

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
كلية العلم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



طلبة السنة الثانية LMD جميع التخصصات

محاضرات في الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

إعداد الدكتورة: طويل ياسمين

السنة الجامعية 2021/2020

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
كلية العلم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



محاضرات في الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

لطلبة السنة الثانية LMD جميع التخصصات

إعداد الدكتورة: طويل ياسمين

السنة الجامعية 2021/2020

الصفحة	فهرس المحتويات
أ-ب	مقدمة
18-1	المحور الأول: النقود وإقتصاد المبادلة
01	تمهيد
02	أولاً: المقايضة ونشأة النقود
05	ثانياً: تعريف النقود وخصائصها وقيمتها
07	ثالثاً: وظائف النقود
10	رابعاً: أشكال النقود
17	خلاصة المحور الأول
18	أسئلة المحور الأول
33-19	المحور الثاني: الأنظمة النقدية
19	تمهيد
20	أولاً: مفهوم النظام النقدي وخصائصه
21	ثانياً: أنواع الأنظمة النقدية
28	ثالثاً: العرض النقدي والقاعدة النقدية
32	خلاصة المحور الثاني
32	أسئلة المحور الثاني
52-34	المحور الثالث: النظريات النقدية
34	تمهيد
35	أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية
41	ثانياً: النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكينزية)
47	ثالثاً: النظرية النقدية المعاصرة (نظرية النقديين)
51	خلاصة المحور الثالث
51	أسئلة المحور الثالث
86-53	المحور الرابع: البنوك، أنواعها ووظائفها
53	تمهيد

54	أولاً: البنوك التجارية
68	ثانياً: البنك المركزي
79	ثالثاً: البنوك الإسلامية
84	رابعاً: البنوك المتخصصة
85	خلاصة المحور الرابع
86	أسئلة المحور الرابع
120-87	المحور الخامس: البورصة وأسواق رأس المال
87	تمهيد
88	أولاً: البورصة (الأسواق المالية)
94	ثانياً: مفاهيم أساسية حول سوق رأس المال
100	ثالثاً: أعضاء سوق رأس المال والمشاركين فيها
103	رابعاً: نظام عمل سوق رأس المال
106	خامساً: أشكال وخصائص الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال
119	خلاصة المحور الخامس
120	أسئلة المحور الخامس
121	قائمة المراجع

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
63	ميزانية البنك التجاري	01
66	ميزانية مختصرة لبنك تجاري (أ)	02
67	ميزانية مختصرة للبنك التجاري (ب)	03
67	خلق النقود في البنوك التجارية	04
70	ميزانية البنك المركزي	05
83	الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي	06
85	الفرق بين البنوك المتخصصة والبنوك التجارية	07

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	معايير تقسيم النقود	01
38	العلاقة بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار	02
45	فخ السيولة في النظرية الكينزية	03
89	مكونات أسواق المال	04

مقدمة:

يعتبر اكتشاف النقود من الخطوات الأساسية في تطور الحضارة الإنسانية، أين تحتل مركز الصدارة في جميع المعاملات الاقتصادية المعاصرة، وتعتبر الشريان الرئيسي وبدونها لا تستطيع الاقتصاديات العالمية أن تعمل وتتقدم نحو الأفضل. فأصبحت النقود من المتغيرات الاقتصادية المهمة التي تؤثر وتتأثر بغيرها من المتغيرات الأخرى.

لذلك جاء الإقتصاد النقدي لتحديد الكفاءة الوظيفية للنقود ودراسة دورها في الإقتصاد ومحاولة ضبط أدائها والتحكم في سلوكها، وإظهار آثار النقود المباشرة وغير المباشرة على النشاط الاقتصادي. ويعتمد الإقتصاد النقدي في دراسته للعملية النقدية وتحليله لدور النقود على وجود الجهاز المصرفي ومؤسساته وعلى رأسهم البنك المركزي بالإضافة إلى ما يعرف بالأسواق النقدية وأسواق رأس المال، حيث من خلال هذه المؤسسات المالية والنقدية يتم التحكم في كمية النقود والتأثير على حجم الإستثمارات، وأيضا تحديد القنوات والآليات التي تنتقل عبرها التدفقات النقدية للتأثير على الإقتصاد الحقيقي.

ونتيجة لتزايد الاهتمام بالدور الذي تلعبه كل من النقود، والبنوك بمختلف أنواعها، والأسواق المالية على مستوى الإقتصاد الوطني والمنافع المترتبة من ورائها بالنسبة للأفراد والمؤسسات والقطاع الحكومي، يجعل التطرق لموضوع الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال على قدر كبير من الأهمية، لذلك جاءت هذه المطبوعة لتتناول مختلف المفاهيم المتعلقة بالنقود والبنوك وأسواق رأس المال، أين تم تقسيمها إلى خمسة محاور حيث سيخصص المحور الأول لدراسة نظام المقايضة وعيوبه ونشأة النقود وتطورها وتعريفها وتحديد مختلف وظائفها وأشكالها.

في حين المحور الثاني سيتناول الأنظمة النقدية التي تعمل على تنظيم التداول النقدي بما ينسجم ومتطلبات الإقتصاد، بالإضافة إلى التعرف على مختلف أنواع الأنظمة النقدية التي مرت عبر التاريخ مروراً إلى مفهوم العرض النقدي والقاعدة النقدية.

أما المحور الثالث سنحاول أن نبرز من خلاله تحليلاً مقارناً لمواقف المفكرين الإقتصاديين فيما يتعلق بالمسألة النقدية من خلال النظريات النقدية التي تم طرحها من قبلهم بدءاً من النظرية النقدية الكلاسيكية والنظرية النقدية الحديثة (النظرية الكينزية) وصولاً للنظرية النقدية المعاصرة (نظرية النقديين).

في حين المحور الرابع جاء للتعرف على مختلف أنواع البنوك سواء كانت بنوك مركزية أو تجارية أو بنوك متخصصة وخصائص ووظائف كل منها.

بينما سيهتم المحور السادس بإعطاء لمحة عن السوق المالي والسوق النقدي، والتركيز على أسواق رأس المال ومختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة به وأدواته والأعضاء والمشاركين فيه وأخيرا نظام عمل هذه الأسواق.

وفي الأخير نرجوا من الله سبحانه وتعالى أن نكون قد وفقنا فيما قصدنا وأن تقي هذه المطبوعة بالغرض المطلوب منها وهو تزويد الطلبة بالمعارف والمعلومات المتعلقة بالإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال.

والله ولي التوفيق

د. طويل ياسمينه

المحور الأول: النقود وإقتصاد المبادلة

تمهيد:

ظهور النقود لم يكن دفعة واحدة بل نتيجة لتطور طويل في العلاقات الإقتصادية للأفراد والجماعات، وقد ارتبطت النقود بظاهرة التبادل حتى يمكن القول أن تاريخ النقود هو تاريخ التبادل؛ وقد تم تخصيص هذا المحور للتعرف على المراحل التي مر بها ظهور النقود بالإضافة إلى تعريفها وخصائصها، كما سيتم التطرق لوظائف النقود ومختلف الأشكال التي شهدتها عبر التاريخ، لذلك قسم هذا المحور إلى ما يلي:

أولاً: المقايضة ونشأة النقود

ثانياً: تعريف النقود وخصائصها وقيمتها

ثالثاً: وظائف النقود

رابعاً: أشكال النقود

أولاً: المقايضة ونشأة النقود

شهد العالم فترات متتالية تطورت فيها آليات النقود، وكان ذلك ناتجا عن مراحل عدة مر بها الإقتصاد العالمي بدءاً من مرحلة الإكتفاء الذاتي، ثم مرحلة المقايضة وأخيراً مرحلة الإقتصاد النقدي.

1- مرحلة الإكتفاء الذاتي:

بدأ الإنسان حياته على وجه الأرض معتمداً على فطرته في الحصول على حاجاته وحاجات أسرته التي يعولها، وشهدت البشرية أول شكل من أشكال التعاون وهو التعاون الأسري. بدأت الأسرة الصغيرة تتوسع وتأخذ شكل القبيلة تستهلك ما تنتجه لقلّة حاجاتها التي تريد إشباعها.

2- مرحلة المقايضة:

بزيادة حاجات الإنسان وتنوع السلع التي ينتجها، ظهرت أول مرحلة من مراحل المقايضة وهي التخصص فزيادة المنتجات وتنوعها بدأ ظهور التعاون وتقسيم العمل كوسيلة لإشباع الرغبات وأدى مبدأ التخصص إلى ظهور مبدأ توزيع الأدوار والمسؤوليات حسب كفاءة كل فرد من أفراد المجتمع وقدراته. وهكذا استطاع كل فرد أن يبادل ما يفيض عن حاجاته من سلع يتخصص في إنتاجها بسلع أخرى يحتاجها ويتخصص آخرون في إنتاجها، وبذلك عرف الإنسان عملية تبادل المنتجات أو ما يسمى بنظام المقايضة.¹

والمقايضة في اللغة تعني: المعاوضة، وهي مبادلة عرض بعرض. وقايضه مقايضة إذا أعطاه سلعة وأخذ عوضها سلعة.

أما اصطلاحاً: هي بيع عين بعين، أو مبيع بمبيع.

أما تعريف الإقتصاديين للمقايضة فهو: أن يتبادل الأفراد أو الجماعات السلع أو الخدمات التي ينتجونها ويتبادلونها بشكل مباشر فيما بينهم.²

وعليه فالمقايضة مبادلة السلع والخدمات بعضها ببعض، دون استخدام للنقود، وهي مرحلة هامة من مراحل التطور الإقتصادي، وكان لها العديد من الصعوبات والمتاعب والتي ازدادت بعد ازدياد درجة التخصص في العمل ومن أهم هذه العيوب ما يلي:

1-2 صعوبة تحديد نسب التبادل بين السلع: نظام المقايضة يقوم على أساس مبادلة سلع بسلعة أخرى بصورة مباشرة وبدون وسيط، أي أنه يصعب التعبير عن قيمة السلعة بكمية ثابتة وإنما يتم التعبير عن

¹ محمد الفاتح المغربي: النقود والبنوك، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص: 7

² محمد نجيب حمادي الجوعاني، ضوابط التجارة في الإقتصاد الإسلامي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2005، ص: 114

قيمة السلعة في السوق بكميات عديدة تتناسب في عددها مع عدد السلع المتبادلة في السوق، وبالتالي فإنه من الصعوبة الحصول على وحدة قياس واحدة في مبادلة السلع عندما تكون السلع المتبادلة كثيرة وحاجات مختلفة.

فلو افترضنا أن عدد السلع المتاحة للتبادل في السوق هي عشر سلع فقط فإن هذا يتطلب أن نحدد نسبة مبادلة لكل سلعة من هذه السلع مع كل من السلع التسع الأخرى الموجودة في السوق أي أن كل سلعة سيكون لها تسع نسب مبادلة مع بقية السلع الأخرى.

وعلى العموم، سيكون هناك نسب تبادل كثيرة في حالة كثرة السلع المتبادلة في السوق، وهذا ما كان عليه الحال في نظام المقايضة وإذا أردنا أن نعرف عدد نسب المبادلة للسلع فإنه بإمكاننا استخدام المقياس التالي:

$$T = \frac{n(n-1)}{2}$$

حيث:

T عدد نسب المبادلة (عدد أسعار المبادلة بين السلع)

n عدد السلع في السوق

فإذا كانت $n = 10$ فإن عدد نسب المبادلة يكون:

$$T = \frac{10(10-1)}{2} = 45$$

أي يوجد خمسة وأربعين نسبة مبادلة (سعر التبادل) في حالة وجود عشر سلع فقط؛ أما إذا وجدت 100 سلعة فإن عدد نسب المبادلة يصبح نحو 4950 سعر تبادل ونسب مبادلة.

ويمكننا أن نتصور حجم وعدد نسب المبادلة إذا كان عدد السلع يصل إلى أكثر من 1000 سلعة.¹

2-2 صعوبة إيجاد أداة تصلح لإختزان القيم: إذا ما أراد الأفراد في ظل نظام المقايضة اختزان القوة الشرائية فإنهم يضطرون إلى الإحتفاظ بثرواتهم في صورة سلع يختزنونها أو في شكل حقوق على سلع معينة تتحدد بأنواعها وصفاتها، لكن ذلك قد يلحق أضراراً بالأفراد إذ من المحتمل أن تتغير قيمة السلع المختزنة في المستقبل، أو يكون من الصعب إجراء مبادلتها بغيرها بعد ذلك، وقد تتعرض أثناء الإختزان

¹ محمد أحمد الأفندي، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018، ص: 15.

للخسارة أو التلف¹. أو التعرض للسرقة إضافة إلى صعوبات النقل نظرا لكبير حجم السلع المخزنة وحاجاتها إلى مساحات كبيرة للخرن.

إضافة إلى ذلك، فإن تغير ظروف الطلب والعرض على السلع المخزنة كان يؤدي إلى تغير كبير في القيمة السوقية التبادلية لهذه السلع الأمر الذي يزيد من كلفة تخزين وإدخار سلع عينية، ولم يكن نظام المقايضة أيضا صالحا لإستعماله كأداة لتسوية قيمة المدفوعات الآجلة مثل عقود الإيجار أو عقود ريع الأراضي وغيرها من المعاملات التعاقدية.²

2-3 صعوبة تجزئة السلع في بعض الأحيان: قد تحول الظروف دون أن توجد لدى أطراف التبادل الكمية التي تحقق نسبة التبادل بين السلعتين كأن توجد لدى الطرف الآخر السلعة بكمية أقل مما يسمح بإجراء التبادل، وفي نفس الوقت قد يكون من الصعب تقسيم السلعة الأخرى أو تجزئتها على النحو الذي يحقق نسبة التبادل بين السلعتين.³

2-4 صعوبة التوافق بين رغبات الأفراد: يتطلب نظام المقايضة أن يكون هناك توافق في رغبات المتعاملين من حيث الحجم المناسب والجودة الملائمة والزمان والمكان المناسبين للتبادل، وعلى سبيل المثال الشخص الذي يرغب في مبادلة بقرة بكمية معينة من القمح، فإنه عليه أن يبحث عن الشخص الذي يمتلك القمح ويرغب في نفس الوقت بمبادلة قمحه بالبقرة في الوقت المناسب للطرفين وفي المكان المناسب لهما، ومن الواضح أن تحقيق هذا التوافق في الرغبات كان أمرا صعبا في نظام المقايضة.⁴

3- مرحلة النظام النقدي:

بعد معاناة الإنسان من نظام المقايضة بدأ يبحث عن مادة نافعة ضرورية يتم بواسطتها تبادل السلع والخدمات، وتقدر بها قيم الأشياء ويسهل بها التعامل، فكانت النقود الحل الذي وجده الإنسان ملاذا من مساوئ نظام المقايضة ومرت النقود بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى الصورة التي هي عليها الآن.⁵

¹ عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، مصر، 2005، ص: 11.

² محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

³ عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

⁴ محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

⁵ محمد الفاتح المغربي: مرجع سبق ذكره، ص: 8.

ثانيا: تعريف النقود خصائصها وقيمتها

1- تعريف النقود:

ظل تقديم تعريف محدد للنقود محل جدل كبير بين الإقتصاديين والمفكرين والفلاسفة. حيث لم يكن تحديد ماهية النقود أمرا سهلا، وفيما يلي يمكن تقديم مجموعة من التعاريف:
النقود في اللغة هي: " جمع نقد وهي تمييز النقود والكشف عن جودتها، يقال نقدت الدراهم أي فحصتها واختبرتها".¹

النقود اصطلاحا هي: "وحدة معيارية، تعارف الناس استخدامها لقياس قيم السلع والخدمات وتلقى قبولاً عاماً لديهم، أي كانت مادتها أو شكلها".²
وقد تم تعريف النقود على أنها: " كل شيء يتمتع بقبول عام كوسيلة للمبادلات وتقوم بنفس الوقت بوظيفة مقياس للقيمة ومخزن للقيم".

كما تم تعريفها أيضا على أنها: "الأدوات التي تعتمد الدولة في إصدارها لقياس القيم واستيداعها والإبراء من الديون لتحريك الموارد الإقتصادية والطاقات".³
ومن جهة أخرى يمكن تعريف النقود: " على أنها تشكل بالنسبة لحائزها عنصرا من عناصر رأس المال، فهي تستعمل في عملية الإنتاج في المؤسسة".⁴
ويمكن تعريف النقود أيضا من خلال ثلاث آراء:⁵

- النقود كسلعة لا تختلف عن باقي السلع الأخرى، سواء من حيث النذرة والمنفعة، ولكنها تتميز عن باقي السلع، بأنها مرآة تعكس قيم الأموال على أساس نسبة التبادل بين وحداتها ووحدات كل سلعة أخرى؛
- النقود ضرورة تشريعية وأصحاب هذا الرأي يرون أن النقود هي ما يقرره المشرع نقودا فلا شيء يعتبر نقودا إلا ما يقرره المشرع، وما عدا ذلك فلا يعتبر نقودا؛
- النقود أداة فنية ويقصد بها هنا أنها تتغلب على المصاعب التي آتاها نظام المقايضة؛ فالنقود أداة اخترعها الإنسان وقد وفق في ذلك من أجل الإسهام في تقدم الجماعة ورفيها؛

¹ هايل عبد الحفيظ يوسف داود، تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 1999، ص:1.

² نفس المرجع، ص:3

³ محمد رشدي إبراهيم مسعود، توحيد العملات النقدية وأثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009، ص:16.

⁴ الطاهر لطرش، الإقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص: 23.

⁵ عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 13-14.

في الأخير يمكن تقديم التعريف الشامل وهو التعريف المستوعب لكل وظائف النقود، وهو على النحو الآتي: " النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام بحكم القانون ويستخدم كوسيط في التبادل وكوحدة للحساب وخرن للقيم وأداة لتسوية المدفوعات الآجلة".¹ هذا التعريف يحظى بتوافق جمهور الإقتصاديين كونها تعرف النقود بوظائفها.

2- خصائص النقود:

يشترط توافر خصائص معينة في النقود لتكون صالحة للإستخدام النقدي، وكلما تحققت هذه الخصائص في النقود، كانت أكثر نجاحا في الإستخدام، ومن هذه الخصائص²:

- تكون قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة لتسهيل مبادلتها؛
- لا تحدث تجزئتها تغييرا في قيمتها؛
- تكون أجزائها متجانسة، حيث تبدو متشابهة؛
- تكون قابلة للتخزين من غير أن تتعرض للتلف؛
- تحفظ على قيمتها، وتتصف بالإستقرار النسبي في قيمتها؛
- تتصف بالندرة النسبية؛
- يكون لها قوة إبراء قانونية؛
- تلقى قبولا عاما من المتعاملين بها؛
- تكون سهلة النقل والحمل؛

3- قيمة النقود:

هناك العديد من التعاريف لقيمة النقود، إلا أن التعريف الشائع والمقصود هنا القوة الشرائية للنقود. فالدكتور زهير شامية يعرف قيمة النقود على أنها: "القوة الشرائية لوحدة النقود، أي مدى الهيمنة لوحدة النقد في المبادلات، على كمية السلع والخدمات المختلفة"³.
بمعنى آخر مدى قدرة الوحدة النقدية الواحدة على شراء كمية معينة من السلع والخدمات خلال فترة من الزمن.

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 35.

² هايل عبد الحفيظ يوسف داود، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

³ علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2012، ص: 81

وتعتبر العلاقة بين ارتفاع المستوى العام للأسعار* والقوة الشرائية للنقود علاقة عكسية، حيث أن ارتفاع الأسعار يضعف من القوة الشرائية للنقود عند المستهلكين عند ثبات الدخل مما يؤدي إلى التقليل من الكميات المشتراة من السلع والخدمات، وفي الحالة العكسية عند انخفاض الأسعار يزيد المستهلك من شراء السلع والخدمات.

لذلك يمكن قياس التغير في قيمة النقود عن طريق متابعة التغير في المستوى العام للأسعار¹.

وتجدر الإشارة إلى أن تقلبات قيمة الوحدة النقدية تؤثر على درجة كفاءة النقود في أداء مختلف وظائفها، فبالنسبة لوظيفة وسيط للمبادلة وبما أن هذه الوظيفة مرتبطة بالقبول العام في حالة انخفاض أو تدهور قيمة النقود بشكل كبير فإنها تصبح غير مقبولة من طرف الأفراد في سداد مختلف الإلتزامات؛ كذلك الحال بالنسبة لوظيفة مقياس للقيم فلكي تقوم النقود بهذه الوظيفة يجب أن تتمتع بدرجة من الثبات لأن تقلبات قيمة الوحدة النقدية نحو الإرتفاع أو الإنخفاض تجعلها أقل كفاءة في قياس القيم؛ نفس الشيء ينطبق على كل من وظيفتي تسوية المدفوعات الآجلة والإحتفاظ بالقيمة بالنسبة مثلا لوظيفة إختزان القيم ففي حالة إرتفاع المستوى العام للأسعار وتوقع الأفراد إستمرار هذا الإرتفاع فإنهم يتخلون عن النقود وهذا يعني تحقق الأثر السلبي على قيام النقود بوظيفة إختزان الثروة نتيجة لتقلب قيمتها الحقيقية.

ثالثا: وظائف النقود

بصفة عامة يمكن أن نميز أساسا بين مجموعتين من الوظائف التي تلعبها النقود، فالمجموعة الأولى من هذه الوظائف هي ما يعرف بالوظائف الفنية الحيادية للنقود، أما المجموعة الثانية من وظائف النقود فهي تلك الوظائف المتممة أو المشتقة من الوظائف الفنية.

1- الوظائف الفنية الحيادية للنقود (التقليدية):

إن الوظائف الأساسية للنقود هي تلك الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدي البحت والتي ارتبطت أصلا بنشأة النقود كوسيلة للتغلب على نظام المقايضة، وسبب تسميتها بالوظائف الفنية أو الحيادية لأنها متعلقة بطبيعة النقود ولكنها ضرورية لسير واستمرار النشاط الاقتصادي ولا تؤثر في مجراه أو معدل نموه.

* تجدر الملاحظة إلى أنه لا يمكن القول بتغير القوة الشرائية للنقود إذا ما تغير سعر سلعة ما أو خدمة ما مهما كانت أهميتها، وإنما العبرة بتغير كل أسعار السلع والخدمات.

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

ووتتخصر هذه الوظائف أساسا في وظيفتين أصليتين هما النقود كمقياس أو معيار للقيمة وكوسيلة للمبادلات.¹

1-1 النقود معيار ومقياس لقيم السلع والخدمات: وهذه هي الوظيفة الأساسية للنقود، فالنقود تقيس قيمة كل سلعة أو خدمة معبرا عنها بالوحدات النقدية.

وقبل اكتشاف النقود كانت قيم الأشياء والخدمات تقاس بنسبة بعضها إلى بعض، فيقال مثلا: قيمة كذا من القمح تساوي كذا من الشعير أو التمر²، وتعمل وحدة النقد مثل أي وحدة من وحدات القياس في أي مجال من المجالات.

وباستخدام النقود كمقياس للقيم أو كوحدة للحساب أمكن التغلب على مشكلة تعدد نسب التبادل في ظل نظام المقايضة. فبالإتفاق على وحدة نقدية معينة لإستخدامها كمعيار للقيمة تنسب عليها قيم السلع المختلفة يمكن مقارنة القيم التبادلية لمختلف السلع المتداولة في السوق.

ويشترط لإستخدام النقود كمقياس للقيم أن تتمتع بثبات في قيمتها، ومعنى هذا الثبات أن الوحدة النقدية يمكنها شراء نفس المجموعة من السلع والخدمات بصفة دائمة ولو على الأقل الثبات النسبي لها. غير أن الواقع العملي أثبت اتجاه قيمة الوحدة النقدية للتغير وفقا لتغير المستوى العام للأسعار بل واتجاهها إلى الإنخفاض أيضا وبالذات في أوقات التضخم، ولكن يمكن القول بصفة عامة أن هذه القيمة تتمتع بثبات نسبي، في فترة محددة وفي منطقة محددة مما يمكنها من أداء وظيفتها كمقياس للقيم بصفة مرضية وبكفاءة ودقة.³

1-2 النقود وسيلة أو وسيط للتبادل: إن الشخص يبيع ما يزيد عن حاجاته الأصلية من السلع والخدمات ويقبض ثمنها نقودا، ويشترى بتلك النقود ما يحتاج إليه ويرغب فيه من سلع وخدمات، فكأن النقود قامت وسيط لإستبدال السلع والخدمات، وقد أدت هذه الوظيفة للنقود إلى التغلب على صعوبات المقايضة، التي كانت تقترض إيجاد التوافق بين رغبات الطرفين، أما بعد التعامل بالنقود فيمكن الحصول بواسطتها على السلع والخدمات كافة.⁴

¹ ميراندا زغول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها التعليم المفتوح، كلية التجارة، مصر 2009/2008، ص-ص: 36، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://books-library.online/files/download-pdf-ebooks.org-1526569154Eo3B7.pdf>، تاريخ الإطلاع: 2021/02/28.

² هايل عبد الحفيظ يوسف داود، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

³ محمود حامد محمود، الإقتصاد النقدي، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، القاهرة، 2017، ص-ص: 15-16.

⁴ هايل عبد الحفيظ يوسف داود، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 8-9.

ويتطلب نجاح النقود في أداء هذه الوظيفة أن تلقى قبولا عاما من كافة المتعاملين، أي يجب أن تمثل في حد ذاته قوة شرائية عامة تمكن حائزها من الحصول على ما يعادل قيمتها من أي سلعة أو خدمة تعرض للبيع في السوق، وأن تكون هذه القوة الشرائية ثابتة وحتى تزداد ثقة المتعاملين في النقود أو على الأقل تتقلب في حدود معينة.¹

2- الوظائف المتممة أو المشتقة للنقود:

من الوظائف الأصليتين والتقليديتين للنقود تشتق وظيفتين هم النقود كمستودع للقيمة وكمقياس للمدفوعات المؤجلة:

2-1 النقود كمستودع للقيمة ومخزن لها: أي أداة لاختزان القوة الشرائية لاستخدامها عند الحاجة في المستقبل، حيث أن الفرد في الواقع لا يهدف إلى الاحتفاظ بالنقود لذاتها وإنما من أجل الحصول بواسطتها على سلع وخدمات في المستقبل.

ويشترط لكي تؤدي النقود هذه الوظيفة على الوجه الأكمل أن تحتفظ بقيمتها النسبية لفترة طويلة، وهذا يعني الثبات النسبي لكل من العرض والطلب حتى يظل مستوى الأثمان ثابتا، وهذا غالبا ما لا يحدث، حيث أنه كثيرا ما ترتفع قيمة النقود أو تنخفض.

كما يمكن للفرد أن يحتفظ بالقيمة في صورة أسهم مالية أو سندات أو سلع معمرة وهذه الصورة لها مزاياها في أنها تدر عائدا لصاحب القيمة في صورة ربح أو فائدة أو منفعة في الاستعمال كما أن أسعارها قد ترتفع فجأة ويحقق صاحبها أرباحا رأسمالية، ولكنها من ناحية أخرى قد تحقق له خسائر رأسمالية إذا انخفضت الأسعار.

ولعل إحدى المزايا الرئيسية التي توفرها النقود لحاملها هي السيولة التامة في حين الأسهم والسندات والسلع المعمرة تتميز عن النقود بربحياتها المرتفعة، والإنسان عادة ما يحتفظ بأصوله في عدة صور منها النقد السائل ومنها الأصول الأخرى الأقل سيولة كالأوراق المالية أو السلع المعمرة.²

2-2 النقود أداة لتسوية المدفوعات الآجلة: تعتبر هذه الوظيفة المتممة التي تقوم بها النقود، مشتقة من وظيفتها الأصلية كمقياس للقيم أو كمعيار للقوة الشرائية للوحدة النقدية، وذلك أن التطور الذي شهدته الحياة الاقتصادية، والذي كان من شأنه أن يجعل الإنتاج معدا للسوق وليس مقتصرًا على الاستهلاك الذاتي فقط، إذ ظهرت فكرة التخصص وتقسيم العمل، وبالتالي فقد فرض النظام الاقتصادي المعاصر

¹محمود حامد محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 14

²ميراندا زغلول رزق، مرجع سبق ذكره، ص: 42-43

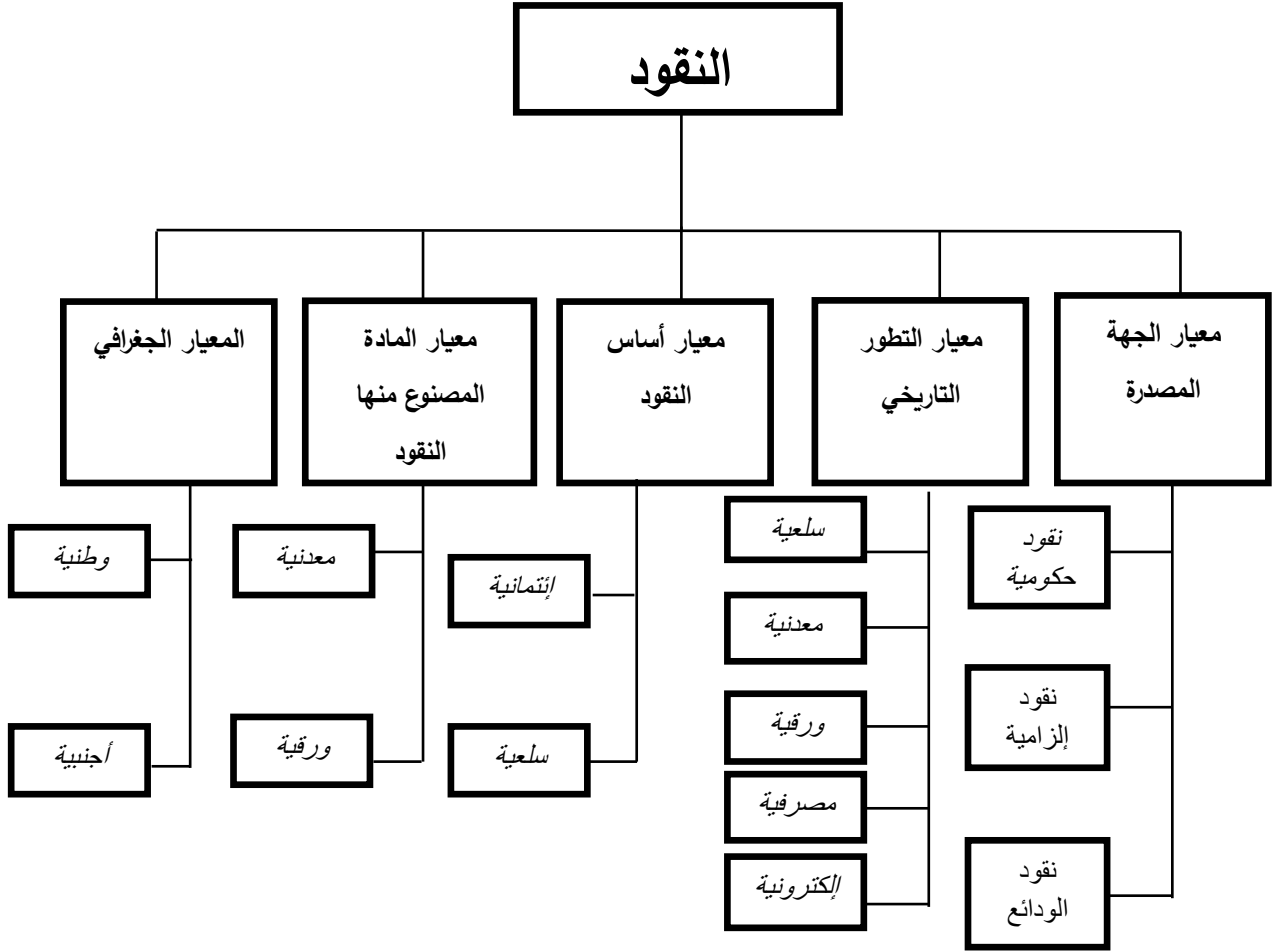
تسويقا للإنتاج عن طريق إجراء العقود بين المنتجين والمشتريين. والمعروف أن العقود التي تنصب على تسويق الإنتاج، تتضمن في الغالب عملية تبادل تتم بصورة فورية، ولكن تسويتها الكلية أو الجزئية لا تتحقق إلا بعد مرحلة زمنية يجري الاتفاق عليها بين أطراف العقد وتعني هذه الأخيرة، في ما يقوم كلا طرفي العقد بأداء التزاماته وباستيفاء حقوقه، لما كان استيفاء الحقوق يتم خصوصا بواسطة النقود، فإن العقد يتضمن تحديدا للأثمان التي يجري أداؤها في المستقبل، وعلى هذا الأساس تكون النقود قد لعبت دور المعيار للمدفوعات الآجلة، وهو دور متمم ومشتق من دورها كمقياس للقيم¹.

رابعاً: أشكال النقود

تدرجت النقود منذ اكتشافها حتى وصلت إلى صورتها الحالية التي تتعامل بها، وكانت في كل مرة تعكس التطور الإقتصادي والإجتماعي للمجتمعات البشرية. ويمكن عرض أنواع النقود وفقاً لعدة معايير كما يظهرها الشكل التالي:

¹ لسبط عبد الله، النظام النقدي في الإقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007،

الشكل رقم (01): معايير تقسيم النقود



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على محمد أحمد الأفندي، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018، ص-ص: 48-49

كما نلاحظ من الشكل أعلاه أنه يوجد عدة معايير لتقسيم النقود، لكن يمكننا دراسة أنواع النقود وفقا لمعيار التطور التاريخي للأسباب التالية:

- هذا المعيار يجمع بين أنواع النقود وفقا للمعايير المختلفة.
 - ينسجم هذا المعيار مع واقع التطور التاريخي للنقود حيث مرت النقود بمراحل مختلفة حتى وصلت إلى شكلها الحديث في عصرنا الراهن.
- وفيما يلي يمكن دراسة أنواع النقود وفقا لمعيار التطور التاريخي للنقود:

1- النقود السلعية:

تعتبر النقود السلعية أقدم أنواع النقود التي عرفتها المجتمعات البشرية، حيث لجأ إليها الناس للتخلص من مشاكل المقايضة وصعوباتها المختلفة، وقد شملت هذه السلع القمح والشاي والماشية القماش

بالإضافة لسلع أخرى. ولجأت البشرية لنوع معين من السلع حسب أهميتها ووفرتها وإستخداماتها ونتيجة لقبول الآخرين لها. وقد كان لهذه السلع صفتين: صفتها كسلعة وصفتها كنقد. واختلفت السلع المستخدمة كوحدات نقد من مجتمع لآخر تبعا لإختلاف الظروف الإقتصادية والإجتماعية والثقافية بين المجتمعات، فالمجتمعات البدوية القائمة على الري كانت تستخدم الماشية كسلعة وسيطة ووسيلة التبادل التجاري، والمجتمعات الزراعية المستقرة كانت تستعمل المنتجات النباتية، وتشير المصادر إلى أن الإغريق قد استخدموا الماشية، بينما استخدم الهنود الحمر التبغ واستخدم الصينيون السكاكين وإستخدم الفراعنة القمح. وقد كان الهدف من إستخدام هذه السلع كوسيلة للتبادل هو تقديم أساس مقبول لقياس قيم السلع محل التبادل.

ولكن مع تطور البشرية ظهرت عيوب كثيرة للنقود السلعية، حيث يصعب تجزئتها إلى وحدات متجانسة، بالإضافة إلى صعوبة التخزين لمدة طويلة دون حدوث تلف أو إنتقاص في قيمتها.¹

2- النقود المعدنية:

مع ازدياد حجم الصفقات المبرمة وبتكرار التجارب اكتشف المتعاملون أن المعادن هي أفضل وسيط لإجراء عملية التبادل بينهم من حيث كونها أقوى على البقاء، كما يمكن تجزئتها وتشكيلها بالحجم والشكل المطلوبين.

وقد فضل الإنسان استخدام الذهب والفضة عن باقي المعادن للأسباب التالية:

- القبول العام الذي لاقاه كل من الذهب والفضة باعتبارهما رمزا للثراء والرخاء بين الدول، ذلك إضافة إلى تمتعها ببريق يلفت الأنظار، مما أدى إلى شيوع استخدامها في صناعة الحلبي؛
- سهولة الحمل والنقل؛
- سهولة تمييز نوعيتها واستحالة تزويرها؛
- المتانة وعدم التآكل؛
- القابلية للطرق وسهولة التشكيل بالوزن والشكل والحجم المطلوب؛
- القابلية للإدخار دون التعرض للتلف أو الصدأ أو الحريق؛
- ثبات القيمة نسبيا؛

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2016،

وبذلك سادت النقود المصنوعة من الذهب والفضة كوسيط في التعاملات التجارية، وظل الإنسان يستخدم الذهب والفضة لفترة واسعة من التاريخ، تربعت فيها النقود المصنوعة من الذهب والفضة على عرش النظام النقدي العالمي، حتى أوائل القرن العشرين.¹

3- النقود الورقية (أوراق البنكوت):

وهي عبارة عن وثائق أو صكوك تصدر لحاملها، تمثل ديناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها، وكانت هذه الوثائق تمثل الذهب المودع لدى الصيارفة والصاغة منذ أربعة قرون تقريباً، إذ كانت مغطاة بالذهب بنسبة 100%، لكن لاحظ الصيارفة أن نسبة قليلة من المودعين يطلبون تحويل الصكوك التي بأيديهم إلى ذهب، مما مكنهم من إصدار وثائق تتجاوز قيمتها قيمة الذهب المكس لديهم، والإستفادة منها في إقراض رجال الأعمال وغيرهم. وتسهيلاً لتداول هذه الوثائق تم تحويلها من سندات إسمية إلى سندات لحاملها، لتلبي حاجات التبادل، ثم أصبحت هذه الوثائق تأخذ دور النقود بعدما كانت نقود نائبة عن الذهب والفضة.

