النقدية مصدرا أساسيا تلجأ إليه البنوك التجارية بهدف إعادة تجديد سيولتها، وتوظيف فوائضها النقدية عن طريق عرضها في هذه الأسواق، في علاقة مع أي متدخل، عموما مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية يسمح لها بالتدخل في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية.

وتجدر الإشارة إلى عدم وجود موقع معين تتصرف إليه السوق النقدية - كما هو الشأن بالنسبة للسوق المالية- حيث يتلاقى فيها المقرضين والمقترضين ذلك أن التعاون عادة ما يتم عن طريق الوسطاء الذين يعملون على ربط الصلة بين مختلف وسائل الاتصال السلوكية واللاسلكية.

II-1. المتدخلون على مستوى السوق النقدي. Les Participants

ينشط على مستوى السوق النقدية نوعين من المتدخلين:

- 1- المتدخل الرئيسي: ويتكون من البنك المركزي و البنوك التجارية.
 2- المتدخل الإضافي: ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.
 إلا أن هاته المؤسسات لا تلعب نفس الدور على مستوى هذه السوق ويتضح ذلك فيما يلي: (11)

II -1.1. المؤسسات التي تلعب دور المقرضة: Les Prêteurs

ويتمثل نشاطها الأساسي في استقبال الأموال والبحث عن توظيفها لأجل طويلة في الغالب، وتتكون أساسا من المؤسسات المالية غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية في استثمارات مختلفة.
 وعموما، تعرف الأسواق النقدية في معظم دول العالم هذا النوع من المؤسسات ومن أمثالها، شركات التأمين، صناديق التقاعد، شركات الادخار والتوفير... الخ.

II -2.1. المؤسسات التي تلعب دور المقرضة: Les Emprunteurs

وهي خصوصا بنوك القرض متوسط وطويل الأجل والتي لا تسمح لها قواعد العمل باستقبال ودائع الجمهور، وبالتالي فهي تتسم بضعف بعض الموارد الضرورية لمباشرة نشاطها وأحسن مثال على ذلك بعض المؤسسات المالية المتخصصة وبنوك التنمية، كما يسمح للخرينة العمومية القيام بهذا الدور.

II -3.1. المؤسسات ذات الدور المختلط:

وتتمثل في مختلف المؤسسات المالية المصرفية، بحيث تتدخل هذه الأخيرة بصفتها مقرضة تارة ومقرضة تارة أخرى Tantot Preteurs Et Tantot Emprunteurs، كما قد تقوم بالدورين في نفس الوقت ولكن لأجل مختلفة، ومن أمثلتها البنوك التجارية على وجه الخصوص بالإضافة إلى الدور الذي يؤديه البنك المركزي على مستوى السوق النقدية كمتدخل رئيسي في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية.

II-2. وسطاء السوق النقدية:

هناك نوعين من الوسطاء بإمكانهما التدخل في السوق النقدية لربط الصلة بين جماعة المقرضين والمقرضين وهما: السماسرة وبيوت الخصم.

II -1.2. السماسرة:

السماسر هو " وسيط حر " ، لا يقدم أي ضمان بالوفاء DuCroire فيمجرد إبرام العملية، يرسل لكل طرف بطاقة يوضح فيها طبيعة العملية، مبلغها، تاريخ الاستحقاق

والمعدل المنفق عليه، بالإضافة إلى ذلك فإن السمسار يتقاضى عمولة Commission تمنح له من طرف المقترض، وهي نسبة مئوية من الصفقات التي يعقدها، إلا انه لا يتاجر باسمه الشخصي فلا يظهر اسمه في الصفقة بينما يظهر فقط اسم وإمضاء المتعاقدين.⁽¹²⁾

II - 2.2. بيبوت الخصم:

وهي تأخذ شكل بنوك أو مؤسسات مالية يسمح لها بالقيام بدور الوسيط في السوق النقدية، ففتترض من طرف بعض المؤسسات من أجل إعادة إقراضها لجهات أخرى سواء بنفس تاريخ الاستحقاق، بحيث يكون الفارق في معدل الفائدة ضعيفا، أو عند تواريخ استحقاق مختلفة، فمثلا قد يكتب في سندات الخزينة لمدة سنة، والموافقة على منح القروض لمدة سنة أو سنتين أو أكثر، والفارق في المعدل بين هاتين العمليتين يكون ما يسمى بهامش الربح Marge Beneficiare.

بالإضافة إلى ذلك فإن لبيبوت الخصم دور جد هام، يتمثل في التوسط بين البنوك والبنك المركزي في العديد من التدخلات التي يقوم بها هذا الأخير.⁽¹³⁾

مما سبق يتضح الدور الاقتصادي الذي يقوم به الوسطاء الماليون في السوق النقدية، حيث أن النظام المصرفي الذي لا يعرف هذه الفئة سوف يعاني من ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات المالية المتعلقة بشؤون الأوراق التجارية والمالية وتحليلها وارتفاع تكاليف شراءها وحيازتها وبيعها، وذلك إذا قام بكل هذه المهام الضرورية المدخرون الذين يبحثون عن توظيف فوائضهم واستثمارها بمعرفتهم شخصيا.

