

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية جميع التخصصات

إعداد الدكتورة: بوزلحة سامية

السنة الجامعية: 2020-2021

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
أ-ب	تقديم
	القسم الأول: الاقتصاد النقدي
20-03	المحور الأول: التأصيل النظري للنقود
3	1- التطور التاريخي للنقود.....
3	1-1- نشأة اقتصاد المبادلة.....
4	1-2- مرحلة المبادلة بالمقايضة.....
6	1-3- مرحلة المبادلة بالنقود.....
7	2- مفهوم النقود وخصائصها.....
7	1-2- تعريف النقود.....
9	2-2- خصائص النقود.....
10	3- وظائف النقود.....
10	1-3- الوظائف التقليدية للنقود.....
12	2-3- الوظائف الحديثة للنقود.....
14	4- أنواع النقود ومعايير تصنيفها.....
14	1-4- معايير تصنيف النقود.....
15	2-4- أنواع النقود.....
35-22	المحور الثاني: الأنظمة النقدية
22	1- الأنظمة النقدية.....
22	1-1- مفهوم النظام النقدي.....
23	1-2- خصائص النقود.....
23	1-3- أهداف النظام النقدي.....
24	1-4- القاعدة النقدية كأساس للنظام النقدي.....
25	2- أنواع الأنظمة النقدية.....
25	1-2- النظام المعدني.....
34	2-2- نظام قاعدة النقود الورقية.....
51-37	المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي.
37	1- ماهية العرض النقدي.....
37	1-1- مفهوم العرض النقدي.....

37	1-2- مكونات العرض النقدي.....
40	2- مقابلات المعروض النقدي.....
40	2-1- الذهب.....
40	2-2- العملات الأجنبية.....
41	2-3- القروض المقدمة للاقتصاد.....
41	2-4- القرض المقدم للخرينة العمومية.....
44	3- الجهات المسؤولة عن إنشاء النقود وآلية تأثيرها.....
44	3-1- آلية تأثير البنك المركزي على العرض النقدي.....
45	3-2- قدرة البنوك التجارية على توليد النقود والتأثير في العرض النقدي.....
48	3-3- آلية تأثير الجمهور على العرض النقدي.....
49	3-4- النموذج الكلي لعرض النقود (المضاعف الموسع).....
69- 53	المحور الرابع: النظريات النقدية
53	1- النظرية النقدية الكلاسيكية (النظرية الكمية للنقود).....
53	1-1- تطور النظرية الكمية للنقود.....
54	1-2- افتراضات النظرية الكمية للنقود.....
54	1-3- الصيغة الرياضية للنظرية الكمية للنقود.....
54	2- النظرية النقدية الكينزية.....
57	2-1- الأسس العامة للنظرية النقدية الكينزية (نظرية تفضيل السيولة).....
58	2-2- الطلب على النقود عند كينز ودوافعه.....
59	2-3- توازن السوق النقدي عند كينز.....
63	3- النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكمية الحديثة).....
65	3-1- فرضيات وأسس النظرية الكمية الحديثة.....
65	3-2- العوامل التي يتوقف عليها الطلب على النقود عند فريدمان.....
66	3-3- العلاقة بين الطلب على النقود والدخل الدائم وباقي عوائد الأصول الأخرى.....
69	
86- 71	المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها
71	1- الإطار النظري للوساطة المالية.....
71	1-1- مفهوم الوساطة المالية، أسبابها وأهميتها.....

74	1-2- مؤسّسات الوساطة المالية.....
77	2- البنوك التجارية.....
77	1-2- نشأة البنوك التجارية.....
77	2-2- تعريف البنك التجاري.....
78	2-3- السمات المميزة للبنك التجاري.....
79	2-4- وظائف البنوك التجارية.....
81	3- البنك المركزي.....
81	1-3- نشأة البنوك المركزية.....
82	2-3- مفهوم البنك المركزي وخصائصه.....
83	3-3- وظائف البنك المركزي.....
98-88	المحور السادس: السياسة النقدية.
88	1- مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.....
88	1-1- مفهوم السياسة النقدية.....
88	1-2- أهداف السياسة النقدية.....
90	2- أدوات السياسة النقدية وآلية عملها.....
90	1-2- الأدوات الكمية للسياسة النقدية.....
96	2-2- الأدوات النوعية للسياسة النقدية.....
114-100	المحور السابع: الجهاز المصرفي الجزائري
100	1- الجهاز المصرفي الجزائري قبل صدور قانون النقد والقرض 1990.
	1-1- نشأة وتطور الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1962-
100	1985
105	1-2- تطور النظام المصرفي في ظل الإصلاحات الاقتصادية (1986-1990)
107	2- الإطار التنظيمي الجديد للجهاز المصرفي الجزائري في ظل قانون 10-90.....
107	1-2- مضمون قانون النقد والقرض.....
108	2-2- مبادئ قانون النقد والقرض.....
109	2-3- هيكل النظام البنكي في إطار قانون النقد والقرض.....
111	2-4- إصلاحات قانون النقد والقرض.....
	القسم الثاني: الأسواق المالية

125-117	المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية
117	1- مفهوم الأسواق المالية، مراحل تطورها وأسباب نشأتها.....
117	1-1- تعريف الأسواق المالية.....
118	1-2- مراحل تطور الأسواق المالية.....
119	1-3- أسباب نشوء الأسواق المالية.....
120	2- أهمية الأسواق المالية ووظائفها.....
120	1-2- أهمية الأسواق المالية.....
121	2-2- وظائف الأسواق المالية.....
123	3- الشروط اللازمة لإنشاء الأسواق المالية وعوامل نجاحها.....
123	1-3- شروط إنشاء الأسواق المالية.....
123	2-3- عوامل نجاح الأسواق المالية.....
124	4- تصنيفات الأسواق المالية.....
135-127	المحور التاسع: أسواق النقد
127	1- ماهية أسواق النقد.....
127	1-1- مفهوم السوق النقدي وخصائصه وأهميته.....
129	1-2- عملاء السوق النقدي وهيكله.....
131	2- أدوات التعامل في سوق النقد.....
131	1-2- شهادات الإيداع القابلة للتداول.....
132	2-2- أدونات الخزينة.....
132	2-3- الكمبيالات والأوراق التجارية.....
133	2-4- القُبولات المصرفية.....
134	2-5- اتفاقيات إعادة الشراء.....
134	2-6- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي.....
159-137	المحور العاشر: أسواق رأس المال
137	1- ماهية سوق رأس المال.....
137	1-1- مفهوم سوق رأس المال وخصائصه.....
138	1-2- وظائف سوق رأس المال.....
139	1-3- هيكل أسواق رأس المال.....
144	2- أدوات التعامل في سوق رأس المال.....

145	1-2- أدوات الملكية (الأسهم).....
152	2-2- أدوات الدين (السندات).....
159	3-2- المقارنة بين الأسهم والسندات.....
179- 161	المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية).
161	1- ماهية عقود المشتقات المالية.....
161	1-1- مفهوم عقود المشتقات المالية وأسباب ظهورها.....
163	1-2- أهمية عقود المشتقات المالية.....
163	1-3- المتعاملون في عقود المشتقات المالية.....
164	2- أنواع عقود المشتقات المالية.....
164	2-1- العقود الآجلة والعقود المستقبلية.....
168	2-2- عقود الخيارات.....
173	2-3- عقود المبادلة.....
177	2-4- المقارنة بين أنواع عقود المشتقات المالية.....
181	قائمة المراجع

تقديم

لعبت النقود دورا أساسيا في تفعيل وتطوير اقتصاديات مختلف دول العالم على مر الزمن، ولقد ارتبط ذلك بتطور القطاع المصرفي والنقدي بمؤسساته المتنوعة وانعكس على النمو الاقتصادي بشكل عام، لتصبح معالم الاقتصاد في هذه الدول تتحدد بحجم التبادل النقدي والتراكمات الرأسمالية لما لها من أثر فعال على مختلف المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية.

إن تزايد هذا الدور دفع الاقتصاديين إلى البحث عن العوامل المحددة لقيمة النقد لتأثيره المباشر على النشاط الاقتصادي، فظهرت العديد من النظريات النقدية التي حاولت تفسير أثر التغير في كمية النقود على مختلف المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وكيفية الخروج من الأزمات الاقتصادية من خلال التحكم في العرض النقدي (الكتلة النقدية)، باتباع سياسة نقدية يحددها البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية التي تتحكم في الجهاز المصرفي الذي يضم مجموعة من المؤسسات المالية، وظيفتها الأساسية هو القيام بدور الوساطة المالية باعتبارها حلقة ربط بين أصحاب الفائض المالي، وأصحاب العجز المالي وتلبية احتياجاتهم التمويلية.

وبظهور النقود كوسيط في المعاملات التجارية والمالية ظهرت الحاجة إلى وجود أسواق ليتم فيها تداولها بشكل منظم، والتي أطلق عليها الأسواق المالية وكانت بمثابة البيئة الملائمة لتلك التعاملات، حيث عرفت تطورا كبيرا في نهاية القرن الماضي خاصة أنها تزامنت مع تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، لتصبح هذه الأسواق في وقتنا الحالي بمثابة مقياس أو مؤشر على تطور النشاط الاقتصادي لأي دولة.

وللإلمام بالجانب النقدي والمصرفي للنشاط الاقتصادي والمظاهر العامة للأسواق المالية، تم إعداد هذه المطبوعة وفق البرنامج الوزاري المعتمد كسند بيداغوجي في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، والتي قسمت إلى إحدى عشر محورا، خصصت سبع منها للتعرف على أسس الاقتصاد النقدي، في حين تضمنت المحاور الأربعة المتبقية أساسيات حول الأسواق المالية.

تطرقنا في المحور الأول والثاني إلى التأسيس النظري للنقود بداية من نشأة نظام المبادلة إلى أهم الأنظمة النقدية التي تزامنت مع التطور التاريخي للنقود، ليخصص كل من المحور الرابع والخامس لدراسة تأثير النقود على النشاط الاقتصادي من خلال دراسة العرض النقدي وطرق التحكم به وأهم النظريات النقدية التي فسرت العوامل التي تؤثر في الطلب على النقود.

أما في المحور الخامس والسادس فقد استعرضنا دور الوساطة المالية في تمويل النشاط الاقتصادي من خلال مختلف المؤسسات المالية المشكلة للجهاز المصرفي، وعلى رأسها البنك المركزي الذي يعتبر السلطة النقدية الوحيدة التي تتحكم في النشاط المصرفي والنقدي وتوجيهه من خلال مجموعة من الأدوات الكمية والكيفية التي تندرج في إطار السياسة النقدية، ليكون الفصل السابع هو آخر فصل من القسم الأول لهذه المطبوعة حيث تناولنا فيه الجهاز المصرفي الجزائري وأهم المراحل التي مر بها.

أما بداية القسم الثاني منها فقد من كان من خلال المحور الثامن الذي تضمن مدخل للأسواق المالية، ليتم التفصيل أكثر في المحاور الثلاثة المتبقية، حيث خصص المحور التاسع والمحور العاشر لأسواق النقد وأسواق راس المال وأدوات التعامل في كل منها، ليتم التطرق في المحور الحادي عشر لأسواق العمليات الآجلة من خلال دراستنا للمشتقات المالية وأنواعها.

القسم الأول: الاقتصاد النقدي

المحور الأول: التأسيس النظري للنقود

1- التطور التاريخي للنقود.

2- مفهوم النقود وخصائصها

3- وظائف النقود

4- أنواع النقود وتصنيفها

تُعتبر النقود واحدة من أهم ابتكارات الإنسان على الإطلاق، وقد عرفها منذ القدم وتعامل بها. فكانت بداية نشأة النقود نتيجةً لتعدد حاجات الإنسان وتوسّع رغباته واستجابةً لضرورة اقتصاديةٍ أحسّتها الجماعات البشرية القديمة، لتصبح في الوقت الحاضر أداة اقتصادية واجتماعية مهمة وحيوية يصعب الاستغناء عنها، باعتبارها وسيلة أساسية في التبادل التجاري المحلي والدولي، وعامل ضروري لتحقيق التنمية الاقتصادية لمختلف دول العالم.

1- التطور التاريخي للنقود.

مرت النقود خلال تاريخها الطويل بعدة مراحل حتى بلغت الصورة التي نعرفها اليوم، متأثرة في ذلك بتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي سادت البشرية منذ العصور الأولى ومؤثرة في الوقت نفسه في اتجاهات ذلك التطور، وعليه فإنه لا يمكن فهم طبيعة النقود ودورها في الحياة الاقتصادية إلا بالتعرف على هذه المراحل والتي بدأت بمرحلة الإنتاج الذاتي المقترن بظاهرة الإشباع الذاتي للجماعات الإنسانية الأولى إلى مرحلة الإنتاج المتخصص المقترن باقتصاد المبادلة.

1-1 - نشأة اقتصاد المبادلة:

كان النشاط الاقتصادي في المجتمعات البدائية نشاطاً يقوم على مبدأ الاكتفاء الذاتي حيث كانت فئات المجتمع تقوم بالإنتاج ذاتياً - تنتج جميع ما تحتاج إليه من سلع وخدمات - ولقد اعتبر الإنتاج في ذلك الوقت كافياً نسبياً لإشباع حاجة الأفراد والجماعة ولم تكن هناك ضرورة ملحة للقيام بالتبادل مع جماعات أخرى، و لكن مع مرور الوقت ازدادت متطلبات الأفراد وتنوعها وأصبح من الصعب على كل جماعة أو أسرة أن تلبي كل حاجاتها بنفسها خاصة مع نمو حجم السكان مما أدى إلى ظهور التخصص في العملية الإنتاجية¹، فهو من جهة يؤدي إلى إنتاج كمية من السلعة تفوق حاجة الفرد المتخصص في إنتاجها، ومن جهة ثانية يفتقر هذا الفرد إلى كل السلع الأخرى التي ينتجها غيره من أفراد المجتمع، فالمتخصص في إنتاج القمح مثلاً يفتقر إلى الملابس وأدوات الزراعة...إلخ، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى مبادلة الفائض الإنتاجي بين هؤلاء الأفراد، فمثلاً إذا رمزنا لفائض السلعة A بالرمز ΔA وفائض السلعة B بالرمز ΔB ، فالتبادل يتم على أساس مبادلة ΔA مقابل ΔB ²

¹ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص 13.

² بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006، ص 18.

وهكذا بالفعل نشأ نظام التبادل وبدأت المجتمعات تتحول من مرحلة الانعزالية الاقتصادية البدائية والاكتفاء الذاتي إلى مرحلة جديدة هي مرحلة اقتصاد المبادلة.

1-2-1- مرحلة المبادلة بالمقايضة

1-2-1- مفهوم المقايضة

تعتبر المقايضة أول شكل من أشكال المبادلة الذي أوجدته المجتمعات البشرية وهو نظام بدائي بسيط كان يعتمد بصورة أساسية عن مبادلة سلعة ما فائضة عن حاجة صاحبها بسلعة أخرى بطريقة مباشرة¹، ويفترض هذا النظام:²

- السوق مكان المقايضة وهو الحيز الجغرافي الذي يلتقي فيه عارض السلعة مع طالبها.
- السلعة محل المقايضة والتي يجب أن يكون لها مقياس تعبر عن قيمتها من خلاله.
- تواجد عارض السلعة وطالبها في نفس الوقت.
- تزامن عملية البيع والشراء فالذي يبيع سلعة فائضة عن حاجته يشتري سلعة أخرى في الوقت ما يعني عدم وجود فاصل زمني بين العمليتين.³

1-2-2- عيوب نظام المقايضة

إن هذا الشكل البسيط من المبادلة كان يلبي في وقته الحاجات البشرية بسبب بساطتها وعدم تنوعها، ولكن مع تطور المجتمعات وتطور أساليب الاتصال وتنوع المعاملات التجارية وظهور حاجات جديدة للأفراد وتطور مهاراتهم أصبح أسلوب المقايضة غير مجد عمليا وغير كاف لتسهيل عملية الحصول على السلع والخدمات المختلفة مما أدى إلى قصور وظهور عيوبه والتي يمكن حصرها فيما يلي:

أ- عدم توفر وحدة حساب عامة ومشتركة تقاس بها أثمان السلع والخدمات:

إن عدم وجود وحدة قياس لتحديد قيم السلع والخدمات المختلفة تستلزم ضرورة تحديد معدل استبدال يتفق عليه كل من البائع والمشتري وعن كل عملية مبادلة وعليه فإنه لا يمكن التعبير عن قيمة أي سلعة

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2010، ص 14.

² بسام حجار، مرجع سابق، ص 18

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 15.

المحور الأول: التأسيس النظري للنقود

أو خدمة بمقدار ثابت بل سيعبر عن قيمة كل سلعة ضمن إطار كل سلعة¹، فعلى سبيل المثال لو أردنا حساب أسعار الشاي، السكر والقمح والتي يجري تبادلها على أساس 1 كغ شاي=10 أرغفة خبز=2 كغ سكر فسيكون ثمن رغيف الخبز الواحد يساوي $\frac{1}{10}$ كغ من الشاي يساوي $\frac{10}{2}$ كغ من السكر، ويتضح من هذا المثال الصعوبات التي تواجه احتساب كل الأثمان خاصة مع تنوعها وكثرتها²، ويمكن استخراج عدد الأسعار في ظل نظام المقايضة لعدد معين من السلع بالمعادلة التالية:³

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

حيث R عدد معدلات التبادل أو الأسعار.

n عدد السلع والخدمات المطروحة للتبادل في ظل نظام المقايضة

فإذا افترضنا أن عدد السلع في اقتصاد ما هي 50 سلعة فإن عدد الأسعار في ظل نظام المقايضة المستخدم في هذا الاقتصاد هو:

$$1225 = 50 \frac{(50-1)}{2}$$

ويتضح من المثال السابق أنه يتطلب من المتعاملين قدرا كبيرا من المعلومات عن السلع والأسعار المختلفة (1225 سعر) كي يمكنهم القيام بعمليات المبادلة بصورة كفؤة وبالتالي تعظيم مردوداتهم، وهذا ما يفوق القدرات الإنسانية بشكل عام.

ب- صعوبة تحقيق التوافق المزدوج لرغبات المتعاملين:

في ظل نظام اقتصادي يقوم على التخصص ويعتمد على نظام المقايضة لإجراء التبادل التجاري فإن على كل شخص يرغب من مبادلة سلعة معينة بسلعة أخرى عليه أن يبحث في السوق عن شخص آخر لديه السلعة التي يرغب فيها ويقبل بمبادلتها مع سلعته المعروضة للتبادل وهذا ما يصعب تحقيقه لأن التوافق المزدوج بين الراغبين في التبادل ينبغي له أن يتحقق من حيث نوع السلعة، كميتها، قيمتها، الوقت

¹ ضياء عبد المجيد، مرجع سابق، ص 17.

² ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 28.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص ص 16-17.

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

والمكان المناسب لإتمام التبادل خاصة في ظل تعدد وتنوع السلع التي تتم مبادلتها، وهو الأمر الذي يجعل من نظام المقايضة عامل إعاقة لتوسع المبادلات ومن ثم إعاقة للتوسع في الإنتاج.¹

ج- عدم قابلية بعض السلع للتجزئة:

تختلف السلع فيما بينها من حيث حجمها وطبيعتها وما بذل من جهد في إنتاجها وطريقة استخدامها لإشباع حاجات الأفراد وطول الفترة التي يمكن أن تشبع فيها هذه الحاجات، فنجد بعض السلع كالبيض والفاكهة والأقمشة تتسم بصغر حجم وحداتها أو على الأقل بقابليتها للتجزئة إلى وحدات أصغر، بينما نجد بعض السلع الأخرى غير قابلة للتجزئة إلى وحدات أصغر وإذا تم ذلك فستفقد هذه الوحدات جزءا كبيرا من قيمتها خاصة ان معظم هذه السلع تتميز بكبر حجمها وارتفاع قيمتها كالببوت والدواب، ما يجبر صاحبها على البحث عن سلع مساوية لقيمة سلعته، وهذا التباين في طبيعة السلع من شأنه أن يزيد من صعوبة مبادلتها مع بعضها البعض.²

د - عدم وجود وسيلة لاختزان قيمة السلعة:

ويعني ذلك عدم قدرة الأفراد على الاحتفاظ بالقدرة الشرائية الموجودة بالسلع وبالتالي لا يمكن أن تكون كمستودع للقيمة أو كشكل من أشكال الثروة وهذا بسبب³:

- صعوبة تخزينها بسبب سرعة تلفها أو كبر حجمها.
- حاجتها على مساحة كبيرة أو مكان واسع لتخزينها وتحمل صاحبها لتكاليف إضافية في حالة الاحتفاظ بها.
- احتمال تغير أسعارها نتيجة لتغيرات مفاجئة في إنتاجها أو في الطلب عليها.

هـ - عدم توفر وسيلة للدفع الآجل:

ظهر هذا العيب نتيجة استخدام السلع العينية التي يجري تبادلها في سوق المقايضة كوسيلة لتسديد الديون وإبراء الذمم بين الدائنين المدينين، فقد يحصل خلاف بين هذه الأطراف حول نوعية السلعة التي

¹ فليح حسن خلف، " النقود والبنوك"، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006، ص12.

² حسن أحمد عبد الرحيم، " اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص08.

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي، " النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع،

الأردن، 2003، ص 33.

يتم بواسطتها تسوية الديون خاصة أن بعض هذه السلع لا تستطيع الحفاظ على قدرتها الشرائية المستقبلية (بتغير ثمنها ارتفاعاً أو انخفاضاً خلال الفترة الممتدة من بداية إجراء الصفقة وحتى موعد سداد الدين) مما قد يسبب ضرراً لأحد الأطراف ويؤدي إلى خلاف جديد بين هذه الأخيرة¹.

1-3 - مرحلة المبادلة بالنقود:

إن عيوب نظام المقايضة وصعوباته أصبح أكثر حدة مع مرور الزمن خاصة مع تطور الحياة الاقتصادية وزيادة حجم التخصص وتقسيم العمل فيما بين الأفراد والجماعات مما شكل عائقاً أساسياً أمام التنمية الاقتصادية حيث بقي الدخل متواضعاً ونموه بطيئاً، ولهذا كان لابد من إيجاد وسيلة أو أداة تكون كمقياس للقيمة ومقبولة من جميع المتعاملين تنسب إليه قيم السلع المختلفة، وهنا ظهرت أولى أشكال النقود والتي تجسدت في بداية الأمر في مجموعة من السلع اختارتها مختلف المجتمعات وقبلت بها وذلك وفقاً لعوامل اجتماعية واقتصادية خاصة بها، ومع إدخال النقود يتحول نظام التبادل القائم على مقايضة سلعة بسلعة أخرى مباشرة، دون التمييز بين عمليتي البيع والشراء إلى نظام قائم على استخدام النقود، حيث أصبحت عملية التبادل تمر بمرحلتين، عملية بيع، أي مبادلة السلعة بالسلعة التي توافق عليها أفراد المجتمع كنقود، ومن ثم استخدام هذه كليا أو جزئياً في شراء سلعة أخرى، وهناك العديد من السلع التي أدت دور النقود كالماشية والفراء، الجلود والزيتون، أدوات الصيد وغيرها ولكن مع مرور الوقت اتضح للأفراد أن بعض السلع أصلح من غيرها للقيام بدور النقود، من حيث سهولة حملها وخفة وزنها وسهولة التعرف عليها مع إمكانية تجزئتها وعدم قابليتها للتلف وارتفاع قيمتها بالنسبة للسلع الأخرى².

لقد سمحت التطورات التاريخية بتوسع إدراك المجتمعات لأهمية النقود، ونتيجة لذلك اتجهت هذه الأخيرة شيئاً فشيئاً نحو التخلص من طابع المادية الذي ميزها لتأخذ طابعاً رمزياً، وذلك بعد مرورها بمراحل وسيطة مهمة لعبت خلالها المعادن النفيسة (الذهب والفضة) دور النقود المقبولة من طرف الجميع لتتجسد فيما بعد في شكل ورقي وكتابي وحتى في شكل رموز وهذا ما ساهم في إحداث تغيرات جوهرية

¹ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 29.

² انظر:

- بسام حجار، مرجع سابق، ص 21.
- ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 29.

في الحياة الاقتصادية والاجتماعية لمختلف المجتمعات وسمح بتسريع وتيرة تنميتها في مختلف المجالات¹.

2- مفهوم النقود وخصائصها:

لم يتفق الاقتصاديين على مفهوم موحد للنقود بل اختلفت باختلاف نظرتهم لهذه الأخيرة، فمنهم من أولى الاهتمام بها كشكل من أشكال الثروة، ومنهم من ركز على بعدها الاقتصادي، ليعرفها آخرون من خلال الوظائف التي تؤديها.

2-1- تعريف النقود:

هناك عدة تعاريف للنقود نذكر منها:

- **تعريف 1:** " كل شيء يلاقي قبولا بين الناس كوسيط للتبادل ولإبراء الديون تسمى نقودا".²

يقوم هذا التعريف على عنصرين هما:

- النقود كوسيط يجب أن يتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات ومن ثم فإن أي وسيط آخر لا يتمتع بهذه الصفة لا تُعد نقودا؛
- كل ما يتمتع بقبول عام للوفاء بالالتزامات يعتبر نقودا من الناحية الاقتصادية حتى لو لم يعترف به القانون بصفة الإلزام بالوفاء.

- **تعريف 2:** " النقود هي أي شيء تفعله النقود".³

فكل ما يتمتع بقبول عام في تسهيل التبادل وتسوية الديون يُعد نقودا، دون الأخذ بعين الاعتبار لمادة هذا الشيء أو لخصائصه الذاتية أو للجهة التي أصدرته وهذا ما يعبر عن التعريف الواسع للنقود، بمعنى أن تضيف للنقد أي شيء يؤدي وظيفتها.

- **تعريف 3:** "تعرف النقود بأنها أي شيء يستخدم من قبل الأفراد ويلقى قبولا عاما كوسيط للتبادل

ويصلح في نفس الوقت لقياس القيم وحفظ الثروة"، نلاحظ أن الأساس في تعريف النقود هو القبول

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 17.

² سوزي عدلي ناشر، " مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص 24

³ أكرم حداد، مشهور مذلول، مرجع سابق، ص 20.

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

العام في الوفاء بالالتزامات في شيء يتمتع بالقبول أيًا كان نوعه أو مواصفاته ويؤدي وظيفة النقود بأبعادها المختلفة.¹

ونسنتج مما سبق أن النقود لا تطلب لذاتها وإنما تطلب لغرض استخدامها لتحقيق منفعة استهلاكية معينة أو لتسهيل تبادل السلع والخدمات أثناء عمليات الإنتاج، وهذا يعني أن النقود يمكن أن تلبي الحاجة الاستهلاكية والإنتاجية بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامها كوسيلة للحصول على السلع والخدمات بمختلف أنواعها، وعليه يمكن التوصل إلى تعريف إجرائي للنقود في أنها: " أي شيء يقبله الجميع قبولاً عاماً بحكم العرف أو القانون ويكون قادراً على أن يكون وسيطاً في عمليات التبادل المختلفة للسلع والخدمات وصالحاً لتسوية الديون وإبراء الذمم".²

2-2- خصائص النقود:

يتضح من المفاهيم السابقة للنقود أنها يجب أن تتميز بعدة خصائص تجعلها قادرة على تسهيل عمليات التبادل بين الأفراد، وهذه الخصائص هي:

1-2-1- القبول العام (العمومية): يجب أن تتمتع النقود بالقبول العام من كافة أفراد المجتمع سواء كان هذا القبول اختيارياً والذي يؤسس على ثقة الأفراد في قيمة وحدات النقد ذاتها، أو كان إجبارياً عندما تتدخل الدولة وتفرض الصيغة القانونية على نوع معين من النقود ويصبح ذلك ملزماً للجميع ومبرئاً للذمة.³

2-2-2- الاستمرارية: ويقصد بها أن تكون قابلة للبقاء بصورة نسبية دون أن تتعرض للتلف نتيجة لتداولها من يد لأخرى أو لمجرد مرور الوقت عليها، خاصة أن الإصدار المتكرر للعملة التي تتعرض للتلف من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع كلفة الإصدار.⁴

¹ محمود حامد محمود، "الاقتصاد النقدي"، دار حميترا للنشر والتوزيع، مصر، 2017، ص 20.

² ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 32.

³ زينب حسن عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2007، ص ص 18-19.

⁴ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 31.

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

2-2-3- الثبات النسبي في قيمة العملة: لا تتغير قيمتها بشكل سريع وحاد مما يؤدي إلى فقدان الثقة عند التعامل بها وبالشكل الذي تعجز عن أداء وظائفها الأساسية في الاقتصاد، وهو الأمر الذي يقتضي ضرورة تنظيم العرض النقدي بالشكل الذي يتناسب مع الطلب على النقود.¹

2-2-4- الندرة النسبية: بمعنى أن يتسم عرضها بالكفاية والملاءمة مع حجم المبادلات واحتياجات الاقتصاد الوطني، ذلك أن زيادة كمية النقود عن حد معين سيؤدي إلى انخفاض قيمتها، كما أن تقليل عرضها عن حد معين قد لا تتناسب مع متطلبات الزيادة في حجم النمو الاقتصادي.²

2-2-5- التماثل: يجب أن تكون وحدات النقد متماثلة ومتجانسة، وهذا يعني تساوي القدرة الشرائية لجميع أنواع النقود، بحيث يمكن للفرد أن يستبدل أي نوع أو فئة من الفئات ببعضها البعض دون علاوات أو تخفيضات كاستبدال ربع الدينار الورقي بالربع الدينار المعدني بدون فارق في القيمة.³

2-2-6- القابلية للانقسام: أن تكون قابلة للانقسام دون ضياع لقيمتها، وبتعبير آخر يمكن لوحدة النقد الأساسية أن تنقسم إلى وحدات صغيرة القيمة تتناسب مع حاجة التعامل في عمليات المبادلة، وبالتالي تكون قادرة على الوفاء بالمعاملات صغيرة الحجم دون أن تفقد قيمتها.

3- وظائف النقود:

لقد اتفق معظم المفكرين النقديين على المدخل الوظيفي لتعريف النقود نظرا لأهميتها وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، حيث تم تقسيمها إلى مجموعتين، شملت الأولى الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدي والمرتبطة أصلا بالنشأة التاريخية للنقود، أما المجموعة الثانية فتمثلت في الوظائف الحركية ذات الطبيعة العامة والمتعلقة بتوجيه النشاط الاقتصادي والتأثير على نموه.

3-1- الوظائف التقليدية للنقود:

3-1-1- النقود كوسيط للتبادل: تُعد هذه الوظيفة من أهم وأقدم الوظائف التي تؤديها النقود، وأساس ظهور النقود هو حاجة الناس لأداة مبادلة تقضي على صعوبات المقايضة، فباستخدام النقود، أصبحت

¹ سوزي عدلي ناشر، مرجع سابق، ص 34.

² أكرم حداد، مشهور مذكول، مرجع سابق، ص 33.

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص ص 30-31.

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

عملية المبادلة تتم على مرحلتين، المرحلة الأولى هي استبدال سلعة بالنقود، أما في المرحلة الثانية فيتم استبدال النقود بسلعة أخرى، بمعنى إيجاد فاصل زمني بين عمليتي الشراء والبيع¹، ولقد نتج عن استخدام النقود كوسيط للتبادل اختزال الجهد والوقت التي كانت تتطلبها عملية المقايضة مما شجع الأفراد على التخصص وتقسيم العمل من أجل زيادة حجم الإنتاج واتساع حجم المعاملات دون الخوف من عوائق التبادل وتصريف الفائض.²

3-1-2- النقود كمخزن للقيمة: تُعتبر من أكثر الوظائف أهمية في الاقتصاديات الحديثة، وتعني هذه الوظيفة للنقود إمكانية تأجيل تبادلها مقابل السلع والخدمات إلى وقت لاحق في المستقبل، فالنقود لما تحملها من قدرة شرائية عبر الزمن تسمح لحاملها أن تحتفظ بها وتستخدمها للحصول على حاجاته المستقبلية والوفاء بالتزاماته الآجلة. ورغم تعدد وسائل اختزان القيم كاحتفاظ بالأوراق المالية والمعادن النفيسة والعقارات والأراضي، إلا أن النقود تبقى أكثر هذه الوسائل استعمالاً باعتبارها أصلاً كامل السيولة لإمكانية استعمالها الفوري ودون أي تكلفة على خلاف الأصول الأخرى التي تحتاج إلى فترة زمنية معينة لتحويلها إلى نقود (لا تقوم مقام النقود بشكل مباشر وفوري).³

يتوقف مدى كفاءة النقود على القيام بهذه الوظيفة على:

- القبول العام ليس فقط في الحاضر وإنما أيضاً في المستقبل؛⁴
- ثبات قيمتها نسبياً في المستقبل، حيث تتأثر النقود مباشرة بالتغير في المستوى العام للأسعار، فعدم استقرارها سيضعف من كفاءتها في تخزين القيمة مما يؤدي إلى فقدان ثقة الأفراد بها ويتجهون للتخلص منها واستبدالها بأصول أخرى.⁵

3-1-4- النقود مقياس للقيمة (وحدة حساب):

تقوم النقود بقياس السلع والخدمات المختلفة من خلال التعبير عن قيمة أو ثمن كل سلعة على أساس مرجعية أو قاعدة موحدة لتسهيل المقارنة بين مختلف السلع وبالتالي السماح بإجراء التداول، وبذلك تتيح

¹ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص 38

² صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأدوات، الأهداف)"، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 35.

³ سوزي عدلي ناشر، مرجع سابق، ص 42

⁴ بسام حجار، مرجع سابق، ص 25

⁵ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 22

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

النقود القيام بالحساب الاقتصادي اللازم الذي يسمح للأعوان الاقتصادية القيام بالقرارات المتعلقة بالإنتاج والاستهلاك.¹

تختلف النقود كوحدة للقياس عن المتر والكيلوجرام وغيرها عن وحدات القياس الأخرى في أنها ليست ثابتة وهذا بسبب تغير القدرة الشرائية للنقود مما يؤدي إلى تغيير نسبة المبادلة بينها وبين السلع وبالتالي تغير قيمة السلعة التي تقيسها بالوحدة النقدية.²

وتشكل النقود كمقياس للقيمة أهمية بالغة حيث تستخدم لقياس ثروات الأفراد وموازنات الدول وأصول الشركات وخصومها وغيرها من الاستخدامات الأخرى الأساسية لقيام اقتصاد الدول.³

3-1-5- النقود كأداة للدفع العاجل:

تستمد هذه الوظيفة فعاليتها من الوظيفة الأساسية للنقود كمقياس للقيمة ولهذا فهي تعتبر وظيفة ثانوية تعمل على معالجة المبادلات التجارية الآجلة، ولعل من أهم سمات الحياة الاقتصادية المعاصرة هو ما يعرف بالائتمان والذي يقصد به إجراء عمليات التبادل والاقتراض في الوقت الحاضر ولكنها تسوى أو تسترد في المستقبل (البيع الآجل) وهذا يعني أن الكثير من المعاملات اليومية الحاضرة تسوى مستقبلاً ومثال على ذلك الأجور، توزيع الأرباح والضرائب⁴، إن نجاح النقود للقيام بهذه الوظيفة يتطلب تحقيق الاستقرار النسبي في قدرتها الشرائية، فإذا ارتفعت قيمة النقود فإن ذلك سيلحق أضراراً بالمدينين وفي نفس الوقت يكسب الدائنين أرباحاً إضافية والعكس.⁵

3-2- الوظائف الحديثة للنقود:

ومن أهم هذه الوظائف نذكر بصفة خاصة:

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 20

² زينب حسن عوض الله، مرجع سابق، ص 24

³ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، "النقود والبنوك"، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2018، ص 14

⁴ محمد حسن الوادي، كاظم حاسم العيساوي، "الاقتصاد الكلي (تحليل نظري وتطبيقي)"، دار الميسرة للطباعة والنشر، الأردن،

2013، ص 182

⁵ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 37

3-2-1- النقود كأداة من أدوات السياسة النقدية:

تُعد النقود متغيرًا اقتصاديًا يمكن أن يؤثر على مختلف الوحدات الاقتصادية كالدخل، الإنتاج، الاستهلاك، الادخار والاستثمار ولهذا تستخدمها الدولة كأداة من أدوات السياسة النقدية لتحقيق أهدافها الاقتصادية، فعلى سبيل المثال تستعمل السلطات النقدية النقود للتحكم في كميتها سواء بزيادتها أو الحد منها بهدف تحقيق التوازن الاقتصادي.¹

إن زيادة عرض النقود عن حد معين يمكن أن يخلق موجة من الرواج قد يكون الاقتصاد في حاجة إليها وذلك إذا كان يعاني ركودا أو كسادا، بينما تخفيض كمية العرض النقدي قد يمكن من امتصاص آثار ارتفاع الأسعار والاتجاه نحو التحكم في موجة التضخم.²

3-2-2- النقود كعامل من عوامل الإنتاج:

إذا كانت النقود تعتبر عاملا محددا للاستهلاك حيث تمنح للفرد القدرة الشرائية للحصول على حاجاته، وسداد التزاماته، فهي أيضا عامل من عوامل الإنتاج ممثلة في رأس المال باعتباره أداة ضرورية ومحركة لتحقيق العملية الإنتاجية، فالنقود هنا تلعب دورا فعالا في زيادة فعالية العمل عن طريق استخدام الطرق العلمية المتقدمة الناتجة عن زيادة الإنفاق على الأبحاث العلمية والدراسات الفنية واستخدام الآلات والمعدات الحديثة، وعليه فإن استخدام النقود كعامل من عوامل الإنتاج سيمنح المشروعات هامش الضمان الذي يمكنها من الاستمرار في نشاطها الإنتاجي والاستثماري.³

في الحقيقة إن الوظائف الديناميكية أو الحديثة هي وظائف ناتجة عن تأثيرات النقود على سلوك الأفراد كمستهلكين، مدخرين أو مستثمرين، فكمية النقود وسرعة تداولها أو إنفاقها وإمكانية البنوك في منح القروض المختلفة قد يكون لها تأثير فعال على الطلب على السلع الاستهلاكية أو الاستثمارية، مما جعل تطور هذه الوظائف يعتمد على شكل الحياة الاقتصادية السائدة (ظهور وظائف جديدة لم تكن ذات أهمية سابقا).⁴

¹ أحمد فريد مصطفى، "الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص 73

² زينب عوض الله، مرجع سابق، ص 30

³ أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 68-69

⁴ عبد المنعم سيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 47

المحور الأول: التأسيس النظري للنقود

ويتضح مما سبق أن النقود تتيح العديد من المزايا هي:¹

- تخفيض تكاليف التبادل وزيادة تلبية رغبات الأفراد
- تبسيط نظام الأسعار
- زيادة إنتاج وإنتاجية المجتمع وتطوير أشكال جديدة من الأنشطة الاقتصادية

4- أنواع النقود ومعايير تصنيفها:

4-1- معايير تصنيف النقود:

عادة ما يتم تصنيف النقود وفقا للمعايير التالية:²

- **معييار المادة المصنوعة منها النقود**، وفي هذه الحالة تُقسم هذه الأخيرة إلى نقود معدنية ونقود ورقية؛
- **معييار الجهة المصدرة للنقود** وتقسم إلى نقود حكومية، ونقود يصدرها البنك المركزي وتتكون من النقود القانونية الورقية الإلزامية (تسمى أيضا نقود خارجية) والنقود المعدنية المساعدة، بالإضافة إلى نقود الودائع لدى البنوك التجارية تسمى أيضا الداخلية؛
- **المعييار الجغرافي**، وتقسم حسب هذا المعيار إلى نقود وطنية ونقود أجنبية؛
- **معييار التطور التاريخي**، وتقسم وفق هذا المعيار إلى نقود سلعية، نقود معدنية، نقود ورقية ونقود إلكترونية.

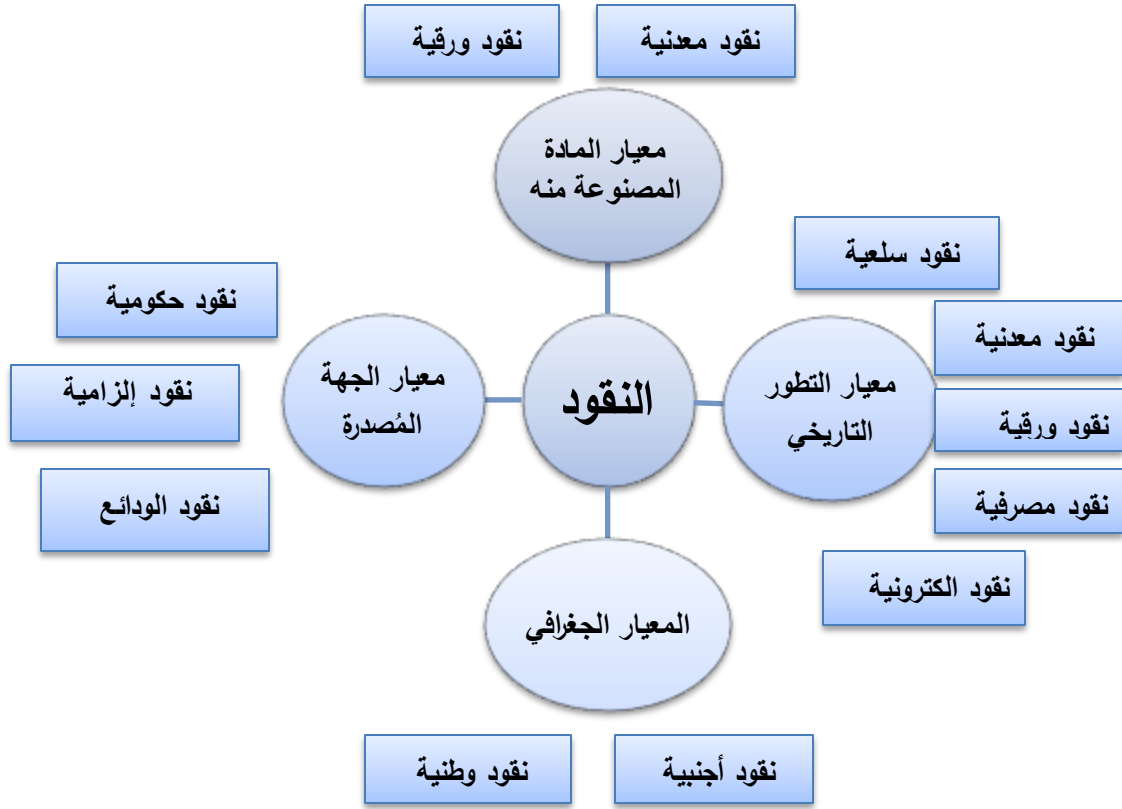
¹ Marie Delaplace, " **Monnaie et financement de l'économie**", Dunod, France, 2017, p 19.

² محمد أحمد الأفندي، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، 2018، ص ص 47-48

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

فيمكن إظهار أنواع النقود وفقا لهذه المعايير من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01-01): أنواع النقود وفقا لمعايير تصنيفها



المصدر: محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 49

4-2- أنواع النقود:

رغم تعدد المعايير المعتمدة عند دراسة أنواع النقود، إلا أن معيار التطور التاريخي يبقى أكثر المعايير التي اتفق عليها الاقتصاديون النقديون، حيث تجمع بين أنواع النقود وفقا للمعايير المختلفة.

4-2-1- النقود السلعية:

تعتبر النقود السلعية أول أشكال النقود مرت عبر مرحلتين هما:

أ-نقود سلعية حقيقية:

ظهرت عقب انهيار نظام المقايضة، حيث يتم اعتماد سلعة معينة تتميز بمواصفات محددة وتحظى بقبول عام من قبل جميع أطراف المبادلات؛ وعليه فإن هذه النقود ذات قيمة ذاتية وهي القيمة الاستعمالية

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

للسلعة التي تتكون منها والتي تحتفظ بها سواء استعملت كنقود أم لا وهذا تمييزاً عن القيمة التي حصلت عليها نتيجة قبولها العام كوسيلة للتبادل.¹

وحسب هذا النوع من النقود فإن السلعة المعيارية تتحدد حسب طبيعة المجتمعات والنمط الإنتاجي السائد، فالمجتمع الزراعي يختار القمح أو الشعير كسلعة معيارية، بينما يتم اختيار الغنم كسلعة معيارية في المجتمع الرعوي.²

ومع مرور الوقت ظهرت عيوب النقود السلعية من ناحية صعوبة إيجاد وحدات متجانسة دائماً من السلعة المستخدمة كنقود، بالإضافة إلى صعوبة تجزئتها ونقلها وارتفاع تكلفة تخزينها وقابليتها للتلف، ما جعل المجتمعات تبحث عن استخدام أنواع أخرى للنقود لتسهيل عملية التبادل.³

ب - النقود المعدنية:

تعتبر النقود المعدنية شكلاً متطوراً من أشكال النقود السلعية حيث استخدمت السلع كنقود نتيجة للتطور المرتبط باكتشاف المعادن وبالأخص الثمينة منها خاصة أنها كانت تتميز بالقدرة على صهرها وسكها⁴، وكانت المعادن الرخيصة كالنحاس والبرونز أولى المعادن المستخدمة لتأدية وظائف النقود، ولكن مع اتساع النشاط الاقتصادي وزيادة حجم المعاملات، تطلب الأمر استخدام المقادير الكبيرة والقيم المرتفعة لهذه المعادن ما استدعى ضرورة استخدام المعادن النفيسة كالذهب والفضة لتكون أساساً للنظام النقدي⁵، والتي كانت تستخدم على شكل مسكوكات ذهبية أو فضية حيث كان لها شكل وحجم ووزن ثابت تسمح للفرد بالتعرف على قيمتها والتأكد من جوهر معدنها.⁶

¹ محمود حسن الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد، "النقود والمصارف"، دار ميسرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 17.

² أنس بكري، وليد صافي، "النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق"، دار المستقبل، الأردن، 2009، ص 19.

³ بسام حجار، مرجع سابق، ص 31.

⁴ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 33.

⁵ بسام الحجار، مرجع سابق، ص 31.