ثم تحولت هذه الأوراق النقدية إلى أوراق إلزامية وهي نقود يصدرها البنك المركزي للدولة، وتستمد هذه النقود وجودها من القانون، ومن القبول العام للأفراد ومدى إقبالهم عليها، ويمكن تعريفها أيضاً على أنها تلك النقود الورقية غير القابلة للصرف بالذهب، أو أي معدن آخر، وتستمد قيمتها النقدية من قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون.²

بناءً على ما سبق يمكن تقسيم النقود الورقية إلى ثلاثة أقسام:

3-1 النقود الورقية النائبة: يقصد بالنقود النائبة الصكوك والشهادات الورقية المغطى قيمتها بالذهب أو الفضة، وهي تشبه شهادات الإيداعات والإيصالات التي تم الإشارة إليها سابقاً. وقد نشأ هذا النوع من النقود الورقية مع ظهور فكرة البنوك المركزية وإسناد وظيفة إصدار النقود إلى جهة واحدة ممثلة بالبنك المركزي.

ووفقاً لقاعدة التحويل، يتعهد البنك المركزي بتحويل هذه الشهادات والإيصالات إلى ذهب أو فضة وبقيمة تساوي قيمة الوحدات النقدية المعدنية أو ما يعادلها من سبائك.

¹ محمد الفاتح المغربي، مرجع سبق ذكره، ص: 8-9

² وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والإقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 2011، ص: 52

ومن سمات ومميزات النقود النائبة أنها تشبه النقود السلعية فالكمية التي يمكن إصدارها تتوقف على كمية النقد السلعية أو ما يعادلها من سبائك، إضافة إلى قابليتها للتداول دون الحاجة إلى نقل الذهب من الخزانة مما نتج عنها ميزة السهولة وعدم التعرض للسرقة أو التآكل.¹

2-3 النقود الورقية الوثيقة: وهي التي تكون تغطيتها المعدنية جزئية، حيث يكون الذهب أو الفضة جزءا من الغطاء والجزء الآخر يستند إلى ثقة الناس بالجهة التي أصدرت تلك النقود، لذلك سميت نقودا وثيقة، ومع ذلك فإنها كانت قابلة للصرف، إذ كانت تحمل تعهدا بالدفع عند الطلب.²

3-3 نقود ورقية إلزامية: لم تكن مرحلة استعمال النقود النائبة قابلا للإستمرار والتطبيق في الواقع، فقد جاء الوقت الذي عجزت فيه البنوك المركزية عن تحويل النقود النائبة إلى ذهب بسبب إنخفاض كمية الذهب. الأمر الذي أدى إلى قيام الحكومات بإصدار القوانين الملزمة للأفراد بقبول وتداول النقود الورقية، ومن تم أصبح النقد الورقي غير القابلة للتحويل هو وحدة النقد الأساسية، وأصبحت بالتالي نقود إلزامية بحكم القانون تتمتع بقوة إبراء غير محدودة. وانحصرت بالتالي مهمة إصدار النقود على البنك المركزي الذي أصبح الجهة المسؤولة عن إدارة النقد والسياسة النقدية.³

4- النقود المساعدة:

تمثل نسبة صغيرة من المجموع الكلي للنقود، وهي نقود ذات فئات صغيرة (حيث الغالب أن يتم إصدارها في صورة أجزاء وحدة النقد الأساسية) تقوم الخزانة العامة بإصدارها لمساعدة وحدات النقد الكبير في سد حاجات التعامل حيث تسهل المبادلات صغيرة القيمة، ومن هنا جاءت تسميتها بالعملة المساعدة. وقد تتخذ النقود المساعدة شكلا معدنيا، ويطلق عليها حينئذ اسم مسكوكات معدنية، حيث تتخذ في هذه الحالة شكل قطع معدنية مصنوعة من معادن مختلفة: فضة-نيكل-برونز، وقد تكون على شكل نقود ورقية تصدرها أيضا الخزانة العامة.

وأهم ما يميز النقود المساعدة سواء اتخذت الصورة المعدنية أو الورقية هي أنها تتمتع بقوة إبراء محدودة في الوفاء بالالتزامات حيث يجوز للدائن أن يرفض قبولها في تسوية دينه إذا ما تجاوز مبلغا معيناً.⁴

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 53-52

² أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2013/2012، ص: 8

³ محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

⁴ محمود حامد محمود، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 23-22.

5- نقود الودائع:

تتمثل نقود الودائع في المبالغ المودعة في الحسابات الجارية في البنوك وتكون قابلة للدفع عند الطلب ويمكن تحويلها من فرد لآخر بواسطة الشيكات. والشيك هو أمر موجه من المودع (أي الدائن) إلى البنك (المدين) لكي يدفع لأمر صاحب الدين، أو لأمر شخص آخر أو لحامله، مبلغا معيناً من النقود. وبذلك نجد نقود الودائع ليس لها كيان مادي ملموس، إذ أنها توجد في صورة حساب بدفاتر البنوك، وتمثل النقود الحسابات في البنوك وليس الشيكات التي تمثل وسيلة تحويل هذه النقود. وتختلف نقود الودائع عن النقود القانونية في أنها نقود مسجل عليها اسم صاحبها ويلزم لإنتقال ملكيتها تغيير هذا الإسم، وذلك عكس النقود القانونية التي طبق عليها المبدأ القانوني "الملكية سند الحياة" التي تعني أن حائزها هو مالكا وانتقال ملكيتها يتم تداولها وانتقال حيازتها من شخص لآخر.¹

6- النقود الإلكترونية:

النقود الإلكترونية هي أحدث نوع من النقود، وتعتبر البنوك وصناديق الإستثمار والوسطاء الماليين من أكثر الجهات إستخداماً لأساليب التحويل الإلكتروني للنقود.² النقود الإلكترونية هي عبارة عن: "وحدات إلكترونية يتم إنتقالها بطريقة معينة من حساب شخص إلى حساب شخص آخر، حيث تخزن هذه الوحدات إما في ذاكرة كمبيوتر صغير ملتصق في كارت يحمله المستهلك، يستخدمها في الوفاء عن طريق هذا الكارت، أو تخزن في ذاكرة الكمبيوتر الشخصي للمستهلك، بحيث يستخدمها عن طريق هذا الكمبيوتر".³ ونستطيع أن نعرف النقود الإلكترونية بأنها: "قيمة نقدية مخزنة على وسيلة إلكترونية مدفوعة مقدما وغير مرتبطة بحساب بنكي، وتحظى بقبول واسع من غير من قام بإصدارها، وتستعمل كأداة للدفع لتحقيق أغراض مختلفة".⁴

¹ محمد الفاتح المغربي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 11-12

² محمد أحمد الأفتندي، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

³ زكرياء مسعودي، الزهرة جعفر، ماهية النقود الإلكترونية، المجلة الدولية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 2، العدد 3، 2018، ص-ص: 38-53، ص: 41.

⁴ مصطفى كافي، النقود والبنوك الإلكترونية في ظل التقنيات الحديثة، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2011، ص: 19.

وتعرف أيضا على أنها: "نقود رقمية غير ملموسة وليس لها كيان مادي محسوس وإنما وهي وحدات إلكترونية".¹

يرتبط تعدد أشكال النقود الإلكترونية بمدى التطور الذي يجري على استخدام أجهزة الحاسوب وعلى استخدام شبكة المعلومات العالمية (الإنترنت) وتاريخيا اتخذت النقود الإلكترونية أشكالا متعددة وهي:²

- **البطاقات البلاستيكية:** تعتبر البطاقات الائتمانية أكثر الأنواع شيوعا واستخداما لهذا النوع من النقود الإلكترونية وهي البطاقات التي تستخدم لتسديد قيمة مشتريات العميل سواء كان ذلك من خلال شبكة الإنترنت أو الشراء من المتاجر التي تقبل هذا النوع من البطاقات وفيما يلي نستعرض ثلاثة أنواع من البطاقات البلاستيكية المتداولة حاليا:

✓ **بطاقات الدفع:** وهي التي تعتمد على وجود أرصدة فعلية للعميل لدى البنك في صورة حسابات جارية ويتم التحكم بها عن طريق البنك.

✓ **البطاقات الائتمانية:** وهي التي تصدرها البنوك في حدود مبالغ معينة ويتم استخدامها كأداة وفاء وائتمان لأنها تتيح فرصة الحصول على السلع والخدمات من دفع أجل لقيمتها.

✓ **بطاقات الصرف الشهري:** وهذه البطاقات تختلف عن البطاقات الائتمانية في أن السداد يتم بالكامل من قبل العميل للبنك خلال الشهر الذي يتم فيه السحب.

- **النقد الرقمي:** يقصد بالنقد الرقمي الأنظمة البرمجية المخصصة لدفع النقود عبر الإنترنت ويتطلب استخدام النقد الرقمي ثلاثة أطراف لضمان كفاءته وسلامة التعامل به وهذه الأطراف هي: العميل- المتجر- المصرف. كما يشترط أيضا وجود برنامج النقود الإلكترونية نفسه ومعد لشبكة الإنترنت.

- **التحويلات المالية الإلكترونية:** يقصد بنظام التحويلات الإلكترونية عملية منح الصلاحية لمصرف ما للقيام بحركات التحويلات المالية الدائنة أو المدينة إلكترونيا من حساب مصرفي إلى حساب مصرف آخر. ويساعد هذا النظام عملاء المصرف على تسديد المدفوعات من خلال بنوكهم ودون الحاجة إلى استخدام الحواسيب المالية، أو البطاقات، كما يساعد هذا النظام المصارف نفسها في إجراء التحويلات بطريقة آمنة وسهلة الاستخدام وعالية الموثوقية.

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

² أحمد ولد الشيباني، مرجع سبق ذكره، ص: 10-11.

7- أشباه النقود:

وهي الودائع لأجل وحسابات الإدخار في البنوك التجارية وبنوك الإدخار، وتعتبر ديونا على هذه البنوك تستحق الدفع بعد مرور فترة يتفق عليها الطرفان المودع والبنك، ويتلقى صاحب الوديعة فائدة نظير عدم سحب وديعته خلال الفترة المحددة بينهما، ويكون الإتفاق بناء على عدم سحب الودائع إلا بعد مرور الفترة المتفق عليها، حتى يحق لصاحبها تلقي الفائدة وهي تمثل إيداعات نقدية ثابتة لأجل محدد بين الطرفين صاحب الوديعة والبنك، ويتطلب سحبها إجراءات منها انقضاء الفترة المتفق عليها، أو إخطار البنك قبل السحب بمدة معينة كما يلزم مرور فترة زمنية بين الإخطار والسحب أو الإستئذان من البنك، لذلك فإن مثل هذه الودائع تظهر أنها ملك للمودعين، إلا أنها لا تتمتع بدرجة السيولة التي تتمتع بها الودائع الجارية، أما الودائع الأخرى التي تودع بصناديق التوفير والإدخار والتي تضمن لصاحبها الحق في السحب في أي وقت شاء فإن ذلك لا يتم بموجب أمر لصاحبها للبنك بالدفع للمستفيد ولكن يكون بشكل آخر وهو استعمال دفاتر التوفير ولذلك فإن هذه النقود لا تتمتع بالسيولة المطلقة ولذلك سميت بشبه النقود.¹

خلاصة:

من خلال هذا المحور يمكن القول أنه خلصنا إلى مجموعة من النقاط أهمها الفترات المتتالية التي تطورت فيها آليات النقود، وكان ذلك ناتجا عن مراحل عدة مر بها الإقتصاد العالمي الذي مر بمرحلة الإكتفاء الذاتي، ثم مرحلة المقايضة وأخيرا مرحلة الإقتصاد النقدي وظهر هذه المرحلة الأخيرة كانت نتيجة للعديد من الصعوبات والمتاعب التي عرفها نظام المقايضة لا سيما بعد ازدياد درجة التخصص في العمل؛ كما تم التمييز بين مجموعتين من الوظائف التي تلعبها النقود، فالمجموعة الأولى من هذه الوظائف هي ما يعرف بالوظائف الفنية الحيادية للنقود وهي تلك الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدي والمرتبطة أصلا بالنشأة التاريخية للنقود وهما وظيفتي الوسيط في التبادل ومقياس لقيم السلع والخدمات، أما المجموعة الثانية فهي تلك الوظائف المتممة أو المشتقة وهما أداة لتسوية المدفوعات الآجلة ومستودع للقيمة ومخزن لها؛ أما عن أشكال النقود فقد تدرجت منذ اكتشافها بدءا من النقود السلعية حتى وصلت إلى صورتها الحالية التي يتم التعامل بها، وكانت في كل مرة تعكس التطور الإقتصادي والإجتماعي للمجتمعات البشرية.

¹ وليد العايب ولحلو بوخاري ، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص: 67.

أسئلة المحور الأول:

- كيف يمكن قياس التغير في قيمة النقود؟
- اذكر وظائف النقود وشرح إحداها؟
- ماذا يشترط لكي تؤدي النقود وظيفتها كمقياس للقيمة؟
- قارن بين النقود السلعية والنقود المعدنية؟
- اذكر كيف تم الانتقال من مرحلة النقود المعدنية إلى مرحلة النقود الورقية؟
- ما الذي يميز النقود المساعدة عن النقود الورقية الإلزامية؟ ولماذا سميت بالنقود المساعدة؟
- ما الشيء الذي ساعد على ظهور النقود الإلكترونية؟

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

تمهيد:

سنحاول من خلال هذا المحور التعرف على النظام النقدي الذي يعمل على تنظيم التداول النقدي بما ينسجم ومتطلبات الإقتصاد، من خلال سن القوانين والقواعد التنظيمية التي تحكم عمليات الإصدار النقدي وكذا قواعد الحساب النقدي وإنشاء مختلف المؤسسات التي تمكن النقود من القيام بمختلف وظائفها التقليدية منها والحديثة؛ بالإضافة إلى التطرق لمختلف الأنظمة النقدية التي مرت عبر التاريخ؛ كما سيتم التطرق لمفهوم عرض النقود والقاعدة النقدية بالإضافة إلى مقابلات الكتلة النقدية في الإقتصاد. وبذلك يكون تقسيم هذا المحور كما يلي:

أولاً: تعريف النظام النقدي

ثانياً: خصائص النظام النقدي

ثالثاً: أنواع الأنظمة النقدية

رابعاً: العرض النقدي والقاعدة النقدية

أولاً: مفهوم النظام النقدي وخصائصه

1- مفهوم النظام النقدي:

يقصد بالنظام النقدي: "مجموعة القواعد والإجراءات التي تحكم عملية إصدار وصك النقود، بالإضافة إلى سحب العملة النقدية من التداول، وتحديد وحدة التعامل النقدي".¹

بمعنى آخر هو ذلك النظام الذي يتضمن مجموعة القواعد المنظمة للعمليات التالية:

- ✓ تحديد وحدة النقد الأساسية والأنواع الأخرى من النقود المتداولة؛
- ✓ ضبط إصدار وسحب النقد الأساسي أو الإنتهائي من التداول؛
- ✓ تعيين الجهات المختصة بإصدار كل نوع من أنواع النقود سواء الأساسي أو المتداول؛
- ✓ تحديد نسب المبادلة بين الأنواع المختلفة من النقود؛

أي أن النظام النقدي لأي دولة يتكون من مختلف أنواع النقود المتداولة فيها وكذا مختلف التنظيمات التي تسهل قيام النقود بوظائفها في المجتمع.

يطلق على النظام النقدي أيضا اسم القاعدة النقدية، وذلك حسب القاعدة التي يستند إليها، حيث يقصد بالقاعدة النقدية نوع النقود التي تعتبر أساسا للنظام النقدي، فقد لاحظنا أنه قد سادت أنواع مختلفة من الأدوات النقدية، نقود ذهبية، سبائك، أوراق نقد قابلة للتحويل إلى ذهب، أوراق نقد إلزامية، وأي من هذه الأدوات أو غيرها، إذا ما تمتع بالسيادة على غيره في مجتمع ما وأصبح هو أساس النظام النقدي اعتبر القاعدة النقدية في هذا المجتمع.²

2- خصائص النظام النقدي:

يتصف النظام النقدي الجيد بالخصائص الآتية:³

- استقرار القوة الشرائية للوحدة النقدية: وقد أصبحت هذه السمة من أهم الأهداف التي يسعى إليها النظام النقد، والتي أصبح من الصعوبة بمكان تحقيقها والمحافظة عليها.
- ثقة أفراد المجتمع في النقود المتداولة: وتستمد هذه السمة من الثقة من السلطة النقدية التي أصدرت النقود، ومن قوة القانون الذي يلزم أفراد المجتمع استخدام النقود المصدرة في معاملاتهم.

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

² عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ، ص: 29-30

- قابلية النقود المحلية للتحويل إلى عملات أجنبية: وهذا يعين قبول هذه العملات في الأسواق الخارجية، ويتحقق ذلك بقدر ما يتمكن الإقتصاد من النمو والتطور، وتفعيل لطاقاته الإنتاجية، وتعزيز ميزانه التجاري ووجود فائض في ميزان المدفوعات.

- كفاءة السلطة النقدية في إدارة الكتلة النقدية: ويقصد بذلك أن يكون البنك المركزي قادرا على إدارة العرض النقدي والتحكم في توسيع كمية النقود المعروضة وتقليصها بحرية كاملة، وبالسرعة اللازمة بما يتناسب مع حاجات التداول، ول يحافظ على استقرار المستوى العام للأسعار، ورفع معدلات النمو الإقتصادي.

- سهولة ويسر تحويل النقود المتداولة من نوع إلى آخر دون خسائر: ويقصد بهذه الخاصية أن يتمكن أفراد المجتمع من تحويل أي نوع أو فئة من النقود المتداولة (ورقية ومعنوية، ومن فئة أخرى) بسهولة دون أن يفقدوا بهذا التحويل جزءا من القوة الشرائية لعملاتهم، وهذا يتطلب أن تكون النقود قابلة للتجزئة والمضاعفة فيما بينها وأن يحل كل نوع أو فئة منها إحلالا تاما محل الآخر.

ثانيا: أنواع الأنظمة النقدية

بما أن النظام النقدي هو نظام يتكون في بيئة إجتماعية، سنرى أن الأنظمة النقدية منها ما هو قديم قدم المجتمع الذي وجد فيه، ومنها ما هو حديث جده المجتمع الإنساني الحديث، ومن ثم فالنظم النقدية لها سياقها التاريخي، ولا تثبت على شكل واحد، شأنها شأن المجتمع الإنساني ذاته في تطور دائم، ولا بد أن تتنوع النظم النقدية بتنوع المجتمع الإنساني وتقدمه الإقتصادي.¹

وتجدر الإشارة إلى أن خصائص وعناصر النظام النقدي هي نفسها خصائص وعناصر القواعد النقدية، ولذلك فإن مضمون الأنظمة النقدية ينصرف إلى القواعد النقدية.

1- النظام النقدي المعندي (قاعدة النقد المعندي):

1- 1 نظام المعدن الواحد (قاعدة الذهب*): وفيه كان الذهب ممثلا لقاعدة النقد السلعية، وقد تعدد أشكال هذا النظام كمثل لقاعدة النقد السلعية ذات المعدن الواحد، وهي بالترتيب:

1-1-1 نظام المسكوكات الذهبية: يقصد بالمسكوكات الذهبية النقود المعدنية الذهبية المصنوعة من الذهب والتي تشكل نسبة كبيرة من النقود المتداولة وتعتبر نقودا إنتهائية، أي نقودا بحد ذاتها.² والذهب

¹ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 74-75

* كانت بريطانيا أول من استخدم قاعدة الذهب في 1816م ثم أصبحت قاعدة الذهب للنقد على المستوى الدولي منذ الربع الأخير من القرن 19.

²محمد أحمد أفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 71

في ظل هذه القاعدة يتمتع بقوة إبراء غير محدودة، أي أن القانون في الدولة الآخذة بهذه القاعدة يعد المدين موفيا بالتزاماته اتجاه الدائن إذا أدى دينه بهذا النوع من النقد.¹ ويمثل هذا النظام الشكل الأول لقاعدة الذهب وهو من أقدم الأنظمة النقدية، ولكي يتحقق هذا النظام ينبغي توفر شروط معينة هي²:

- تحديد وزن وعيار وحدة النقد الأساسية الذهبية في التداول واعتبارها النقد الأساسي؛
- تحديد الوحدات النقدية المساعدة من الفضة والنحاس أو النيكل وتحديد إمكانية الدفع أو القبض بهذه العملات، وعند هذا التحديد لا يقبل الدائن دفع قيمة دينه بالفضة لأن الأفراد سيدخرون الذهب ويدفعون بالفضة فتزول وحدة النقد الأساسية، لذلك لا يحق ولا يجوز التعامل بالعملات المساعدة إلا بحدود معينة، لكي تبقى الوحدات النقدية الذهبية الأساسية هي السائدة في التعامل؛
- حرية الصهر والسك: يحق لكل مواطن تحويل النقود الذهبية إلى سبائك، وبالمقابل تحويل السبائك إلى نقود ذهبية، وذلك لضمان التوازن بين سعر الذهب التجاري والذهب النقدي، لأنه بدون هذه الحرية فإن ارتفاع قيمة الذهب التجاري سيدفع الأفراد لتحويل الذهب النقدي إلى سبائك وبذلك يختفي التعامل بالذهب، إن هذه الحرية قد وفرت التعادل بين السعر النقدي والسعر التجاري دون تدخل السلطات النقدية لفرض عقوبات على من يتجاوز القوانين في التحويل.
- حرية الاستيراد والتصدير وذلك بهدف ضمان تعادل سعر الذهب في الأسواق الدولية مع سعره في السوق الوطنية بعد احتساب نفقات النقل والتأمين وغيره؛

هذا النظام كان له مزايا بالإضافة إلى عيوب يمكن توضيحها فيما يلي³:

• مزايا هذا النظام:

- ✓ قبول الذهب قبولاً عاماً من المتعاملين الذين يقبلون النقود المساعدة الأخرى لمجرد أنها قابلة للتحويل إلى ذهب؛
- ✓ استمرار ثقة الأفراد في النقود المساعدة نظراً لوجود غطاء ذهبي لإصدار هذه النقود؛

¹ كمال شرف، هاشم أبو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، 1994، ص: 47

² علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص: 24-25

³ عزت فتاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 38

✓ يعتبر الأساس السليم للتعامل الدولي وانتقال رؤوس الأموال بين الدول كما يؤدي إلى التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات ويساعد على تقارب الإئتمان في العالم عن طريق التصدير والإستيراد؛

✓ حرية السك وحرية الصهر تعمل على استمرار تعادل قيمة الذهب كمنقود وقيمتة كسلعة.

• العيوب:

✓ عدم نجاح العملة الذهبية في إنجاح المعاملات التجارية العادية صغيرة القيمة نظرا لقيمة الذهب العالية؛

✓ في حالة الأزمات النقدية يتجه الأفراد إلى اكتناز الذهب، حينئذ تعجز الحكومة على مواجهة طلبات الأفراد على الذهب وكذلك يزيد طلب الأفراد على تحويل العملات الورقية إلى ما يعادلها من ذهب؛

1-1-2 نظام السبائك الذهبية: ظهر هذا النظام إثر التطورات النقدية التي حصلت إبان الحرب العالمية الأولى، واضطرار مختلف دول العالم التي كانت آخذة بقاعدة المسكوكات الذهبية إلى سحب عملاتها الذهبية من التداول لإستخدامها كذهب في تمويل مشاريعها الحربية.¹

كما أدت رغبة الدولة في الإقتصاد في استخدام الذهب ومكافحة اكتنازه وفي الإحتفاظ باحتياطياتها الذهبية لمواجهة حاجة المعاملات الخارجية وخشيتها من عدم كفاية أرصدها الذهبية لمقابلة احتياجات التداول النقدي، إلى التخلي عن نظام المسكوكات الذهبية.

تقف حرية السك في ظل نظام السبائك الذهبية غير أن السلطات النقدية تظل ملتزمة مع ذلك ببيع وشراء الذهب في صورة سبائك لا يقل وزنها عن مقدار معين بلا قيد أو شرط وبالسعر الذي يحدده القانون حتى تحول دون ارتفاع القيمة النقدية للذهب عن قيمته السوقية.

وبناء على ما تقدم يمكننا تلخيص الشروط الواجب توافرها لقيام نظام السبائك الذهبية بوظائفه في الداخل والخارج على النحو التالي:

- تحديد قيمة وحدة النقد الأساسية المتداولة بالذهب، أو بمعنى آخر تحديد سعر ثابت للذهب بوحدة النقد الأساسية؛

- التزام السلطات النقدية ببيع وشراء السبائك الذهبية بدءا من وزن معين لا يقل عنه بالسعر الثابت الذي يحدده المشرع؛

¹ كمال شرف، هاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص: 48

- حرية تصدير واستيراد الذهب؛

وقد ساعد إتباع هذا النظام في الواقع على الإقتصاد في استخدام الذهب (حيث يعد أكثر وفرا كنظام نقدي من نظام المسكوكات الذهبية) فلم تعد السلطات النقدية مجبرة في ظلّه على الإحتفاظ برصيد من الذهب تعادل قيمته كل البنكنوت المصدر، بالإضافة إلى أن قصر تحويل أوراق البنكنوت إلى ذهب على الحالات التي تقوم فيها السبائك بأوزان كبيرة ساعد على الحد من إقبال الأفراد على اكتناز الذهب حيث أصبح شراء السبائك الذهبية يحتاج إلى مبالغ كبيرة لا تتوافر لغالبية الأفراد.

يضاف على ذلك أن نظام السبائك الذهبية قد وفر للسلطات النقدية إمكانية التحكم في الإحتياطي النقدي- نتيجة لتركيزه في أيدي البنوك المركزية والحكومات الأمر الذي سهل على الدول التي تتبعه إدخال نوع من الرقابة النقدية على جانب التحكم في تحركات الذهب.¹

1-1-3 نظام الصرف بالذهب: ولها مسميات عديدة، كنظام التبادل الذهبي، أو نظام الحوالات الذهبية، وفي هذا النظام تقوم الدولة بربط عملتها بعملة دولة أخرى تربط عملتها بالذهب.

مما يؤدي إلى نشوء عملتين:²

- عملة مركزية عالمية تكون مغطاة بالذهب؛

- عملة تابعة ترتبط بالعملة العالمية؛

من شروط سريان نظام الصرف بالذهب وخصائصه:³

- عدم قابلية وحدة النقد الوطنية الأساسية للتحويل إلى ذهب بصورة مباشرة داخل الدولة ولكنها تكون قابلة للتحويل وبنسبة ثابتة إلى عملة دولة أخرى تسير على قاعدة الذهب؛

- تلتزم الدولة بتحديد قيمة وحدة النقد الوطنية الأساسية بوزن معين من الذهب في ظل ارتباط الوحدة النقدية الوطنية بوحدة نقد أجنبية أخرى قابلة للتحويل إلى ذهب على أن يتم الربط بين العمليتين وفقا لمعدل صرف محدد، أي أن تكون السلطات النقدية في الدولة الوطنية مستعدة لتحويل نقودها الوطنية إلى نقود أجنبية وفقا لسعر الصرف المحدد بينهما؛

¹ محمود حامد محمود، الإقتصاد الكلي، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، القاهرة، 2017، ص: 239

² أنور محمد أيمن السباعي، الضوابط الاقتصادية للإصدار النقدي بين النظام الإسلامي والنظام الرأسمالي دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، السودان، 2014، ص: 55.

³ محمد أحمد أفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 75.

مزايا وعيوب نظام الصرف بالذهب:

• **المزايا¹:**

- ✓ وجود سعر صرف ثابت بين البلد التابع والبلد المتبوع؛
- ✓ التوفير في استخدام الذهب، لأن الإحتياط من الذهب يتكون أساسا من عملات وأذونات وسندات البلد المتبوع ولهذا لا حاجة للإحتفاظ باحتياطي من الذهب يرتبط مباشرة بالنقد المتداول؛
- ✓ تخفيض تكاليف تخزين الذهب وحمايته؛

• **العيوب²:**

- ✓ هذا النظام كان له سلبيات على الدول الصغيرة منها:
- ✓ تبعية الدول الصغيرة للدول الكبيرة سياسيا واقتصاديا؛
- ✓ تعرض الإستقرار النقدي في الدول الصغيرة للتقلبات الصغيرة تبعا لما يحدث في الدول الكبيرة التي تتبعها؛

✓ إغراء الدول الصغيرة بالإفراط في إصدار النقود الورقية؛

يمكن تحديد أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار قاعدة الذهب³:

- إنخفاض الإنتاج العالمي من الذهب أمام حجم الطلب المتزايد عليه لأغراض تغطية العملات النقدية أو للأغراض الصناعية وغيرها؛

- استحواذ الولايات المتحدة وفرنسا على النصيب الأعلى من الذهب في العالم، الأمر الذي قاد إلى اختلال توزيع الاحتياطات الذهبية بين الدول، مما دفع الدول التي تقتصر إلى ذهب تقييد حركة دخوله وخروجه منها وإليها، وبالتالي أدى هذا الإجراء إلى انهيار أهم ركن من أركان قاعدة الذهب؛

- توسع الحكومات في الإصدار النقدي دون الاهتمام بتوفير الاحتياطات الذهبية كغطاء للعملات المصدرة بسبب السياسات الاستثمارية التي اتبعتها لتتسبب اقتصادياتها وتقليص فجوة الانكماش التي تعاني منها؛

- اتباع الدول الصناعية الكبرى وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبريطانيا سياسة الحماية التجارية من خلال القيود الجمركية والسياسية الضريبية بهدف تحسين الأوضاع الاقتصادية لديها مما أدى

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

² محمد أحمد أفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

³ ميراندا زغلول رزق، ص-ص: 94-96.

إلى اختلال العلاقة بين قيمة العملة الوطنية والسعر الموحد للذهب على الصعيدين المحلي والدولي، ولهذا فقدت قاعدة الذهب ركنا مهما من أركانها؛

- الازدياد المستمر في أسعار السلع والخدمات بسبب هيمنة الاحتكارات الصناعية وكذلك ارتفاع الأجور تحت ضغط النقابات العمالية حيث كان نتيجة ذلك إصدارات نقدية لا تقابلها غطاءات ذهبية، وبالتالي انهارت قاعدة الذهب؛

1-2 نظام المعدنين: ظهرت قاعدة المعدنين في بعض الفترات وكانت تقوم على معدني الذهب والفضة معا، وقد سماها البعض نظام المعدنين الأعرج نظرا لارتفاع قيمة الذهب وانخفاض قيمة الفضة بالمقابل. وقد ساد هذا النظام خلال القرنين السابع والثامن عشر وحتى منتصف القرن التاسع عشر وحدد المشرع الإجراءات التالية:

- حدد وزن وعيار وحدة النقد الذهبية والفضية وتم تثبيت العلاقة بينهما كلغرام ذهب = 12 غرام من الفضة؛
 - حرية الصهر والسك لكل المعدنين بهدف تحقيق التوازن بينهما؛
 - حرية استيراد أو تصدير الذهب؛
 - يتمتع كلا المعدنين بقوة إبراء غير محدودة وللأفراد الحرية في الدفع بالذهب أو الفضة؛
- وقد أخذت بهذه القاعدة، كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وإيطاليا وإسبانيا وسويسرا وبلجيكا واليونان، واتبعها الدول العربية التي، كانت تحت سلطة الدولة العثمانية خلال الفترة من عام 1516-1914.

بما أن الذهب قد تمتع بالاستقرار النسبي، فقد استقر سعر معدن الذهب، لكن الاكتشافات الكبيرة من الفضة قد أدت لانخفاض سعر الفضة وبما أن كلا المعدنين لهما قوة إبراء غير محدودة فقد دفع الأفراد بالفضة وادخروا معدن الذهب، فاختفى الذهب نهائيا من التداول وسيطرت الفضة وظهر مفعول قانون غريشام* والذي يقول: "العملة الرديئة تطرد الجيدة من التداول" أي إذا سمح المشرع للأفراد بحرية الدفع فإنهم سيدفعون بالنقود الرديئة** ويدخرون النقود الجيدة*** فتسيطر العملة الرديئة.¹

* غريشام (1915-1979) Gresham كان مستشارا ماليا لدى الملكة اليزابيث الأولى.

** النقود الرديئة هي النقود التي تنخفض قيمتها السوقية كسلعة أي تصبح قيمتها كمنقذ أكبر من قيمتها كسلعة وهي النقود التي تظل في التداول.

*** النقود الجيدة هي النقود التي ترتفع قيمتها السوقية كسلعة أي تصبح قيمتها كمنقذ أقل من قيمتها السوقية كسلعة (كالذهب) وهي النقود التي تختفي من التداول لأن الناس يحتفظون بها كحلي أو للإكتناز.

¹ علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 36-37.

2- نظام النقد الورقي الإلزامي (قاعدة النقد الإئتمانية):

في ظل هذا النظام انفصمت العلاقة بين وحدة النقد الورقي وبين ما كانت تساويه من ذهب تحت نظام الذهب، لم يعد التغيير في حجم ما تحتفظ به سلطات الإصدار من احتياطي الذهب يحدد التغيير في حجم البنكنوت المصدر بل يمثل في معظم الحالات (عنصرًا تاريخيًا) وواحدًا من الأصول المختلفة التي تمثل عناصر غطاء البنكنوت المصدر، ويتمثل دوره المعاصر في كونه مستودعًا للقيمة ووسيلة دفع أولية.

ومن الواضح أن النقد الورقي الإنتهائي تحت هذه القاعدة النقدية هو نقد محلي بطبيعته يستمد كيانه من القانون المحلي ويتداول في داخل الحدود السياسية للدولة التي تصدره، والقيمة الخارجية للوحدة من هذا النقد تتحدد في أسعار الصرف الحرة بالعوامل التي تحكم عرضه والطلب عليه، فالنقد الورقي الإلزامي لبلد ما لا يقدم معيارًا للقيمة على النطاق الدولي إلا إذا كان نقداً ارتكازياً توافرت المقومات الإقتصادية للبد التي تصدره لتجعله يقبل قبولاً عاماً في تسوية الإلتزامات الدولية والإحتفاظ به كعنصر أساسي من عناصر السيولة الدولية.

في ظل هذه القاعدة أصبحت النقود الورقية تتمتع بقوة الإلزام القانوني وغير قابلة للتحويل إلى الذهب. ويمكن إرجاع سيادة هذه القاعدة إلى قرار الولايات المتحدة الأمريكية بإيقاف تحويل الدولار إلى ذهب عام 1971م، وبذلك يتضح الانفصال بين الأوراق النقدية والذهب والفضة، وأنها أصبحت مستقلة بذاتها.¹

- الإنتقادات التي وجهت لنظام النقد الورقي: يرى البعض أن هناك مخاطر إقتصادية مرتبطة بنظام النقد الورقي أهمها:

- ✓ الإفراط في الإصدار النقدي وهو الأمر الذي يشعل الأسعار ويزيد من لهيب التضخم ويؤدي إلى العبث بالإستقرار الداخلي وإنخفاض القوة الشرائية للنقود، وبالتالي إهتزاز الإستقرار النسبي في قيمة العملة الوطنية؛
 - ✓ التقلبات الشديدة في سعر صرف العملة الوطنية، حيث لا يضمن هذا النظام استقرار أسعار الصرف بشكل آلي كما كان عليه الحال في ظل قاعدة الذهب؛
- وبصورة عامة فإن ضمان الإستقرار النقدي ومن ثم إستقرار الأسعار في ظل النقد الورقي، إنما يتوقف على مدى كفاءة إدارة السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف الإستقرار الإقتصادي، وبالتالي

¹ علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الإقتصادية والإسلامية، مكتبة العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2000، ص:99.

يتوقف الأمر على مدى إدراك السلطات النقدية للأهمية العلاقة الوثيقة بين حجم التغير في كمية النقود المتداولة من جهة وبين مستوى التغير في حجم الإنتاج من السلع والخدمات من جهة أخرى. ومهما تكن عيوب النظام الورقي فلا جدال في أن هذا النظام يمثل أرقى الأنظمة النقدية التي عرفتها البشرية حتى الآن، ولعل أكبر ميزة يتمتع بها النظام الورقي تلك المرونة التي يتفوق بها على النظام المعدني، حيث يمكن مواجهة الإنكماش بزيادة كمية النقود ومكافحة التضخم بتخفيض كمية التضخم.¹

ثالثاً: العرض النقدي والقاعدة النقدية

1- عرض النقود:

يمكن تعريف عرض النقود أو كمية النقود المعروضة في أي وقت على أنها في الواقع كمية النقود المتداولة في أيدي الأفراد سواء كانت نقداً متداولاً أم ودائع مصرفية. وكمية النقود المعروضة في وقت ما هي كمية ثابتة معروفة قد يستعملها الأفراد عدة مرات (أي تزداد بسرعة تداولها) وتودع في البنوك، ثم تسحب للتعامل وتنتقل من أيدي أفراد إلى أيدي غيرهم ولكن كمياتها ثابتة في فترة معينة، وكمية النقود في مجتمع إقتصادي معين تتوقف على النظام المصرفي لهذا المجتمع وعلى السياسة المتبعة في خلق الائتمان أو خلق الودائع، ويمكن القول أن كمية النقود المعروضة هي عبارة عن كمية النقود الموجودة في حيازة الأفراد مهما اختلفت أشكالها (معدنية، ورقية، مصرفية، ودائع).² أي جميع وسائل الدفع المتاحة في التداول والتي بحوزة الأفراد والمشروعات والمؤسسات المختلفة، وقد أخذ مفهوم عرض النقد حيزاً واسعاً من الجدل بين الاقتصاديين حول إعطائه مفهوم محدد ومتفق عليه وكذلك حول الآلية المناسبة لاحتسابه. وتجدر الإشارة هنا إلى أن عرض النقد يعد بمثابة ديناً على الجهاز المصرفي أو الجهة التي تتولى عملية الإصدار إذ أنه التزاماً عليها وحققاً لحائزيه على التصرف المطلق بالمبالغ التي بحوزتهم؛ وعرض النقود في الإقتصاد ككل ينقسم إلى:³

1-1 عرض النقد بالمعنى الضيق (M1): ويتضمن نقود البنكنوت (النقود الورقية) + النقود المساعدة المتداولة (تصدرها وزارة المالية وتكون في صورة كسور للعملة الرئيسية) + الودائع الجارية الخاصة

¹ محمد أحمد أفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 93

² عزت قناوي، مرجع سبق كتاب النقود والمصارف ذكره، ص: 108

³ فلاح خلف الربيعي، كتاب النقود والمصارف، عرض موجز، 2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=470554>، تاريخ الإطلاع 2021/02/25.