بالإضافة إلى ذلك فإن حجم المخاطرة - وهي عنصر لا بد أن يظهر في ميدان الأعمال المالية التجارية طالما أنه تتعلق أساسا بالتوقعات المستقبلية - الذي يواجه شخصا بمفرده، من المتوقع أن يكون كبيرا جدا عما لو أمكن توزيعه على عدد كبير من الأفراد (الوسطاء)، وبالتالي فإن الوساطة تلعب دورا هام في تقليل المخاطر أمام راغب الاستثمار وتهيأ لهم أفضل ظروف يمكن أن يوائموها في ضلها بين السيولة والربحية ناهيك عن وظيفتهم الأساسية وهي توفير الأموال القادرة للإقراض، وتقديم المعلومات المالية وتحليلها لمن يطلبها بما يتوافر عادة لهؤلاء الوسطاء من أخصائيين من ذوي الكفاءة والخبرة في شؤون النقد والائتمان.⁽¹⁴⁾

III- نشاط السوق النقدية.

يباشر مختلف المتدخلين في السوق النقدية معاملاتهم بواسطة نوعين من العمليات: العمليات المضمونة والعمليات البيضاء، وذلك خلال آجال محددة ومعدلات فائدة معينة كما سوف يتضح لنا ذلك من خلال النقاط التالية:

III-1. عمليات السوق النقدية.

وهناك نوعين من العمليات:

III-1.1. العمليات المضمونة: Operations Garentie

وفيها يتم تسليم مجموعة كبيرة من أدوات الائتمان قصيرة الأجل مقابل الحصول على القروض ويعتبر الإلمام الكافي بها شرطا ضروريا هاما لفهم طبيعة وآلية هذه السوق، وهي:

أ- الأوراق التجارية العادية:

وهي تمثل أنواع الأوراق الخاصة ذات الأجل القصير Les Ffets Prives A Court Terme وتستخدم هذه الأخيرة في العمليات التجارية على أساس أنها شهادة دين، تظهر بكل وضوح حقوق والتزامات كافة أطرافها، لهذا فإن هذه الأوراق التجارية تعتبر مصدرا هاما لتمويل جزء من رأس المال العامل في الاقتصاد وفيما يلي نتعرض لأهم أنواعها:

1. السند لأمر أو السند الأذني: Billet A Ordre

وهو صك يتعهد فيه المدين بأن يدفع مبلغا معيناً، مسجلاً في السند في تاريخ معين - لا يزيد هذا الأجل عادة على ثلاثة أشهر - لشخص آخر هو الدائن أو لحامل السند بصفة قانونية. (15)

كما أن انتقال السند من دائن لآخر يتم من خلال تظهيره Endossement الذي يتيح استعمال السند كأداة أو وسيلة لسداد الالتزامات في الاقتصاد، وذلك بقيام الدائن بكتابة عبارة على ظهر السند تفيد بنقل حقه فيه إلى دائن آخر، أما بالنسبة للمدين في السند فإنه ملزم بدفع مبلغ السند لأي شخص يقدمه له بتاريخ الاستحقاق (**).

2. الكمبيالة أو السفتجة La Lettre De Change

وتعتبر الكمبيالة- وهي من أصل إيطالي- أشهر الأوراق التجارية على الإطلاق وليست الكمبيالة سوى سند إذني يتداخل فيه ثلاثة أشخاص، وبذلك فإن صيغة السفتجة - ويطلق عليها أيضا سند السحب -⁽¹⁶⁾ تكون عبارة عن أمر يوجهه المدين الساحب Le Tireur إلى مدينة المسحوب عليه Le Tiree بأن يدفع مبلغ معين من المال إلى الدائن المستفيد Le Beneficiare بتاريخ معين، كما أن السند لأمر يستعمل عادة في سداد دين واحد (بين الدائن والمدين) أما السفتجة فإنها تتيح سداد دينين معا ويمكن إيضاح ذلك بالمثال التالي:

لنفترض أن الشخص (1) مدينا تجاه الشخص (2) وبنفس الوقت دائنا تجاه الشخص (3)، بذلك يستطيع الشخص (1) أن يحرر سفتجة يأمر فيها (3) بأن يدفع لـ (2) مبلغ معين... وهكذا فإن هذا السند قد أتاح سداد دينين معا هما: دين (1) تجاه (2) ودين (3) تجاه (1).

ومن الملاحظ أن أجل استحقاق الكمبيالة قصير لا يزيد عن ثلاثة أشهر، غير أن من حق المستفيد أن يشك في صحة وجود ذمة المسحوب عليه لصالح الساحب أو ان يشك في إمكانية وفائه بتعهدده، وفي هذه الحالة فإن من حقه أن يطلب من المسحوب عليه تأكيد التزامه، فيقوم هذا الأخير بعملية القبول Acceptation بعد أن يكتب كلمة: مقبول ويؤرخ ويوقع وهكذا يصبح القرض مقبولا.