⁶ سامر بطرس جلدة، "النقود والبنوك"، دار البداية، الأردن، 2008، ص 20.

المحور الأول: التأسيس النظري للنقود

لقد سهلت هذه النقود عمليات التبادل إلى حد كبير لما لمعدني الذهب والفضة من خصائص جعلتها أقدر السلع على القيام بوظائف النقود ومن أهمها:¹

- لها قيمة ثابتة نسبياً وذلك لندرتها ومحدودية إنتاجها كسلعة مما جعل الأفراد يطمنون إليها؛
 - قابليتها للتجزئة إلى وحدات متماثلة عالية، حيث يمكن تجزئتها إلى أحجام تتلاءم مع القيم المختلفة لعمليات التبادل بالإضافة إلى سهولة حملها ونقلها وتحويلها إلى شكل آخر دون أي تكلفة أو فقدان جزء من قيمتها؛
 - صعوبة تعرضها للتلف ومقاومتها للاهتلاك حيث يمكن الاحتفاظ بهذه النقود لفترة طويلة.
- لقد استخدمت المعادن وبالذات الذهب والفضة لفترات طويلة، حتى أنها استخدمت كغطاء للنقود بعد التخلي عن استخدامها كنقود، ولازالت حتى الوقت الحالي تحتل أهمية كبيرة سواء في استخداماتها السلعية أو ارتباطها بالنقود بشكل أو بآخر.

4-2-2- النقود الورقية:

استمر تطور النقود من خلال محاولات البحث عن وسيلة تقوم بوظيفة النقود بأقل التكاليف الممكنة، ونظراً للمخاطر التي يتحملها التجار نتيجة حملهم لكميات كبيرة من الذهب والفضة لأداء المعامل التجارية، استطاعوا التوافق على مجموعة من القواعد والأعراف فيما بينهم تسهل عملية دفع التزاماتهم، ولقد شكل هذا التوافق أولى مراحل التحول إلى استخدام النقود الورقية.²

وعليه فإن عملية التحول إلى النقود الورقية مرت بمراحل تطور مختلفة نوجزها فيما يلي:³

أ - مرحلة ظهور النقود التمثيلية:

يرجع ظهور هذه النقود إلى مرحلة ظهور دور الصرافين وصياغ الذهب والفضة، حيث كان التجار يقومون بإيداع أموالهم من ذهب وفضة لدى هؤلاء الصاغة للاحتفاظ بها في خزائنهم مقابل حصول هؤلاء المودعين على أوراق إيصالات تدل على قيمة الوديعة، وبناء على ذلك تتم عملية السحب والإيداع عند

¹ عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، " النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، مركز يزيد للنشر، طبعة ثانية، الأردن، 2006، ص

² نفس المرجع السابق، ص 28.

³ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص ص 52-53.

الضرورة، بسبب تعقد العمليات التجارية واتساع نطاقها ولتسهيل العمليات لجأ التجار حاملون لهذه الإيصالات إلى تظهيرها ليكون حاملها الأخير هو صاحبها الأصلي (أصبحت هذه الإيصالات قابلة للتداول)، وبذلك حلت هذه الأخيرة محل النقود المعدنية ونظرا لتعدد واختلاف القيم النقدية لهذه الإيصالات فقد أقدم الصاغة على خطوة مهمة في تاريخ النقود وهي إصدار إيصالات وسندات بفئات صغيرة لتبسيط عمليات التجار وإتاحة الفرصة لعقد صفقات تجارية بأحجام مختلفة، مما سهل الحياة الاقتصادية إلى حد كبير لدى صغار التجار الأمر الذي مهد تطور فكرة البنوك التي قامت بعمل مشابه لعمل الصرافين.¹

ب - مرحلة ظهور النقود النائية:

ويقصد بها الصكوك والشهادات الورقية المعطى قيمتها بالذهب والفضة وهي تشبه شهادات الإيداع والإيصالات السابقة الذكر، ولقد نشأ هذا النوع من النقود الورقية مع ظهور فكرة البنوك المركزية وإسنادها لوظيفة الإصدار، وتختلف النقود النائية عن النقود التمثيلية في أن الأولى قابلة للتحويل إلى ذهب وفضة عكس النقود التمثيلية، ووفقا لقاعدة التحويل هذه، يتعهد البنك المركزي بتحويل الشهادات والإيصالات إلى ذهب أو فضة وبقيمة تساوي قيمة الوحدات النقدية المعدنية أو ما يعادلها من سبائك، ومن الأمثلة المشهورة على النقود النائية شهادات الذهب التي كانت تصدرها الخزنة الأمريكية وبنسبة تغطية 100%.

والجدير بالذكر أن هناك علاقة كبيرة بين النقود المعدنية والنقود الورقية فالأولى تعتبر أصلا في حين النائية هي صورة لهذا الأصل، وبالتالي فإن الكمية التي يمكن إصدارها من النقود النائية تعتمد على الكمية المتاحة من النقود المعدنية، ولقد ساهم في استعمال النقود النائية في توفير الكثير من تكلفة سك العملة المعدنية وتوفير المعدن النفيس والمحافظة عليه.²

ج- مرحلة ظهور النقود الورقية الإلزامية:

لم تكن مرحلة استعمال النقود النائية قابلة للاستمرار والتطبيق في الواقع، حيث أصبحت البنوك المركزية عاجزة عن تحويل النقود النائية إلى ذهب بسبب انخفاض كميته، الأمر الذي أدى بالحكومات إلى إصدار قوانين ملزمة للأفراد بقبول وتداول النقود الورقية، ليصبح النقد الورقي غير القابل للتحويل هو

¹ سامي بطرس جلد، مرجع سابق، ص 21

² سامي السيد، "النقود والبنوك والتجارة الدولية"، جامعة القاهرة، مصر، 2008، ص 54

المحور الأول: التأصيل النظري للنقد

وحده النقد الأساسية التي تحمل صفة الإلزام وتتمتع بقوة إبراء غير محدود وانحصرت بذلك مهمة إصدار النقود على البنك المركزي الذي أصبح الجهة المسؤولة عن إدارة النقد والسياسة النقدية.

لقد تميزت النقود الورقية الإلزامية بسهولة حملها وانخفاض تكلفة إصدارها وضمان قيمتها، غير الإصدار المفرط لها قد يسبب في ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة هذه النقود وإضعاف قوتها الشرائية.

4-2-3- النقود الائتمانية (نقود الودائع):

تعتبر نقود الودائع أحدث النقود التي ظهرت في العقود الماضية من القرن العشرين كنتيجة لتطور النظام المصرفي، وتتكون هذه النقود من الودائع أو الحسابات الجارية لدى البنوك التجارية وتمثل التزاما أو ديونا على البنك قابلة للدفع أو السحب بمجرد الطلب عليها في أي وقت وبأي مبلغ وبحدود مبلغ الوديعة وهذا باستخدام الشيكات* التي أصبحت وسيلة مهمة لاستخدام الودائع من أجل إتمام المبادلات وتسوية المدفوعات وإبراء الذمم.¹

وتختلف نقود الودائع عن النقود الورقية الإلزامية من خلال:²

- التداول في النقود الورقية أوسع بكثير من التداول بالنقود المصرفية، والشيك محدود في تداوله بين الشخص صاحب الحق لدى البنك والمحول له؛
- النقود الورقية لها قوة الإلزام فلا يمكن لأحد المتعاملين أن يرفض هذه النقود في تمام عمليات التبادل ولكن من حقه أن يرفض التعامل بالشيك؛
- النقود المصرفية ذات مدة محدودة هي مدة صلاحية الشيك عكس النقود الورقية التي تنتهي مع تلف النقود، وقيام البنك المركزي بإصدار بديل التلف.

ومع ذلك فإن للنقود المصرفية العديد من المزايا منها:³

- لن تكون محلا للضياع أو السرقة (بالإمكان التبليغ عن ضياعها للبنك المصدر لها في حال حدوث ذلك)؛

* الشيك هو أمر من صاحب الوديعة (الساحب) إلى المسحوب عليه (البنك) بدفع مبلغ الوديعة للمستفيد، الذي يمكن أن يكون صاحب الحساب نفسه أو لشخص آخر أو لحامله.

¹ فليح حسن، مرجع سابق، ص 35

² نجلاء محمد بكر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الأكاديمية الوطنية، مصر، 2000، ص 13-14

³ أنس البكري، وليد الصافي، مرجع سابق، ص 22

المحور الأول: التأصيل النظري للنقود

- يمكن نقلها بسهولة دون تكلفة مهما كانت قيمتها ومهما كان بعد المسافة بين الدافع والمستلم؛
- الشيك بعد التظهير يمكن استخدامه كإيصال مناسب للسداد.

4-2-4- النقود الإلكترونية:

وتعتبر من أحدث وسائل الدفع في الوقت الحالي وتعرف هذه النقود على أنها مخزون إلكتروني لقيمة نقدية على وسيلة تقنية (بطاقة إلكترونية أو ذاكرة حاسوب) مدفوعة مسبقاً وغير مرتبطة بحساب ومقبولة كوسيلة للدفع من قبل المتعهدين واستعمالها كبديل عن العملات النقدية وذلك بهدف إحداث تحويلات إلكترونية لمدفوعات ذات قيمة محددة.¹

ويتضح من التعريف السابق أن النقود الإلكترونية هي نقود غير ملموسة وليس لها كيان مادي، وعادة ما تأخذ هذه النقود شكلين؛ يتمثل الأول في المحفظة الإلكترونية وهي عبارة عن احتياطي نقدي مخزن في بطاقة تتيح إجراءات الدفع للمشتريات الصغيرة، أما الشكل الثاني هو النقود الإلكترونية الافتراضية والتي تتمثل في برنامج إجراءات الدفع من خلال شبكات الأنترنت.

وتتميز هذه النقود باعتبارها وسيلة دفع تتمتع بالكفاءة وانخفاض التكلفة وسرعة انتقالها مقارنة بالوسائل الأخرى كالشيكات وبطاقات الائتمان، ورغم ذلك تعطيها مجموعة من المخاطر كغياب وثيقة إثبات انتقال النقود واحتمال الوقوع في أعمال القرصنة الحاسوبية.

¹ مصطفى يوسف كافي، "النقود والبنوك الإلكترونية في ظل التقنيات الحديثة"، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2011، ص 21

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

1- ماهية النظام النقدي

2- أنواع الأنظمة النقدية

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

إن تطور الأنظمة النقدية ما هو إلا انعكاس لطبيعة التطورات الاقتصادية والاجتماعية في المجتمعات المختلفة، وهناك ارتباط وثيق بين هذه التطورات والتطورات النقدية التي فرضت شكل النظام النقدي المتبع والسائد في مرحلة معينة، ويتضمن النظام النقدي أنواع النقود وكيفية إصدارها وقواعد الحساب النقدي.

1- ماهية النظام النقدي:

تخضع عملية تداول النقود في الاقتصاد إلى قوانين خاصة تستند إلى مدى تطور الاقتصاد في بنائه وطرق الإنتاج التي تسوده، ولابد من توافر قواعد تنظيمية عامة تحكم عملية تداول النقود وكيفية إصدارها.

1-1 - مفهوم النظام النقدي:

النظام النقدي هو مجموعة القواعد والتشريعات الخاصة بإصدار النقود خلال فترة زمنية معينة وتعمل تلك القواعد والإجراءات على تحديد كميات وأنواع النقود المتداولة وكيفية إصدارها وسحبها وإتلافها، كما تحدد قواعد الحساب النقدي ومختلف التنظيمات والمؤسسات ذات السلطة والمسؤولية التي تضمن للنقود قيامها بوظائفها الرئيسية في المجتمع.¹

وينصرف هذا المفهوم إلى جملة من العناصر والأسس التي تشكل قواعد النظام النقدي:²

1-1-1 النقود المتداولة في المجتمع: والمقصود بها كمية المعروض النقدي من مختلف أنواع النقود السائدة في التداول داخل المجتمع في فترة زمنية معينة وعموما هي النقود الورقية، المسكوكات المعدنية المساعدة ونقود الودائع والأصول المالية عالية السيولة.

1-1-2 التشريعات والتنظيمات المنظمة لأداء النقود لوظائفها المختلفة: مجموعة الأنظمة والقوانين والإجراءات الهادفة إلى توجيه وتنظيم وتحسين كفاءة إدارة النقود والائتمان، مما يضمن تحقيق استقرار النظام النقدي وضمان كفاءته، وبالتالي تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تسعى الدولة للوصول لها.

¹ عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص 41.

² عبد الحليم عمار غربي، "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مطبوعات Kie Publication، 2018، على الموقع www.Kantakj.com، ص 19.

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

1-1-3-المؤسسات النقدية والمصرفية التي تتولى إدارة النظام النقدي: وهذا من خلال تنظيم الإصدار النقدي والتحكم في كميته وتتمثل هذه المؤسسات في البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى.

1-2-خصائص النظام النقدي:

يتميز النظام النقدي بمجموعة من الخصائص هي:¹

- يتميز النظام النقدي بخاصية التركيب فهو كأي نظام اقتصادي يتكون من مجموعة من العناصر منها ما هو أساسي ومحدد ومنها ما هو ثانوي، والعنصر الأساسي في هذا النظام هو "القاعدة النقدية" أو قاعدة القيم والغاية منها المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود في الداخل والخارج؛
- النظام النقدي في أي دولة هو جزء لا يتجزأ عن النظام الاقتصادي والاجتماعي السائد، والروابط النقدية هي أساساً روابط اجتماعية؛
- النظام النقدي هو نظام تاريخي أي لا يتصف بالثبات بل يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الاقتصادي والاجتماعي الذي ينتمي إليه.

1-3- أهداف النظام النقدي:

عادة ما تتأثر طبيعة النظام النقدي لدولة ما بالتطورات الاقتصادية والاجتماعية التي تمر بها هذه الأخيرة، فما هو إلا انعكاس لواقع الاقتصاد وطبيعته ودرجة تطوره، ولهذا فإن النظام النقدي لأي دولة يهدف إلى:²

1-3-1- كفاءة السلطة النقدية في إدارة الكتلة النقدية: وهذا يقتضي أن تكون كمية النقود تحت سيطرة ومسؤولية السلطة النقدية من خلال قدرتها على إدارة العرض النقدي والتحكم في توسيع كمية النقود المعروضة وتقليصها بحرية كاملة وبالسرية اللازمة مما يتناسب مع حاجات التداول، وهذا ما

¹ بسام حجار، مرجع سابق، ص ص 37-38

² أنظر:

- عبد الله طاهر، موفق خليل، مرجع سابق، ص ص 41-42

- أنس البكري، وليد الصافي، مرجع سابق، ص ص 31-32

- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سابق، ص 23

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

يستدعي ضرورة توافر المرونة في النظام النقدي من خلال وجود درجة عالية للاستجابة للتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة في النشاط الاقتصادي، وهما ما يكفل الأمان والضمان بين الأطراف المتعاملين في هذا النظام.

1-3-2 - استقرار القدرة الشرائية للوحدة النقدية: من أهداف النظام النقدي المحافظة على استقرار القيمة الحقيقية لوحدة النقود المتداولة، وهذا الأمر لا يتم إلا بالمحافظة على المستوى العام للأسعار، مما سيؤدي إلى زيادة ثقة أفراد المجتمع في النقود المتداولة حيث تعتمد الثقة في هذه النقود على مدى الثقة في السلطة النقدية.

1-3-3 - سهولة تحويل النقود المتداولة من نوع إلى آخر بحرية وبدون تكاليف: ويهدف النظام النقدي إلى تمكين أفراد المجتمع من تحويل أي نوع أو فئة من النقود المتداولة بسهولة وبدون أن يفقدوا ذلك جزءاً من القوة الشرائية لعملاتهم، وهذا يتطلب أن تكون النقود قابلة للتجزئة والمضاعفة فيما بينها وأن تحل كل نوع أو فئة منها إحتلالاً تاماً محل الآخر.

1-3-4 - القبول في الأسواق الخارجية: يهدف النظام النقدي إلى قبول نقوده في الأسواق الخارجية، وهذا ما يساعده على دفع التزاماته الدولية وتشجيع المعاملات في التجارة الدولية.

1-4 - القاعدة النقدية كأساس للنظام النقدي:

إن النظام النقدي لأي مجتمع لابد أن يقوم على قاعدة معينة تسمى بالقاعدة النقدية التي تحدد نوع المعيارية والتي تعتبر الأساس الذي تنتهي إليه كل أنواع النقود الأخرى.¹ ويمكن تعريف القاعدة النقدية على أنها المقياس الذي يتخذه المجتمع أساساً لحساب القيم الاقتصادية ومقارنة بعضها ببعض، ويؤدي وجود قاعدة نقدية في إطار نظام نقدي معين وظيفتين؛ الأولى أساسية ولها بعد محلي وتتمثل في الهيمنة على القدرة الشرائية للنقود من خلال فكرة العرض النقدي، أما الثانية فلها بعد دولي وتتمثل في ربط القدرة الشرائية للنقود بمختلف دول العالم التي تتخذ القاعدة نفسها.²

¹ سامي السيد، مرجع سابق، ص 68

² السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010، ص 32

2- أنواع الأنظمة النقدية:

تختلف الأنظمة النقدية من ناحية القاعدة الموضوعية التي يتخذها كل نظام من هذه الأنظمة مقياساً للقيم الاقتصادية وبالرجوع إلى المراحل الاقتصادية الماضية، فقد عرف العالم عدداً من الأنظمة النقدية المختلفة تطورت بتطور دور النقود على المستوى الاجتماعي والاقتصادي.

2-1- النظام المعدني:

بعد اكتشاف المعادن تحول الإنسان إلى استخدامها في الأغراض النقدية، حيث انطلق من استخدام المعادن الرخيصة الثمن كالبرونز والنيكل إلى المعادن النفيسة كالذهب والفضة للقيام بمختلف وظائف النقود، ويندرج هذا النظام تحت شكلين من الأنظمة هما نظام المعدنين ونظام المعدن الواحد.

2-1-1- نظام المعدنين:

ساد هذا النظام في دول عديدة ولفترات حتى الربع الأخير من القرن 19، ويعتمد هذا النظام على استخدام معدني الذهب والفضة معاً كقاعدة نقدية لهذا الأخير، حيث توجد علاقة بين قيمة الوحدة النقدية وقيمة ووزن وعيار محددين في آن واحد.¹

وليتحقق هذا النظام لابد من توفر الشروط التالية:²

- تحديد الوزن المعدني الصافي الذي تساويه وحدة النقد في كلا المعدنين، ويترتب على هذا إنشاء علاقة ثابتة بين قيمة الذهب وقيمة الفضة، فعلى سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية كان وزن الدولار الفضي يعادل 16 مرة وزن الدولار الذهبي ومعنى ذلك أن النسبة القانونية بين الذهب والفضة هي $\frac{1}{16}$ ، وبطبيعة الحال فقد كان في الإمكان استبدال الفضة بالذهب في أي وقت حسب هذه النسبة؛³

- تتمتع المسكوكات والسبائك النقدية المصوغة من الذهب والفضة بقوة إبراء غير محدودة في سداد الالتزامات؛

- حرية سك وصهر المسكوكات والسبائك من كلا المعدنين وفقاً للنسبة القانونية وبتكلفة منخفضة؛

- ضمان حرية تصدير واستيراد المعدنين من وإلى الدولة المعنية بدون أي قيود أو تكاليف تذكر؛

¹ محمود حسن الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سابق، ص 34

² أحمد محمد الأفندي، مرجع سابق، ص 89

³ نعمة الله نجيب، محمد يونس، عبد المنعم مبارك، مرجع سابق، ص 36

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

ويجب التأكيد أن العامل الأساسي في استقرار تداول المعدنين هو استمرار تعادل النسب بين قيمتها السوقية وقيمتها القانونية، أما إذا اختلفت هاتان النسبتان* فإن المعدن الذي ترتفع قيمته السوقية عن قيمته القانونية سوف يختفي من التداول، ويحل المعدن الرخيص بدلا عنه، وهذا ما عبر عنه قانون جريشام "إن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول".

ولتوضيح مغزى قانون جريشام نفترض النسبة القانونية بين الدولار الذهبي والدولار الفضي تعادل $\frac{1}{16}^*$ ، كما أن القيمة السوقية لأوقية من الذهب تعادل 16 أوقية من الفضة، أي النسبة القانونية بين قيمتي الذهب والفضة تعادل النسبة السوقية لقيمتيهما، فإذا حصلت زيادة في عرض الفضة مع ثبات الطلب عليها سيؤدي إلى انخفاض قيمة الأوقية من الفضة لتصبح بذلك أوقية الذهب تساوي 17 أوقية من الفضة وفي هذه الحالة تصبح القيمة السوقية للذهب أكبر من قيمته القانونية مما سيدفع الأفراد إلى صهر الدولارات الذهبية وبيعها كسبائك بسعر السوق المرتفع وتحقيق الأرباح، وهكذا سينتهي الأمر باختفاء النقود الذهبية من التداول (النقود الجيدة).¹

لقد حقق الأخذ بهذا النظام مجموعة من المزايا منها:²

- نظام المعدنين يزيد من حجم القاعدة النقدية مما يحقق إمكانية أكبر لدى السلطة النقدية في زيادة عرض النقود لمقابلة الزيادة في حجم المعاملات المرتبطة في زيادة حجم النشاط الاقتصادي؛
- إن استخدام معدنين يدخل شيئا من المرونة في النظام النقدي، ومن ثم تمثيل القوة الشرائية للوحدة النقدية أو مستوى الأسعار إلى التمتع بدرجة أعلى من الثبات النسبي.

ومن أبرز عيوب هذا النظام صعوبة المحافظة على استمرار تعادل النسبة القانونية مع نسبة تعادل المعدنين في السوق، فحتى لو تمكنت الدولة من الحفاظ على ثبات تعادل النسبتين القانونية والسوقية فإن دول أخرى لن تتمكن من ذلك، فإذا حصل أن اختلفت النسبة في السوق الداخلية عنها في السوق الخارجية، فإن هذا الاختلاف سيؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت قيمته في الداخل أقل من قيمته

* يصعب المحافظة على استقرار القيمتين السوقية (التجارية) والقانونية (الاسمية)، طالما أن القيمة التجارية لكلا المعدنين تتحدد بعاملتي العرض والطلب على كل منهما.

** تعني هذه النسبة أنه يتم مبادلة الدولار الذهبي الواحد بما مقداره 16 دولار من الفضة.

¹ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص 50.

² فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص ص 55-56

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

في الخارج لأن عملية تصديره تصبح مربحة، وبخروج المعدن الثمين ستختلف النسبة القانونية عن النسبة التجارية في السوق، فيزول النظام باختفاء النقد الجيد.¹

2-1-2- نظام المعدن الواحد: (نظام الذهب)

هو شكل من أشكال الأنظمة النقدية السلعية إذ أن وحدة النقود فيه تحدد على أساس كمية محددة أو وزن معلوم من سلعة معينة، وفي نظام المعدن الواحد يكون أساس الوحدة النقدية المتداولة هي الفضة أو الذهب.²

إن عدم وجود اختلاف جوهري بين ارتكاز النظام النقدي على قاعدة الفضة أو قاعدة الذهب باستثناء إحلال المعدن الثاني محل المعدن الأول، فإنه يمكن اعتبار القاعدتين المذكورتين بمثابة شكلين لقاعدة واحدة، فضلا عن ذلك فإن معظم المجتمعات انصرفت في وقت مبكر عن اتباع نظام الفضة واعتمادها على نظام الذهب فقط منذ أواخر القرن الثامن عشر، ما جعل دراسة نظام المعدن الواحد تركز بالأساس حول نظام الذهب،³ سواء كان بشكل مباشر من خلال كون النقود هي ذاتها نقود ذهبية أو بشكل غير مباشر من خلال كون الذهب هو الأساس للنقود في ظل نظام الذهب.⁴

2-1-2-1- أشكال نظام الذهب.

لنظام الذهب ثلاثة أشكال هي:

أ- نظام المسكوكات الذهبية: يمثل هذا النظام أول صورة لقاعدة الذهب والتي انتشرت بين دول العامل خلال الفترة 1821-1914⁵، ويقصد بالمسكوكات الذهبية النقود المعدنية المصوغة من الذهب والتي تعتبر انتهائية.⁶

¹ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص ص 50-51.

² عبد الله طاهر، موفق خليل، مرجع سابق، ص 44.

³ كاظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 62.

⁴ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 42.

⁵ سعيد الخضير، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار النهضة العربية، مصر، 1994، ص 36.

⁶ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 71.

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

ولقيام هذا النظام ونجاحه على المستوى المحلي أو الدولي استوجب توفره على الشروط التالية:¹

- تحديد وزن وعيار الوحدة النقدية الذهبية المتداولة، بحيث تكون هذه الوحدة (دينار، دولار، جنيه إسترليني) مساوية لوزن معين من الذهب وبمعيار معين، فمثلاً الجنيه الإسترليني كان مساوياً 7.3 غرام من الذهب، إن هذا الشرط هو الذي أعطى الذهب قيمته القانونية؛

- توفر حرية كاملة لسك وصهر المسكوكات الذهبية، أي أن الأفراد لهم الحرية في صهر المسكوكات الذهبية وتحويلها إلى سبائك والعكس بدون قيود أو تكاليف تذكر، وهذا لمنع زيادة القيمة الاسمية عن القيمة الحقيقية أي المحافظة على سعر التبادل بين القيمة السوقية (في شكل سبائك) والقيمة القانونية (في شكل مسكوكات) للذهب؛

- قابلية تحويل الأنواع الأخرى من النقود المتداولة فيما يساويها أو ما يعادلها من ذهب بشكل مسكوكات أو سبائك ذهبية وبدون تكاليف، ويحقق هذا الشرط التعادل بين قيم مختلف العملات المتداولة، أما على المستوى الدولي فإذا كانت عملتان أو أكثر يسيران على نظام الذهب فإن سعر الصرف بينهما يحدد على أساس قيمة الوزن المعدني الصافي للجنيه الإسترليني مثلاً على الوزن المعدني للدولار الأمريكي.

ولنفترض أن: الجنيه الإسترليني = 7.32 غ ذهب

الدولار الأمريكي = 1.5 غ ذهب

وعليه فإن سعر الجنيه الإسترليني بالدولار الأمريكي هو: $\frac{7.32}{1.5} = 4.87$ دولارات، أي 1 جنيه إسترليني يساوي 4.87 دولار أمريكي.

- حرية استيراد وتصدير الذهب، أي خروج ودخول الذهب دون قيود مما يوفر تعادل قيمة الذهب وتساوي السعر المحلي مع سعره الدولي، وهذا من شأنه أن يحافظ على ثبات واستقرار الوحدة النقدية المتداولة سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

¹ أنظر:

- بسام الحجار، مرجع سابق، ص ص 40 - 41.
- محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سابق، ص 31.
- كاظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 65.

ب - نظام السبائك الذهبية:

• أسباب التحول إلى نظام السبائك الذهبية:

كان الانتقال من نظام المسكوكات الذهبية إلى نظام السبائك الذهبية مدفوعا بجملة من الأسباب هي:

- ✓ استخدام معظم الدول الذهب لتمويل العمليات العسكرية، وقد تطلب هذا سحب معظم المسكوكات الذهبية من التداول من جهة وتقييد حرية تصدير الذهب (وصل الأمر إلى منع تصديره تماما)، وأدت هذه الإجراءات إلى وقف استخدام المسكوكات الذهبية، ما صعب العودة إليها بعد نهاية الحرب.¹
- ✓ سوء توزيع الذهب بين مختلف دول العالم بعد الحرب العالمية الأولى، فقد تراكم الذهب بين الولايات المتحدة وفرنسا، في حين فقدت دول أخرى جزءا كبيرا من احتياطياتها الذهبية جعلها غير قادرة على مقابلة احتياجاتها في التداول النقدي وفي موازين مدفوعاتها.²
- ✓ زيادة الطلب على الذهب لتأمين متطلبات التطورات الاقتصادية والإنفاق الحكومي في حين بقي عرضه جامدا مما أدى إلى انخفاض مخزون الذهب، بالإضافة إلى تزايد رغبة الأفراد للاحتفاظ بالذهب في أوقات الأزمات لغرض الاكتناز مما أضر بالاقتصاد.³

• مفهوم نظام السبائك الذهبية وخصائصه:

- يقوم هذا النظام على إحلال الأوراق النقدية، والنقود المساعدة محل المسكوكات الذهبية والتي ترتبط كميتها بمقدار معين من الذهب الموجود لدى البنك المركزي، ففي ظل هذا النظام يحتفظ البنك المركزي بكمية من السبائك الذهبية مقابل ما يصدره من نقود ورقية أو عملة مساعدة يتم تداولها.⁴
- ويوضح هذا التعريف شروط قيام هذا النظام وخصائصه والتي نوجزها فيما يلي:⁵
- ✓ التوقف عن سك المسكوكات الذهبية النقدية ووقف استخدامها النقدي هذا معناه إلغاء حرية الأفراد في سك وصهر الذهب الذي كان مسموحا به في ظل المسكوكات الذهبية؛

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 72

² نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 33

³ فليح حسين، مرجع سابق، ص 44

⁴ عبد الله طاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص 47

⁵ أحمد محمد الأفندي، مرجع سابق، ص 74

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

✓ اعتماد الأوراق النقدية كوحدة النقد الأساسية التي يتم تداولها بين الأفراد بدلا عن المسكوكات الذهبية النقدية، وبعبارة أخرى أصبحت الأوراق النقدية هي البديل عن المسكوكات الذهبية النقدية واقتصرت استخدام الذهب على المعاملات الدولية؛

✓ وحدة النقود التي هي الأوراق النقدية غير قابلة للتحويل إلى ما يعادلها من مسكوكات ذهبية ولكنها قابلة للتحويل إلى سبيكة ذهبية فقط وفقا لوزن معين محدد وفقا للقانون، أي لا يقل وزن السبيكة على سبيل المثال عن كيلوغرام من الذهب، وهذا معناه قصر حق التحويل إلى ذهب على أولئك الذين يحوزون على أوراق نقدية كبيرة ذات قيمة مساوية لقيمة السبيكة الذهبية.

✓ استمرار ارتباط قيمة وحدة النقود بوزن معين من الذهب وبالتالي تحديد سعر ثابت للنقود الورقية بالنسبة للذهب، إلا أن السلطات النقدية لم تعد ملزمة بالاحتفاظ برصيد من الذهب كغطاء كامل لقيمة الأوراق النقدية المتداولة، وهذا على عكس نظام المسكوكات الذهبية الذي كان يتطلب الاحتفاظ برصيد ذهبي كغطاء كامل.

ج- نظام الصرف بالذهب.

يعتبر هذا النظام الصيغة الأخيرة لقاعدة الذهب، والذي كان وليداً لعلاقات التبعية السياسية والاقتصادية التي نشأت بين الدول المستعمرة والدول المستعمرة.

• مفهوم نظام الصرف بالذهب:

في ظل هذا النظام لا ترتبط وحدة النقد الأساسية بالذهب وإنما ترتبط به عن طريق ارتباطها مع وحدة النقد الأساسية كدولة أجنبية تسيير على قاعدة الذهب، فعلى سبيل المثال فقد ارتبط الجنيه المصري بالجنيه الإسترليني الذي كان مرتبطا بالذهب، حيث كانت إنجلترا تأخذ بنظام السبائك الذهبية في ذلك الوقت، ولهذا كان الجنيه المصري يعادل قدرا ثابتا من الجنيه الإسترليني وبهذا يكون الجنيه المصري قابلا للصرف بالذهب عن طريق عملة دولة أخرى هي إنجلترا.¹

¹ نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 75

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

• مزايا نظام الصرف بالذهب:

يمكن لهذا النظام أن يحدث العديد من المزايا منها:¹

- ✓ إمكانية تحقيق ثبات نسبي في سعر صرف عملة الدولة في هذا النظام اعتمادا على ربط عملتها بعملة أخرى تكون قوية ومستقرة؛
- ✓ الاقتصاد في استخدام الذهب لأن إصدار العملة المحلية لا تتطلب الاحتفاظ بالذهب كمقابل لهذه العملة التي يتم إصدارها، فالدولة ليست ملزمة بالاحتفاظ باحتياطي كامل من الذهب وعليه فإن غطاء الإصدار فيها يتكون من: السبائك الذهبية + أوراق نقدية أجنبية + أوراق مالية؛
- ✓ تتيح هذه الصيغة مرونة أكبر للسلطة النقدية في إصدار عملة الدولة المحلية، وهو الأمر الذي يمكن معه العمل على توفير قدر من النقود الورقية لتلبية احتياجات الاقتصاد مما يتناسب مع متطلبات نشاطه؛
- ✓ إن هذا النظام يتيح للدولة التي تأخذ به إمكانية الحصول على عوائد مقابل استخدام الاحتياطات من الذهب التي تتوفر لديها مقابل إصدار العملة، أو من خلال استثمار الاحتياطات النقدية في الأسواق المالية؛
- ✓ إمكانية توسع رقعة نظام الذهب دون الحاجة إلى زيادة الذهب للأغراض النقدية.

• عيوب نظام الصرف بالذهب:

- رغم المزايا التي حققها هذا النظام لهذه الدولة إلا أن الأخذ به نجم عنه مجموعة من العيوب والسلبيات والتي من أهمها:²
- ✓ امتداد التبعية النقدية لهذه الدول إلى تبعية سياسية واقتصادية كما كان الوضع بالنسبة للهند ومصر وعلاقتهم بإنجلترا التي أقامت منطقة الجنيه الإسترليني؛

¹ أنظر:

- فليح حسين خلف الله، مرجع سابق، ص 46
- محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص ص 76-78
- نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 35

² محمود حامد محمود، مرجع سابق، ص 32

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

✓ إن ربط عملة الدولة التي تأخذ بهذا النظام بعملات دول أخرى يؤدي إلى تبعية نظامها النقدي لهذه الدول، مما قد يعرضها لتقلبات كبيرة نتيجة ما قد يحدث من تغيرات في عملات الدول المتبوعة إذا ما تعرضت لأزمات اقتصادية، كما حدث في أزمة الكساد الكبير 1929م.

2-2-1-2- مزايا وعيوب نظام الذهب.

أ- مزايا نظام الذهب:

لقد حقق هذا النظام بمختلف أشكاله العديد من المزايا:¹

- **ثبات وحدة النقود:** وهذا يعني ثبات القوة الشرائية لوحدة النقود المتداولة، وهي ميزة تعطي النقود صفة جيدة من خلال قيامها بوظيفتها كمقياس ثابت لقيم السلع والخدمات، وكأداة للمدفوعات الآجلة، مما يترتب تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار المحلية، وهذا ما ساعدها على قيامها بوظائفها المختلفة في الاقتصاد.
- **توفر الثقة بالنقود:** إن للذهب قيمة دائمة كسلعة معدنية، وبالتالي فإن النقود المعدنية تكون مأمونة ومضمونة بما تحتويه من ذهب، ومن ثم تلقى قبول جميع المتعاملين بها في إبراء الذمة في المعاملات، وهذه الصفة تجعل النقود تقوم بوظيفتها كوسيط للتبادل بكفاءة عالية.
- **التوازن التلقائي لعرض النقود:** إذا توافرت شروط العمل بهذا النظام فإن عرض النقود يتوقف على ما تملكه الدولة من أرصدة الذهب، وهذا يتوقف وبصورة آلية على دخول وخروج الذهب من وإلى الدولة، فالفائض في ميزان المدفوعات يستدعي تدفق الذهب إلى داخل الدولة بينما العجز فيه يستدعي خروج الذهب منها، وهذا ما يضيف ميزة جيدة وهي الصفة التلقائية لإدارة عرض النقود في الاقتصاد مما يترتب عليه عدم تدخل السلطات النقدية في إدارة الأرصدة النقدية.
- **استقرار سعر صرف العملة الوطنية:** يؤدي استخدام هذا النظام النقدي من قبل مجموعة من الدول إلى تعادل عملاتهم عند قيمة الذهب الصافي الذي تحتويه وحدة نقودهم، وهذا سيؤدي إلى تحويل وتبادل هذه العملات لتلك الدول عند أسعار صرف ثابتة، ويترتب عن ذلك قبول هذه النقود كوسيط دولي في تسوية المعاملات الدولية يشجع التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي، حيث تقل المخاطر المترتبة عن تقلبات أسعار صرف العملات.

¹ عبد الله طاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص ص 51-52

ب- عيوب نظام الذهب:

لم يخل نظام الذهب من وجود العديد من العيوب منها: ¹

- إن استناد هذا النظام إلى الذهب بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال أشكاله المتعددة، يمكن أن يؤدي إلى تحديد المعروض النقدي الذي يتناسب مع حاجة النشاطات الاقتصادية في حالة محدودية الذهب، وبالتالي يمكن أن تقود هذه المحدودية إلى تحديد عمل النشاطات الاقتصادية وتحديد التوسع فيها؛
- إن نظام قاعدة الذهب يمكن أن يقود إلى التضخم في حالة زيادة الاحتياطات من الذهب لدى الدولة نتيجة زيادة إنتاجها منه، أو نتيجة حصولها عليه من تعاملاتها مع الخارج، وهو الأمر الذي يقود إلى زيادة عرض النقد وانخفاض قيمة العملة وزيادة الأسعار؛
- إن حصول انكماش أو تضخم في الاقتصاد من خلال ما سبق يمكن أن يؤثر على اقتصاديات الدول عن طريق حركة الذهب من وإلى الدولة، وبالشكل الذي يمكن أن يؤثر سلبيًا فيها، خاصة عند حدوث اضطرابات ومشاكل سياسية واقتصادية في هذه الدول لتمتد آثارها إلى الدول الأخرى.

ج- انهيار نظام الذهب:

يمكن تحديد أسباب انهيار نظام الذهب في الآتي: ²

- انخفاض الإنتاج العالمي للذهب مقابل حجم الطلب المتزايد عليه للأغراض تغطية العملات النقدية أو للأغراض الصناعية وغيرها؛
- استحوذ أمريكا وفرنسا على النصيب الأعلى من الذهب في العالم، الأمر الذي أدى إلى اختلال توزيع الاحتياطات الذهبية بين الدول، مما دفع الدول التي تفقر إليه بتقييد حركة دخوله وخروجه منها واليها، وبالتالي أدى ذلك إلى انهيار أهم ركن من أركان قاعدة الذهب؛
- توسع الحكومات في الإصدار النقدي دون اهتمام بتوفير الاحتياجات الذهبية كغطاء للعملات المصدرة بسبب السياسات الاستثمارية التي اتبعتها لتنشيط اقتصادها؛

¹ فليح حسين خلف، مرجع سابق، ص 51-52

² سمير بطرس جلدة، مرجع سابق، ص 37

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

- اتباع الدول الكبرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبريطانيا سياسة الحماية التجارية من خلال القيود الجمركية والسياسية الضريبية بهدف تحسين ظروفها الاقتصادية، ما أدى إلى اختلال العلاقة بين قيمة العملة الوطنية والسعر الموحد للذهب على الصعيدين المحلي والدولي؛
- الازدياد المستمر لأسعار السلع والخدمات بسبب هيمنة الاحتكارات الصناعية وكذلك ارتفاع الأجور تحت ضغط النقابات العالمية حيث كانت نتيجة ذلك عدم كفاية العطاءات الذهبية.

2-2 - نظام قاعدة النقود الورقية:

يعتبر هذا النظام حديث نسبيا بالمقارنة مع الأنظمة النقدية الأخرى، ولا زالت معظم دول العالم وان لم تكن جميعها تطبق هذا النظام فعليا في الوقت الحاضر، وأهم الأسباب التي أدت إلى الأخذ بهذا الأخير هي نفسها الأسباب التي أدت إلى التخلي عن نظام قاعدة الذهب.

2-2-1 - مفهوم نظام قاعدة النقود الورقية الإلزامية وخصائصه.

هو النظام الذي تكون فيه الوحدة النقدية نقود إلزامية بحكم القانون الوطني للدولة وغير قابلة للتحويل إلى ذهب أو إلى أي معدن آخر بالإضافة لتمتعها بقوة إبراء مطلقة¹.

ويوضح هذا التعريف أهم خصائص ومزايا هذا النظام والتي من أهمها:²

- شرط النقود القانونية انفصال الصلة بين قيمتها الاسمية (النقدية) وقيمتها الحقيقية (كسلعة)، وبالتالي لم يعد قبول الجمهور للنقود القانونية متوقفا على قيمة السلعة التي صنعت منها؛
- النقود الورقية هي نقود إلزامية بحكم القانون الوطني وتعرف وحدة التحاسب بالنسبة إلى نفسها وتتمتع بقوة إبراء غير محدودة في التداول؛
- النقود الورقية الإلزامية هي نقود غير قابلة للتحويل إلى ذهب أو أي معدن آخر، وهذا يعني فك الارتباط بين التغير في كمية النقود الورقية وبين التغير في حجم الذهب كما كان الحال عليه في ظل قاعدة الذهب، أي أنه لم يعد ضروريا الاحتفاظ بالذهب كغطاء للإصدار النقدي ليعتبر عنصرا من بين عناصر أخرى يتم الاحتفاظ بها كغطاء للإصدار النقدي، وتتألف العناصر الأخرى من العملات الأجنبية والأوراق المالية الأجنبية التي تستعمل كأداة لتسوية المدفوعات الدولية.

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 91

² أنظر:

- بسام حجار، مرجع سابق، ص 52-53

- محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 91-92

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

- النقود الورقية هي نقود محلية في المقام الأول بحكم القانون، حيث يتم تداولها داخل الحدود السياسية للدولة التي أصدرتها، أما مهمتها على المستوى الدولي فتعتمد على مدى تفاعل الطلب والعرض عليها في السوق الدولية، والذي يكون مرتبط بـمدى تمتع الدولة من قدرات إنتاجية وتصديرية وقدرتها الاستيعابية لتدفقات رأس المال الأجنبي.
- يحقق نظام النقد الورقي المرونة الكاملة للسلطات النقدية الوطنية في تنظيم الإصدار النقدي بصورة مستقلة ومناسبة، إن هذه المرونة ليست مطلقة وإنما مقيدة بأولويات الأهداف الاقتصادية للدولة وبمتطلبات الاستقرار الاقتصادي؛
- إعطاء الأولوية لتحقيق التوازن الاقتصادي الداخلي، وذلك من خلال تسخير السياسة النقدية (بأدواتها المختلفة) لخدمة الأهداف الاقتصادية القومية، خلاف ما كان عليه الحال في ظل قاعدة الذهب أن تعطي الأولوية والأفضلية لتحقيق التوازن الخارجي.

2-2-2- الانتقادات الموجهة لنظام قاعدة النقود الورقية:

رغم فعالية هذا النظام إلا أنه تعرض للعديد من الانتقادات يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

أ- **خطر الإسراف في الإصدار النقدي:** يحمل نظام النقد الورقي خطورة الإفراط في الإصدار النقدي، وما يؤول إلى تعرض الاقتصاد إلى ظاهرة التضخم النقدي وما يترتب عليها من آثار اقتصادية واجتماعية سيئة، لاسيما وأن هذا النظام يتيح للسلطات النقدية حرية واسعة في الإصدار النقدي، وعدم تقيده بأي ضابط كمي، كما وضع الحكومة تحت الإغراء الشديد للتوسع في الإنفاق الحكومي وفي موازنتها العامة.

ب- **خطر الفوضى في المعاملات المالية والدولية:** لا يحقق نظام النقد الورقي الاستقرار في أسعار الصرف، كما عليه الحال في ظل نظام الذهب، مما يعرض المعاملات المالية الدولية للفوضى، وما يترتب عليها من آثار سلبية على التجارة الدولية.

والجدير بالذكر أن نظام النقود الورقية يعتبر أرقى درجات سلم التطور الاقتصادي، فلم يعد قبول الأفراد للنقود المتداولة متوقفاً أو مستمداً من قيمة السلع التي تصنع منها، فالقيمة السلعية للنقود الورقية زهيدة، ولكن تقبلها الأفراد كشكل من أشكال الثروة ذات السيولة الكاملة.²

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سابق، ص 38

² سامر بطرس جلد، مرجع سابق، ص 42

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي.

1- ماهية العرض النقدي

2- مقابلات المعروض النقدي

3- الجهات المسؤولة عن إنشاء النقود
وآلية تأثيرها

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

للعرض النقدي دور مؤثر على مجمل عناصر الاستقرار الإقتصادي الداخلي لأي دولة، من خلال أثره الفعال على المستوى العام للأسعار من جهة وعلى مستوى الإنتاج من جهة أخرى، كما له أثر كبير على الاستقرار الخارجي للاقتصاد والمتمثل في حركة ميزان المدفوعات، والجدير بالذكر أن عرض النقود يختلف من مجتمع لآخر نظرا لاختلاف العادات المصرفية من جهة وتباين مستويات التطور الإقتصادي والاجتماعي من جهة ثانية.

1- ماهية العرض النقدي والمجمعات النقدية:

1-1- مفهوم العرض النقدي:

لقد ظهرت عدة مفاهيم للعرض النقدي الذي تطور بالتطور الإقتصادي للمجتمع منها:¹

تعريف 01: "هو كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع والتي هي عبارة عن إجمالي النقود على اختلاف أنواعها الموجودة في المجتمع خلال فترة زمنية معينة".

تعريف 02: "هو كمية النقود الموجودة في مجتمع معين، وهذه الكمية تمثل وسائل الدفع من عملات مختلفة معدنية وورقية وودائع والتي تكون موجودة في لحظة معينة بين أيدي أفراد المجتمع".

واستنادا إلى التعريفين السابقين، يمكن أن نستنتج أن العرض النقدي هو جميع وسائل الدفع المتاحة (نقود ورقية، معدنية، عملات أجنبية وأشباه النقود) التي يطلبها الأفراد والشركات المالية والإنتاجية، بهدف المعاملات أو المضاربة والتي تؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع والخدمات ومن ثم زيادة معدل النمو الإقتصادي.