(ودائع الأفراد الجارية لدى الجهاز المصرفي)، وهي نقود عالية القوة، وهذا يعني أن عرض النقود يمكن التعبير عنه من خلال المعادلة التالية:

$$M_1 = \text{النقد المتداول خارج المصارف} + \text{الودائع تحت الطلب}$$

$$M_1 = DD + C$$

M_1 : عرض النقد بالمعنى الضيق

DD : الودائع الجارية

C : العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي

يتضح مما سبق أن هنالك طرفين يحددان عرض النقد M_1 هما البنك المركزي والبنوك التجارية.

1-2 عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 : ويسمى بعرض النقد بالمعنى الواسع لكونه أوسع من المفهوم السابق M_1 إذ يضم الودائع غير الجارية إلى جانب الودائع الجارية والعملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، أي أنه يشمل عرض النقد بالمعنى الضيق M_1 مضافاً إليه الودائع غير الجارية (أشباه النقود) كالودائع الادخارية. ويمكن التعبير عن المعنى الواسع لعرض النقد من خلال المعادلة التالية:

$$M_2 = \text{النقد المتداول خارج المصارف} + \text{الودائع تحت الطلب} + \text{الودائع الزمنية والإدخارية}$$

$$M_2 = M_1 + TD$$

M_1 : عرض النقود بالمعنى الضيق

M_2 : عرض النقود بالمعنى الواسع

TD : الودائع الزمنية

1-3 عرض النقود بالمعنى الأوسع M_3 : فلقد اتخذت بعض الدول المتقدمة معنى أشمل لعرض النقد، وذلك بسبب التطور الكبير الذي شهدته تلك البلدان في المجال النقدي والمالي وتطور الأسواق المالية لديها وظهور مؤسسات مالية وسيطة وابتكارها لأنواع جديدة ومتنوعة من المشتقات المالية. إذ أن هناك بعض الأنواع من الودائع الأخرى التي تكون ذات آجال طويلة تمت إضافتها ضمن مكونات عرض النقد بالمعنى الأوسع M_3 وتم استبعادها في الوقت ذاته من مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 ، وهذه الودائع تكون مودعة لدى المؤسسات المالية الوسيطة من غير المصارف التجارية (مثل مصارف الادخار والإقراض) والتي تزيد آجالها عن سنتين.

$$M_3 = \text{النقد المتداول خارج المصارف} + \text{الودائع تحت الطلب} + \text{الودائع الزمنية والإدخارية} + \text{الودائع}$$

الحكومية لدى الجهاز المصرفي والودائع الأخرى شبه النقدية

$$M_3 = M_2 + \text{الودائع الحكومية لدى الجهاز المصرفي والودائع الأخرى شبه النقدية}$$

1-4 السيولة العامة للاقتصاد: ويقصد بها عرض النقد بالمعنى الأوسع M_3 مضافا إليه الأصول المالية المملوكة من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية كالأوراق المالية العامة والسندات التي تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والبنوك العقارية والودائع الحكومية وسندات الادخار والأوراق التجارية.

2- القاعدة النقدية:

تعرف على أنها مجموع العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا إليه إيداعات البنوك لدى البنك المركزي والتي تتمثل في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي، وبهذا فهي تشمل الاحتياطي القانوني والاحتياطات الإضافية¹.

$$BM = C + TR \text{ : القاعدة النقدية هي}$$

C: العملة في التداول

TR: احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي

يمكن القول أن القاعدة النقدية هي التي من خلالها يستطيع البنك المركزي أن يتحكم في عرض النقود. والقاعدة النقدية غالبا ما تسمى بالنقود العالية القوة لأن كل زيادة في القاعدة النقدية تؤدي إلى زيادة وحدات في عرض النقود، وأن نسبة التغيير في العرض النقدي إلى التغيير في الأساس النقدي يطلق عليها بالمضاعف النقدي.

فيعرف المضاعف النقدي (K) على أنها المقدار الذي يقيس التغير في العرض النقدي الناتج عن التغير في عناصر القاعدة النقدية وبذلك فإنه يمثل العلاقة بين حجم العرض النقدي (M) وحجم القاعدة

$$K = \frac{M}{BM} \text{ : كما يلي}^2$$

K: المضاعف النقدي

M: العرض النقدي

BM: القاعدة النقدية

حيث بإمكان السلطة النقدية التأثير على حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق من خلال تحديدها لنسبة المضاعف النقدي.

¹ حسان بخيت، قراءة تحليلية لتطور العرض النقدي، سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 5، العدد 20، 2019، ص-ص: 217-230، ص: 219.

² عبد الباسط عبد الصمد عليه، دور نمو عرض النقود في نمو القطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990-2012 (دراسة إستشرافية في ماليزيا)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2017/2018، ص-ص: 27-28

3- مقابلات الكتلة النقدية:

وضع الأرصدة المالية تحت تصرف الوحدات الاقتصادية لا يتم إلا بوجود موارد ومنتجات حقيقية

مقابلة لها، وبالتالي فإن عملية الإصدار النقدي تتوقف على الموجودات الاقتصادية والمتمثلة في¹:

3-1 الذهب: يتكون رصيد الذهب من السبائك والقطع النقدية الذهبية الموجودة لدى البنك المركزي، ولقد كان يستعمل الذهب لتغطية إصدار النقود القانونية، غير أنه ونظراً لإهمال قاعدة الذهب فقد تقلص دوره ليقصر فقط على التسويات الدولية، فعادة ما تلجأ الدولة إلى استعمال الذهب في المدفوعات الخارجية في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات أو في حالة حدوث أزمات اقتصادية.

3-2 العملات الأجنبية: إلى جانب الرصيد من الذهب، نجد رصيد العملات الأجنبية، وبشكل خاص عملات الاحتياطي الدولي أو السيولة الدولية، خاصة الدولار الأمريكي الذي يشكل الجزء الهام من وسائل الدفع الدولية. فهذا الرصيد (الذهب والعملات الأجنبية) يؤثر على إصدار النقد المحلي، أي أنه يؤثر على حجم وسائل الدفع الداخلية وذلك نتيجة عمليات التصدير والاستيراد للسلع والخدمات، وكذا حركة رؤوس الأموال الأجنبية.

3-3 القروض المقدمة إلى الخزينة: تقوم الخزينة العمومية بتسيير ميزانية الدولة من خلال بنود النفقات والإيرادات العامة، فهي التي تقوم بتحصيل إيراداتها وتمويل نفقاتها، ولكن غالباً ما لا تتوصل إلى تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية (خاصة الضرائب)، خاصة مع توسع نشاط الدولة، مما يحدث اختلالاً مالياً لها، ولسد هذا العجز تلجأ الخزينة العمومية إلى البنك المركزي، كما تتوجه إلى البنوك التجارية وإلى الوحدات الاقتصادية (عائلات ومشروعات) لتزويدها بالموارد النقدية التي تحتاجها، وتشمل القروض (الائتمان) المقدمة إلى الخزينة العمومية:

3-3-1 التسبيقات المقدمة من طرف البنك المركزي: عندما تواجه الخزينة العمومية عجزاً تلجأ إلى البنك المركزي لتقدم له سندات تعترف فيها بمديونيتها، وتسمى (أذونات الخزينة)، حيث يقوم البنك المركزي ببناء على ذلك بإصدار قيمة هذه السندات نقوداً قانونية.

3-3-2 السندات التي تكتتب فيها المؤسسات المصرفية: وهي سندات تكتتب فيها البنوك، وتتمثل في حيز مبلغ معين من النقود من طرف كل بنك لفائدة الخزينة، مما يساعد في تمويل نفقات الخزينة من جهة، والضغط على البنوك في تصرفاتها الإقراضية من جهة أخرى.

¹ نفس المرجع، ص-ص: 11-12

3-3-3 السندات التي يكتب فيها الجمهور (عائلات ومشروعات): وتتمثل في ودائع العائلات والمشروعات لدى الخزينة العمومية وفي الحسابات البريدية، والودائع في الحسابات المقترحة لدى الخزينة نفسها، والسندات المكتتب فيها من طرف الجمهور تمول عن طريق الأموال المدخرة، وبالتالي فهو لا يتسبب في خلق نقد جديد.

3-4 القروض المقدمة للإقتصاد: والمقصود به الائتمان المقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الإقتصادية من استثمار وإنتاج وتسويق واستهلاك، ويقدم هذا الائتمان إلى العائلات والمشروعات عند عدم كفاية وسائل الدفع السائلة التي بحوزتها لمباشرة نشاطاتها الإنتاجية والاستهلاكية، ويكون ذلك في صورة قروض مباشرة أو خصم كمبيالات أو فتح حسابات، وفي جميع هذه الحالات تكون هنا كعملية خلق نقود الودائع مقابل تقديم الائتمان، مما يؤدي إلى زيادة حجم عرض النقود، إضافة إلى ذلك يمكن أن تلجا البنوك التجارية إلى البنك المركزي عندما تكون بحاجة إلى سيولة، من أجل إعادة خصم بعض الأوراق التجارية، أو الاقتراض منه مباشرة، فيصدر البنك المركزي نقودا قانونية جديدة لتلبية احتياجاتها. وفي كلتا الحالتين يتغير حجم الكتلة النقدية بالزيادة.

خلاصة:

من خلال هذا المحور خلصنا إلى أن النظام النقدي هو نظام يتكون في بيئة إجتماعية، ومنه ما هو قديم قدم المجتمع الذي وجد فيه، ومنه ما هو حديث جده المجتمع الإنساني الحديث، ويتصف النظام النقدي الجيد بمجموعة من الخصائص أهمها استقرار القوة الشرائية للوحدة النقدية وثقة أفراد المجتمع في النقود المتداولة؛ كما تم التعرف على مختلف أنواع الأنظمة النقدية بدءا من النظام النقدي المعدني الذي انقسم إلى نظام المعدن الواحد أو ما يعرف أيضا بقاعدة الذهب ونظام المعدنين وصولا إلى نظام النقد الورقي الإلزامي أو ما يعرف بقاعدة النقد الإئتمانية؛ وتم الإشارة إلى تقسيمات العرض النقدي المتمثلة في عرض النقود بالمعنى الضيق وعرض النقود بالمعنى الموسع وعرض النقود بالمعنى الأوسع؛ وفي الأخير عرفنا أن وضع الأرصد المالية تحت تصرف الوحدات الاقتصادية لا يتم إلا بوجود موارد ومنتجات حقيقية مقابلة لها، وبالتالي فإن عملية الإصدار النقدي تتوقف على الموجودات الاقتصادية والمتمثلة في الذهب والعملات الأجنبية والقروض المقدمة للخزينة بالإضافة إلى القروض المقدمة للإقتصاد.

أسئلة المحور الثاني:

- عرف النظام النقدي؟ واذكر مواصفات النظام النقدي الجيد؟
- قارن بين نظام المسكوكات الذهبية ونظام السبائك الذهبية؟

- قارن بين قاعدة المعدنيين وقاعدة المعدن الواحد؟
- ما هو مضمون قانون غريتشام؟
- بماذا يتميز النظام الورقي عن النظام المعدني؟
- ما مفهوم العرض النقدي وما هي أقسامه؟
- ما هي العلاقة بين عرض النقود والقاعدة النقدية؟
- على ماذا تتوقف عملية الإصدار النقدي؟

المحور الثالث: النظريات النقدية

تمهيد:

خصص هذا المحور للتعرف على النظريات النقدية التي اهتمت بصفة أساسية بدراسة المسألة النقدية ممثلة بشكل خاص في تفسير العوامل التي تتحكم في تحديد المستوى العام للأسعار وبالتالي في تحديد قيمة النقود، وبعبارة أخرى تدور النظرية النقدية حول تسائل هام يتعلق بدور النقود في النشاط الإقتصادي بشكل عام وما تأثيرها على مختلف المتغيرات الإقتصادية الكلية أم أن دورها لا يتعدى الدور الحيادي الذي يؤديه نظام المقايضة في التبادل.

فقد اختلف رجال الفكر الإقتصادي على مر العصور بشأن النقود فمنهم من اعتبرها متغير هام يؤثر على المستوى العام للنشاط الإقتصادي، ومنهم من اعتبرها لا شيء هام في الإقتصاد وأن وظيفتها لا تتعدى مجرد وسيط للتبادل.

لذلك سنحاول أن نبرز من خلال هذا المحور تحليلاً مقارناً لمواقف المفكرين الإقتصاديين من خلال النظريات النقدية التي تم طرحها من قبلهم، وقد تم تقسيم هذا المحور إلى ما يلي:

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

ثانياً: النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكينزية)

ثالثاً: النظرية النقدية المعاصرة (نظرية النقديين)

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

لم يعط الفكر الكلاسيكي الأول أهمية لدراسة الطلب على النقود، نظراً لكون هذه الأخيرة لم يكن لها من وجهة نظرهم أي دور مهم غير كونها وسيلة تسهل التبادل، وقد بنى الفكر الكلاسيكي رؤيته للنقود على قانون ساي Say في المنافذ الذي يشير إلى أن المنتجات تتبادل مقابل المنتجات، ولا تشكل النقود ضمن هذا المنظور، كما قال ساي، سوى ستاراً يغطي حقيقة المبادلات، ولهذا لم يكن للنقود أي تأثير على تطور الإقتصاد بحيث لا يقوم إلا بدور وحدة الحساب والتبادل، وعلى الرغم من ذلك تشكل النظرية النقدية الكلاسيكية حجر الأساس في بناء النظرية النقدية الحديثة، إما لأنها شكلت قاعدة انطلاق لدراسات لاحقة بنيت في سياقها العام أو لأنها شكلت موضوع نقد مهد لظهور رؤى نقدية بديلة في تحليلها لدور النقود والآثار التي تحدثها في الإقتصاد، ولذلك من المهم البدء بدراسة النظرية النقدية الكلاسيكية التي تشكل فيها النظرية الكمية للنقود الأساس الفكري.¹

وقد عنيت النظرية النقدية الكلاسيكية بدراسة العلاقة بين التغيرات في كمية النقود المتداولة في الإقتصاد أو المنفقة وبين مستوى الأسعار وانطلقوا في تحليلهم لذلك من إفتراضات معينة هي:

- وقوع الإقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل؛
- المنافسة الكاملة أي أن الأسعار تعكس نفقات الإنتاج؛
- الدور الحيادي للنقود أي أن النقود تقوم بدور وسيط في المبادلة فقط حيث إعتبر التقليديون أن النقود ما هي إلا ستار يخفي الجوانب الحقيقية للنشاط الإقتصادي دون أن يكون له أدنى تأثير عليه؛

- إستبعاد قيام النقود بدور مستودع للقيمة أو الثروة؛

1- الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية الكلاسيكية:

وجه للنظرية النقدية الكلاسيكية الإنتقادات التالية:²

- لقد غفل التحليل النقدي الكلاسيكي، وظيفة النقود كمستودع للقيمة (أو خزان للثروة)، والتي تنبع من الرغبة في تفضيل السيولة، أو الطلب على النقود لرصيد إكتنازي، وهو لا يدخل في إطار المبادلات، (أو حيز التعامل) علماً أن وظيفة النقود كمستودع للقيمة قد يعطل سير الوظيفتين الأساسيتين (أو التقليديين) للنقود حيث تتعطل وظيفة النقود كوسيط للتبادل من خلال الإكتناز (والمضاربات)، وتتعطل الوظيفة

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 70

² محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 45

الثابتة كمقياس للقيمة، عندما تصبح النقود سلعة وتطلب لذاتها فلا يبقى لنا مقياس دقيق لتقييم السلع والخدمات؛

- ليست النقود حيادية إزاء النشاط الإقتصادي، بل وتلعب دورا فعالا ومؤثرا فيه، وقد تكون سببا في كثير من الإضطرابات الإقتصادية، وهي تمثل أداة للسياسات النقدية؛
- ليست كافة الظواهر الإقتصادية ظواهر عينية، فسر الفائدة مثلا ظاهرة نقدية تتحدد أسعارها في سوق النقود وليس في سوق السلع والخدمات؛

2- نظرية كمية النقود:

تعتبر نظرية كمية النقود الإسهام الرئيسي للإقتصاديين الكلاسيك و خلاصة التطور الفكر الإقتصادي الكلاسيكي في نظريته للظواهر النقدية.

بدأت فكرة النظرية منذ القرن السادس عشر عندما حصل ما يسمى بثورة الأسعار إثر تدفق المعادن النفيسة إلى أوروبا بكميات كبيرة وترافق معه ارتفاع شديد في الأسعار، الأمر الذي أثار الجدل حول أسباب الإرتفاع وطبيعته، وحاول الإقتصاديون أنذاك الربط بين زيادة كمية النقود وارتفاع الأسعار، وكان الإقتصادي الفرنسي (جون بودان) أول من ربط بين زيادة كمية النقود التي حدثت بسبب تزايد كميات الذهب والفضة والتي تدفقت من المستعمرات الإسبانية بعد اكتشافها وبين الإرتفاع في الأسعار، وتبعه في هذا الرأي العديد من الإقتصاديين أمثال (جان لوك) الفيلسوف الأسكتلندي (دافيد هيوم) ثم الإقتصادي (كانتون) الذي يعتبر أول من أشار إلى فكرة سرعة التداول، أما العالم الإقتصادي (ريكاردو) فقد طبق هذا التحليل على النقود الورقية مفسرا حالة التضخم التي سادت في أوروبا، حيث خلص في تحليله إلى أن قيمة الوحدة النقدية تتغير عكسيا ونسبيا مع كميتها، وأكد بأن مضاعفة كمية النقود ستؤدي إلى مضاعفة الأسعار، وتعود أول محاولة لصياغة نظرية كمية النقود في شكل رياضي للإقتصادي (سيمون نيوكمب) عام 1886م، إلا أنها لم تنتشر ولم تطبق حتى جاء العالم الإقتصادي (أيرفينج فيشر*) بصيغته الرياضية المشهورة عام 1917م، والتي أطلق عليها صيغة فيشر نسبة إلى مكتشفها أو معادلة التبادل التي تم تطويرها لاحقا على يد مجموعة من الإقتصاديين في جامعة كامبردج على رأسهم مارشال

* إيرفينج فيشر Irving Fisher (1867-1947) وهو إقتصادي أمريكي عرف بكتابه القوة الشرائية للنقود 1911م والذي أشار فيه لنظرية كمية النقود.

وبيجو، وأطلقوا على معادلتهم اسم معادلة (كمبردج) نسبة إلى الجامعة، وتسمى من قبل البعض بصيغة الأرصدة النقدية أو أثر بيجو تمييزاً عن صيغة (فيشر).¹

استندت نظرية كمية النقود إلى مجموعة من الفرضيات التالية:²

- ✓ ارتباط المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة؛
- ✓ ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل (العمالة الكاملة)؛
- ✓ ثبات سرعة تداول النقود خلال الزمن؛ لأن هذا التغير يرتبط بعادات المجتمع المصرفية، وتطور النظام المصرفي وهي عوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير؛

3- الصيغة الرياضية لنظرية كمية النقود:

ظهرت للنظرية الكمية التقليدية صيغتان الأولى صيغة (فيشر)، والثانية صيغة الأرصدة النقدية أو معادلة كامبردج.

3-1 معادلة التبادل لفيشر: لقد أثبت الإقتصادي الأمريكي أيرفينج فيشر العلاقة الارتباطية السببية بين كمية النقود وارتفاع الأسعار من خلال معادلة التبادل التي صاغها عام 1917م.³ تتجسد معادلة فيشر للتبادل في شكل عبارة رياضية تتساوى فيها كمية النقود المتداولة في الإقتصاد مع قيمة الإنتاج. ويمكن كتابة هذه العلاقة كما يلي:

$$MV = PT$$

حيث أن:

M: كمية النقود المتبادلة، وتشمل النقود التي يصدرها البنك المركزي (M^c) والنقود التي تنشئها البنوك التجارية (M^p) أو نقود الودائع، أي: ($M^c + M^p$)؛

V: سرعة تداول النقود التي تعبر عن عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة معينة، وبعبارة أخرى، تعبر سرعة التداول عن عدد المرات التي نستعمل فيها كمية النقود المتواجدة في الإقتصاد خلال فترة معينة لتبادل الإنتاج، وتمثل سرعة تداول النقود المركزية ونقود الودائع ($V^c + V^p$)؛

P: تمثل المستوى العام لأسعار؛

¹ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الإستقرار والسياسة النقدية (نظرية- تحليلية- قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص-ص: 38-39.

² عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الإقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات كتاب الإقتصادي الإسلامي الإلكتروني المجاني، الإصدار الأول، 2018، ص: 29، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي: <https://kantakji.com/1628>، تاريخ الإطلاع 2021/02/06.

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 45.

T: مجموع الصفقات التي يتم إجراؤها في الإقتصاد خلال نفس الفترة.¹

انطلاقاً من معادلة التبادل يمكن تحديد المستوى العام للأسعار كما يلي:

$$P = \frac{V}{T} M$$

ومع إفتراض ثبات كل (T) لإفتراض العمالة الكاملة وثبات (V) لإفتراض عدم الإكتناز النقدي (وأن النقود لا تطلب لذاتها)، ولثبات عادات الإنفاق وتنظم رفع الأجرة في المجتمع في الأجل القصير

فإنه يمكن التعبير عن العلاقة السابقة بالصيغة الآتية: $P = F(M)$

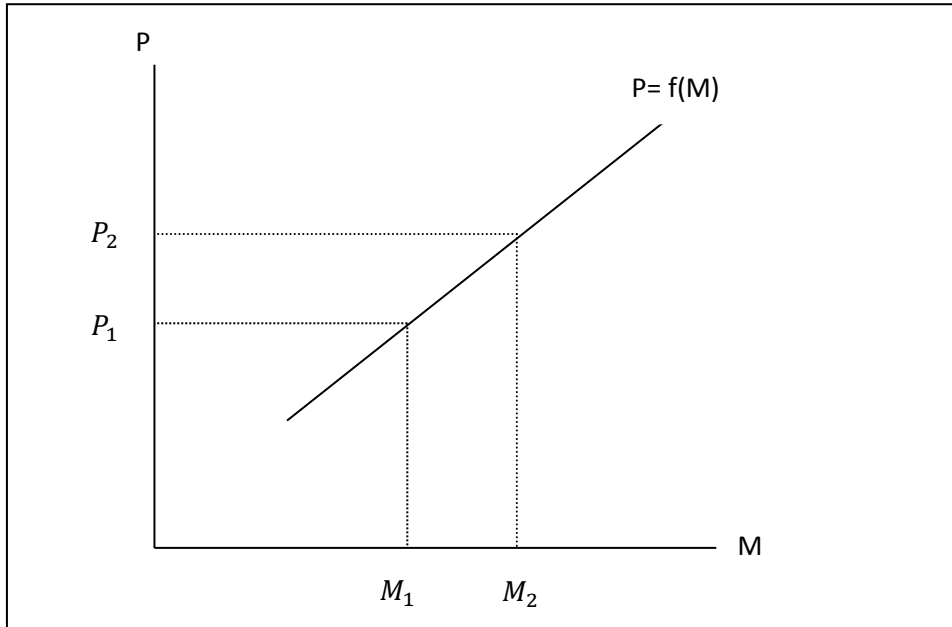
أي أن المستوى العام للأسعار تابع للعرض النقدي أو أن التغير في كمية النقود بنسبة معينة يؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة ونفس الإتجاه، أي أن هناك علاقة سببية تربط بين التغير في كمية النقود (كمتغير مستقل) وبين التغير في المستوى العام للأسعار (متغير تابع).²

حيث أن زيادة عرض النقود مثلاً (زيادة كمية النقود) سوف يؤدي مباشرة إلى زيادة المستوى العام لأسعار.

يمكن توضيح العلاقة المباشرة والثابتة بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار في

الشكل التالي:

الشكل رقم (02): العلاقة بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار



المصدر: محمد أحمد أفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 446

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 71

² محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 46

تمثل نظرية كمية النقود نظرية لعرض النقود بامتياز، ولا تقدم لنا أي مؤشرات عن ماهية الطلب على النقود من طرف الأعوان الإقتصاديين طالما أنها لا تعترف للنقود بأي دور إيجابي، وكان الأمر يتطلب التطور الذي أحدثه النيوكلاسيك ليدخل الإقتصاد النقدي مرحلة جديدة ميزها نقاش واسع حول الطلب على النقود كمحرك للديناميكية الإقتصادية.¹

- تعرضت نظرية كمية النقود إلى العديد من الإنتقادات:

- ✓ عدم واقعية العلاقة الآلية بين كمية النقود ومستوى الأسعار: فقد تتغير الأسعار نتيجة عوامل غير نقدية، كما أن الأسعار قد تكون هي المتغير المستقل الذي يترتب عليه حدوث تغير في كمية النقود كمتغير تابع؛
- ✓ عدم واقعية إفتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج: أثبت الواقع أن حجم الإنتاج والتشغيل لا يستقر بصفة دائمة، ومن ثم لا يتحقق التناسب الطردي بين كمية النقود ومستوى الأسعار؛
- ✓ عدم واقعية إفتراض ثبات سرعة دوران النقود: سرعة دوران النقود ليست ثابتة؛ فهي تتغير بتغير حجم المعاملات أو ظروف السوق؛ وهي تختلف في فترات الكساد والرواج؛²
- ✓ حصرت النظرية اهتمامها بجانب العرض النقدي، وأهملت جانب الطلب على النقود، وإن هذا الطلب ليس طلب للمعاملات فحسب، وإنما هنالك طلب للنقود رغبة في السيولة، وهو طلب على النقود لذاتها وللإحتفاظ به للمضاربة، مما يترتب عليه تناقص حجم العرض النقدي (M) المتاح للتداول والمعاملات؛
- ✓ لم تنطبق هذه النظرية في ظروف الكساد العظيم، إذ أن زيادة العرض النقدي (M)، لم يؤدي إلى إنخفاض في (P) توقعا لمزيد من الإنخفاض في الأسعار، حيث تزايد التفضيل النقدي؛³
- وعلى الرغم من هذه الإنتقادات، فإن النظرية تمثل خطوة رئيسية في التطور الفكري للنظريات النقدية، إذ ثبت في حالات كثيرة، أن لتغير كمية النقود أثر مهم في تغيرات المستوى العام للأسعار.⁴
- كما أن من مزايا هذه النظرية أنه كان لها الفضل في التنبيه إلى خطورة الدور الذي يلعبه الإفراط النقدي في توليد ظاهرة التضخم.⁵

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 72

² عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 46-47

⁴ نفس المرجع، ص: 47

⁵ عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 33

3-2 معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبردج):¹

ارتبطت هذه المعادلة بالإقتصاديين (مارشال وبيجو)، ويطلق البعض على صيغة الأرصدة النقدية بأثر بيجو نسبة إلى العالم الإقتصادي بيجو، وتعتبر هذه الصيغة الجسر الرابط بين نظرية كمية النقود التقليدية وبين النظرية الكمية الحديثة، وقد ركزت هذه الصيغة في البحث عن المحددات الإقتصادية لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود، حيث تطلب النقود من أجل الخدمات التي تقدمها كتوفير الأمان لحائزها لمواجهة الظروف الطارئة وتنفيذ المعاملات الجارية. ويمكن الحصول على معادلة كامبردج من معادلة فيشر كما يلي:

$$MV = PT$$

$$M = \frac{PT}{v}$$

ويمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:

$$M = \frac{1}{v} PT$$

فإذا جعلنا $K = \frac{1}{v}$ فإن المعادلة تصبح:

$$M = KPT$$

وهذه المعادلة الأخيرة هي ما يطلق عليها بمعادلة (كامبردج) أو صيغة الأرصدة النقدية، وتعتبر K سر تفوق تحليل (مارشال بيجو) على تحليل (فيشر)**، وتسمى K أحيانا بنسبة مارشال، وهي النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من النقود على شكل نقود سائلة، وترتبط هذه الصيغة بين كمية النقود والدخل عن طريق K ، حيث يمثل عرض النقود M الجانب الأيسر منها، أما الجانب الأيمن منها KPT فيمثل تلك النسبة من الحجم السنوي للمبيعات التي يحتفظ بها الأفراد في صورة نقدية (طلب النقود)، بمعنى أنها توضح في جانبها عرض النقود M والطلب عليه KPT ويرى مارشال أن الطلب على النقود يتحدد تبعا للدخل وعندما يزداد طلب الأفراد للاحتفاظ بالنقود في شكل سائل K فإن مستوى الأسعار يظل ثابت في حال قيام النظام المصرفي بتوفير العرض اللازم من النقود، أما إذا لم يتجاوز

¹ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 42-44.

* نسبة التفضيل النقدي ترتبط بعلاقة عكسية بين مع سرعة دوران النقود، فإذا زادت سرعة دوران النقود كما هو الحال في أوقات الرواج الإقتصادي فإن نسبة التفضيل النقدي تتخفيض. بينما تزيد نسبة التفضيل النقدي عندما تتخفيض سرعة تداول النقدي كما هو الحال في وقت الركود الإقتصادي.

** نظرية مارشال للأرصدة النقدية تختلف عن معادلة التبادل لفيشر في كون أن نظرية الأرصدة النقدية تركز إهتمامها على التفضيل النقدي (الطلب على النقود) بينما معادلة فيشر تركز إهتمامها على كمية النقود المتداولة (عرض النقود).

كما إعتبرت نظرية التبادل أن النقود تقوم بوظيفتي وسيط في المبادلة ووسيلة للدفع، أما بالنسبة لمعادلة كامبردج فإنها أضافت وظيفة أخرى ألا وهي وظيفة الإدخار أي مستودع للقيمة.

النظام المصرفي فإن الأفراد سيخفضون طلبهم للسلع لتوفير السيولة اللازمة، مما سيؤدي تراجع الطلب على السلع ومن ثم انخفاض أسعارها فيخفض الإنتاج ومن ثم الدخل ويستمر في الإنخفاض حتى يتوازن مع كمية النقود الثابتة، ويحدث العكس في حالة تراجع رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود بشكلها السائل.

مما سبق يمكن إستنتاج ما يلي:

- يولي مارشال أهمية قصوى لـ K نسبة التفضيل النقدي، بحيث يعتبرها العامل الرئيسي الذي ينتج عن تغيره تغير مستوى الدخل والأسعار، عندما تحصل تقلبات مفاجئة في التوقع أو الحالة النفسية للأفراد أو غير ذلك من العوامل الأخرى، وبذلك فإن أنصار هذا الإتجاه لا يقصرون تغير الأسعار على تغير كمية النقود بشكل مباشر كما هو الحال في تحليل فيشر، برغم أنهم يؤيدون العلاقة الطردية بين كمية النقود والأسعار إلا أنهم يعتبرونها غير مباشرة.

- هنالك علاقة عكسية بين K التفضيل النقدي ومستوى الأسعار P ، بمعنى أن زيادة طلب الأفراد على النقود السائلة يعمل على انخفاض الأسعار والعكس صحيح.

- تأتي الأهمية الأخرى لمعادلة الأرصد النقدي من كونها توضح أن البنك المركزي لا يستطيع إدارة الأسعار، فهو يتحكم في كمية النقود الإسمية M فقط أما كمية النقود الحقيقية فالأفراد هم الذين بإمكانهم إدارتها من خلال التأثير على الأسعار صعودا وهبوطا.

ثانيا: النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكينزية)

نتيجة الأزمات الإقتصادية التي مرت بها الدول الرأسمالية خلال فترة الثلاثينيات ومع مرور الوقت وبداية أزمة الكساد الكبير عام 1929 التي تعرضت لها الدول الرأسمالية والتي لم تألفها إقتصاديات هذه الدول من قبل والتي أدت في نهاية المطاف إلى الإطاحة بالفكر الكلاسيكي، الأمر الذي أدى إلى تمهيد الطريق لظهور الفكر الكينزي. فقد أثبتت هذه الأزمة الكبيرة أن الواقع مختلف تماما عن الافتراضات النظرية الإقتصادية التي تبنتها النظرية الكلاسيكية.¹

ولقد قام كينز* بدراسة الأزمة الإقتصادية (الكساد الكبير) واستخلص منها ما يثبت عدم صحة التحليل الكلاسيكي الذي كان سائدا حتى وقت حدوث الأزمة، فالتحليل الكلاسيكي يفترض تحقيق التشغيل الكامل بصورة تلقائية في المنافسة التامة. لهذا فإن حجم الإنتاج ثابت والأسعار لا تتغير إلا بتغير كمية النقود المعروضة. وتمت معارضة كينز لهذه الأفكار من خلال قيامه باستخدام أدوات تحليل جديدة تتصل

¹ عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 105

* جون مينارد كينز John Maynard Keynes (1883-1946) هو إقتصادي بريطاني، ويعد مؤسس علم الإقتصاد الكلي الحديث.

بالدخل والإنفاق والإدخار والإستثمار. إذ أكد كينز أن الدخل القومي (الناتج القومي) يمكن أن يتحدد عند مستوى التشغيل الكامل على عكس افتراض الكلاسيك. ويضيف كينز قائلاً أنه إذا تعرض الدخل القومي لتأثيرات خارجية تبعد عن مستوى التوازن، فإنه لن يعود إلى المستوى التوازني السابق بل سيتحرك إلى مستوى توازني جديد يستقر عنده، وليس بالضرورة أن يكون هذا المستوى هو عند مستوى التشغيل الكامل، وإنما يمكن أن يستقر عند أي مستوى بعيداً عن مستوى التشغيل الكامل. لذا فإن كينز يقرر أن مستوى التشغيل الكامل وحجم الإنتاج ثم مقدار الدخل القومي يتوقف بالدرجة الأساسية على حجم الطلب الكلي الفعال.¹

قام كينز بنقد منهجي لطريقة أداء الإقتصاد الكلاسيكي ونتائجه الضرورية خاصة على الصعيد النقدي، حيث لم تعد النقود مع كينز مجرد ستار يخفي الحقائق ولا هي محايدة، بل تمارس عملاً نشطاً تؤثر من خلاله على المتغيرات الإقتصادية بما في ذلك المتغيرات الحقيقية.

وقد أمكن لكينز أن يقوم بذلك من خلال الأدوار (وليس الدور) التي يمكن للنقود أن تلعبها. فمع كينز لم تعد النقود مطلوبة لأداء دور تسهيل المبادلات فقط، ولكنها تطلب أيضاً لكي تقوم بأدوار أخرى. بالنسبة إليه، يعتبر تفضيل السيولة العامل الأساسي الذي يحدد كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد عند مستوى معين للفائدة، وعن طريق هذا المسلك بالذات تدخل كمية النقود في النظام الإقتصادي. كما أعطى كينز للنقود صفة الأصل الذي يمكن الإحتفاظ به لتحقيق مكاسب. وقد وسع ذلك الأسباب التي تدفع الناس إلى طلبها، ولذلك لم يعد الطلب على النقود يحده بدافع واحد ولكنه أصبح مع كينز يتحدد بدوافع ثلاثة* هي دافع المعاملات ودافع الإحتياط ودافع المضاربة.²

1- دوافع الطلب عند كينز:

فيما يلي شرح موجز لدوافع الطلب على النقود عند كينز:

1-1 الطلب على النقود بدافع المعاملات: يقصد بدافع المعاملات (المبادلات) رغبة المتعاملين الإقتصاديين في الإحتفاظ بنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات؛ أي الفترة التي يتقاضى فيها الشخص راتبه الدوري، ورغبة المؤسسات في الإحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 51
* يمكن الإشارة إلى أن الطلب على النقود عند كينز يرتبط بالوظائف الأساسية لهذه الأخيرة، فالطلب على النقود لغرض المعاملات ناتج لقيام النقود بوظيفة "وسيط في المبادلة"، كما أن الطلب على النقود لغرض المضاربة قد تنشأ نتيجة قيام النقود بوظيفة مستودع للقيمة أو الثروة. وبشكل عام فإن الطلب على النقود لغرض الإحتياط لا يعتبر مستقلاً عن الطلب على النقود لغرض المعاملات بل هو مكمل له أو تابع عنه، ذلك أن الطلب على النقود لغرض الإحتياط يقصد منه التأكد من إتمام المعاملات الطارئة أو المفاجئة.

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 75-76

من ثمن المواد الأولية، أجور العمال وإيجار العقارات... (تمويل رأس المال العامل). والعامل الأساسي الذي يعتمد عليه الطلب على النقود لهذا الغرض هو الدخل باعتبار أن العوامل الأخرى (المعدل العام للأسعار، ومستوى التوظيف...) لا تتغير في العادة في مدة قصيرة؛ وعلى ذلك فالطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة طردية في متغير الدخل.¹

الطلب على النقود من أجل المعاملات M_t^d دالة خطية موجبة L_t في الدخل النقدي Y كما يلي²:

$$M_t^d = L_t(Y)$$

حيث أن: $\frac{\delta M_t^d}{\delta} > 0$

2-1 الطلب على النقود بدافع الإحتياط: يقصد بدافع الإحتياط (الحيطة والحذر) رغبة الأفراد والمؤسسات في الإحتفاظ بنقود في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة والإستثنائية (كالمرض والبطالة)، أو الإستفادة من الفرص غير المتوقعة (كإخفاض أسعار بعض السلع). والعامل الأساسي الذي يتوقف عليه هذا الدافع هو مستوى الدخل، باعتبار العوامل الأخرى (كطبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به، ودرجة عدم التأكد السائدة في المجتمع في فترة الأزمات...) لا تتغير عادة في المدى القصير؛ وعلى ذلك فالطلب على النقود بدافع الإحتياط هو دالة طردية في متغير الدخل.³

بمعنى أن الطلب على النقود من أجل الإحتياط M_p^d مثله في ذلك مثل دافع المعاملات على

مستوى الدخل وفقا لعلاقة خطية موجبة L_p تأخذ الشكل التالي:⁴

$$M_p^d = L_p(Y)$$

حيث أن: $\frac{\delta M_p^d}{\delta} > 0$

وبما أن الطلب على النقود من أجل المعاملات والطلب على النقود من أجل الإحتياط هما دالتان

في الدخل، فإنه يمكن دمجهما في دالة واحدة هي دالة الطلب على النقود من أجل المعاملات والإحتياط

M_1^d التي تأخذ الشكل التالي:

$$M_1^d = M_t^d + M_p^d = L_1(Y)$$

ومن الضروري أن تكون الدالة السابقة أيضا دالة خطية موجبة، بحيث يزيد حجم ما يطلب من

نقود من أجل المعاملات والإحتياط كلما زاد الدخل وينخفض بإنخفاضه.