وقد يشك المستفيد من صحة وجود الذمة بين الساحب والمسحوب فيقدم الورقة التجارية إلى شخص آخر ليضمن حقوقه، أي يتعهد له بضمانها وتسمى هذه العملية بالضمان الاحتياطي L'aval.

كما أن بإمكانه تظهير الكمبيالة واستخدامها في العمليات التجارية، والمعروف أنه كلما تعدد تظهير الأوراق التجارية وكثرت فيها التوقيعات كلما اكتسبت قوة وزادت ثقة الأفراد بها، لأن هذه التوقيعات تعتبر ضمانا كبيرة لها- فكأنها أصبحت نقودا تملك قوة إبراء عامة-⁽¹⁷⁾.

3. سند الرهن (التخزين)⁽¹⁸⁾ Le Warrant:

وهو سند يسلم للشخص الذي أودع سلعة في أحد المخازن العامة Magasins Generaux وهو ذو قسمين، قسم يثبت ملكية الشخص لهذه السلع Recepisse وقسم يمكن أن يصبح وثيقة رهن أو يبيع بمجرد تظهيره Endosse:Ent لذلك يسمى هذا السند

أيضا Receptisse-Warrant وهو بذلك مثل الورقة التجارية، فصاحب السند يمكن له أن يحصل على قرض مقابل تسليمه القسم الثاني بعد أن يظهره باسم المقرض، بحيث تعتبر السلع المودعة في المخزن العام مرهونة مقابل ذلك القرض⁽¹⁹⁾، وهو عموماً يشبه السند لأمر في صيغته، لكنه يختلف عنه بكونه مضموناً بسلع (غالباً ما تكون محاصيل زراعية)، وفي كثير من الدول تقام مستودعات أو مخازن عامة يمكن لصاحب السلع أن يودعها فيها لفترة معينة مقابل أجر أو عمولة متفق عليها، ويحصل أيضاً على إيصال من إدارة المخزن يثبت عملية الإيداع ويكون مرفقاً عادة بسند الرهن، وبذلك فإن إيصال الإيداع Receoisse D'entrepot وسند الرهن تمثل السلعة المودعة- حيث أن مالكيها لا يستطيع استردادها إلا بإظهار الإيصال وسند الرهن.

وإذا أراد صاحب السلع (حامل الإيصال والسند) أن يقوم ببيعها للغير - فإنه يتنازل عن إيصال ملكيتها وسند رهنها من خلال تظهيرها، بذلك تتم عملية البيع وتنتقل ملكية السلع للمشتري كما أن حامل الإيصال وسند الرهن يستطيع أن يقترض من الغير بواسطة تظهيره لصالح الدائن - الذي يستطيع بدوره أن يظهره لدائنيه (سداد لقيمة البضاعة أو وفاء لدين)، وبذلك فإن سند الرهن قابل للتظهير كالسند لأمر وتطبق عليه نفس أحكام هذا الأخير.⁽²⁰⁾

4. سند الصندوق: Bon De Caisse

إن سند الصندوق هو سند إذني كذلك، وهو محرر صادر عن المؤسسات أو عن البنك ليكتتب الأفراد به، وفيه يلتزم البنك أو المؤسسة التي قامت بإصداره بدفع قيمة السند إلى المكتتبين عند أجل الاستحقاق، وتقوم البنوك والمؤسسات بإصدار سندات الصندوق كلما كانت بحاجة إلى موارد لأجل قريب ذلك ان مدة استحقاق سند الصندوق تكون محدودة.

وقبل أن ننهي دراسة السندات الخاصة نرى من الضروري الإشارة هنا إلى إحدى العمليات الأساسية التي تقوم بها البنوك وهي عملية خصم L'escompte واعادة خصم الأوراق التجارية وخاصة منها الكمبيالة ؟

فمن أهم المزايا التي تتصف بها الأوراق التجارية هي إمكانية خصمها لدى البنوك ويعني ذلك في حقيقة الأمر قيام هذه الأخيرة بتقديم قروض قصيرة الأجل، لكن البنك التجاري ليس ملزماً بالاحتفاظ بالورقة حتى تاريخ استحقاقها وتحصيلها من المدين

فيها فقد يحتاج البنك بصورة طارئة للسيولة، فيقوم بإعادة خصم بعض أو كل ما لديه من الأوراق لدى البنك المركزي.

إن التعامل بهذه الأوراق التجارية قصيرة الأجل وعمليات خصم وعمليات الخصم لها تحقق العديد من المزايا والفوائد لجميع الأطراف المتعاملة بها: (21)

▪ بالنسبة للأفراد:

إن خصم الأوراق التجارية لدى البنوك يضمن للأفراد الحصول على السيولة عند احتياجهم لها (وذلك من خلال استبدالهم لهذه الأوراق بالنقود - أي خصمها).