1-2- مكونات العرض النقدي:

وفيما يلي سنقوم بعرض المجمعات النقدية حسب درجة سيولتها:

1-2-1- القاعدة النقدية:

وتتمثل في النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي وهي تتصف بالسيولة التامة وتخضع لرقابة السلطة النقدية، وتشتمل القاعدة النقدية على النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي والتي تتكون من النقود الورقية الإلزامية التي يختص البنك المركزي بإصدارها، والنقود المساعدة المعدنية والورقية التي في

¹ علي كنعان، " النقود والصيرفة والسياسة النقدية"، دار المنهل، لبنان، 2012، ص ص 392-393

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

أيدي الأفراد ومنشآت الأعمال والتي تستخدم كوسائل دفع، بالإضافة إلى الاحتياطات النقدية لدى البنوك.¹

وللتوضيح أكثر فإن القاعدة النقدية MB تتكون من الاحتياطات المصرفية (TR) والعملية التي يملكها الأفراد والمؤسسات غير المصرفية (C) وعلى هذا الأساس يمكن كتابة معادلة القاعدة النقدية.²

$$MB=C+TR$$

والجدير بالذكر أنه عند قياس العرض النقدي لا نأخذ بكل القاعدة النقدية وإنما الجزء المتداول خارج الجهاز المصرفي أي ما يحوزه الجمهور (C).

1-2-2- عرض النقود بالمعنى الضيق (المجمع النقدي M1)

ويعرف بنقود التبادل ويتوافق هذا المفهوم مع وظيفة النقود كوسيط للتبادل، وبناءً على ذلك فإن عرض النقود يشمل البنود التالية:³

أ- السيولة المتداولة خارج الجهاز المصرفي: وتتألف من صافي النقود الورقية والمعدنية التي يصدرها البنك المركزي والتي يحوزها الجمهور غير المصرفيين.

ب- الودائع الجارية في البنوك: وتسمى بالنقود الداخلية ويرمز لها بالرمز (D) وتتألف من البنود التالية:

- الحسابات الجارية في البنوك التجارية؛
- الحسابات القابلة للتحويل الفوري إلى حسابات جارية؛
- الحسابات البنكية في البنوك أو غيرها.

وبصفة محددة فإن عرض النقود بالمعنى الضيق هو:

$$M_1 = C + D$$

1-2-3- عرض النقود بالمعنى الواسع (المجمع النقدي M2)

مع التطورات الاقتصادية أصبح من الصعوبة بمكان التمييز بين النقود وأشباه النقود، وبالتالي لم يعد مفهوم عرض النقود يقتصر على وسائل الدفع المعروفة، بل بدأ الاهتمام بالتحويل إلى مفهوم أوسع

¹ عبد الله طاهر، موفق جليل، مرجع سابق، ص 64

² بسام حجار، مرجع سابق، ص 70

³ محمد احمد الأفندي، مرجع سابق، ص 409

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

للعرض النقدي يشمل بالإضافة إلى العناصر السابقة في المجمع السابق " ودائع لأجل"، كونها كما أشار ميلتون فريدمان " مخزنا مؤقتا للقوة الشرائية".¹

ويعطى لمفهوم العرض النقدي بالمعنى الواسع في الإحصاءات النقدية الدولية الرمز M_2 ، حيث:

$$M_2 = M_1 + TD$$

تمثل (TD) الودائع الآجلة والتي تشمل:²

- الودائع الادخارية وشهادات الإيداع ذات العائد لدى البنوك التجارية؛
- الودائع والمساهمات في صناديق الاستثمار؛
- بطاقات الاعتماد ذات العائد؛
- الودائع الجارية بالعملة الأجنبية لدى البنك المركزي والبنوك التجارية وبنوك الأعمال والاستثمار.

والجدير بالذكر أن المجمع النقدي M_2 يكتسب أهمية كبيرة حيث يؤثر على الحركة الاقتصادية ويضبط العلاقة الإحلالية المباشرة بين النقود من جهة وبين السلع والخدمات من جهة أخرى، وتعود أسباب التوسع في عرض النقود هنا إلى أن القطاع المالي في الدول المتقدمة قد وفر جزء من الموجودات المالية التي يمكن تحويلها لوسائل دفع بسهولة وفي نفس الوقت تُدر عائداً، وهذه الموجودات تعتبر وسائل قريبة من النقود بحيث تستطيع أن تحل محل القيم ويمكن استخدامها كقدرة شرائية.³

1-2-4- عرض النقود بالمعنى الأوسع (المجتمع النقدي M_3):

يستخدم هذا المقياس غالباً في الدول المتقدمة التي تتمتع بدرجة كبيرة من التقدم المالي والنقدي والنتائج عن التقدم الكبير في الأسواق المالية والنقدية، يعرف هذا المجمع على أنه مجموع وسائل تخزين القيم فهو يضم إلى جانب المجمع M_2 كل الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، ويرمز لهذا المجمع بالرمز M_3 ويحدد بالمكونات التالية:⁴

- المجمع النقدي M_2 ؛

¹ بسام الحجار، مرجع سابق، ص 65

² علي كنعان، مرجع سابق، ص 394

³ أكرم حداد، مشهور منلول، مرجع سابق، ص 89

⁴ نفس المرجع، ص 90

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

- الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط؛
- سندات الخزينة والمكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية؛
- بوالص التأمين لدى شركات التأمين المختلفة.

وعليه فإن:

$$M_3 = M_2 + \text{الودائع الادخارية خارج البنوك التجارية}$$

2-مقابلات المعروض النقدي:

وتتمثل في مجموع الذمم التي تحدث كلما وقع إصدار كمية من النقود، أي هي الأصول والديون التي تقابل عملية إصدار النقود من طرف البنك المركزي، أما العناصر التي تقابل الكتلة النقدية فهي، الذهب، العملات الأجنبية، القروض المقدمة للاقتصاد والقرض المقدم للخزينة العمومية.

2-1- الذهب:

إن الرصيد الذهبي لأي دولة يتكون من السبائك والعملات الذهبية الموجودة لدى البنك المركزي، وهو مخصص أصلاً كغطاء للإصدار النقدي القانوني، وكاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للمعاملات الدولية ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة عجز في ميزان المدفوعات أو أثناء الأزمات الاقتصادية.¹

ولقد كان يستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني بصفة كلية ولكن مع إهمال نظام قاعدة الذهب فقد تقلص دوره إلى حد بعيد، أما تحديد وحدة النقد بالذهب (الدينار يساوي 0.18 غرام ذهب مثلاً) فلا يشكل سوى أساساً حسابياً يمكن استعماله في تحويل العملات على المستوى الرسمي (تحديد سعر صرف الوسمي الذي يختلف كثيراً عن السعر السوقي).²

2-2- العملات الأجنبية:

يؤثر رصيد العملات الأجنبية على إصدار النقد المحلي لهذا يعتبر جزء من الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية، ويضم بشكل خاص عملات الاحتياطي الدولي أو السيولة الدولية، خاصة الدولار الأمريكي، إن

¹ مصطفى رشدي شيحة، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996، ص 113

² محمد الشريف المان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية للقطاع النقدي)، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 2003، ص 65

رصيد العملات الأجنبية هو ما يوجد في طرف الأصول في ميزانية البنك المركزي فقط، بحيث لا يأخذ في الحسبان العمليات بين البنوك التجارية وزبائنها غير المقيمين.¹

2-3 - القروض المقدمة للاقتصاد:

يعتبر الائتمان المقدم للاقتصاد من أهم مصادر توليد النقود القانونية، وهو عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية من استثمار وإنتاج وتسويق سواء بخصم أوراق تجارية أو بفتح اعتمادات، وفي جميع هذه الصور يكون هناك عملية خلق نقود الودائع مقابل تقديم هذا الائتمان مما يؤدي إلى زيادة حجم العرض النقدي.²

كما يمكن أن يتحول جزءاً من هذا الائتمان إلى نقود قانونية عندما تحتاج البنوك التجارية إلى السيولة، فتلجأ إلى البنك المركزي طالبة إعادة خصم بعض الأوراق التجارية أو الاقتراض منه مباشرة، فيصدر البنك المركزي النقود بضمان الأوراق التجارية الممثلة للنشاط الاقتصادي، مما سيؤدي إلى تغير حجم العرض النقدي.³

2-4 - القرض المقدم للخرينة العمومية:

تؤدي الدولة وظائفها العادية من خلال الميزانية العامة للدولة، فهي تسعى لتحقيق التوازن بين عناصر هذه الميزانية (الإيرادات والنفقات)، ولكن اتساع وظائف الدولة ونشاطها الاقتصادي والاجتماعي يحدث غالباً اختلالاً في التوازن المالي لتلجأ عندئذ إلى البنك المركزي لكي يمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز، فتقدم له سندات تعترف فيها بمديونيتها تسمى أدونات الخزينة، ويصدر البنك بقدر قيمة هذه السندات النقود القانونية التي تستخدم في الإنفاق العام وعليه تزداد النقود المتداولة مع الأفراد والمؤسسات الذين قدموا خدمات للدولة.⁴

كما أن توسع نشاط الدولة من خلال قيامها بمشاريع استثمارية عمومية (ميزانيات الدول الحديثة تتضمن نفقات الاستثمار)،⁵ جعلها غير قادرة على تلبية الاحتياجات المالية لهذا النشاط، وعليه فهي تلجأ إلى السوق النقدية وإلى الجمهور لجلب الموارد النقدية اللازمة مقابل حصول المؤسسات المصرفية والمالية

¹ محمد الشريف المان، نفس المرجع السابق، ص 66

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 63

³ مصطفى رشدي شيحة، "اقتصاديات النقود والمصارف"، مرجع سابق، ص 118

⁴ مصطفى رشدي شيحة، نفس المرجع السابق، ص 120

⁵ محمد الشريف المان، مرجع سابق، ص 60

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

والجمهور على أدونات الخزينة، وبما أن السندات لها سيولة عالية ومضمونة فإنه يمكن خصمها لدى البنوك التجارية وإعادة خصمها لدى البنك المركزي وبالتالي سيتحول جزء منها إلى نقود قانونية (القيام بعملية الإصدار).¹

ولتوضيح مقابلات الكتلة النقدية أكثر، سنتطرق إلى تحليل ميزانية البنك المركزي والقطاع المصرفي كالآتي:²

جدول رقم (01-03): ميزانية البنك المركزي والقطاع المصرفي

البنك المركزي

الموجودات (الأصول)	الإلتزامات (الخصوم)
الموجودات ذهب وعملة أجنبية OD قروض للخزينة العامة CTP إعادة تمويل الاقتصاد REF	الأوراق النقدية C الاحتياطيات النقدية الإجبارية (TR)

القطاع المصرفي

الموجودات (الأصول)	الإلتزامات الخصوم
الاحتياطيات الإجبارية (TR) قروض (F)	الودائع أنواعها (D) إعادة تمويل الاقتصاد REF

المصدر: محمد احمد الأفندي، مرجع سابق، ص 408.

بدمج هاتين الميزانيتين تظهر لنا كل من الكتلة النقدية ومقابلاتها وتحصل على ميزانية موحدة للنظام المصرفي (الذي يشمل القطاع المصرفي والبنك المركزي).

مجموع الموجودات (الأصول) = مجموع الإلتزامات (الخصوم)

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 64

² أنظر

- محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 407

- صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص 61-62

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

إجمالي الموجودات المتضمن في الميزانيتين:

$$OD + CTP + REF + TR + F$$

إجمالي الالتزامات المتضمن في الميزانيتين:

$$C + TR + D + REF$$

وبمطابقة الطرفين ينتج:

$$OD + CTP + REF + TR + F = C + TR + D + REF$$

ويحذف العناصر المتشابهة من المتطابقة السابقة نجد:

$$OD + CTR + F = C + D$$

الكتلة النقدية = المقابل للكتلة النقدية

وتظهر الميزانية الموحدة للنظام المصرفي كما في الجدول التالي:

جدول رقم (02-03): الميزانية الموحدة للنظام المصرفي

الموجودات	الالتزامات
العناصر المقابل للكتلة النقدية:	الكتلة النقدية:
- الذهب والعملات الأجنبية OD	- الأوراق النقدية C
- العروض المقدمة للخزينة CTR	- الودائع D
- العروض المقدمة للاقتصاد F	

المصدر: مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 62

نلاحظ من خلال الميزانية الموحدة للنظام المصرفي أنه تم استبعاد الموجودات والالتزامات المتبادلة بين أجزاء النظام المصرفي، وهي النقدية الجاهزة لكل من القطاع المصرفي والبنك المركزي، وأرصدة القطاع المصرفي لدى البنك المركزي، والقروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية وأرصدة البنوك المحلية.

3- الجهات المسؤولة عن إنشاء النقود وآلية تأثيرها

يؤثر عرض النقود على مجمل عناصر الاستقرار الاقتصادي الداخلي والخارجي لأي دولة، غير أنه هو الآخر يتأثر بثلاث جهات أساسية هي البنك المركزي الذي يُحدد حجم القاعدة النقدية وحجم الاحتياطات المصرفية الكلية، البنوك التجارية التي تحدد حجم الودائع المصرفية المشتقة وفي الأخير الجمهور الذي يحدد اتجاه وحجم توزيع أصوله النقدية بين ما يتداوله خارج البنوك والودائع الآجلة التي يحتفظ بها لدى هذه الأخيرة.

3-1- آلية تأثير البنك المركزي على العرض النقدي

يمارس البنك المركزي تأثير على عرض النقود من خلال تحكمه بالقاعدة النقدية (تتضمن كما رأينا من قبل النقود التي يحتفظ بها الأفراد خارج الجهاز المصرفي C والاحتياطي النقدي الإجمالي TR ، وعليه فإن البنك المركزي يستطيع التحكم في القاعدة النقدية من خلال الإصدار النقدي.

إن المبدأ الأساسي الذي يحكم عملية الإصدار هو التعامل بين الخصوم والأصول لدى ميزانية البنك المركزي، وعليه فإن هذه العملية، كما ذكرنا سابقا تكون مرتبطة بالمقابل الذي يتحصل عليه هذا البنك من المؤسسات المالية والمصرف والخبزينة العمومية،¹ ولهذا فإن إصدار عملة جديدة من طرف البنك المركزي سيتم توزيعها نقدا إما على الجهات الحكومية الرسمية في صورة مدفوعات مختلفة، وإما كصورة من صور الإقراض البنكي وبالتالي فإن الأثر على القاعدة النقدية سيكون مختلفا.² كما يتحدد الإصدار النقدي استنادا إلى الناتج المحلي الإجمالي حسب العلاقة التالية:³

$$\text{كمية النقود} = \frac{\text{مجمّل اسعار السلع والخدمات المنتجة خلال سنة}}{\text{سرعة تداول النقود}}$$

ويتضح من هذه العلاقة أنه ازداد الناتج سنويا يزداد حجم الإصدار، نظراً لأن النقود هي أدوات دفع تساهم في تصريف السلع والخدمات، فإذا ازداد الناتج ولم يرافقه زيادة في العرض النقدي أدى ذلك لضغوط ركودية (إمكانية حدوث الركود)، وبالمقابل إذا ازداد الإصدار عن زيادة الناتج تحصل الضغوط التضخمية، لذلك حددت النظريات الاقتصادية كميات الإصدار السنوية بما يعادل نصف معدل نمو

¹ نجلاء محمد بكر، مرجع سابق، ص 345

² محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 406.

³ علي كنعان، مرجع سابق، ص 396

الناتج، أي إذا ازداد الناتج بمعدل 5% يجب على السلطات النقدية زيادة العرض النقدي بمعدل 2.5% وذلك لتحقيق النمو المتوازن بين الناتج والنقد.

3-2- قدرة البنوك التجارية على توليد النقود والتأثير في العرض النقدي:

تعد البنوك التجارية ثاني الجهات التي تؤثر على العرض النقدي وهذا لقدرتها على خلق النقود والذي يتم من خلال الودائع ونسبة الاحتياطي لديها،¹ وتحدث عملية خلق النقود أو خلق الودائع عندما يقوم مصرف ما بإقراض جزء من موارده المالية المتاحة، ثم يقوم المقرض أو المستفيد بإعادة إيداع هذا القرض في إحدى المصارف التي يتكون منها الجهاز المصرفي، وتسمى هذه الودائع بالودائع المشتقة تمييزاً لها عن الودائع الأصلية التي تتمثل في قيام أحد العملاء بإيداع نقود أو شيكات حصل عليها من غير الاقتراض من وحدات الجهاز المصرفي.²

وتعتمد قدرة البنوك على توليد هذه الودائع المشتقة على مدى ثقة الأفراد (المودعين أو العملاء)، في قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها في الدفع النقدي عند الطلب، وكذلك على قبول الدائنين الشيكات من أجل ديونهم، وهذا كله يتوقف على مدى الوعي المصرفي لدى الأفراد وتطور العادات المصرفية لديهم.³

3-2-1- العوامل المؤثرة على إمكانية البنوك التجارية في توليد نقود الودائع:

إن قدرة البنوك التجارية على توليد نقود الودائع ليست مطلقة حيث تعتمد هذه القدرة على عدة عوامل نذكر منها:⁴

أ- **القاعدة النقدية:** أي كتلة النقد المركزي المتداول، وتختلف أهمية هذه الكتلة من اقتصاد إلى آخر حسب درجة تطور وسائل الدفع.

ب- **سلوك الأفراد اتجاه تفضيل السيولة:** ففي ظل الاقتصاديات التي يميل فيها الأفراد إلى احتفاظ أكبر بالسيولة، بسبب ضعف وسائل الدفع الأخرى أو عدم الثقة في الأطر المنظمة لها، نجد تسرباً نقدياً بنسب مرتفعة، أي أن السيولة خارج البنوك تكون أكبر.

¹ نجلاء محمد بكر، مرجع سابق، ص 37

² سامي لطرش جلدة، مرجع سابق، ص 99

³ عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص ص 230-231

⁴ رحيم حسين، "الاقتصاد المصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص ص 175-176

ج- مدى حاجة الاقتصاد إلى التمويل من البنوك: ويمكن ترجمة ذلك بحجم القروض المطلوبة خلال فترة معينة، وكذا عدد طلبات القروض المقدمة خلال نفس الفترة وفضلا عن ذلك يمكن أن تخصص البنوك جزءًا كبيرًا من فوائض السيولة المتاحة لديها لتوظيفات أخرى غير القروض، كشراء سندات، أو أن يسدد بها ديونها وفي هذه الحالة لن يكون هناك خلقا للنقد.

د- مدى تطور الجهاز المصرفي ومدى الاعتماد عليه في تمويل الاقتصاد: كلما كان الجهاز المصرفي أكثر تطورًا واتساعا كلما زادت قدرته على جلب الودائع، وبالتالي زادت مقدرته الإقراضية، كما أنه كلما كان الاقتصاد قائما على أسلوب القروض، كلما تزايدت إمكانية اشتقاق ودائع إضافية، أي خلق نقد إضافي.

3-2-2- آلية توليد الودائع وإنشائها:

ولتبسيط الصورة عن كيفية إنشاء النقود من خلال توليد الودائع من قبل البنوك سواء كانت مجتمعة أو منفردة. سنتبع الخطوات التالية:¹

أ- الاعتماد على بعض الفرضيات لفهم عملية توليد الودائع:

- ✓ إن جميع البنوك التجارية اندمجت في بنك واحد فقط، وله عدة فروع منتشرة؛
- ✓ البنك التجاري يحتفظ بنسبة 25% كاحتياطي قانوني ويقوم باستثمار 75% كاحتياطي على شكل قروض ممنوحة للمتعاملين؛
- ✓ إن جميع الناس يتعاملون مع المصارف التجارية لا يبقون أموالا لديهم بل يحتفظون بما يملكون لدى البنك التجاري على شكل ودائع.

ب- خطوات اشتقاق النقود بالاعتماد على مثال علمي:

بالنظر إلى الفرضيات السابقة سنأخذ مثال عملي لملاحظة الآثار المترتبة على حصول بنك وحيد في الدولة على وديعة مقدارها 20.000 وحدة نقدية حصل عليها من أحد الأشخاص الذين قام ببيع بضاعة من شخص آخر، وقام بإيداع المبلغ لدى البنك التجاري، وعليه فإن خطوات اشتقاق النقود ستتم كما يلي:

1- يقوم البنك التجاري بالاحتفاظ بنسبة 25% كاحتياطي نقدي تحت الطلب لدى البنك المركزي

$$(5000 = 20.000 \times 25\%) \text{ وحدة نقدية)؛}$$

¹ انس البكري، وليد الصافي، مرجع سابق، ص ص 164-170

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

- 2- يقرض البنك المبلغ المتبقي 15.000 وحدة نقدية إلى أحد الأشخاص وهو A؛
- 3- نفرض أن الشخص A قام بشراء بضاعة بمبلغ 15.000 وحدة نقدية من الشخص B؛
- 4- قام الشخص B بإيداع المبلغ لدى البنك التجاري حيث يقوم هذا الأخير بالاحتفاظ بما قيمته 25% من حجم الوديعة الجديدة ($3750 = 25\% \times 15.000$).
- 5- يقوم البنك بإقراض المبلغ المتبقي (11250) للشخص C والذي بدوره يقوم بإيداع المبلغ في أحد فروع هذا البنك وتستمر العملية باقتطاع نسبة 25% من كل وديعة كاحتياطي نقدي وإقراض ما تبقى (ما نسبته 75%) من جديد.

نلاحظ أن المصرف استطاع أن يضاعف الوديعة أربع مرات أي أن المبلغ المشتق هو أربعة أضعاف المبلغ الحقيقي (80.000) ويمكن تلخيص هذه العمليات في الجدول التالي:

الجدول (03-03): عملية توليد النقود في حالة البنوك مجتمعة

رقم الوديعة	الوديعة	الاحتياطي النقدي	المبلغ المستثمر
1	20.000	5000	15.000
2	15.000	3.750	11.250
3	11.250	2.812,5	8.437,5
4	8.437,5	2.109,375	6.328,125
7	-	-	-
8	-	-	-
9	-	-	-
	80.000	20.000	

ويتضح من الجدول أن حجم الودائع التي تم توليدها من البنك هي:

$$\text{أي } \frac{1}{\text{نسبة الاحتياطي النقدي}} \times \text{الوديعة الأولية}$$

$$20.000 \times \frac{1}{0.25} = 20.000 \times 4 = 80.000$$

يمكن وضع الصيغة السابقة بالرموز كما يلي:

D مبلغ الوديعة الأولية

R نسبة الاحتياطي القانوني

$Cd = \frac{D}{R}$: إجمالي حجم الودائع حيث:
 Di حجم الودائع المشتقة.

$$D_i = cd - D$$

وبالعودة إلى المثال السابق فإن حجم الودائع المشتقة من الوديعة الأولية هو:

$$60.000 = 80.000 - 20.000$$

نلاحظ مما سبق أن الوديعة الأساسية تضاعفت 4 مرات، وهذا ما يسمى بمضاعف الائتمان والذي يعرف على أنه عدد المرات التي تتضاعف فيه الوديعة الأولية من خلال قدرة البنك على توليد نقود الودائع، ويمكن الوصول إلى قيمة المضاعف من خلال قسمة إجمالي الودائع المتولدة (cd) على حجم الوديعة الأساسية (D) وسنرمز للمضاعف الائتماني (mm)¹ وعليه فإن:

$$mm = \frac{cd}{D}$$

وبالتعويض حسب المثال السابق نجد:

$$mm = \frac{80.000}{40.000} = 2$$

3-3 - آلية تأثير الجمهور على العرض النقدي:

يكون تأثير الجمهور في عرض النقود من خلال حجم وكمية النقود التي يرغبون في الاحتفاظ بها خارج البنوك مقارنة بحجم النقود التي يريدون إيداعها لدى هذه الأخيرة، وهذا ما يعتمد على:²

3-3-1 - نسبة السيولة المحتفظة بها من قبل الجمهور:

$$cd = \frac{C}{D}$$

cd نسبة السيولة التي يحتفظ بها الجمهور خارج البنوك
 C السيولة المتداولة خارج البنوك.

¹ عبد الله طاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص ص 232-233

² محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص ص 223-224

D إجمالي الودائع الجارية تحت الطلب.

وتعكس النسبة cd سلوك الجمهور المودعين، فكلما رغب الأفراد في الاحتفاظ بنسبة أكبر من العملة المتداولة مقارنة بالودائع الجارية كلما أدى ذلك إلى انخفاض العرض النقدي، أي أن هناك علاقة عكسية بين النسبة cd وبين العرض النقدي، حيث السيولة المتداولة خارج البنوك C غير قابلة للتضاعف عكس الودائع الجارية التي تؤدي إلى توليد النقود من طرف البنوك التجارية.

3-3-2- نسبة الودائع الآجلة التي يحتفظ بها الجمهور داخل البنوك:

$$td = \frac{T}{D}$$

td هي نسبة الودائع الآجلة إلى إجمالي الودائع التي يحتفظ بها الجمهور داخل البنوك.
 T حجم الودائع الآجلة.

D إجمالي الودائع الجارية (تحت الطلب)

توضح النسبة (td) مدى رغبة الجمهور في الاحتفاظ بالودائع الآجلة، فكلما زادت هذه النسبة مقارنة بالنسبة (cd) ، فهذا يعني رغبة الجمهور في الاحتفاظ بحجم أكبر من النقود داخل البنوك وهذا ما يؤدي إلى زيادة قدرة البنوك على الإقراض وبالتالي زيادة قدرتها على توليد النقود ومنه التأثير على المعروض النقدي بالزيادة.

3-4- النموذج الكلي لعرض النقود (المضاعف الموسع):

بعدما وضحنا كيف يؤثر كل من البنك المركزي والبنوك التجارية والجمهور في عرض النقود، سنقوم باستنتاج النموذج الكلي لعرض النقود من خلال الربط بين تأثير الجهات الثلاث السابقة الذكر والتفاعل فيما بينها وهذا من خلال اشتقاق النموذج المعياري للقاعدة النقدية الذي يولد علاقة التضاعف للمعروض النقدي، كما يلي:¹

يتحكم البنك المركزي في العرض النقدي من خلال القاعدة النقدية

$$MB = C + TR \quad (1)$$

¹ عبد الله طاهر، موفق علي الخليل، مرجع سابق، ص ص 64-65

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

ما يستلمه الجمهور على شكل عملة يحتفظ بجزء منها على شكل ودائع في الجهاز المصرفي على شكل ودائع في الجهاز المصرفي (D) ونسبة العملة التي يحتفظ بها الأفراد إلى الودائع هي cd حيث:

$$cd = c/(D) \quad (2)$$

إن ما يسلمه الجهاز المصرفي كودائع يستطيع منها جزءاً على شكل احتياطي إلزامي تودعه البنوك التجارية في البنك المركزي، ونرمز له بالرمز (rd) حيث:

$$rd = R/D \quad (3)$$

وكما ذكرنا سابقاً بأن عرض النقود يساوي كمية النقود المتداولة في أيدي أفراد المجتمع (C) زائد الودائع في الجهاز المصرفي (D)

$$M = C + D \quad (4)$$

وبالتعويض عن كمية النقود التي يحتفظ بها أفراد المجتمع من المعادلة (2):

$$C = cd \times D \quad (5)$$

وبالتعويض عن الاحتياطي الإجمالي R والتي تساوي من المعادلة (3):

$$R = rd \times D \quad (6)$$

وبالعودة إلى المعادلة (1) وتعويض عنها بالمعادلتين (5) و (6) نجد:

$$MB = (cd \times D) + (rd \times D)$$

$$MB = D (cd + rd) \quad (7)$$

وبتعويض المعادلة (5) في المعادلة (4) نجد:

$$M = cd \times D + D$$

$$M = D(1 + cd) \quad (8)$$

وبقسمة عرض النقود (M) على القاعدة النقدية (MB) أي بقسمة المعادلة (8) على (7) نحصل على:

$$\frac{M}{MB} = \frac{D(1+cd)}{D(cd+rd)} = \frac{(cd+1)}{(cd+rd)} \quad (09)$$

المحور الثالث: المجمعات النقدية وقياس العرض النقدي

فيمكن اشتقاق العلاقة بين العرض النقدي والقاعدة النقدية كما يلي:

$$M = \frac{(cd+1)}{(cd+rd)} \times MB \quad (10)$$

وإذا رمزنا إلى القيمة $\frac{(cd+1)}{(cd+rd)}$ بالرمز (mm) والذي يعرف بأنه المضاعف النقدي الموسع ونجد بالتعويض في المعادلة (10):

$$M = mm \times MB \quad (11)$$

ويتضح من المعادلة (11) أن عرض النقود يتحدد بالعلاقة بين مضاعف النقود الموسع (mm) والقاعدة النقدية (MB)، ويشير مضاعف الائتمان الموسع إلى الزيادة الحاصلة في كمية عرض النقود نتيجة زيادة القاعدة النقدية بوحدة واحدة.¹

¹ Laurent Braquet, David Moury, " **Economie monétaire et financière**", De Boeck Supérieur, France, 2018, p 37.

المحور الرابع: النظريات النقدية

1- النظرية النقدية الكلاسيكية (النظرية الكمية للنقود)

2- النظرية النقدية الكينزية

3- النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكمية الحديثة)

المحور الرابع: النظريات النقدية

تعتبر النظريات النقدية من أهم النظريات الاقتصادية حيث ركزت على دراسة العوامل المحددة لقيمة وحدة النقد وتفسير التغيرات التي تطرأ عليها خلال فترات من الزمن والأثار التي يمكن أن تحدثها على مستوى النشاط الاقتصادي، ولقد أحدث دور النقود جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين سواءً من الناحية النظرية أو العملية خاصة مع تطور الأنظمة الاقتصادية الذي صاحبه زيادة البحث عن تأثير النقود في الحياة الاقتصادية، وسنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف النظريات التي حاولت تفسير العوامل المؤثرة في قيمة النقود.

1- النظرية النقدية الكلاسيكية (النظرية الكمية للنقود)

1-1- تطور النظرية الكمية للنقود:

تعتبر النظرية الكمية للنقود الإسهام الرئيسي للاقتصاديين الكلاسيكيين وخلاصة تطور الفكر الاقتصادي الكلاسيكي في نظريته للظواهر النقدية من خلال ربطها بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.

وتعود أفكار النظرية الكمية في جذورها إلى الاقتصادي الفرنسي جان بودان، الذي نشر كتابه (الاقتصاد السياسي) عام 1568، وأشار فيه للعلاقة بين تدفق الذهب والفضة من المستعمرات إلى إسبانيا وارتفاع الأسعار، ثم أخذ العديد من الاقتصاديين من بعده بهذا التفسير أمثال دافيد هيوم وكانتون وجون لوك خلال القرن السابع عشر، إلى أن جاء آدم سميث ودافيد ريكاردو وثبتوا هذه الفكرة وأسسوا لها من الناحية النظرية.¹

وترجع أول محاولة لصياغة النظرية الكمية للنقود رياضياً للاقتصادي (سيمون نيوكمب) عام 1886 إلا أنها لم تنتشر ولم تطبق، حتى جاء العالم الاقتصادي ايرفنج فيشر بصيغته الرياضية المشهورة عام 1917، والذي أطلق عليها صيغة فيشر نسبة لمكتشفها أو معادلة التبادل، ليتم تطويرها فيما بعد على يد مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كامبرج نسبة للجامعة.²

¹ علي كنعان، مرجع سابق، ص 91

² محمد ضيف الله القطابري، " دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية"، دار غيداء للنشر والتوزيع،

الأرن، 2011، ص ص 38-39

1-2- افتراضات النظرية الكمية للنقود:

وفقا للتحليل الاقتصادي التقليدي، قامت النظرية الكمية للنقود في بناء معادلة التبادل ومعادلة الأرصدة النقدية كمبرج على الافتراضات التالية:

1-2-1- ثبات حجم المعاملات:

يفرض الكلاسيك ثبات حجم المعاملات باعتبار أن الاقتصاد يكون في مرحلة التشغيل الكامل، وأن حجم هذه المعاملات يتحدد بعوامل حقيقية كالموارد المتوفرة والتقدم التكنولوجي وبالتالي فإن النقود ليس لها أي تأثير على هذه الأخيرة، فالمنتجات من السلع والخدمات بمثلثاتها والنقود ماهي إلا وسيلة لذلك، وعليه فإن النظرية تفترض أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية ليس لها علاقة بكمية النقود وبالتغيرات التي تحدث فيها.¹

1-2-2- ثبات سرعة دوران النقود:

نقصد بسرعة دوران النقود (v) معدل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقود من يد إلى أخرى في تسوية المبادلات التجارية والاقتصادية في فترة زمنية معينة. وتقوم هذه النظرية على أساس أن سرعة دوران النقود هي ثابتة على الأقل في المدى القصير لأنها تتحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود منها درجة كثافة السكان وتطور عادات التعاملات المصرفية ومستوى تطور وتقدم الجهاز المصرفي، والأسواق المالية والنقدية، وهذه العوامل كلها لا تتغير عادة في الآجال القصيرة.²

1-2-3- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود:

وهذا يعني أن التغير في كمية النقود بنسبة معينة سيؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه وبالتالي فإنه يمكن التحكم في كمية النقود المتداولة وهذا يعني أن هناك علاقة سببية تربط بين التغير في كمية النقود (متغير مستقل) وبين التغير في المستوى العام للأسعار (متغير تابع).³

1-3- الصيغة الرياضية للنظرية الكمية للنقود:

ظهر للنظرية الكمية للنقود صيغة فيشر (معادلة التبادل) والصيغة المحدثه لها وهي معادلة كيمبرج.

¹ أكرم حداد، مشهور مثلول، مرجع سابق، ص 103

² بلعزوز بن علي، " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008 ص 11.

³ محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، مرجع سابق، ص 46

1-3-1 - معادلة التبادل: (صيغة سرعة دوران المعاملات)

تعتبر هذه المعادلة حجر الزاوية في نظرية كمية النقود، وقد صاغها (فيشر) على الشكل التالي:¹

$$Mv = pt$$

حيث:

M متوسط كمية النقود في الاقتصاد خلال فترة معينة.

V سرعة تداول النقود خلال نفس الفترة.

P المستوى العام للأسعار.

T إجمالي المبادلات التي تمت خلال نفس الفترة.

وطبقا للافتراضات السابقة التي ترى ثبات سرعة الدوران (V) وحجم المبادلات (T)، فإن المعادلة تؤكد أن تغير كمية النقود يؤدي إلى تغيير المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه.

ويلاحظ أن معادلة التبادل تحتوي على طرفان، أحدهما يعبر عن الجانب النقدي (mv) عرض النقد والآخر يعبر عن الجانب الحقيقي (pt)، ولأن طرفا المعادلة يعبران عن نفس الشيء فإنها تسمى (متطابقة) كونها تقر حقيقة واقعة هي أن مجموع قيم عمليات التبادل (pt) خلال فترة زمنية معينة، والذي يمثل الطلب الكلي للنقود أو القيمة النقدية للسلع المشتراة خلال فترة معينة تساوي مجموع المبالغ النقدية المستخدمة في تسوية عمليات التبادل (mv)، بمعنى أن كمية النقود المعروضة تساوي كمية النقود المطلوبة، وبإعادة ترتيب معادلة التبادل فإن المستوى العام للأسعار (p) هو:

$$p = \frac{mv}{t}$$

وهذا يعني أن مستوى الأسعار (p) يتوقف على كمية النقود مضروبة في سرعة تداول النقود (m) مقسومة على الحجم الحقيقي للمعاملات (t)، كما يشير إلى أن مستوى الأسعار يتناسب طرديا مع كمية النقود في سرعة دورانها (mv)، وعكسيا مع الحجم الحقيقي للمبادلات. وبما أن (v, t) ثابتان حسب

¹ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص ص 41-42

المحور الرابع: النظريات النقدية

افتراض (فيشر) فإن الأسعار (p) تتوقف على التغيرات في (m) كمية النقود بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه.

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

انتهت فكرة فيشر عند ثبات سرعة التداول النقدي وثبات حجم المعاملات وبالتالي عجزت نظريته عن مواجهة خصومها في تفسير ارتفاع الأسعار لأسباب أخرى، غير زيادة كمية النقود، ولذلك طور " ألفريد مارشال " فكرة النظرية بإدخال الدخل كمؤشر على إمكانية ارتفاع الأسعار أو ثباتها، وتوضح هذه المعادلة العلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من جهة وبين الدخل النقدية للأفراد من جهة أخرى، وعليه فهي تفسر التغيرات التي تطرأ على الأسعار من خلال تحليلها لجانب الطلب على النقود، فإذا احتفظ الأفراد بأرصدة نقدية كبيرة من دخولهم يؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب ومن ثم انخفاض الإنتاج، أما إذا احتفظ الأفراد بأرصدة نقدية منخفضة مع ثبات كمية النقود يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب ومن ثم زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة المستوى العام للأسعار.¹

ولقد تم صياغة هذه المعادلة على النحو التالي:²

- تغيير حجم المعاملات (T) بحجم الناتج الحقيقي أو حجم الدخل الحقيقي (y)

لتصبح المعادلة:

$$M.v = py \quad (1)$$

وبقسمة معادلة التبادل (1) على سرعة دوران النقود (v) نجد:

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

وبوضع $K = \frac{1}{v}$ الذي هو مقلوب سرعة الدوران تصبح المعادلة السابقة على الشكل التالي:

$$M = KPy \quad (2)$$

¹ على كنعان، مرجع سابق، ص 99

² أنظر:

- محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 435

- أكرم حداد، مشهور مثلول، مرجع سابق، ص 106

المحور الرابع: النظريات النقدية

وبما أن سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تساوي تلك المطلوبة وبالتالي نستطيع استبدال M بـ Md .

ولهذا يمكن كتابة المعادلة (2) على الشكل:

$$Md = KPy \quad (3)$$

✓ تمثل K النسبة من الدخل النقدي (py) التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية من أجل الإنفاق على السلع والخدمات، ويلاحظ أن النسبة K ما هي إلا مقلوب سرعة دوران النقود وتعرف أيضا بنسبة التفضيل النقدي.¹

✓ أما $K(py)$ تمثل الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الأفراد في صورة سائلة لمواجهة إنفاقهم. ✓ تعتبر نسبة التفضيل النقدي ثابتة لأنها ترتبط بعلاقة عكسية مع سرعة دوران النقود التي هي بدورها ثابتة حسب التحليل الكلاسيكي.

✓ وبما أن K ثابتة فإن مستوى المبادلات المتولدة كنسبة ثابتة من الدخل الاسمي (py) تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الأفراد. وعليه فإن أي تغيير في كمية النقود سيؤثر على مستوى الأسعار فقط وبالتالي نفس تحليل معادلة التبادل.

2- النظرية النقدية الكينزية:

قدم الاقتصادي البريطاني كينز نظريته البديلة في النقود كبديل للرؤية الاقتصادية الكلاسيكية، التي أظهرت إخفاقها في مواجهة أزمة الكساد الكبير الذي عانت منه الدول الغربية في ثلاثينات القرن الماضي، ولقد جاءت النظرية النقدية الكينزية نتيجة للانتقادات التي وجهها كينز إلى النظرية الكمية للنقود، والتي انتهت إلى أن الأثر الوحيد لكمية النقود ينصب على المستوى العام للأسعار وأن الطلب على النقود هو بدافع المعاملات فقط، وهذا ما رفضه كينز حين أوضح أن هناك آلية معينة تؤثر بها التغيرات في كمية النقود على مستوى الدخل، الناتج الحقيقي، طالما لم تصل إلى بعد إلى مستوى التشغيل الكامل.²

¹ J-L Bailly et d'autre, " Economie monétaire et Financière ", Bréal éditions, France, 2006, p 101.

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات"، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص

المحور الرابع: النظريات النقدية

ومن هنا طور كينز نظريته الشهيرة في الطلب على النقود التي تدعى **نظرية تفضيل السيولة** ونشرها في كتابه "The General Theory Of Employment Interest And Money"، حيث تساءل عن دوافع الطلب على النقود ووجد أن هذه الدوافع هي المبادلات، الاحتياط والمضاربة.¹

2-1 - الأسس العامة للنظرية النقدية الكينزية (نظرية تفضيل السيولة):

لقد قامت أسس ومبادئ النظرية النقدية الكينزية على رفضه وانتقاده لافتراضات النظرية النقدية الكلاسيكية وأهم هذه الافتراضات هي:²

- رفض كينز فرضية ثبات الدخل (الناتج) عند مستوى التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج، وأن التغير في حجم الناتج يكون منفصلاً عن التغير في كمية النقود (الفصل بين الجانب الحقيقي والجانب النقدي)، وهذا ما ترتب رفض حيادية النقود، فالنقود لها تأثير على الناتج والنشاط الاقتصادي عموماً؛
- لقد أكد كينز على أن خصوصية النقود تكمن في اختلافها عن بقية الأصول المالية، وأن لها صفات مميزة منها السيولة التامة وإمكانية تسويقها وقابليتها للقسمة؛
- قام كينز بتحليل الطلب على النقود كمخزن للقيمة (دافع المضاربة)، وأن النقود تعتبر كسلعة يمكن المتاجرة بها في السوق كما في السلع، فهي تطلب لذاتها (يحتفظون بها الأفراد كأصول سائلة دون أن يحقق لهم عائداً مثل باقي الأصول المالية الأخرى)؛
- يفسر كينز التغير في المستوى العام للأسعار الناتج عن تغير كمية النقود على أنه مجرد انعكاس لمستوى العمالة وللدخل القومي، ولذلك فقد بدأ نظريته بتحليل الطلب الكلي الفعال* الذي يعتبر المحور الأساسي للدخل ومن ثم التوازن الاقتصادي؛

¹ أكرم حداد، مشهور مذكول، مرجع سابق، ص 107

² أنظر:

- محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 454-455

- أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 108-109

- عبد الله طاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص 100-101

* يعرف الطلب الفعال بأنه الطلب الحقيقي لجميع الوحدات الاقتصادية بما معناه الطلب الذي يتحول فعلاً إلى قوة شرائية ولا يقتصر على مجرد الرغبة في الشراء فقط.

المحور الرابع: النظريات النقدية

- رفض كينز ثبات سرعة دوران النقود، فهذه الأخيرة تتأثر في الأجل القصير بتصرفات الأفراد والعناصر الناجمة عن تقلب العوامل النفسية، كما يمكن أن تتأثر سرعة دوران النقود بصورة طردية مع تقلبات أسعار الفائدة في الأجل القصير؛
- على عكس الكلاسيك الذين اهتموا بجانب عرض النقود، فإن كينز نقل اهتمامه إلى جانب الطلب عليها مما جعله يركز على سعر الفائدة وكيف يمكن تحديدها حيث يرى أن:
➤ سعر الفائدة هو سعر نقدي يتحدد في سوق النقود عندما تتعادل كمية المعروض النقدي مع كمية الطلب على النقود، على عكس الكلاسيك الذين أكدوا أن سعر الفائدة هو سعر حقيقي يتحدد في سوق رأس المال (الادخار، الاستثمار)، وبهذه الرؤية لكينز يكون الاهتمام قد انتقل إلى السوق النقدي أي إلى جانب الطلب على النقود في ظل اعتبار عرض النقود متغير خارجي يحدده البنك المركزي.
- بما أن سعر الفائدة هو سعر نقدي فإنه يمثل ثمن التخلي عن السيولة النقدية، وليس ثمنًا للانتظار أو ثمن للتضحية بالاستهلاك الحاضر، كما كان يعتبره الكلاسيك، فسعر الفائدة عند كينز هو الثمن المحفز لدفع الأفراد الذين يحتفظون بالنقود في شكل سائل من أجل المضاربة في الأسواق المالية.

2-2- الطلب على النقود عند كينز ودوافعه:

2-2-1- دوافع الطلب على النقود:

يقصد كينز بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد على الاحتفاظ بالثروة على شكل سائل ولقد حددها في ثلاثة دوافع هي:

2-2-1-1- دافع المعاملات:

يعتبر دافع المبادلات أحد العوامل المهمة في تحريك الطلب على النقود، ليجسد الوظيفة الأساسية للنقود كوسيط للتبادل، ويقصد به توافر السيولة من أجل المعاملات الجارية والإنفاق على شراء المواد الاستهلاكية وغيرها، ويمكن أن ننظر إلى هذا الدافع من جهة المستهلكين ومن ناحية المنظمين فمن ناحية المستهلكين يسمى بدافع الدخل وهنا يتوقف مقدار احتفاظهم بكمية النقود على طوال الفترة الزمنية التي يحصلون فيها على الدخل، أما ناحية المنظمين فيسمى بدافع التجارة، ويعني هذا الاحتفاظ بالنقود

المحور الرابع: النظريات النقدية

من أجل القيام بعمليات الإنتاج وتسهيل المعاملات التجارية من دفع أجور العمال وشراء المواد الأولية وكلها معاملات جارية.¹

إن الطلب على النقود بغرض المعاملات بموجب هذه النظرية يرتبط بحجم الدخل ويعتمد عليه، بحيث كلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات ذات الصلة.²

وعليه فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة لمتغير الدخل $Mdt = f(y)$ ، على اعتبار أن العوامل الأخرى ثابتة في الأجل القصير* .
حيث:

Mdt الطلب على النقود بدافع المعاملات

Y الدخل

2-2-1-2- دافع الحيلة والحذر: ويقصد بهذا الدافع رغبة الأفراد أو المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة وذلك لمواجهة الحالات التالية:³

✓ تغير نمط الاستهلاك أو الشراء؛

✓ توقع الحصول على فرص لعقد صفقات مربحة؛

✓ لمواجهة الحوادث الطارئة غير المتوقعة.

ويتوقف الطلب على النقود لغرض الاحتياط على مستوى الدخل بالإضافة إلى عوامل أخرى أقل أهمية**
لا تتغير في المدى القصير، وعليه فإن الطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة للدخل.⁴

$$Mdp = f(y)$$

¹ بطرس جلدة، مرجع سابق، ص 65

² فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 124

* من بين العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على النقود بدافع المعاملات هي مستوى الأسعار وحجم العمالة وهي تتغير في الأجل الطويل.

³ عقيل جاسم عبد الله، " النقود والمصارف"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 131

** من بين هذه العوامل الظروف النفسية المحيطة بالفرد، درجة عدم التأكد السائدة في المجتمع، درجة النمو ومدى استقرار ظروف قطاع الأعمال

⁴ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 52

حيث:

Mdp الطلب على النقود بدافع الحيطة.