¹ عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 41

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 77

³ عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 41

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 77

1-3 الطلب على النقود بدافع المضاربة: يقصد بدافع المضاربة احتفاظ المضاربين بأرصدة نقدية سائلة انتظارا للفرص السانحة التي تحقق لهم مكاسب نتيجة التغير في أسعار السندات في البورصات، حيث ترتفع قيمتها أو تنخفض وفقا لتغيرات أسعار الفائدة، أي أن المضاربين يفاضلون بين سيولة النقود من جهة، والفائدة التي تحققها السندات من جهة أخرى؛ وعلى ذلك فالطلب على النقود بدافع المضاربة هو دالة عكسية في متغير الفائدة.¹

أسعار الأصول المالية (السندات) ترتبط عكسيا بسعر الفائدة ويعتبر سعر الأصل مرتفعا إذا كان معدل الفائدة منخفضا والعكس صحيح، بناء على ذلك يتصرف المضاربون وفقا لما تكون عليه توقعاتهم بشأن معدل الفائدة في المستقبل. حيث يميلون نحو شراء الأصول المالية (وهو ما يعني التخلي عن النقود السائلة باعتبار هذه الأصول بديلا لها) إذا اعتقدوا أن معدل الفائدة الآن يعتبر مرتفعا ويتوقعون إنخفاضه في المستقبل، وهو ما يعني أن أسعار الأصول المالية تعتبر الآن منخفضة وسوف تتجه نحو الإرتفاع مستقبلا. أما إذا اعتقدوا أن معدل الفائدة الآن منخفض وأنه سوف يتجه نحو الإرتفاع في المستقبل، وهو ما يعني أن أسعار الأصول المالية (السندات) مرتفعة وسوف تميل نحو الإنخفاض مستقبلا فإنهم سوف يتجهون نحو بيع هذه الأصول المالية (مقابل زيادة طلبهم على النقود السائلة) ما داموا يعتقدون أن أسعار السندات الآن مرتفعة.²

وترجع التقلبات في أسعار الفائدة إلى عدة عوامل أهمها الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية (البنك المركزي غالبا) للتأثير على هذه الأسعار وحسب ما تقضيه الظروف الإقتصادية (رواج أو كساد) من ذلك البلد.³

يمكن القول أن الطلب على النقود لغرض المضاربة M_2^d يمكن التعبير عنه بواسطة دالة عكسية في معدل الفائدة i تكون كالتالي:⁴

$$M_2^d = L_2(i)$$

حيث أن:

$$\frac{\delta M_2^d}{\delta i} < 0$$

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 41-42

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 79

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 59

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 80

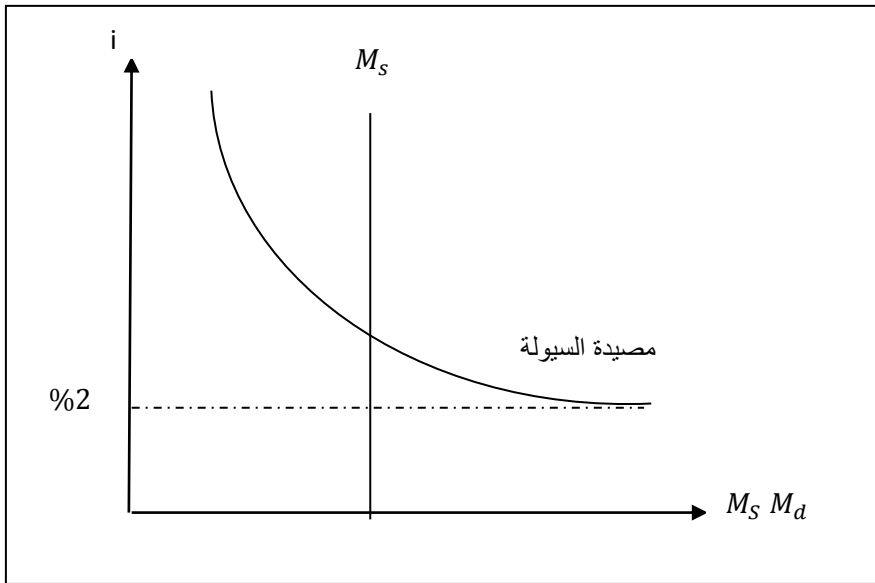
وهذا يعني إذا ارتفع معدل الفائدة، فإن الطلب على النقود من أجل المضاربة سوف ينخفض. بينما إذا انخفض معدل الفائدة فإن الطلب على النقود من أجل المضاربة سوف يرتفع.

• مصيدة السيولة عند كينز:

إذا اقترب معدل الفائدة من أقل مستوى يمكن أن يصل إليه، فإن المتعاملين الإقتصاديين يمتنعون عن توظيف مدخراتهم في السندات ويفضلون الإحتفاظ بها على شكل نقود. هذه الحالة تعرف بـ "مصيدة السيولة"، بمعنى أن أي زيادة في عرض النقود سوف تتحول إلى نقود سائلة يحتفظ بها بصيغة الإكتناز وليس هناك من يرغب بالإحتفاظ بالسندات.

ومصيدة السيولة تعكس عدم فعالية السياسة النقدية في تغيير معدلات الفائدة في فترات الكساد. واقترح كينز لحل مشكلة مصيدة السيولة إتباع سياسات مالية وليس نقدية (تخفيض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي).¹

الشكل رقم (03): فخ السيولة في النظرية الكينزية



المصدر: عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الإقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات كتاب الإقتصادي الإسلامي

الإلكتروني المجاني، الإصدار الأول، 2018، ص:43، <https://kantakji.com/1628>

يكون منحني الطلب على النقود خطا مستقيما موازيا للمحور الأفقي (لا نهائي المرونة)، وعند هذا الخط لا يجد الأفراد ورجال الأعمال أي فائدة من استثمار أرصدهم السائلة في شراء السندات.

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص:42

2- دالة الطلب الإجمالي على النقود عند كينز:

يمثل الطلب الإجمالي على النقود مجموع الطلب على النقود من أجل المعاملات والإحتياط والطلب على النقود من أجل المضاربة. ويؤدي دمج دالة السيولة الممثلتان لهما إلى الحصول على دالة واحدة هي دالة الطلب الإجمالي على النقود والتي تتحدد طرديا مع الدخل وعكسيا مع معدل الفائدة، وبالتالي تكون صيغتها العامة كما يلي:¹

$$M = M_1^d + M_2^d = L_1(Y) + L_2(i) = L(Y, i)$$

حيث أن:

$$\frac{\delta M}{\delta Y} > 0 \text{ و } \frac{\delta M}{\delta i} < 0$$

3- الإنتقادات الموجهة للنظرية الكينزية:

- ✓ ركزت النظرية الكينزية على حالة الكساد الإقتصادي؛ ولكنها لم تستطع تفسير حالة الكساد التضخمي؛ أي ارتفاع الأسعار والبطالة معا؛
- ✓ ركزت النظرية الكينزية على المدى القصير، ولم تأخذ بعين الإعتبار تغير الأنماط الإستهلاكية للأفراد، وتأثير العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل؛
- ✓ افترضت النظرية الكينزية وصول الإقتصاد إلى حالة فخ السيولة وهي حالة خاصة قد لا يصل إليها الإقتصاد؛²

ومع الأهمية البالغة للمدرسة الكينزية إلا أن طبيعة تطور الأزمات الإقتصادية المعاصرة التي تعاني منها البلدان الرأسمالية الإقتصادية أدت إلى تراجع المدرسة الكينزية وصعود المدرسة الكلاسيكية المحدثة والمعروفة بمنهج شيكاغو وهي مدرسة تقوم على أساس كلاسيكي ولكن بتحليل وروحية جديدة أمكنتها من معالجة بعض جوانب الأزمة الحالية التي تعاني منها البلدان والمتمثلة في معاشة التضخم والكساد والمشكلات الإقتصادية الأخرى التي بدأت تظهر مؤخرا.³

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 82

² عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 44-45

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 62

ثالثاً: النظرية النقدية المعاصرة (نظرية النقديين)

صاحب هذه النظرية هو فريدمان* والذي حقق إضافات جديدة لكل من النظرية النقدية التقليدية والنظرية النقدية الكينزية، وقد اعتبرت الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة (نظرية رأس المال).¹

1- فرضيات النظرية النقدية المعاصرة:²

- العلاقة بين تغير كمية النقود ومستوى الأسعار هي سببية فقط وليست تناسبية؛
- إمكانية تغير سرعة دوران النقود التي يمكن التنبؤ بها؛
- معارضة الفرضية المتعلقة بثبات حجم الإنتاج؛
- الطلب على النقود عديم المرونة لسعر الفائدة ومن ثم فإن دالة الطلب على النقود مستقرة؛
- يتكون مفهوم الثروة من الأصول التالية:

- الأصول النقدية (النقود)؛
- الأصول المالية (السندات، الأسهم)؛
- الأصول الحقيقية (سلع، آلات)؛
- الأصول البشرية (رأس المال البشري)؛

ركزت النظرية النقدية المعاصرة (نظرية كمية النقود وطلب حائزي الثروة والمشروعات) على نظرية الطلب على الأصول، لأن الطلب على النقود يرتبط بأشكال الثروة وبالعوائد المتوقعة من أصول بديلة، ومن ثم فإن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث مجموعات أساسية هي³:

- ✓ الثروة الكلية التي تمتلكها الوحدة الإقتصادية موزعة في أشكالها المختلفة؛
- ✓ الأسعار والعوائد من البدائل الأخرى للإحتفاظ بالثروة في شكل سائل؛
- ✓ الأذواق وترتيب الأفضليات بالنسبة لحائزي الثروة؛

نظراً لصعوبة تقدير الثروة، فقد ركز فريدمان على مفهوم الدخل الدائم (المتوسط المتوقع للدخل طويل الأجل) كمؤشر للثروة، حيث يرتبط الطلب على النقود بالدخل الدائم وبالعوائد المتوقعة من أصول بديلة، وهي السندات والأسهم والسلع والخدمات، مقارنة بالعاقد المتوقع من النقود. ويعتبر الإحتفاظ بالنقود

* "ميلتون فريدمان" Milton Friedman (1912-2006) الإقتصادي الأمريكي وهو مؤسس مدرسة شيكاغو Chicago School.

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 47

² نفس المرجع، ص: 48

³ نفس المرجع، ص: 49

في شكلها السائل بمثابة التخلي عن إستخدامها في شراء أصل آخر يحقق عائد؛ وهذا ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة*¹.

2- صيغة الطلب على النقود عند فريدمان:

وضع فريدمان صيغة الطلب على النقود التالية التي تأخذ نفس الشكل بالنسبة للأسر أو للمؤسسات مع فارق اختلاف الأذواق بينهما مع العلم أن تكلفة الإحتفاظ بالأصول تلعب بالنسبة للمؤسسات دورا أكثر أهمية منه لدى العائلات²:

$$M^d = f(P, r_e, r_b, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, w, Y_P, u)$$

حيث أن:

✓ P تمثل المستوى العام لأسعار حيث هناك علاقة طردية بين المستوى العام للأسعار والطلب على النقود؛

✓ r_b هو معدل الفائدة على السندات، عندما يكون هذا المعدل مرتفعا تكون أسعار السندات منخفضة ويكثر الطلب عليها، وفي المقابل يقل الطلب على النقود، وعندما يكون معدل الفائدة على السندات منخفضة تزيد أسعارها ويقل الطلب عليها لصالح زيادة الطلب على النقود، ولذلك توجد علاقة عكسية ما بين معدل الفائدة والطلب على النقود؛

✓ r_e هو معدل عائد الأسهم، وهو في علاقته مع الطلب على النقود يسلك نفس المسار مثل r_b ، بمعنى وجود علاقة عكسية بينهما؛

✓ $\frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}$ يعبر عن التغير المتوقع في الأسعار في الزمن، كلما اتجه هذه المؤشر نحو الإرتفاع مستقبلا يعتبر الإحتفاظ بالأرصدة النقدية مكلفا نظرا لكون قدرتها الشرائية سوف تنخفض، وبالتالي يتجه الأعوان الإقتصاديين إلى التخلص منها لتجنب الخسارة المتوقعة على مستوى القدرة الشرائية ولجوءه إلى الحصول على أصول حقيقية مثلا، في حالة إنخفاض هذا المؤشر تصبح النقود أداة جيدة للإحتفاظ بالثروة ويزيد تفضيلها، ولذلك يمكن أن نعتبر بأن هناك علاقة عكسية بين التغير في هذا المؤشر والطلب على النقود.

* تمت صياغة مصطلح تكلفة البديلة عام 1914 من قبل الإقتصادي النمساوي فريدرش فن في كتابه " نظرية الإقتصاد الإجتماعي"، وتعرف تكلفة الفرصة البديلة على أنها قيمة التكلفة المتوقعة التي يمكن خسارتها من المشروع القائم لو تم اختيار بديل آخر، أي تكلفة البديل الذي تم اختياره مقابل المنفعة التي تمت خسارتها من البديل الأول وما هو العائد الذي سيحققه الخيار الثاني.

¹ عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص:50

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص-ص:85-89

- ✓ w يمثل نسبة رأس المال غير البشري (المادي) إلى رأس المال البشري. وهو مؤشر استعمله فريدمان للتعبير عن دور رأس المال البشري في تحديد كمية الطلب على النقود. وكلما زاد رأس المال البشري نحتاج إلى نقود أكبر والعكس صحيح لذلك نتوقع علاقة عكسية بين هذه النسبة والطلب على النقود.
- ✓ Y_p يمثل الدخل الدائم في دالة الطلب على النقود عند فريدمان، وهو متغير بسيط لقياس الثروة وتأثيرها على الطلب على النقود، ويؤكد فريدمان وجود علاقة موجبة بين الدخل الدائم والطلب على النقود على أساسها يمكن القول أنه إذا زاد الدخل الدائم يرتفع بتفضيل الأفراد للإحتفاظ بأصول نقدية، والعكس صحيح.
- ✓ u يضم كل التأثيرات التي تنجم عن أذواق وتفضيلات طالبي النقود وتلعب هذه التفضيلات دورا مهما في الطلب على النقود، في المجتمعات التقليدية مثلا، يميل الأفراد نحو الإكتناز ويرغبون بالتالي في الإحتفاظ بنقود أكثر من نظرائهم في الدول الأكثر تقدما التي تتمتع بأنظمة مالية ونقدية متطورة.
- وتعتبر دالة الطلب على النقود السابقة متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة إلى مستوى الأسعار P والدخل الدائم Y_p ، وهي مستقلة عن الوحدات الإسمية التي تقاس بها المتغيرات النقدية، لذلك يتغير الطلب على النقود بنفس النسبة التي يتغير بها P أو Y_p .
- تمثل دالة الطلب على النقود عند فريدمان نموذجا أكثر تطورا للنظرية الكمية. ولكن الصيغة النظرية التي قدمها فريدمان لا تبين الوزن النسبي للدور الذي يلعبه كل متغير من متغيراتها في تحديد الطلب على النقود. وقد سمحت الإختبارات التجريبية التي قام بإجرائها على الإقتصاد الأمريكي بتحديد أهم المتغيرات المؤثرة على الطلب على النقود مما حدا به إلى تبسيط العلاقة الخاصة بالطلب على النقود وجعلها دالة في عدد أقل من المتغيرات تأخذ عموما الشكل التالي:
- $$M^d = k \cdot P \cdot Y_p$$
- يبدو سريعا أن هذه الصياغة الجديدة لدالة الطلب على النقود عند فريدمان تقترب كثيرا من معادلة كمبريدج، وتشير إلى أن الطلب على الأرصدة النقدية هو أساسا دالة في أهم عناصر الثروة وهو الدخل الدائم، وقد عملت بذلك على تهميش الدور الذي يمكن أن تلعبه سعر الفائدة (على عكس ما كان عليه عند كينز) في تحديد كمية الطلب على النقود.

4- نقد النظرية النقدية المعاصرة:

فيما يلي أهم الإنتقادات التي وجهت للنظرية المعاصرة:¹

- قامت هذه النظرية أساسا على تجديد وإحياء نظرية " فيشر"، لكنها بدأت تحليلها أيضا من أن كمية النقود هي المؤثر في مستوى الأسعار، وتجاهلت العملية العكسية؛
- ✓ أعطت هذه النظرية أهمية بالغة للتغيرات في شرح وتفسير التقلبات الإقتصادية الكلية، حيث بالغت في دور النقود والسياسة النقدية كمؤثر في النشاط الإقتصادي، لذلك أطلق على أنصار النظرية المعاصرة لكمية النقود اسم " النقديون"؛
- ✓ إن صياغة المعادلة النهائية لهذه النظرية تعترضها صعوبات تطبيقية عديدة تتمثل في اعتمادها على العديد من المتغيرات التي يصعب حسابها وتقديرها كميا (عائد رأس المال البشري، متغيرات الأذواق) ومن تم فالمعادلة هي مجرد نموذج تحليلي؛

5- الإختلاف بين نظرية فريدمان ونظرية كينز:

تختلف نظرية فريدمان عن نظرية كينز في النقاط التالية:

- يرى فريدمان أن دالة الطلب على النقود مستقرة، في حين يرى كينز أن دالة الطلب على النقود غير مستقرة لأنها تتأثر بنظرة الأفراد للظروف الاقتصادية؛
- لم يقسم فريدمان الطلب على النقود إلى عدة دوافع كما فعل كينز (دافع المعاملات الطوارئ المضاربة) بل اعتبر النقود أصلا من الأصول يدر دخلا لا داعي لتقسيم الطلب عليه؛²
- اعتمدت نظرية فريدمان على تطبيق أوسع لنظرية الخيارات من خلال تعدد الأصول (نقدية ومالية وحقيقية وبشرية)، ومن تم تعدد أسعار الفوائد المؤثرة في الإقتصاد، بينما اعتمدت النظرية الكينزية على أصل مالي واحد (السندات) يعبر عن أصول أخرى، ومن ثم يعتمد على سعر فائدة واحد؛
- اعتبرت نظرية فريدمان أن النقود والسلع كبدايل، بينما أهملت النظرية الكينزية الأصول الحقيقية في بناء دالة الطلب على النقود، وهذا يعني أن التغير في كمية النقود يلعب دورا في التأثير في حجم الإنفاق الكلي في الإقتصاد؛

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 52-53

² علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص: 119

- نظرت نظرية فريدمان إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة، وأن مصدره هو نمو عرض كمية النقود بسرعة أكبر من نمو حجم الإنتاج، ومن ثم فإن مصدر الإرتفاع التضخمي هو زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن "الحجم الأمثل" الذي يحقق الإستقرار في المستوى العام للأسعار؛¹

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا المحور إبراز المسألة النقدية من خلال تحليل مقارن لمواقف المفكرين الإقتصاديين من خلال النظريات النقدية التي تم طرحها من قبلهم، حيث جاءت النظرية الكلاسيكية من خلال نظرية كمية النقود والتي بالرغم من الإنتقادات التي وجهت لها تعتبر الخطوة الرئيسية في التطور الفكري للنظريات النقدية، لتثبت في حالات كثيرة أن لتغير كمية النقود أثر مهم في تغيرات المستوى العام للأسعار.

ثم جاءت النظرية الكينزية بقيادة كينز بنقد منهجي لطريقة أداء الإقتصاد الكلاسيكي ونتائجه حيث لم تعد النقود مع كينز مجرد ستار يخفي الحقائق ولا هي محايدة، بل تمارس عملاً نشطاً تؤثر من خلاله على المتغيرات الإقتصادية بما في ذلك المتغيرات الحقيقية.

ومع كينز لم تعد النقود مطلوبة لأداء دور تسهيل المبادلات فقط، ولكنها تطلب أيضاً لكي تقوم بأدوار أخرى. حيث لم يعد الطلب على النقود يحدده دافع واحد ولكنه أصبح يتحدد بدوافع ثلاثة هي دافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة.

ثم جاءت النظرية المعاصرة بقيادة فريدمان والتي هدفت إلى تحقيق إضافات جديدة لكل من النظرية النقدية التقليدية والنظرية النقدية الكينزية، وقد اعتبرت الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة (نظرية رأس المال)، كما ركزت نظرية فريدمان على مفهوم الدخل الدائم (المتوسط المتوقع للدخل طويل الأجل) كمؤشر للثروة، حيث يرتبط الطلب على النقود بالدخل الدائم وبالعوائد المتوقعة من أصول بديلة، وهي السندات والأسهم والسلع والخدمات، مقارنة بالعائد المتوقع من النقود.

أسئلة المحور الثالث:

- اشرح النظرية النقدية الكلاسيكية ؟
- عرف بدقة حيادية النقود ؟
- ما هو الفرق بين معادلة التبادل لفيشر ونظرية الأرصدة النقدية؟
- اذكر جوانب الإختلاف بين التحليل الكينزي والتحليل الكلاسيكي؟

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 52-53

- ما هي مكونات دالة الطلب الكلي عند كينز؟
- وضح بدقة: مصيدة السيولة، دافع المضاربة، الدخل الدائم؟
- ما هي الإنتقادات التي وجهت للمدرسة الكينزية؟
- على ماذا ركزت النظرية النقدية المعاصرة ؟
- ما هي النقاط التي تختلف فيها النظرية الكينزية عن النظرية النقدية المعاصرة؟

المحور الرابع: البنوك، أنواعها ووظائفها

تمهيد:

تختلف الدول من حيث نظمها الإقتصادية، وتبعاً لذلك تختلف النظم المصرفية من دولة لأخرى، ويتكون الجهاز المصرفي في أي دولة من الدول من عدد من البنوك تختلف في أنواعها تبعاً لتخصصاتها. وجاء هذا المحور للتعرف على مختلف أنواع البنوك وخصائص ووظائف كل نوع. لذلك تم تقسيم هذا المحور كما يلي:

أولاً: البنوك التجارية

ثانياً: البنك المركزي

ثالثاً: البنوك الإسلامية

رابعاً: البنوك المتخصصة

أولاً: البنوك التجارية

في هذا الجزء سيتم إعطاء لمحة عن ماهية البنوك التجارية بدءاً من التطور التاريخي للبنوك وتعريفها والخصائص التي يتصف بها النشاط المصرفي وصولاً إلى وظائف البنك التجاري وميزانيته ودوره في خلق النقود.

1- التطور التاريخي للبنوك التجارية:

كان التجار ورجال الأعمال في أوروبا وإيطاليا بالذات يودعون أموالهم لدى الصيارفة بقصد حفظها مقابل إيصالات يحررها الصيارفة لحفظ حقوق أصحاب الودائع وهكذا نشأت الوظيفة الكلاسيكية الأولى للبنوك وهي إيداع الأموال، وكان المودع إذا أراد ذهبه يعطي للصائغ الإيصال ويأخذ الذهب ثم ظهر الصاغة الذين يحولون الذهب إلى سيولة، ومع مرور الزمن أصبح الناس يقبلون الإيصال فيما بينهم كوسيلة للتبادل ويبقى الذهب مكدساً في خزائن الصائغ وقد تنبه الصاغة إلى هذه الحقيقة فصار يقرض ما لديه من ذهب مقابل فائدة وهكذا نشأت الوظيفة الكلاسيكية الثانية للبنوك وهي الإقراض. أما خلق النقود أو إصدارها فقد نشأت عندما كان القرض يأخذ بشكل إيصال يحرره الصائغ (بدلاً من الذهب الحقيقي) ويعطيه للمقترض وخاصة بعدما الناس يثقون بهذه الإيصالات لأنها قابلة للإستبدال بالذهب في أي وقت يشاؤون كما دلتهم على ذلك تجاربهم العديدة خلال تعاملهم مع الصاغة، وقيام الصاغة بهذه الأعمال لم يأتي على حين غرة، إنما كان نتيجة التطور الذي استغرق زمناً طويلاً واكب ازدياد كبير في ثقة الجمهور المتعاملين مع الصائغ مما حول مؤسسته إلى النواة الأولى للبنك التجاري.¹

تم تأسيس أول بنك في مدينة البندقية في إيطاليا عام 1587، ويعتبر النواة الأولى لسلسلة من البنوك أنشأت لاحقاً، في ما بعد توالى ظهور البنوك في مدن أوروبا، حيث تم تأسيس بنك في مدينة أمستردام عام 1609م، ومن ثم بنك إنجلترا عام 1694م، ثم بنك فرنسا في أوائل القرن التاسع عشر، وبعد ذلك شهدت البنوك تطوراً بالشكل الذي أصبحت عليه في الوقت الحاضر ويعود سبب التطور الكبير الذي شهدته البنوك إلى الدور الفعال والمهم الذي تلعبه في عملية التنمية الإقتصادية.²

أما عن التطور التاريخي لكلمة بنك فهذه الكلمة جمعها هو بنوك وتقابلها في العربية مصرف أو مصارف، وقد أجازها مجمع اللغة العربية بالقاهرة، وأوردها في معاجمه الثلاث، وأصل كلمة "مصرف" فيها مأخوذة من الصرف بمعنى "بيع النقد بالنقد"، وهو اسم مكان يقصد به عادة المكان الذي يتم فيه

¹ صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص: 41-42

² محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار المنهاج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 30

الصرف، لكن كلمة بنك اشتقت من المقاعد التي كان يجلس عليها الصرافون في أسواق البندقية وأمستردام، ولعل هذا ما يفسر الأصل التاريخي لكلمة بنك في اللغات الأوروبية. والذي يرجع للإصطلاح الفرنسي Banque الذي يعني لغويا مقعدا أو طاولة صغيرة، أما في جوهرها فتعني خزنة آمنة لحفظ النفائس أو المكان الذي يتم فيه الإحتفاظ بكل ما هو نفيس وغال كالمجوهرات وغيرها، كما قد يرجع أصل هذه الكلمة اللغوي للكلمة الإيطالية banca بانكو والتي تعني مصطبة ويقصد بها في البدء المصطبة التي كان يجلس عليها الصيارفة لتحويل العملة، ثم تطور المعنى فيما بعد لكي يقصد بالكلمة المنضدة التي يتم فوقها عد وتبادل العملات ثم أصبحت تعني المكان الذي توجد فيه تلك المنضدة وتجري فيه المتاجرة، والتي كان الصيارفة يزولون أعمالهم من خلالها.¹

2- تعريف البنوك التجارية:

وردت عدة تعاريف للبنك منها الكلاسيكية، ومنها الحديثة ومن وجهة النظر الكلاسيكية تعريف البنك: " هو مؤسسة تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين رئيسيتين من العملاء، الأولى لديها فائض من الأموال وتحتاج إلى الحفاظ عليه وتنميته، والثانية هي مجموعة من العملاء تحتاج إلى أموال لأغراض الإستثمار أو التشغيل أو كلاهما".

أما التعريف الحديث" فهو مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو لآجال محددة، وتزاول عمليات التمويل الداخلي، والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية وسياسة الدولة ودعم الإقتصاد القومي، وتباشر عمليات تنمية الإيداع والإستثمار المالي في الداخل والخارج، بما يساهم في إنشاء المشروعات وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية، وفقا للأوضاع التي يقرها البنك المركزي".²

يمكن تعريف البنك أيضا بأنه: " الشركة التي يرخص لها بممارسة الأعمال المصرفية وفق أحكام القانون".³

كما ينظر إلى البنك على أنه: " تلك المنظمة التي تتبادل المنافع المالية مع مجموعات من العملاء بما لا يتعارض مع مصلحة المجتمع وبما يتماشى مع التغيير المستمر في البيئة المصرفية".⁴

¹ كمال يوسف الدويني، إعادة هيكلة القطاع المصرفي العربي، الطبعة الأولى، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2017، ص:31

² إياد منصور حسن: إدارة العمليات البنكية والنقدية، الطبعة الأولى، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص: 23

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

⁴ محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 31

من التعاريف السابقة يمكننا التمييز بين البنوك التجارية والمنشآت المالية الأخرى على ركنين أساسيين: قبول الودائع ومنح القروض حيث أن البنك التجاري هو الوحيد الذي يقوم بقبول الودائع الجارية وعلى أساسها يمنح القروض ويحدث ما يسمى بعملية خلق النقود.

3- خصائص النشاط المصرفي:

يتميز النشاط المصرفي عن غيره من القطاعات الأخرى بما يلي:¹

- البنوك التجارية تعتمد في الأساس في مزاوله نشاطها على ما يودعه لديها العملاء من أموال، وليس على موادها الذاتية، كرأس المال وغيره... كما هو الحال في بقية الوحدات الإقتصادية العاملة في مجالات الإنتاج السلعي أو تقديم الخدمات؛

- أساس عمل البنك التجاري هو المتاجرة بالنقود حيث أنها تقبل الودائع من الناس لديها بفائدة معينة ثم تعيد استثمارها على شكل قروض أو تسهيلات للغير بفائدة أعلى من الأولى، وبذلك فهي تحقق منفعة أو إيراد من الفرق بين الفائدتين؛

- يتم تقسيم العمليات المصرفية عادة إلى نوعين هما:

• **التسهيلات المصرفية:** وهي التي يترتب على البنك بموجبها إلتزامات، كالإلتزام البنك بتقديم قروض

أو سلف أو ضمان لعملائه، ومن الأمثلة: خصم الأوراق التجارية، الحسب على المكشوف

(الحسابات الجارية المدينة) الإعتمادات المستندية، إصدار خطابات الضمان؛

• **الخدمات المصرفية:** لا يترتب على البنك بموجبها إلتزاما معيناً وهي خدمات يقدمها البنك مقابل

أجر أو فائدة يتقاضاها، أو يقبل ودائع من مدخرين؛

- يقوم البنك المركزي بالإشراف والرقابة على البنك التجاري من خلال البيانات والقوائم المالية التي

يستطيع البنك المركزي من خلال مزاوله نشاطه في الإشراف والرقابة والتوجيه؛

4- السمات الأساسية للبنوك التجارية:

تتمثل هذه السمات في الربحية، الأمان، السيولة:²

1-4 الربحية: يسعى البنك التجاري إلى توجيه الإستثمار على المصادر التي تحقق أقصى ربح ممكن

بحيث يتمكن البنك من سداد الفوائد المستحقة للمودعين ومقابلة الإلتزامات الأخرى ويحقق معدلات أرباح

¹ اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص:17

² محمد الصيرفي: إدارة المصارف، الطبعة الأولى، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2007، ص:18-19

مناسبة تكفي لتكوين الإحتياطات اللازمة لتدعيم المركز المالي للبنك ولتوزيع أرباح مناسبة لأصحاب رأس المال.

4-2 الأمان (الضمان): من المعروف أن معدلات الأرباح تكون أكثر ارتفاعا عندما تزيد درجة المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون، ولما كانت البنوك التجارية تعتمد إلى حد كبير على أموال المودعين في عملية تمويل المشروعات فإنّ البنوك التجارية لا بد وأن توازن بين الربحية ودرجة المخاطر التي تتعرض لها نتيجة عملية التمويل.

4-3 السيولة: تعتمد البنوك التجارية اعتمادا كبيرا على مصادر الأموال قصيرة الأجل التي يقدمها المودعين، كما أن جزء كبير من هذه الإيداعات يكون من حق المودعين سحبها عند الطلب أو بعد فترة قد تكون قصيرة من تاريخ إخطار البنك برغبة المودعين بسحب هذه الأموال. معنى ذلك أن البنك التجاري قد يتعرض إلى مواجهة طلبات سحب كبيرة في وقت واحد مما يحتم على البنوك التجارية أن تحتفظ بمعدل للسيولة يتناسب مع إجمالي إلتزامات الديون قصيرة الأجل. ولا يقصد بالإحتفاظ بمعدل سيولة معين أن يحتفظ البنك بأمواله في صورة مبالغ نقدية سائلة حيث أنه إذا فعل فإنه لن يتمكن من تحقيق أرباح وإنما يقصد بالسيولة في هذا المجال القدرة على تحويل بنود الإستثمار إلى نقدية سائلة بسرعة ودون التعرض للخسائر.

5- وظائف البنوك التجارية:

مع التقدم الاقتصادي الهائل الذي يشهده العالم، فإن البنوك التجارية أصبحت تقوم بالعديد من الوظائف على نطاق أوسع مما كانت تقوم به من قبل وأصبحت تتحمل مسؤوليات كبيرة في المجال الاقتصادي للدولة، وتنقسم وظائف البنوك التجارية إلى وظائف تقليدية وأخرى حديثة، أهم هذه الوظائف ما يلي:¹

5-1 الوظائف التقليدية:

- فتح الحسابات الجارية وقبول الودائع على إختلاف أنواعها (تحت الطلب، وإدخار ولأجل وخاضعة لإشعار).

- تشغيل موارد البنك مع مراعاة مبدأ التوفيق بين السيولة والربحية والضمان والأمن، ومن أهم أشكال التشغيل والإستثمار ما يلي:

¹ خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع عمان، الأردن،

- منح القروض والسلف المختلفة وفتح الحسابات الجارية والمدينة؛
- تحصيل الأوراق التجارية وخصمها والتسليف بضمانها؛
- التعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات بيعا وشراء لمحفظتها أو لمصلحة عملائها؛
- تمويل التجارة من خلال فتح الإعتمادات المستندية؛
- تقديم الكفالات وخطابات الضمان للعملاء؛
- التعامل بالعملات الأجنبية بيعا وشراء، والشيكات السياحية، والحوالات الداخلية منها والخارجية؛
- تحصيل الشيكات المحلية عن طريق غرفة المقاصة، وصرف الشيكات المحسوبة عليها؛
- المساهمة في إصدار أسهم وسندات الشركات المساهمة؛
- تأجير الخزائن الآمنة لعملائها لحفظ المجوهرات والمستندات والأشياء الثمينة؛

2-5 الوظائف الحديثة:

- إدارة أعمال وممتلكات العملاء وتقديم الإستشارات الإقتصادية والمالية لهم من خلال دائرة متخصصة؛
- تمويل الإسكان الشخصي من خلال الإقراض العقاري، ومما يجدر ذكره أن لكل بنك تجاري سقف محدد للإقراض في هذا المجال لا يجب تجاوزه؛
- المساهمة في خطط التنمية الإقتصادية، وهنا يتجاوز البنك التجاري الإقراض لآجال قصيرة على الإقراض لآجال متوسطة وطويلة الأجل نسبيا؛

6- مصادر تمويل البنوك التجارية:

تنقسم مصادر تمويل البنوك التجارية إلى مصدرين أساسيين هما:

1-6 المصادر الداخلية- أموال المصارف الخاصة: وهي تتألف من¹:

- 1-1-6 رأس المال المدفوع:** وتتمثل في الأموال التي يحصل عليها المصرف من أصحاب المشروع عند بدء تكوينه وأية إضافات أو تخفيضات قد تطرأ عليها في فترات لاحقة، ويمثل هذا المصدر نسبة ضئيلة من مجموع الأموال التي يحصل عليها المصرف من جميع المصادر، ولكن أهمية هذا المصدر لا يمكن المبالغة فيها حيث يساعد رأس المال على خلق الثقة في نفوس المتعاملين ضد ما يطرأ من تغيرات على قيمة الموجودات التي يستثمر فيها المصرف أمواله؛ ويتكون رأس مال البنك التجاري نسبة ضئيلة من خصومة مما يدل على ضآلة الدور الذي يقوم به بعكس الحال في بنك غير تجاري مثل البنوك

¹محمد فتحي البديوي: إدارة البنوك، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2012، ص-ص: 45-48

المتخصصة حيث يكون رأس المال نسبة كبيرة من خصوم هذه البنوك وتعتمد عليه في عملياتها بينما يعتمد البنك التجاري على ودائعه.

6-1-2 الأرباح المحتجزة: تحتجز الأرباح بصفة عامة في المشروعات لأسباب مختلفة وهي تمثل جزءا من حقوق المساهمين ويرى البعض فيها وسيلة للحصول على الأموال اللازمة للإستثمار داخليا.

6-1-3 الإحتياطات: تقتطع الإحتياطات من الأرباح لمقابلة طارئ محدد تحديدا نهائيا وقت تكوين الإحتياطي، وتقاديا لإظهار حجم الأرباح المحجوزة في حساب واحد ظهرت في المحاسبة عدة تسميات لأنواع مختلفة من الإحتياطات، فهناك الإحتياطي العام والإحتياطي القانوني، وإحتياطي الطوارئ وغيرها من الأسماء المختلفة التي تطلق على جزء من الأرباح يراد حجزه وإعادة إستثماره في المشروع، وبصفة عامة يكون البنك أي إحتياطي فيه عن طريق إقتطاع مبلغ من أرباحه السنوية وهو لذلك ملك للمساهمين. والإحتياطات بأشكالها المختلفة تعتبر مصدرا من مصادر التمويل الداخلية وإنها من طبيعة رأس المال نفسه بمعنى أنه كلما زادت الإحتياطات زاد ضمان المودعين في المصارف، كما أنه يجب عدم المغالاة في تكوينها وإلا أصبح العائد على مجموع الأموال الممثلة لحقوق المساهمين غير مجز لهم لإستثمار أموالهم في مثل هذه المشروعات، والإحتياطات إما تكون إحتياطات خاصة أو إحتياطات قانونية.