▪ بالنسبة للنظام المصرفي:

البنوك التجارية: إن من أعقد المشاكل التي تواجه نشاط البنك التجاري هي مشكلة التوفيق بين الربحية والسيولة، ذلك أن طبيعة الموارد لدى البنك التجاري تحتم عليه الاحتفاظ بأصول ذات درجة عالية من السيولة، والأوراق التجارية تعتبر من أهم أنواع هذه الأصول، فهي تمكنه من:

- الحصول على إيرادات: وهي عبارة عن الفوائد والعمولات التي يحصل عليها البنك عند قيامه بخصم هذه الأوراق.

- تحقيق السيولة: فهي تعتبر أفضل أنواع الأصول ذات السيولة العالية، ويرجع سبب ذلك إلى استعداد البنك المركزي لإعادة خصمها وتزويد البنك التجاري بالسيولة التي يحتاجها.

البنك المركزي: تعتبر تقنيات وسياسات إعادة الخصم من أهم الوسائل التي يتبعها البنك المركزي لتحقيق الرقابة الكمية والنوعية على نشاط البنوك التجارية الرئيسي (منح الائتمان)، وأيضاً معالجة الظروف والأزمات الاقتصادية، وفقاً لذلك يضع البنك المركزي شروط لإعادة خصم الأوراق التجارية للبنوك، كما أن هذه الأخيرة عادة لا تلتزم بهذه الشروط عند قيامها بخصم هذه الأوراق للأفراد.

▪ بالنسبة للاقتصاد ككل:

لا شك أن هناك علاقة بين عدد ومبالغ الأوراق التجارية المحررة والمخصومة والمعاد خصمها وبين مستوى النشاط في الاقتصاد...

ومما لا شك فيه أن معالجة الأزمات الاقتصادية تقتضي تدخل البنك المركزي بهدف التأثير على هذه العلاقة ومن معالجة هذه الأزمات، وذلك بحسب الفترات التي يمر بها

الاقتصاد، وبواسطة السياسة النقدية الحكيمة التي تهدف إلى استقرار وضمان الحجم الأمثل للسيولة المقدمة للاقتصاد، وذلك عن طريق تعديل شروط خصم وإعادة خصم الأوراق التجارية بهدف الحد من حجم الائتمان وأيضاً التأثير على كيفية توزيعه بين القطاعات والفعاليات الاقتصادية، في إطار السياسة الاقتصادية المتبعة لمواجهة التضخم.

وخلاصة القول فإن لكل البنوك التجارية "محفظة تجارية" Portefeuille Commercial تضم مجموع الأوراق التجارية القابلة لإعادة الخصم ولهذه المحفظة التجارية أهمية قصوى لأن محتواها يدل على مستوى نشاط البنك، كما أن بعض التشريعات تشترط وجود بعض الخصائص في الورقة التجارية لكي تصبح ورقة بنكية Papier Bancable، أي لكي يقبل البنك المركزي إعادة خصمها وتتلخص هذه الشروط عادة في النقاط التالية:

- يجب أن تشمل الأوراق التجارية ثلاث توقيعات على الأقل لضمان قيمتها.
- يجب أن لا تزيد مدة استحقاقها عن فترة معينة (9 يوم أو 120 يوم حسب التشريعات).

ب- سندات الخزينة العامة: Les Bons De Tresor

تصدر سندات الخزينة العامة - أو الأوراق العامة ذات الأجل القصير Les Effets Publics A Court Terme - عن الخزينة العامة، وهي عبارة عن أوراق لا تختلف عن سندات الصندوق الخاصة إلا باعتبار أن مصدرها هو الخزينة العامة عوض أن يكون مصدرها إحدى البنوك أو المؤسسات وهي تنقسم إلى: (22)

1. السندات المطبوعة: Les Bons Sur Formule

وهي عبارة عن أوراق مطبوعة تصدرها الخزينة العامة ويمكن أن تكتتب فيها مجموع المؤسسات المالية والمصرفية، يتسلم المكتتب Le Souscripteur السند من صناديق الخزينة العامة مقابل قرض يمنحه للدولة، وعند نهاية مدة الاستحقاق التي تتراوح بين ستة شهور وخمس سنوات ترجع له الخزينة دينه، كما تمنحه بالإضافة إلى ذلك فائدة على القرض الذي قدمه إليها.

وهكذا تعمل الخزينة العامة على استخدام مدخرات المشروعات أو المؤسسات عن طريق الاكتتاب في السندات الحكومية، وتسعى إلى جلب المدخرين، وتنافس بذلك

المؤسسات المالية والبنكية الموجودة، والتي تقوم هي بدورها بجمع المدخرات المتاحة بالبلاد.