Y الدخل

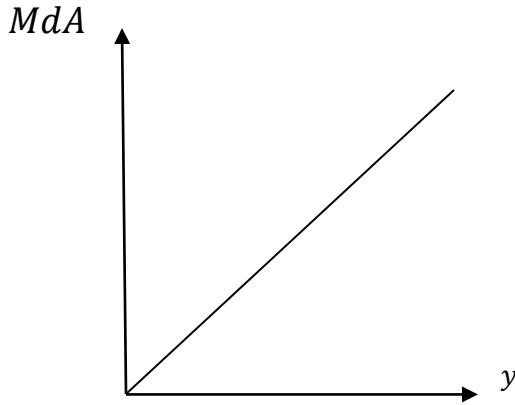
ويمكن التعبير عن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط رياضيا في معادلة واحدة باعتبار أن كليهما مرتبط بالدخل.

$$MdA = Mdt + Mdp$$

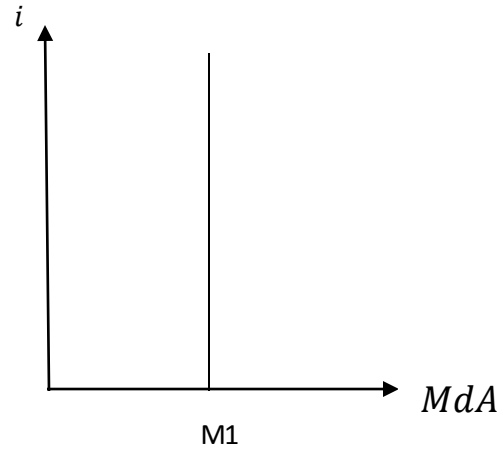
MdA الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط.

وهو ما يمكن توضيحها في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (01-04): منحنى الطلب على
النقود بدافع المعاملات والاحتياط



الشكل رقم (02-04): علاقة الطلب على
النقود بدافع المعاملات والاحتياط بسعر
الفائدة



2-2-1-3- الطلب على النقود بدافع المضاربة:

تعتبر أهم دافع تطرق له كينز، فالنقود التي يحتفظ بها لأغراض المضاربة ترجع إلى وظيفة النقود كمخزن للقيمة وهو دافع لم تهتم به النظرية السابقة، وتفضيل السيولة بدافع المضاربة، هو احتفاظ الأفراد بجزء من رصيدهم النقدي سائلا للاستفادة من تقلبات الأسواق المالية بتغير قيمة السندات والقيام

المحور الرابع: النظريات النقدية

بالمضاربة* على أمل تحقيق الأرباح من خلال بيع وشراء السندات، ويرتبط هذا النوع من الطلب بسعر الفائدة، فحسب كينز يرتبط الطلب على النقود عكسياً مع سعر الفائدة فمع ارتفاعه ينخفض الطلب على النقود والعكس.¹

وهذا ما سنوضحه فيما يلي:²

يجب أن نشير أولاً إلى أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي (السائد في سوق السندات) وسعر السندات السوقي، فإذا افترضنا أن سعر السند الاسمي (عند إصداره) هو N ومعدل مردوده أو الفائدة الاسمية ($r\%$) سنوياً، وإذا افترضنا أن صاحب هذا السند* يريد بيعه، فالذي سيشتري هذا السند لا يقبل دفع مبلغ A يكون مساوياً للقيمة الاسمية N (حيث A هو السعر السوقي للسند) إلا بعد أن يقارن مردود هذا السند (rN)، مع ما يمكن أن يُدره عليه المقدار النقدي المعين لو وظفه في السوق النقدي وليكن مقابل معدل الفائدة $i\%$ (سعر الفائدة السوقي) أي القيمة (iA).

ويتم التبادل إذا $iA > rN$ ، في الحقيقية يتم التبادل عندما يكون:

$$\begin{cases} iA = rN \\ A = \frac{r}{i} N \end{cases}$$

تعطينا العلاقة السابقة السعر اليومي للسند، ونلاحظ أن العنصرين (r) و (i) ثابتين، أما معدل الفائدة السوقي فإنه يتغير حسب ظروف السوق (النقدي والمالي)، وهذا يعني أن السعر السوقي للسند يرتبط بعلاقة عكسية مع معدل الفائدة.

وبالرجوع إلى الطلب على النقود بدافع المضاربة فإن الفرد يقوم بعملية المضاربة كما يلي:³

*المضاربة تعني تحين الفرص السانحة للحصول على الربح والذي يمثل الفرق بين السعر الحالي وسعر المضاربة والذي يكون مستقبلي للسلعة محل المضاربة

¹ أحمد أبو الفتوح الناقه، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998، ص 244

² محمد الشريف المان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن)"، الجزء

الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 229-230

* القيمة الاسمية للسند هو المقدار الذي يدفعه المشتري الأول ثمناً للسند أما القيمة السوقية للسند فهو المقدار الذي يباع فيه السند في السوق بعد الإصدار الأول.

³ J-L Bailly et d'autre, op. cit, pp 104-105.

المحور الرابع: النظريات النقدية

✓ إذا توقع الأفراد انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل فهذا يعني أن قيمة السندات في الوقت الحالي منخفضة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، ولهذا سيسعى الأفراد إلى شراء السندات نتيجة لانخفاض أسعارها ويقللون من احتفاظهم بالنقد على شكل سائل (انخفاض الطلب على النقود بدافع المضاربة)؛

✓ والعكس إذا توقع الأفراد ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل، فهذا يعني أن قيمة السندات مرتفعة في الوقت الحالي بسبب انخفاض أسعار الفائدة الحالية، الأمر الذي يدفع هؤلاء الأفراد لبيع سنداتهم للاستفادة من أسعارها اليوم وفي نفس الوقت يزداد الطلب على النقود لأغراض المضاربة، أي أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقد بشكل سائل على الاحتفاظ بالسندات.

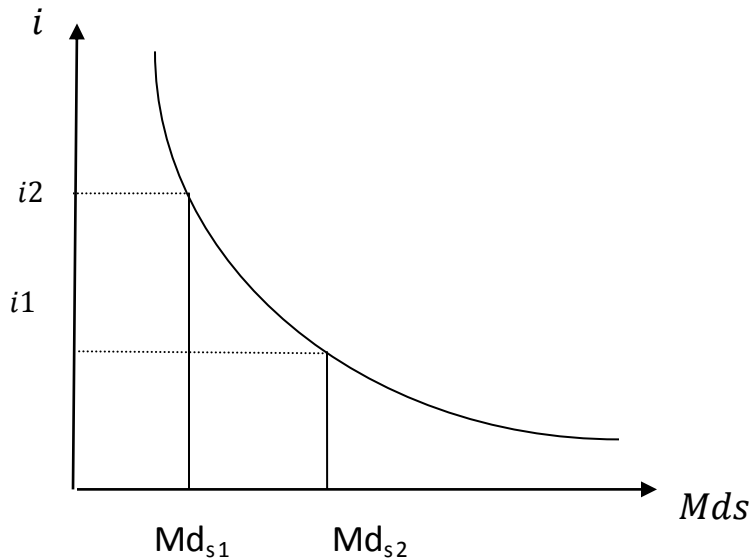
ويمكن صياغة العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة بالصيغة الرياضية التالية:

$$Md_s = f(i)$$

Md_s هو الطلب على النقود بدافع المضاربة

i سعر الفائدة

الشكل رقم (03-04): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة



2-3- توازن السوق النقدي عند كينز:

يتم التوازن في سوق النقدي عندما يتساوى الطلب على النقود بعرضه.

المحور الرابع: النظريات النقدية

- دالة الطلب الكلي على النقود: اتضح مما سبق أن الطلب على النقود عند كينز يعتمد على الدخل عندما يتعلق الأمر بالمعاملات والاحتياط، ومرتبطة أيضا بسعر الفائدة عندما يكون الطلب بدافع المضاربة، ولهذا يمكن صياغة مكونات الطلب على النقود في علاقة دالية واحدة على النحو التالي:

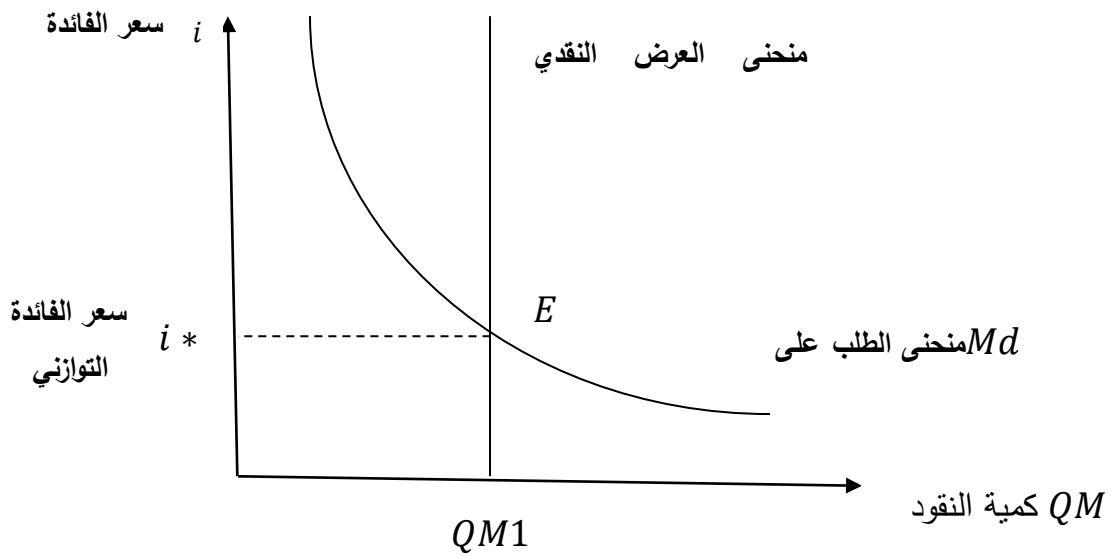
$$Md = Md_t(y) + Md_p(y) + Md_s(i)$$

$$Md = Md_{tp}(y) + Md_s(\bar{i})$$

- دالة عرض النقود: يعتبر كينز عرض النقود كمتغير مستقل يتحدد خارج النموذج $Mds = M_0$ ، كما أن عرض النقود في أي وقت من الأوقات ثابت ويحدده البنك المركزي حسب حاجة النشاط الاقتصادي.¹

ويحدد التوازن النقدي عند كينز بيانيا كما يلي:²

الشكل رقم (04-04): توازن سوق النقد



يتضح من الرسم البياني أن دالة الطلب على النقود حددت عند مستوى دخل ثابت، ويتقاطع منحنى عرض النقود M_s مع منحنى الطلب على النقود M_d في النقطة $E1$ والتي تحدد سعر الفائدة التوازني (i_1^*) .

¹ علي كنعان، مرجع سابق، ص 111

² عبد الله طاهر، موفق خليل، مرجع سابق، ص ص 102-103

3 - النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكمية الحديثة):

قدم الاقتصادي الأمريكي **ملتون فريدمان** من جامعة شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية نظريته في الطلب على النقود في خمسينات القرن الماضي، ولقد مثلت هذه الأخيرة أبرز إسهامات مدرسة النقديين، والتي تبلورت كنتيجة للأزمات التي تعرضت لها الأنظمة الرأسمالية في تلك الفترة ومن أبرزها مشكلة التضخم الركودي، حيث وقفت النظرية الكينزية عاجزة في مواجهة هذه الأزمة وإيجاد الحلول المناسبة لها¹، لقد جاءت هذه النظرية كامتداد وتطوير للنظرية الكمية النقدية ولكن بشمولية أكثر فرضتها التطورات الاقتصادية والاجتماعية منذ عهد الكلاسيك، كما أنه لم يهمل التحليل الكينزي بل أخذ ببعض جوانبه².

3-1 - فرضيات وأسس النظرية الكمية الحديثة:

تساءل فريدمان عن الأسباب التي تدفع الأفراد للاحتفاظ بالنقود وتحليل هذه الأسباب وضع الأسس والافتراضات التالية:³

- استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛
- النظر إلى الطلب على النقود في إطار مشابه لنظرية الطلب على أي سلعة (فإذا كان الطلب على السلع يعتمد على سعرها والدخل فهو كذلك للنقود)؛
- الثروة بمختلف أشكالها هي المحدد الرئيسي لدالة الطلب على النقود، بالإضافة إلى العوامل المتوقعة من الأصول الأخرى مقارنة بعوائد النقد نفسه؛
- تعد دالة الطلب دالة مستقرة في الدخل الدائم وهو الدخل الذي تتألف من متوسط الدخل المتوقعة مستقبلاً؛
- تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى زيادة الدخل والناتج في الأجل القصير، في حين تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل؛
- الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصدة النقدية وليس كمية اسمية؛

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 468

² أكرم حداد، مشهور منلول، مرجع سابق، ص 120

³ أنظر:

- بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 65-66

- كنعان علي، مرجع سابق، ص 118

- أكرم حداد، مشهور منلول، مرجع سابق، ص 120

3-2- العوامل التي يتوقف عليها الطلب على النقود عند فريدمان:

يرى فريدمان أن الطلب على النقود بالنسبة لحائزي الثروة النهائيين يتحدد بالعوامل التالية:

3-2-1- الثروة:

ويقصد بها مجموع الأصول المادية التي يملكها الأفراد في لحظة زمنية معينة وهي تمثل مقدارا ثابتا في لحظة زمنية معينة، مما يشكل قيما على مالكي الثروة (يشبه إلى حد ما قيد الميزانية للمستهلك عند توزيع دخله على أنواع السلع الاستهلاكية). ويقوم الأفراد بتوزيع ثرواتهم بين الأنواع المختلفة من الأصول المادية والتي يرغبون بالاحتفاظ بها.¹

وحيث أن مقدار الثروة المملوكة لأفراد المجتمع أمر يصعب تحديده من الناحية العملية فلا بد من استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية ولكنه في الأجل الطويل، لهذا استخدم فريدمان مفهوم الدخل الدائم الذي طوره في نظريته للاستهلاك، ويكون هذا الدخل دخل متوسط يحسب اعتمادا على الدخل الجارية التي تعطيها عناصر الثروة المختلفة مما تجعله مستقرا من عام لآخر، وبالتالي يصبح صالحا كمؤشر للثروة وعليه فإن طلب حائزي الثروة النهائيين على الأرصدة النقدية الحقيقية يعتمد على مستوى الدخل الدائم الذي يحصلون عليه من وراء هذه الثروة.²

3-2-2- العوائد المتوقعة على النقود والأصول الأخرى:

إن الطلب على النقود المرتبط بتوزيع الثروة على أشكالها المختلفة وإن هذا التوزيع يتم وفقا للعائد الذي يحققه كل نوع من أنواع هذه الأصول والتي يمكن إيجازها فيما يلي:³

3-2-2-1- النقود: وهي أصل من أصول الثروة تعطي عائدا يتمثل في الراحة والسهولة والأمان.

وهذه النقود من وجهة نظر الوحدة الاقتصادية الإنتاجية تمثل سلعة رأسمالية أو عنصرا من عناصر الإنتاج (حيث ينطبق هذا التفسير مع التحليل الكلاسيكي العيني)؛ ويتظاهر هذا العنصر مع بقية عناصر الإنتاج في إنتاج السلع وتوزيعها. كما يمكن للنقود أن تحقق عوائد عند إيداعها في البنوك.

¹ عبد الله الطاهر، موفق خليل، مرجع سابق، ص 122

² أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق، ص 250

³ عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق، ص ص 164-166

المحور الرابع: النظريات النقدية

3-2-2-2-2- السندات: وهي أصل من أصول الثروة تحقق عائدا لصاحبها يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات، ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار ومعدل التغير في سعر الفائدة.

3-2-2-3- الأسهم: وهو أصل نقدي من أصول الثروة تتحدد عوائده على أساس الأرباح ومعدل تغيرها وعلى المستوى العام للأسعار بسبب تغير قيمتها خلال الزمن، ويتمثل عائد السهم في الدخل الدوري له (الربح أو الفائدة) والمقرر سنويا على افتراض ثبات قيمة السهم الإسمية.

3-2-2-4- الأصول الطبيعية: وهي تمثل رأس المال المادي (مثل الآلات) وهذه الأصول جزء من مكونات الثروة، ويتوقف عائد الأصول الطبيعية على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، والاندثارات التي تصيب هذه الأصول، وتحسب فائدها النقدية عن طريق تحديد معدلات الاستهلاكات أي تقدير أثمانها وتغيرات هذه الأثمان من خلال الزمن بالنسبة لمدة استخدامهما.

3-2-2-5- رأس المال البشري: من الصعوبة تحديد العائد من علاقة رأس المال البشري، إلا أن هناك علاقة (نسبية) بين رأس المال البشري ورأس المال المادي، ومن هنا يمكن أن يكون هناك معامل بين الثروة البشرية والثروة المادية، أي أن يكون هناك تدفق من الثروة البشرية.

3-2-3- تكلفة الفرصة البديلة للنقود: إن الاحتفاظ بالنقود في شكل نقدي معناه التخلي عن استخدامها في شراء أصل مالي أو حقيقي يدر عائدا أو دخلا عاما، وهذا ما يسمى بتكلفة الإضاعة أو تكلفة الفرصة البديلة للنقود، بمعنى أن الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل (تفضيل السيولة) يضيع على حائزها إمكانية الحصول على دخل أو عائد إذا ما استثمرها في أي وعاء من الأوعية الادخارية أو إذا ما اشترى بها أصل حقيقي يحقق له العائد السنوي، إلا أن تكلفة الفرصة البديلة تؤثر على مستوى النقدية السائلة التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية، بمعنى إذا زادت تكلفة الفرصة البديلة من خلال زيادة العوائد التي تمنحها الأصول المالية والأوعية الادخارية المختلفة فإن الطلب على النقود (باعتبارها أصل نقدي) سوف ينخفض، والعكس تماما لو انخفضت أو انعدمت تكلفة الفرصة البديلة.¹

¹ أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص ص 148-149

3-2-4- الأذواق وترتيب الأفضليات لدى حائزي الثروة: وتعتبر من محددات الطلب على النقود، حيث أكد فريدمان أن العنصر الاقتصادي لا يقوم بتوزيع ثروته المختلفة تبعاً لعائدها فقط بل تحكمه أيضاً اعتبارات معينة تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات.¹

بناءً على محددات الطلب على النقود يمكننا صياغة دالة الطلب على الأرصة النقدية الحقيقية كما يلي:²

$$\frac{M_d}{p} = f(y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m, h - r_m)$$

حيث:

$\frac{M_d}{p}$: الطلب على النقود كأرصدة حقيقية

y_p : الدخل الدائم

r_m : العوائد المتوقعة للنقود

π^e : معدل التضخم المتوقع ويستخدم كمؤشر للعائد المتوقع من السلع والأصول الحقيقية التي يرتفع سعرها مع التضخم

r_b : العوائد المتوقعة من السندات

r_e : العوائد المتوقعة من الأسهم

H : الثروة البشرية

ويوضح فريدمان من هذه المعادلة أن للفرد الحرية في اختيار البديل الذي يحتفظ به، حيث أن طلبه على النقود يأخذ بعين الاعتبار مختلف العوائد على البدائل.

¹ فاروق بن صالح الخطيب، عبد العزيز أحمد دياب، "دراسات مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، خواريزم العلمية،

السعودية، 2015، ص 64

² أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص 258

3-3- العلاقة بين الطلب على النقود والدخل الدائم وباقي عوائد الأصول الأخرى

3-3-1- العلاقة بين الطلب على النقود وباقي عوائد الأصول الأخرى:

ويمكن إيضاح هذه العلاقة كما يلي:¹

- $(r_b - r_m)$: أن ارتفاع معدل العائد على السندات سوف يزيد من الطلب عليها مقابل تخفيض الطلب على أنواع الثروة الأخرى ومنها الطلب على النقود، وعليه فإن هذا الأخير سيتأثر بالفرق بين العائد المتوقع من السندات والعائد المتوقع من النقود، حيث تكون العلاقة بينهما عكسية، فكلما زاد الطلب على السندات قل الطلب على النقود على اعتبار أن تكلفة الاحتفاظ بالنقود أعلى نسبياً من تكلفة الاحتفاظ بالسندات، وبالتالي أصبحت هذه الأخيرة تحقق عائداً أعلى من النقود.
- $(r_e - r_m)$: إن زيادة العائد المتوقع للأسهم سوف يؤدي بالأفراد إلى زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي يقللون من الطلب على النقود، حيث ستكون تكلفة الاحتفاظ بالنقود مرتفعة نتيجة ارتفاع عائد الأسهم مقارنة بعائد النقود فكلما زاد الفرق $(r_e - r_m)$ فهذا يعني أن الطلب على النقود قد انخفض ليرتفع في المقابل الطلب على الأسهم.
- $(\pi^e - r_m)$: إن ارتفاع العائد المتوقع من السلع والأصول المادية نتيجة زيادة المكاسب الرأسمالية لها والناجمة عن ارتفاع معدلات الأسعار سيؤدي إلى زيادة الطلب على تلك السلع مقابل انخفاض الطلب على النقود، حيث أصبحت تعطي عائداً متوقعا أقل نسبياً من العائد المتوقع على السلع والأصول المادية، وعليه فإن الطلب على النقود سينخفض وبالتالي فإن العلاقة بينهما عكسية حيث كلما زاد الفرق $(\pi^e - r_m)$ كلما قل الطلب على النقود وزاد بالمقابل على السلع والأصول المادية.

3-3-2- العلاقة بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية $\left(\frac{M}{P}\right)$ والدخل الدائم:

من المتوقع أن يترتب على زيادة الدخل الدائم (المحدد الرئيسي للثروة) زيادة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، فالأفراد الذين تزيد ثرواتهم يحتفظون بكميات أكبر من تلك الثروة في شكل نقود والعكس مما يدل على وجود علاقة طردية بينهما.²

¹ عبد الله طاهر، موفق الخليل، مرجع سابق، ص ص 114-115

² أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص 260

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

1- الإطار النظري للوساطة المالية

2- البنوك التجارية

3- البنك المركزي

شكل ظهور الوساطة المالية تحولاً نوعياً في التنظيم النقدي للمجتمعات البشرية، وأدى إلى إحداث دفعة كبيرة للنشاط الاقتصادي حيث ساهمت في إلغاء العوائق المرتبطة بالعلاقات المالية المباشرة بين الأعوان الاقتصادية، خاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية حيث تقوم الوساطة المالية ومؤسساتها بالعمل على التوفيق بين رغبات أطراف التعامل فهي تمثل فضاء أمام أصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم، وأمام أصحاب العجز المالي لتلبية حاجاتهم إلى التمويل.

1- الإطار النظري للوساطة المالية:

إن ظهور الوساطة المالية وتطورها كان نتيجةً لتفاعل تاريخي، اجتماعي واقتصادي، حيث سمح ظهورها بتنظيم استخدام الموارد بشكل يحقق أثراً عميقاً على التجارة وعلى النشاط الاقتصادي برمته.

1-1 - مفهوم الوساطة المالية، أسبابها وأهميتها:

1-1-1 - مفهوم الوساطة المالية: هناك عدة تعاريف للوساطة المالية من أهمها:

تعريف 01: " الوساطة المالية هي تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين المباشرين المحتملين إلى علاقة غير مباشرة، فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال بين أصحاب الفائض المالي والعجز المالي".¹

تعريف 02: " الوساطة المالية تعني عملية جلب الموارد المالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد بغرض إتاحتها إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة".²

ويتضح من التعريفين السابقين أن الوساطة المالية تمثل علاقة تمويلية غير مباشرة، ويمكن توضيح طبيعتها استناداً للأطراف الذين يسعون إلى تحقيق أهدافهم وهم:

- **أصحاب الفائض المالي:** وهم الذين لديهم مدخرات نتيجة تفوق مداخلهم عن إجمالي نفقاتهم ويمثلون الطرف الذي له قدرة على التمويل.

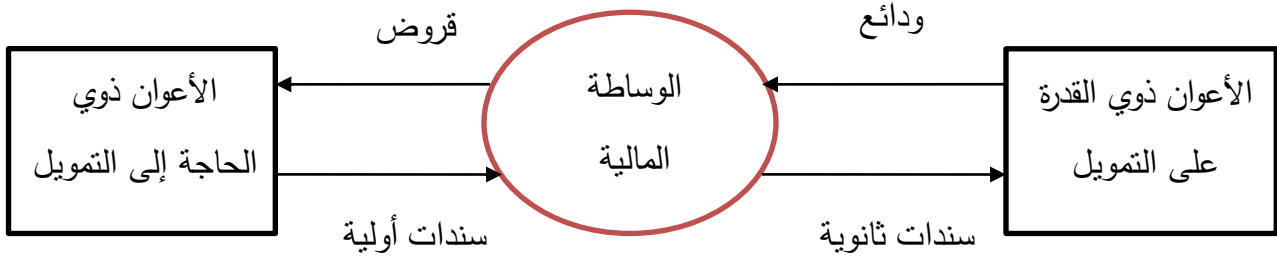
¹ الطاهر لطرش، " تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 07

² محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، " المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية"، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 203

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

- أصحاب العجز المالي: ويمثلون الطرف المحتاج لأموال الطرف الأول لتغطية عجزهم وبالتالي هم الجهة التي تمثل عجز التمويل وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (01-05): العلاقة التمويلية غير المباشرة



المصدر: الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، مرجع سابق، ص 39.

1-1-2 - أسباب الوساطة المالية ومبرراتها:

إن ظهور الوساطة المالية كان كنتيجة للصعوبات التي واجهتها العلاقات المالية المباشرة^{*}، والتي من أهمها:¹

- صعوبة تعارف والتقاء الطرفين؛
- صعوبات توافق إرادتهما فيما يتعلق بمبلغ العملية المالية والتوقيت والمكان الذي تتم فيه؛
- صعوبات مرتبطة بعدم قابلية الأموال المقترضة للتجزئة؛
- صعوبات مرتبطة بعدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجيد للنقود؛
- تدفع العلاقة المالية المباشرة إلى تجميد الأموال المقترضة إلى غاية تاريخ التسديد وهو ما لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.

1-1-3 - أهمية الوساطة المالية:

لقد سمحت الوساطة المالية بإيجاد العديد من الحلول المرتبطة بالتمويل، وتظهر أهميتها بالنسبة لكل الأطراف المشكلة لها كما يلي:

^{*} العلاقة المالية المباشرة أو التمويل المباشر هو تحويل المدخرات من أصحاب الفائض لأصحاب العجز في التمويل، حيث تكون العلاقة بينهما مباشرة (المقرض والمقترض).

¹ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 5-6.

1-1-3-1 - بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

ومن أهم المزايا التي حققتها الوساطة المالية لهذه الفئة من المتعاملين:¹

- توفير الأموال بشكل كافي وفي الوقت المناسب بما تتوفر عليه الوساطة من أموال ضخمة يتم تجمعها بطريقة مستمرة؛
- سهلت الوساطة المالية للمقترض عملية البحث عن أصحاب الفوائض على اعتبار أن الوساطة المالية هي هيئة قرض دائما تكون مستعدة لتقديم هذا النوع من الدعم؛
- سمحت الوساطة المالية بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف هذه الأخيرة، من خلال الاستفادة من صغر الحجم من جهة ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة أخرى.

1-1-3-2 - بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

يستفيد أصحاب الفائض المالي من الوساطة المالية في الجوانب التالية:²

- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر، فالمركز المالي القوي الذي تتمتع به المؤسسات المالية الوسيطة يسمح لها بتنفيذ التزاماتها اتجاه المودعين؛
- إن وجود الوساطة المالية يعني أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم؛
- تُتيح الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت، فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة هذه الاحتمالات.

1-1-3-3 - بالنسبة للوساطة ذاتها:

تستفيد الوساطة المالية من عدة مكاسب من أهمها:³

¹ بن عزوز علي عبد الرحمن، " دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، 2012، ص ص 77-78.

² نادية أبو فخرة، محمود ضبح، شامل الحموي، " الأسواق والمؤسسات المالية"، جامعة عين شمس، مصر، 2005، ص 80.

³ الطاهر لطرش، " تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 10

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

- تعتبر الفائدة على القروض من أهم المداخل التي تعظم عائدات المؤسسات المالية الوسيطة؛
- تستعمل المؤسسات المالية الوسيطة موارد غير مكلفة، فالودائع الجارية هي الجزء الغالب عليها، حيث أن معظم الأنظمة تمنع منح فوائد على هذا النوع من الودائع؛
- إن حصول المؤسسات المالية الوسيطة على ودائع يسمح بتوسيع قدرتها على منح القروض من خلال إنشاء نقود الودائع.

1-1-3-4 - بالنسبة للاقتصاد ككل:

يستفيد الاقتصاد من وجود الوساطة المالية من خلال ما يلي:¹

- تعبئة الموارد خاصة المدخرات الصغيرة منها، وتحويلها إلى قروض وأموال كبيرة بعد تجميعها مما يسمح بخدمة الاقتصاد؛
- تقادي احتمال عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين طرفي الوساطة المالية من حيث الزمان والمكان والمبلغ.

1-2 مؤسسات الوساطة المالية:

إن الوساطة المالية ليست من طبيعة واحدة، حيث تتنوع المؤسسات المشكلة لها، فمنها من يعمل في السوق النقدي، ومنها من يعمل في سوق رؤوس الأموال، يسمح هذا التنوع بأداء مهامها في الاقتصاد وفقا للدور المحدد لها.

1-2-1- تعريف مؤسسات الوساطة المالية: هي عبارة عن مؤسسات أعمال يركز استثمارها الأساسي في حقوق مالية مثل، (الأسهم والسندات والقروض)، بدلا من الأصول الحقيقية مثل: (المباني والمعدات والمواد الخام)، وتقوم بتجميع المدخرات والأموال من الأفراد والمستثمرين وتحويلها إلى سلع أو أموال يمكن إقراضها للعملاء، وتقوم المؤسسة المالية أو الوسيط المالي أيضا بشراء الأوراق المالية من السوق المالي، وتقديم مجموعة من الخدمات لعملاء البنك، مثل: خدمة المعلومات، التأمين، والحفاظ على ممتلكات العملاء في خزائن البنك، والقيام بإدارة أموال ومدفوعات العملاء (تقوم بدور أمناء الاستثمار).²

¹ سليمان ناصر، "التقنيات البنكية وعمليات الائتمان"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 12
² أسامة عبد الخالق الأنصاري، "إدارة البنوك التجارية والبنوك الإسلامية"، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 2014، ص ص 11-12

1-2-2-أنواع المؤسسات المالية الوسيطة:

وتنقسم إلى:¹

أ- مؤسسات مالية نقدية:

هي المؤسسات التي تستطيع إنشاء نوع معين من النقود هي نقود الودائع ما يجعلها قادرة على التأثير على العرض النقدي في الاقتصاد وتتمثل في البنك المركزي والمؤسسات البنكية والتي من أهمها البنوك التجارية.

ب- مؤسسات مالية غير نقدية:

تتميز هذه المؤسسات بتنوع كبير وتمس مختلف أوجه النشاط المالي في الاقتصاد، ولا يمكن لهذا النوع من المؤسسات جمع الودائع من الجمهور (لا يسمح لها القانون بذلك)، مما يجعلها غير قادرة على إنشاء النقود، وبالتالي لا يمكنها تسيير وسائل الدفع، فهي تعتمد في الأساس على رؤوس أموالها بصفة خاصة، وعلى الاقتراض من الأسواق المالية وعلى المدخرات طويلة الأجل، ومن أهم هذه المؤسسات شركات الاستثمار، شركات التأمين، صناديق التقاعد والتي سنتطرق إليها بالتفصيل في الجزء الثاني من هذه المطبوعة.

¹ الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، مرجع سابق، ص 55

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

ويمثل الشكل التالي أنواع المؤسسات المالية العاملة في أسواق المال.

الشكل رقم (02-05): أنواع المؤسسات المالية



المصدر: أسامة عبد الخالق الأنصاري، مرجع سابق، ص 14

2- البنوك التجارية:

ارتبط ظهور البنوك وتطورها بتطور الحياة الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات، وتعتبر البنوك التجارية أحد أقدم المؤسسات الوسيطة وأقدمها.

2-1- نشأة البنوك التجارية:

كلمة بنك أصلها الكلمة الإيطالية بانكو "Banco" وتعني المصطبة، وكان يقصد بها في البداية المصطبة التي يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، ثم تطور فيما بعد ليقصد بها المنضدة التي يتم عليها عدّ وتبادل العملات "Comptoir"، لتصبح في النهاية المكان الذي توجد فيه تلك المنضدة وتجري فيها المتاجرة بالنقد.¹

إن تطور البنوك بشكلها الحالي يعود إلى الفترة الأخيرة من القرون الوسطى (القرن 13- القرن 14)، عندما اشتهرت التجارة في المدن الإيطالية حيث تكدست الثروات لدى الإقطاعيين، وللحفاظ عليها من السرقة والضياع قام أصحابها بإيداع أموالهم لدى الصاغة والصيارفة مقابل إصدار شهادات إيداع اسمية تعهدا من المودع لديه برد الوديعة إلى المودع عند طلبها، ليتم بعد ذلك تحويل الودائع من طرف إلى آخر، بحضور الطرفين لسداد المعاملات التجارية، ثم اكتفوا فيما بعد بمجرد التطهير، وبمرور الوقت ترسخت ثقة الناس لدى الصيارفة فظهرت شهادات الإيداع لحاملها والتي كانت النواة الأولى لكل من الشيك والبنكنوت.²

والى جانب قبول الودائع فقد قام الصيارفة بإقراض أموال الغير عند اكتشافهم أن جزءا كبيرا من هذه الودائع يظل مجمدا لديها، ومن هنا أخذ البنك بهذا الشكل يدفع فوائد لأصحاب الودائع لتشجيع المودعين، وفي المقابل تهافت الناس على طلب رؤوس الأموال قصد استثمارها مما أدى إلى زيادة موارد الائتمان.³

2-2- تعريف البنك التجاري:

تعددت تعريفات البنوك التجارية من حيث مدلولها الاقتصادي إلا أن مجملها ينصب في نفس المعنى ونذكر منها ما يلي:

¹ شاكرك القزويني، "محاضرات في اقتصاد البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 24

² وليد العايب، لحلو بخاري، "اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية"، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2013، ص ص 5-6

³ رشاد عصار، رياض الحلبي، "النقد والبنوك"، دار الصفاء للنشر، الأردن، 2000، ص 63

تعريف 01: " تعرف البنوك التجارية على أنها مؤسسة ائتمانية غير متخصصة تقوم بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية بائتمان قصير الأجل".¹

تعريف 02: " البنوك التجارية هي تلك التي تقبل ودائع الأفراد والهيئات (الأشخاص معنوية) تلتزم بدفعها عند الطلب أو في موعد يتفق عليه وتمنح القروض بمختلف أنواعها ويطلق عليها أيضا بنوك الودائع ومن ثم فهي تمثل الأموال الأساسية للنظام البنكي".²

تعريف 03: " تعد البنوك أحد أهم المؤسسات الوسيطة وأقدمها، وظيفتها الأساسية قبول الودائع من الأفراد والمشروعات وإعادة استخدامها لحسابها الخاص في منح الائتمان والخصم، وبقية العمليات المالية للوحدات الاقتصادية غير البنكية".³

ويتبين من التعاريف السابقة أن البنوك التجارية وسيط مالي يجمع بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي وتمثل شبكة نظامية تعمل على تعبئة ودائع ومدخرات الأفراد والمؤسسات

2-3 - السمات المميزة للبنك التجاري:

تميز هذه السمات البنوك التجارية عن غيرها من مؤسسات الأعمال وتتعلق بالربحية، السيولة والأمان، كما تعتبر أيضا من عناصر السياسة الائتمانية التي عن طريقها يضمن المصرف من استخدام الموارد المتاحة لديه وتحقيق عائد مناسب لها.

2-3-1 - الأمان: يتسم رأس مال البنك التجاري بأنه صغير نسبيا، إذ لا تزيد نسبته إلى صافي الأصول عن 10% عادةً، وهذا يعني صغر حافة الأمان بالنسبة للمودعين، الذين يعتمد البنك على أموالهم كمصدر للاستثمار، فالبنك لا يستطيع أن يستوعب خسائر تزيد عن قيمة رأس المال الممتلك، فأي خسائر من هذا النوع معناه اتهام جزء كبير من أموال المودعين مما يعرض البنك للإفلاس، لذلك يسعى هذا الأخير دائما لكسب ثقة المودعين من خلال الموازنة بين درجة الربحية ودرجة المخاطر التي يتعرض لها نتيجة عملية التمويل.⁴

¹ حسين بن هاني، " اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الكندي، الأردن، 2003، ص 206

² أسامة محمد المغولي، مجدي محمود شهاب، " مبادئ النقود والبنوك"، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 1997، ص

³ محمد الفاتح محمود، " تمويل ومؤسسات مالية"، دار جنان للتوزيع والنشر، الأردن، 2014، ص 12

⁴ صادق راشد الشمري، " إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات"، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2016، ص 22

2-3-2- الربحية: إن المعيار الأساسي لكفاءة الإدارة المصرفية هو حجم الأرباح التي تحققها، لهذا فإن البنك التجاري يسعى دائماً إلى توجيه الاستثمار إلى المصادر التي تحقق أقصى ربح ممكن، بحيث يتمكن هذا الأخير من سداد الفوائد المستحقة للمودعين ومقابلة التزاماته الأخرى وتحقيق أرباح مناسبة تكفي لتكوين الاحتياطات اللازمة لتدعيم المركز المالي للبنك.¹

2-3-3- السيولة: وتعني قدرة البنك على مواجهة التزاماته المتمثلة في القدرة على مجابهة طلبات سحب المودعين، ومقابلة طلبات الائتمان، مما يفرض على هذه البنوك أن تحتفظ بنسبة معينة من السيولة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها في أي لحظة، فمجرد إشاعة عن عدم توفر سيولة لدى بنك معين كفيلة بأن تزعزع ثقة المودعين ويدفعهم فجأة لسحب ودائعهم مما قد يعرض البنك للإفلاس.²

2-4- وظائف البنوك التجارية:

2-4-1- قبول الودائع وتعبئة الادخار:

تعتبر من أقدم وأهم الوظائف، حيث تتلقى البنوك التجارية الودائع من جهات وهيئات مختلفة، وتشكل الودائع الجزء الأكبر من موارد البنوك وعليها تتوقف الكثير من عمليات الوساطة البنكية كمنح القروض وإنشاء النقود،³ وللودائع عدة أنواع من أهمها:

- **ودائع جارية:** تتمثل الودائع الجارية في ودائع تتطلب التزاماً حالياً من البنك على أن يكون على استعداد في أي لحظة لمواجهة السحب منها.
- **ودائل الأجل:** تتمثل في مبالغ مالية مودعة لدى البنك لفترة زمنية محددة كشهر أو سنة في مقابل دفع فائدة عليها من قبل البنك، ولا يجوز سحبها قبل تاريخ استحقاقها.
- **ودائع التوفير:** وهي تشمل مدخرات يودعها أصحابها لحين الحاجة إليها بدلاً من تركها عاطلة في خزائنهم الخاصة وتقويت فرصة الحصول على عائد مقابلها دون التضحية باعتبارها سيولة، حيث يمكن السحب منها في أي وقت دون وجود قيود على السحب منها.

¹ إياد منصور حسن، "إدارة العمليات البنكية والنقدية"، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص 27

² محمد الفاتح محمود، مرجع سابق، ص ص 15-16

³ طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 13

2-4-2 - تقديم القروض:

وهي من أهم الوظائف التي يمارسها البنك التجاري منذ ظهوره، حيث كانت تمنح القروض المختلفة إلى الجمهور المتعاملين معها، وتعني هذه الوظيفة تقديم البنك التجاري مبالغ نقدية سواء ورقية أو كتابية إلى الأفراد ورجال الأعمال والمشروعات على اختلاف أنواعها وأجلها، ذلك لتمكينهم من مباشرة أعمالهم وتوجيه نشاطاتهم على أن يقوموا برد هذه المبالغ عند حلول الأجل المتفق عليه، ويحصل على فوائد نظير ذلك، ومن بين أهم أشكال الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية الدفع تحت الحساب، الائتمان الإيجاري وعملية الائتمان بالمقابل.¹

2-4-3 - خلق نقود الودائع:

وتعني أن تقوم البنوك التجارية مجتمعة بتقديم قروض إلى عملائها تزيد قيمتها عن قيمة الودائع الأولية، أي المبالغ المودعة في الأصل، أي أنها تخلق هذه الودائع خلقاً فتردياً من العرض الكلي للنقود.²

2-4-4 - تمويل التجارة الدولية:

وهو ما يطلق عليه بالتوسط أو الوساطة في المعاملات الخارجية، حيث تضطلع البنوك بدور هام في إنجاز عمليات التجارة الدولية كتسوية المدفوعات الخارجية بين المستوردين والمصدرين من خلال فتح الاعتمادات المستندية أو التحويلات العادية.³

2-4-5 - تقديم الخدمات المصرفية:

حيث تتنافس البنوك التجارية في تنويع الخدمات المصرفية التي تقدمها لعملائها، وفي تبسيط إجراءات حصول العملاء على هذه الخدمات، ومن أهمها:⁴

- تحصيل وخصم الأوراق التجارية مقابل الحصول على عمولات وأجور وتقديم التسهيلات الائتمانية للعملاء بضمان الأوراق التجارية؛

¹ زينب عوض الله، أسامة الفولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي، بيروت، 2003، ص 106، ص 110

² ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 279 - 280

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 124.

⁴ محمد الصيرفي، "إدارة المصارف"، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، 2007، ص 09.

- تقديم بعض الخدمات الخاصة بالأوراق المالية للعملاء حيث تقوم البنوك التجارية بأعمال شراء وبيع الأوراق المالية نيابة عن العملاء كما تقوم بتحصيل ودفع كويونات الأوراق المالية نيابة عنهم أيضا، هذا فضلا عن قيام البنوك أيضا بأعمال إصدار الأوراق المالية نيابة عن الشركة وحفظ الأوراق المالية للعملاء ومنح التسهيلات، الائتمان بضمان الأوراق المالية؛
- فضلا عن ذلك تقوم البنوك بتقديم العديد من الخدمات المصرفية الأخرى مثل إصدار خطابات الضمان للعملاء والقيام بأعمال الاعتمادات المستندية نيابة عنهم في حالة الاستيراد والتصدير وشراء وبيع العملات الأجنبية وتأجير الخزائن.

3- البنك المركزي:

تختلف البنوك المركزية عن غيرها من البنوك والمؤسسات المالية والنقدية الأخرى سواء بالنظر لمفهومها أو لطبيعة الوظائف التي يقوم بها والأهداف التي تسعى لتحقيقها.

3-1 - نشأة البنوك المركزية:

تعد البنوك المركزية حديثة النشأة نسبيا، تعود بداياتها إلى النصف الثاني من القرن السابع عشر، وقد جاءت نشأتها متأخرة نسبيا عن نشأة البنوك التجارية لأن الظروف الاقتصادية والنقدية لم تكن بحاجة إلى إنشاء هذا النوع من البنوك، فالبنوك التجارية كانت تقوم بإصدار النقود بجانب تلقي الودائع وتقديم القروض، وقد أدى إفراط البنوك التجارية في إصدار النقود في ذلك الوقت إلى إحداث أزمات مالية، مما أدى إلى قيام تلك البلدان بتكليف أحد البنوك التجارية بإنشاء بنك متخصص للقيام بعملية إصدار النقود لتجنب تلك الأزمات المالية الناتجة عن الإصدار النقدي متعدد الجهات، ولقد كان من وراء إنشاء البنوك المركزية رغبة الحكومات في التدخل بالنشاط المصرفي بتنظيم وإدارة عمليات الإصدار النقدي.¹

ويعتبر البنك المركزي السويدي (بنك ريكس Raiks Bank) أقدم البنوك المركزية في العالم، حيث تأسس سنة 1656 م، وأعيد تنظيمه كبنك للدولة سنة 1668 م، و مع ذلك فإن بنك إنجلترا الذي أسس سنة 1694 م يُعتبر أول من طبق مبادئ ووظائف البنك المركزي، ويرجع إليه الفضل في تطوير المبادئ التي يقوم عليها فن الصيرفة المركزية، ولقد كان وراء نشأة البنوك المركزية عدة دوافع كالحصول على التمويل اللازم للحكومة وتوحيد عملية إصدار البنكنوت بالإضافة إلى إدارة وحماية احتياطي الدولة من المعادن

¹ عبد الرحمن يسرى أحمد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2004، ص 13

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

وتحسين نظام مدفوعات، ومع بداية القرن العشرين بدأت تبرز الحاجة إلى دور البنوك المركزية في إدارة الكتلة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي.¹

3-2- مفهوم البنك المركزي وخصائصه:

3-2-1- تعريف البنك المركزي:

اختلفت تعريفات البنك المركزي باختلاف أدواره ومن بين هذه التعاريف نذكر ما يلي:

التعريف 01: " البنك المركزي هو المؤسسة التي تقع في قمة الهرم للجهاز المصرفي في البلد، والتي تنحصر مهمتها الأساسية في إصدار النقود ورسم السياسة النقدية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي وثبات الأسعار والمحافظة على قيمة النقود، كما تقوم بمهمة الإشراف على المصارف التجارية وتوجيه نشاطها".²

التعريف 02: " هو مؤسسة غير ربحية تقع على قمة النظام المصرفي، وظيفته الأساسية هي الإصدار النقدي وقيادة النظام المصرفي، وكذا وضع وتنفيذ السياسة النقدية"، لذلك نجد في كل دولة بنكاً مركزياً واحداً تطبيقاً لمبدأ وحدة القيادة ويكون في الغالب ملكية عمومية.³

3-2-2- خصائص البنك المركزي:

للبنك المركزي عدة خصائص تميزه عن المؤسسات المالية الأخرى، من بينها:

- ✓ إن البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة، فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي سنتها والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها وتشترك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتنفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة؛
- ✓ يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي، لكونه يتمتع بسلطة رقابية على البنوك وله القدرة على خلق النقود القانونية دون سواه، وجعل جميع البنوك تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها؛

¹ سليمان ناصر، مرجع سابق، ص ص 13-14

² رجب حسين، مرجع سابق، ص 70

³ محمود حسين الوادي، كاظم جاسم العيساوي، " الاقتصاد الكلي (تحليل نظري وتطبيقي)"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 202

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

- ✓ إن البنك المركزي مؤسسة ذات طابع عمومي لا تستهدف الربح، بل هدفها الأساسي هو المحافظة على قيمة النقود عن طريق تحكمها في الإصدار النقدي فهي تعمل بالدرجة الأولى لتحقيق المصلحة العامة؛¹
- ✓ يتمتع بالقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية، وله القدرة على الهيمنة على إصدار النقد وعملية الائتمان في الاقتصاد الوطني؛
- ✓ يمثل البنك المركزي المؤسسة المحتكرة لعملية إصدار النقد، ولم يعد للمصارف التجارية أي دور في الإصدار في جميع الدول؛
- ✓ هناك بنك مركزي واحد في معظم أقطار العالم باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يوجد فيها مؤسسة الإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية ممثلة بمجلس الاحتياط الفيدرالي الذي يحدد السياسة النقدية للبلد والتي تلتزم بتنفيذها.²

3-3 - وظائف البنك المركزي

3-3-1 - وظيفة الإصدار:

- يُعد البنك المركزي في أي دولة الجهة الوحيدة المخولة قانونًا بحق إصدار النقود وذلك بتحويل الأصول الحقيقية مثل الأوراق المالية والذهب إلى وحدات نقد قابلة للتداول وتستخدم في تقييم وتبادل الأصول والمنتجات من سلع وخدمات.³
- وهذا ما يمنح البنك المركزي دون سواه من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى القدرة على خلق وتسيير النقود القانونية.⁴
- ويعود تركيز الإصدار النقدي في مؤسسة واحدة إلى مجموعة من الأسباب هي:⁵

- ✓ وحدة النقد شكلا ومن جميع الجوانب في المجتمع مما يسهل التعامل بين الأفراد؛
- ✓ إن قيام هيئة واحدة بالإصدار يعطي المزيد من الثقة في النقود مما يؤدي إلى نوع من الاستقرار في التعامل؛

¹ Daniel Szpiro, "Economie monétaire et financière", De Boeck Supérieur, Belgique, 2009, p 73.