- **الإحتياطي الخاص (الإختياري):** وهو إحتياطي يكونه المصرف من تلقاء نفسه من غير أن يفرضه عليه القانون ويكونه لنفسه تحقيقا لغرضين:

✓ تدعيم المركز المال للمصرف في مواجهة المتعاملين والجمهور؛

✓ تلافي كل خسارة في قيمة أصول المصرف تزيد عن قيمة الإحتياطي القانوني؛

- **الإحتياطي القانوني (إحتياطي رأس المال):** وهو إحتياطي يطلبه القانون وينص على أن يكون بنسبة معينة من رأس المال فعندما يستقر المصرف في أعماله ويبدأ في الحصول على الأرباح فإن القانون يفرض على المصرف أن يقتطع نسبة مئوية معينة من الأرباح الصافية قبل توزيعها في كل سنة حتى تصبح قيمة هذا الإحتياطي معادلة للقيمة السوقية لأسهم المصرف العادية المتداولة (رأس ماله المدفوع)، ويسمى هذا الإحتياطي القانوني (إحتياطي رأس المال) والمقصود به أنه يخدم كوسيلة للوقاية ضد أي خسارة قد تنتج عن عمليات المصرف.

6-1-4 المخصصات: تكون المخصصات في العادة قيمة الأصول لتجعلها ممثلة للقيمة الحقيقية لها في تاريخ إعداد الميزانية طبقاً لأسس التقييم المتعارف عليها لكل نوع من أنواع الأصول. وتحمل الأرباح عادة بقيمة هذه المخصصات.

وتختلف نسبة المخصصات حسب ظروف كل مصرف، ومن أمثلة المخصصات: مخصصات الإهلاك، ومخصصات الديون المشكوك فيها.

6-1-5 الأرباح غير الموزعة: إنّ الإحتياطات والمخصصات تكون غير معدة للتوزيع على المساهمين كأرباح إلا أن المبالغ التي تبقى بعد إقتطاع الإحتياطات والمخصصات تكون قابلة للتوزيع على شكل أرباح لأصحاب الأسهم، وقد توزع الإدارة جزءاً منها وستبقى جزءاً منها على شكل أرباح غير موزعة إلا أنها تكون قابلة للتوزيع ويوزعها المصرف متى شاء.

6-1-6 سندات الدين طويل الأجل: إن رأس المال والإحتياطي والمخصصات والأرباح غير الموزعة هي المصادر الداخلية التقليدية للأموال بالنسبة للمصرف التجاري، أما المصارف الحديثة فتشمل سندات الدين طويل الأجل، وهي من المصادر الخارجية ويصدرها المصرف ويبيعها للجمهور وللمؤسسات ويحتفظ بالأموال الناتجة عن هذا البيع ضمن أمواله الخاصة شريطة أن يكون لسداد الودائع حق الأولوية على سداد هذه السندات عند تصفية أعمال المصرف.

6-2 المصادر الخارجية: وتتمثل فيما يلي¹:

6-2-1 الودائع: الودائع بشكل عام من أبرز مصادر التمويل الخارجية للبنك وهي بشقيها الودائع المحلية والودائع الأجنبية تؤلف المصدر الرئيسي لأموال المصرف التجاري.

لا يقتصر قبول البنوك التجارية للودائع على الودائع الجارية فحسب بل يتعداها إلى قبول أنواع مختلفة من الودائع يمكن تصنيفها بموجب معايير مختلفة مثل معيار الزمن ومعيار المصدر ومعيار المنشأ:

- **الودائع حسب الزمن:** إذا أخذنا معياراً للتصنيف فإن الأنواع الرئيسية للودائع هي:

✓ **الودائع تحت الطلب:** وتمثل الأموال التي يودعها الأفراد والهيئات بالبنوك التجارية بحيث يمكن سحبها في أي وقت بموجب أوامر يصدرها المودع إلى البنك ليتم الدفع بموجبها له أو لشخص آخر يعينه المودع في الأمر الصادر منه للبنك.

✓ **الودائع لأجل:** تستحق بتواريخ معينة وخاضعة لإشعار وتتمثل فيما يلي:

¹ محمد الصيرفي: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 37-49

- **الودائع لأجل تستحق بتواريخ معينة:** وتشمل الأموال التي يرغب الأفراد والهيئات الخاصة والعامّة في إيداعها في البنوك لمدة محددة مقدما (15 يوما، ثلاثة أشهر، أو ستة أشهر، أو سنة مثلا) على أن لا يتم السحب منها جزئيا قبل انقضاء الأجل المحدد لإيداعها.
- **الودائع لأجل بإخطار (أو الخاضعة لإشعار):** ويقصد بها الأموال التي يودعها الأفراد والهيئات بالبنوك على أن لا يتم السحب منها إلا بعد إخطار البنوك بفترة تحدد عند الإيداع وبالمقابل يدفع البنك فائدة على هذه الودائع قد تكون معدلاتها أقل أو مساوية لأسعار الفوائد على الودائع لأجل.
- ✓ **حسابات التوفير:** تقوم البنوك التجارية أحيانا بعمليات صندوق التوفير خاصة في البلاد المتخلفة إقتصاديا وهذه العمليات لا تختلف في طبيعتها عن الودائع لأجل بإشعار إلا من حيث الإجراءات التي تتبع في الإيداع والسحب وغيرها، ولكن الفوائد التي تدفعها البنوك على ودائع صندوق التوفير تكون أعلى بقليل من الفائدة على الودائع بإخطار.
- **الودائع حسب مصدرها:** حيث تصنف إلى ودائع أجنبية وأخرى محلية:
 - ✓ **ودائع أجنبية:** وهي تمثل ودائع البنوك من خارج البلد وودائع غير المقيمين أي الأشخاص الذين لديهم حسابات في البنوك المحلية ولكنهم لا يقيمون في البلد المعني.
 - ✓ **الودائع المحلية:** وتتألف من ودائع القطاع الخاص وودائع البنوك المحلية.
- **الودائع حسب منشئتها:** وتصنف إلى حقيقية ومشتقة:
 - ✓ **الودائع الحقيقية:** وتنشأ عن إيداع نقود أو إيداع شيكات في البنك وهي قيمة حقيقية عهد بها فعلا إلى البنك.
 - ✓ **الودائع المشتقة:** وتسمى أيضا ودائع إنتمانية وتخلقها البنوك عن طريق منح القروض وتضيفها إلى قيمة النقود الورقية والمعدنية المتداولة.
- 2-2-6 البنك المركزي:** يمكن النظر إلى البنك المركزي على أنه مصدر من مصادر التمويل الخارجي وذلك من خلال قيام البنك بما يلي:
 - **تقديم القروض والسلف:** يعمل البنك المركزي كبنك للبنوك ويقوم مقام المقرض الأخير للبنوك فيقدم لها قروضا لمساعدتها على تلبية حاجاتها.

- إعادة الخصم: تخصم البنوك التجارية عادة أوراقا وسندات مالية للمتعاملين وبدلا من أن تجمد قيمتها لحين استحقاقها تعيد خصمها لدى البنك المركزي وتدفع له بالمقابل إعادة الخصم الذي يتقاضاه البنك المركزي وتربح الفرق بين المعدلين معدل الخصم ومعدل إعادة الخصم.

6-2-3 التسهيلات الائتمانية الخارجية: وتتخلص في القروض والإعتمادات التي تحصل عليها البنوك من مراسليها في الخارج وعادة ما تكون بالعملات الأجنبية.

6-2-4 مصادر تمويل أخرى: وتشمل على:

- القروض المتبادلة بين المصارف المحلية: في بعض الأحيان تلجأ البنوك إلى الإقتراض من بعضها البعض.

- التأمينات المختلفة: التي يضعها الأفراد في المصارف؛

- ودائع المصارف من الخارج في المصارف المحلية؛

- الشيكات والمحسوبات برقم الدفع؛

- المطلوبات الأخرى؛

7- ميزانية البنك التجاري:

تشمل ميزانية البنك التجاري جانب موارد البنك (الخصوم) وإستخدامات الموارد (الأصول).

وبنود كل من الموارد والإستخدامات تشكل ما يسمى بميزانية البنك التي تعبر عن المركز المالي

للبنك في لحظة زمنية محدودة ولسنة واحدة.

وفيما يلي عرض لميزانية نمطية للبنك التجاري:

الجدول رقم (01): ميزانية البنك التجاري

جانب الأصول	جانب الخصوم
1- أرصدة نقدية جاهزة.	1- رأس المال.
2- أوراق برسم التحصيل.	2- الودائع.
3- قروض.	3- أوراق برسم الدفع.
4- الإقراض للمصارف	4- الاقتراض من المصرف المركزي.
5- الإيداع لدى المصرف المركزي.	5- الاقتراض من المصارف.
6- محفظة الأوراق المالية:	6- الأموال المجمدة.
✓ سندات الخزينة.	
✓ أسهم وسندات.	

المصدر: علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2012، ص: 180

7-1 أهم عناصر الخصوم في ميزانية البنك التجاري:¹

7-1-1 رأس المال: ويقصد به قيمة ما ساهم أصحابه من نقود في سبيل تكوينه أو تأسيسه. وهناك ثلاث أنواع لرأس المال: رأس المال المصرح به ورأس المال المكتتب به ورأس المال المدفوع بالفعل.

7-1-2 الودائع: وتمثل عنصرا هاما من عناصر مديونيته.

7-1-3 الإحتياطي: يتكون الإحتياطي من الأرباح التي لا توزع بواسطة البنك في الفترة السابقة على وضع الميزانية.

7-1-4 القروض: وتمثل القروض التي حصل عليها البنك، ومن أمثلتها الشائعة ما يكون البنك التجاري قد اقترضه من البنك المركزي.

7-1-5 الحسابات المفتوحة لدى البنك لصالح بنوك أو شركات أو مؤسسات: والتي يكون البنك التجاري مدينا فيها للغير. وهناك أيضا الحوالات والأوراق التجارية والشيكات التي تستحق الدفع باعتبارها ديونا على البنك لم يتم بتسديدها أو تسويتها حتى تاريخ وضع الميزانية.

7-1-6 التزامات أخرى: من الطبيعي أن يواجه البنك نوعا من الإلتزامات المستقبلية التي تقتضيها أمور خاصة لا تدعو أدرجها بصفة مستمرة في ميزانية البنك. ومثال ذلك الديون الإحتمالية التي ترتب على

¹ عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 185-188

البنك التزاما كما هو الحال في الأوراق التجارية التي سبق للبنك خصمها والتي تحمل توقيع البنك عند إعادة الخصم، إذ قد يعجز المدين الأصلي في الورقة التجارية من الدفع، ويصبح البنك مسئولا عن الدين نتيجة ذلك. وكذلك الحال بالنسبة للإلتزامات البنك التجاري المترتبة على خطابات الضمان التي يصدرها لصالح بعض الأفراد إذا ما عجز هؤلاء عن الوفاء للغير.

7-2-2 أهم أصول ميزانية البنك التجاري:¹

7-2-1-1 النقد في الصندوق ولدى البنوك: ويتألف من ثلاث عناصر دمجت مع بعضها لأنها ذات طبيعة واحدة تعتبر نقدا جاهزا وهذه العناصر هي:

✓ النقد في الصندوق وهو النقد الجاهز في خزينة البنك؛

✓ رصيد البنك لدى البنك المركزي؛

✓ ودائع لدى البنوك الأخرى تعود ملكيتها لهذا البنك وعادة ما يكون هذا الرقم غير كبير؛

7-2-2-2 محفظة الأوراق المالية: ويمثل مقدار ما يمثله المصرف من سندات أو أسهم وتشمل:

✓ أدونات الخزينة؛

✓ سندات تصدرها الحكومة المعنية؛

✓ سندات تصدرها الحكومات الأخرى؛

✓ سندات وأسهم تصدرها المؤسسات غير الحكومية سواء محليا أو في الخارج؛

وعليه فإن محفظة الأوراق المالية هي مقدار استثمارات البنك أو مقدار ما يوظفه هذا البنك من أموال على شكل أوراق مالية.

7-2-3 كمبيالات وسندات مخصصة: ويمثل هذا البند مقدار الكمبيالات والسندات التي قام العملاء بخصمها لدي هذا البنك.

7-2-4 الحسابات الجارية المدينة: وتمثل مقدار الأموال التي وظفها البنك على شكل حسابات جارية مدينة.

7-2-5 السلف والقروض المستغلة: والمقصود بها مقدار الأموال التي وظفها البنك في شكل قروض وسلف وهي أحد الأشكال لتوظيف أموال البنك.

¹ خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 71-72

6-2-7 الموجودات الثابتة بعد الإستهلاك: والمقصود بها تلك الممتلكات الخاصة بالبنك كالمباني والأراضي الخاصة والفروع والممتلكات الأخرى التي آلت إليه عن طريق قيامه بعمله المصرفي .

7-2-7 الموجودات الأخرى: يحتوي في الغالب على المدفوعات المقدمة بالإضافة إلى عناصر متفرقة أخرى.

8- خلق النقود:

يمكن أن تتم عملية خلق النقود من طرف بنك تجاري واحد كما تتم من قبل عدد من البنوك¹:

8-1 خلق النقود من قبل بنك تجاري واحد: تتم عملية خلق النقود من قبل بنك تجاري واحد عندما يمتلك الثلاثة النماذج التالية:

- يمكن للبنك التجاري أن يخلق النقود انطلاقاً من القروض التي يمنحها للأفراد والمؤسسات.

- الديون على الخارج أو العملات الأجنبية: يمكن للبنك التجاري أن يخلق النقد عندما يتلقى عملات أجنبية من شخص فيقوم بتقديم مقابلها بالعملة المحلية، فالنقد الأجنبي يعتبر أصلاً مثل باقي الأصول الحقيقية التي يقوم البنك من خلالها بعملية خلق النقود.

- الديون على الخزينة: يمكن للبنك التجاري أن يخلق النقد أيضاً عندما يكتب بسندات الخزينة العامة بشكل مباشر وإما بشكل غير مباشر عندما يقوم حاملو السندات بخصمها لدى البنك التجاري فيشتريها مقابل إصداره النقد الضروري لإجراء تلك العملية.

يتضح مما تقدم أن خلق النقد بواسطة البنك الوحيد يتم عندما يتحصل هذا الأخير على أصول غير نقدية أي أصول حقيقية أو مالية، وقيمة هذه الأصول تظهر في موجودات البنك وقيمة النقد الذي تم خلقه تظهر في إلتزاماته.

والقروض تنشأ الودائع لأنه في أغلب الأحوال نجد المستفيد بعد وضعه في حساب جاري لكي يستعمل للتسديد بواسطة الشيكات المسحوبة على هذا البنك، والشيكات المسحوبة توضع بدورها في حسابات المستفيدين، وهذه الشيكات تؤدي إلى خلق ودائع جديدة، ويستمر البنك في عملياته الإقراضية بحيث تتضاعف القروض المتولدة عن عملية القرض الأولى.

8-2 خلق النقود بواسطة بنوك تجارية متعددة: لتوضيح عملية خلق النقود من قبل عدد من البنوك نورد المثال التالي:

¹ وليد العايب ، لحو بوخاري: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 51-56

لنفترض أن أحد البنوك التجارية (أ) حصل على وديعة من شخص مقدارها 1000 دينار، وأن نسبة الإحتياطي الإجباري هي 20% من حجم الوديعة، تسمى هذه الوديعة بالوديعة الأولية، أو الأصلية ومن خلال نظرية تعدد البنوك في الجهاز المصرفي أي يتكون من عدة بنوك أ، ب، ج، د.... وهكذا يجب على البنك أن يحتفظ بمبلغ الإحتياطي لدى البنك المركزي وهو $20\% \times 1000 = 200$ دينار وبعد احتفاظه بهذا المبلغ يصبح لديه الآن مبلغ 800 دينار كإحتياطي إضافي وتصبح ميزانية البنك التجاري (أ) كما يلي:

الجدول رقم (02): ميزانية مختصرة لبنك تجاري (أ)

أصول	خصوم
200: احتياطي	1000 وديعة أصلية (أولية)
800: قروض	

المصدر: وليد العايب، لطلو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2013، ص: 54

إذن المبلغ 800 هي كمية النقود التي تزيد عن الإحتياطي القانوني وبالتالي يمكنه أن يمنح هذا المبلغ كقرض، فإذا فرضنا أن هذا المبلغ أقرض إلى شخص آخر يشتري سلعة (×) فإن عرض النقود يزيد بمبلغ 800 دينار عندما يضيف البنك ذلك المبلغ من النقود إلى الحساب الجاري للمقترض، وهكذا لم تتناقص كمية النقود لدى أحد، فما زال لحد الآن الشخص الذي أودع الوديعة الأولية يحتفظ في حسابه بالبنك (أ) مبلغ 1000 دينار، كما أن المقترض لديه 800 دينار لشراء السلعة (×).

عندما يشتري المقترض السلعة (×) فإنه يدفع الثمن للتاجر بشيك بمبلغ 800 دينار ويقوم التاجر بإيداع هذا الشيك في البنك (ب) ويحدث عند تصفية هذا الشيك أن الإحتياطي الفائض لدى البنك (أ) سوف يزول عندما يدفع مبلغ 800 دينار إلى البنك (ب)، ولكن عندما يتلقى البنك (ب) 800 دينار نقدا كوديعة لا بد أن يحتفظ بنسبة 20% من الوديعة 800 وتساوي قيمة الإحتياطي $20\% \times 800 = 160$ وأما الباقي من 800 دينار فهو $800 - 160 = 640$ دينار وهذا المبلغ يمثل الإحتياطي الإضافي الذي يستطيع أن يقوم بإقراضه وتصبح ميزانية البنك التجاري (ب) كما يلي:

الجدول رقم (03): ميزانية مختصرة للبنك التجاري (ب)

أصول	خصوم
160: احتياطي قانوني	800: ودائع تحت الطلب
640: قروض	

المصدر: وليد العايب، لحلو بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص: 55

وحيث يقوم هذا البنك (ب) بإقراض ما لديه من احتياطي إضافي تزداد ودائع المقترضين بمبلغ 640 دينار، وبذلك يزداد العرض النقدي بمبلغ 640 دينار وحتى الآن ما زال المودع الأول يحتفظ بـ 1000 دينار في حسابه بالبنك (أ) كما يحتفظ تاجر السلع (×) بمبلغ 800 دينار في حسابه بالبنك (ب) كما أن مقترضا جديدا تسلم حالا مبلغ 640 دينار، وبالتالي فإن العرض تزايد لحد الآن بمبلغ 1000+800 = 2440 دينار. ومن الواضح أن العملية ستستمر في ظل الافتراضات المذكورة سابقا ويوضح الجدول التالي عملية خلق النقود الناتجة عن إيداع مبلغ 1000 دينار جزائري:

الجدول رقم (04): خلق النقود في البنوك التجارية

البنك	ودائع نقدية جديدة التي تستلمها البنوك	الإحتياطي القانوني %20	ودائع تحت الطلب ناشئة عن قروض جديدة
أ	1000	200	800
ب	800	160	640
ج	640	128	512
د	512	102.4	409.6
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
الإجمالي	5000	1000	4000

المصدر: وليد العايب، لحلو بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص: 56

نلاحظ من خلال هذا الجدول المبين أعلاه أن الزيادة في الودائع هي 5000 دينار. وهذا يعني أن النظام البنكي استطاع خلق 4000 دينار نتيجة تداول الأموال بالشيكات.

ثانيا: البنوك المركزي

1- نشأة وتطور البنوك المركزية:

تعتبر الصيرفة المركزية حديثة النشأة إذا ما قورنت بالمصارف التجارية، فلم تظهر البنوك المركزية بصيغتها الحالية بل بدأت في أول أمرها بنوك تجارية، أين كانت الحكومة تعطي أحد البنوك التجارية موقعا متميزا بإصدار العملة الوطنية وفتح حساباتها لديه، أو كانت تعطيه حقا للإشراف على إصدار وتنظيم العمليات النقدية وتأمين احتياجات الدولة من الأموال؛ أي كانت هذه هي مهام البنك المركزي، في حين تأمين احتياجات الدولة المالية موكلة للبنك التجاري.

ويعد البنك السويدي أول بنك مركزي في العالم تم تأسيسه عام 1668 أخذ مهمة إصدار النقد مقابل تقديم القروض للدولة، لكن تأسيس بنك إنكلترا عام 1694 على شكل شركة خاصة بمرسوم ملكي لغرض منح القروض للدولة مقابل حصوله على حق إصدار النقد بمثابة أول بنك مركزي له الخبرة في الصيرفة المركزية، وقد تطورت وظائف بنك إنكلترا ليشراف على الإصدار ويقوم بوظيفة المقاصة بين البنوك التجارية وتسوية حساباتها.

وفي عام 1800 تأسس بنك فرنسا مشاركة بين الدولة والقطاع الخاص حيث أخذت الدولة على عاتقها تعيين المحافظ ونائبه، أما القطاع الخاص يعين مجلس الإدارة.

وفي هولندا تأسس البنك الهولندي عام 1814 لتوحيد أنماط العملة وزيادة حجم الثقة بالعملة الهولندية. وفي الدانمرك تأسس البنك الدانماركي عام 1817 وأعطى مهمة إصدار النقد.

أما في ألمانيا فكان 33 مصرفا يصدرن النقد الألماني، لكن الإمبراطورية الألمانية كانت قد أعطت بنك بروسيا الذي سمي بنك الرايخ حقا لإصدار والإشراف على النقد الوطني وتمويل الدولة وذلك في نهاية القرن التاسع عشر.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تأسس البنك المركزي عام 1914 بعد أن كانت عدة بنوك يصدرن النقد، ويشرف على الإصدار مجلس احتياطي اتحادي يعين ثلاثة من أعضائه من قبل رئيس الجمهورية والآخر يعين من قبل البنوك.¹

أما في الدول العربية فكان أول بنك مركزي تم تأسيسه في العراق عام 1947 وهو البنك المركزي العراقي، ثم بنك سوريا المركزي عام 1953، أما في الجزائر فقد تم تأسيس بنك الجزائر عام 1962.

¹ علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 206-207

2- تعريف البنك المركزي وخصائصه:

تسمية البنك المركزي هي تسمية حديثة، حيث كان في القرن التاسع عشر وحتى الحرب العالمية الأولى يطلق عليه اسم " بنك الإصدار". وفي الحقيقة نجد أن تغيير الإصطلاح يرجع إلى التطور الذي طرأ على وظيفة هذه البنوك. ففي البداية اقتصر دورها على إصدار البنكنوت والمحافظ على ثبات قيمة النقد في المبادلات الخارجية غير أن الأمور بدأت تختلف بعد أن تولدت لهذه البنوك بالإضافة إلى وظيفتها السابقة وظيفة جديدة هي "تنظيم الائتمان ورقابته".¹

ويمكن تعريف البنك المركزي على أنه: " المؤسسة النقدية التي تقف على قمة الجهاز المصرفي لتتولى مهمة إصدار النقود والرقابة على عمليات الائتمان وتنظيم عمليات عرض النقود وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية بما يتلاءم مع كل من طبيعة النشاط الاقتصادي من ناحية والسياسات الاقتصادية من ناحية ثانية وصولاً إلى تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي وهذا يعني أن المصرف المركزي مؤسسة عامة لا تهدف إلى تحقيق الربح وإنما تعمل كجهاز تنفيذي مستقل داخل إطار الدولة ويمارس صلاحياته بالتعاون مع باقي الأجهزة الاقتصادية والمالية والنقدية".²

يمكن حصر أهم الخصائص التي تميز البنك المركزي كمؤسسة نقدية عن غيره من البنوك فيما يلي:

- البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة، فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي تسنها والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها وتشارك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتنفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة؛
- البنك المركزي يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي، لكونه يتمتع بسلطة رقابية على البنوك ولديه القدرة على خلق النقود القانونية دون سواه، وجعل جميع البنوك تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها؛
- لا يتوخى البنك المركزي الربح وإنما وجد لتحقيق الصالح العام للدولة، ولكن إن حصل الربح فيكون ذلك من قبيل الأعمال العارضة وليس الأساسية التي وجد المصرف لأجلها؛
- يتمتع البنك المركزي بالقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية وله القدرة للهيمنة على إصدار النقد وعملية الائتمان في الإقتصاد الوطني؛

¹ كمال شرف، هاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص: 214

² فلاح خلف الربيعي، مرجع سبق ذكره.

- يمثل البنك المركزي المؤسسة المحتركة لعملية إصدار النقد، ولم يعد للمصارف التجارية أي دور في الإصدار في جميع دول العالم؛

- هناك بنك مركزي واحد في معظم أقطار العالم باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يوجد فيها مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية ممثلة بمجلس الإحتياط الفدرالي، الذي يحدد السياسة النقدية للبلد؛¹

- على خلاف البنوك التجارية، لا يتعامل البنك المركزي مع الأفراد، حيث يهتم بتنظيم عمليات البنوك التجارية ومن تم لا يمكن له أن ينافسها في نشاطها وخاصة وأنه بنك لهذه البنوك يحتفظ لديه بالأرصدة التي يوجهها القانون، كما يقوم بإصدار النقود القانونية دون غيره من البنوك، ومن هنا لو قام بمنافسة هذه البنوك لخرج عن وظيفته؛

- البنك المركزي بما يحتفظ لديه من احتياطي الدولة من العملات الأجنبية يعمل على استقرار سعر الصرف؛²

3- ميزانية البنك المركزي:

يمكن توضيح ميزانية البنك المركزي من خلال الجدول التالي الذي يظهر جانب الأصول وجانب الخصوم:³

الجدول رقم (05): ميزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
أوراق مالية حكومية	عملات متداولة
قروض مخصومة	إحتياطيات إجمالية
شهادات ذهب وحقوق السحب الخاصة	خصوم أخرى
نقدية تحت التحصيل	
اصول أخرى	

المصدر: نجلاء محمد إبراهيم بكر: إقتصاديات النقود والبنوك، أكاديمية طيبة، 2000، ص-ص: 74-75، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي:
https://drive.google.com/file/d/1pvcmtV4v9hp0MtNIsSHu_s7IJeza23Bb/view
 2021/02/9

¹ زكريا الدوري، يسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص: 24

² كمال شرف، هاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص: 215

³ نجلاء محمد إبراهيم بكر: إقتصاديات النقود والبنوك، أكاديمية طيبة، 2000، ص-ص: 74-75، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي:
https://drive.google.com/file/d/1pvcmtV4v9hp0MtNIsSHu_s7IJeza23Bb/view
 2021/02/9

3-1 جانب الخصوم: أهم ما يشمله العملات المتداولة والإحتياجات الإجمالية وتكمن أهمية هذين البندين أن زيادة أحدهما أو كليهما يؤدي إلى زيادة مباشرة في عرض النقود في ظل إفتراض ثبات المؤثرات الأخرى فالعلاقة طردية بينهما وبين عرض النقود.

3-2 جانب الأصول:

- الأوراق المالية الحكومية وهي السندات الحكومية التي من خلالها يستطيع البنك المركزي أن يتحكم في عرض النقود وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة.
- شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة تؤثر على القاعدة النقدية من خلال عمليات الشراء والبيع الذي تقوم به الحكومة، ف شراء الذهب سوف يزيد من الأرصدة النقدية لدى الأفراد وبالتالي زيادة عرض النقود أما بيع الحكومة للذهب فسوف يعمل على انخفاض عرض النقود.

4- وظائف البنك المركزي:

يقوم البنك المركزي بالعديد من الوظائف التي تعمل على تحقيق الإستقرار النقدي، وتحقيق أفضل معدلات النمو الإقتصادي، ومن أهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي لتحقيق هذه الأهداف ما يأتي:
4-1 البنك المركزي بنك الإصدار (إصدار النقد وتنظيمه): يعد إصدار النقد وتنظيمه من أهم الوظائف للبنوك المركزية وهي وظيفة أساسية كانت السبب المباشر لظهورها.

إن إصدار النقود وتنظيمه يلعب دورا هاما في الإقتصاد الوطني، فإذا استقرت قيمة النقد انعكس ذلك إيجابا على الإقتصاد الوطني، وإذا تقلبت قيمة النقد انعكس سلبا على المتغيرات الاقتصادية، لذلك يتوجب على البنك المركزي عند زيادة الإصدار أن يدرس العملية بشكل جيد (إيجابياتها وسلبياتها) ويتخذ قراره بتحديد حجما للإصدار المناسب.

إضافة إلى ذلك فإن قيام الدولة بتوكيل البنك المركزي بالإصدار جاء لاعتبارات نقدية واقتصادية، أي إذا بقي الإصدار حصرا بالدولة فإنها عند حدوث العجز بالموازنة تقوم بالإصدار المفرط مما يؤدي لانخفاض قيمة النقد وحدوث التضخم¹.

ولقد مرت عملية الإصدار النقدي بعدة مراحل على النحو التالي²:

¹علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 210

²إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 46-47.

- مرحلة الغطاء الذهبي الكامل: وفيها يرتبط إصدار النقود بحجم الذهب المحتفظ به لدى البنك المركزي حيث يقابل كمية النقود المصدرة احتياطي كامل من الذهب أي يتم تغطية النقود المصدرة بنسبة كاملة من الذهب.

وقد تم التخلي عن هذا النظام نظرا لأنه يقيد حرية الدولة في التوسع في إصدار النقود إذ يرتبط ذلك بتوافر الذهب.

- نظام الإصدار الجزئي الوثيق: طبقا لهذا النظام يسمح للبنك المركزي أن يصدر نقودا ورقية مغطاة بسندات حكومية إلى حد معين، وما زاد عن هذا الحد يتم تغطيته كليا بالذهب، وقد أخذت إنجلترا بهذا النظام عام 1844 وتخلت عنه عام 1939 لأنه مثل قيادا على رغبتها في الإصدار للتوسع في النشاط الإقتصادي.

- نظام الغطاء الذهبي النسبي: فيه يتم ربط قيمة النقود الورقية المصدرة بنسبة معينة من الذهب ويغطي الباقي بالسندات الحكومية، وتعد ألمانيا أول من اتبع هذا النظام عام 1875م ثم أخذ في الإنتشار لما يتمتع به مرونة حتى حلول الكساد العظيم فتم التخلي عنه.

- نظام الحد الأقصى للإصدار: تبعا لهذا النظام لم يعد الإصدار النقدي يرتبط برصيد البلد من الذهب ولكن القانون يحدد الحد الأقصى للإصدار ولا يمكن تغييره إلا بالقانون، وهو الأمر الذي يفقده المرونة الكافية نظرا لطول الإجراءات القانونية وبالتالي لا يمكن الإصدار بالسرعة المطلوبة تبعا لإحتياجات النشاط الإقتصادي.

- نظام الإصدار الحر: هو أكثر نظم الإصدار مرونة حيث أن إصدار النقود لا يرتبط بأي غطاء سواء كان ذهبي أو سندات حكومية أو حتى له حد أقصى وإنما يرتبط فقط بمستوى النشاط الإقتصادي ومدى حاجة الإقتصاد للنقود وهو الأمر الذي يحدده البنك المركزي.

4-2 البنك المركزي بنك الحكومة ومستشارها المالي في الشؤون النقدية والمالية: حيث يقدم خدمات مختلفة للسلطات العامة أهمها:

- الإحتفاظ بالودائع الحكومية؛

- إقراض الحكومة قروضا قصيرة الأجل وطويلة الأجل؛

- إصدار القروض العامة وتنظيم تصريفها بين المصارف ومختلف المؤسسات المالية؛

- تقديم المشورة المالية للحكومة في شؤون النقد والتسليف واقتراح ما يراه مناسباً من تدابير وإجراءات تتطلبها الحالة الإقتصادية؛¹
- القيام بدور عميل الحكومة في المعاملات الخارجية فكل اتفاقية اقتصادية أو مالية أو نقدية لا تعقد إلا بحضور البنك المركزي وضمانته، إضافة إلى ذلك يسدد عن الدولة المدفوعات الخارجية ويستقبل لها التسديدات من البنوك الأجنبية؛
- يمثل الدولة في المحافل النقدية العربية والدولية، فهو عضو في صندوق النقد العربي، والمصارف الإسلامية للتنمية ويمثل الدولة في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لإنشاء والتعمير، وكافة المنظمات المالية الدولية، ومنظمة التجارة العالمية وغيرها؛
- يناقش مع الحكومة تحديد سعر الصرف المناسب الذي يخدم الإنتاج وكل من الاستيراد والتصدير والاحتياجات النقدية؛
- يحتفظ بالاحتياطيات النقدية الأجنبية (دولار يورو ين ياباني جنيه إسترليني) لأنها العملات الأساسية في صندوق النقد الدولي؛²
- 4-3 البنك المركزي بنك البنوك:** يمكن تحديد مهام البنك المركزي في تحديد وتوجيه البنوك التجارية بالنقاط التالية:³
- 4-3-1 الاحتفاظ بالأرصدة النقدية للبنوك التجارية:** كانت البنوك التجارية تودع بعض النقود في البنك المركزي بشكل اختياري بهدف المساعدة في الظروف الطارئة، لكن تزايد دور المصرف المركزي في الإقتصاد الوطني قد حول هذه المبالغ إلى عمل إلزامي ظهر على الشكل التالي:
- ✓ ألزم البنك المركزي البنوك التجارية بإيداع الاحتياطي الإلزامي لديه؛
- ✓ ألزم البنك المركزي البنوك التجارية باقتطاع نسبة محددة من الودائع والاحتفاظ بها لدى البنك المركزي للحالات الطارئة وذلك لدعمها بالسيولة إذا ما تعرضت لأزمة السيولة؛
- 4-3-2 تسوية الأرصدة (المقاصة) بين البنوك:** بما أن البنوك التجارية تحتفظ باحتياطيات اختيارية وإجبارية لدى البنك المركزي، وبما أن عملية تحصيل الشيكات والحوالات تتطلب وقتاً وجهداً بين البنوك، لذلك كان من باب أولى أن يقوم البنك المركزي بإجراء عمليات المقاصة بين البنوك التجارية وتحديد

¹ كمال شرف، هاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص: 225

² علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 220

³ نفس المرجع، ص-ص: 223-221

مديونية كل بنك للبنك الآخر، وتسوية الحسابات بالاعتطاع من البنك المدين للبنك الدائن وتحديد رصيد كل بنك في نهاية كل يوم الأمر الذي يسهل على البنوك التجارية الوقت والجهد ويزيد أرباحها.

4-3-3 إعطاء أي بنك تجاري المعلومات التي يحتاج إليها: يعطي البنك المركزي جميع المعلومات عند منح الائتمان عن عملاء البنك الآخر، ويكون ذلك في إطار ما يسمى (مركزية المخاطر) أي يستطيع أي بنك تجاري أن يستعلم عن زبائن البنوك الأخرى بحيث إذا تقدموا بطلبات اقتراض إليه أن تكون المعلومات موجودة لديه.

4-3-4 قيام البنك المركزي بدور المقرض الأخير: وتعني هذه المهمة قيام البنك المركزي بتقديم القروض والسلف للبنوك التجارية في أوقات الأزمات، أو عندما يريد أن يدعم تطور قطاع ما مثل القطاع الزراعي، إن قيام البنك المركزي بمساعدة البنوك التجارية في أوقات الأزمات يهدف إلى التخفيف من آثار الأزمة أو إيقافها، لأن إفلاس بنك ما، يؤدي إلى إفلاس كافة البنوك ومن ثم تعرض البلاد لأزمة سيولة.

4-4 وظيفة الرقابة على الائتمان: من أهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي قيامه بدور الرقيب على البنوك التجارية من خلال التحكم في حجم الائتمان الممنوح من هذه البنوك وبالتالي التحكم في حجم السيولة المحلية. وصولاً إلى هذا الهدف يمكن للبنك المركزي إتباع أدوات معينة كنسبة الإحتياطي، سياسة السوق المفتوحة، سعر إعادة الخصم، وأسعار الفائدة والإقناع الأدبي بالإضافة إلى مجموعة من الأوامر والتعليمات الصادرة من البنك المركزي.¹ وسيتم التطرق لاحقاً لهذه الأدوات بالتفصيل في جزء أدوات السياسة النقدية.

5- دور البنك المركزي في تنظيم السياسة النقدية:

5-1 مفهوم السياسة النقدية وأهدافها:

يقصد بالسياسة النقدية مجموع الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شئون النقد والإئتمان (البنك المركزي) وذلك بإحداث التأثيرات على كمية النقود وهو ما يعرف بالمعروض النقدي بما يلائم الظروف الإقتصادية المحيطة، مستهدفة تحقيق النمو والعمل على حماية قيمة النقود من التعرض للقلبات الواسعة التي تعكس آثارها على مستويات الأسعار وعلى مستوى معيشة السكان، وسبيلها في ذلك إدارة حركة التوسع والإنكماش في المعروض النقدي بحيث لا تهبط معدلات التوسع النقدي إلى مستوى يعوق النشاط الإقتصادي في البلاد ولا تزيد إلى مستوى تنشأ عنه ضغوط تضخمية.²

¹ إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، مرجع سبق ذكره، ص: 48

² عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 210

تسعى السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والنقدية وهي¹:

1-1-5 الحفاظ على الاستقرار والتوازن النقدي: فلكي يتحقق الاستقرار النقدي على السياسة النقدية تحقيق التوازن بين إصدار النقد ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فكلما ازداد الناتج ونما كلما توج بزيادة الإصدار لتصريف الناتج؛

2-1-5 تحقيق التوازن والاستقرار في المستوى العام للأسعار: هدف كل سياسة نقدية ناجحة هو الحفاظ على الاستقرار النقدي ومن ثم الحفاظ على التوازن والاستقرار في المستوى العام للأسعار؛

3-1-5 زيادة معدل النمو الاقتصادي: تخفيض سعر الفائدة سوف يشجع على زيادة الطلب على النقود بهدف الاستثمار، فإذا شعرت السياسة النقدية بوجود الركود فإنها تخفض سعر الفائدة فيزداد الاستثمار ومن ثم يزداد التوظيف ويزداد الناتج وتزداد الدخول فتحصل الزيادة في معدل النمو الاقتصادي، فتكون السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة تمكنت من استهداف زيادة معدل النمو. وبالمقابل إذا رفعت السياسة النقدية سعر الفائدة فإن هذا الإجراء سوف يخفض الطلب على النقد وينخفض حجم الاستثمار ويزداد الركود في الاقتصاد، وهو ما لا ترغبه السياسة النقدية؛

2-5 أدوات السياسة النقدية:

تمتلك السياسة النقدية مجموعة من الأدوات تطورت وتكاملت مع الزمن، وتهدف بشكل أساسي إلى التأثير في حجم الائتمان، أو التأثير في أنواع معينة من الائتمان والعمل على توجيهها في مسالك تقررها السياسة النقدية:

1-2-5 الأدوات غير المباشرة:²

✓ **سعر أو معدل الخصم:** وهو السعر الذي تتعامل به البنوك المركزية مع البنوك التجارية أي أنه مختلف عن سعر الفائدة لأن سعر الخصم يحكم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية وليس الأفراد، وعندما يكون المعدلين الخصم والفائدة متساويين فلن تحقق البنوك أرباح لذلك من الضروري أن يكون معدل أو سعر الخصم أقل بقليل من معدل الفائدة أو سعر الفائدة لتتمكن البنوك التجارية من تحقيق أرباح؛

✓ **نسبة الاحتياطي القانوني:** كما ذكر سابقا بأنها هي النسبة التي يجب أن يحتفظ بها البنك التجاري من كل وديعة على شكل سيولة ويتم إيداعها لدى البنك المركزي كاحتياطي قانوني لا

¹ علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 375-376

² فلاح خلف الربيعي، مرجع سبق ذكره.