وبذلك تعطي الخزينة العامة للمؤسسات المكتتبة عدة تسهيلات لتحفزها على استعمال الأموال المدخرة بواسطة الاكتتاب في السندات الحكومية، وتتلخص هذه التسهيلات في النقاط التالية:

- تحديد معدل فائدة لسندات الخزينة في مستوى معدل الفائدة الجاري به العمل في السوق النقدي، ذلك أن اختيار معدل فائدة دون معدل السوق لن يشجع المؤسسات على الاكتتاب في سندات الخزينة مادام استعمالهم في السوق سيبر عليهم فوائد أكثر كما أن تحديد معدل فائدة يفوق معدل السوق لن يشجع المكتتبين رغم ما يمكن اعتقاده ظاهرياً، لأن ذلك سيدفع بهم إلى التشكك في قيمة السندات الحكومية ويجعلهم يميلون إلى استعمال فوائضهم في القطاعات المالية والبنكية الأخرى.
- منح تسهيلات ضريبية للمكتتبين وذلك بالترخيص لهم بعدم دفع ضرائب عن الفوائد والعائدات التي يحصلون عليها نتيجة اكتتابهم في سندات الخزينة.
- منح المكتتبين عائدات إضافية إلى عائد الفوائد، وذلك عن طريق استعمال بعض التقنيات المالية في طريقة الإصدار مثل:
 - إصدار أقل من القيمة الاسمية للسند Emission Au Dssous Du Pair وفي هذه الحالة تمكن الخزينة بأن يدفع إلى صندوقها عند تسلمه السند قدراً يقل عن القيمة الاسمية للسند، وعند الاستحقاق ترجع له الخزينة ما يعادل القيم الاسمية بالإضافة إلى الفوائد السنوية.
 - إصدار أكبر من القيمة الاسمية للسند Emission Au Dessus Du Pair وفي هذه الحالة ترجع الخزينة دائنها عند موعد الاستحقاق قدراً يفوق القيمة الاسمية للسند بالإضافة إلى الفوائد.
- ضمان قيمة السند: فمن المعروف أن ارتفاع الأسعار أو نقصان قيمة النقود يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للأوراق الشئ الذي يجعل قيمتها الحقيقية عند الاستحقاق اقل من قيمتها عند الإصدار، وهذا ما يبرر رفض المكتتبين، الاكتتاب بالسندات الحكومية لذا نرى الدولة تقوم في بعض الأحيان بضمان استقرار القيمة

الحقيقة لأوراقها وذلك بربط قيمتها الاسمية بقيمة أو أسعار بعض المواد التي لا تميل إلى الانخفاض مثل الذهب أو بعض العملات الأجنبية القوية أو أسعار المواد بعض المواد، وهذا ما يشجع الأفراد على استعمال فوائضه لدى الخزينة العامة.

2. شهادات الخزينة العامة وسندات الخزينة بالحساب الجاري:

وتتمثل شهادات الخزينة العامة Les Certificats De Trésorerie في السندات الحكومية الموجهة إلى البنوك والمؤسسات المالية لتكتتب فيها في إطار السياسة البنكية، ذلك أن التشريع البنكي يلزم كل المؤسسات البنكية بالاحتفاظ بقدر معين من هذه السندات وإيداعها في الحسابات الجارية، ومعنى ذلك ان القانون يجبر البنوك في بعض الأحيان لكي تستعمل جزء من موجوداتها للاكتتاب في سندات الخزينة العامة. وشهادات الخزينة⁽²³⁾ هي سندات دين تصدرها الحكومة لأجل تراوح بين ثلاثة وستة أشهر تقوم بطرحها في السوق عادة عن طريق البنك المركزي، ويتقدم لخصم هذه الشهادات جميع العاملين في سوق النقد.

ويتم تداول هذه السندات عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم أي تباع بسعر أقل من السعر الرسمي الذي تصدر به، وقيمة هذا الخصم تمثل الفائدة التي يحصل عليها حائزها، حيث تدفع قيمتها الاسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق، كما تكون هذه السندات صالحة أيضا لاعادة الخصم لدى البنك المركزي في أي وقت.

وعادة يتم إصدار هذه الأذونات في كل شهر، بحيث يتم بالإصدارات الجديدة تعويض الاصدارات التي حل أجل استحقاقها، وقد تختلف قيمة إجمالي المصدر منها عن قيمة إجمالي المستحق زيادة أو نقصان حسب ما إذا كانت الحكومة في حاجة إلى أموال إضافية أو ترغب في تصفية جانب السندات القائمة.⁽²⁴⁾

أما سندات الخزينة بالحساب الجاري Les Bons De Tresor En Compte Courant فهي سندات حكومية تستطيع البنوك أن تكتتب فيها بالإضافة إلى مقادير السندات الإجبارية التي أشرنا إليها.