² زكريا الدوري، يسرى السمراي، " البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري العلمية، عمان، 2006، ص 24

³ محمد حامد دويدار، " مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، جامعة الإسكندرية، مصر، 1983، ص 10

⁴ سوزي علي ناشد، مرجع سابق، ص 260

⁵ سليمان ناصر، مرجع سابق، ص 16

- ✓ توحيد الإصدار في جهة واحدة يجعل الدولة قادرة على التحكم في عرض النقود وتغيير كمياتها بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية السائدة في المجتمع؛
- ✓ تأمين رقابة حكومية فعالة على العملة المتداولة وحمايتها من الغش والتزوير؛
- ✓ إن ترك عملية الإصدار لعدة بنوك سيؤدي إلى الإفراط في الإصدار لأغراض ربحية وبالتالي تدهور قيمة العملة، في حين أن تمكين البنك المركزي الذي لا يهدف إلى تحقيق الربح من إصدار النقود ضمانًا كبيرًا لعدم الإفراط في الإصدار.¹

3-3-2- وظيفة الرقابة على الائتمان المصرفي:

تُعد وظيفة البنك المركزي بوصفه رقيباً وموجهاً للائتمان المصرفي من أهم الوظائف التي يقوم بها، حيث يقوم هذا الأخير بفرض رقابته على الائتمان والنشاط المصرفي واتخاذ مجموعة من القيود والإجراءات والاستثمار المصرفي التي تنعكس بدورها على حجم وكمية وسائل الدفع وعلى العرض النقدي وإجمالي السيولة المحلية في البلد المعني، وهذا بهدف تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي لهذا البلد.² ويكون تحكّم البنك المركزي في الائتمان عن طريق مجموعة من الأدوات، الكمية والنوعية تختلف فيما بينها من حيث فاعليتها ومن حيث تأثيرها وهذا ما سنتطرق إليه بالتفصيل في الفصل الموالي.

3-3-3- بنك الحكومة ومستشارها المالي:

يعتبر البنك المركزي هو بنك الحكومة حيث تحتفظ بجميع حساباتها لديه فهو وكيل الحكومة ومستشارها في الشؤون النقدية والمالية، ولقد تولت البنوك المركزية هذه المهمة تاريخياً لمجرد حصولها على امتياز إصدار العملة، ويمكن تحديد المهام التي يتولاها البنك المركزي، باعتباره بنكاً للحكومة ومستشارها المالي كما يلي:³

- منح القروض قصيرة الأجل للحكومة لتمكينها من مواجهة العجز في ميزانيتها خاصة في الفترات التي تزداد فيها النفقات الحكومية، على أن تعيد الحكومة هذه المبالغ المقترضة في آجالها المحددة.
- إدارة الدين الحكومي العام الداخلي والخارجي نيابة عن الحكومة، حيث يتمثل الدين الداخلي في أنونات الخزينة والسندات الحكومية، وتتم هذه الخدمة من خلال قيامه ببيع هذه الأدوات في الأسواق

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 244

² ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 174

³ يوسف حسن يوسف، " البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2014، ص 82-

المحور الخامس: الوساطة المالية ومؤسساتها

النقدية والأسواق المالية، ووفق ضوابط وشروط محددة تكون في مقدمتها مدى استيعاب هذه الأسواق لحجم القروض الحكومية، أما خدمة الدين الخارجي فتتمثل في تسوية ديون الحكومة مع الأطراف الدولية سواء كانت دول أم هيئات من خلال تحمل أعباء هذه الديون؛

- إدارة الاحتياطيات النقدية والمالية الحكومية، إذ يتولى البنك المركزي إدارة ورقابة كافة الموجودات الحكومية من ذهب و عملات أجنبية وتسوية المبادلات الخارجية على أساس أسعار الصرف المحددة بين العملة الوطنية والعملات الدولية؛

- تقديم المشورة المالية والمصرفية للحكومة وإبداء الرأي حول الإجراءات والتدابير المتخذة من قبل الحكومة في المجالات والسياسات الاقتصادية المختلفة وفي مقدمتها السياسات النقدية والمالية.

3-3-4 - بنك البنوك:

يحتل البنك المركزي منزلة بنك البنوك في الجهاز المصرفي من خلال:

أ - الاحتفاظ بجزء من الاحتياطيات النقدية للبنوك:

لكل البنوك حسابات جارية لدى البنك المركزي، ولها بالتالي ودائع محفوظة لديها، وزيادة على ذلك قد يُجبر القانون البنكي البنوك بأن تودع بالبنك المركزي احتياطيات إلزامية في مستوى معين من مجموع مواردها، وهذا ما يضمن للبنك المركزي إمكانية مراقبة سيولة البنوك التجارية وكذلك توجيه سياستها الاقتصادية.¹

ب - البنك المركزي هو الملجأ الأخير للإقراض:

إن المقصود بهذه الوظيفة هو استعداد البنك المركزي لتقديم المعونة المطلوبة للمصارف لتنشيط السوق الائتماني في حالات الضيق المالي، وعن طريق وضعه ما يلزم من الأرصدة النقدية الحاضرة في هذا السوق، وجعلها تحت تصرف المصارف التجارية وبقية المؤسسات الائتمانية الأخرى، وهو في ذلك يلجأ لعدد من الآليات والوسائل، من إعادة خصم الأوراق المالية، الإقراض المباشر، وعدد من الوسائل الأخرى التي سيتم تناولها بالتفصيل في المحور القادم.²

¹ خبابة عبد الله، "الاقتصاد المصرفي - البنوك الإلكترونية - البنوك التجارية - السياسة النقدية"، مؤسسة شباب

الجامعة، مصر، 2008، ص 140

² ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 175

ج- القيام بعمليات المقاصة:

تتم عملية المقاصة التي يقوم البنك المركزي بخصم الحسابات المدينة من الحسابات الدائنة لكل بنك بالنسبة للبنك الآخر، وفي حالة ظهور رصيد مدين على بنك آخر يُحرر البنك المدين شيكاً لأمر البنك الدائن بهذا المبلغ لدى البنك المركزي، ثم تودع البنوك الدائنة الشيكات المسحوبة لصالحها لدى البنك المركزي، وتكون النتيجة أن حسابات البنوك الدائنة تزيد وحسابات البنوك المدينة تنقص، بينما يظل مجموع ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي على حاله.¹

د - الإشراف الإداري والفني على البنوك:

ويتجلى هذا الدور من خلال:²

- يقوم البنك المركزي بوضع شروط تأسيس الهيئات المصرفية ومبلغ رأس مالها ويتابع تنفيذها للشروط المحلية والدولية؛
 - وضع القواعد الخاصة بالتنظيم والرقابة على عمليات البنوك؛
 - تزويد البنك المركزي بإحصائيات دورية وموازنات شهرية وفصلية للتأكد من تطبيق البنوك للتعليمات الصادرة من قبله.
- ويتضح مما سبق أن البنك المركزي يترأس هرم النظام المصرفي ويعتبر الدعامة الأساسية للهيكل النقدي والمالي في مختلف دول العالم، حيث تتجلى أهميته من خلال الوظائف التي يقوم بها والمرتبطة إما بالمسائل الفنية الخاصة بإدارته أو بعلاقته بالدولة والمؤسسات المالية المتعددة التي يكوّن منها السوق المالي والنقدي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 250

² أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، "اقتصاديات النقود والتمويل"، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2005، ص ص

المحور السادس: السياسة النقدية

1- مفهوم السياسة النقدية وأهدافها

2- أدوات السياسة النقدية وآلية عملها

المحور السادس: السياسة النقدية

السياسة النقدية هي أحد أشكال السياسة الاقتصادية العامة والتي تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال تأثيرها على متغيرات هذا النشاط كالاستثمار، الأسعار، الإنتاج والدخل.

1- مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.

1-1 - مفهوم السياسة النقدية:

تعريف 01: " هي مجموعة من الإجراءات والوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان من خلال التأثير على كمية وسائل الدفع عن طريق إدارة حركة التوسع والانكماش في العرض النقدي بالقدر الذي يزيد من مستوى النشاط الاقتصادي".¹

تعريف 02: " هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد".²

تعريف 03: " هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتكون هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة".³

ومن خلال التعاريف السابقة يتبين لنا أن السياسة النقدية هي تلك السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي، والتي من خلالها يستطيع البنك المركزي أن يتحكم في حجم المعروض النقدي بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي وتفادي الأزمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد.

1-2 - أهداف السياسة النقدية:

تختلف أهداف السياسة النقدية باختلاف مستوى التطور والنمو الاقتصادي من دولة إلى أخرى، كما قد تختلف في نفس البلد الواحد من مرحلة إلى أخرى تبعاً للظروف الاقتصادية السائدة في تلك المرحلة، ويمكن إجمال أهم هذه الأهداف فيما يلي:

1-2-1 - استقرار الأسعار: تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية، وتتنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات

¹ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص 18

² بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 112

³ خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص 290

المستمرة والعنيفة في مستوى الأسعار نظراً لأن أي تغيرات كبيرة في مستويات الأسعار من العوامل التي تؤثر سلباً على قيمة النقود، مما ينجم عنه آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية، وهذا ما ينعكس بدوره على الأداء الاقتصادي.¹

1-2-2- تحقيق العمالة الكاملة: تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي للوصول إلى العمالة الكاملة حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة، ويعتبر هذا الهدف من أهم الأهداف التي تعمل السياسة النقدية على تحقيقها من خلال اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بالوصول إلى أعلى مستوى ممكن من التشغيل من الموارد الطبيعية والبشرية، وتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل، وهذا بالعمل وزيادة ورفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة.²

1-2-3- رفع معدل النمو الاقتصادي: يعتبر تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الأهداف الطويلة الأجل، في حين يعتبر استقرار الأسعار والاستقرار النقدي من الأهداف القصيرة الأجل، والتوفيق بين هذين الهدفين يعتبر أمراً صعباً لمختلف الدول، ولهذا فإن السياسة النقدية تعمل على المساهمة في رفع معدلات النمو في هذه البلدان بتحقيق معدل مرتفع للمدخرات والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية من خلال التوسع الائتماني حتى يمكنها الوصول إلى معدلات النمو المطلوبة وتوجيه الائتمان المصرفي والادخارات نحو الأهداف التنموية، بالإضافة إلى دعم وتشجيع إقامة المؤسسات المالية والائتمانية المتخصصة.³

1-2-4- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات: يسعى الاقتصاديون إلى تحقيق التوازن بين طرفي ميزان المدفوعات، سواء في جانب المدفوعات الذي يشمل أثمان السلع والخدمات المستوردة من الخارج، أم في الجانب الآخر من ميزان المدفوعات، وهو المتحصلات من صادرات الدولة من السلع والخدمات، ولكن قد يتعارض التوازن الداخلي مع التوازن الخارجي، نظراً لأن التوازن الداخلي يتحقق عند تحقيق

¹ زكرياء الدوري، ويسرى السامرائي، مرجع سابق، ص ص 187-188

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 150

³ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص ص 22-23

المحور السادس: السياسة النقدية

العمالة الكاملة واستقرار الأسعار، بينما يتحقق التوازن الخارجي عند توازن ميزان المدفوعات، وللسياسة النقدية دور مهم في تحقيق توازن ميزان المدفوعات.¹

2- أدوات السياسة النقدية وآلية عملها:

تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الأدوات من خلال تدخلها على مستوى الاقتصاد الكلي لتحقيق أهدافها السابقة وتنقسم هذه الأدوات إلى أدوات كمية (غير مباشرة) وأدوات نوعية (مباشرة).

2-1- الأدوات الكمية للسياسة النقدية:

تسعى هذه الأدوات للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي التأثير على حجم السيولة النقدية والعرض النقدي.

2-1-1- سعر إعادة الخصم: يعتبر من أقدم الأدوات التي يلجأ إليها البنك المركزي للتأثير على الائتمان وكان بنك إنجلترا أول من استعمل معدل إعادة الخصم ابتداءً من سنة 1839 إثر إحدى الأزمات الاقتصادية الأولى.²

أ- تعريف معدل إعادة الخصم:

هو عبارة عن السعر الذي يفرضه البنك المركزي في مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل، وتقضي هذه العملية بأن يحصل البنك التجاري على قيمة تقل عن القيمة الاسمية للورقة بمقدار القيمة الاسمية للورقة على أساس معدل إعادة الخصم.³

ب- تأثير معدل إعادة الخصم:

هدف البنك المركزي من سياسة إعادة الخصم التأثير أولاً على كلفة حصول البنوك التجارية على الموارد النقدية الإضافية التي يقدمها، وثانياً على كلفة الائتمان الذي تضعه هذه البنوك تحت تصرف عملائها

¹ وليد مصطفى شوايش، "السياسات النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي،

الولايات المتحدة الأمريكية، 2011، ص ص 183-184

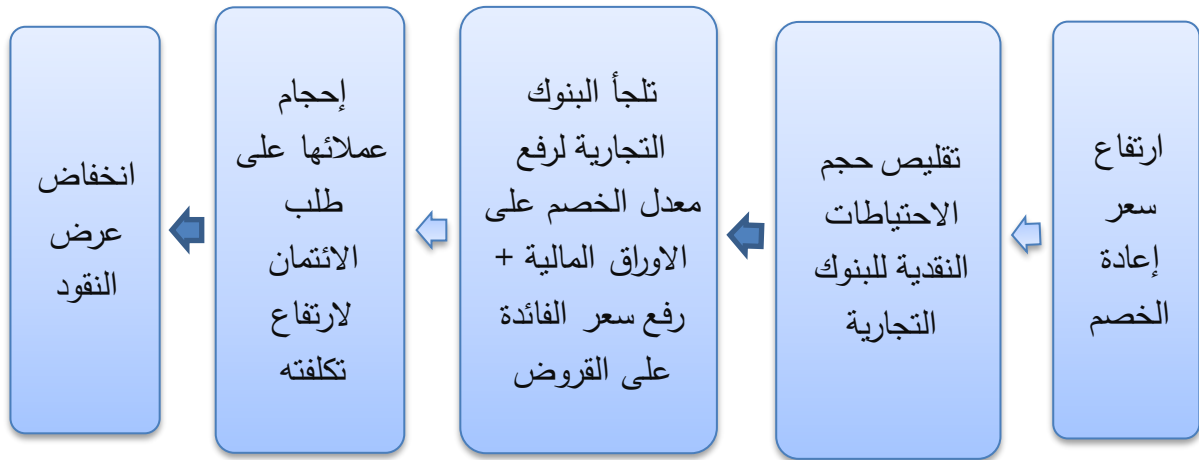
² خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص 204

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 122

المحور السادس: السياسة النقدية

من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية، وتؤثر سياسة إعادة الخصم على حجم الائتمان المصرفي وبالتالي على عرض النقد وفق الآلية التالية:¹

- إذا كان العرض النقدي في الاقتصاد قد ارتفع إلى مستوى غير مرغوب فيه مما يهدف إلى استقرار مستوى الأسعار (حالة تضخم) فإنه يسارع إلى اتباع سياسة نقدية انكماشية* لتقليص الكمية المعروضة من النقد في السوق من خلال رفع سعر إعادة الخصم وهذا ما يترتب عليه:



- أما في حالة اتباع البنك سياسة نقدية توسعية** لزيادة عرض النقود فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم وهذا ما يترتب عليه:

¹ أنظر:

- أكرم حداد، مشهور منلول، مرجع سابق، ص ص 186-187

- صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص 148-149

* سياسة نقدية انكماشية: يهدف البنك المركزي من خلال هذه السياسة تقييد عملية الائتمان وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع لمحاربة ارتفاع الأسعار

** سياسة نقدية توسعية: يهدف البنك المركزي من خلال هذه السياسة إلى تسريع نمو العرض النقدي لتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع مما يؤدي إلى رفع حجم الاستثمارات وبالتالي حجم الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.



ويمكن تلخيص تأثير تغير معدل إعادة الخصم على عدة مستويات كما يلي:¹

- **على المستوى النقدي:** يؤدي ارتفاع معدل إعادة الخصم إلى التقليل من حجم المعروض النقدي؛
- **على مستوى القروض:** يؤدي ارتفاع معدل إعادة الخصم إلى توقف زيادة الإنتاج والتقليل من عمليات المبادلة وتعطيل عوامل الإنتاج؛
- **على مستوى السوق المالية:** يؤدي ارتفاع معدل إعادة الخصم إلى ارتفاع معدل الفائدة للعمليات ذات الأجل الطويل؛
- **على صعيد المعاملات الخارجية:** يؤدي ارتفاع معدل إعادة الخصم إلى جلب الأموال الخارجية. والجدير بالذكر أن انخفاض هذا المعدل سيؤدي إلى نتائج معاكسة للنتائج السابقة.

ج- مدى فعالية سياسة سعر إعادة الخصم:

هناك عدة عوامل قد تؤثر على جدوى وفعالية هذه السياسة من أهمها:²

¹ خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص ص 203-204

² زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص ص 202-203

المحور السادس: السياسة النقدية

- ✓ أن توفر احتياطات نقدية كبيرة لدى البنوك التجارية تؤهلها لتنفيذ سياسة ائتمانية مستقلة عن السياسة التي يريدها البنك المركزي، وهذا بالاعتماد على مواردها الذاتية في خلق الائتمان أي دون اللجوء إلى خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي؛
- ✓ تفشل هذه الأداة في بلوغ هدفها عندما تكون مصادر أخرى للسيولة؛ تلجأ إليها البنوك التجارية وقت الحاجة، والتي من شأنها التقليل من أهمية حاجة هذه البنوك إلى القروض التي يقدمها البنك المركزي؛
- ✓ يعتمد نجاح أداة معدل إعادة الخصم في تحقيق أهدافه على تأثيره على أسعار الفائدة في الأسواق وهذا يتطلب درجة من التنظيم في الجهاز المصرفي ككل لضمان أن أي تغير في هذا المعدل يؤدي إلى تغيير أسعار الفائدة؛
- ✓ لا يتوقع أن يكون لتغيرات في سعر إعادة الخصم تأثيرا فعالا على حجم الائتمان في حالة وجود سوق ضيقة وقلة انتشار التعامل بالأوراق المالية التجارية سيحول دون نجاح هذه الأداة؛
- ✓ ترتبط فعالية هذه الأداة بالظروف الاقتصادية التي تمر بها دولة ما، فقد لا يتأثر حجم الائتمان بارتفاع معدل سعر الخصم خاصة ذلك الائتمان الذي يطلبه رجال الأعمال من البنوك التجارية خاصة عندما تكون توقعاتهم متفائلة بالنسبة للطلب وارتفاع الأسعار والأرباح.

2-1-1 - أداة معدل الاحتياطي القانوني (الإجباري):

أ- **تعريف معدل الاحتياطي القانوني:** نسبة الاحتياطي القانوني هي إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من أصولها السائلة لدى البنك المركزي، ويمكن لهذا الأخير أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند الضرورة.¹

لقد كان الهدف الأول من هذه الأداة هو حماية المودعين من خطر عدم توفر السيولة الكافية لدى البنوك التجارية، أما الآن فقد أصبحت البنوك المركزية تستخدمها كوسيلة للتأثير في قدرة البنوك على خلق الائتمان.²

ب- تأثير أداة معدل الاحتياطي القانوني:

إن تغيير هذه النسبة يعتبر إجراء توسعيا أو انكماشيا يؤثر على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، فرفع هذه النسبة يقلل من سيولة البنك التجاري مما يحد من قدرتها على منح القروض (ضغط

¹ سوزي علي ناشد، مرجع سابق، ص 276

² ضياء مجيد، مرجع سابق، ص 211

تضخمية)، والعكس إذا كان الاقتصاد يعاني من حالة انكماش وأراد البنك المركزي أن يساهم في توسيع النشاط الاقتصادي تقلل هذه النسبة فتزداد أصول البنك التجاري السائلة ما يمكنه من التوسع في الائتمان.¹

ج- فعالية أداة معدل الاحتياطي القانوني: تظهر فعالية هذه الأداة من خلال ما يلي:²

- تعتبر هذه الأداة أكثر فعالية من الأدوات الأخرى خاصة في أوقات التضخم، حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة إلا من خلال رفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي؛
- تؤثر هذه الأداة على كل البنوك بالتساوي مما يجعلها أداة فعالة في التأثير على حجم الائتمان، فالتغيرات الصغيرة في هذا الاحتياطي الإجباري سينتج عنه تغير كبير في عرض النقود؛
- تعتبر هذه الأداة سهلة الإدارة نسبياً مقارنة بالأدوات الأخرى وتكون أكثر فعالية ونجاعة إذا كان وعاء الاحتياطات الإجبارية شاملاً لجميع أنواع الودائع، مع عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي؛³
- تحقق هذه الأداة نتائج فورية مقارنة بالأدوات الأخرى فهي بذلك تقلل من الوقت اللازم لظهور آثارها على البنوك التجارية؛

أما عن العوامل التي قد تحد من فعالية هذه الأداة ما يلي:⁴

- وجود فائض احتياطي لدى بعض البنوك التجارية وبالتالي فإن تغيير نسبة الاحتياطي لن يؤثر على النشاط الائتماني للبنوك التجارية؛
- إذا لم يتغير طلب الائتمان في نفس الاتجاه الذي يريده البنك المركزي فإن تخفيض نسبة الاحتياطي قد لا تكون ذات أثر فعال على الائتمان وخاصة أثناء فترات الكساد؛
- رغم أن هذه السياسة سريعة وفعالة في تأثيرها على تغير مقدار الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية إلا أن هذه السياسة لا يمكن استخدامها بشكل متكرر في تغيير كمية العرض النقدي؛

¹ بسام حجار، مرجع سابق، ص 228

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 154

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 128

⁴ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص ص 29-30

- إن هذه السياسة هي سياسة انتقائية في أثرها حيث يقتصر أثرها على البنوك التجارية، أما المؤسسات المالية غير المصرفية فلا تأثير لهذه السياسة عليها، وبذلك فإن هذه السياسة غير عادلة.

2-1-3- عمليات السوق المفتوحة:

أ- تعريفها: يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية لبيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير على الائتمان والعرض النقدي، وكان بنك إنجلترا أول من استخدم هذه الأداة سنة 1931 بعد اكتشافه لمحدودية أداة سعر إعادة الخصم.¹

ب- تأثير سياسة السوق المفتوحة: تحدث هذه السياسة أثرا مباشرا على كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك كما يلي:²

- إذا أراد البنك المركزي زيادة العرض النقدي فإنه سيقوم بشراء الأوراق المالية إما من المصارف أو الجمهور مباشرة مما يؤدي إلى زيادة الاحتياطات النقدية المتاحة لدى البنوك، وهذا ما سيزيد من قدرتها على منح الائتمان، وعادة ما يتدخل البنك المركزي بهذه الطريقة في فترات الانكماش ليحدث نوعاً من الإنعاش الاقتصادي من خلال زيادة حجم الاستثمار ومن ثم زيادة معدل التوظيف وزيادة الدخل القومي.

- إذا أراد البنك المركزي التقليل من حجم النقود المتداولة فهو سيقوم ببيع الأوراق المالية إلى البنوك التجارية أو الجمهور مما يحد من قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان بسبب انخفاض احتياطاتها النقدية، ويتدخل البنك المركزي بهذه الطريقة في الأوقات التي يعاني منها الاقتصاد من معدلات تضخم مرتفعة مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي بسبب انخفاض مستويات الأسعار.

ج- فعالية سياسة السوق المفتوحة:

لقد أثبتت هذه السياسة قدرتها على التأثير على المعروض النقدي مقارنة بالأدوات الأخرى من خلال ما يلي:³

- تتم عمليات السوق المفتوحة بمبادرة من البنك المركزي، الذي يكون له الرقابة الكاملة على حجم عمليات السوق المفتوحة؛

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 150

² خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص 205

³ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 126-127

- تعتبر هذه الأداة مرنة، حيث يمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تحقق هدفها بشراء أو بيع الأوراق المالية بحجم صغير أو كبير؛
- يمكن ممارسة هذه الأداة بسرعة، فهي لا تنطوي على تأخيرات إدارية، فعندما يقرر البنك المركزي إحداث تغيير في العرض النقدي فهو يعطي أمرا مباشرا لتجار الأوراق المالية للشراء أو البيع؛
- يمكن عكس عمليات السوق المفتوحة بسرعة، فإذا حدث خطأ في ممارسة هذه الأداة فيمكن للبنك المركزي أن يعكس استخدامها، فإذا لاحظ أن العرض النقدي ينمو بسرعة كبيرة وقام بعمليات شراء أكثر من اللازم فيمكنه أن يُصحح الوضع بممارسة البيع في السوق المفتوحة.
- على الرغم من فعالية أداة السوق المفتوحة إلا أن نجاحها يتطلب وجود سوق نقدية ومالية واسعة ومنظمة.

2-2- الأدوات النوعية للسياسة النقدية (المباشرة):

ويقصد بها الأدوات والأساليب المباشرة والتي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة.¹

2-2-1- سياسة تأطير القرض:

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ولهذا فهي إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطوير القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة لأخرى، واتباع هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة والأكثر حيوية بالنسبة للتنمية التي تتطلب موارد مالية كبيرة.²

ففي ظروف التضخم مثلا تقدم الدولة عل وضع سياسة تأطير القرض، ويقوم البنك المركزي بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سببا في إحداث التضخم، كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر الذي يكون سببا في إحداث التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة

¹ أكرم حداد، مشهور منلول، مرجع سابق، ص 190

² عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 80.

بمعيار أجل القروض، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة، أو طويلة الأجل.¹

2-2-2- السياسة الانتقائية للقروض:

تهدف هذه السياسة الانتقائية للقروض إلى توجيه القروض إلى القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية أكثر نفعاً للاقتصاد الوطني، بحيث تأخذ هذه السلطات القرارات الضرورية بإعطاء بعض التسهيلات إلى القروض الخاصة بهذه القطاعات وهكذا تتخذ عدة أشكال:²

أ- إقرار معدل إعادة خصم مفضل: خاص بالأوراق التجارية المرتبطة بالقروض التي تطلبها القطاعات الإنتاجية التي تقرر الدولة تشجيعها على حساب القطاعات الأخرى.

ب- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف: إذا أراد البنك المركزي تشجيع بعض أنواع القروض (قروض للصادرات) فبإمكانه أن يقبل تعبئة (أي إعادة الخصم) الأوراق المرتبطة بهذه القروض، حتى بعد تجاوز السقف مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.

ج- تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل فوائدها: تقوم السلطات النقدية في بعض الأحيان بالتأثير على البنوك لكي تمنح القروض الخاصة ببعض القطاعات بشروط معينة أي في مدة معينة وبمعدل فائدة معين.

د- إمكانية إعادة خصم الأوراق التي لا تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية: وذلك سعياً وراء تشجيع بعض القطاعات الحيوية وتمكينها من الحصول على القروض بسهولة.

2-2-3- تنظيم الائتمان الاستهلاكي:

ظهر هذا النوع من الرقابة على الائتمان في الدول الصناعية خلال عقد الأربعينيات من القرن الماضي، وتستعمل هذه الأخيرة كأداة في معالجة التضخم من خلال وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي، 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 التقسيط

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 156

² خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص ص 209-210

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.¹

2-2-4 - سياسة التمييز في أسعار الفائدة:

لعبت هذه السياسة دورا هاما في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من سبعينات القرن الماضي، حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال في القطاع الفلاحي في الجزائر الذي شهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين وأصحاب الصناعات الصغيرة، وتخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لتمويل عمليات التصدير.²

2-2-5 - الإقناع الأدبي:

هو أداة يحاول من خلالها البنك المركزي إقناع المصارف التجارية باتباعها لسياسة معينة دون حاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة البنك المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها واتباع سياسة مستقلة في إدارته لشؤون التمويل، لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة الحديثة العهد بالنظم البنكية المتطورة،³ ويأخذ هذا التوجيه الأدبي أشكال مختلفة منها إرسال مذكرات إلى البنوك الأعضاء بالامتناع عن قبول أوراق معينة أو عدم الإقراض لمشروعات معينة، كما تأخذ شكل تحذير بعدم قبول إعادة الخصم لبعض الأوراق التجارية أو عدم تقديم الأموال المطلوبة، كما تعمل أيضا لإقناع البنوك على التوسع في الائتمان كما حدث في أثناء الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة حينما أوعزت البنوك المركزية إلى المصارف الأعضاء لتقديم ما تحتاجه الصناعات الأساسية من الائتمان.⁴

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 129

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 158

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 130

⁴ زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 218

المحور السابع: الجهاز المصرفي الجزائري

1- الجهاز المصرفي الجزائري قبل صدور قانون النقد والقرض 1990

2- الإطار التنظيمي الجديد للجهاز المصرفي الجزائري في ظل قانون 10-90

يحتل النظام المصرفي ضمن الهيكل المالي لاقتصاد أي دولة مركزاً حيوياً في تعبئة المدخرات وتمويل التنمية من خلال قدرته على تجميع فوائض دخول مختلف القطاعات وإعادة توزيعها، وللوصول إلى ذلك سعت الجزائر كغيرها من دول العالم إلى تحديث جهازها المصرفي، حيث باشرت العديد من الإصلاحات المصرفية التي مرت بعدة مراحل بعد الاستقلال ارتبطت معظمها بتوجهاتها الاقتصادية.

1- الجهاز المصرفي الجزائري قبل صدور قانون النقد والقرض 1990

لقد عرف النظام المصرفي منذ الاستقلال حتى نهاية الثمانينات العديد من التحولات والتعديلات، فرضتها إرادة الانفصال عن التبعية المالية والاقتصادية للمستعمر وتنفيذ المخططات التنموية المسطرة لضمان التحكم في الموارد المالية للبلاد، بالإضافة إلى ضرورة التكيف مع متطلبات كل مرحلة من مراحل التحول الاقتصادي للجزائر في تلك الفترة.

1-1- نشأة وتطور الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1962-1985:

في المرحلة الممتدة من الاستقلال إلى غاية عام 1985 تميز النظام المصرفي الجزائري بتنظيم خاص وقواعد محددة للأداء وكانت هذه المرحلة تستند إلى خلفية إيديولوجية وفلسفة عامة ارتكزت عليها كل منطلقات التنمية الوطنية.

1-1-1 - مرحلة بناء الجهاز المصرفي الوطني (1962-1966)

ورثت الجزائر بعد استقلالها عام 1962 نظاماً مصرفياً تابعاً للمستعمر الفرنسي سواء من حيث الإشراف والرقابة أو من حيث المصالح التي تخدمها، ولقد كان يتشكل من شبكة واسعة من المصارف والمؤسسات المالية، وعرفت هذه المرحلة بداية إنشاء هيكل الجهاز المصرفي الجزائري وإضفاء السيادة على المؤسسات المالية الكبرى، أما عن المؤسسات التي تم إنشاؤها في هذه الفترة فهي:

أ- البنك المركزي الجزائري (B.C.A):

باعتبار أن البنك المركزي يمثل رمزاً من رموز السيادة بادرت الجزائر بإنشاء البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 بتاريخ 13 ديسمبر 1962، ولقد أوكلت له مهمة الإصدار النقدي ومراقبة

وتنظيم وتداول الكتلة النقدية، واستكمالاً لهذه السيادة تم إنشاء الدينار كوحدة نقدية جزائرية وذلك بموجب القرار رقم 64-111 بتاريخ 10/04/1964.¹

ب - البنك الجزائري للتنمية (B.A.D):

أنشئ هذا البنك بموجب القانون رقم 63-165 الصادر في 07 ماي 1963 على شكل مؤسسة عمومية ذات الشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ولقد تمت تسميته الصندوق الجزائري للتنمية عند إنشائه مباشرة بعد الاستقلال، ثم طرأ تغييراً على نظامه الأساسي ووضع هذا البنك تحت وصاية وزارة المالية وهو مكلف بتمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات الخاصة بالاستثمارات.²

ج - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP):

تم تأسيسه في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 64/227، وتتمثل مهمة الصندوق في جمع المدخرات الصغيرة للعائلات والأفراد أما في مجال منح القروض فهو مكلف بتمويل ثلاث أنواع من العمليات تمويل الجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية.³

1-1-2 - مرحلة تأميم البنوك الأجنبية (1966-1969):

إن توجهات الجزائر المستقلة كانت تتطلع لبناء دولة اشتراكية تقوم على الملكية العامة لوسائل الإنتاج، غير أن فوضى المؤسسات المالية الأجنبية حالت دون تحقيق الأهداف التي كانت ترمي إليها الجزائر، ولذلك تقرر تأميم البنوك الأجنبية ابتداءً من سنة 1966 ولقد كان هذا القرار بداية لإعادة تشكيل النظام المصرفي الجزائري، حيث نتج عن ذلك ميلاد ثلاثة بنوك تجارية يعود رأسمالها كلياً للدولة⁴، وهي:⁵

¹ رحيم حسن، مرجع سابق، ص 296

² محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجزائرية، طبعة ثالثة، الجزائر، 2005، ص ص 129-130

³ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص ص 187-188

⁴ بطاهر علي، "إصلاحات النظام المصرفي وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص 30

⁵ رحيم حسن، مرجع سابق، ص 197

أ- البنك الوطني الجزائري (BNA):

يعتبر أول بنك تجاري تم تأسيسه في 13/06/1966 بموجب مرسوم رقم 66-178 وقد أصبح يحل محل المؤسسات التالية:

- القرض العقاري التونسي الجزائري الذي أمم في جوان 1966؛
- القرض الصناعي التجاري وتم تأميمه في جوان 1967؛
- بنك باريس والبلاد المنخفضة وهو أيضا أمم في جوان 1968؛
- البنك الوطني للتجارة والصناعة في إفريقيا تم تأميمه في جانفي 1968.

ب- القرض الشعبي الجزائري (CPA):

أسس في 14/05/1967 بموجب المرسوم رقم 66-129، وأصبح يحل محل المؤسسات المصرفية التالية:

- البنك الشعبي الجزائري التجاري والصناعي لكل من وهران، عنابة، قسنطينة والجزائر؛
 - البنك الجهوي للقرض الشعبي الجزائري.
- ثم اندمجت إليه بنوك أخرى أجنبية تم تأميمها هي:
- البنك المختلط الجزائر - مصر؛
 - الشركة المارسييلية للقرض؛
 - الشركة الفرنسية للاتئمان والبنك.

ج- البنك الجزائري الخارجي (BEA):

تأسس هذا البنك في 06 أكتوبر 1967 بموجب مرسوم رقم 67-204 ويعتبر آخر بنك تم إنشاؤه في هذه المرحلة ليحل محل المؤسسات المصرفية التالية:

- القرض الليوني الذي تأمم في أكتوبر 1967؛
 - الشركة العامة والتي أُممت في جانفي 1968؛
 - البنك الصناعي للجزائر والبحر المتوسط والذي تم تأميمه في ماي 1968.
- لقد كان الغرض من إنشاء هذه البنوك الثلاثة كسر حدة الاحتكار المصرفي الأجنبي، والرغبة في تفعيل عملية التنمية الاقتصادية، وكانت بداية عمل هذه البنوك تركز نظريًا على نوع من التخصص، حيث يقوم كل بنك منها بتمويل مجموعة من قطاعات الاقتصاد الوطني، وفي هذا الصدد تكفل البنك الوطني

الجزائري (BNA) بتمويل القطاع الاشتراكي الفلاحي والتجمعات المهنية للاستيراد والمؤسسات العمومية والقطاع الخاص، في حين تولى القرض الشعبي الجزائري (CPA) تمويل النشاط الحرفي والفنادق والمهن الحرة، أما بنك الجزائر الخارجي فقد تخصص في تمويل التجارة الخارجية.¹

1-1-3 - الإصلاحات المالية (1970-1982):

شهدت بداية التسعينات بعض الإصلاحات والتعديلات على السياسية النقدية والمالية، وتماشيا مع السياسة العامة للدولة في إطار الاقتصاد المخطط، وبغرض إدماج أكبر للبنوك في تمويل التنمية وتخفيض العبء على الخزينة العمومية، جاء إصلاحات 1971 والتي تندرج ضمن المخطط الرباعي الأول (1970-1973).²

لقد كان هدف الإصلاح المالي لسنة 1971 تكريس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزتها، وحدد طرق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة، وتمثلت هذه الطرق في:³

- قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي
 - قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل بنك الجزائري للتنمية، تتمثل مصادر هذه القروض في الإيرادات الجبائية وموارد الادخارات المعبأة من طرف الخزينة، والتي منح أمر تسييرها إلى هذه المؤسسات المتخصصة.
 - التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبة من طرف الخزينة والبنوك والمؤسسات.
- كما تم من خلال هذا الإصلاح اتخاذ الإجراءات التالية⁴:

✓ يحق للمؤسسات العمومية استعمال السحب على المكشوف لتمويل عمليات الاستغلال، مما نتج عنه تراكم ديون البنوك على هذه المؤسسات بشكل أثر على التوازن الداخلي للاقتصاد.

¹ بطاهر علي، مرجع سابق، ص ص 30-31

² رحيم حسن، مرجع سابق، ص 297

³ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص ص 181-182

⁴ بوشرمة عبد الحميد، الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2010، ص ص 100-101.

✓ تقوية وتعزيز دور المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات، عن طريق المساهمة الإيجابية للمؤسسات العمومية في ميزانية الدولة، وذلك بتخصيص مبالغ الاهتلاكات والاحتياطات في حساب لدى الخزينة العمومية

✓ إن التمويل البنكي للمؤسسات العمومية يتم بقيام هذه الأخيرة بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد وبشكل إجباري.

✓ في إطار هذا الإصلاح تقرر إنشاء مجموعة من المؤسسات والهيئات التي تتكفل بمراقبة وإدارة القرض منها مجلس القرض ولجنة تقنية لمؤسسات مصرفية.

إن نتائج الإصلاح المالي لسنة 1971 متعدد من الناحية العملية بحيث أدت إلى الانتقال التدريجي للمنظومة المالية إلى وصاية وزارة المالية، وبالتالي انكمش دور البنك المركزي وأصبح ينحصر في عمليات اطلاق عليها " عمليات السوق النقدية"، كما أصبح العرض النقدي يشكل في إطار التخطيط متغيراً داخلياً يجب أن يتكيف مع احتياجات الاقتصاد ليرتبط إصدار النقد لصالح الخزينة (الوسيط المالي الأساسي للاقتصاد)، وكنتيجة لكل هذا فإن القطاع المالي الجزائري تغير كلياً بعد هذه الإصلاحات وأصبح يتميز بالتمركز وتغلب دور الخزينة وإزالة تخصص البنوك من خلال الممارسة.¹

1-1-4 - مرحلة إعادة هيكلة البنوك (1985-1982):

انطلقت الإصلاحات الهيكلية للجهاز المصرفي مع بداية الثمانينات ولقد تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)،² وتماشيا مع سياسة إعادة الهيكلة التي باشرتها الدولة وكان الغرض من وراء ذلك تخفيض العبء عن الخزينة، وعودتها إلى أداء دورها كصندوق للدولة ومنح البنوك دوراً فعالاً في الاقتصاد الوطني³، ونتج عن ذلك مصرفان هما:⁴

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص ص 133-134

² بوشرمة عبد الحميد، مرجع سابق، ص 102

³ بطاهر علي، مرجع سابق، ص 31

⁴ شاكر القزويني، مرجع سابق، ص 62

أ - بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR):

أنشئ هذا البنك بتاريخ 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم 82-206 وأنيط له مهمة تمويل هياكل ونشاطات الإنتاج الفلاحي وكل الأنشطة الممهدة أو المتممة للزراعة، بالإضافة إلى كل من الصناعات الزراعية، الهياكل وأنشطة الصناعات التقليدية والحرف الريفية. والجدير بالذكر أن هذا البنك تم تأسيسه تبعاً لإعادة هيكلة البنك الوطني الذي كان المسؤول الوحيد عن الائتمان الزراعي.

ب - بنك التنمية المحلية B.D.L:

يعتبر من أحدث البنوك في هذه المرحلة وانبثق عن القرض الشعبي الجزائري، وتأسس في 1985/04/30 بمقتضى المرسوم 85-85، وهو بنك ودائع مملوك للدولة وخاضع للقانون التجاري الجزائري، ويتلخص نشاطه في العمليات المألوفة لبنوك الودائع ولكنه يخدم بالدرجة الأولى الهيئات العامة وتمويل عمليات الاستيراد والتصدير، إضافة لخدمته للقطاع الخاص من خلال منحه القروض القصيرة ومتوسطة الأجل فقط.

1-2 - تطور النظام المصرفي في ظل الإصلاحات الاقتصادية (1986-1990):

أظهرت الإصلاحات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال فترة السبعينات وبداية الثمانينات محدوديتها، خاصة في ظل الضائقة المالية التي عرفها الاقتصاد الجزائري في بداية 1986 بسبب انخفاض أسعار النفط وانخفاض قيمة الدولار الأمر الذي أدى إلى توقف مختلف المخططات التنموية، فكان لزاماً على الدولة الإسراع في إصلاح مختلف قطاعاتها الاقتصادية وعلى رأسها النظام المصرفي.

1-2-1 - الإصلاح النقدي 1986 (قانون القرض والبنك):

تحت ضغط أزمة النفط الخانقة فإن أول إجراء قامت به الحكومة الجزائرية ضمن سلسلة من الإجراءات التي كانت تهدف إلى التحول بالنظام الاقتصادي بمبادئه ومؤسساته نحو اقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق هو إصدار القانون 86-12 في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنك والقرض، وبموجب هذا القانون تم إدخال تعديلات جذرية على الوظيفة المصرفية من خلال إرساء المبادئ العامة والقواعد

المحور السابع: الجهاز المصرفي الجزائري

التقليدية للنشاط المصرفي من جهة، وتوحيد الإطار القانوني الذي يسير النشاط الخاص لكل المؤسسات المالية والمصرفية من جهة أخرى.¹

ولعل أهم ما تضمنه هذا القانون هو إنشاء مجلس أعلى للقروض مهمته متابعة وضبط التطور في مجال النقد والقرض وذلك بهدف التحكم في الائتمان والتقليل من مخاطر عدم استرجاع القروض.²

أما من أهم المبادئ والقواعد الأساسية التي تضمنها هذا القانون فيمكن حصرها في النقاط التالية:³

- ✓ تقليص دور الخزينة المتعاضم في تمويل الاستثمارات، وإشراك النظام المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك؛
- ✓ أعاد القانون للبنك المركزي وظائفه التقليدية ودوره كبنك للبنوك، وإن كانت تقتصر هذه المهمة للآليات التنفيذية مما يجعلها في أحيان كثيرة مقيدة؛
- ✓ تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية، الأمر الذي يسمح بإقامة نظام مصرفي على مستويين؛
- ✓ أعاد القانون للبنوك ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض.

1-2-2- تكيف الإصلاح (قانون 1988):

لم يستطع قانون الإصلاح النقدي 1986 التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها الدولة الجزائرية عام 1988، وعليه فإن بعض الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى مع هذه القوانين، لهذا أصبح ضرورياً تكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، وفي هذا الإطار تم إصدار قانون 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12.⁴

¹ بلعزوز بن علي، كنوش عاشور، "واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح"، ورقة بحثية ضمن الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، واقع وتحديات، يومي 14-15 ديسمبر، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص 494

² رجب حسن، مرجع سابق، ص 209

³ بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات التقنية"، مرجع سابق، ص 183-184

⁴ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 195

ويمكن تحديد المبادئ والقواعد التي جاء بها هذا القانون في النقاط التالية:¹

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات؛
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لإحداث التوازن في الاقتصاد الكلي؛
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي؛
- يمكن لمؤسسات القرض اللجوء إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها طلب ديون خارجية.