يأخذ عليه أي فائدة من البنك المركزي بالطبع، وتأتي أهمية التحكم في هذه النسبة كسياسة نقدية بأنها تعطي البنوك التجارية القدرة على الإقراض وتوفير السيولة النقدية للتداول في الإقتصاد الوطني في حال خفضها من قبل البنك المركزي وهذا الاجراء يعتمد على السياسه النقدية للدولة؛

✓ **عمليات السوق المفتوحة:** يقصد بعمليات السوق المفتوحة التي تتخذها البنوك المركزية كسياسة نقدية هو أن يتدخل البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية فيما يسمى بالسوق المفتوحة بهدف التأثير المباشر على حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية. فعندما يتدخل البنك المركزي بشراء السندات الحكومية التي تحتفظ بها البنوك التجارية سوف تزيد الاحتياطيات النقدية لدى البنوك وذلك يعطيها قدرة على الاقراض مما يتسبب في زيادة عرض النقود في الإقتصاد الوطني والعكس أيضا عند تدخل البنك المركزي ببيع السندات الحكومية فإنه بذلك سوف يتسبب بخفض الاحتياطيات النقدية لدى البنوك مما يجعل قدرتها على الإقراض تقل وبذلك يقل عرض النقود في الإقتصاد في النهاية؛

5-2-2 الأدوات المباشرة¹:

✓ **تأطير الإئتمان:** هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال السنة، وفي حالة عدم الالتزام بهذه التعليمات ستعرض البنوك التجارية إلى عقوبات تختلف من دولة لأخرى، وكل هذا سعيًا من السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المساهمة بشكل فعال في تحقيق التنمية؛

✓ **سياسة سعر الفائدة:** ويستخدم البنك المركزي سياسة أسعار الفائدة من أجل التأثير على الإقراض المصرفي تبعًا للحالة الاقتصادية السائدة والأهداف المرجوة، حيث يمكنه التأثير على معدلات الفائدة عن طريق وضع ضوابط لها كتحديد أسقف لمعدلات الفائدة أو وضع معدلات تفضيلية؛

✓ **النسبة الدنيا للسيولة:** ويقضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية

¹ بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018/2019، ص-ص: 9-13

بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي؛

✓ **تنظيم القروض الاستهلاكية:** تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم البنك المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم البنك المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء، في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة، وهو ما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط؛

✓ **الإقناع الأدبي:** هي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، وتتمثل هذه الوسائل في رسائل الخطاب الأدبي التي يقوم بها البنك المركزي سواء بشكل مستمر في إطار استراتيجية معينة أو من حين لآخر لتوجيه رسائل يعتقد بأهميتها بالنسبة لإدارة السياسة النقدية، من خلال التعليقات والشروح التي يقوم بها البنك المركزي حول الأهداف التي يود تحقيقها والطرق التي يستعملها في سبيل ذلك، وبالإضافة إلى التدخلات المباشرة للبنك المركزي (تدخل المحافظ مثلا)، فقد ذهبت بعض البنوك المركزية إلى تأسيس دوريات ونشرها بشكل منتظم هدفها الأساسي شرح هدف السياسة النقدية وتوجهاتها والتعليق عليها وشرح طرق تحقيقها. وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته؛

✓ **التأثير المباشر:** قد تجد البنوك المركزية في بعض الحالات أنه لا مفر من التدخل بصورة صريحة وحازمة للتأثير على حجم الائتمان والتحكم في اتجاهاته، وذلك عن طريق إصدار التعليمات والأوامر المباشرة للبنوك التجارية، ويختلف هذا الأسلوب عن أسلوب الإقناع الأدبي في أن هذه الأوامر تكون ملزمة للبنوك التجارية ولن يمكن أن تتجاهلها وإلا تعرضت لبعض أنواع العقوبات التي تفرضها عليها البنوك المركزية؛

3-5 أنواع السياسة النقدية: تقسم السياسة النقدية إلى قسمين هما¹:

1-3-5 السياسة النقدية التوسعية: حيث تستخدم في حالة الركود الاقتصادي أو الكساد الاقتصادي أي عندما يعاني الاقتصاد من حالة الانكماش وما يترتب عليه من ارتفاع في معدلات البطالة، حيث تهدف السياسة النقدية التوسعية في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي وبالتالي تتخذ الدولة ممثلة في السلطة النقدية (البنك المركزي) إجراءات نقدية تسعى من خلالها إلى زيادة المعروض النقدي، ما ينجر عليه من زيادة الطلب على السلع والخدمات، تحقق ذلك للبنك المركزي من خلال ما يلي:

✓ تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي؛

✓ تخفيض سعر إعادة الخصم؛

✓ دخول البنك المركزي مشتريا وبائعا للأوراق المتداولة في السوق المالي؛

حيث تسهل أحد أو كل هذه الإجراءات السابقة الذكر والمتخذة من طرف البنك المركزي من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع، وعليه يزداد المعروض في المجتمع، مما ينجم عليه انخفاض سعر الفائدة ويترتب عليه زيادة في حجم الاستثمار إضافة إلى زيادة مستوى الإنتاج والدخل وكذلك مستوى التوظيف.

2-3-5 السياسة النقدية الانكماشية: الهدف من إتباع هذه السياسة هو علاج ظاهرة التضخم التي تعاني منها الاقتصاديات القومية للبلدان، وعليه تتبع السلطات النقدية -البنك المركزي- الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود والتخفيض من المعروض النقدي، مما يترتب عليه الانخفاض في دخول العائلات والأفراد والمؤسسات وهذا ما يؤدي إلى الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات.

وباتخاذ أدوات السياسة النقدية كحل للحد من ظاهرة التضخم تلجأ البنوك المركزية إلى اتخاذ التدابير التالية:

✓ رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وهذا ما ينجم عنه التقليل من إقبال البنوك

المركزية على إعادة خصم الأوراق التجارية، وعليه تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما

¹ حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر 2000-2014، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي إلياس، سيدي بلعباس، 2016/2017، ص-ص: 28-34

يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية، ما ينجر عنه تقليل حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق؛

✓ دخول البنك المركزي بائعا للسوق المفتوحة، ما ينجر عليه أن يقوم البنك المركزي بضخ حجم كبير للأوراق التجارية مقابل امتصاصه لحجم السيولة النقدية المتداولة في السوق؛

✓ كذلك من خلال انتهاج هذه السياسة يلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، مما يقلل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية، وبالتالي تقل مقدرتها على الإقراض؛

وما سبق يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمار وانخفاض مستوى الدخل ومن

ثم امتصاص القوة الشرائية المتزايدة بالمجتمع وهو ما يحد من التضخم.

ثالثا: البنوك الإسلامية

1- نشأة البنوك الإسلامية:

لقد عرف العالم الإسلامي حركة تحرر وصحوة إسلامية أسفرت على حتمية البديل الإسلامي للمؤسسات المورثة على العالم الغربي والقائمة على التنمية الإقتصادية، ومن بين هذه المؤسسات البنوك التي ظلت بالربا المنهى عنه في القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة الأمر الذي أدى بالكثير من أصحاب الأموال والتجار للإمتناع عن التعامل مع هذه المؤسسات إلا عند الضرورة الملحة، والملاحظ أن المتعاملين مع البنوك عادة ما يرفضون تقاضي الزيادة الناجمة من ودائعهم تحريا للوقوع في الربا.¹ لذلك جاءت نشأة البنوك الإسلامية تلبية لرغبة المجتمعات الإسلامية في إيجاد صيغة للتعامل البنكي بعيدا عن شبهة الربا ومن دون استخدام سعر الفائدة.

ويعود ظهور البنوك الإسلامية إلى عام 1940 عندما أنشئت في ماليزيا صناديق للإدخار تعمل من دون فائدة، وبعدها في أواخر الأربعينات بدأ التفكير المنهجي المنظم يظهر في باكستان من أجل وضع تقنيات تمويلية تراعي التعاليم الإسلامية، غير أن هذا التفكير أخذ مدة طويلة ولم يجد له منفذا تطبيقيا إلا في مصر مع بداية الستينات. فمدينة ميت غمر التابعة لمحافظة الدقهلية بجمهورية مصر العربية تعد المدينة الأولى التي شهدت ميلاد أول تجربة للبنوك الإسلامية وإن كانت لم تستمر سوى بضع سنوات.

¹ قادري محمد الطاهر، جعيد البشير، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان،

وقد أنشأ أول بنك إسلامي حكومي في مصر وهو بنك ناصر الإجتماعي الذي تأسس في عام 1971م.

وجاء الإهتمام الحقيقي بإنشاء بنوك إسلامية تعمل طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية في توصيات مؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية الذي انعقد في مدينة جدة في المملكة العربية السعودية عام 1972م، إذ نص على ضرورة إنشاء بنك إسلامي دولي.

ولم تأخذ البنوك الإسلامية طابعها الخاص بوصفها مؤسسات استثمار وتمويل إلا في أواسط السبعينات عندما أقر المؤتمر الثاني لوزارة مالية الدول الإسلامية المنعقد بجدة في عام 1974 إنشاء البنك الإسلامي للتنمية الذي باشر أعماله في عام 1975م.

ليكون بذلك أول مؤسسة تمويلية دولية إسلامية في العالم، ثم بنك دبي الإسلامي في عام 1975 ليصبح أول مصرف إسلامي ينشأه الأفراد، ثم توالى إنشاء البنوك الإسلامية ليلبلغ عددها حاليا أكثر من 200 بنك موزعة على مختلف أنحاء العالم بما فيها أوروبا وأمريكا.¹

يعتبر بنك البركة الجزائري أول بنك إسلامي يفتح أبوابه في الجزائر، ليتيح فرصة العمل البنكي الإسلامي للمتعاملين الذين يسعون إلى التعامل على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية، وامتنالا لأحكام القانون 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990م المتعلق بالنقد والقرض تم إنشاء البنك في 20 ماي 1991م ليجعل مقره الرئيسي بالجزائر العاصمة.²

2- تعريف البنوك الإسلامية: يعرف البنك الإسلامي بأنه: " مؤسسة مالية إسلامية تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية، كما تباشر أعمال التمويل والإستثمار في المجالات المختلفة على ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية بهدف غرس القيم والمثل والأخلاق الإسلامية في مجال المعاملات والمساعدة في تحقيق التنمية الإجتماعية والإقتصادية من تشغيل أموال بقصد المساهمة في تحقيق الحياة الطيبة الكريمة للأمة الإسلامية".³

ويمكن تعريف البنك الإسلامي أيضا على أنه: " مؤسسة مالية تقوم بتجميع المدخرات وتحريكها في قنوات المشاركة للإستثمار بأسلوب محرر من سعر الفائدة عن طريق أساليب المضاربة والمشاركة

¹ حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية -أدائها المالي واثرها في سوق الأوراق المالية- دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص-ص: 25

² نوال بن عمارة: محاسبة البنوك الإسلامية (دراسة حالة بنك البركة الجزائري)، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 22-23 أبريل، 2003 .

³ قادري محمد الطاهر، جعيد البشير، مرجع سبق ذكره، ص:26

والماتجة والإستثمار المباشر، وتقديم كافة الخدمات المصرفية في إطار من الصيغ الشرعية التي تضمن التنمية والإستقرار".¹

ويعرف الدكتور محمد النجار البنك الإسلامي بأنه: "مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نظام الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكافل الإسلامي وتحقيق عدالة التوزيع ووضع المال في المسار الإسلامي".²

3- خصائص البنك الإسلامي:

للبنك الإسلامي خصائص تميزه عن غيره من البنوك الأخرى ومن أهم هذه الخصائص نذكر³:

3-1 استبعاد الفوائد الربوية: يتميز البنك الإسلامي باستبعاد كافة المعاملات غير الشرعية من أعماله وخاصة نظام الفوائد الربوية الذي مثل خيط الروح بالنسبة للبنوك الربوية.

3-2 الإستثمار في المشاريع الحلال: حيث يعتمد البنك الإسلامي في توظيف أمواله على الإستثمار المباشر أو استثمار المشاركة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، وبذلك يخضع نشاطه لضوابط النشاط الإقتصادي في الإقتصاد الإسلامي.

3-3 ربط التنمية الإقتصادية بالتنمية الإجتماعية: إن البنك الإسلامي باعتباره مؤسسة اقتصادية مالية مصرفية اجتماعية، يقوم بتعبئة مدخرات الأفراد واستثمارها في مختلف أوجه النشاط الإقتصادي خدمة لمصالح المجتمع، ومن هنا يكون ارتباط التنمية الإقتصادية بالتنمية الإجتماعية لذلك يهتم البنك الإسلامي بالعائد الإجتماعي إلى جانب العائد الفردي، وهذا أحد المعايير الرئيسية التي تحتم الصلة الوثيقة بين العقيدة والقيم والتنظيم الإقتصادي في الإسلام.

4- صيغ التمويل في البنوك الإسلامية:

فيما يلي عرض لأهم أساليب أو صيغ التمويل في البنوك الإسلامية⁴:

4-1 صيغة التمويل بالمضاربة: تعد صيغة المضاربة من أهم أساليب الإستثمار في النظام المالي الإسلامي المعاصر، والمضاربة هي شركة بين رأس المال والعمل يتفقان على تقسيم الأرباح عند تحقيقها بنسبة محددة أما في حالة الخسارة فيخسر العامل جهده ويخسر صاحب رأس المال ماله، وقد تطور عقد

¹ نفس المرجع، ص: 27

² نعمت عبد اللطيف مشهور، النشاط الإجتماعي والتكافلي لبنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامية، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية،

1996، ص: 12

³ قادري محمد الطاهر، جعيد البشير، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 29-30

⁴ حيدر يونس الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 45-57

المضاربة في البنوك الإسلامية ليتخطى المضاربة المفردة المباشرة إلى المضاربة المشتركة، إذ يعد المودعين (المدخرين) جميعهم أرباب المال والبنك هو العامل، ومن ثم يقوم المصرف بإعطاء المال إلى من يعمل به وفي هذه الحالة يصبح البنك هو صاحب المال ومن ينميه مضاربا.

4-2 صيغة التمويل بالمشاركة: تقوم هذه الصيغة في التمويل على أساس اتفاق بين البنك الإسلامي وطالب التمويل ويقدم فيه كلا الطرفين جزءا من رأس المال وبهذا فإن صيغة المشاركة تشبه إلى حد ما صيغة المضاربة، ولكن ما يميز صيغة المشاركة هو اشتراك الطرفين (البنك الإسلامي وصاحب المشروع أو صاحب طلب التمويل) في تمويل المشروع ويتم توزيع نصيب من الربح على الطرفين وبحسب نسب التمويل، وفي حالة الخسارة يتحملها الطرفان وبحسب نسب التمويل أيضا.

4-3 صيغة التمويل بالمرابحة: تعد المرابحة من أهم القنوات الإستثمارية في البنوك الإسلامية وبيع المرابحة هو بيع سلعة ما بما قامت به على بائعها مضافا إليه ربح متفق عليه بينهما. أما المرابحة المصرفية فهي صيغة تمويل طورتها البنوك الإسلامية مبنية على صيغة العقد المذكور أعلاه إلا أنها تتضمن أيضا الأمر بالشراء والوعد بالشراء، إذ يأمر العميل البنك بشراء سلعة ما لنفسه ويعدده بشرائها منه بثمن مؤجل مع الربح.

4-4 صيغة التمويل بالسلم: بيع السلم هو شراء سلعة ما بثمن مدفوع في الحال مع تأجيل تسليمها، ولكلمة السلم أو السلف لها معنى واحد وهو تقديم رأس المال أي دفع الثمن للسلعة فوراً أو عاجلاً وتأجيل تسليمها إلى وقت لاحق أو أجل معين، ويعد بيع السلم عكس البيع بثمن مؤجل وقد عرفه الفقهاء بأنه بيع أجل بعاجل

4-5 صيغة التمويل بالإستصناع: يعني الإستصناع في اللغة أن يطلب شخص من آخر أن يصنع له شيئاً ما، ويمكن تعريف الإستصناع على أنه عقد بين طرفين يقوم أحدهما (الصانع) بموجب هذا العقد بصنع شيء محدد للطرف الآخر (المستصنع) على أن تكون المواد اللازمة للصنع من عند الصانع وذلك مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع إلى الصانع إما حالا أو مقسما أو مؤجلا.

ولا يشترط في الإستصناع أن يقوم الطرف المتعهد بتنفيذ العمل المطلوب بنفسه، إذ بإمكانه أن يعهد العمل جهات أخرى لتنفيذه ولكن تحت إشرافه ومسئوليته.

وتهدف البنوك الإسلامية من صيغة التمويل بالإستصناع إلى دعم جهود التنمية الصناعية في الدول الإسلامية وزيادة قدراتها التنافسية.

4-6 صيغة التمويل بالإجارة: تعرف الإجارة بالإصطلاح الفقهي بأنها بيع المنفعة المعلومة بعوض معلوم، وتصنف الإجارة إلى ثلاث أنواع وهي الإجارة المنتهية بالتمليك والتأجير التمويلي والتأجير التشغيلي، وتعد الإجارة بالتمليك هي الصيغة السائدة في البنوك الإسلامية وهو تطبيق خاص بعقد الإجارة، ويقوم البنك بشراء المنشآت والمعدات الضخمة ومن ثم القيام بتأجيرها للعملاء مع وعد من هؤلاء العملاء بشراء تلك المنشآت والمعدات في مقابل أقساط دورية إلى أن يتم سداد ثمن الشراء الأصلي وتحقق عائد مناسب للبنك في نهاية المدة المتعاقد عليها. فتؤول ملكية المعدات والمنشآت إلى المستأجر. وهناك صيغ أخرى للتمويل في البنوك الإسلامية مثل المساقاة والمزارعة والبيع بالأجل والقرض الحسن والجمالة.

5- وجه الإختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي:

توجد بعض الفروق الجوهرية التي تميز التمويل الإسلامي الإستثماري عن التمويل الربوي لا سيما لما يتميز به التمويل الإسلامي من خصائص لا تتوافر في التمويل الربوي، ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (06): الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي

أوجه الإختلاف	التمويل الإسلامي	التمويل الربوي
ملكية رأس المال	يستمر ملك رأس المال في التمويل الإسلامي للمالك	بينما تنتقل الملكية لرأس المال للطرف الآخر في التمويل الربوي
الربح والخسارة	يشارك الطرفان في الربح أقل أو أكثر حسب اتفاقهما في التمويل الإسلامي أما الخسارة تقع على رب المال أيضا الربح ربح حقيقي لأنه ناتج عن زيادة في عناصر الإنتاج	لا ترتبط الزيادة التي يحصل عليها الممول في التمويل الربوي بنتيجة ربحية المشروع ولا بحصة المستفيد من التمويل بينما لا يتحمل الممول أي خسارة؛ الربح في التمويل الربوي وهمي.
طبيعة الإستثمار	ينحصر التمويل الإسلامي في الأعمال الإستثمارية المتوقع ربحها يقصر التمويل الإسلامي على الأعمال الموافقة للشرع	يمكن تمويل أي نوع من الأعمال في التمويل الربوي كالمركب والبار ونحوهما.
طبيعة التمويل	يتم التمويل الإسلامي عن طريق النقود أو عن طريق الأصول الثابتة	التمويل الربوي يكون التمويل فيه عن طريق النقد فقط

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد محمد الفاتح المغربي، التمويل والإستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الأكاديمية

الحدیثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، ، 2018، ص-ص: 11-12

رابعاً: البنوك المتخصصة

1- ماهية وسمات البنوك المتخصصة:

نظراً لأن البنوك التجارية لا تتمكن من منح قروض طويلة الأجل، تلاءم المتطلبات التمويلية لمشاريع التنمية في القطاعات الزراعية والصناعية والإسكان وغيرها كان من الضروري إيجاد مؤسسات تمويلية متوسطة وطويلة الأجل، وبشروط سهلة لتمويل القطاعات المذكورة، وذلك للإسراع بعملية التنمية الإقتصادية.¹

تعتمد هذه البنوك على مصادرها الداخلية في القيام بوظائفها، حيث تعتمد في تمويل أنشطتها التي تخصص فيها على مواردها الذاتية، ولا تمثل الودائع دوراً يذكر بالنسبة إليها، كما أن جميع الودائع لا يمثل واحداً من أهدافها، ومن أهم سمات البنوك المتخصصة:

- يمثل النشاط الرئيسي للبنوك المتخصصة في القيام بعمليات الإئتمان طويل الأجل، لخدمة نوع محدد من النشاط الإقتصادي.

- لا تعتمد البنوك المتخصصة على قبول الودائع تحت الطلب كأحد الأنشطة الرئيسية لها.

- تعتمد البنوك المتخصصة في تمويل أنشطتها على مواردها الذاتية ومصادرها الداخلية، التي تشمل رأس المال والإحتياجات والقروض طويلة الأجل المتمثلة في السندات التي تصدرها.²

2- أنواع البنوك المتخصصة:

تتمثل فيما يلي³:

1-2 **البنوك الصناعية:** تقوم بتقديم السلف والقروض ومساعدة الصناع للقيام بأعمالهم على أتم وجه ورفع مستوى الصناعة والمساهمة في إنشاء شركات صناعية.

2-2 **البنوك الزراعية:** تقوم هذه البنوك بمنحة سلف للمزارعين لمدة قصيرة بضمان المحاصيل للقيام بأعمال الزراعة، وقد قامت هذه البنوك لحماية صغار المزارعين من استغلال المرابيين ومثل ذلك بنك التسليف الزراعي والتعاوني.

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 216

² فؤاد صالوم حموي، محمد رمضان إسماعيل، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، دار علاء الدين للنشر والطباعة والتوزيع، دار مؤسسة رسلان

للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2011، ص: 12

³ محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 30

2-3 البنوك العقارية: توظف أموالها في منح قروض ذات آجال مقابل رهن عقاري بضمان أراض زراعية وذلك لإستصلاح الأراضي أو بناء عقارات، وفي أغلب الأحوال توضع هذه البنوك تحت إشراف الدولة للمحافظة على الثروة القومية.

3- الفرق بين البنوك المتخصصة والبنوك التجارية:

تختلف البنوك المتخصصة عن البنوك التجارية في بعض العناصر كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (07): الفرق بين البنوك المتخصصة والبنوك التجارية

أوجه الإختلاف	البنوك التجارية	البنوك المتخصصة
مصادر الأموال	فالبنوك التجارية تعتمد على الودائع الجارية والإدخارية والإعتماد يكون بشكل ضئيل على رؤوس الأموال	تعتمد البنوك المتخصصة على رؤوس أموالها المملوكة
الإستخدامات	تمنح البنوك التجارية قروض قصيرة الأجل إلى القطاعات الإقتصادية خاصة القطاعات التجارية	تركز البنوك المتخصصة على قطاعات إقتصادية محددة ولا تعتمد على التنوع في هذا المجال
الهدف	فالبنوك التجارية تسعى إلى تعظيم أرباحها ضمن قاعدة السيولة الربحية	تركز البنوك المتخصصة على الجانب الإستثماري في القطاع الذي تنشط فيه

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على وليد العايب، لولو بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص: 9

خلاصة:

خلصنا في هذا المحور إلى أن البنك المركزي هو المؤسسة النقدية التي تقف على قمة الجهاز المصرفي لتتولى مهمة إصدار النقود والرقابة على عمليات الائتمان وتنظيم عمليات عرض النقود وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية بما يتلاءم مع كل من طبيعة النشاط الاقتصادي من ناحية والسياسات الاقتصادية من ناحية ثانية وصولاً إلى تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي، ثم تأتي البنوك التجارية التي عنيت بوظيفتين أساسيين هما قبول الودائع ومنح القروض حيث أن البنك التجاري هو الوحيد الذي يقوم بقبول الودائع الجارية وعلى أساسها يمنح القروض ويحدث ما يسمى بعملية خلق النقود، كما تم في هذا المحور إعطاء لمحة عن البنوك الإسلامية التي هي عبارة عن مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال

وتوظيفها في نظام الشريعة الإسلامية، وتتميز باستبعاد كافة المعاملات غير الشرعية من أعمالها وخاصة نظام الفوائد الربوية الذي تمثل خيط الروح بالنسبة للبنوك الربوية. وخلصنا أيضا إلى أنه كان من الضروري إيجاد مؤسسات تمويلية متوسطة وطويلة الأجل، وبشروط سهلة تعرف بالبنوك المتخصصة تعمل على تمويل مشاريع التنمية في القطاعات الزراعية والصناعية والإسكان وغيرها، وذلك للإسراع بعملية التنمية الإقتصادية.

أسئلة المحور الرابع:

- وضح باختصار دور الصاغة والصارفة في تطور فكرة البنوك التجارية؟
- ما هي أهم الأعمال والخدمات التي يقدمها البنك التجاري؟
- قارن بين:
 - ✓ الإحتياطي الإختياري والإحتياطي القانوني.
 - ✓ الودائع تحت الطلب والودائع لأجل.
- عرف عملية خلق النقود؟
- اذكر وظائف البنك المركزي ثم اشرح كيف يمكن أن يكون بنكا للبنوك؟
- ما هي أهم الأدوات السياسية التي يستخدمها البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية؟
- عرف بدقة نظام الغطاء الذهبي الكامل ونظام الإصدار الحر؟
- ما هو الفرق بين البنك التجاري والبنك المركزي؟
- قارن بدقة بين صيغة التمويل بالمرابحة وصيغة التمويل بالسلم؟
- ناقش أوجه الإختلاف بين البنوك التجارية والبنوك الإسلامية؟
- وضح مفهوم وسمات البنوك المتخصصة؟
- ما هي أوجه الإختلاف بين البنوك التجارية والبنوك المتخصصة؟

المحور الخامس: البورصة وأسواق رأس المال

تمهيد:

الأسواق المالية أو البورصة أصبحت تؤدي دور كبير ومتزايد في عملية الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين من خلال تداول تشكيلات مختلفة من الأدوات والأوراق المالية. سيتم في هذا المحور تناول لمحة عن السوق النقدي الذي هو عبارة عن الشق الأول من السوق المالي، في حين يتم التركيز على أسواق رأس المال التي هي الشق الثاني والرئيسي من الأسواق المالية، نظرا لدوره في تسهيل وتدعيم عملية التكوين لرأس المال، وتشجيع الإستثمار في القطاعات المنتجة في الإقتصاد عن طريق تقنين المخاطر المتضمنة في تلك المشاريع، وقد تم تقسيم هذا المحور كما يلي:

أولاً: البورصة (الأسواق المالية)

ثانياً: مفاهيم أساسية حول سوق رأس المال

ثالثاً: أعضاء سوق رأس المال والمشاركين فيها

رابعاً: نظام عمل سوق رأس المال

خامساً: أشكال وخصائص الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

أولاً: البورصة (الأسواق المالية)

1- نشأة البورصة (الأسواق المالية):

تعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم أحد كبار التجار (فاندين بورص Van Den Bourse) الذي كان يقيم في مدينة بروج (bruges) البلجيكية، إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار الأوروبيين لغرض التبادل وإجراء الصفقات المالية، لذا أطلق لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمستثمرين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية.

وقد كانت الأسواق المالية في القدم يغلب عليها الطابع السلعي، إذ اقتصر في البداية على عمليات بيع وشراء السلع الحقيقية (كالحبوب والمواشي).

أما نشأة بورصة الأوراق المالية بالشكل الحالي فقد جاء متأخراً، إذ يعود تاريخ إنشاء أول بورصة للأوراق المالية في مدينة انفرس في بلجيكا عام 1576 ومن ثم في أمستردام في هولندا عام 1608 ثم في لندن عام 1666 وبعدها في باريس عام 1808 تلا ذلك إنشاء بورصة نيويورك في عام 1893، ومع بداية القرن التاسع عشر ازداد التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، مما حتم ضرورة إنشاء سوق لتأمين العمليات الجارية في بورصة* الأوراق المالية.¹

والأسواق المالية بالمفهوم المعاصر مثلها مثل أي سوق فهي مكان إلتقاء البائع والمشتري ولكن أطراف التعامل في هذه الأسواق هم المدخرون والمستثمرون والأسواق المالية هي حلقة الوصل بينهما، ويعني ذلك أنها المكان الذي يتم من خلاله عرض وطلب الأموال.

ويمكن تعريف الأسواق المالية على أنها: "مكان إلتقاء المدخرين والمستثمرين وفقاً لسياسات معينة في خدمة أهداف محددة".²

يمكن تعريف السوق المالي أيضاً أو بورصة الأوراق المالية على أنه: "سوق يتم فيه تبادل الأصول المالية ومشتقاتها بيعاً وشراءً إذ يتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية منظمة وظيفتها إيجاد وتطوير الأصول المالية وتنظيم عمليات تبادلها".³

* قامت غالبية الدول العربية بإنشاء البورصة والعمل على تعزيزها، ومن هذه الدول الجزائر التي عملت على إنشاء بورصة أوراق مالية، حيث تم إصدار في هذا الشأن مرسوم تشريعي سنة 1993 م يتضمن إنشاء بورصة الجزائر، وكان من أهداف إنشائها خلق مصدر جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية، وقد بدأ التداول في السوق سنة 1999 م، وقد عملت الجزائر على تعزيز هذا السوق من خلال عدد التشريعات والإصلاحات، ورغم هذا لا زالت تعاني من ضعف أدائها رغم كل الجهود والإصلاحات المبذولة وهذا نظراً لعدد المعوقات التي تواجهها.

¹ حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، بالعراق، 2014، ص: 6

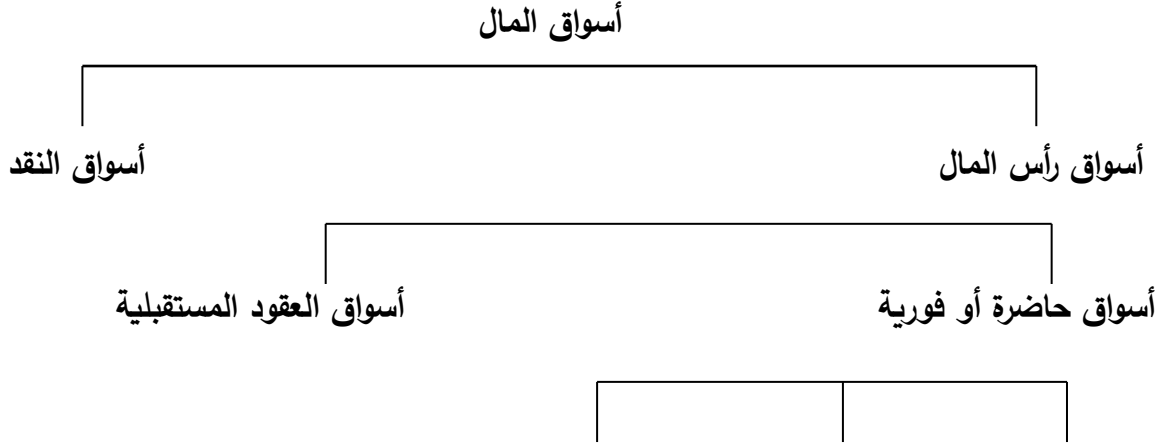
² أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دار الكتاب الثقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص-ص: 12-13.

³ شقيري نوري موسى، الأسواق المالية وآلية التداول، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2007، ص: 11.

ينقسم سوق المال من حيث الأجل إلى سوق النقد ذات الأجل القصير وسوقا آخرا للتعاملات ذات الأجل الطويل وهو ما نسميه بسوق رأس المال.

والشكل التالي يوضح أنواع السوق المالي:

الشكل رقم (04): مكونات أسواق المال



الأسواق المنظمة الأسواق غير المنظمة الأسواق الإحتكارية
(البورصات)

المصدر: منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 6

2- السوق النقدي

1-2 تعريف سوق النقد وأهميته: أسواق النقد عبارة عن: "الأسواق التي تتعامل مع الأوراق المالية قصيرة الأجل، حيث تمثل هذه الأوراق أدوات ادخار وذكوك مديونية، مدون عليها ما يؤيد حق حاملها باسترداد مبلغ من المال سبق وأن أقرضه لأحد".¹

يمكن تعريف سوق النقد أيضا على أنه: "السوق الذي يتم فيه الإقراض والإقتراض لفترة قصيرة عادة تكون أقل من سنة ويعد سوق البنوك أبرز مثال عن سوق النقد. وفي هذا السوق تحصل وحدات العجز والتي بحاجة إلى النقود (أو السيولة) على التمويل المرغوب من خلال عرض أدوات الإئتمان (الإقتراض قصيرة الأجل) وبدورها تقدم وحدات الفائض من أفراد وشركات وبنوك ومؤسسات مالية وسيطة بتقديم القروض مقابل العائد".²

¹ نفس المرجع، ص: 34.

² أحمد محمود الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص: 158

إن من المهم الإشارة إلى أن سوق النقد لا ترتبط بمكان معين أو حدود معينة، لهذا عند التعريف بها لا يقال بأنها المكان الذي تتم فيه الصفقات النقدية أو المعاملات النقدية أو ربما عبارات من هذا القبيل، وإنما يقال أنها آليات وميكانيكيات التي تتم من خلالها المعاملات المالية من عمليات إقراض وإقتراض ذات الآجال القصيرة وقد تخص إقليم معين أو دولة بكاملها أو ربما مجموعة من الدول أو ربما عمليات من مختلف دول العالم، ومضمون ذلك حيث تتم عمليات التسوية والمقاصة.¹

وتتصف الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد بسيولتها العالية، وبالتالي تكون مخاطرها منخفضة، وكذلك فإن عوائدها تكون قليلة ومتدنية. ويمكن التصرف بهذه الأوراق قبل موعد استحقاقها. كما ويتم من خلال سوق النقد عمليات الإقتراض والإقراض بين البنوك المحلية والبنوك الأجنبية، وبين البنوك والمؤسسات المحلية الأخرى؛ وتتأثر السوق النقدية بنوعية السياسة النقدية المطبقة بالدولة والتي تعتمد على سعر الفائدة، والتي تتجسد بالعرض والطلب وكذلك من معرفة المؤشرات الإقتصادية ودورها في حركة اتجاه الأسعار هبوطاً وصعوداً.²

تتمثل أهمية السوق النقدية فيما يلي³:

- تأمين السيولة النقدية وأدوات الدفع الأخرى؛
- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية؛
- توفير احتياجات الأنشطة الإقتصادية الجارية من التمويل قصير الأجل؛
- توفير احتياجات الأفراد إلى الإئتمان الإستهلاكي؛

2-2 أطراف السوق النقدي: يتم عادة تعامل ثلاثة أطراف في السوق النقدي وهي⁴:

1-2-2 الطرف الأول: هي مؤسسات الوساطة المالية والنقدية مثل البنك المركزي والبنوك التجارية وشركات التأمين والمؤسسات المالية غير المصرفية مثل بيوت القبول والسمسرة.

2-2-2 الطرف الثاني: هم أصحاب الفوائض أي الفئات التي لها مدخرات تبحث عن توظيف قصير الأجل يحقق لهم السيولة والعائد وقلة المخاطر.

2-2-3 الطرف الثالث: هي الوحدات ذات العجز التي تحتاج إلى سيولة أو إئتمان قصير الأجل.

¹ سرمد كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2017، ص: 123.

² شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

³ عبد اللطيف مصيطني محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص: 19.

⁴ نفس المرجع، ص: 18.

2-3 هيكل سوق النقد:

ينكون سوق النقد من عدة أسواق فرعية، حيث يختص كل سوق فرعي بنشاط معين ومنها:¹

2-3-1 سوق النقد الخاصة بالنداء على القروض: وتختص مثل هذه الأسواق الفرعية بالقروض ذات

الأجل القصير والذي لا يزيد عن سبعة أيام وغالبا ما يكون ليوم أو يومين وتنفذ مثل هذه العمليات بأشكال مختلفة ففي بعض الدول تنفذها المصارف وفي أخرى ينفذها الوسطاء والسماسرة وهكذا.

2-3-2 سوق القبول: وهو أيضا من الأسواق الفرعية ويختص بقبول الحوالات لصالح المستفيدين

منها، كذلك البنوك التجارية يمكن لها أن تقبل الحوالات لصالح زبائنها سواء منها الوطنية أم الأجنبية.

2-3-3 سوق الخصم: وهو شكل آخر من فروع سوق النقد ويختص بخصم الأوراق التجارية ويقوم بهذه

العمليات البنوك التجارية أو مؤسسات أخرى.

2-3-4 سوق القروض الجانبية: يختص هذا السوق الفرعية بالتعامل بالقروض ذات الضمانات قصيرة

الأجل، وتقوم العديد من المؤسسات من بنوك تجارية ووسطاء الأوراق المالية بهذه المهمة.