وعموما تكون مختلف سندات الخزينة العامة ما يسمى بالذمم العائمة Dettes Flettqntes أي الذمم التي يستوجب استخلاصها في أجل قريب، ويمكن حصر أهمية إصدار السندات الحكومية في الوصول إلى عدة أهداف نذكر منها:

- سد عجز الميزانية وتغطية بعض النفقات الحكومية باعتبار أن مقابل السندات يكون موارد مالية للخرينة العامة.
- التحكم في السيولة المتداولة في السوق، ذلك أن إصدار السندات الحكومية واكتتاب الأفراد والمؤسسات فيها يمكن الدولة من السيولة الفائضة، الشيء الذي قد يساعد على محاربة التضخم في حالة وجوده.
- تشجيع الادخار: بحيث تستطيع الدولة أن تقلل من استهلاكات الأفراد والمشروعات إذا وجهتهم إلى الاكتتاب في سنداتها الشيء الذي يؤدي إلى رفع الادخار الوطني.
- مراقبة البنوك: فتمتكن الدولة من توجيه سياسات البنوك وتأطيرها عن طريق اجبارها على استعمال مواردها المالية في سندات الخزينة بالحساب الجاري. (25)

III - 2.1- العمليات البيضاء: Operation En Blanc

ويقصد بالعمليات البيضاء عدم تسليم أي ورقة تجارية أو مالية مقابل الحصول على قرض، وفي هذه الحالة فإن المقترض لا يقدم أي ورقة مقابل الحصول على النقود المركزية (السيولة)، ويسجل فقط دينه في جهة خصومه، كما يقوم المقرض من جهته بفتح حساب بما يوافق المدين - أي بمقدار الدين - .

إن هذه التقنية تعتبر فعالة بالنسبة للمعاملات ذات الأجل القصيرة، فتقدم امتياز السرعة، المرونة، خاصة مع غياب إجراءات أو قواعد كبيرة تعرقل سير العملية - حيث تسوى هذه الأخيرة حسابيا - (26)، وبالتالي فإن السوق النقدية في هذه الحالة، تتسم ببساطة عملياتها، فليس هناك بيوت للخصم ولا سماسة، فالعمليات ثنائية تحدث عادة إثر مكالمات هاتفية بين مسيري حسابات البنوك، وتأخذ شكل ترحيلات في دفاتر البنك المركزي بدون مبادلة الأوراق، وبالتالي فإن عملية الائتمان هذه تحتم وجود نوع من الثقة من طرف المقرض نحو المقترض، وهي ثقة تستمد وجودها من معطيات ذاتية أو موضوعية بين الطرفين. والتي تعتبر أساس التعامل بين مختلف المؤسسات العاملة في السوق النقدية.

ومن التحليل السابق نستنتج أن الالتزامات التي يتم تداولها في هذه السوق، تتمتع بدرجة عالية من الأمان لكونها تعبر أصلا عن نشاط مقترضين ممتازين (الحكومة والمشروعات الكبيرة والأفراد ذوي الملاءة المالية والسمعة الطيبة)، وكذلك

لأنها (بحكم قصر أجلها) توفر سيولة كبيرة لحاملها، فضلا عن أنها تعتمد على عنصرى البساطة والسرعة فى التعامل (حيث يتم عادة إنجاز هذا التعامل هاتفيا أو عن طريق التلكس).

III-2. معدل وآجال عمليات السوق.

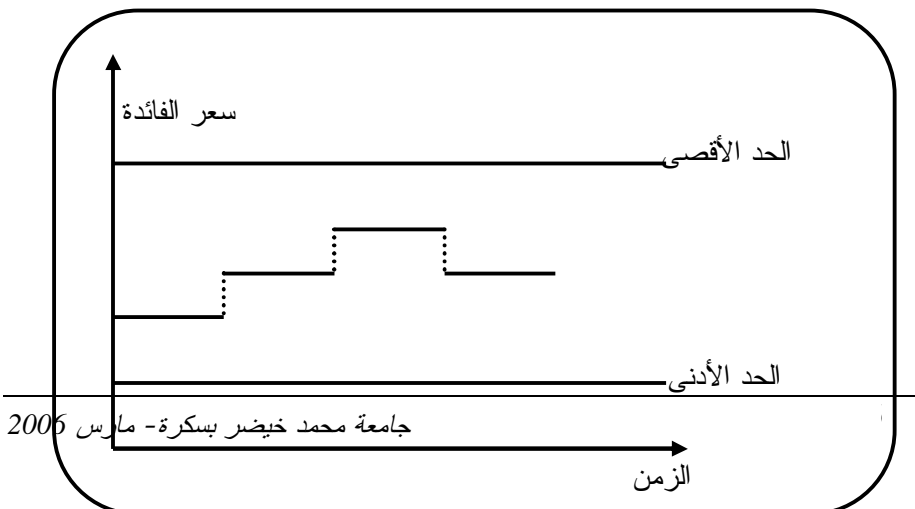
III-1.2. معدل الفائدة فى السوق النقدية:

إن معدل الفائدة المعمول به فى السوق النقدية Taux Du Marche Monetaire حر عموما تابعا لظروف العرض والطلب فى هذا السوق، لكن تدخل البنك المركزى ضروريا و لازما فى تحديده.