ويتضح مما سبق أن هذا القانون كان يهدف إلى تكريس وظيفة الوساطة المالية التي تمثل الوظيفة الأصلية لأي بنك والابتعاد عن الدور السابق التي كانت تؤديه يجعلها مجرد صناديق إيداع تمنح القروض على أساس قرارات مركزية وهذا ما يعني إطلاق ديناميكية جديدة في مجال العمل المصرفي.²

2- الإطار التنظيمي الجديد للجهاز المصرفي الجزائري في ظل قانون 10-90:

إن إصدار القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض يمثل منعطفًا حاسمًا فرضه منطوق التحول إلى اقتصاد السوق، وذلك من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية، حيث وضع هذا القانون النظام المصرفي على مسار تطور جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية.

2-1- مضمون قانون النقد والقرض:

لقد جاء قانون النقد والقرض بمجموعة من التدابير هي:³

- منح استقلالية البنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر، واعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية تتولى إدارة وتوجيه السياسة النقدية للبلاد، إلى جانب إعادة تنظيمه وذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسيير البنك وإدارته ومراقبته؛

¹ بلعزوز بن علي، كنوش عاشور، مرجع سابق، ص 495

² رحيم حسن، مرجع سابق، ص 299

³ معمري نارجس، "تطوير المنظومة المصرفية الجزائرية وفق مقررات اتفاقية بازل 3، دراسة حالة بنك التنمية المحلية"، أطروحة دكتوراه طور ثالث LMD، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2020، ص 23.

- تعديل مهام البنوك التجارية العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي بقيامها بالوساطة المالية في تمويل الاقتصاد الوطني، وذلك بإلغاء التخصص في النشاط المصرفي وتشجيع البنوك على تقديم منتجات وخدمات مصرفية جديدة، ودخول الأسواق المالية ومواجهة المنافسة نتيجة انفتاح السوق المصرفية على الخواص؛
- تفعيل دور السوق المصرفية في التنمية وتمويل الاقتصاد الوطني، وفتحه أمام البنوك الخاصة والبنوك الأجنبية لمزاولة أنشطتها المصرفية إلى جانب إقراره بإنشاء سوق للقيم المنقولة.

2-2- مبادئ قانون النقد والقرض:

تتمثل أهم المبادئ التي جاء بها القانون 90-10 فيما يلي:¹

2-2-1- فصل الدائرة النقدية عن الدائرة الحقيقية:

إن تبني هذا المبدأ يعني أن القرارات النقدية تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطات النقدية، بعدما كانت تتخذ تبعاً للقرارات الحقيقية (أساسها كمي حقيقي) التي كانت تحت سلطة هيئة التخطيط، لقد سمح الأخذ بهذا المبدأ بتحقيق مجموعة من الأهداف هي:²

- ✓ استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته بين المؤسسات والعائلات؛
- ✓ تنشيط السوق النقدية واستعادة السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛
- ✓ خلق مرونة في تحديد نسبة سعر الفائدة من طرف البنوك؛
- ✓ أصبح منح القروض يتم على أسس غير تمييزية بين المؤسسات العامة والخاصة.

2-2-2- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:

في النظام الموجه، كانت الخزينة تلعب دوراً أساسياً في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي وكان دوه يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات مما أثر على مستوى نظام التمويل، ولهذا السبب أبعدت الخزينة عن هذه المهمة ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة، ويصبح النظام المصرفي هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية، لقد سمح هذا الفصل بين دائرة الخزينة ودائرة الائتمان بتحقيق الأهداف التالية:

¹ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص ص 196-198.

² سليمان بوفاسة، "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص 261

- ✓ تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
- ✓ استعادة البنوك والمؤسسات لوظائفها التقليدية والمتمثلة في منح القروض؛
- ✓ أصبح توزيع القروض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يركز أساساً على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

2-2-3 - الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة (الدائرة المالية):

- من خلال هذا المبدأ لم تعد الخزينة العمومية حرة في اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، حيث أصبح يخضع إلى قواعد محدودة ويسمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:
- ✓ تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي، والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛
- ✓ استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة العمومية؛
- ✓ الحد من الآثار السلبية العامة عن التوازنات النقدية.

2-2-4 - إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

لقد ألغى قانون النقد والقرض 90-10 التعدد في مراكز السلطة النقدية الذي كان سائداً من قبل، بين وزارة المالية من جهة وبين الخزينة التي كانت تتصرف كأنها سلطة نقدية ثابتة من جهة ثانية، ومن جهة ثالثة البنك المركزي الذي كان يمثل السلطة النقدية التي تحتكر امتياز إصدار النقود، ولهذا فقد أنشأ هذا القانون سلطة نقدية وحيدة ومستقلة ووضعها في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض.

2-2-5 - وضع نظام مصرفي على مستويين:

ويجسد هذا المبدأ التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك يراقب نشاطها ويتابع عملياتها ويحدد القواعد العامة للنشاط المصرفي.

2-3 - هيكل النظام البنكي في إطار قانون النقد والقرض: أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة على هيكل النظام البنكي وتمثلت في:

2-3-1 - بنك الجزائر: حسب قانون النقد والقرض فالبنك المركزي هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويدعى في علاقته مع الغير " بنك الجزائر"، ولا تخضع للأحكام القانونية

المحور السابع: الجهاز المصرفي الجزائري

والتنظيمية المتعلقة بالمحاسبة العامة، يتألف رأسماله الأولى من تخصيص تكتبه الدولة يحدد مبلغه بموجب القانون.¹ ويسير البنك المركزي:

أ - المحافظ ونوابه:

يعين كل من المحافظ ونوابه بمرسوم رئاسي حيث يعين المحافظ لمدة ست سنوات ونوابه لمدة خمس سنوات مع إمكانية التجديد لمرة واحدة. وتتمثل مهام المحافظ في إدارة أعمال البنك بما يخوله له هذا القانون.²

ب - مجلس النقد والقرض:

يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض من أهم العناصر التي جاء بها قانون النقد والقرض بالنظر إلى المهام والصلاحيات التي أوكلت إليه والسلطات الواسعة التي منحت له*، ويؤدي هذا المجلس وظيفتين هما وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية.³

2-3-2- البنوك التجارية والمؤسسات المالية: أتاح قانون النقد والقرض إمكانية إنشاء العديد من مؤسسات القرض تماشيا مع احتياجات التمويل، سواء كانت هذه المؤسسات وطنية أو أجنبية.

أ - البنوك التجارية:

عرفها قانون النقد والقرض على أنها أشخاص معنوية مهمتها الرئيسية تتضمن الأعمال المصرفية وإدارتها، كتحقق الأموال من الجمهور وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن.⁴

ب- المؤسسات المالية: حسب هذا القانون فإن المؤسسات المالية هي أيضا أشخاص معنوية مهمتها العادية القيام بالأعمال المصرفية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور⁵، ومعنى ذلك أن المؤسسات المالية

¹ المواد 11-12-13-14 من قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14/04/1990، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، بتاريخ 14/04/1990

² المواد 20-21-22-28 من قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد.

* للاطلاع على مهامه بالتفصيل يمكن للطالب الرجوع إلى من قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد: المواد 42-43-44-45

³ طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 201

⁴ المواد 114، 113، 111، من قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد

⁵ المادة 115 من قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد.

تقوم بمهام الإقراض على غرار البنوك دون استعمال أموال الغير، ويمكن القول أن رأسمالها هو الذي يحدد حجم استعمالاتها ومساهماتها في إحداث القروض وتوجيه السياسة الائتمانية.¹

ج- **الفروع الأجنبية:** أتاح قانون النقد والقرض 90-10 إنشاء فروع لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية شرط أن يكون بترخيص يمنحه مجلس النقد والقرض وأن يتم تأسيسها بشكل شركات مساهمة خاضعة للقانون الجزائري.²

والجدير بالذكر أن تحرير النظام المصرفي لا يقتصر على انفتاحه على القطاع الخاص فحسب بل يجب أن يتضمن أيضا تحرير مختلف العوامل المرتبطة بالمنافسة المصرفية أو السوق النقدية بوجه عام، فقد تم وبصورة تدريجية تحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف وإنشاء نقدية في 14/08/1991 بموجب التنظيم 91-08، كما أنشئ سوق الصرف ما بين البنوك في 23/12/1995 بتعليمة بنك الجزائر رقم 95-08 المتضمنة سوق الصرف وهي سوق خاصة بالبنوك والمؤسسات المالية تتداول من خلالها الدينار بالعملات الأجنبية بحرية وفي إطار نظام التعويم المدار لسعر الصرف الذي وضع حيز التنفيذ ابتداء من 1996.³

2-4- إصلاحات قانون النقد والقرض: عرف قانون النقد والقرض عدة إصلاحات أو تعديلات جزئية من أهمها:

2-4-1- تعديلات قانون النقد والقرض 2001. (الأمر 01/01): إن الأمر 01/01 الصادر بتاريخ 27 فيفري 2001، يعتبر أول تعديل عرفه قانون النقد والقرض 90-10، حيث شمل هذا التعديل وبصفة مباشرة الجوانب الإدارية والتنظيمية وبشكل أساسي، وهذا بهدف تحقيق الانسجام بين السلطة التنفيذية (الحكومة) وبنك الجزائر من جهة، والفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر والسلطة النقدية من جهة أخرى قصد إرساء الاستقلالية النقدية.⁴

ولهذا فقد تم من خلال هذا الأمر تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين، يتكون الجهاز الأول من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون بنك الجزائر ضمن الحدود المنصوص عليها في

¹ بطاهر علي، مرجع سابق، ص 43

² المادتين رقم 127 و128 من قانون 90-10 المتعلق بالقرض والنقد.

³ رحيم حسن، مرجع سابق، ص 302

⁴ بوشرمة عبد الحميد، مرجع سابق، ص 126

القانون، أما الجهاز الثاني فيتكون من مجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.¹

2-4-2- تعديلات قانون النقد والقرض 2003 (الأمر 11/03): لقد جاء هذا التعديل الثاني لقانون النقد والقرض 10-90 عن طريق الأمر الرئاسي 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003، والذي يدخل ضمن إطار استراتيجية إصلاح المنظومة المصرفية وذلك بمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المصرفي.²

وكان هذا التعديل يسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها:³

أ- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل:

وذلك من خلال الفصل بين مجلس الإدارة المكلف بتسييره ومجلس النقد والقرض، الذي يمارس صلاحيات جوهرية في تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها، وكذلك توسيع صلاحياته لتمتد في المستقبل إلى التدخل في وضع سياسات النقد والصرف وتسيير الاحتياطات والمديونية الخارجية، إضافة إلى إنشاء هيئة رقابية مهمتها متابعة نشاطات بنك الجزائر، وبوجه خاص تلك المتصلة بتسيير مركزية المخاطر ومركزية المستحقات غير المدفوعة، وتدعيم استقلالية اللجنة المصرفية وتفعيل دورها في مراقبة البنوك، بإحداث أمانة عامة لها، وإمدادها بالوسائل والصلاحيات الكافية لممارسة مهامها.

ب- تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة:

وذلك من خلال إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الأرصدة الخارجية والدين الخارجي، وإثراء مضمون التقارير الاقتصادية والمالية التي يصدرها بنك الجزائر، إضافة إلى التداول الجيد للمعلومات الخاصة بالنشاط المصرفي والمالي.

¹ بهناس العباس، بن أحمد لخضر، " النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له"، دفا تر اقتصادية، ومجلد رقم 04، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2013، ص 37.

² بطاهر علي، مرجع سابق، ص 127

³ بوشرمة عبد الحميد، مرجع سابق، ص 129.

ج- ضمان أفضل حماية للبنوك والساحة المالية والادخار العمومي: وذلك من خلال تقوية شروط ومعايير اعتماد البنوك، والجزاءات الملائمة للمخالفين، وتقوية صلاحيات جميع البنوك والمؤسسات المالية واعتماد قوانينها من طرف بنك الجزائر، بالإضافة إلى توضيح شروط عمل إدارة المخاطر.¹ والجدير بالذكر أن قانون النقد والقرض 10/90 عرف تعديلات أخرى في السنوات اللاحقة وهذا بهدف تكيف النظام المصرفي الجزائري مع المقاييس العالمية، وذلك بسن قواعد جديدة تضبط عمل المؤسسات المالية والبنكية عند تعاملاتها مع الأطراف التي تدخل في علاقة معها سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

وفيما يلي مخطط يمثل شكل الجهاز المصرفي الجزائري حتى عام 2021 ويظهر أهم المؤسسات التي إنشأها بعد صدور قانون النقد والقرض 10-90.

¹ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات (حالة الجزائر 1990-2014)، رسالة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 230.

الشكل رقم (01-07): شكل الجهاز المصرفي الجزائري حتى عام 2021



المصدر: بنك الجزائر على الموقع <https://www.bank-of-algeria.dz> الاطلاع يوم

2021/02/09

القسم الثاني: الأسواق المالية

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

1- مفهوم الأسواق المالية، مراحل تطورها وأسباب نشأتها

2- أهمية الأسواق المالية ووظائفها

3- الشروط اللازمة لإنشاء الأسواق المالية وعوامل نجاحها

4- تصنيفات الأسواق المالية

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دوراً حيوياً في تعبئة الموارد والمدخرات وتهيئتها للاستثمار، وهذا ما يسمح ببعث الحيوية في قطاعات الاقتصاد المختلفة ودفع عجلة النمو الاقتصادي على نحو متزايد ومستمر، حيث تساهم في جذب الاستثمارات على المستوى المحلي والأجنبي، ولقد عرفت الأسواق المالية تطورات كبيرة وحازت على نشاطات ووظائف لا غنى عنها في أي دولة مهما اختلف مستواها الاقتصادي أو تطور سوقها المالي.

1- مفهوم الأسواق المالية، مراحل تطورها وأسباب نشأتها:

عادة ما ينصرف مفهوم سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية (البورصات)، غير أن هذه الأخيرة لا تمثل إلا جزء منه، فهو يشمل جميع الوسطاء والمؤسسات المالية التي تعمل في مجال الإقراض سواء طويل أو قصير الأجل.

1-1- تعريف الأسواق المالية:

تعرف الأسواق المالية على أنها " المكان الذي يلتقي فيها البائع والمشتري للأوراق المالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي، سواء كان البائع أو المشتري مدخراً أو مستثمراً للأموال ويحقق الصلة بينهما وسيط يساعد على تمويل المدخرات النقدية لأصول استثمارية أو تمويل هذه الأصول النقدية مرة أخرى، ويتحكم في هذا النظام العُرف السائد في السوق المالي ونمط العلاقة بين العرض والطلب على الأموال، والقوانين، والإجراءات المنظمة للتعامل¹. ويشمل هذا التعريف العناصر التالية:

- أن الأسواق المالية تتعامل مع ثلاثة أطراف أساسية، بائع، ومشتري، ووسيط؛
- أن جوهر التعاملات في السوق هو الأموال في شكل أوراق مالية أو نقدية؛
- يتأثر السوق المالي بعوامل عدة منها سلوك كل من البائع والمشتري والوسيط والعرض والطلب على الأموال؛

- تزداد حركة الأسواق المالية بزيادة العلاقة بين العرض والطلب على الأموال في السوق المالي. وتعرف أيضاً: " هي ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات الاتصال

¹ أمين عبد العزيز، " الأسواق المالية"، دار قباء، مصر، 2007، ص ص 13-14

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

الفعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة".¹

ويتضح من هذا التعريف أن وجود سوق مالي يتطلب وسيلة تتيح عملية التبادل بين الأطراف المعنية سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر.

كما تعرف كذلك:²

" هي الآلية التي يمكن وتيسر للناس القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار قصيرة وطويلة الأجل، بتكلفة المعاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء".
وبشمل هذا التعريف المفاهيم التالية:

- الآلية: تمثل المجال أو الإطار والإجراءات والقواعد التي يدار على أساسها سوق المال، فالسوق المالي لم يعد مجرد مكان فقط؛
- الناس: هم الأفراد والمؤسسات بأنواعها كافة والحكومات، سواء كانوا يمثلون وحدات الفئات المالية أم وحدات العجز المالي؛
- إصدار وتداول: تعني أن هناك سوقين هما سوق الإصدار وسوق التداول لأدوات الاستثمار؛
- أدوات الاستثمار: تشمل الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وأنونات الخزينة وشهادات الإيداع وغيرها؛
- تكلفة معاملات منخفضة: على السوق المالي أن تحقق الكفاءة التشغيلية.

1-2- مراحل تطور الأسواق المالية:

لقد مرت الأسواق المالية بعدك مراحل قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً ويمكن تلخيصها فيما يلي:³

¹ وليد صافي، أنس البكري، " الأسواق المالية والدولية"، دار المستقبل، الأردن، 2009، ص 16

² السيد متولي عبد القادر، " الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010، ص ص 67-68.

³ حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ أحمد جودة، " الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات"، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص ص 16-17

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

المرحلة الأولى: تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة، مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية وكبر حجمها ما جعلها بحاجة إلى رؤوس أموال أكبر ما دفع الأفراد إلى الاقتراض من البنوك.

المرحلة الثانية: اتسمت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية وسيطرتها على البنوك التجارية التي كانت تتمتع بحرية كاملة في المرحلة الأولى، أما في هذه المرحلة فقد أصبحت تقوم بعملها التقليدي وفقاً لقواعد وأوامر البنك المركزي، وهذا ما أدى إلى محدودية القروض التي تمنحها البنوك بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة الثالثة: ظهر فيها البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية، العقارية وغيرها، حيث أصبحت هذه الأخيرة تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال.

المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية مع ازدياد حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا ما يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة، وظهور البورصات المالية.

1-3- أسباب نشوء الأسواق المالية:

هناك عدة عوامل ساعدت على نشوء الأسواق المالية وتطورها ومنها ما يأتي:¹

- ارتفاع الدخل القومية والفردية الذي أتاح قدر أكبر من الادخارات التي تم استخدامها في الأسواق المالية من أجل تحقيق عائد أكبر؛
- محدودية استخدام الموارد المالية الأمر الذي اقتضى البحث عن مجالات إضافية وبديلة لاستخدام هذه الموارد؛

¹ فليح حسن خلف، "الأسواق النقدية"، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2000، ص ص 13-16

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

- ضخامة المشروعات التي عادة ما تحتاج إلى استخدام واسع للتكنولوجيا المتطورة ذات الكثافة الرأسمالية العالية، وكلها عوامل تؤدي إلى زيادة الحاجة إلى موارد مالية ضخمة، توفر الأسواق المالية جزءًا منه، الأمر الذي يساهم في توسيع عمل هذه الأسواق وتطورها؛
- زيادة عدد المؤسسات المالية الوسيطة، وزيادة درجة تنوعها وتوفرها على موارد مالية ضخمة، مما ساهم في توسيع عمل الأسواق المالية؛
- تطور الأدوات والوسائل التي يتم استخدامها في الأسواق المالية بشكل متزايد ومتنوع إلى حد كبير باستمرار مما شجع على التوجه والتعامل في هذه الأسواق وبالتالي توسع نشاطها وتطورها؛
- إن ترابط اقتصاديات دول العالم عموماً وزيادة العلاقات الاقتصادية فيما بينها، أدى إلى إحداث تطور في عمل الأسواق المالية خاصة بما يتصل منه بتحرير حركة رؤوس الأموال وانتقالها بين الدول عن طريق إلغاء القيود التي قد تحد هذه الحركة؛
- تدويل نشاط المؤسسات المالية حيث أصبح متاحاً لها الحصول على موارد مالية ضخمة عن طريق التركيز الناتج عن توسع وتطور عملياتها أو نتيجة اندماجها مع بعضها البعض.

2- أهمية الأسواق المالية ووظائفها:

2-1- أهمية الأسواق المالية:

- تزداد أهمية الأسواق في الوقت الحالي من خلال زيادة الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع الاستثمارية ويمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية في العناصر التالية:¹
- تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص وتنشيط الاقتصاد القومي ككل؛
 - إيجاد منافذ شرعية للمدخرات لنقل ممتلكاتهم لغيرهم؛

¹ أنظر: - أمين عبد العزيز، مرجع سابق، ص 14

- عبد النافع الزرري، غازي فرح، " الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص 23

- جمال جويدان الجمل، " الأسواق المالية والنقدية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 19.

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

- إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية عادة ما تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأموال والأوراق بما يعود عليهم من أرباح عالية ومخاطر قليلة؛

- إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول يُمكن حاملها من تحويل هذه الأوراق إلى أوراق نقدية بسهولة وبدون أي خسارة أو عناء؛

- زيادة رأس المال من خلال التحويل المباشر للمدخرات إلى مصادر تمويل طويلة الأجل؛¹

- وجود سوق مالي فعال يوفر سيولة للأصول المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، ويكون ذلك سبباً لزيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشاً اقتصادياً؛

- تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للأحوال الاقتصادية ومرآة عاكسة لما يحدث في الاقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلد الذي يمارس فيه هذه الأسواق نشاطها فرصة لاتخاذ الإجراءات اللازمة بهدف معالجة أي خلل اقتصادي، فمن المعروف أن الأسواق المالية تتجاوب غالباً مع الدورات الاقتصادية بصورة مبكرة.

2-2- وظائف الأسواق المالية:

تُحدد الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية كما يلي:²

2-2-1- تشجيع الادخار: إن سهولة تحويل المدخرات إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية والحصول على مردود ملائم سيُشجع الأفراد والمؤسسات على زيادة الادخار.

2-2-2- المحافظة على الثروة وتنميتها: تعتبر الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة (القوة الشرائية) حتى موعد الحاجة إليها في

¹ Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Christophe Pérignon, "Marchés financiers (Gestion de portefeuille, et des risques)", 6e édition, Dunod, France, 2014, p 09.

² أنظر:

- زياد رمضان، مروان سموط، "الأسواق المالية"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص 11-9

- عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، ص 23

- دريد كامل آل شبيب، "الأسواق المالية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص ص 28-29

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

المستقبل، فيتم بيعها، لاسيما وأن الأوراق المالية لا تستهلك أو تتآكل بمرور الزمن، بل على العكس فهي تولد أرباحًا وبذلك فإنها تساعد على نمو ثروة من يملكها.

2-2-3 - تسهيل الحصول على السيولة: تعتبر الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية (الأسهم والسندات وما شابه) إلى نقد خاص عند الحاجة.

2-2-4 - تسهيل الحصول على الائتمان: والمقصود به اقتراض النقود مقابل وعد بالوفاء حيث تتيح الأسواق المالية أدوات متعددة الائتمان، والحصول عليه لمن يطلبه ممن تتوفر فيهم شروط الحصول عليه.

2-2-5 - توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات المالية: تعمل الأسواق المالية على تقديم المعلومات المالية التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة المتوفرة في السوق المحلي، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالوضع المالي للشركات، وبذلك نقل تكلفة الحصول على هذه الأخيرة سواء من حيث الجهد، الوقت والمخاطر، إضافة إلى امتلاكها قدرًا من الدقة المتعلقة بتوقعات الأرباح في المستقبل كونها مؤسسات مالية متخصصة.

2-2-6 - مسؤولية نقلها لرؤوس الأموال من القطاعات الفائضة إلى قطاعات العجز: تعمل الأسواق المالية على المواءمة بين وحدات الفائض ووحدات العجز من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق، لتجميع المدخرات بين مختلف الشرائح والقطاعات وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف المساهمة في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية وزيادة الاستثمار ثم الإنتاج والاستغلال الأمثل والارتفاع بالوحدات ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة.

2-2-7 - توفير الحماية للمستثمرين من أخطار الاستثمارات الوهمية: ويتم ذلك من خلال شروط الإدراج في السوق المالي ومراقبة عمليات تداول الأوراق المالية وإيجاد الأدوات اللازمة للتحوط ضد المخاطر.

2-2-8 - المساهمة في تنفيذ السياسة النقدية للدولة: وهذا من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق المالي (عمليات السوق المفتوحة) والتأثير على أسعار الفائدة سواء من خلال بيع أو شراء الأوراق المالية.

3- الشروط اللازمة لإنشاء الأسواق المالية وعوامل نجاحها:

3-1- الشروط اللازمة لإنشاء الأسواق المالية:

حتى يتم إنشاء سوق مالي ناجح لابد من توافر بعض المتطلبات الأساسية التي يمكن إجمالها في الشروط التالية:¹

- توفر عدد مناسب من المؤسسات المالية في الدولة تسهم في جذب مدخرات الأفراد وتقوم بعمليات تمويل المستثمرين من أجل تنفيذ مشروعاتهم المختلفة؛
- تشجيع الدولة للادخار الذي يعتبر حاضنة العمليات الاستثمارية المنتجة التي تتم من خلال تشغيل المؤسسات الإنتاجية والمالية المختلفة؛
- توفير الضمانات الكافية التي تمكن من تحويل المدخرات إلى استثمارات دون عقبات وتعقيدات حكومية؛
- توفير البيئة المالية المعافاة السليمة والتي تتطلب جودة أجهزة رقابية فعالة تهتم بالضبط المؤسسي والشفافية وتراقب أداء أسواق المال من خلال تشريعات قانونية واضحة وملزمة.

3-2- عوامل نجاح الأسواق المالية:

- إن نجاح السوق المالي وزيادة نشاطها يقتضي توفر عدة عوامل هي:²
- شفافية وعلانية البيانات والمعلومات لكافة مؤسسات الأوراق المالية من حيث درجة تداولها والبيانات والمعلومات الدولية والمنشورة عنها ودقة وحقيقة هذه المعلومات؛
 - إيجاد مؤسسات مالية لتنمية المدخرات من خلال تحسين مستوى الخدمات المصرفية وإدارة أسعار الفائدة بكفاءة، وإنشاء شركات وساطة مالية قادرة على أن تكون حلقة وصل حيادية بين البائع والمشتري وأن تلتزم بأخلاقيات المهنة وتأمين مصلحة المتعاملين في السوق المالي؛
 - تنوع الأوراق المالية من حيث النوع والكم داخل السوق المالي وتنشيط عمليات التداول؛
 - سهولة تنفيذ الصفقات (نقل الملكية بيعاً وشراءً من مستثمر إلى آخر) والمرونة في الإجراءات التي تتعلق بإنجاز تنفيذ الصفقات؛

¹ أزهرى الطيب الفكي، "أسواق المال"، دار جنان للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 35

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص ص 27-28

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

- الحرية الاقتصادية والمنافسة الحرة الكاملة لعمليات التداول وفسح المجال لقوى العرض والطلب في تحديد أسعار الأوراق المالية وعدم السماح بتداول الأسعار غير العادلة؛
- التكامل مع البورصات الأخرى، واستخدام تقنيات متطورة للتواصل معها، فيما يتعلق بتوفير البيانات والمعلومات وإنجاز الصفقات وتسهيل مهمة الوساطة المالية.

4- تصنيفات الأسواق المالية:

تتعدد تقسيمات أسواق المال نظراً لتعدد المؤسسات والوحدات التي تحتاج إلى الأموال فضلاً عن اختلاف الأغراض التي من أجلها تُطلب أو تُعرض، وبذلك تتنوع لاختلاف الآجال الزمنية لتحصيلها ومن ثم تعدد أنواع القروض والمؤسسات التي توفر الأموال. وفيما يلي أهم تصنيفات الأسواق المالية:¹

4-1- من حيث أنواع الأدوات وآجالها: وتقسم إلى السوق النقدية والتي تتعامل بالأدوات قصيرة الأجل، وسوق رأس المال والتي يتم التعامل فيها بالأدوات الطويلة الأجل.

4-2- من حيث صفة الإصدار (عمليات نقل الملكية): وتقسم إلى أسواق أولية وأسواق ثانوية.

4-3- وفقاً للاعتبارات الزمنية: فتقسم إلى أسواق فورية (عاجلة) وأسواق مستقبلية، الأولى تنجز وتنفذ فيها الصفقات بشكل فوري، أما الثانية يتم التعامل فيها بعقود يتم تنفيذها في المستقبل.

4-4- من حيث تنظيم التعامل: ويمكن تصنيفها إلى أسواق منظمة أو إلزامية وأسواق غير المنظمة (غير الرسمية).

4-5- من حيث الاعتبارات المكانية: على خلاف السوق الدولية التي تجري عملياتها عبر العديد من الدول وبمختلف العملات.

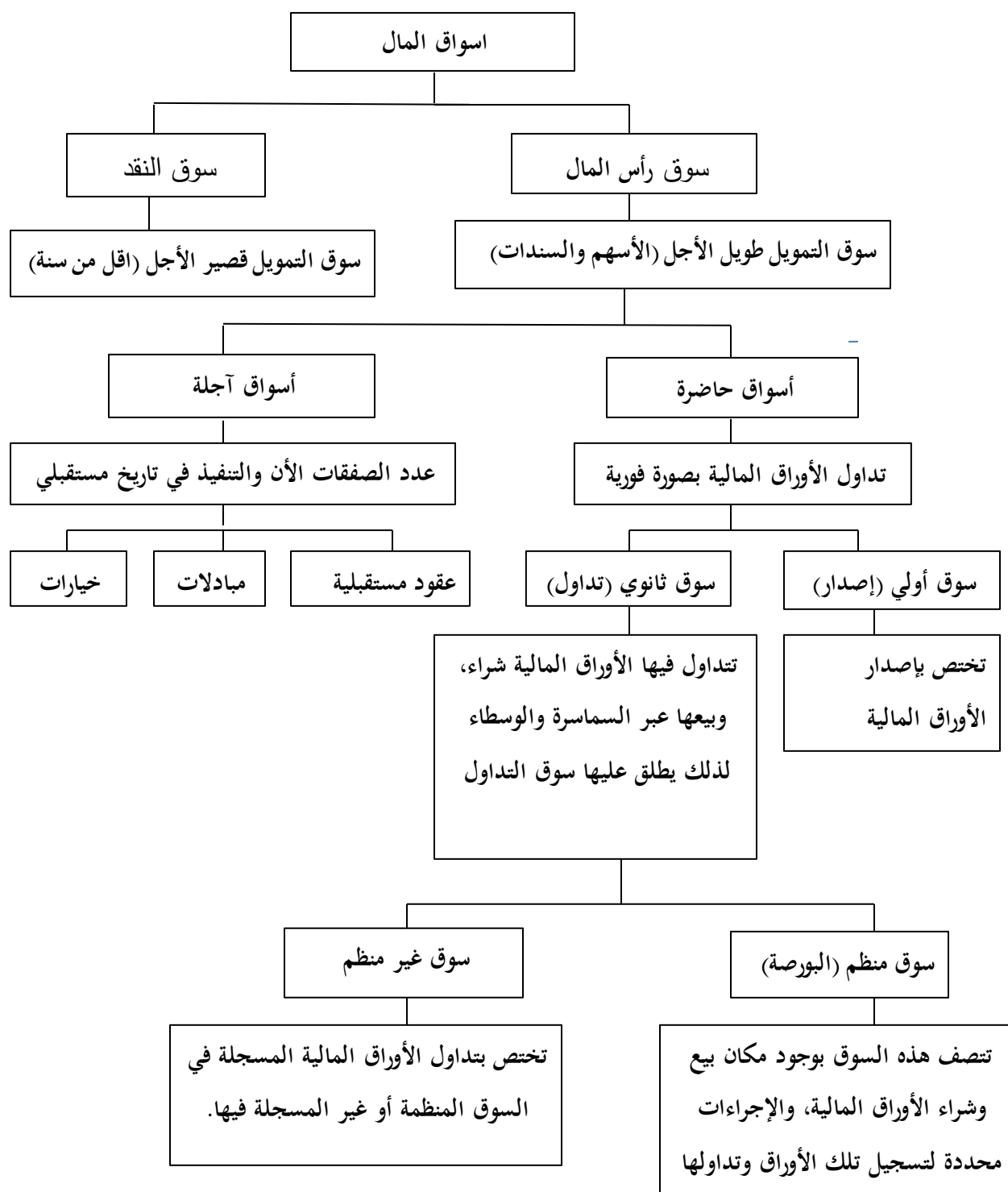
ملاحظة: سنتطرق إلى هذه الأنواع بالتفصيل في المحاور القادمة.

وفيما يلي مخطط توضيحي لتقسيمات سوق المال وهو الذي سنعتمد عليه في المحاور القادمة.

¹ أزهرى الطيب الفكي، مرجع سابق، ص 20

المحور الثامن: مدخل للأسواق المالية

الشكل رقم (08-01): سوق المال وأقسامه



المصدر: عبد الكريم قندوز، "الخيارات، المستقبلية والمشتقات المالية الأخرى"، E.Kutub.ltd، إنجلترا،

2017، ص 34.

المحور التاسع: أسواق النقد

1- ماهية أسواق النقد

2- أدوات التعامل في سوق النقد

تعتبر السوق النقدية أحد المصادر التمويلية الهامة التي تعتمد عليها البنوك التجارية والنشاط الاقتصادي بصفة عامة للقيام بالمشروعات وتوظيف المدخرات حيث يتلاقى عارضوا السيولة مع طالبيها، فيتحقق غرض كل بنك أو مؤسسة والذي يتمثل في الحصول على المزيد من السيولة النقدية.

1- ماهية أسواق النقد:

1-1- مفهوم السوق النقدي وخصائصه وأهميته

1-1-1- تعريف السوق النقدي:

"الأسواق النقدية هي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل وترتفع درجة سيولتها وتنخفض درجة المخاطرة فيها، ولذلك تقل فيها معدلات العائد بالمقارنة مع الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية".¹

كما تعرف على أنها: "سوق النقد هو السوق الذي يتعامل في الأوراق قصيرة الأجل حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين أو صكوك مديونة، مدون عليها ما يؤيد بأن لحاملها أو لحائزها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر (المبلغ الأصلي بالإضافة إلى العوائد)، وهذه الأدوات تكون قابلة للتداول (وتواريخ استحقاقها لا تزيد عن سنة)".²

ويمكن تعريفها أيضا: "هي السوق التي يلعب فيها الجهاز المصرفي الدور الأساسي بتحكمه في عرض النقود ومعدلات السيولة النقدية، فمن خلال هذه السوق تتم عملية الإقراض والإقتراض فيما بين البنوك وفقا لأسعار الفائدة السائدة للأجل المختلفة والتي غالبا ما تتحدد بناءً على العرض والطلب".³

وبتضح من التعاريف السابقة أن السوق النقدي هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية قصيرة الأجل، وليس لها مكان محدد بذاته بل يتم التعامل من خلال البنوك ولا تتعدى سنة واحدة.

¹ فليح حسين خلف، "الأسواق النقدية والمالية"، مرجع سابق، ص 57

² عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، ص 36

³ أزهرى الطيب المكي، مرجع سابق، ص 20

1-1-2 - خصائص الأسواق النقدية:

- تتميز السوق النقدي بمجموعة من الخصائص جعلته يختلف عن الأسواق الأخرى من النواحي التالية:¹
- يختلف السوق النقدي عن الأسواق المالية التي تتعامل بالأدوات المالية الطويلة الأجل، في أن السوق النقدي ليس له مكان رسمي ليتم فيه تحويل النقود من المقرضين إلى المقترضين؛
 - يتمتع السوق النقدي بكفاءة عالية بحيث يتم تمكين المقرضين والمقترضين من تحويل مبالغ ضخمة وبسرعة فائقة وبتكاليف قليلة للعملية الواحدة؛
 - يصنف السوق النقدي على سوق جملة لأن التعامل فيه يكون بنفقات كبيرة (بملايين الدولارات للصفقة الواحدة)؛
 - يتمتع هذا السوق بدرجة عالية من الثقة بين المتعاملين، خاصة أن التعامل يتم دائما بسرعة فائقة، مما لا تجعل هناك فرصة للاحتفاظ بسجلات وقيود بصورة دائمة؛
 - يتميز السوق النقدي بدرجة عالية من السيولة النسبية لأدوات الاستثمار المستخدمة فيه، والسيولة تعني القدرة على التحول إلى نقود قانونية خلال مدة قصيرة وبأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر؛²
 - يتميز السوق النقدي بانخفاض درجة المخاطرة لسببين هما:³
 - **انخفاض درجة المخاطرة النقدية:** وهي المخاطر التي قد تنشأ عن احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، حيث إن الأوراق المتداولة فيه تتصف بالأجل القصير، وعليه فإن أي تغيير في أسعار الفائدة السائدة في السوق سوف يكون تأثيره محدودا على الأسعار السوقية لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الاسمية عند موعد استحقاقها شبه مستقرة.
 - **تدني درجة مخاطرة الدين في حد ذاته:** وهي تلك المخاطر التي ترتبط بعدم قدرة المدين على سداد دينه في موعد استحقاقه، نظرا لأن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد تكون صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية، البنك المركزي والمؤسسات الحكومية.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، " المؤسسات المالية المحلية والدولية"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن،

2009، ص 28

² السيد متولي عبد القادر، " الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، مرجع سابق، ص 121

³ حسن علي خربوش، عبد المعطي رضا رشيد، محفوظ احمد جودة، مرجع سابق، ص 39

- تمتاز هذه السوق بالمرونة العالية قياسًا بغيرها من الأسواق بسبب فترة الاستثمار القصيرة وانخفاض درجة المخاطرة مما جعله سريع الاستجابة للتغيرات الاقتصادية وبالتالي يقلل من الخسائر ويعظم العوائد.

1-1-3 - أهمية السوق النقدي:

وبناءً على خصائص هذا السوق تظهر أهميته على المستوى الاقتصادي للدولة من خلال:¹

أ - تخطيط السياسة النقدية للدولة:

ويكون ذلك من خلال الدور الذي يؤديه البنك المركزي في التأثير على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وذلك عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورًا رئيسيًا في هذا السوق.

ب - السيولة المرتفعة للأصول المالية:

يسمح وجود سوق نقدي فعال بتوفر سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل قصيرة الأجل، وبالتالي زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية على اختلاف أنشطتها وهذا ما ينعكس إيجابيًا بزيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات مما ينعش الاقتصاد بصفة عامة.

1-2-2 - عملاء السوق النقدي وهيكله:

1-2-1 - المتعاملون في السوق النقدي: ويشمل هؤلاء العملاء جميع المؤسسات التي تتعامل

بالائتمان قصير الأجل وتعمل كوسيط بين عرض وطلب الائتمان في الأجل القصير وهي:²

أ - البنك المركزي: ويعتبر السلطة التي تتحكم بالسوق النقدية وتوجه وتنظم عملها وتمارس الوقاية والإشراف عليه، ويتدخل البنك المركزي في السوق النقدي لتحقيق أهداف السياسة النقدية*.

ب - البنوك التجارية: وهي من أهم المؤسسات النقدية التي تتعامل بأدوات هذا السوق لأنها تتناسب مع طبيعة نشاط هذه البنوك والتي تتميز بالأجل القصير.

¹ زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 46

² فليح حسن خلف، "الأسواق النقدية"، مرجع سابق، بتصرف، ص 108-111

* تم شرحه بالتفصيل في المحور السادس: السياسة النقدية

ج- **الخزينة العمومية**: تعتبر من المتعاملين الرئيسيين في الأسواق النقدية، باعتبار أن أدونات الخزينة والسندات الحكومية القصيرة التي تصدرها هذه الخزينة* من الأدونات المهمة التي يتم تداولها في هذه الأسواق لاسيما أنها تشكل جزءًا مهمًا منه.

د- **مؤسسات الأعمال غير المصرفية**: وتتمثل وظيفتها الرئيسية في تجميع المدخرات من أجل استثمارها دون القيام بنشاط ائتماني، حيث يتم استخدام هذه المدخرات لأغراض الإستثمار في نشاطات هذه المؤسسات، ومثال على ذلك مؤسسات الإيداع وصناديق التوفير.

1-1-4 - هيكل السوق النقدي:

يتكون السوق النقدي كجزء مكون لسوق المال من الأسواق التالية:¹

أ- **السوق الأولية**: ويتم الحصول فيها على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية (تتم فيه عملية البيع الأول لأدوات الدين).

ب- **السوق الثانوية**: وهي السوق التي تجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب، فالسوق الثانوي هو الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين.

ونظرًا لأهمية السوق الثانوي كمخزن رئيس لسوق النقد، فغالبًا ما يقصد به أنه هو سوق النقد. وتتكون السوق الثانوي للنقد من سوقين فرعيين هما:

✓ **سوق الخصم**: ويعتمد هذا السوق في تداولاته على الأوراق المالية القابلة للخصم كالأوراق التجارية ممثلة في الكمبيالات وشهادات الإيداع، بالإضافة إلى القبولات المصرفية، أدونات الخزينة وغيرها.²

✓ **سوق القروض قصيرة الأجل**: وتشمل هذه السوق جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون مصدرها من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض من ناحية أخرى، وهناك علاقة عكسية بين درجة

¹ السيد متولي عبد القادر، "الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، مرجع سابق، ص ص 122-123

* تعتبر أدونات الخزينة والسندات الحكومية قصيرة الأجل التي تصدرها الخزينة العمومية ديون عليها لصالح دائنيها.

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 51

تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض، حيث قد يصل الحد الأدنى للإقراض القصير الأجل في بعض أسواق النقد في أوروبا إلى ليلة واحدة.¹

2- أدوات التعامل في سوق النقد:

تتنوع أدوات التعامل في سوق النقد فهي تضم مجموعة من الأوراق المالية تشكل بطبيعتها دين، وتتميز جميعها بمجموعة من الخصائص المشتركة من سيولة عالية ومخاطرة منخفضة وأجل استحقاق قصير لا يتعدى السنة الواحدة.

2-1- شهادات الإيداع القابلة للتداول:

لقد كان ظهور شهادات الإيداع المصرفية نتيجة لحدة التقلبات في أسعار الصرف والاضطرابات في الأسواق النقدية وتقلص فرص الاستثمار المحلي، وتم إصدار هذه الشهادات لأول مرة في نيويورك عام 1961، ليمتد التعامل بها إلى أوروبا، حيث تم أول إصدار لها في لندن 1966.² وهي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك والتي يثبت فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد (لا يقل عن مائة دولار في البنوك الأمريكية) ولمدة محددة لا تزيد عن سنة، وتحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محدد أو معوم، ويظهر في ظهر هذه الشهادة شروط التعامل بها وطريقة احتساب الفائدة ودفعها، ويمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل في السوق النقدي قبل تاريخ الاستحقاق، كما لا يجوز له استرداد قيمتها من البنك المصدر بها قبل تاريخ الاستحقاق، ولقد أصبحت شهادات الإيداع من النشاطات المصرفية الحديثة للمصارف الكبيرة التي طورت مفهوم الوديعة المصرفية وهذا باعتبارها من أهم مصادر الأموال التي يحصل عليها البنك ولقد تجاوزت قيمتها في بعض الدول قيمة أدوات سوق النقد الأخرى مجتمعة.³ وتوفر شهادات الإيداع للمستثمر بها عدد مميزات منها:⁴

- فرصة الحصول على السيولة قبل موعد الاستحقاق وبذلك يتنازل عن جزء من العائد عند بيعها؛
- تعتبر أداة قابلة للتداول في السوق النقدي؛

¹ إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2001، ص 127

² شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 34

³ عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، ص 37

⁴ زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 54

- تجنب المستثمر أخطار تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية؛
- غالباً ما تكون هذه الشهادات مضمونة من البنك المركزي؛
- تحقق عائداً للمستثمر (الفائدة) أعلى من فائدة حسابات التوفير.

تصدر شهادات الإيداع بطريقتين، الطريقة الأولى هي طريقة الإصدار المعلن حيث يعلن البنك المصدر لها عن إصدارها ويدعو الجمهور للاكتتاب بها خلال فترة تسبق موعد الإصدار، أما الطريقة الثانية فهي إصدار الشهادة بناءً على طلب العميل وهذا بالاتفاق مع البنك على المبلغ والمدة وسعر الفائدة.¹

2-2- أدونات الخزينة:

هي عبارة عن التزامات حكومية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة بصورة منتظمة لتغطية الاحتياجات النقدية للحكومة الناتجة عن عدم انتظام تدفق إيراداتها.²

وتعتبر أدونات الخزينة دين حكومية، وعادة تصدر بصفة حامله ولآجال تتراوح بين 3-12 شهراً، وتصنف ضمن الأوراق المالية القصيرة الأجل، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي على أساس الخصم، ويعتبر الاقتصاد الأمريكي "Bangehot" أول من اقترح فكرة تمويل الخزينة الدولية في الولايات المتحدة في عام 1887م بواسطة أدونات الخزينة، ومنذ ذلك التاريخ اعتبرت هذه الأخيرة من الأدوات الهامة في سوق النقد، وتصدر الحكومات هذه الأدونات لمواطنيها بغرض تشجيعهم على الإدخار، ولتحقيق ذلك يتم إصدارها بشروط مغرية كأن تضمن عائد مجز لحاملها ومغفًى من ضريبة الدخل، وميزة الإعفاء هذه أهميتها الكبيرة بالنسبة للمستثمرين في البلاد التي تتقاضى حكوماتها ضرائب تصاعدية على الدخل كالولايات المتحدة.³

2-3- الكمبيالات والأوراق التجارية:

2-3-1- الكمبيالات

تمثل شكلاً آخر من شهادات الائتمان قصيرة الأجل وهي تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك التجارية، يتولد عنه فوائد محددة وتستحق في تواريخ محددة، ويمكن للبنك الاحتفاظ بالكمبيالة

¹ عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، ص 38

² شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 32

³ حسن علي خربوش، عبد المعطي رضا رشيد، محفوظ احمد جودة، مرجع سابق، ص 49

حتى تاريخ الاستحقاق أو بيعها لطرف آخر والذي بدوره يمكن أن يبيعها إلى طرف ثالث إذا رغب بذلك وهكذا، على حسب حاجة كل طرف للسيولة.¹

2-3-2 - الأوراق التجارية:

هي عبارة عن سندات إذنيه قصيرة الأجل (سند لأمر) تصدرها الشركات المساهمة الكبيرة ذات المركز الائتماني الجيد، مدعومة بوجود سقف ائتماني عالٍ ممنوح لها من أحد البنوك،² وبهذا المعنى نجد أن الأوراق التجارية من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، وتصدر لحاملها، وعلى أساس الخصم مثل أدونات الخزينة، وعادة ما تحصل الشركات المقترضة على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، حيث تقوم هذه الأخيرة بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق مما يقوي المركز المالي لتلك الأوراق.³

ولهذه الأوراق طبيعة مميزة من خلال:⁴

- لا تكون مضمونة بأي أصل من أصول الشركة حيث أن الضامن الأساسي للمتعاملين هو سمعة الشركة ومكانتها التي يفضلها تقبل البنوك سداد هذه الأوراق المالية في تاريخ الاستحقاق؛
- إن التزام البنوك بدفع قيمة هذه الأوراق يجعل أخطار الاستثمار في تلك الأوراق محدودة جداً؛
- هذه الأوراق التجارية بطبيعتها المتميزة تساهم في خلق سوق ثانوية نشطة.