2-4 خصائص السوق النقدي: ما يميز السوق النقدي عن غيرها ما يلي:²

- موضوع المبادلة في هذه السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول خاصيتها الرئيسية هي سيولتها

النسبية والسيولة تعني القدرة على التحول إلى نقود قانونية في خلال مدة قصيرة وبأقل خسارة؛

- درجة المخاطرة إذا قيست بالأسواق الأخرى لوجدناها قليلة، ذلك أن آجال الإستحقاق في العادة لا

تزيد عن سنة واحدة مما يعني بقاء الظروف في الحالة الطبيعية مستقرة وإن حدث تغير مفاجئ

فلن يكون أثره كبير والأدوات المستعملة سريعة التداول وأكيدة العائد؛

- يمتاز السوق النقدي بالمرونة العالية نظرا لصغر الآجال وما يتمتع به من انخفاض في درجة

المخاطرة مما أعطاه صفة المرونة وسرعة التجاوب مع التغيرات الإقتصادية مما يقلل من

الخسائر ويعظم العوائد؛

- سعر الفائدة هو ثمن التوازن في السوق النقدي، ويعبر سعر الفائدة عن الخيار بين الإنفاق

الحالي والحصول على السلع في اللحظة ذاتها أو الإنفاق المستقل والحصول على السلع ذاتها

في مرحلة ثانية، ويستطيع البنك المركزي تغيير معدل الفائدة في الأجل القصير بضبط احتياجات

¹ سرمد كوكب الجميل، مرجع سبق ذكره، ص: 125.

² عبد اللطيف مصيطفي محمد بن بوزيان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 18-19.

البنوك العاملة فيكون لهذا السوق دوره في السياسة النقدية على اعتبار أن البنوك أساس السوق النقدي؛

- يزيد السوق النقدي من الطاقة الإنتاجية لمختلف المشروعات بتوفير السيولة للأصول المالية قصيرة الأجل مما يعمل على زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال لتحقيق الإزدهار الإقتصادي وتفعيل قطاعاته؛

- حتى تكتمل المعرفة بالسوق النقدي، لابد من تحديد امتدادها الزمني والمكاني فالزمن هو متغير خارجي بالنسبة لمعدل الفائدة فهو يرتبط أولاً بالضرورة بالإئتمان، والزمن يميز بين السوق النقدي والسوق المالي، فالثانية هي تجميع الإدخارات بقصد تمويل المشروعات الإستثمارية والتي لا تحقق عائداً إلا بعد مدة طويلة، والسوق النقدي يمول بعض الأنشطة الزراعية والصناعية لمدة قصيرة، إذن فالعلاقات فيها ترتبط بالتغيرات قصيرة الأجل بالتغيرات الهيكلية، أما الإمتداد المكاني أي نطاق السوق من حيث المكان فيجب أن نفرق بين الأسواق المغلقة والمتعلقة بقطاع أو إقليم معين والأسواق المفتوحة أو الكلية والتي تعمل على نطاق الدولة وينظر إليها كمركز لكل العمليات النقدية والمالية؛

2-5 أدوات السوق النقدي:

يقدم السوق النقدي عدد من الأدوات والأوراق المالية¹:

2-5-1 **أوذن الخزانة العامة:** تصدر الحكومة هذا النوع من الأدوات بهدف الحصول على تمويل قصير الأجل لسد عجز الموازنة العامة، وأحياناً بهدف إمتصاص السيولة الفائضة بيد الأفراد من أجل تحقيق إستقرار الأسعار وكبح التضخم.

ويتم بيع أوذن الخزانة في السوق النقدية أو في البنك المركزي نيابة عن الحكومة حيث يتم البيع من خلال المزاد إلى المتعاملين والبنوك والصناديق الإستثمارية المختلفة. وتحسب الفائدة على أوذن الخزانة من خلال الفرق بين سعر الشراء والقيمة الإسمية لأوذن الخزانة عند الإستحقاق.

من اللافت أن البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والصناديق هي الجهات الأكثر شراءاً لأوذن الخزانة نظراً لتدني مخاطرها وضمن الحكومة سداد قيمتها.

¹ أحمد محمود الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 159-162.

2-5-2 الأوراق التجارية: الأوراق التجارية هي أدوات إقتراض قصيرة الأجل (4-6 شهور) وهي تمثل وعدا بالدفع عند الإستحقاق؛ تصدر الشركات ذات المركزي المالي القوي هذا النوع من الأوراق بهدف الحصول على التمويل المطلوب ويتم تداولها في السوق المالية.

حيث يتم بيعها بصورة مباشرة من خلال وسطاء مثل شركات تمويل المبيعات التي توفر الإئتمان لشراء السلع المعمرة بالتقسيط للمستهلكين أو يتم البيع بصورة غير مباشرة عن طريق المتعاملين؛ أما الجهات التي تطلب هذه الأوراق فهي عادة البنوك والمؤسسات المالية والتي تقوم بشراء الأوراق التجارية بهدف الإستثمار قصير الأجل.

2-5-3 شهادات الإيداع (الكمبيالات المصرفية): تصدر البنوك التجارية شهادات الإيداع وتقوم ببيعها للمدخرين وهي بذلك تعتبر من أدوات الإقتراض المهمة للبنوك التجارية بغرض الحصول على السيولة المطلوبة من الشركات والمؤسسات المالية الأخرى.

تعطي شهادات الإيداع فائدة عند الإستحقاق والتي تكون أعلى مقارنة بسعر الفائدة على أذون الخزانة بسبب أن درجة مخاطر شهادات الإيداع أكبر مما هو عليه الحال في أذون الخزانة.

2-5-4 سندات القبول المصرفية: تعتبر من أدوات الإقتراض قصير الأجل، وهي شكل شائع للإئتمان المصرفي الذي تصدره البنوك التجارية بالإستناد إلى سمعة البنك.

وبموجب سند القبول، يقوم المقترض (أو طالب الإئتمان) بإصدار سحب زمني على أحد البنوك التجارية الذي يتعامل معه حيث يتعهد البنك بدفع مبلغ السحب في تاريخ الإستحقاق. غير أنه يشترط لصحة القبولات المصرفية أن تكون ناجمة عن عمليات تجارية حقيقية، وأن تكون قابلة للتداول في السوق النقدية. إضافة إلى ذلك فلا بد أن يتم توثيق عمليات القبولات المصرفية بين بنك المستورد وبنك المصدر لضمان تحديد سقف أعلى للحد المسموح به من هذا النوع من التمويل.

2-5-5 تعاقدات إعادة الشراء: وتمثل أداة للإقتراض قصير الأجل بضمان أذون الخزانة أي أنها عبارة عن عقد للبيع بين طرفين ينطوي على إعادة شراء أذون الخزانة.

إن تعاقدات إعادة الشراء تمكن الشركات والبنوك التجارية من الحصول على السيولة لسد العجز الطارئ في السيولة لدى هذه الجهات؛ ومن المعروف أن الشركات الكبيرة هي المصدر الأكبر لهذا النوع من الإقراض.

2-5-6 الإقراض الداخلي بين البنوك: تنشأ عملية الإقراض الداخلي بين البنوك من حالة وجود فائض نقدي لدى بعضها مقابل عجز نقدي في بنوك أخرى. حيث تلجأ البنوك التي تعاني من عجز مؤقت في سيولة إلى الإقتراض من البنوك ذات الفائض النقدي المؤقت.

لقد أدى هذا الأمر إلى نشوء سوق للإقراض قصير الأجل بين البنوك وهو سوق نشط ويتم التعامل فيه بدرجة كبيرة بالنقود. كما أن الإقراض والإقتراض قد يتم لليلة واحدة.

ومن المعروف أن سعر الفائدة على الإقتراض بين البنوك يعتبر من المؤشرات الرئيسية لحركة أسعار الفوائد والإقتراض الأخرى في سوق النقود.

ثانياً: مفاهيم أساسية حول سوق رأس المال

سيتم في هذا الجزء تناول سوق رأس المال الذي هو القسم الثاني من السوق المالي، حيث سيتم التطرق لمختلف المفاهيم المتعلقة بهذا السوق من حيث تعريفه ومميزاته والأغراض التي يخدمها بالإضافة إلى مكونات سوق رأس المال.

1- تعريف سوق رأس المال:

تتعدد التسميات التي تم إطلاقها على سوق رأس المال، فالبعض أطلق عليه سوق القيم المنقولة، وأطلق عليه البعض سوق البورصة أو بورصة الأوراق المالية.

وسميت بسوق رأس المال لكونها السوق الذي يلجأ إليها أصحاب المشروعات، لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة.

وسوق رأس المال يتعامل بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد استحقاقها على السنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية كالأسهم.

وقد ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري، وإنشاء المشروعات الكبيرة، التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها، حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يكتتب فيها أولئك المساهمين.

كما ارتبط ظهور السندات بتوسع الدول في مشاريع التنمية والإنفاق على الحروب، حيث كان إحدى الوسائل التي لجأت إليها الحكومات للإقتراض من جمهور الناس، كما لجأت إليها الشركات لزيادة أموالها وتوسيع أعمالها.

وأصبحت هذه الأسهم والسندات سلعة كبقية السلع، يتداولها الناس فيما بينهم، وكان ذلك يتم بادئ الأمر في الأماكن العامة، بل وعلى قارعة الطريق، فلما كثر عدد المتعاملين بهذه الأوراق أنشئوا أماكن خاصة لإجتماعاتهم، أطلق عليها بورصة الأوراق المالية.

وأصبح تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) إما يجري في قاعات معدة لذلك يطلق عليها اسم البورصة أو السوق المنظمة، وإما يجري من خلال مكاتب سماسرة الأوراق المالية والوسطاء الماليين ويطلق عليها سوق التداول خارج البورصة أو السوق غير المنظمة.¹

وسوق رأس المال ينهض على ثلاثة عناصر أساسية تمثل جميعها الهيكل والإطار العام للسوق وتتمثل هذه العناصر في السلعة محل التداول في السوق (أسهم وسندات وغيرها)، الأشخاص الطبيعية أو المعنوية القائمة بتسيير نشاط العمل في السوق، والمكان محل التداول.

وعلى ضوء هذا التقسيم يمكن تعريف سوق رأس المال بأنه: "النطاق المكاني والزمني والشخصي المحدد، الذي يتم من خلاله إجراء عمليات تهدف بصفة أساسية إلى بيع وشراء وتداول الأوراق المالية محل التعامل، التي تطرحها الشركات والمؤسسات وغيرها بهدف تحقيق التنمية الإقتصادية".²

كما تعرف سوق رأس المال على أنها: "الإطار أو التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين لرأس المال طويل الأجل، والطالبين أو المقرضين الذين في حاجة إلى تلك الأموال لفترة طويلة، بالإضافة إلى عدد من الوسطاء الماليين المتخصصين".³

بناء على هذا التعريف يتبين لنا أن سوق رأس المال يتكون من مجموعتين هما مجموعة المدخرين العارضين لرؤوس الأموال (المقرضون)، ومجموعة المستثمرين الطالبين للأموال وهم (المقرضون).

2- مميزات أسواق رأس المال:

أسواق رأس المال تختلف عن الأسواق الأخرى ولها عدة مميزات تميزها عنها، وهي على النحو التالي:⁴

¹ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص-ص: 54-59.

² حازم حسن الجمل، المسؤولية الجنائية عن جرائم سوق رأس المال وأثرها في إتاحة فرص استثمار المدخرات، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، مصر، 2012، ص: 16.

³ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 61-62.

⁴ خالد عبد العزيز بغدادي، تداول السهم والقيود الواردة عليها -دراسة مقارنة-، مكتبة القانون والإقتصاد، الطبعة الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012، ص-ص: 25-26.

1-2 السلع: السلع الموجودة في أسواق رأس المال سلع غير ملموسة خلاف السلع في الأسواق الأخرى فهي سلع معينة بالنوع وبالذات وبالكم، مثل أسواق المنتجات الزراعية والحيوانية وأسواق الذهب والمجوهرات.

2-2 مكان ووقت السوق: تداول الأوراق المالية ينحصر في مكان محدد، حيث أنه يبطل التعامل خارج أسواق رأس المال وكذلك خلال فترة زمنية محددة، على عكس التعاملات التجارية الأخرى التي ربما تتم في أماكن غير محددة وفي أوقات مختلفة.

2-3 علانية التداول: التداول في سوق رأس المال يتم عن طريق المزايدة العلنية حيث يكفل مبدأ الشفافية والمنافسة الشريفة بين المتداولين، فيلزم المشرع الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تقصح عن المعلومات محددة توضح مركز الشركة المالي عند القيام بعملية الإصدار.

2-4 التسييل: من الصفات المميزة لسوق رأس المال أنه يتم فيها تداول صكوك متوسطة وطويلة الأجل، وسوق الأوراق المالية لها وظيفة السيولة والتي تمكن المستثمر من الحصول على الأموال في أي وقت بيع الأسهم التي يملكها.

2-5 الوسطاء في عمليات التداول: غالبية القوانين الخاصة بأسواق الأوراق المالية تلزم التداول في سوق الأوراق المالية عن طريق وسطاء الأوراق المالية، أما الأسواق الأخرى فلا تلزم وسطاء رأس المال للقيام بالتعاملات التجارية وتقع مسؤولية تنفيذ الصفقة على عاتق أطراف التعاقد دون وجود اتفاق على خلاف ذلك.

3- الأغراض التي تخدمها أسواق رأس المال:

هناك العديد من الأغراض التي تخدمها أسواق رأس المال وهي¹:

- تقديم مكان تجتمع فيه المعلومات حول النشاط الإقتصادي مما يمكن من تحسين كفاءة ونوعية القرارات الإقتصادية بالإستفادة من تلك المعلومات؛
- تحقيق السيولة للإستثمارات، فأسواق رأس المال يدخل فيها الوسطاء مما يؤدي إلى توجيه المدخرات نحو الأغراض الإستثمارية دون التزام المستثمرين بالإستمرار في ذلك الإستثمار للأجل الطويل لأنهم يستطيعون تسييل تلك الإستثمارات في الأسواق المالية؛
- توليد فرص استثمارية جديدة وذلك لأنها تمثل مكان التقاء قوى العرض والطلب على تلك الفرص؛

¹ نفس المرجع، ص: 27

- تسهيل وتدعيم عملية التكوين لرأس المال، بتشجيع الإستثمار في القطاعات المنتجة في الإقتصاد عن طريق تفتيت المخاطر المتضمنة في تلك المشاريع وتشثيتها بواسطة إصدار الأسهم والأوراق الأخرى كطريقة للتمويل؛

- تقلل من تكاليف الحصول على رأس المال بالنسبة للشركات؛

4- مكونات سوق رأس المال:

تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية:

4-1 الأسواق الحاضرة: وهي السوق التي يتم التعامل فيها في أوراق مالية طويلة الأجل، وهنا تنتقل

ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.¹

وتنقسم الأسواق الحاضرة من شقين أساسيين هما: السوق الأولي أي سوق الإصدار والسوق الثانوي أي سوق التداول، والسوق الثانوي بدوره يتضمن شكلين هما: السوق المنظمة والسوق غير المنظمة كل من السوق الأولي والسوق الثانوي مرتبطان معا ارتباطا وثيقا فليس من المعقول أن يكون هناك سوقا للتداول دون أن يكون هناك أصلا إصدارات واسعة من خلال السوق الأولي، وبالمثل لا يمكن أن يكون هناك سوقا أوليا (إصدار) ما لم يكن هناك سوقا ثانويا متقدما بل أن السوق الثانوي يعد بمثابة العمود الفقري للسوق الأولي، وفيما يلي تقسيمات السوق الحاضرة:²

4-1-1 السوق الأولية أو سوق الإصدارات الجديدة: وهي تلك السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين

مصدر الورقة المالية (السهم أو السند) أو المكتتب الأول فيها، بمعنى هي السوق التي تنشأ بين المقترض والمقرض نتيجة مبادلة المال السائل (النقد) بمال ورقي (السهم أو السند)

وفي هذه الحالة فإن السوق الأولية هي تلك السوق التي تتحول فيها المدخرات الخاصة إلى استثمارات جديدة لم تكون قائمة من قبل.

وتترجم هذه العلاقة بخلق حقوق أو التزامات مالية جديدة بين المقرضين والمقترضين، والسوق الأولية في العادة تخلفها شركات الأعمال والمشاريع والأجهزة الحكومية للإستثمار العام بهدف الحصول على رؤوس أموال جديدة لتمويل الإستثمارات الجديدة وتكوين أصول مادية ورأس مال تشغيل، وبصورة

¹ مزبود إبراهيم، سوق رؤوس الأموال ودورها في تمويل المشاريع التنموية في الدول العربية -داسة حالة الجزائر- رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007، ص:11.

² مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2009، ص-ص: 71-82.

رئيسية من خلال وساطة البنوك المتخصصة التي توفر التغطية والمشورة والخدمات الأخرى لمصدري هذه الأوراق مثل البنوك الإستثمارية.

4-1-2 السوق الثانوي (سوق التداول): ويمثل سوق تداول الأوراق المالية بعد الإكتتاب في السوق الأولي، وهي تقوم بوظيفة الدورة الدموية المتجددة واللازمة لضمان استمرار الحياة في أي سوق مالية. وبالتالي فهي الأسواق التي بواسطتها يتم التداول (بيعا وشراء) على الأوراق المالية التي سبق وأن تم إصدارها في السوق الأولية بفارق أن الحصيلة النقدية لا تذهب هنا للشركة المصدرة للأوراق المالية، وإنما تتحرك باستمرار بين مستثمر مالي وآخر وباتجاهين ودون أن تتأثر الشركة المصدرة للأوراق المالية، أما في السوق الأولي فهي تتحرك من مستثمر مالي (المدخر) إلى المستثمر المادي (الشركة المصدرة)، وباتجاه واحد فقط أي أن الحصيلة النقدية في السوق الثانوي تذهب من وإلى حملة الأوراق وليس للمؤسسات أو الشركات المصدرة للأوراق المالية، كما هو عليه الحال في السوق الأولية الأمر الذي يضمن توفير السيولة بشكل دائم.

وهذه الأسواق (السوق الثانوي) تنقسم بدورها إلى نوعين من الأسواق:

- **الأسواق المنتظمة:** يتميز بكونه موقعا جغرافيا محددًا لتداول الأوراق المختلفة بيعا وشراء بموجب قواعد وإجراءات ووسطاء وتكاليف وتوقيتات محددة بالقانون، محاط بشفافية للإفصاح عن المعلومات وتسجيلها وعرضها بشكل مستمر؛ وتحتضن معظم دول العالم سوقا للأوراق المالية المنتظمة أو أكثر مثل سوق نيويورك للأوراق المالية Nyse حيث يتم فيها التداول لثلث حجم الأسهم المتداولة بكافة الأسواق المنتظمة.

وتعد قواعد التسجيل وإجراءاتها في السوق المنتظمة أساسية لقبول الورقة المالية، يمكن التعامل مع سوق الأوراق المالية المنتظمة كونها منشأة أعمال تعمل وسيطا ماليا، وتتكون هذه المنشآت من مجموعة شركات سمسة تدعى بالأعضاء.

- **الأسواق غير المنتظمة:** يطلق على المعاملات التي تجري خارج البورصات المنتظمة بالأسواق غير المنتظمة أو الأسواق المؤدية، ولا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق، ولكنها شبكة اتصالات تجمع ما بين السماسرة والتجار والمستثمرين المنتشرين داخل الدولة.

تتعامل الأسواق غير المنتظمة في كافة الأوراق المالية التي لا يتم التعامل عليها في البورصات المنظمة ويتم التعامل على عدد محدد من الأوراق المالية المسجلة بالبورصات المنظمة، وفي الواقع يعتبر السوق غير المنظم مجموعة من الأسواق كل منها يحاول أن يتخصص في أوراق مالية معينة. إن التعامل في الأسواق غير المنتظمة يكون بين التجار والموزعين (الجملة والتجزئة) وتدعى معاملات الأسواق غير المنتظمة بالمعاملات فوق الطاولة لتمييزها عن المعاملات في الطاولة المنتظمة. ويتفرع عن السوق غير المنتظمة ما يسمى في لغة الإقتصاد السوق الثالث والسوق الرابع:

✓ **السوق الثالث:** وهو قطاع من السوق غير المنظم بمعنى صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة (أي السوق المنتظمة) ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم، وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية، وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة هذه التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم، بينما أعضاء السوق المنتظمة ليس لهم حق بتنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المالية المسجلة فيها.

واضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصرا منافسا لأعضاء داخل السوق المنظم، خاصة أن العملاء هم في السوق غير المنظم ثم المؤسسات الإستثمارية الكبيرة.

✓ **السوق الرابع:** وهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنتظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الإتصال المباشر بين المؤسسات الإستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء دون الحاجة لأعضاء بيوت السمسرة. ومما يسهل هذا الإتصال وجود شبكة قوية في الإتصالات سواء عن طريق التليفون أو الحاسب الآلي، وبالتالي يمكن القول أن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العملات التي تدفع للسماسرة.

2-4 الأسواق المستقبلية: وهي أسواق يتم الإتفاق فيها على السعر والأصل المباع أو المشتري حالا على أن يتم الإستلام والتسليم لاحقا، وتتمثل الأسواق المستقبلية في عقود الخيار والعقود المستقبلية، والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.¹

¹ مزبور إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 14

ثالثا: أعضاء البورصة والمشاركين فيها

1- أعضاء البورصة:

عادة يتم تحديد عدد معين من المقاعد في البورصات الكبيرة تسمى بالمقاعد المتخصصة، وتكون للمقعد قيمة مالية محددة (في الغالب كبيرة) ويتم إختيار العضو بعد إستيفاء كل المتطلبات القانونية والتنظيمية ولا يتم تجاوز عدد المقاعد المحددة للعضوية إلا أنه يجوز للعضو أن يتنازل عن عضويته لآخر تتوافر فيه الشروط المطلوبة وذلك بعد الحصول على موافقة البورصة.¹

ويوجد خمسة أصناف من أعضاء البورصة هم²:

1-1 السمسار الوكيل: يعمل كوكيل لأحد بيوت السمسرة كما قد يعمل تاجرا لحسابه الخاص. وليبيوت السمسرة الكبيرة مصدرين للسيطرة على هؤلاء الأعضاء. فهناك السيطرة المباشرة والتي تنشأ من جراء قيام بيت السمسرة بإقراض السمسار رسم العضوية، ويظل القرض قائما دون حاجة إلى سداد قيمته طالما ظل السمسار في خدمة بيت السمسرة. وهناك السيطرة غير المباشرة التي تتمتع بها بيوت السمسرة الكبيرة بسبب ضخامة حجم معاملاتها بشكل يجعل خدمتها موزعا للمنافسة بين هؤلاء الأعضاء، خاصة وأنهم يعلمون أن بإمكان بيت السمسرة الإلتجاء إلى سمسرة الصالة لتنفيذ معاملاته.

1-2 سمسار الصالة: يطلق على سمسار الصالة أحيانا سمسار السمسرة وهو لا يعمل لحساب بيت سمسرة بعينه بل يقدم الخدمة لمن يطلبها، ومن ثم فإن عليه دفع رسم العضوية من أمواله الخاصة، وفي فترات ذروة النشاط يقدم هؤلاء السمسرة خدماتهم للسمسرة الآخرين داخل السوق حيث يجرون المعاملات نيابة عنهم في مقابل الحصول على جزء من العمولة. وهكذا فإن وجود سمسرة الصالة يسهم في الحد من إمكانية حدوث إختناق في المعاملات، كما يتيح لبيوت السمسرة ممارسة نشاطها بعدد قليل من السمسرة الوكلاء، وذلك طالما يمكنها الإعتماد على سمسرة الصالة لإتمام معاملاتها.

1-3 تجار الصالة: يطلق عليهم أيضا المضاربون كما قد يطلق عليهم التجار المسجلون وهم يشبهون سمسرة الصالة في أنهم يدفعون رسوم العضوية من أموالهم الخاصة، غير أنهم يختلفون عنهم في أنهم يعملون لحسابهم فقط، بمعنى أنهم لا ينفذون عمليات لحساب الجمهور أو لحساب سمسرة، بل ينتهزون فرص سانحة للبيع أو الشراء داخل صالة السوق على أمل تحقيق الربح.

¹ أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص-ص: 64

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص-ص: 103-106

1-4 المتخصصون: يقصد بهم أعضاء السوق الذي يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو مجموعة محدودة من الأوراق بمعنى أنه لا يمكن أن يتعامل في ورقة ما أكثر من متخصص واحد. فهو الذي يطلع وحده على دفتر الأوامر المحددة للأوراق التي يتعامل فيها. وهو ما يعد بالطبع نوعاً من الإحتكار. ويدفع المتخصص رسم العضوية من أمواله الخاصة.

ويعمل المتخصصون بطريقة تحقق الأداء المنتظم والمستمر للبورصة، ففي حالة زيادة المعروض عن المطلوب من ورقة مالية معينة يعتمد المتخصص إلى تخفيض المدى أي هامش الربح لجذب مشتريين جدد كما يبدي في ذات الوقت استعداداً لشراء ما يعرض منها ليضيفه إلى المخزون وذلك في محاولة أخرى لتحقيق التوازن، ومن ناحية أخرى عندما يزيد المطلوب عن المعروض يلجأ المتخصص إلى رفع الأسعار بزيادة حجم المدى أو الهامش.

1-5 تجار الطلبات الصغيرة: يقصد بهم أولئك التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبات بكميات كبيرة (100 سهم أو مضاعفاتها) ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة (أقل من 100 سهم) ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة (الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء) أكبر نسبياً بالقياس بغيرهم من التجار الذين يبيعون بكميات أكبر في الطلبية الواحدة.

2- المشاركون في البورصة:

هناك ثلاث شركاء لا غنى لأسواق المال عنهم، يعملون بجانب الهيئات الرقابية وجهات التحكيم المعترف بها، وهؤلاء الشركاء يشملون ثلاثة أصناف هي¹:

1-2 طالبوا الأوراق المالية: طالب الأوراق المالية إما أن يطلبها من السوق الأول سوق الإصدارات وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ المدخر الأول أو عارض المال أو المستثمر المالي، أو أن يطلبها من السوق الثانوية أي البورصة وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ المستثمر في الأوراق المالية، وعموماً يمكن تقسيم طالب الأوراق المالية إلى الأقسام الخمسة التالية:

1-1-2 الأفراد: وهم في العادة يطلبون الأوراق المالية عبر الوسطاء الماليين أو المصارف التجارية أو مباشرة في بعض الحالات الخاصة في بعض البورصات.

¹ أزهرى الطيب الفكي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 60-63

2-1-2 المؤسسات المالية المصرفية: ويقصد بها المؤسسات المالية التي تمارس عملا مصرفيا كالبنوك التجارية ويمكن أن تشارك بصفتها بنوك أعمال للمؤسسة المتعاملة في البورصة ولكن حصتها في البورصة قد تكون متواضعة خصوصا إذا قيدتها سلطات النقد المركزية.

3-1-2 المؤسسات المالية غير المصرفية: وهي المؤسسات المالية التي لا تمارس أعمالا مصرفية (كالحصول على ودائع أو تمويل آخرين) وتشمل هذه الفئة شركات التأمين وصناديق التكافل وصناديق الإستثمار وصناديق دعم الودائع والصناديق المعاشية وصناديق الضمان الإجتماعي وما شابهها.

4-1-2 الشركات والمؤسسات التجارية: تشمل كل المؤسسات التجارية ذات الطابع الإقتصادي التي تهدف إلى استثمار أموالها.

5-1-2 الجمعيات والإتحادات والمنظمات الطوعية: في كثير من الأحيان ترغب الإتحادات والجمعيات والمنظمات الطوعية وبعض المؤسسات الدينية كالمساجد في استثمار أموالها في شراء الصكوك والسندات ومختلف الأوراق المالية للإستفادة من عائدات الأوراق المالية في الصرف على أنشطتها المختلفة.

2-2 العارضون للأوراق المالية:

يسمى العارضون للأوراق المالية في السوق الأولية بالمصدرين وفي السوق الثانوية بالبائعين ويمكن أن نميز بين ثلاثة أنواع من العارضين للأوراق المالية:

1-2-2 المؤسسات السيادية: كالبنوك المركزية وسلطات النقد المركزية ووزارات المالية والخزانة التي تصدر الصكوك والسندات الحكومية، وهي التي يطلق عليها الصكوك أو السندات السيادية، وهي تعتبر أقل مخاطر من التي تصدر بواسطة الجهات غير الحكومية.

2-2-2 مؤسسات الجهاز المصرفي: والتي تتدخل عادة في السوق المصرفي لتصريف الأوراق المالية أي كبنوك إصدار وتتدخل في السوق الثانوية لتسيير المحافظ المالية لصالح عملائها، وتعتبر بنوك الإستثمار هي المتخصصة في هذا الشأن، كما أن البنك المركزي قد يتعامل في أسواق الأوراق المالية بغرض تحقيق أهداف السياسة التمويلية أو حتى لأغراض تجارية بحتة.

3-2-2 المؤسسات والشركات المرخص لها: وتتمثل عادة في شركات المساهمة العامة والشركات الصناعية والتجارية الكبيرة والشركات القابضة التي تقوم بإصدار صكوك وأسهم وسندات لتمويل احتياجاتها وتقوم بعرضها في السوق الأولي للإكتتاب فيها تمهيدا لإدراجها في السوق المالي.

3-2 الوسطاء الماليين: توجد في الأسواق المالية مجموعة من الوسطاء الماليين ذوي الخبرة والكفاءة المهنية والمعرفة والإلمام بضوابط التداول ومخاطر العمليات المختلفة ولهذا يلجأ المتعاملون مع السوق

لهؤلاء الوسطاء للعمل من خلالهم، حيث يقوم الوسيط بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد المحددة مقابل عمولة معروفة، ويعتبر مسئولاً وضامناً لصحة كل عملية.

رابعاً: نظام عمل البورصة

يشترط في السوق المنظمة (البورصة) أن يتم التداول للأوراق المالية المسجلة فيها، وذلك داخل قاعة التعامل، عن طريق الوسطاء المرخص لهم بالعمل فيها (السماسرة)، طبقاً لطريقة التداول المتفق عليها مع الإلتزام بوحدة التعامل، ووحدة لتغيير الأسعار كلما كان ذلك ضرورياً، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات، كما تتولى الإعلان عن الصفقات والكميات التي يتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المسجلة فيها، وغيرها من المعلومات التي ترى ضرورة الإعلان عنها لصالح المتعاملين. يجب التطرق لقاعة التداول لتوضيح نظام عمل البورصة وما تشمله من أنظمة وطرق التداول، وأوامر البورصة باعتبارها الآلية التي يتم من خلالها تنفيذ التعاملات داخل البورصة، بالإضافة إلى سعر البورصة.

1- قاعة التداول (قاعة السماسرة):

وهي المكان المخصص لتداول السماسرة¹:

1-1 أنظمة التداول: هناك أكثر من بديل في هذا المجال:

1-1-1 نظام القاعة الواحدة: ويتميز بتوفير الفرصة الكافية لسلامة عملية التداول، فأسعار الأسهم الناتجة عن عمليات التداول في ظل هذا النظام تمثل أسعار التوازن، حيث يكون كامل العرض وكامل الطلب في لحظة ما ممثلاً في أي عملية تداول للبورصة، وما يعيب عن هذا النظام أن المعلومات يمكن ضبطها فقط بعد إنتهاء وتنفيذ الصفقات.

1-1-2 النظام الإلكتروني للتداول: يعتمد على ضبط التعامل غير المسموح به من خلال البرامج الجاهزة، والتدفق المستمر للمعلومات عن كافة عمليات التداول بالبورصة، ويسهل هذا النظام عمليات المتابعة الفورية لعمليات التداول في كافة الأوراق المالية بكافة وقائعها، من حيث حجم التعامل، وتطور الأسعار وغيرها من المعلومات، ونظراً لإرتباط كافة الوسطاء بهذا النظام فإنه يساعد على ضبط الممارسات السيئة أو غير المسموح بها، وإيقاف التعامل في حالة وجود شك في ورقة معينة، إلى أن يتم التأكد من سلامة الصفقة، وبالتالي يسهل إتباع هذا النظام من مهمة تطبيق قوانين ولوائح السوق.

¹ حريزي رايح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010/2009، ص-ص: 153-155

1-2 طرق التداول بالبورصة: يتم التوصل إلى سعر تنفيذ صفقة الأوراق المالية بين البائع والمشتري عن طريق الوسطاء من خلال إحدى الطريقتين التاليتين:

1-2-1 طريقة المفاوضة: في ظل هذه الطريقة يتم الإعلان عن أسعار العرض (البيع) وأسعار الطلب (الشراء) لكل وسيط، ثم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى اتفاق على سعر التنفيذ، وتمكن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر المعدل للورقة المالية.

1-2-2 طريقة المزيدة: وفي ظل هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الإتفاق على أحسن عرض للمشتري، هذا، ويتم الإعلان عن الأسعار علنا، وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية، والتي يتحتم تسويتها بالتسليم الفعلي، وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول.

1-3 آلية الإستثمار في البورصة: على كل من يرغب باستثمار أمواله في البورصة أن يقوم بإحدى العمليتين التاليتين:

- إما أن يفتح مباشرة حسابا في إحدى الشركات المسجلة في البورصة، وهذا يتطلب فقط تقديم ما يثبت حالته المدنية (الهوية الشخصية)، وتوقيعه وتقديم أو دفع المبالغ الضرورية.
- أو يمر إلى البورصة عن طريق المصرف الذي يتعامل معه، وذلك بفتح حساب ملحق بحسابه العادي، وبطبيعة الحال سيستخدم هذا المصرف بشكل إلزامي خدمات إحدى الشركات المسجلة في البورصة.

2- أوامر البورصة:

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل، ويمكن تقسيم هذه الأوامر إلى¹:

1-2 الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: ويقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه، ويوجد فيها بديلين من الأوامر:

1-1-2 أوامر السوق: من أكثر الأوامر شيوعا، وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة، وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل، ونظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا معينا فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدومة.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، صص: 125-143

2-1-2 الأوامر المحددة: وفيها يضع العميل سعرا معيناً لتنفيذ الصفقة، ومن ثم ليس أمام السمسار إلا الإنتظار لإغتنام الفرصة، وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة أمر الشراء، أو أعلى منه في حالة أمر البيع.

2-2 الأوامر المحددة لوقت التنفيذ: يقصد بها تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر، أو قد يكون الأمر مفتوحاً أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه.

3-2 الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ: من الأمثلة على هذا النوع ما يلي:

1-3-2 الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة: ويقصد بها الأوامر التي تحدد سعراً معيناً للتنفيذ، غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوماً أو شهراً أو أكثر. وهي بذلك تجمع بين مزايا الأوامر المحددة للسعر ومزايا الأوامر المحددة للزمن.

2-3-2 الأمر المفتوح في حدود سعر معين: يقصد به الأمر الذي لا يحدد له فترة معينة للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

4-2 الأوامر الخاصة: وفيها:

1-4-2 أوامر الإيقاف: ويقصد بها الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعدها، وهناك نوعين من أوامر الإيقاف: أوامر تتعلق بالبيع، وأوامر تتعلق بالشراء.

وفي أوامر الإيقاف التي تتعلق بالبيع يصبح لزاماً على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه، أما أمر الإيقاف الذي يتعلق بالشراء فإنه يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعدها.

2-4-2 أوامر الإيقاف المحددة: تعالج أوامر الإيقاف المحددة عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة في حالة استخدام أوامر الإيقاف المحددة يضع المستثمر حداً أدنى لسعر البيع، وحداً أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو سعر أفضل منه. هذا وإذا لم يتمكن السمسار تنفيذ الأمر في الصالة فيمكنه الإلتجاء إلى المتخصص الذي يتعامل مع هذا النوع من الأسهم، وذلك طالما أن السعر لم يهبط (حالة البيع) أو يرتفع (حالة الشراء) عن السعر الذي حدده العميل في الأمر.

3-4-2 أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال: يقصد به أن يترك للسمسار الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه، وقد تكون حرية السمسار في هذا النوع من الأوامر المطلقة، فهو الذي يختار الورقة محل التعامل

والسعر، وما إذا كانت الصفقة شراء أم بيعا وتوقيت تنفيذها، أما الأوامر المقيدة فتقتصر فيها حرية السمسار على توقيت التنفيذ والسعر الذي تبرم على أساسه الصفقة.

3- سعر البورصة: لإجراء العمليات في البورصة وفقا لأسعار معينة لا بد من توفر بائعين ومشتريين للصكوك المالية، وخوفا من فروقات حادة في الأسعار، تضمنت أنظمة البورصات المختلفة أحكاما خاصة بالفروقات القصوى المسموح بها للأسعار المثالية بعد السعر الأول المعروض بشكل لا تتجاوز فيه نسبة معينة نصت عليها أنظمة تلك البورصات وهي ثلاثة أنواع¹:

3-1 نقطة التوازن: هي تلك النقطة التي تتلاقى فيها الطلبات بالعروض ويتحدد بالسعر نتيجة لذلك، مع الوضع في الاعتبار مراعاة الحد الأقصى المسموح به بفروق الأسعار.

3-2 التسعير الثابت: حسب هذه الطريقة فإنه لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة إلى الوسطاء بشكل مباشر إنما تبقى مخزنة إلى غاية إتمام مبادلة متعددة الأطراف ولا يحدد المشتري أي سعر أقصى، ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق، حيث يحدد سعر القيم بمقتضى هذه الطريقة خلال اجتماع التسعيرة، وعن آخر جلسة من عقده بمواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ويكون هذا السعر موحد المجموع الصفقات المبرمجة لكل قيمة متداولة.

3-3 التسعيرة المستمرة: تعتبر التسعيرة المستمرة تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة تطورات السوق بشكل سريع جدا، ومن ثم يمكن تجنب فترة الانتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة، وهذه الطريقة تتم معالجتها عن طريق الإعلام الآلي الذي يتيح تنفيذ أكبر عدد من الأوامر وفي أي وقت.

خامسا: أشكال وخصائص الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

1- الأسهم:

1-1 تعريف الأسهم: السهم في اللغة يعني النصيب فيقال أسهم له أي أعطاه نصيبا، وأسهمت له أي أعطيته سهما أو نصيبا.