بالإضافة إلى ذلك فإن سعر التوازن فى السوق النقدية⁽²⁷⁾ (سعر الفائدة) يتحدد غالبا بطريقة مسبقة ولكنها غير مباشرة ما دام البنك المركزى يحدد بارادته سعر إعادة الخصم وبالتالي وجود رابطة قوية بين هذين المتغيرين (سعر إعادة الخصم ومعدل الفائدة فى السوق النقدية).

فمعدل إعادة الخصم يمثل الحد الأدنى لثمن الاقتراض فى المدة القصيرة، أى أن المؤسسات التمويلية وغيرها من الوحدات ذات الفائض لا يمكنها أن تمنح قروضها للوحدات ذات العجز فى الموارد والتي تحتاج إلى الادخار اللازم لتمويل استثماراتها قصيرة الأجل بأقل من هذا السعر.

ويقابل ذلك حدا أقصى لما يمكن أن يكون عليه ثمن الاقتراض، وقد يحدد هذا الثمن القانون أو الظروف الواقعية للسوق النقدية، وعلى قوى العرض والطلب أن تسعى لتحقيق الالتقاء بينهما فى حدود المسافة بين الحد الأقصى والحد الأدنى. ويمكن أن نتصور هذه العلاقة بالشكل الموالى.



حيث اخترنا أن نمثل تغيرات سعر الفائدة من خلال الزمن وفي حدود الحد الأقصى والحد الأدنى بدالة غير مستمرة (أو على الأقل مستمرة بقيم ثابتة في فترات معينة)، وهو تمثيل أكثر واقعية لتغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية.

وما تجدر الإشارة إليه هو أن تغيرات سعر الفائدة- في حدود هذا النطاق- سوف تؤثر أيضا في القروض طويلة الأجل، إذ من غير المتصور أن تقبل المؤسسات التمويلية منح القروض طويلة الأجل بأسعار نقل عن القروض قصيرة الأجل نظرا لما تتمتع به هذه الأخيرة من سيولة نسبية، وقد يؤدي هذا إلى زيادة تكلفة الاستثمار، وعلى البنك المركزي عندما يضع سياسة سعر إعادة الخصم أن يأخذ في اعتباره هذا التناقض.

(28)

III -2.2. أجال عمليات السوق النقدية:

تعمل السوق النقدية غالبا في الائتمان قصير الأجل، وتشمل هذه الأخيرة جميع أنواع القروض التي تعقد لأجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنة كاملة ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض في منح الائتمان قصير الأجل.

وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض بحيث يصل الحد الأدنى للاقتراض قصير الأجل لبعض أسواق النقد إلى يوم واحد بحيث يتم تجديد آجال القرض في كل يوم لليوم الموالي، ويكون بالطبع من حق الدائن أن يمتنع عن التجديد في أي يوم، وعموما فإن مدة العمليات المعمول بها في السوق النقدية تتراوح ما بين يوم إلى خمس سنوات في بعض الدول المتقدمة، وقد يقلص الحد الأقصى لهذه المدة إلى سنتين (حالة الجزائر).

ومن الجدير بالذكر أنه كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم وكلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الاقتراض، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة وغير خاف أن سوق النقد في الدول المتخلفة لا تكون بالاتساع المشاهد وذلك لعدم توافر فرص الاستثمار المضمون في فترات قصيرة في هذه الدول فضلا عن أن معظم العمليات التجارية التي تتم فيها تسوى نقدا.

(29)

وعموما فإن البنك المركزي وفي مختلف بلدان العالم يتدخل على مستوى السوق النقدية حسب ثلاث طرق أساسية وهي: (30)

- 1- **يوم بعد يوم:** "Au Jour Le Jour" وذلك بهدف إسعاف خزينة البنوك التجارية وتعديل السوق النقدية بواسطة إعادة خصم الأوراق التجارية العامة أو الخاصة.
 - 2- **تقنية المعاش:** "Les Achats Fermes" وذلك لمدة سبعة أيام بواسطة سندات الخزينة لتلبية الحاجات غير المتوقعة للبنوك.
 - 3- **المشتريات الثابتة:** "Les Prises En Pension" عن طريق استدعاء العروض حسب تقنية أو طريقة المزايدة فالبنك المركزي يعلن رغبته في الشراء النهائي أو الثابت لبعض أصناف الأوراق الخاصة أو العامة عندما يرى بأن الاقتصاد بحاجة إلى سيولات إضافية، فيحدد السعر و الكمية لهذه العملية لاحقا حسب رد البنوك على هذه العروض وأقل سعر هو ما يرسى عليه المزداد.
- وهكذا نرى أن معاملات السوق النقدية قد تتطلب تدخل البنك المركزي حيث يقال أن السوق في البنك Marche En Banque، وقد لا يتدخل البنك المركزي وفي هذه الحالة يقال أن السوق خارج البنك Marche Hors Banque⁽³¹⁾، وهكذا يلعب البنك المركزي الدور المهم في تغطية العجز الإجمالي في سيولة البنوك التجارية بصفة خاصة والاقتصاد بصفة عامة وفقا لما تمليه عليه الظروف الاقتصادية السائدة في تلك الفترة.