2-4-2 - القُبولات المصرفية:

وتعتبر من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (وعد بالدفع ماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغاً محدداً من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين ويقوم البنك بقبُول (ختم) الحوالة بعبارة مقبول.

¹ زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 51.

² شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 34.

³ زياد رمضان مروان شموط، مرجع سابق، ص 55.

⁴ عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، ص 39.

وفي هذه الحالة تكون العمولة التي يحصل عليها البنك عبارة عن مبلغ محدد مخصوم سلفاً لا يتغير بشكل عام، كما أن عامل المخاطرة على القبول المصرفي يكون صغيراً نسبياً ولذلك فإن معدلات الفائدة المدفوعة عليه تكون منخفضة.¹

2-5- اتفاقيات إعادة الشراء:

تمثل اتفاقيات إعادة الشراء، أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، ويكون الاقتراض لليلة واحدة أو عدة أيام (لا تتجاوز أسبوعين)، وبمقتضى هذه الأداة، يلجأ التاجر إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقاً مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموالاً فائضة لديهم، ووفقاً لهذا الاتفاق يبيع التاجر للمستثمر - بصفة مؤقتة - أوراقاً مالية ما يعادل المبلغ الذي يحتاجه، كما يقوم في نفس الوقت بإبرام صفقة إعادة الشراء لتلك الأوراق ولكن بسعر يكون أعلى من السعر الذي باع به هذه الأوراق، على أن تنفذ صفقة إعادة شراء تلك الأوراق في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق أن حصل عليه من المستثمر، وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى التاجر وعودة الأموال إلى المستثمر، ويعتبر فرق القيمة بين عقد البيع وعقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة، وإن كان هذا لا يمنع من إمكانية إبرام عقدي البيع والشراء بذات القيمة، على أن يحصل المستثمر (الممول) على فائدة تحدد نسبتها مسبقاً وحسب فترة التمويل.²

ويتبين مما سبق أن اتفاق إعادة الشراء ما هو إلا قرض قصير الأجل، لضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق، حيث لا يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية من التاجر إلى المستثمر بل تبقى في حوزة التاجر ولكن ينص في الاتفاق على رهن هذه الأوراق لصالح المستثمر.³

2-6- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:

يشير مصطلح فائض الاحتياطي الإلزامي إلى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الإلزامي، حيث يمكن للبنوك صاحبة الفائض إقراضه لبنوك أخرى تعاني عجزاً في

¹ نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد المنعم مبارك، مرجع سابق، ص 130

² السيد متولي عبد القادر، " الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، مرجع سابق، ص 128-129

³ حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا رشيد، محفوظ احمد جودة، مرجع سابق، ص 54

المحور التاسع: أسواق النقد

الاحتياطي الإلزامي* (يترتب عليها عقوبات قانونية)، ويكون الإقراض عادة ليوم واحد، وتتم هذه العملية تحت إشراف البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط، ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض إضافة إلى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، كما يمكن أن يكون الاتصال مباشر بين البنوك أو بواسطة سمسار متخصص في مثل هذا النوع من القروض.¹

* تم شرحه بالتفصيل في المحور السادس من المطبوعة

¹ عبد النافع الزرري، غازي شافع، مرجع سابق، ص 39.

المحور العاشر: أسواق رأس المال

1- ماهية أسواق رأس المال

2- أدوات التعامل في أسواق رأس
المال

المحور العاشر: أسواق رأس المال

إلى جانب سوق النقد تلعب أسواق رأس المال دورًا مهمًا وأساسيًا في تمويل النشاط الاقتصادي، فهو يشكل ركنًا أساسيًا من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية، ويبرز دور هذه السوق كإحدى الآليات الهامة لتجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أوراق مالية مختلفة.

1- ماهية سوق رأس المال:

1-1- مفهوم سوق رأس المال وخصائصه

1-1-1- تعريف سوق رأس المال:

تعرف أسواق رأس المال على أنها "الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات، فهي الأسواق التي توفر مصادر الأموال اللازمة لتمويل الموجودات الثابتة".¹

كما تعرف بأنها "السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المالي طويل الأجل كالأسهم والسندات وتكمن أهمية هذه السوق في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم التمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة".²

وتعرف أيضا "بالسوق التي يتم فيها تبادل الأوراق المالية طويلة الأجل، غالبًا أكثر من سنة وتتمثل في الأسهم والسندات، وهذا السوق يتكون من مجموعة من الأسواق تقوم بوظيفة اقتصادية هامة وهي نقل أموال المدخرين إلى أشخاص يعانون من عجز الأرصدة النقدية لديهم بسبب رغبتهم في انفاق أموال أكبر من دخولهم".³

1-2- خصائص سوق رأس المال:

تتميز سوق رأس المال بالخصائص التالية:⁴

- سوق رأس المال يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل ويكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة على أجل طويل؛

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 39

² رسمية أحمد أبو موسى، "الأسواق المالية والنقدية"، المعتر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 21

³ عبد الله طاهر، موفق علي خليل، مرجع سابق، ص 369

⁴ جمال جويدان الجمل، مرجع سابق، ص ص 35-36

المحور العاشر: أسواق رأس المال

- يتسم هذا السوق بكونه أكثر تنظيماً من السوق النقدي نظراً لكونه متعامل به من قبل الوكلاء والمتخصصين؛
- الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة من الاستثمار بالسوق النقدي وذلك نظراً لأن أدوات الاستثمار فيه هي أدوات طويلة الأجل، الأمر الذي يحتمل مخاطر سوقية، أو سعرية وتنظيمية مختلفة؛
- يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم تداول (أدوات الاستثمار) المختلفة فيه، وذلك حتى يتم تنشيط الاستثمار في سوق رأس المال، وحتى يتم توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل الأمر الذي يزيد من سرعة تداولها.

1-2- وظائف سوق رأس المال:

تقوم أسواق رأس المال بوظائف مهمة من أبرزها:¹

- تعبئة النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار في المشروعات الاستثمارية، فمن المؤكد أن التنمية الاقتصادية تتطلب تعبئة رأس المال، فالمشروعات تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تلبي هذه الحاجة، ويتحقق لها ذلك من خلال الأسواق المالية لقدرتها على تسهيل تحويل الموارد الاقتصادية الحقيقية من المدخرين إلى المستثمرين؛
- توزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية، إذ أنها تمثل همزة الوصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد، وبذلك تلعب دوراً في توزيع المدخرات على مختلف القطاعات الاقتصادية؛
- لا يترتب على قيامها بوظائفها آثار تضخمية، بخلاف البنوك التي تقوم بخلق الائتمان الذي يؤدي بدوره إلى آثار تضخمية؛
- تعطي مجموع عملياتها مؤشراً عاماً لاتجاهات الأسعار والادخار والاستثمار، وتعكس بصورة حقيقية الوضع الاقتصادي في فترات الرواج والكساد، وهي مؤشرات تساهم في الدراسات الخاصة بالاقتصاد القومي فيما يتعلق بمعرفة أهم القطاعات الاقتصادية، إذ أن أسعار الأسهم في البورصة تعكس نجاح أو فشل المشروعات الإنتاجية، وهي بذلك توفر رقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة،

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، "أسواق رأس المال بين الأرباح والخسائر (العوائد والمخاطر)"، دار حميترا للنشر والترجمة، مصر، 2018، ص ص 21-23

المحور العاشر: أسواق رأس المال

وتحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، وتوفر قاعدة بيانات جيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة؛

- يترتب على نشاطها ورواجها دفع الأفراد إلى توجيه مدخراتهم إلى المشروعات، عن طريق شرائهم أسهم تلك المشروعات، مما يضاعف من حالة الرواج، كما أن تحديد أسعارها وفقا لمبادئ العرض والطلب في سوق متنافسة يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد؛
- تساهم في رفع الكفاءة الاقتصادية بالمشروعات، وذلك لإصدار الشركات نتائجها المالية بصفة دورية وتكون محل متابعة وتقييم من جانب المساهمين؛
- تيسر تداول الأوراق المالية لمن يريد استثمارًا حقيقيًا أو ماليًا أو يريد سيولة سريعة مما يضيق الفجوة بين الاستثمار قصير الأجل وطويل الأجل؛
- توفر المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار من خلال قنوات تيسير تدفقها عند الطلب، كما أنها تنمي الوعي الادخاري لدى المدخرين، وتوفر لهم الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار؛
- توفر مكانا للمدخر لاستثمار مدخراته، ومكانا أيضا لتسييلها عند الحاجة، أي أنها توسع دائرة الخيار أمامه، مما ينوع من استثماره، ويقلل من مخاطر الاستثمار في مكان واحد، كما أنها وسيلة من وسائل تغطية المخاطر؛
- تعد الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق السوق المفتوحة وذلك ببيع أو شراء الأوراق المالية، لتغيير كمية النقود للقضاء على التضخم أو الانكماش.

1-3- هيكل أسواق رأس المال:

يمكن تقسيم سوق رأس المال إلى قسمين رئيسيين يتمثل القسم الأول في الأسواق الحاضرة أو الفورية ويكون التعامل بها بصورة فورية ويتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، التي تسلم فور إتمام الصفقة، أما القسم الثاني فتتمثل في الأسواق الآجلة وهي أسواق تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود واتفاقيات تبرم بين المتعاملين يتم تنفيذها في المستقبل¹، وسنخصص فصل كامل لهذه النوع من الأسواق، ولهذا سنركز على تقسيمات الأسواق الحاضرة أو الفورية وتنفرع هذه الأخيرة إلى:

¹ بوكساني رشيد، " معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، الجزائر، ص 42

1-3-1 - السوق الأولية أو سوق إصدار الأوراق المالية:

هي الأسواق التي تباع وتشتري فيها الأوراق المالية التي تصدر لأول مرة من خلال التعامل مع وسطاء وتجار الأوراق المالية، وهذا يعني أن هذه الأوراق لم تكن مملوكة من قبل لأحد، أي أنه سوق الأوراق المالية الجديدة من أسهم وسندات جديدة.¹

ويتم إصدار الأوراق المالية الجديدة في السوق الأولي من طرف الشركات المصدرة لها من خلال الأساليب التالية:²

- **أسلوب البيع المباشر:** ويتم من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية، التي تعود إليها مباشرة إلى المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء ومقابل الحصول على الثمن النقدي للإصدارات، والهدف من هذا الأسلوب هو توفير الجهد والوقت.
 - **أسلوب المزاد:** ويتم من خلال دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكمية المراد بيعها وسعر البيع، حيث يتم قبول العطاءات صاحبة السعر الأعلى ثم الأقل.
 - **أسلوب البيع غير المباشر:** وتتم من خلال قيام طرف ثالث وسيط نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع للمستثمرين، وذلك من أجل تفادي التكاليف العالية والشروط الصعبة وتجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن عدم الخبرة، لكن عليها أن تتحمل ما قد يترتب على ذلك من تكاليف وعمولات إضافية لا بد أن يتقاضاها هذا الوسيط. (قد يكون بنكاً استثمارياً أو بنكاً تجارياً).
- ويتضح مما سبق أن السوق الأولية تتميز بالخصائص التالية:

- تبرم العقود في هذه السوق مباشرة بين مصدري هذه الأوراق وبين مشتريها (المقترضين أو المساهمين، وعلى ذلك فإن العلاقة التي تنشأ في هذه السوق هي علاقة مقرض بمقترض أو شريك بشريكه.
- تحصل الشركات المصدرة للأوراق المالية على احتياجاتها من الأموال ببيع الأوراق المالية التي أصدرتها، وإذا تم بيع الورقة مرة أخرى فلا تحصل الشركة المصدرة للورقة على أي مقابل.

¹ محمد صالح القريشي، "النقد والبنوك والمؤسسات المالية"، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 90
² حزيري رايح، "سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها"، رسالة ماجستير في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010، ص ص 121-122.

1-3-2- الأسواق الثانوية:

وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية، وتعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير عنصر السيولة مثل شركات السمسرة وصناديق الاستثمار وشركات إدارة المحافظ الأوراق المالية.¹

وتؤدي السوق الثانوي وظيفتين أساسيتين هما²:

• جعل بيع الأصول سهلاً:

يضيف السوق الثانوي صفة السيولة على الأصول المالية، وزيادة سيولة هذه الأخيرة يزيد الرغبة في اقتنائها، وبالتالي يجعل من السهل على الشركة المصدرة لها بيعها في السوق الأولى ومن ثم تسهيل تمويل الاستثمار الحقيقي.

• تحديد سعر الورقة المالية:

فمن يقوم بشراء الورقة المالية في السوق الأولى سيدفع فقط السعر الذي يعتقد أن السوق الثانوي سيحدده للورقة، فكلما كان سعر الورقة مرتفعاً في السوق الثانوي، كان بإمكان الشركة المصدرة أن تحصل على سعر إصدار مرتفع للورقة المالية. ويتضح مما سبق أن كل من السوق الأولي والسوق الثانوي مرتبطان معاً ارتباطاً وتبعاً، فليس من المعقول أن يكون هناك أصلاً إصدارات واسعة من خلال السوق الأولى والعكس وبالتالي كل منها يكمل دور الآخر.

1-3-3- الأسواق المنظمة وغير المنظمة: يتخذ سوق التداول (السوق الثانوي) شكلين هما:

1-3-3-1 الأسواق المنظمة (البورصة):

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام السوق المالي، وتدار عملياتها بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء ويشرف على هذا المكان

¹ محمد أحمد عبد النبي، "الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي"، زمزم ناشرون وموزعون، الأردن،

2009، ص 55

² جمال جويوان الجمل، مرجع سابق، ص 21.

المحور العاشر: أسواق رأس المال

مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون مسجلة بتلك السوق وتتم عمليات التداول بطريقة المزايدة العلنية.¹

وتتميز الأسواق المنظمة بالعديد من الخصائص هي:²

- **المكان:** ويقصد به الصالة أو الردهة المخصصة للتداول، وللمكان أهمية خاصة لعدة أسباب منها:
 - ✓ إن معظم القوانين والتشريعات تلزم بوجود المكان لإمكانية تداول الأوراق المالية في صالة البورصة، وتعتبر أية صفقة تتم خارج المكان المخصص للبورصة رسميًا ومن غير إشرافها ملغاة وباطلة.
 - ✓ عند إلزام المتعاملين للتداول في ردهة البورصة فهذا يضمن أن كل العروض والطلبات للأوراق المالية في لحظة ما ستكون متمثلة في السوق في أي عملية تداول.
 - ✓ إن حصر التداول في صالة البورصة المخصصة لذلك يضمن تأمين سوق منظمة وعادلة في التعاملات المالية لأنها تحت إشراف هيئتها الرسمية الموكلة بذلك.
- أوقات الدوام محددة وفق شروط وضوابط معروفة لجميع المتعاملين بها.
- تجري عمليات التداول للأوراق المالية المقبولة فقط في البورصة وتستجيب لشروطها.
- تشترط البورصة لعملية التداول وجود أشخاص محددين للقيام بذلك يطلق عليهم "الوسطاء" يخضعون لشروط وأنظمة البورصة عند قبولهم كأعضاء فيها لتحديد لهم شروط عملهم.
- توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين، وتعزيز الثقة بالبورصة لأنها تخضع لإشراف جهات رقابية رسمية تكون موجهة مباشرة من الحكومة.

1-3-2- الأسواق غير المنظمة:

ويطلق عليها أيضا السوق الموازية أو المعاملات على المنضدة وهي أسواق عرفية ليس لها نظمها الرسمية كالأسواق المنظمة وتقوم بإدارتها شبكة من الوسطاء المنتشرين في أنحاء مختلفة ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات قوية، بحيث لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل، ويتم تحديد أسعار التعامل فيها بالتفاوض بين الوسطاء وفقا لظروف العرض

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 43

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص ص 91-92

المحور العاشر: أسواق رأس المال

والطلب، وتتعامل هذه الأسواق في الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة وعلى الأخص السندات (تعاملها في الأسهم عادة ما يكون على نطاق ضيق).¹

وتقدم السوق غير المنظمة مجموعة من المزايا والفوائد لمعاملها هي:²

- تسهيل عملية بيع الأوراق المالية الخاصة بالإصدارات الجديدة، فمن المتعارف عليه أن بعض الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة تعتمد على بيوت السمسرة في بيع الأوراق المالية المصدرة (هي في الأصل وظيفة السوق الأولية)؛
 - تقوم السوق غير المنظمة بتسييل الأوراق المالية التي يقتضي الأمر بيعها بسرعة وبكميات كبيرة وهذا ما يصعب حدوثه في السوق المنظمة بالسعر المناسب والوقت المناسب؛
 - يحقق السماسرة هامش ربح مرتفع يمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.
- ويعاب على هذا النوع من الأسواق عدم وجود آليات الحد من التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار، والذي قد تحدث نتيجة غياب مؤقت في التوازن بين العرض والطلب، على عكس ما هو عليه الحال في الأسواق المنظمة حيث يمكن لإدارة البورصة إيقاف التعامل في ورقة مالية معينة في انتظار دخول بائعين ومشتريين إضافيين لتحقيق التوازن، كما أن غياب إدارة تتوسط العمليات التي تتم في هذه السوق سيؤدي إلى زيادة المخاطر الائتمانية.³

1-3-3-3 - السوق الثالث:

وهي جزء من السوق غير المنظمة بمعنى أن صفات البيع والشراء للأوراق المالية تتم خارج البورصة وتتم من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم، وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية.⁴

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع، سابق، ص 17

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 94

³ عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص 33

⁴ محمد أحمد عبد النبي، "الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي"، زمزم ناشرون وموزعون، الأردن،

المحور العاشر: أسواق رأس المال

لقد نشأت الحاجة إلى هذه السوق نتيجة عدم تمتع شركات الاستثمار الكبيرة مثل صناديق الاستثمار بمميزات خصم العمولة عند تعاملها بالبورصة، في حين يتيح لها السوق الثالث التفاوض بهذا الشأن والحصول على تخفيضات في العمولة.¹

1-3-3-4- السوق الرابعة:

وهي أيضا جزء من السوق غير المنظمة حيث يتم التعامل بها مباشرة وبدون وساطة بين المؤسسات الكبرى، والهدف من استبعاد شركات التجارة والسمسة في الأوراق المالية هو تخفيض النفقات خاصة في حالة الصفقات الكبيرة، فعليها أن تبحث بنفسها عن بائع أو مشتري وهذا ما يتطلب شبكة اتصالات إلكترونية متطورة.²

ويتضح مما سبق أن أسواق رأس المال تؤدي ثلاث مهام أساسية باعتبارها³:

- قناة تمويلية بارتكازها على السوق الأولية
- قناة تبادلية عن طريق السوق الثانوية
- وسيلة أو أداة لتوجيه القطاعات الإنتاجية.

2- أدوات التعامل في سوق رأس المال:

تعتبر الأوراق المالية أساس التعامل في سوق رأس المال والتي هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول يصدرها أشخاص معنويون عموميون أو خواص لتمويل مشاريعهم الاستثمارية، وقد تمثل هذه الأوراق حق ملكية وحصة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة مثل الأسهم أو حق دائنيه مقابل فائدة ثابتة مثل السندات.

وتعد الأسهم والسندات من أكثر الأدوات الاستثمارية شيوعا في أسواق رأس المال رغم دخول أوعية استثمارية حديثة ومتجددة.

¹ زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص ص 94-95

² سيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 139.

³ Pascal Alphonse, Gérard Desmuliers, Pascal Grandin, " Gestion de portefeuille et marchés financiers", pearson, France, 2013, p 10.

2-1- أدوات الملكية (الأسهم):

تشكل الأسهم الرأسمال المكتتب من قبل المستثمرين والذي يضم مساهماتهم المالية وتحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كل من الرأسمال المعلن والرأسمال الفعلي والرأسمال المساهم فيه تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون، ورغم أن الأسهم العادية تمثل غالبية حصص المساهمين وتعبر عن الحالة الطبيعية لاهتمامات الشركة إلا أن هناك بجانبها الأسهم الممتازة والتي يجري إصدارها لمواجهة ظروف معينة أو لإنجاز برامج جديدة،¹ وهذا سنتطرق إليه بالتفصيل فيما يلي:

2-1-1- الأسهم العادية:

2-1-1-1- تعريفها:

تمثل أداة الملكية في الشركة المساهمة العامة، وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأس المال لإحدى الشركات، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت حصة نقدية أو حصة عينية.² والسهم العادي هو السهم الذي لا يمنح حامله أي ميزة خاصة عن سواه من المساهمين، سواء في أرباح الشركة خلال حياتها، أو أصولها عند التصفية، وتصدر الأسهم العادية في الغالب في فئة واحدة متساوية الحقوق والالتزامات.³

وتتم الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل:⁴

- في المرحلة الأولى تطرح على الجمهور للاكتتاب العام في الأسواق الأولية وبالتالي تعد إضافة حقيقية لرأس مال الشركة؛

¹ هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 92

² مصطفى يوسف كافي، "تحليل وإدارة البورصة"، در مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2014، ص 153

³ قط سليم، "مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة مقارنة -"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 85

⁴ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 33

- أما في المرحلة الثانية فيتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب، وبالتالي هذه المرحلة لا تمثل أي إضافة إلى رأسمال الشركة، بل هي مجرد عملية تداول بين البائعين والمشتريين ونقل حقوق الملكية من شخص إلى آخر؛ وعليه فإن المستثمر يحصل على أسهم الشركات بشرائها من الأسواق الأولية أو الأسواق الثانوية. والجدير بالذكر أن

2-1-1-2- خصائص الأسهم العادية:

تتميز الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص هي:¹

- قابليتها للتداول بالطرق التجارية كالمناولة من يد إلى أخرى كما هو الحال بالنسبة للأسهم لحاملها أو بالقيود في سجل الشركة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية التظهير كالأسهم بأمر؛
- تعد مخزنًا للقيمة لكون قيمتها تتزايد بنجاح الشركة المصدرة لهذه الأسهم، بالإضافة لما تدره من دخل على مالكيها مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة؛
- عدم قابلية حق المساهم للتقادم فهو قائم وغير قابل للتقادم نتيجة لعدم الاستعمال مهما طال الزمن؛
- الأسهم العادية هي أسهم متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم بقيم مختلفة؛
- يعد السهم العادي أداة ملكية وليس أداة اقتراض؛
- إن عائد السهم السنوي يتحدد بمدى تحقق الأرباح وقرار التوزيع على المساهمين يتخذ من قبل الهيئة العامة؛
- مسؤولية المساهم تكون بقدر عدد الأسهم التي يحملها؛
- لا يوجد للسهم العادي تاريخ استحقاق وإنما يتم التداول عليه بيعًا وشراءً في بورصة الأوراق المالية؛
- يحصل حامل السهم العادي على حقوقه المالية من الدخل أو الموجودات بعد الوفاء بكاف التزاماته على الشركة.

¹ مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 153.

2-1-1-3- حقوق حملة الأسهم العادية:

يحصل حامل السهم العادي على مجموعة من الحقوق هي:¹

- إمكانية نقل الملكية من شخص لآخر، إذ لا يحق للمساهم أن يطلب من الشركة إعادة قيمة الأسهم له؛
- يحق للمساهمين باعتبارهم شركاء الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة، لذلك فإن هذه الأخيرة مطالبة بنشر المعلومات الأساسية المرتبطة بنشاطها من موازنات وتقارير وقوائم ختامية؛
- يحق لحملة الأسهم حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة؛
- يحق للمساهمين التصويت في الجمعية العامة بنسبة الأسهم التي يمتلكونها، أي من حق المساهم المشاركة في اتخاذ القرارات عن طريق التصويت في انتخابات مجلس الإدارة وتعديل النظام الأساسي للشركة أو تعديل رأس المال؛
- للمساهمين الحق في الحصول على القيمة التصفوية عند تصفية الشركة وذلك بعد حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة؛
- يحق لحملة الأسهم العادية الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها ولهذا الحق العديد من المزايا من أهمها:²
 - ✓ المحافظة على الأهمية النسبية في التصويت لفئات المكتتبين؛
 - ✓ المحافظة على حصص المساهمين القدامى في الأرباح غير الموزعة، وأيضا الاحتياطات في حالة بيع الأسهم الجديدة بقيمة تقل عن القيمة الحالية.

¹ بلحلبية سمية، " أثر التضخم على عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة (1996-2006)"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010، ص 13

² ضياء مجيد، " البورصات (أسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات)"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص40.

2-1-1-4- قيم الأسهم:

تأخذ الأسهم أربع قيم مختلفة هي:

أ- **القيمة الاسمية:** وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس وتوزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية من قيمتها، وتحدد معظم دول العالم حد أدنى للسهم.¹

ب- **القيمة الدفترية:** وهي تتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ويمكن حسابها كما يلي:²

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتشمل حقوق الملكية:

- رأس المال المدفوع؛
- الاحتياطات والأرباح المحجوزة.

ج- **القيمة السوقية:** وهو سعر السهم أثناء التداول في الأسواق الثانوية وبالتالي فهو القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أقل أو أكثر من القيمة الإسمية أو الدفترية، وتعتبر القيمة السوقية للسهم هي التقييم الحقيقي للسهم العادي وتتوقف على العائد المتوقع الذي تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر.³

د- **القيمة التصفوية:** هي القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها في حال تصفية الشركة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، ويسمى نصيب المساهم العادي من بيع الشركة (تصفيتها)، بالقيمة الحقيقية للسهم ويمكن حسابها كما يلي:⁴

¹ منير إبراهيم هندي، " أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)"، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999، ص 8.

² فليح حسن خلف، " الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص 56

³ منير صالح الهندي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سابق، ص 20

⁴ فليح حسن خلف، " الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص 58

المحور العاشر: أسواق رأس المال

$$\frac{\text{قيمة الموجودات في الأسواق} - \text{الإلتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الحقيقية للسهم}$$

2-1-1-5- الاتجاهات الجديدة بشأن الأسهم العادية: ظهرت في السنوات الأخيرة فئات جديدة من الأسهم العادية من أهمها:

أ- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:

الأصل أن يكون للمنشأة الواحدة مجموعة من الأسهم العادية، ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المنشأة ككل، ولكن بعض الشركات الأمريكية أصدرت في الثمانينات أنواع أخرى من الأسهم الإنتاجية، ويرتبط كل نوع منها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة، وعلى الرغم من المزايا التي قد يحققها هذا النوع الجديد من الأسهم إلا أنه خلق نوعاً من تضارب المصالح بين المستثمرين¹

وتعتبر شركة جنرال موتورز أول من تعاملت بهذا النوع مكن الأسهم، حيث أصدرت مجموعة من الأسهم أطلق عليها الفئة "إي" "E class" وربطت فيها التوزيعات - التي يحصل عليها حاملها - بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج أنظمة المعلومات الإلكترونية، ومجموعة أخرى أطلق عليها "إتش" "H class" وربطت فيها التوزيعات بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج أجزاء الطائرات.²

ب - الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:

والأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من الأعباء التي تخصم قبل احتساب الضريبة، وفي الثمانينات صدر في الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبي يسمح للمنشآت التي تباع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها، في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المنشأة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة، كما نص على إعفاء المؤسسة المالية التي تمنح قرضاً لصندوق العاملين - المخصص لتمويل شراء الأسهم - من دفع ضريبة على 50% من الفوائد التي تحصل عليها.³

¹ رسمية قرياقص، "أسواق المال (أسواق - رأس المال - المؤسسات)"، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص 21

² منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 16

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، "الأسواق المالية (أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار)"، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 39

ج - الأسهم العادية المضمونة:

الأصل في السهم العادي أنه لا يحق لحامله الرجوع إلى المنشأة التي أصدرته، وذلك في حالة انخفاض قيمته السوقية، غير أنه في عام 1984 ظهرت -لأول مرة- في الولايات المتحدة الأمريكية أسهم عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض، إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين وخلال فترة محددة عقب الإصدار، وعادة ما يحصل المستثمر على عدد من الصكوك يُطلقُ عليها حقوق "Right" "التعويض"، وذلك مقابل الأسهم المشتراة كما يطلق على المستثمر فيها حامل الوحدة "Unit Holder"، هذا ويمكن أن يباع السهم والحق منفصلين وذلك خلال الفترة المحددة للمطالبة بالتعويض.¹

ومن مميزات الأسهم العادية المضمونة:²

- ✓ تتيح لحاملها تحقيق أرباح رأسمالية عند ارتفاع القيمة السوقية خلال المدة المحددة للتعويض، بينما لا يتحمل الخسائر بشكل يتجاوز سقف التعويض حتى عند الانخفاض المستمر في القيمة السوقية للسهم طالما أمكنه الرجوع إلى المنشأة والحصول على تعويض.
- ✓ تقليل أثر نقص المعلومات لدى حامل هذا النوع من الأسهم عند اتخاذ القرار الاستثماري.
- ✓ ضمان التصريف الكامل للإصدار لتمتعه بضمان التعويض عند الانخفاض الشديد للقيمة السوقية وخلال المدة المحددة.

2-1-2 - الأسهم الممتازة:

2-1-2-1 - تعريفها:

يطلق على هذا النوع أسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية وتلجأ الشركات إلى هذا النوع من الأسهم عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب، بالمساهمة في توسيع رأسمالها وتمويل مشروعاتها أو في مواجهة بعض صعوباتها المالية،³ وتوفر هذه الأسهم لصاحبها مزايا خاصة لا يتمتع بها حامل السهم العادي سواءً كان في الأرباح الموزعة أو تصفية أصول الشركة عند الإفلاس أو عند تسهيل أصولها.⁴

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 19

² محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، الأسواق"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، طبعة الثانية، 2007، ص 100

³ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 100

⁴ وليد الصافي، انس البكري، "الأسواق المالية والدولية"، مرجع سابق، ص 124

المحور العاشر: أسواق رأس المال

وعليه فإن للأسهم الممتازة حق الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقها.¹

2-1-2-2- صور الامتياز: وتتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية من خلال:²

أ- الامتياز بالأولوية في الحصول على الأرباح: ومؤدى هذا الامتياز أن يعطي صاحب السهم نصيبه كاملاً من الأرباح قبل توزيعها، وما بقي بعد ذلك يوزع على المساهمين بحسب الاتفاق.

ب- الامتياز بتحديد فائدة ثابتة ومحددة: ويقتضي هذا الامتياز منح لهذه الأسهم فائدة سنوية محددة وثابتة بغض النظر عن الوضع المالي للشركة (سواء ربحت أم خسرت).

ج- الامتياز باسترداد الأسهم عند تصفية الشركة: لأصحاب الأسهم الممتازة الأولوية في أموال التصفية مقارنة بحملة الأسهم العادية، ولكن أسبقيتهم تلي حتى حملة السندات في هذه الأموال.³

د- الامتياز بقابلية تحويلها: تمتاز هذه الأسهم بقابلية تحويلها إلى أسهم عادية، حيث تعطي الفرصة لحملة الأسهم الممتازة بتحويلها إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي لهذه الأخيرة.⁴

هـ- الامتياز بتجميعها للأرباح: يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم عن سنوات سابقة، ومع هذا فقد تنص بعض عقود التأسيس على غير ذلك كأن تنص على أن الحق في التوزيعات يكون فقط على السنوات التي تحققت فيها الأرباح.⁵

2-1-2-3- عيوب الأسهم الممتازة:

ومن أهم عيوب الأسهم الممتازة:⁶

✓ ارتفاع تكلفتها نسبياً، فتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الاقتراض ويرجع هذا إلى أن توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الفوائد، لا تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يحقق للمنشأة وفورات ضريبية.⁷

¹ السيد متولي عبد القادر، "الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، مرجع سابق، ص 148

² حريزي رابح، مرجع سابق، ص ص 90-91

³ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 101

⁴ وليد صافي، انس بكري، "الأسواق المالية والدولية"، مرجع سابق، ص 125

⁵ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 29

⁶ فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص ص 230-231

⁷ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 30

- ✓ إن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقترضين، ومن ثم يطالبون بمعدل اعلى للعائد.
- ✓ لا يحق لحملة الأسهم الممتازة الاشتراك في إدارة الشركة، وفي اتخاذ قراراتها رغم أن عائدهم يرتبط بنتائج أعمال الشركة.
- ✓ إمكانية عدم تسديد قيمتها عند التصفية في حالة عدم قدرة الشركة على ذلك (عجز أصولها عن تسديد التزاماتها)، وبذلك تكون درجة مخاطرتها أكبر من السندات، لأن السندات لها الأولوية في الدفع على الأسهم الممتازة في حالة تصفيتها.

2-1-2-4- الاتجاهات الجديدة في الأسهم الممتازة:

- ظهرت بعض الاتجاهات الحديثة بشأن إصدار الأسهم الممتازة وهي:¹
- أ- **الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:** الأصل أن الأسهم الممتازة لها توزيعات ثابتة، وتتحدد بنسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم، وظهر في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1982 لأول مرة نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هي سندات الخزانة، على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة أشهر بناءً على التغيرات التي تطرأ على عائد تلك السندات، وللمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم.
 - ب- **الأسهم الممتازة التي لها الحق في التصويت:** يعطي هذا النوع من الأسهم الحق لحاملها في التصويت في مجلس الإدارة (الأسهم الممتازة عموماً لا تعطي هذا الحق)، وذلك كنوع من التعويض إذا ما انخفضت قيمة الأسهم المضمونة التي يملكونها عن حد معين.

2-2- أدوات الدين (السندات):

- تعد السندات من أدوات سوق رأس المال، وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية الأخرى بخصائص مختلفة وتضم أنواعاً عديدة تتباين في مصدرها وفتراتها وتأثيراتها.

¹ منير صالح هندي، رسمية زكي قريفاص، مرجع سابق، ص ص 27-28

2-2-1 - مفهوم السند:

"تعرف السندات بأنها صكوك دين لمالكها، وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقترض) ووحدات الفائض المقرض، لذلك فهي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سند.¹"

كما يعرف السند على أنه "ورقة مالية صادرة عن شركة أو حكومة تحمل فائدة وتلزم مصدرها بأن يدفع لحاملها مبلغًا من النقود على فترات محددة وأن يسدد المبلغ الأصلي للقرض عند الاستحقاق.²" يتميز التمويل بالسندات مقارنة بالقرض التقليدي بمرونة التسجيل العالية لحاملها بوجود سوق أوراق مالية، فضلا عن إمكانية تحقيق المكاسب الرأسمالية خلال عمليات التداول، وتحصل جهات الإصدار على الأموال من خلال (طرح السندات للاكتتاب العام مباشرة أو من خلال البورصة أو بوساطة مؤسسة مالية).³

2-2-2 - الشروط الأساسية التي يجب أن تتوفر في السند:

يجب أن يتضمن السند التفاصيل التالية:⁴

أ- الكوبون: وهو عبارة عن الدخل الذي يحصل عليه حامل السند خلال حياته (السند)، ويتحدد معدل الكوبون للسند اعتمادًا على أسعار الفائدة السائدة في سوق السندات التي لها نفس درجة الخطورة.

ب- تاريخ الاستحقاق: تشير فترة الاستحقاق إلى عدد السنوات التي بعدها يحصل حامل السند على القيمة الاسمية لهذا السند.

ج- القيمة الاسمية: وهي القيمة المدونة على السند والتي يتعهد مصدر السند بردها إلى حامل السند في تاريخ الاستحقاق، والجدير بالذكر أنه نادرًا ما يباع السند بقيمته الاسمية حيث للسند قيمة سوقية تتوقف على معدل الكوبون للسند مقارنة بأسعار الفائدة السائدة في السوق للسندات المماثلة والتي تتضمن نفس مقدار المخاطر.

¹ محمود موسى الداغر، مرجع سابق، ص 103

² شنفيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 51

³ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 103

⁴ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، "تحليل وتقييم الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2001،

د - شروط نقل الملكية: لا يتم نقل الملكية للسند القابل للتداول إلا من خلال إجراءات معينة لنقل القيد من سجلات الشركة.¹

والجدير بالذكر أن إصدار السندات يصاحبها نوعان أساسيان من الوثائق هما:²

- شهادة السند: وهي الوثيقة التي تعبر عن الملكية ويتم الإفصاح فيها عن طريق وتوقيت تسديد الفوائد بالإضافة إلى القيمة الاسمية للسند.

- وثيقة عقد إصدار السند: وهي الوثيقة التي توضح مسؤوليات وواجبات كل من المصدر وحامل السند.

2-2-3- الخصائص الجوهرية للسندات: يتميز السند عن غيره من الأوراق المالية بمجموعة من الخصائص وهي:³

أ - السند أداة دين: يعطي السند لحامله حق الدائنية على الشركة المصدرة له، ولهذا يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواءً من أرباح الشركات أو من الأصول في حالة الإفلاس.

ب - السند أداة استثمار ثابتة الدخل: لأن حامل السند يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي، والسند في ثبات دخله يشبه السهم الممتاز.

ج - محدودية الأجل: دائما يصدر السند بأجل محدد يستحق بتاريخه، ويسجل هذا التاريخ في عقد الإصدار، ويعتبر أجل السند عنصراً هاماً في تحديد معدل فائدة السند، وكذلك السعر السوقي له.

د - قابلية السند للتداول: وهذه الخاصية تشبه خاصية تداول السهم والتي تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي.

2-2-4 - أنواع السندات: يختلف نوع السند حسب المعيار المستخدم لعمليات التقسيم، ويوجد العديد من المعايير والأسس لتقسيم أنواع السندات.

¹ السيد متولي عبد القادر، " الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، مرجع سابق، ص 140

² مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 149

³ وليد الصافي، انس البكري، " الأسواق المالية والدولية"، مرجع سابق، ص 108

2-2-4-1 - تقسيم السندات حسب جهة الإصدار

ويمكن هنا التمييز بين الأنواع التالية من السندات:¹

- أ- السندات الخاصة الصادرة عن الشركات الخاصة؛
- ب- السندات الحكومية الصادرة عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة الأخرى؛
- ج- السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات والمنظمات الدولية (كتلك التي يصدرها البنك الدولي لتمويل متطلبات الدول الأعضاء).

2-2-4-2 - تقسيم السندات حسب معيار الضمان

ونميز حسب هذا المعيار بين:²

- أ- **سندات مضمونة:** وهي السندات المرهونة بأصول معينة كالأراضي والمباني والتجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها اتجاه أصحاب السندات، فإنهم نظريا يستطيعون التصرف بهذه الحقوق واستقاء حقوقهم.
- ب- **سندات غير مضمونة:** يعتمد بها الدائن فقط على تعهد المصدر بالدفع، ويطلق عليها اسم السندات العادية، والضمان الوحيد لهذه الأخيرة هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها اتجاه دائنيها).

2-2-4-3 - تقسيم السندات حسب معيار القابلية للاستدعاء

- أ- **سندات قابلة للاستدعاء:** في هذا النوع من السندات، تعطي الجهة المصدرة الحق في سداد السندات قبل تاريخ استحقاقها، وتقوم الشركة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء اعتماداً على سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بمعدل الكوبون الذي تدفعه لحامل السند.³

¹ مروان عطون، " الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في علم النقد والمال)"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص ص 77-78

² ضياء مجيد، " البورصات (أسواق المال وأدواتها)"، مرجع سابق، ص 33

³ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 251

ب - **سندات غير قابلة للاستدعاء:** وهي سندات لا يجوز للجهة المصدرة لها استدعاءها للإطفاء لأي سبب من الأسباب، والأصل أن تكون السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا تم نص ذلك في عقد الإصدار.¹

2-2-4-4 - تقسيم السندات على أساس شكل الإصدار

وتقسم السندات من زاوية الشكل الذي تصدر به إلى:²

أ - **سندات لحامله:** ويكون السند لحامله عندما يصدر خالياً من اسم المستثمر، كما لا يوجد في هذه الحالة سعر للملكية لدى جهة الإصدار، وتنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول عن فائدة السند عند استحقاقها، وتحصل بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك، ويكون لحامله الحق في استلام القيمة الاسمية كاملة عند حلول موعد استحقاقه.

ب - **سندات اسمية أو مسجلة:** ويكون السند إسمياً أو مسجلاً في حمل اسم مالكه، كما يوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة، والسندات الاسمية يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلا من الدين الأصلي وفائدته، ولا يصرف أي منها إلا بشيك يحمل اسم صاحب السند.

2-2-4-5 - تقسيم السندات حسب معيار الأجل.

ويمكن التمييز بين:³

أ - **سندات قصيرة الأجل:** تستحق خلال عام وتكون فوائدها منخفضة نسبياً.

ب - **سندات متوسطة الأجل:** يزيد أجلها عن عام ولا تتعدى سبع سنوات وتكون معدلات فوائدها متوسطة نسبياً (أعلى من معدلات الفائدة للسندات قصيرة الأجل).

ج - **سندات طويلة الأجل:** تستحق بعد سبع سنوات على الأقل وتصدر بمعدلات فائدة عالية (سندات عقارية).

2-2-4-6 - تقسيم السندات حسب قابليتها للتحويل:

وتقسم إلى:⁴

¹ وليد صافي، انس البكري، " الأسواق المالية والدولية"، مرجع سابق، ص 112

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 108

³ مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 150

⁴ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص ص 252-253.

أ- **سندات قابلة للتحويل:** وهي السندات المصدرة والتي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية وبسعر محدد للسهم الواحد، ويتم هذا التحويل إما اختياريًا أي برغبة حامل السند أو إجباريًا عن طريق استدعاء تلك السندات.

ب- **سندات غير قابلة للتحويل:** الأصل أن تكون السندات غير قابلة للتحويل وتكون مصدرة بمعدل فائدة أعلى من معدل فائدة السندات القابلة للتحويل.

2-2-5- مخاطر السندات:

تتأثر التدفقات النقدية التي يحصل عليها حامل السند بمجموعة من العوامل التي قد تعبر عن المخاطر التي يتعرض لها السند. ومن أهمها:

أ- **مخاطر سعر الفائدة:** تتغير قيمة السندات نتيجة التغيرات التي تحصل في سعر الفائدة السائد بالسوق، حيث تنخفض القيمة السوقية للسندات عند ارتفاع أسعار الفائدة السائدة في السوق مما يؤدي إلى تحمل خسارة ضمنية يتحملها المستثمر تتمثل في الفرق بين سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة الأعلى السائد في السوق.¹

ب- **مخاطر السيولة:** تشير السيولة إلى قدرة حامل السند على التخلص من السند بالبيع في أي وقت وبسعر مناسب، فكلما انخفض احتمال بيع السند قبل تاريخ استحقاقه وبسعر سوقي مناسب كلما زادت مخاطر السيولة.²

ج- **مخاطر استدعاء (إطفاء) السندات:** يستغل المصدرون للسندات شروط الاستدعاء في الفترات التي تشهد ارتفاعاً في السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الاسمية، وبالتالي عند عملية الإطفاء يلحقون الضرر بحاملي السندات عن طريق حرمانهم من تحقيق أرباح رأسمالية في هذه الفترة.³

د- **مخاطر عدم السداد (التوقف عن السداد):** وتتجسد هذه المخاطر بعجز الشركات المصدرة عن سداد الفوائد المستحقة على هذه السندات أو على سداد قيمتها عند استحقاقها أو الاثنين معاً، حيث تكون

¹ فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص 148.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 253.

³ وليد صافي، انس البكري، "الأسواق المالية والدولية"، مرجع سابق، ص 116.

المحور العاشر: أسواق رأس المال

الشركات المتعثرة في نشاطها تكون قدرتها على السداد أقل ومن ثم ترتفع درجة المخاطر عند الاستثمار في سنداتها.¹

ويتم التعرف على جودة السند من حيث قدرة الشركة المصدرة على الوفاء بالتزاماتها عن طريق الترتيب الذي تنتشره المؤسسات المالية المتخصصة في تحديد وقياس الجدارة الائتمانية للشركة المصدرة للسندات.²

هـ - **مخاطر التضخم (انخفاض القوة الشرائية):** قد يؤدي حدوث موجة تضخمية إلى أن تصبح قيمة الفوائد التي يحصل عليها حامل السند غير كافية لتعويض المستثمر عن الانخفاض في القوة الشرائية للنقود.³

¹ فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص 149.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 149.

³ نفس المرجع السابق، ص ص 258-259.

المحور العاشر: أسواق رأس المال

2-3 - المقارنة بين الأسهم والسندات:

لقد عرفنا الأسهم على أنها حقوق ملكية والسندات حقوق دائنة، وسنحاول من خلال الجدول التالي إظهار أوجه الاختلاف والتشابه بينهما من خلال خصائص ومميزات كل منها.

الجدول رقم (10-01): المقارنة بين الأسهم والسندات.