¹ بن عبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017، ص-ص: 259-261

ويعني أيضا المشاركة في الشيء فيقال ساهم في الشيء أي شارك فيه، وأسهم في الشيء إذا اشترك فيه وساهم في الشركة إذا شارك فيها.¹

أما اصطلاحا فيمكن تعريف السهم على أنه: "عبارة عن صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول لها بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في الحصول على الأرباح".²

وفي الواقع فإن السهم يعد بمثابة حق دائم في الموقف الصافي للشركة، إلا أن عدم قابليته للإسترداد لا تمكن المساهم من استرداده إلا عن طريق بيعه.

أما العوائد فتتوقف على نتائج الأعمال، وبالتالي فإنها غير معلومة مقدما، وكما هو الحال في كل أصل مالي فإن القيمة الحالية للسهم هي عبارة عن مجموع التدفقات النقدية المستقبلية (عوائد كل سنة مالية) مقومة بقيمتها الحالية على أساس معدل العائد السائد في السوق.³

1-2 أنواع الأسهم: تتعدد أنواع الأسهم وتباين بتباين أسس تقسيمها، أي من حيث الزاوية التي ينظر إلى الأسهم من خلالها، وفيما يلي تقسيمات الأسهم:

1-2-1 من حيث الشكل: تنقسم إلى أسهم إسمية ولحاملها⁴:

- **الأسهم الإسمية:** السهم هو الذي حمل اسم صاحبه ويتم تداول هذا النوع من الأسهم بطريق القيد في السجل المخصص لذلك "سجل المساهمين".

- **الأسهم لحاملها:** السهم لحامله هو السك الذي لا يذكر به إسم المساهم ويعتبر حامل السهم مالكا له.

1-2-2 من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم: وتنقسم إلى أسهم نقدية وعينية⁵:

- **الأسهم النقدية:** عرفها بعض القانونيين بأنها الأسهم التي تمثل حصصا نقدية في رأس مال شركة المساهمة، كما عرفها بعضهم بأن الأسهم تكون نقدية إذا كانت الحصة المقدمة مقابلها لها قد تمت نقدا.

- **الأسهم العينية:** هي السهم التي تمثل حصصا عينية في رأس مال الشركة.

¹ عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية -دراسة تأصيلية مقارنة-، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والإقتصاد، الرياض، السعودية، 2018، ص-ص: 44.

² نفس المرجع، ص: 45.

³ محمد فتحي البديوي، أسواق رأس المال (بورصات الأوراق المالية وصناديق الإستثمار) دراسة تحليلية، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2007، ص-ص: 23-24.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص-ص: 268-269.

⁵ نفس المرجع، ص: 269

1-2-3 من حيث جواز إخراج الشريك باستهلاك أسهمه أثناء حياة الشركة: تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع¹:

- **أسهم رأس مال:** يقصد بها التي لم يتسلم أصحابها قيمتها أثناء حياة الشركة. والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما أن الشركة باقية على قيد الحياة، وذلك بحسبان أن السهم يمثل حصة الشريك، ومن ثم لا يكون له الحق في أن يسترد حصته من الشركة لأن حقه يتمثل في أصول يتعذر تصفيته لحساب أحد الشركاء.

- **أسهم التمتع:** وتعرف بأنها الصكوك التي يتسلمها المساهم والتي بمقتضاها يحصل على القيمة الإسمية لسهمه على إثر عملية تسمى بإستهلاك رأس المال. ويعرفها آخرون بأنها الأسهم التي تعطي للمساهم الذي استهلك أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة، ويقصد باستهلاك السهم قيام الشركة بدفع قيمته الإسمية أثناء حياتها ودون انتظار لتصفيتها أو انتهاء أجلها.

وتختلف أسهم التمتع عن أسهم رأس المال في أنها لا تعطي لصاحبها كل حقوق أسهم رأس المال في الأرباح، إذ ينص نظام الشركة في العادة في إعطاء أسهم رأس المال نسبة معينة من الأرباح، ثم يوزع فائض الربح بالتساوي بين أسهم رأس المال وأسهم التمتع.

1-2-4 من حيث الحقوق التي ترتبها والمزايا التي تخولها: تنقسم إلى أسهم عادية وممتازة:

- **أسهم عادية:** يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية. وتمثل القيمة الإسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي تتضمن الإحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو القيمة الدفترية.²

الأسهم العادية هي أكبر أنواع الأسهم شيوعا ولما لكيها الحق في اقتسام الأرباح المحققة بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة.³

يتمتع حامل السهم العادي ببعض الحقوق من بينها:

¹ نفس المرجع، ص-ص: 274-273

² منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

³ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 296

- يحصل حامل السهم العادي على عوائد غير محددة، قد تكون سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية، طبقا لقرارات إدارة الشركة؛
 - يكتسب السهم العادي صفة التداول مما يعطي مرونة كبيرة في تسويله؛
 - يحصل السهم العادي على حصة من موجودات الشركة عند التصفية لأنه يمثل مشاركة في رأسمال الشركة؛
 - السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق، ولا يتعرض للتقادم فضلا على كونه غير قابل للتجزئة؛
 - لحامل السهم العادي حق المشاركة في الجمعيات العامة وحق التصويت في اختيار أعضاء مجلس الإدارة، فضلا على مشاركة حامله في العديد من الموضوعات المهمة التي تخص الشركة المصدرة له؛
 - يتمتع حمله الأسهم العادية بحق الأفضلية في شراء الأسهم، إذ يعطي هذا الحق مساهمي الشركة القدامى الأولوية في شراء الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة؛¹
 - الحق في نقل ملكية السهم بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريق آخر؛
 - مسؤوليته محدودة في حصته في رأس المال؛
 - قد يحصل المستثمر على نصيبه من التوزيعات في صورة نقدية أو في صورة أسهم؛²
 - **الأسهم الممتازة:** كما يتضح من تسميتها هي التي تخول لأصحابها أولوية أو أفضلية يختص بمقتضاها حملة هذه الأسهم دون غيرهم ببعض المزايا.
- والأسهم الممتازة هي خليط وهجين من الأسهم العادية والقرض فهي أشبه بالدين من حيث أنها تمثل التزاما ثابتا بقيمة الفائدة المحدد سعرها سلفا بنسبة من قيمتها الإسمية، إلا أنها تختلف عن القرض من أن فوائد القرض لا ترتبط بنتيجة النشاط ربحا أو خسارة، بينما الفائدة المقررة للأسهم الممتازة ترتبط بنتيجة النشاط وكذلك تختلف عن القرض من حيث أن هناك تاريخا محددًا لسداد قيمة القرض بينما لا يوجد تاريخ لإستحقاق القيمة الإسمية للسهم الممتاز.
- كذلك تقف الأسهم الممتازة وسطا بين الأسهم العادية والسندات من حيث استرداد القيمة الإسمية للأسهم إذا تكون الأولوية لحاملي السندات وبذلك يتأخر أصحاب الأسهم الممتازة عن أصحاب السندات أو القرض ويتقدمون في ذات الوقت عن أصحاب الأسهم العادية.³

¹ حيدر حسين آل طعمة، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 22

² منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 7-8

³ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 271-272

- وعلى الرغم من أن السهم الممتاز يعد شكلا من أشكال الملكية من الناحية القانونية والضريبية إلا أنه يختلف عن السهم العادي في عدة جوانب أهمها¹:
- يعطى للسهم الممتاز الأولوية في السداد عند التصفية؛
 - يحصل صاحب السهم الممتاز على حصته من الأرباح إذا تحققت قبل السهم العادي؛
 - تعد الأسهم الممتازة أقل خطورة من الأسهم العادية بالنسبة إلى المستثمر؛
 - تتغير أسعار الأسهم العادية بصورة مستمرة تقريبا، إذا ما قورنت بالثبات شبه النسبي لأسعار الأسهم الممتازة؛
 - تعد الأسهم الممتازة أقل شيوعا من الأسهم العادية؛
 - لا تشارك الأسهم الممتازة بالإدارة على العكس من الأسهم العادية؛
 - تأخذ الأسهم الممتازة نصيبها من الأرباح إذا تحققت كنسبة ثابتة بينما تتغير أرباح الأسهم العادية حسب أرباح الشركة؛
- وتصدر الأسهم الممتازة بفئات مختلفة وفقا للمزايا التي تحققها كل فئة منها سواء للمستثمر أو للشركة المصدرة خصوصا من حيث توزيعات الأرباح أو القابلية للتحويل أو القابلية على الاستدعاء من الشركة.

وعلى هذا الأساس تقسم الأسهم الممتازة إلى²:

- ✓ **الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:** في هذا النوع من الأسهم الممتازة يحق لحامل السهم ترحيل الأرباح المجمعة غير الموزعة من سنة إلى أخرى، في حالة عجز الشركة عن الدفع أو تحقيق الشركة أرباحا ولم تعلن عن توزيعها لسبب ما.
- ✓ **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:** يقصد بهاتك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح، وذلك بإعطائه الحق أيضا في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة أما بالكامل أو جزئيا.
- ✓ **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:** يمكن لحامل هذا النوع من الأسهم تحويله إلى سهم عادي، وتعد قابلية تحويل السهم الممتاز إلى سهم عادي ميزة كبيرة تعطي حاملها أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل السهم العادي، وفي الوقت ذاته توفر لحاملها أيضا، وخلال مدة زمنية

¹ حيدر حسين آل طعمة، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 23

² نفس المرجع، ص-ص: 23-24

محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم العادي، مما يتيح لحاملها فرصة تحقيق مكاسب رأسمالية.

✓ **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:** في هذا النوع من الأسهم الممتازة تقوم الشركة بالزام حامل السهم برده للشركة بسعر محدد خلال مدة زمنية محددة من تاريخ الإصدار، الأمر الذي يوفر ميزة للشركة المصدرة وهي ميزة الإطفاء لهذا النوع من الأسهم، إذا ما شعرت بأن لديها فائضا من الأموال يمكنها من تضيق قاعدة المساهمين الممتازين لصالح المساهمين العاديين.

2- السندات:

1-2 تعريف السند: السند هو صك يمثل جزء من قرض تصدره شركة أو هيئة عامة أو حكومية عن طريق الإكتتاب، وهو قابل للتداول ويتضمن علاقة ذاتية ومديونية تربط بين مصدر السندات باعتباره مدينا وأصحاب السندات باعتبارهم دائنين، ويتعهد المقترض في السند بدفع فائدة محددة سنوية في حالة السندات ذات الفائدة الثابتة، ولا ترتبط بما تحققه الجهة المصدرة من أرباح أو خسائر، السند إذن هو صك مديونية وليس صك مشاركة أو ملكية كالسهم، وصاحبه دائن للجهة التي أصدرته. وللسند آجال محددة تلتزم الجهة المصدرة لها بسداد قيمتها خلال هذه المدة، ولا يحق لحامل السند مطالبة الجهة التي أصدرته بقيمته قبل التاريخ المحدد لإستهلاك السند وإنما يستطيع بيعه في السوق الثانوي للسندات.¹

2-2 خصائص السند: إن للسند خصائص مميزة كما هو الحال بالنسبة لبقية الأوراق المالية نذكر أهمها:

- قرض السندات قرض جماعي، فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدة ولكن مع مجموعة من المقترضين؛
- قرض السندات يكون غالبا لمدة طويلة تتراوح بين عشر سنوات وثلاثين سنة؛
- السند كالسهم قابل للتداول فهو إما يكون اسميا فتنقل ملكيته بطريق القيد في سجلات الشركة أو لحامله فتنقل ملكيته بطريق التسليم؛²
- السندات هي فئة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، إذ تدفع الفوائد لحملة السندات سنويا، سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر؛

¹ محمد فتحي البدوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 25-26

² سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص: 291

- السندات هي وثائق تمثل إتفاقا بين الشركة المصدرة (أو الحكومة) وبين المستثمرين المدخرين من جمهور ومؤسسات مالية تلتزم بمقتضاه الشركة أو الحكومة بإرجاع القرض، أي القيمة الإسمية للسندات المصدرة في فترة محددة على قسيمة السند، أي تاريخ إستحقاق، فعلى الهيئة المصدرة إيدار لحجز جزء من أرباحها سنويا يسمح لها في نهاية تلك الفترة من تسديد ما عليها من ديون في شكل سندات مصدرة، كأن تضع لدى البنك المشرف على الإصدار مبلغا سنويا بحيث يمكنها من تسديد قيمة السندات عند تاريخ إستحقاقها؛
- يجب أن تظهر وثيقة الإصدار: إسم المصدر، عدد السندات المصدرة، الضمانات الممنوحة للحملة مقابل اكتتابهم في السندات المعنية لطمأننتهم على مدخراتهم، كما تظهر سعر الإصدار الذي يجب أن يدفعه المكتتب للحصول على السند، والذي عادة ما يساوي هذا السعر القيمة الإسمية له؛
- قد تباع السندات بأسعار تقل عن القيمة الإسمية لها، وذلك تشجيعا للمكتتبين ويعرف الفرق بين سعر البيع والقيمة الإسمية بعلاوة الإصدار، كما قد تسدد السندات بقيمة أعلى من القيمة الإسمية وعندئذ يعرف الفرق بعلاوة الإصدار؛¹

3-2 أنواع السندات:

يمكن تقسيم السندات إلى أنواع مختلفة²:

3-2-1 تقسيم السندات على أساس جهة الإصدار: تقسم السندات على هذا الأساس إلى سندات حكومية، وسندات خاصة، حيث تصدر السندات الحكومية عن الدولة ومؤسساتها والسندات الحكومية هي أوراق مديونية متوسطة وطويلة الأجل تصدره الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف تخفيض التضخم، وتقوم الحكومة بإصدار هذه السندات بأجال طويلة غالبا ما تتراوح مدتها بين سنة وثلاثين سنة، كما أنه تتمتع بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن لحاملها تحويلها إلى نقدية من خلال السوق المالية، أما السندات الخاصة فتصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العامة في القطاع الخاص وهي عبارة عن أوراق المديونية التي تصدرها شركات المساهمة أو المؤسسات المالية للإقتراض من الجمهور، وأهم ما يميزها عن السندات الحكومية أنها تصدر بمعدلات

¹ مزبور إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 25

² نفس المرجع، ص-ص: 24-25

فائدة أعلى منها وبالمقابل فإن أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضا من حامل السند الحكومي لما يعرف بمخاطرة الإئتمان والمترتبة على احتمال العجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية.

2-3-2 تقسيم السندات على أساس شكل الإصدار: وتنقسم إلى:

- **السندات لحاملها:** يقصد بالسند لحامله هو ذلك السند الذي يخلو من إسم مالكه، ويعد ورقة مالية يتم تداولها بيع أو شراء وتنازلا مثل بقية الأوراق المالية، ويكون فائدة هذا النوع من السندات يدفع من خلال كوبونات مرفقة، ويسمى هذا النوع من السندات بسندات الكوبون، حيث يحصل المستثمر على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند يتقدم بها لمستثمر إلى البنك الذي يتوسط عن الجهة المصدرة للسند بدفع الفائدة نقدا.

- **سندات اسمية:** هي السندات التي يكتب فيها إسم المالك ويسجل هذا الإسم عند الإصدار على وجه السند، والسندات الإسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل أي يتم تسجيل كل من الدين الأصلي وفائده كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلا جزئيا ويقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتؤخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكلا لكوبونات ترفق بالسند وتزرع منه بمجرد استحقاقها لتحويلها من البنك مباشرة.

2-3-3 تقسيم السندات على أساس الأجل: وتنقسم إلى:

- **سندات قصيرة الأجل:** وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا وهذا النوع يتم تداولها في السوق النقد.

- **سندات طويلة الأجل:** وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 أعوام وهي تصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك فائدة السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ويتم تداولها في السوق المالية.

2-3-4 **تقسيم السندات على أساس الضمان:** تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة، مثل السندات العقارية التي تكفل لحاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان والذي يكون في العادة أصلا حقيقي، أما السندات غير المضمونة فيعتمد الدائن فيها فقط على تعهد المصدر بالدفع، ويكون مضمون فقط بالديون العامة للمدين، ويطلق على سندات غير المضمونة مصطلح السندات العادية، والضمانة الوحيدة التي تتوفر لحامل هذا النوع من السند هي حق الأولوية الذي يكون له عند الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وعن حملة أسهمها وذلك في إستثناء حقه في الفوائد من أرباح الشركة أو حقه في الدين الأصلي القيمة (الإسمية) من أصول الشركة عند الإفلاس أو عند التصفية.

2-3-5 تقسيم السندات حسب القابلية للإستدعاء والإطفاء: يصدر عقد الإصدار متضمنا حقوق والتزامات كل من المصدر والمستثمر، ومن الشروط التي يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الإستدعاء ويخول هذا الشرط للجهة المصدرة أي السند الحق في إستدعاء السندات المشمولة بهذا الشرط لإطفائها بسعر محدد خلال مهمة محددة وعلى هذا الأساس يوجد نوعان هما:

- سندات غير قابلة للإستدعاء: وهي السندات التي يكون لحاملها الحق في الإحتفاظ بها لحين إنتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعائها للإطفاء لأي سبب من الأسباب، والأصل أن تكون السندات غير قابلة للإستدعاء إلا إذا نص على قابلية استدعائها بصراحة في عقد الإصدار.

- سندات قابلة للإستدعاء: وهي السندات المشمولة بشرط الإستدعاء وتصدر عادة بعلاوة إستدعاء بقصد تشجيع المستثمر على شرائها لأن شرط الإستدعاء يمكن إستغلاله من قبل المصدر ضد مصلحة المستثمر فيها لو إرتفعت أسعار السندات في السوق المالي.

وتختلف السندات القابلة للإستدعاء من حيث المهلة المسموح خلالها للإستدعاء فمنها سندات تكون قابليتها للإستدعاء مطلقة وفي هذه الحالة يكون للجهة المصدرة حرية مطلقة في إستدعاء السند في أية لحظة تريد بعد إصداره وعلى حامل السند الإلتزام بتقديم سنده للإطفاء في الموعد الذي تحدده الشركة وإذا امتنع عن ذلك يحرم من فائدة السند دون أن يترتب على ذلك أية مسؤولية على الجهة المصدرة وهذا النوع من السندات نادر الوجود بينما الأكثر شيوعا السندات ذات الإستدعاء المؤجل والتي تمنح حاملها مهلة حماية من الإستدعاء تتراوح ما بين 5 إلى 10 سنوات من تاريخ إصداره، وبذلك لا يجوز للشركة المصدرة إستدعاء السند قبل مضي هذه المهلة، ولكن بمجرد مضي هذه المهلة تصبح حينها مطلقة في استدعائه.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن شرط الإستدعاء وكذلك طول مهلة الحماية يلعبان دورا كبيرا في تحديد معدل فائدة السند، فالسند القابلة للإستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك غير قابلة للإستدعاء، وحتى فيما بين السندات القابلة للإستدعاء تتفاوت معدلات الفائدة بتفاوت مهلة الحماية فكلما طالت مهلة حماية السند من الإستدعاء، كلما نقص معدل الفائدة والعكس بالعكس.

فسند قابل للإستدعاء ولكن بعد 5 سنوات من إصداره يصدر بمعدل فائدة أعلى من سند من نفس الفئة يكون قابل للإستدعاء بعد 8 سنوات.

2-3-6 تقسيم السندات حسب قابليتها للتحويل: تعتبر قابلية السند للتحويل ميزة للمستثمر، وهي بذلك عكس قابليتها للإستدعاء والتي تعتبر ميزة للمصدر، ولذا فإن شرط قابلية السند للإستدعاء وقابليته

للتحويل يصدران في الغالب مترافقين بقصد تحقيق نوع من التوازن بين حقوق المصدر والمستثمر، ومن حيث القابلية للتحويل تقسم السندات بشكل عام إلى:

- **السندات غير قابلة للتحويل:** مثلما هو الحال لشرط الإستدعاء فالأصل أن تكون السندات غير قابلة للتحويل وتصدر في العادة بمعدل فائدة أعلى من معدل فائدة السندات القابلة للتحويل.

- **السندات قابلة للتحويل:** تصدر هذه السندات بنص صريح في عقد الإصدار يعطي لحاملها ضمن مهلة محددة الحق في تحويل سنداتة إلى أسهم عادية بسعر محدد للسهم الواحد.

- **السندات الدولية:** يطلق مصطلح السندات الدولية على السندات التي تصدر في بلد ما بعملة أجنبية تختلف عن عملته، ولصالح مقترض أجنبي، وهي بذلك تختلف عن السندات الأجنبية والتي تصدر لصالح مقترض أجنبي ولكن بنفس عملته في البلد الذي تصدر فيه.

- **الفرق بين الأسهم والسندات:**

✓ **أوجه الإتفاق بين الأسهم والسندات:** هناك مجموعة من النقاط التي يتفق فيها كل من السهم والسندات وهي:¹

- لكل منها قيمة اسمية، بحيث يصدر كل منها اسمياً، ويبقى اسمياً إلى حين سداد صاحبه كامل قيمته؛

- كل من السهم والسند يدر على صاحبه دخلاً دورياً؛

- كل من السهم والسند لا يقبل التجزئة في مواجهة الشركة، فإذا ورث جماعة سندا أو سهماً فإنه يلزم عليهم أن يختاروا من بينهم من يمثلهم في التعامل مع الشركة؛

- الأسهم والسندات تتداول بالطرق التجارية وفقاً لما يحدده النظام من قواعد، وكلاهما يخضع لمبدأ حرية التداول؛

✓ **أوجه الإختلاف بين السهم والسند:** يمكن ذكرها فيما يلي:²

- يمثل السهم جزء من رأس مال الشركة أو البنك، بينما يمثل السند جزء من قرض على الشركة أو البنك أو الحكومة، بحيث يعد صاحبه مقرض أو دائن.

- ينتج السهم جزء من ربح الشركة، يزيد وينقص تبعاً لنجاح الشركة أو البنك، وزيادة ربحها أو نقصه، ويتحمل قسطه من الخسارة، بينما السند فله فائدة ثابتة عن القرض الذي يمثله السند فلا

¹ عبد الله بن سليمان الجريش، مرجع سبق ذكره، ص: 46-47

² نفس المرجع، ص: 47

يتحمل الزيادة أو النقص، بحيث لا يتعرض حامل السند للخسارة لأنه يتلقى فائدة ثابتة سنويا، سواء ربحت الشركة أم خسرت.

- يحق لحامل السهم الإشتراك في إدارة الشركة والرقابة عليها من خلال اشتراكه في التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، أما حامل السند باعتباره دائنا فليس له حق التدخل أو الإشتراك في إدارة الشركة.

- يمكن أن يصدر السند بأقل من قيمته الإسمية (أي بخصم إصدار) بينما لا يمكن إصدار السهم بأقل من قيمته الإسمية.

- عند تصفية الشركة يكون لصاحب السند الحق الأولوية في الحصول على قيمة السند أما مالك السهم فليس له شيء إلا بعد تصفية السندات وقضاء الديون.

3- الأدوات المشتقة:

تعد المشتقات كأدوات مالية، من أهم سمات التطورات الحديثة في الأسواق المالية الدولية، إذ بدأ التعامل بهذه الأدوات مع التقلبات الحادة التي شهدتها كثير من أسواق المال العالمية، فيما يتعلق بأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم، فقد استخدمت هذه الأدوات للتحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار.

ويمكن تعريف المشتقات بأنها: "عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، مثل السندات والأسهم والسلع. وتستخدم هذه الأدوات لغرض التحوط من مخاطر النقلب في أسعار تلك الأصول".¹

وهناك عدة أنواع من أدوات المشتقات، لعل من أهمها وأكثرها انتشارا ما يلي:

3-1 العقود الآجلة: يقصد بالعقود الآجلة تلك العقود التي تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق. وتعد العقود الآجلة عقودا شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها، بما يتفق وظروف كل منهما، ومن ثم فهي لا تتداول في البورصة.

وتحدد العقود الآجلة مواصفات الأصل أو السلعة، كدرجة الجودة أو التصنيف أو الكمية وطريقة التسليم ومكان التسليم والسعر وطريقة السداد، إذ يتم التفاوض مقدما على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري وتستخدم البنوك والشركات العقود الآجلة لتقادي التعرض لمخاطر أسعار الصرف في مجال

¹ حيدر حسين آل طعمة، مرجع سبق ذكره، ص:28.

الاستثمارات الدولية، كما قد يستخدمها المستثمرون للوقاية من تقلب أسعار الفائدة، ويسمى هذا النوع بالعقود الآجلة لأسعار الفائدة.

وبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال مدة محددة بالعقد ويضمن هذا النوع من العقود للمستثمرين حماية أنفسهم (خلال مدة محددة) من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة¹.

3-2 العقود المستقبلية: العقد المستقبلي هو اتفاقية بين مستثمر ومؤسسة تقاص لشراء أو بيع أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد سلفاً، إلا أن عملية تسليم الأصل من قبل البائع ودفع الثمن من قبل المشتري لا تتم إلا في التاريخ المحدد في الاتفاقية. والقيود المستقبلية هي قيود منمطة من حيث تواريخ الإستحقاق وحجم العقد والأسعار المستقبلية التي سيتم التنفيذ على أساسها.

إن العقد المستقبلي يختلف عن الإتفاقيات الأخرى من حيث إمكانية تحويله من طرف إلى آخر، فكل طرف يمكنه أن يبيع حقه في الإستلام والتسليم خلال فترة سريان العقد، إذا أن مؤسسة التقاص تقوم بدور الوسيط بين مشتري العقد المستقبلي والبائع وتضمن لكل منهم حقه الكامل².

وغالباً ما يشار للطرف الذي تعاقد على الشراء (بالمركز الطويل) والطرف الذي تعاقد على البيع (بالمركز القصير) باعتبار أن المركز الطويل يعني أن ماسك هذا المركز بحاجة إلى الموجود في تاريخ لاحق، لذا يقوم بالتثبيت على سعر الشراء تحسباً من ارتفاع الأسعار لحين الحاجة إلى الموجود، أما المركز القصير في عقد المستقبلية يعكس حقيقة أن ماسك هذا المركز يمتلك الموجود الآن (أو سيكون بحوزته في تاريخ الاستحقاق) ويرغب في التثبيت على سعر البيع تحسباً من أي انخفاض في الأسعار لحين تاريخ البيع مستقبلاً.

ويلزم التعامل بالعقود المستقبلية كلا الطرفين بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه أما بشكل نقد أو على شكل أوراق مالية، لحماية كلا الطرفين من مخاطر عدم السداد المترتبة عن عدم التزام أحد الطرفين بالوفاء بالتزاماته.

¹ نفس المرجع، ص: 30.

² زياد رمضان، محفوظ جودة، الإتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2006، ص: 287.

وعلى الرغم من الشبه الواضح بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث إنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد سلفا، إلا أن العقود الآجلة تختلف عن العقود المستقبلية في المجالات الآتية¹:

- تتحدد شروط العقود الآجلة وفقا لاتفاق وتراضيا لطرفين بينما تكون العقود المستقبلية محده من حيث القيمة وتاريخ الاستحقاق.
- تبرم العقود الآجلة بين الطرفين (البائع والمشتري) بينما تبرم العقود المستقبلية بين مؤسسة التقاص والبائع ومؤسسة التقاص والمشتري.
- في العقود الآجلة يحدد الهامش مرة واحدة (يوم توقيع العقد) أما في العقود المستقبلية فيتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار.
- لا يمكن تسوية العقد الآجل إلا في تاريخ التسليم أو الاستحقاق بينما يمكن تسوية العقد المستقبلي قبل تاريخ الاستحقاق.

3-3 عقود الخيار: عقد الخيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري أصل معين كالأسهم وغيرها، بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ وفي تاريخ معين (أو خلال فترة محددة) وذلك مقابل مبلغ معين يدفعه محرر العقد (البائع) إلى المشتري تسمى علاوة حق الخيار.

وقد تشمل عقود الخيار الأسهم كما أنها قد تشمل كذلك العملات الأجنبية والأدوات المالية الأخرى والسلع، وإن عقد الخيار يعتبر من الوسائل التي يبيعها المستثمر بهدف التقليل من المخاطر المتعلقة باستثماراته سواء كانت أسهم أو عملات أو أية سلعة أخرى.

يمكن التمييز إجمالا بين أسلوبين من أساليب الخيار:

- **الأسلوب الأمريكي:** بموجبه فإن العقد يعطي مشتري عقد الخيار الحق في شراء أو بيع أوراقا مالية بالسعر المتفق عليه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنتهائه.
 - **الأسلوب الأوروبي:** بموجبه فإن العقد يعطي مشتري حق الخيار الحق في شراء أوراقا مالية بالسعر المتفق عليه، إلا أن التنفيذ لا يتم إلا في تاريخ الإستحقاق فقط.
- أما من حيث أنواع عقود الخيار فهناك نوعان رئيسيان:

¹ حيدر حسين آل طعمة، مرجع سبق ذكره، ص:31.

- عقد خيار الشراء: يعطي الحق للمشتري في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية شراء الأصل، وفقا للسعر المتفق عليه في وقت سابق، فإذا توقع أحد المستثمرين ارتفاع سعر سهم شركة معينة، فقد يقوم بشراء خيار الشراء لهذا السهم، الذي يعطيه الحق في طلب تنفيذ عملية الشراء أو عدم تنفيذها وفقا لمصلحته.

- عقد خيار البيع: يعطي هذا النوع من العقود الحق للمشتري في أن يطلب تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية البيع وفقا للسعر المتفق عليه سابقا، إن من أهم وسائل حماية المستثمر من الخسائر المتوقعة هي عملية شراء حق خيار البيع، فإذا توقع أحد المستثمرين انخفاض سعر السهم مستقبلا، فإنه يقوم بشراء عقد خيار بيع، حيث يمنحه هذا العقد الحق في أن يطلب تنفيذ العقد، أو عدم تنفيذه بالسعر المتفق عليه، وذلك مقابل دفع علاوة حق الخيار.¹

3-4 عقود المبادلة: هي عقود يلتزم فيها طرفي الصفقة بتبادل سلسلة تدفقات نقدية في تواريخ مستقبلية محددة، فهي بذلك تختلف عن عقود الخيار كونها ملزمة، وعن العقود المستقبلية من حيث أن الأرباح والخسائر لا يتم تسويتها يوميا.

كما عرفت بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية.²

خلاصة:

تم التطرق في هذا المحور للبورصة أو السوق المالي الذي ينقسم إلى السوق النقدي وسوق رأس المال أين تم التركيز على هذا الأخير، وخلصنا إلى أن الفرق بينهما هو أن سوق رأس المال يتعامل بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد استحقاقها على السنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية كأسهم، والسوق النقدي يتعامل بالأدوات ذات الأجل القصير. كما تناول هذا المحور تقسيمات أسواق رأس المال حيث تنقسم إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية، وتنقسم الأسواق الحاضرة بدورها من شقين أساسيين هما السوق الأولي أي سوق الإصدار والسوق الثانوي أي سوق التداول، والسوق الثانوي بدوره يتضمن شكلين هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة.

وتم الإشارة إلى الفرق بين الأسهم التي تعتبر ملكية والسندات التي هي عبارة عن مديونية حيث ينتج السهم جزء من ربح الشركة، يزيد وينقص تبعا لنجاح الشركة أو البنك، وزيادة ربحها أو نقصه،

¹ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 288-290

² حريزي راجح، مرجع سبق ذكره، ص: 195

ويتحمل قسطه من الخسارة، بينما السند فله فائدة ثابتة عن القرض الذي يمثله السند فلا يتحمل الزيادة أو النقص.

أسئلة المحور الخامس:

- عرف السوق النقدي وحدد خصائصه؟
- اذكر الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي؟
- عرف سوق رأس المال؟
- حدد بدقة مكونات سوق رأس المال؟
- ما هي أوجه الإختلاف بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة؟
- ما هي أوجه الإختلاف بين الأسهم والسندات؟
- اشرح مفهوم السندات القابلة للإستدعاء؟
- عرف مفهوم الأدوات المشتقة؟
- ما هو الإختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية؟
- حدد الفرق بين السمسار الوكيل وسمسار الصالة وتجار الصالة؟
- اذكر أنواع أوامر البورصة؟
- ما هو الفرق بين السوق النقدي وسوق رأس المال؟

قائمة المراجع:

❖ الكتب:

- 1- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دار الكتاب الثقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 2- أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- 3- اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 4- الطاهر لطرش، الإقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
- 5- إياد منصور حسن: إدارة العمليات البنكية والنقدية، الطبعة الأولى، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
- 6- حازم حسن الجمل، المسؤولية الجنائية عن جرائم سوق رأس المال وأثرها في إتاحة فرص استثمار المدخرات، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، مصر، 2012.
- 7- حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، بالعراق، 2014.
- 8- حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية -أدائها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية- دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- 9- خالد عبد العزيز بغدادى، تداول السهم والقيود الواردة عليها -دراسة مقارنة-، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والإقتصاد، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012.
- 10- خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2006.
- 11- عبد اللطيف مصيطفي محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015.

- 12- عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية -دراسة تأصيلية مقارنة-، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والإقتصاد، الرياض، السعودية، 2018.
- 13- عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، مصر، 2005.
- 14- علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الإقتصادية والإسلامية، مكتبة العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2000.
- 15- علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2012.
- 16- زكريا الدوري، يسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 17- زياد رمضان، محفوظ جودة، الإتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر عمان، الأردن، 2006.
- 18- سرمد كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2017.
- 19- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2016.
- 20- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
- 21- شقيري نوري موسى، الأسواق المالية وآلية التداول، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2007.
- 22- صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- 23- فؤاد صالح حموي، محمد رمضان إسماعيل، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، دار علاء الدين للنشر والطباعة والتوزيع، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2011.
- 24- قادري محمد الطاهر، جعيد البشير، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2014.
- 25- كمال شرف، هاشم أبو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، 1994.

- 26- كمال يوسف الدويني، إعادة هيكلة القطاع المصرفي العربي، الطبعة الأولى، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2017.
- 27- محمد أحمد الأفندي، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018.
- 28- محمد الفاتح المغربي: النقود والبنوك، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018.
- 29- محمود حامد محمود، الإقتصاد النقدي، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، القاهرة، 2017.
- 30- محمد نجيب حمادي الجوعاني، ضوابط التجارة في الإقتصاد الإسلامي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2005.
- 31- محمد رشدي إبراهيم مسعود، توحيد العملات النقدية وأثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009.
- 32- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 33- مصطفى كافي، النقود والبنوك الإلكترونية في ظل التقنيات الحديثة، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2011.
- 34- محمود حامد محمود، الإقتصاد الكلي، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، القاهرة، 2017.
- 35- محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الإستقرار والسياسة النقدية (نظرية- تحليلية- قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 36- محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار المنهاج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- 37- محمد الصيرفي: إدارة المصارف، الطبعة الأولى، دار الوفاء لندنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 38- محمد فتحي البديوي: إدارة البنوك، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2012.
- 39- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.

- 40- مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2009.
- 41- محمد فتحي البدوي، أسواق رأس المال (بورصات الأوراق المالية وصناديق الإستثمار) دراسة تحليلية، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2007.
- 42- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 43- نعمت عبد اللطيف مشهور، النشاط الإجتماعي والتكافلي لبنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامية، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 1996.
- 44- هايل عبد الحفيظ يوسف داود، تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 1999.
- 45- وليد العايب ولحو بخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013.
- 46- وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والإقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 2011.
- ❖ الرسائل والأطروحات:
- 47- أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2013/2012.
- 48- أنور محمد أيمن السباعي، الضوابط الإقتصادية للإصدار النقدي بين النظام الإسلامي والنظام الرأسمالي دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، السودان، 2014.
- 49- بن عيش و داد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017.
- 50- بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2019/2018.

- 51- حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر 2000-2014، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي إلياس، سيدي بلعباس، 2016/2017.
- 52- حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، 2009/2010.
- 53- عبد الباسط عبد الصمد عليه، دور نمو عرض النقود في نمو القطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990-2012 (دراسة إستشرافية في ماليزيا)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2017/2018.
- 54- لسبط عبد الله، النظام النقدي في الإقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007.
- 55- مزويد إبراهيم، سوق رؤوس الأموال ودورها في تمويل المشاريع التنموية في الدول العربية - داسة حالة الجزائر- رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007.

❖ المداخلات:

- 56- نوال بن عمارة: محاسبة البنوك الإسلامية (دراسة حالة بنك البركة الجزائري)، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 22-23 أفريل، 2003 .

❖ المقالات:

- 57- زكرياء مسعودي، الزهرة جقريف، ماهية النقود الإلكترونية، المجلة الدولية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 2، العدد 3، 2018، ص-ص: 38-53.
- 58- حسان بخيت، قراءة تحليلية لتطور العرض النقدي، سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 5، العدد 20، 2019، ص-ص: 217-230.

❖ المواقع الإلكترونية:

- 59- عبد عبد الحليم عمار غربي، **الوجيز في الإقتصاد النقدي والمصرفي**، مطبوعات كتاب الإقتصادي الإسلامي الإلكتروني المجاني، الإصدار الأول، 2018، ص: 29، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي: <https://kantakji.com/1628>، تاريخ الإطلاع 2021/02/06.
- 60- فلاح خلف الربيعي، **كتاب النقود والمصارف، عرض موجز**، 2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=470554>، تاريخ الإطلاع 2021/02/25.
- 61- نجلاء محمد إبراهيم بكر: **إقتصاديات النقود والبنوك**، أكاديمية طيبة، 2000، ص-ص: 74-75، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي: https://drive.google.com/file/d/1pvcmtV4v9hp0MtNIsSHu_s7IJeza23Bb/view، تاريخ الإطلاع 2021/02/9.
- 62- ميراندا زغلول رزق، **النقود والبنوك**، جامعة بنها التعليم المفتوح، كلية التجارة، مصر 2009/2008، ص-ص: 36، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://books-library.online/files/download-pdf-ebooks.org-1526569154Eo3B7.pdf>، تاريخ الإطلاع: 2021/02/28.