خاتمة

إن فاعلية الجهاز المصرفي ترتبط بدرجة كبيرة بنماء السوق النقدي، ويستدل على ذلك بمقدرة ما يتصف به من سعة وما يتمتع به من سيولة ونشاط وتخص السوق النقدية بالتمويل في الآجال القصيرة، ودراستها تعني تحليل لحركات الأصول النقدية بين عارضي النقود والطالبيين لها، كما تلعب الوساطة (سماسرة وبيوت خصم) دور هام في هذه الحركة. بالإضافة إلى ارتباط عمليات السوق النقدية المضمونة منها والبيضاء بمعدلات معينة وآجال مختلفة.

وعموما فإن السوق النقدي هو مصدر من مصادر إعادة تمويل النشاط المصرفي الذي يهدف إلى تحقيق التوازن اليومي بين العمليات الدائنة والمدينة للبنوك كما يلعب دورا هاما في التقليل من الائتماس المباشر للبنك المركزي (بواسطة إعادة الخصم) والذي قد ينتج عنه ظهور تيارات تضخمية تهدد الكيان الاقتصادي للدولة.

(1) الشافعي محمد زكي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، 1952، ط1، ص 246.

(2) مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية - البوصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ج1، ص 16.

(3) Amour ben Halima, **Pratique des techniques bancaire: Référence a l'Algérie**, Ed dahleb, Alger, 1997, P 44.

(4) محمد محود يونس ومبارك عبد المنعم محمد، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1996، ص 100.

(5) زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1991، ص 89.

(6) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد النقدي، الدار الجامعية، مصر، 1990، ص 177.

(7) عادل أحمد حشيش، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1993، ص 149.

(8) الشافعي محمد زكي، مرجع سابق، ص 252.

(9) مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 176.

(10) الشافعي محمد زكي، مرجع سابق، 251.

(11) LE MARCHE MONITAIRE: TECHNIQUE CONTEMPORAINES, CENTRE DE FORMATION DE LA PROFESSION BANCAIRE, ENSEIGNEMENT SUPERIEUR.

* لأنه يقدم المعلومات والنصائح والخدمات في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي والسوق النقدية منها مقابل أجر دون أن يكون طرف في الصفقات المعقودة لذلك فمهنة هذا السمسار هي في الواقع حرة بخلاف سمسارة القيم AGENT DE CHANGE وإن كانت في بعض التشريعات والفروع قد تخضع إلى شروط معينة.

(12) محمد بشير عليّة، القاموس الاقتصادي، عربي- فرنسي-إنجليزي- ألماني، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1985، ص 472.

(13) M.BEN HAMOUDA CHALIB, LE REFINANCEMENT DES BANQUES ALGERIE (MEMOIRE DE FIN D'Etude, POSTE- GRADUATION, ALGERIE, 1997 -1998), P 70.

(14) عادل حشيش، مرجع سابق، ص 150.

- (15) فتح الله ولعل، الاقتصاد السياسي توزيع المداخل والائتمان، دار الحداثة، الإسكندرية، 1981، ص 306.
- (**) فإذا تقدم الدائن الأخير في السند من المدين فيه بتاريخ الاستحقاق للحصول على قيمة السند ورفض المدين سداد المبلغ فإنه يحق لهذا الدائن أن يرجع إلى كل الموقعين السابقين على السند (الدائنين الآخرين) ويطلبهم بسداد مبلغ السند.
- (16) مروان عطون، مرجع سابق، ص 29.
- (17) فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 308.
- (18) شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989، ص 118.
- (19) محمد بشير عليّة، مرجع سابق، ص 230.
- (20) مروان عطون، مرجع سابق، ص 38.
- (21) المرجع السابق، ص 34.
- (22) فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 311.
- (23) أحمد عادل حشيش، مرجع سابق، ص 136.
- (24) زينب حسن عوض الله، مرجع سابق، ص 91.
- (25) فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 313.
- (26) M.BEN HAMOUDA CHALIB, LE REFINANCEMENT DES BANQUES , ALGERIE, OP.CIT..P 37.
- (27) مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط2، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص 478.
- (28) المرجع السابق، ص 497.
- (29) زينب حسن عوض الله، مرجع سابق، ص 92.
- (30) AMMOUR BEN HALIMA, MONNAIET REGULATION MONETAIRE, AVEC REFERENCE A L'ALGERIE (1ed; ALGER: ed DAHLAB, 1997), P.50.
- (31) فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 359.