نوع الورقة طبيعة المقارنة	السهم	السند
التعريف	جزء من رأسمال الشركة وحامله شريك فيه بقدر رأسماله	دينٌ على الشركة وحامله دائن لها بقيمة السند
الضمانات	ليس ضرورياً رهن الموجودات (رهن الموجودات في حالة إصدار السهم وبالذات في السهم العادي)	أغليبتها يتطلب رهن بعض العقارات أو الضمانات
دور حاملها في إدارة الشركة	حامله له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة	حامله ليس له الحق في الإدارة
الأخطار	حاملة لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة وعند تصفية الشركة	لا يتعرض لأخطار لأن حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد له
الدخل الذي يوفره لحامله	ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة	ربح السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة
الأولوية في التسديد	عند الخسارة وتصفية الشركة، يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون	حامله تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية
أجل الاستحقاق	الأسهم ليس لها أجل استحقاق محدد لأنها ترتبط بوجود الشركة المصدرة	السند له أجل معين يتوجب على الشركة المصدرة أن تسدد قيمته لحامله.

المصدر: مونية سلطان، " كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني - دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 40.

المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة
(أسواق عقود المشتقات المالية)

1- ماهية عقود المشتقات المالية

2- أنواع عقود المشتقات المالية

سنحاول في هذا الفصل التركيز على أدوات التعامل المتداولة في أسواق العمليات الآجلة أو ما يعرف بأسواق عقود المشتقات نسبة إلى نوع الأدوات المتعامل بها في هذه الأسواق، وتعتبر المشتقات المالية من أحدث الأدوات المالية التي عرفت نموا سريعا خلال العقود الماضية، والتي تطورت نتيجة ظهور متطلبات جديدة للمستثمرين لتغطيتهم من مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف في أواخر السبعينات من القرن الماضي.

1 - ماهية عقود المشتقات: تعد المشتقات المالية من المستحدثات في الأصول المالية وانعكاسا لتعظيم العائد والتقليل من المخاطرة.

1-1 - مفهوم عقود المشتقات المالية وأسباب ظهورها.

1-1-1 - تعريف عقود المشتقات:

عرف بنك التسويات الدولية (أحد المؤسسات التابعة لصندوق النقد الدولي) المشتقات المالية على أنها " عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول، وتعد بين طرفي تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، وعليه فإن انتقال الملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا".¹

كما تعرف على أنها " أدوات تشتق عائداتها من أوراق مالية أخرى بمعنى أداؤها يتوقف على أصول أخرى".²

ويتضح من التعريفين السابقين أن المشتقات هي عقود مالية تعطي أحد المتعاقدين الحق في أصل معين في تاريخ لاحق محدد، أما الطرف الآخر من العقد فهو ملزم بتنفيذ التزاماته مقابل ثمن لتحمل المخاطرة، وتعتمد قيمة المشتقات المالية على قيمة الأصل محل التعاقد، وبصفة عامة فإن مفهوم المشتقات يتلخص فيما يلي:³

• هي عقود؛

¹ سمير عبد الحميد رضوان حسن، " المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، 2004، ص 59

² فاطمة سيد عبد القادر، " المشتقات المالية والأزمات المالية"، دار حميتر للنشر، مصر، 2017، ص 19

³ سميرة محسن، " المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالي"، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006، ص 35

- تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي؛
- لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد؛
- تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات؛

وبما أن المشتقات المالية هي عبارة عن عقود فهي في أغلب الأحيان تتضمن الجوانب التالية:¹

- ✓ الاتفاق على سعر معين للتنفيذ في المستقبل مقارنة بالسعر وقت التعاقد؛
- ✓ تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر؛
- ✓ وقت سريان العقد؛
- ✓ تحديد الأصل محل التعاقد (أسهم، عملة، مؤشر، ...).

1-1-2 - أسباب ظهور عقود المشتقات المالية:

من أهم أسباب ظهور عقود المشتقات ما يلي:²

- انهيار اتفاقية بريتون وودز 1971 مما أدى إلى حدوث اختلالات وتقلبات في أسعار الصرف، مما أوجب تطوير أدوات مالية مبتكرة للتحوط ضد مخاطر تقلبات سعر الصرف؛
- زيادة معدلات التضخم والارتفاعات المتزايدة في أسعار الفائدة القصيرة الأجل جراء صدمات أسعار البترول العالمية، مما استدعى ظهور أدوات مالية جديدة تعمل على تثبيت سعر الفائدة وتحجيم آثار زيادة معدل التضخم؛
- التقدم التكنولوجي في مجال المعلوماتية والتي ترتب عليها التطور في النظريات المالية التي تعمل على الفهم الدقيق للفائدة والمخاطر وكيفية استخدام هذه الأدوات؛
- التنافس والصراع بين الشركات المالية أدى إلى قيام هذه الشركات بابتكار وخلق أدوات مالية من شأنها إدارة المخاطر وإيجاد حلول للمشاكل التمويلية وتخفيض تكاليف المعاملات وزيادة سيولة الأصول.

¹ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 125

² فاطمة السيد عبد القادر، مرجع سابق، ص 21

1-2- أهمية عقود المشتقات:

تظهر أهمية عقود المشتقات من خلال فوائدها العديدة منها:¹

- تستخدم المشتقات كأداة فهم وقياس وإدارة المخاطر المالية من خلال عزل المخاطر المعقدة التي تتجمع في الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة بها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى مما يخفف من أثر التقلبات السوقية غير المتوقعة.
- دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء بما يخدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعاً، الأمر الذي من شأنه زيادة قاعدة هؤلاء العملاء لدى هذه المؤسسات.
- تعزيز فرص زيادة الأرباح والإيرادات التي تنتج عن تنويع محافظ المؤسسات المالية بأدوات المشتقات من عوائد استثمارية، رسوم وعمولات وخدمات وغيرها.
- شراء المستثمرين ممن يرغبون في اقتناء حقوق ملكية معينة لخيارات أو لصكوك شراء الأسهم لكي تتاح لهم فرصة مستقبلية لشراء هذه الأخير بسعر لا يساوي إلا جزء من سعرها السائد مستقبلاً.
- تعتبر أسواق المشتقات وخاصة أسواق العقود الآجلة والمستقبلية وسيلة هامة للحصول على معلومات عن توقعات الأسعار المستقبلية.²
- يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تتنافس فيه، مما يؤثر إيجاباً على سيولة السوق وتجعله أكثر كفاءة بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل.³

1-3- المتعاملون في عقود المشتقات:

يتدرج المستثمرون في أسواق المشتقات المالية تحت الفئات التالية:⁴

¹ حاكم محسن الربيعي وآخرون، "المشتقات المالية (عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات)"، الجزء الأول، دار

اليازوري للنشر، الأردن، 2011، ص ص 21-22

² فاطمة السيد عبد القادر، مرجع سابق، ص 24

³ عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص 100

⁴ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص ص 125-126

1-3-1- المتحفظون: تهتم هذه الفئة المتعاملة في الأصول المالية بتخفيض المخاطر الناشئة عن التغيرات السريعة والحادة في الأسواق، إذ أن المشتقات تسمح بتحقيق مستوى تأكد يتفوق على الأوراق المالية الأصلية.

1-3-2- المضاربون: تحاول هذه الفئة الاستثمارية المراهنة على تحركات الأسعار المستقبلية من أجل تحقيق مكاسب ذات احتمالية معقولة من وجهة نظرهم كمضاربين.

1-3-3- المراجعون: وهم شريحة استثمارية تمارس التعامل بالمشتقات عندما يكون هناك فرق سعري لأصل معين بين سوقين أو أكثر، إذ تشتري من السوق المنخفض الأسعار وتبيع في سوق آخر مرتفع الأسعار وتحقق ربح عديم المخاطر، ومعظم عمليات بيع وشراء العملات تدخل في هذه التعاملات، ولقد ساعد التطور التكنولوجي في إتمام هذه الصفقات بسرعة.

2- أنواع عقود المشتقات المالية:

ترتكز المشتقات المالية على الأوراق المالية الأصلية والتي أساسها الأسهم والسندات، ليشترك منها أهم الأدوات المستقبلية كالمبادلات، الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية وتتشابه هذه الأخيرة مع بعضها في نقاط معينة وتختلف عن بعضها في نقاط أخرى، بما يؤمن للمهتمين بالتعاقد عليها خيارات واسعة تلبي احتياجاتهم المالية وأهدافهم منها.

2-1- العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

2-1-1- العقود الآجلة: وتعتبر أبسط شكل من أشكال عقود المشتقات.

2-1-1-1- تعريف العقود الآجلة:

وتعرف بأنها "اتفاق تعاقدى بين مشتري وبائع يحدث الآن (أو في زمن Zéro) وذلك لتبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن".¹

وتعرف أيضا "هي عقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق والالتزام معاً لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقاً وبسعر يحدد مسبقاً أيضاً، ويظهر هنا سعران أحدهما يعرف بسعر

¹ طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)"، الدار الجامعية، مصر، 2001،

التسليم الذي هو السعر السائد، والآخر بالسعر الآجل ويتساوى السعران وقت التعاقد، إلا أن السعر الأول يكون ثابتاً والسعر الثاني يكون قابلاً للتغير".¹

ويتضح من هذا التعريف أن العقد الآجل يحتمل نوعين من السعر هما:²

- ✓ **سعر التنفيذ:** وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد آجلاً ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقاً للعرض والطلب، ومدى رؤية كلا منهما لكيفية الاستفادة من هذا السعر في المستقبل وتوقعاته عن المستقبل، ولا يتغير هذا السعر من تاريخ إبرام العقد وحتى تاريخ التنفيذ.
- ✓ **السعر الآجل:** هو سعر العملة أو الأصل موضع العقد الآجل في المستقبل وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغير الأسعار في السوق، ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع السعر الآجل في تاريخ إبرام العقد.

2-1-1-2- خصائص العقود الآجلة:

يمكن إجمال خصائص العقود الآجلة في النقاط التالية:³

- يتفق طرفي العقد في العقود الآجلة على بيع وشراء سلع أو أصول مالية محددة الأوصاف والكمية والسعر، مع تأجيل تسليم كل من الأصل موضوع العقد وثمنها إلى وقت مستقبلي محدد في العقد؛
- تمتاز العقود الآجلة بالمرونة في التفاوض وسهولة في الاستخدام على خلاف العقود النمطية التي يلتزم فيها المتعاقدون بما هو مطروح في سوقها؛
- العقود الآجلة عرضة لمخاطر تنتج عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته، والعقد لن ينفذ كما هو مخطط له إذا عجز المشتري عن تدبير القيمة النقدية التي يحتاجها لشراء الأصل محل العقد.
- العقود الآجلة هي عقود غير قابلة للتداول، ولا يوجد لها سوق ثانوية يتم فيها شراء أو بيع حق العقد.

¹ هويشار معروف، مرجع سابق، ص ص 154-155

² عيسوي سهام، " دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 110.

³ الوردي خدومة، " دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015، ص ص 37-38

المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية)

- تنفيذ العقود الآجلة في حالة حدوث تغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها، قد تؤدي إلى تحقيق مكسب لأحد طرفي العقد تقابل الخسارة التي يحققها الطرف الآخر؛
 - يحقق العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد، وكذلك لا توجد أية تدفقات نقدية يتم تحويلها من طرف لأخر قبل انتهاء صلاحية العقد.
- ورغم المزايا التي تحققها العقود الآجلة إلا أنه يعترضها عدة مشاكل منها:¹
- ✓ يصعب في الغالب على المؤسسة العثور على طرف آخر (يسمى الطرف المقابل) للتعاقد معه بالرغم من وجود الوسطاء لتسهيل المطابقة بين الأطراف؛
 - ✓ إن إيجاد الطرف المقابل للعقد لا يعني بالضرورة حصول المؤسسة على السعر المناسب الذي تريده، فغالبا ما تعاني سوق العقود الآجلة من مشكلة نقص السيولة؛
 - ✓ من بين المشاكل التي تعترض سوق العقود الآجلة هو خطر التخلف عن السداد، وهي مخاطر تتجم عن عدم قدرة أحد أطراف العقود الآجلة على الوفاء بالتزاماته إذ يصعب التنفيذ في الموعد المحدد مثل عدم قدرة المشتري توفير النقود لشراء الأصل أو عجز البائع عن التسليم.

2-1-2- العقود المستقبلية:

تتشابه العقود المستقبلية مع العقود الآجلة بدرجة كبيرة، بل إن تطور التعامل بالعقود الآجلة وتوسعها أوجد تقنيات قيام العقود المستقبلية، التي أصبحت تحظى بمساحة واسعة في الأسواق المالية.

2-1-2-1- تعريف العقود المستقبلية:

تعرف العقود المستقبلية على أنها عقود آجلة شروطها نمطية يوثق التعامل بها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلال خسائر أحد الأطراف على حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر.²

ويتضح من هذا التعريف أن العقود المستقبلية تلزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل، وعادة ما يلتزم كلا الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل من خلاله، وذلك إما بشكل نقدي أو على شكل أوراق مالية تجنباً للمشاكل

¹ عيسوي سهام، مرجع سابق، ص ص 113-114

² سمير عبد الحميد رضوان، " المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص ص 213-214

التي قد تحدث نتيجة لعدم قدرة أي طرف منها على الوفاء بالتزاماته، ويشترط أن تكون هذه العقود نمطية بالنسبة لأجلها وحجمها وشروط تسليمها¹.

2-2-1-2 - أركان العقود المستقبلية:

تقوم العقود المستقبلية على مجموعة من الأركان لتنفيذها وهي:²

أ- **السعر في المستقبل:** وهو السعر الذي يتفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل التعاقد في المستقبل

ب- **تاريخ التسليم أو التسوية:** هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.

ج- **محل العقد:** ويقصد به الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد، والذي قد يكون أوراق مالية، مؤشرات أو عملات أو غيرها.

د- **مشتري العقد:** وهو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني في التاريخ المحدد في المستقبل.

هـ- **بائع العقد:** هو الطرف الملتزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول في التاريخ المحدد في المستقبل.

2-2-1-3 - خصائص العقود المستقبلية:

تتميز العقود المستقبلية بعدة خصائص من أهمها³:

• معيارية شروط التعاقد، حيث تحدد البورصة قواعد التعامل في عقود المستقبلية وتحدد شروط التعاقد ولا تختلف هذه القواعد من عقد لآخر.

• تعتبر هذه العقود قابلة للتداول، وهي بذلك لا تقيد المتعاقدين بتسليم الأصل محل التعاقد؛

• يفرض التعامل بالعقود المستقبلية وضع ضمان ابتدائي (الهامش الأولي) ويمثل هذا الضمان نسبة من القيم الاسمية للأصول الخاضعة لهذه العقود يتم إيداعها في حساب خاص لدى غرفة التصفية بالسوق المالية كضمان لالتزام الأطراف بإتمام العقد⁴؛

¹ حاكم محسن الربيعي وآخرون ، مرجع سابق، ص 18.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 434.

³ فاطمة السيد عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 62-63.

⁴ هويشار معروف، مرجع سابق، ص 154

- تخضع العقود المستقبلية للتسوية اليومية حيث يتم تغيير ثمن التعاقد كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد؛
- يعتبر الغرض من العقود المستقبلية هو المضاربة أو نقل المخاطرة أو حتى لمجرد المراهنة على اتجاهات الأسعار؛
- يتم تحديد ثمن الأصل الحقيقي محل التعاقد في بداية الصفقة تبعاً للسعر السوقي الحاضر الفوري؛
- لا يحدث تسليم فعلي لمعظم العقود المستقبلية، حيث يمكن للمالك الأصلي الأداة تعديل هذه العقود أو إلغائها بسهولة وقبل وقت التسليم، ولقد تبين في إحدى الدراسات أن أقل من 2% من العقود المذكورة تستمر حتى وقت التسليم دون إلغاء أو تعديل.

2-2- عقود الخيارات:

تعتبر عقود الخيارات من أهم أنواع عقود المشتقات ولقد جاء ظهورها تاريخياً بعد العقود المستقبلية، وهي تمنح للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها نتيجة تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يريد شراءها أو بيعها في المستقبل.

2-2-1- تعريف عقود الخيارات:

"الاختيار هو عقد يعطي لحامله حق (وليس التزام) بشراء أو بيع أوراق معينة بسعر معين، محدد مسبقاً يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ، ولفظ الاختيار يعني أن مشتري هذا الاختيار له الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق، وهذا الحق يحصل عليه الفرد في مقابل دفع مبلغ معين غير قابل للرد كنوع من المكافأة أو التعويض للطرف الآخر الذي يطلق عليه محرر حق الاختيار".¹

وتعرف أيضاً على أنها "اتفاق بين طرفين في السوق المالية للتعامل بسعر محدد لأصل مالي في تاريخ لاحق دون إلزام بالتنفيذ للطرف الذي تحمل تكلفة قيام العقد، لذلك فإن الخيار هو عقد يقوم بموجبه محرر العقد (أو بائع الخيار) بمنح مشتري العقد الحق في أن يشتري منه أو يبيع له أو الاثنين معاً أصل معين بسعر معين وبكمية معينة خلال فترة أو بتاريخ محدد".²

¹ منير صالح الهندي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سابق، ص 58

² محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 126

ويتضح من التعريفين السابقين أن عقد الاختيار هو اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل، وبطبيعة الحال فإن رغبة مشتري العقد في التعامل سوف تتوافر إذا كانت التحركات السعرية المستقبلية للشيء محل العقد في صالحه.

إن الحالات التي يمتلك فيها حائز العقد الحق في الشراء تسمى "خيارات الشراء" أما الحالات التي يمتلك فيها حائز العقد الحق في البيع فإنها تسمى "خيارات البيع".¹

2-2-2- أركان عقد حق الاختيار:

يصح عقد الاختيار إذا توفرت الأركان التالية:²

أ- **مشتري الحق:** هو الشخص الذي يقوم بشراء حق الاختيار سواء كان حق الاختيار هو حق اختيار بيع أو شراء ويكون لهذا الشخص الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق نظير مكافأة يدفعها للطرف الثاني ومحل حق الاختيار.

ب- **محرر الحق:** هو الشخص الذي يقوم بتحرير الحق لصالح المستثمر (أو مشتري الحق) نظير مكافأة يصلح عليها من مشتري الحق.

ج- **سعر التنفيذ:** هو سعر الورقة المالية وقت إبرام العقد وعادة ما يكون هو السعر الجاري للورقة المالية في السوق.

د- **السعر السوقي:** هو سعر الورقة المالية في تاريخ انتهاء أو ممارسة الاتفاق.

هـ- **تاريخ التنفيذ:** هو تاريخ إبرام الاتفاق وهو عادة أول يوم لسريان الاتفاق.

ك- **تاريخ الانتهاء:** هو التاريخ الذي يقوم به المشتري بممارسة أو تنفيذ الحق، وهذا التاريخ هو آخر يوم متفق عليه في حالة الاختيار الأوروبي أو أي يوم يقع بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ انتهاء العقد وفقاً للاختيار الأمريكي.

ل- **المكافأة:** هو مبلغ متفق عليه يقوم المشتري حق الاختيار بدفعه إلى محرر الحق نظير أن يكون للمشتري الاختيار الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

¹ طارق عبد العال، مرجع سابق، ص 39

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق ص ص 348-349

2-2-3 - أنواع عقود الاختيار:

لعقود الاختيار عدة أنواع تختلف باختلاف معيار التصنيف وهي كما يلي:

2-2-3-1 - من حيث موعد التنفيذ: وتنقسم إلى:¹

أ - **عقد الخيار الأمريكي:** وهو يمثل اتفاقاً يعطي لطرف الحق في بيع أو شراء عدد من الأسهم أو السندات وربما العملات من طرف آخر بسعر متفق عليه مقدماً، على أن يتم تنفيذه في وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام الاتفاق حتى التاريخ المحدد لنهايته.

ب - **عقد الخيار الأوروبي:** لا يختلف عن الخيار الأمريكي إلا في التنفيذ الذي لا يتم سوى في التاريخ المحدد لانتهائه حسب نص الاتفاق.

2-2-3-2 - من حيث التغطية: ونميز بين نوعين هما:²

أ - **عقود الخيار المغطاة:** هو حق اختيار شراء أو بيع أو هما معا ويكون فيه محرر العقد مالكا بالفعل للأصل محل العقد.

ب - **عقود الخيار غير المغطاة:** وهي حق اختيار شراء أو بيع أو هما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتعاقد بشأنها.

2-2-3-3 - من حيث طبيعة العقد (الأنواع الرئيسية لعقود الاختيار):

وتعتبر من الأنواع الرئيسية لعقود حق الاختيار هي:³

أ - **عقود خيارات الشراء:** هو عقد بين طرفين، يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه، وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد مسبقاً في العقد، ومقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا ويسمى بالعلوة أو سعر الخيار.

ب - **عقود خيارات البيع:** هو عقد بين طرفين، يكون للطرف الأول في العقد الحق بالبيع وليس التزاماً به إلى الطرف الآخر أصلاً معيناً بسعر محدد مسبقاً وبتاريخ مستقبلي، وله الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته مقابل دفع علوة للطرف الذي باعه الحق.

¹ منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص 69

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 348

³ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 43-44

المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية)

ويمكن توضيح كل من خيار الشراء وخيار البيع والمقارنة بينهما في بع الجوانب من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (11-01): مقارنة بين خيار الشراء وخيار البيع

أنواع العقد	محرر العقد (البائع)		مشتري العقد (المالك)	
	الالتزام	الحقوق	الالتزام	الحقوق
خيار الشراء	بيع الأصل محل التعاقد للمشتري وبسعر التنفيذ في موعد أو قبل الانتهاء من الصلاحية	يستلم علاوة تمثل تكلفة الخيار من مشتري الخيار	دفع علاوة لمحضر العقد تمثل تكلفة شراء الخيار	ينفذ أو لا ينفذ خيار الشراء للأصل محل التعاقد وبسعر التنفيذ في موعد أو قبل الانتهاء من الصلاحية
خيار البيع	شراء الأصل محل التعاقد من مالك الحق إذا قرر التنفيذ وبسعر التنفيذ	يستلم علاوة تمثل تكلفة الخيار من مشتري الخيار	دفع علاوة لمحضر العقد تمثل تكلفة شراء الخيار	ينفذ أو لا ينفذ الخيار بالبيع للأصل محل التعاقد وبسعر التنفيذ.

المصدر: محمد محمود الداغر، مرجع سابق، ص 127.

ويتضح مما سبق أن ممارسة حق خيار البيع أو الشراء تنتج عنه الحالات التالية:¹

- **الخيار المربح:** إذا كانت القيمة السوقية للأصل محل العقد أقل من سعر التنفيذ يقوم حامل خيار البيع بتنفيذ العقد لأنه يحقق ربحاً، بينما في حالة خيار الشراء فإن حامل عقد خيار الشراء يقوم بتنفيذ العقد إذا كانت القيمة السوقية للأصل محل العقد أكبر من سعر التنفيذ المحدد في وثيقة العقد؛
- **الخيار الخاسر:** تتحقق خسارة لصاحب العقد عند التنفيذ، وتتحقق هذه الحالة بالنسبة لخيار الشراء عندما يكون سعر السوق للورقة المالية أو السلعة المضمنة في العقد أقل من سعر التنفيذ، أما في حال خيار البيع يكون سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ؛

¹ الوردي خدومة، مرجع سابق، ص 32

المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية)

➤ **الخيار المتكافئ:** إذا تساوت القيمة السوقية للأصل الأساسي وسعر التنفيذ فإنه بالإمكان تنفيذ العقد أو تركه.

الجدول رقم (02-11): ربحية وخسارة عقود الاختيار

نتيجة الخيار	خيار الشراء	خيار البيع
الخيار المربح	سعر السوق < سعر التنفيذ العقد	سعر السوق > سعر التنفيذ العقد
الخيار الخاسر	سعر السوق > سعر التنفيذ لا ينفذ العقد	سعر السوق < سعر التنفيذ لا ينفذ العقد
الخيار المتكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ تنفيذ العقد أو تركه	سعر السوق = سعر التنفيذ تنفيذ العقد أو تركه

المصدر: محمد محمود الداغر، مرجع سابق، ص 128.

2-2-4- مميزات عقود الاختيار:

ويتضح مما سبق أن عقود حق الاختيار تتميز بما يلي:¹

✓ إن الأرباح في عقود الاختيار غير محدودة بينما الخسارة تحدد بقيمة التعويض أو المكافأة المدفوعة؛²

✓ إن الاستثمار في عقود الاختيار يحتاج مبالغ استثمارات أقل مقارنة بالتعامل مع الأوراق المالية مباشرة؛

✓ يستطيع المستثمر أن يعرف مقدماً أقصى خسارة يمكن أن يحققها وبالتالي يتمكن من تقييدها؛
✓ يمكن لصاحب عقد الخيار الاستفادة من سمة الرفع المالي من خلال دفع مكافأة قليلة نسبياً مقارنة بالقيمة السوقية للموجود الضمني بدلاً من شرائه نقداً واستغلال المبلغ المتبقي باستثماره في مجالات أخرى يتوقع أن يحصل من خلالها على إيرادات مرتفعة.³

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 105

² منير صالح الهندي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سابق، ص 64

³ سرامة مريم، " دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 دراسة تحليلية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 53.

2-3- عقود المبادلة:

تعتبر عقود المبادلات أحد أدوات تغطية المخاطر وتسمى كذلك بعقود المقايضة.

2-3-1- تعريف عقود المبادلة وخصائصها:

وتعرف على أنها " عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ محدد في موعد محدد إلى الطرف الاثني الذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ إلى الطرف الأول".¹

وتعرف أيضا بأنها " سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية، ...)، وهو عقد ملزم لطرفيه على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار، كما أن المتحصلات والمدفوعات لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية".²

ويتضح من التعاريف السابقة خصائص عقد المبادلات والتي يمكن توضيحها فيما يلي:³

✓ عقود المبادلات هي عقود ليست نمطية وهي من أدوات السوق الموازية، لذلك فإن الطرفين المتعاقدين هم عادة المتعاملين (المؤسسات المالية)؛

✓ تؤدي عقود المبادلات إلى تبادلات للتدفقات النقدية بتاريخ مستقبلية متعددة والتاريخ الأخير للتبادل يحدد استحقاق المبادلة؛

✓ عقد المبادلة له تاريخ أولي وتاريخ نهائي فضلا عن التواريخ التي تتم بها دفع التدفقات النقدية بين هذين التاريخين؛

✓ هذه العقود هي التزامات لتبادل المدفوعات النقدية وفقا لتقنيات كل طرف حول شكل ونمط هذه المدفوعات التي يتم مبادلتها؛

✓ لا تخضع لرقابة حكومية مباشرة مثل سوق الخيارات والعقود المستقبلية كما لا توجد جهة خاصة لضمان عملية المبادلة إلا الأطراف أنفسهم؛⁴

¹ ماهر كنج شكري، مروان عوض، " المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 353

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 401

³ حاكم محسن الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 28-29

⁴ شقيري نوري موسى، " الأسواق المالية وآليات التداول"، دار الكتاب الثقافي للنشر، الأردن، 2018، ص 364

✓ تستخدم عقود المبادلة غالبًا لتغطية المخاطر وخاصة مخاطر تغير سعر الفائدة، وتكون أدوات الدين هي محل التعاقد في معظم الأحيان.¹

ويتضمن عقد المبادلة عدة عناصر رئيسية هي:²

- طرفا العقد؛
- الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة؛
- قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة؛
- مدة سريان العقد؛
- العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.

2-3-2 - أنواع عقود المبادلات:

لعقود المبادلات أنواع عديدة ولعل من أهمها وأكثرها شيوعًا ما يلي:

2-3-2-1 - عقود مبادلة أسعار الفائدة:

لقد تطورت هذه الأداة عام 1980 في السوق الأوروبية وتعد من أدوات التحوط لأسعار الفائدة،³ وتعرف مبادلة أسعار الفائدة على أنها اتفاق بين طرفين متقابلين لتبادل مدفوعات الفائدة الدورية لبعضهم البعض خلال حياة عقد المبادلة، ويوافق طرفا العقد بموجبه على تبادل مدفوعات فائدة معومة بأخرى ثابتة أو بين معدلي فائدة متغيرين واستنادًا إلى المبلغ الأصلي النظري، ولا يتم أبدا تبادل المبلغ الأصلي ولكنه يستخدم فقط لحساب مدفوعات الفائدة.⁴

وتهدف عقود مبادلة أسعار الفائدة بالدرجة الأولى إلى التخفيف من مخاطر تغير أسعار الفائدة، فالطرف الذي قبل بمبادلة سعر الفائدة الثابت بالمُعوم سيصبح أكثر حساسية وقابلية للتأثر بتغيرات سعر الفائدة، في حين أن الطرف الآخر الذي قبل باستلام الفائدة الثابتة فهو يرغب بتفادي تقلبات أسعار هذه الأخيرة والحفاظ على مستوى معين يتناسب مع احتياجاته.

¹ محمد محمود الداغر، مرجع سابق، ص 138

² حاكم محسن الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 29-30

³ نفس المرجع السابق، ص 16

⁴ عيساوي سهام، مرجع سابق، ص 165

وتتمتاز عقود مبادلة أسعار الفائدة بالخصائص التالية:¹

- إن الأساس الإقتراضي للمبلغ ثابت في بداية التعاقد ولا يتغير أبداً؛
 - إن المبلغ الأساسي الإقتراضي لا يتم تبادله أبداً لكنه يستعمل لحساب مبلغ الدفعات من خلال ضربه بمعدل الفائدة؛
 - يقبل أحد الأطراف على دفع نسبة فائدة ثابتة على المبلغ الأساسي الإقتراضي بتواريخ مسبقة، بينما الطرف الآخر سوف يقبل بدفع معدل فائدة متغير (معموم) على هذا المبلغ؛
 - إن مبادلة أسعار الفائدة ترتبط فقط بتبادل الدفعات التي يكون كل طرف ملتزم بها نتيجة وجود التزام عليه في دفاثره اتجاه المقرضين الآخرين.²
- ومن أبرز أشكال مبادلات سعر الفائدة نجد:³

- ✓ مبادلة القسائم التي تجري من خلالها مبادلة معدل ثابت للفائدة بمعدل متغير للعملة نفسها؛
- ✓ مبادلة الأساس ويبادل فيها معدل فائدة متغير بمعدل آخر متغير أيضاً للعملة نفسها؛
- ✓ مبادلة فائدة مختلفة للعمليات، يتم مبادلة سعر فائدة ثابت بعملة ما بسعر فائدة بعملة أخرى.

2-3-2- عقود مبادلة العملات:

يهدف عقد مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مسبقاً في أسعار الصرف ويتم في هذا العقد المبادلة بين عملتين مختلفتين من خلال بيع العملة الأولى مقابل العملة الثانية على أساس السعر الأدنى أو الفوري لكل منهما (السوق الحاضرة)، وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل وذلك لبيع العملة التي سبق شرائها أو شراء العملة التي تم بيعها،⁴ وهذا بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذٍ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين.⁵

¹ حاكم محسن الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 37

² شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 365

³ حاكم محسن الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 57

⁴ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص 424

⁵ مصطفى كافي يوسف مرجع سابق، ص 176

ويوفر التعامل بعقود مبادلة العملات العديد من المزايا لأطرافها وهي:¹

- تمكن لأطراف المعنية بالعقد في الحصول على متطلبات رأس المال الأجنبي بتقليل تكلفة الاقتراض الدولي خلال الفترات الأساسية للاقتراض؛
- يمكن المقترضين من الدخول إلى مصادر جديدة للتمويل، ويساعد على تثبيت أرباح العملة من القروض المتوفرة؛
- يسمح للأطراف بالاستفادة من مزايا الاختلاف في سعر الفائدة بين الأسواق؛
- يسمح للأطراف بتحقيق أهدافها في تحويل المطلوبات من خلال عقد المبادلة عملة بفائدة متغيرة بعملة فائدة ثابتة.

وتتخذ عقود مبادلة العملات شكلين هما:²

- ✓ عقود مقايضة متوسطة الأجل أو طويلة الأجل: تحدث في أسواق رأس المال، ويطلق عليها مصطلح مقايضات رأسمالية، ويغلب على أهدافها الطابع التحوطي أكثر من طابع المضاربة، وتلجأ إليها عادة المؤسسات المالية بهدف الاقتراض الطويل الأجل من أسواق رأس المال؛
- ✓ عقود المقايضة قصيرة الأجل: وتحدث في أسواق النقد ويتعامل فيها المضاربون لأغراض تحقيق الأرباح من جراء تقلب أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على تلك العملات.

2-3-2- عقود مبادلة السلع:

عقود مبادلات السلع هي ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالمتغيرة وهي عبارة عن مبادلة تقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فوراً، وبيعها آجلاً بسعر متفق عليه سابقاً بحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضاً.³

¹ عيساوي سهام، مرجع سابق، ص 174

² مصطفى كافي يوسف، مرجع سابق، ص 176

³ حاكم حسن الربيعي وآخرون، مرجع سابق، 2011، ص 58

وتتم عقود مبادلة السلع وفق المراحل التالية:¹

- ✓ يرغب البائع أو المنتج في سعر محدد (ثابت) للمنتجات أو البضائع، لذلك يقوم بالتعاقد مع أحد الأطراف التي ترتب له عقد مبادلة (عادة بنك)، وفي هذه الحالة يقوم البنك بدفع السعر المحدد للبائع خلال الفترة المتفق عليها؛
 - ✓ بعد الفترة المتفق عليها يقوم البائع بدفع متوسط أسعار السوق للمنتجات (البضاعة) للبنك؛
 - ✓ على الجانب الآخر، يرغب المشتري في دفع سعر محدد (ثابت) للمنتج وبالتالي يقوم بالترتيب مع البنك لعقد مبادلة، على أن يقوم المشتري بدفع السعر المتفق عليه سابقاً للبنك، وذلك بعد الفترة المتفق عليها؛
 - ✓ يقوم البنك بدفع متوسط أسعار السوق للبضاعة للمشتري وذلك بعد الفترة المتفق عليها؛
 - ✓ يقوم البائع ببيع البضاعة في السوق بالسعر الجاري؛
 - ✓ يقوم المشتري (بشراء) البضاعة من السوق بالسعر الجاري.
- في هذه الحالة يكون كل من الطرفين (المشتري) و(البائع) قد حددا السعر الذي يرغب فيه كل منهما، أما الخسائر أو الأرباح الناجمة عن اختلاف هذه الأسعار عن الأسعار الجارية في السوق، فسوف يتحمل عبئها البنك القائم بترتيب عقد التبادل، وتتمثل أرباح البنك في الهامش بين السعر الذي حدده البائع والذي حدده المشتري.

2-4 - المقارنة بين أنواع عقود المشتقات المالية:

وسنوضح من خلال الجدول الآتي، أوجه التشابه والاختلاف بين أنواع عقود المشتقات المالية.

¹ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، مرجع سابق، ص ص 423-424.

الجدول رقم (11-03): أوجه الاختلاف والتشابه بين أنواع عقود المشتقات

خصائص العقد	العقود الآجلة	العقود المستقبلية	عقود الخيارات	عقود المبادلة
نوع العقد	عقود غير نمطية شخصية	عقود نمطية	عقود نمطية	عقود غير نمطية
تسوية العقد	تتم التسوية في نهاية العقد في تاريخ التسليم أو الاستحقاق فحسب	تتم التسوية يوميًا	تتم التسوية عند تنفيذ العقد	لا وجود للتسوية اليومية، بل تتم عند تنفيذ عملية المبادلة
حدود الأسعار	لا توجد حدود للأسعار	توجد حدود للأسعار اليومية بحسب تقلبات سعر السوق	توجد ثلاث حدود لأسعار التنفيذ: واحد منها أقرب إلى السوق والثاني أعلى والثالث أقل	توجد ثلاث متغيرات في تسعير العقود: قدرة الطرف الآخر على الوفاء مدى إتاحة طرف ثالث - هيكل الاستحقاق لأسعار الفائدة
الأسواق المتبادلة	لا تداول في أسواق منظمة	تداول في أسواق منظمة تحكمها التشريعات	تداول في أسواق منظمة	تداول في أسواق منظمة
الغرض من العقد	يستخدم لغرض التغطية	يستخدم لأغراض التغطية والمضاربة	يستخدم لأغراض التغطية	يستخدم لأغراض التغطية
المخاطرة	تتعرض لأخطار ائتمانية عالية	لا توجد مخاطر ائتمانية	تتعرض إلى مخاطر ائتمانية	تتعرض إلى مخاطر ائتمانية
تكلفة العقد	لا يتطلب استثمار مبدئي عند توقيع العقد	يتطلب استثمار مبدئي عند توقيع العقد يودع لدى سمسار	توجد مكافأة تدفع عند التأكد غير قابلة للرد	لا تتطلب دفع مبالغ نقدية عند التعاقد
الأرباح والخسائر	لا تحقق الأرباح أو الخسارة إلا	تحقق الأرباح أو الخسائر بشكل	لا تحقق الأرباح أو الخسائر إلا	تحقق الأرباح أو الخسائر بشكل دوري نتيجة

المحور الحادي عشر: أدوات التعامل في أسواق العمليات الآجلة (أسواق عقود المشتقات المالية)

الناشئة عن العقد	في نهاية العقد	يومي نتيجة تغيرات السلعة	في تاريخ تنفيذ العقد	التغيرات السلعية
السيولة	السيولة قليلة	السيولة عالية	السيولة عالية	السيولة عالية

المصدر: احمد نعمة، عبد اكرس النافعي، " المحاسبة عن المشتقات المالية (الاستثمار في شركات التأمين)"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2020، ص ص 56-58.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد أبو الفتوح الناقة، " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998.
- 2- أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
- 3- أحمد نعمة، عبد اخرس النافعي، " المحاسبة عن المشتقات المالية (الاستثمار في شركات التأمين)"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2020.
- 4- أزهرى الطيب الفكي، " أسواق المال"، دار جنان للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
- 5- أسامة عبد الخالق الأنصاري، " إدارة البنوك التجارية والبنوك الإسلامية"، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 2014.
- 6- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، " اقتصاديات النقود والتمويل"، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2005.
- 7- أسامة محمد المغولي، مجدي محمود شهاب، " مبادئ النقود والبنوك"، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 1997.
- 8- إسماعيل احمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، " اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2001.
- 9- أكرم حداد، مشهور هذلول، " النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري"، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 10- السيد متولي عبد القادر، " الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
- 11- السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
- 12- الطاهر لطرش، " تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- 13- الطاهر لطرش، " الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2010.
- 14- أمين عبد العزيز، " الأسواق المالية"، دار قباء، مصر، 2007.

قائمة المراجع

- 15- أنس بكري، وليد صافي، " النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق"، دار المستقبل، الأردن، 2009.
- 16- إياد منصور حسن، " إدارة العمليات البنكية والنقدية"، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع، الأردن، 2019.
- 17- بسام الحجار، " الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006.
- 18- بلعوز بن علي، " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- 19- جمال جويدان الجمل، " الأسواق المالية والنقدية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 20- حاكم محسن الربيعي وآخرون، " المشتقات المالية (عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات)"، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2011.
- 21- حسن أحمد عبد الرحيم، " اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 22- حسين بن هاني، " اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الكندي للنش والتوزيع، الأردن، 2003.
- 23- حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ أحمد جودة، " الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات"، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
- 24- خبابة عبد الله، " الاقتصاد المصرفي - البنوك الإلكترونية - البنوك التجارية - السياسة النقدية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 25- دريد كامل آل شيب، " الأسواق المالية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2019.
- 26- رحيم حسين، " الاقتصاد المصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
- 27- رسمية أحمد أبو موسى، " الأسواق المالية والنقدية"، المعتر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 28- رسمية قرياقص، " أسواق المال (أسواق - رأس المال - المؤسسات)"، الدار الجامعية، مصر، 1999.
- 29- رشاد عصار، رياض الحلبي، " النقود والبنوك"، دار الصفاء للنشر، الأردن، 2000.
- 30- زكريا الدوري، يسرى السمراي، " البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري العلمية، عمان، 2006.
- 31- زياد رمضان، مروان سموط، " الأسواق المالية"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007.
- 32- زينب حسن عوض الله، " اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.

قائمة المراجع

- 33- زينب عوض الله، أسامة الفولي، " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي، بيروت، 2003.
- 34- سامر بطرس جلدة، "النقود والبنوك"، دار البداية، الأردن، 2008.
- 35- سامي السيد، "النقود والبنوك والتجارة الدولية"، جامعة القاهرة، مصر، 2008.
- 36- سعيد الخضير، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار النهضة العربية، مصر، 1994.
- 37- سمير عبد الحميد رضوان حسن، " المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، 2004.
- 38- سمير عبد الحميد رضوان، " المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
- 39- سوزي عدلي ناشر، " مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
- 40- شاكرك القزويني، " محاضرات في اقتصاد البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 41- شقيري نوري موسى وآخرون، " المؤسسات المالية المحلية والدولية"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009.
- 42- شقيري نوري موسى، "الأسواق المالية وآليات التداول"، دار الكتاب الثقافي للنشر، الأردن، 2018.
- 43- صادق راشد الشمري، " إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات"، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2016.
- 44- صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأدوات، الأهداف)"، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 45- ضياء مجيد، " البورصات (أسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات)"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 46- ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي"، المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 47- طارق عبد العال حماد، " المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)"، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 48- عبد الحليم عمار غربي، "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مطبوعات Kie Publication، 2018، على الموقع www.Kantakj.com

- 49- عبد الرحمن يسرى أحمد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2004.
- 50- عبد الغفار حنفي، رسمية قريفاص، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، "الأسواق المالية (أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار)"، الدار الجامعية، مصر، 2006.
- 51- عبد الكريم قندوز، "الخيارات، المستقبلية والمشتقات المالية الأخرى"، E.Kutub.ltd، إنجلترا، 2017.
- 52- عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، "النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، مركز يزيد للنشر، طبعة ثانية، الأردن، 2006.
- 53- عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 54- عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات"، الدار الجامعية، مصر، 2007.
- 55- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
- 56- عبد النافع الزرري، غازي فرح، "الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
- 57- عقيل جاسم عبد الله، "النقود والمصارف"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
- 58- علي كنعان، "النقود والصيرفة والسياسة النقدية"، دار المنهل، لبنان، 2012.
- 59- فاروق بن صالح الخطيب، عبد العزيز أحمد دياب، "دراسات مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، خواريزم العلمية، السعودية، 2015.
- 60- فاطمة سيد عبد القادر، "المشتقات المالية والأزمات المالية"، دار حميترا للنشر، مصر، 2017.
- 61- فليح حسن خلف، "الأسواق النقدية والمالية"، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2000.
- 62- فليح حسن خلف، "النقود والبنوك"، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006.
- 63- ماهر كنج شكري، مروان عوض، "المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 64- محمد أحمد الأفندي، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، 2018.
- 65- محمد أحمد عبد النبي، "الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي"، زمزم ناشرون وموزعون، الأردن، 2009.

- 66- محمد الشريف المان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن)"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 67- محمد الشريف المان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية للقطاع النقدي)"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 2003.
- 68- محمد الصيرفي، "إدارة المصارف"، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، مصر، 2007.
- 69- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، "النقد والبنوك"، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2018.
- 70- محمد الفاتح محمود، "تمويل ومؤسسات مالية"، دار جنان للتوزيع والنشر، الأردن، 2014.
- 71- محمد حامد دويدار، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، جامعة الإسكندرية، مصر، 1983.
- 72- محمد حسن الوادي، كاظم حاسم العيساوي، "الاقتصاد الكلي (تحليل نظري وتطبيقي)"، دار الميسرة للطباعة والنشر، الأردن، 2012.
- 73- محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجزائرية، طبعة ثالثة، الجزائر، 2005.
- 74- محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العيد، "تحليل وتقييم الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 75- محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، "المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية"، الدار الجامعية، مصر، 1998.
- 76- محمد صالح القرشي، "النقد والبنوك والمؤسسات المالية"، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 77- محمد ضيف الله القطايري، "دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية"، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 78- محمد عبد الله شاهين محمد، "أسواق رأس المال بين الأرباح والخسائر (العوائد والمخاطر)"، دار حميترا للنشر والترجمة، مصر، 2018.
- 79- محمود حامد محمود، "الاقتصاد النقدي"، دار حميترا للنشر والتوزيع، مصر، 2017.
- 80- محمود حسن الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد، "النقد والمصارف"، دار ميسرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 81- محمود حسين الوادي، كاظم جاسم العيساوي، "الاقتصاد الكلي (تحليل نظري وتطبيقي)"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.

قائمة المراجع

- 82- محمود محمد الداغر، " الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، الأسواق"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، طبعة الثانية، 2007.
- 83- مروان عطون، " الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في علم النقد والمال)"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 84- مصطفى رشدي شيحة، " اقتصاديات النقود والمصارف"، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996.
- 85- مصطفى يوسف كافي، " تحليل وإدارة البورصة"، در مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2014.
- 86- مصطفى يوسف كافي، "النقود والبنوك الإلكترونية في ظل التقنيات الحديثة"، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2011.
- 87- منير إبراهيم هندي، " أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)"، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999.
- 88- نادية أبو فخرة، محمود ضبح، شامل الحموي، " الأسواق والمؤسسات المالية"، جامعة عين شمس، مصر، 2005.
- 89- ناظم محمد نوري الشمري، " النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 90- نجلاء محمد بكر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الأكاديمية الوطنية، مصر، 2000.
- 91- نعمة الله نجيب، محمد يونس، عبد المنعم مبارك، مقدمة اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
- 92- هوشيار معروف، " الاستثمارات والأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
- 93- وليد العايب، لحلو بخاري، " اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية"، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2013.
- 94- وليد صافي، أنس البكري، " الأسواق المالية والدولية"، دار المستقبل، الأردن، 2009.
- 95- وليد مصطفى شاويش، " السياسات النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2011.
- 96- يوسف حسن يوسف، " البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2014.

ثانيا: المقالات والملتقيات

- 1- بلعزوز بن علي، كنوش عاشور، " واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح"، ورقة بحثية ضمن الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي، واقع وتحديات، يومي 14-15 ديسمبر، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
- 2- بهناس العباس، بن أحمد لخضر، " النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له"، دفا تر اقتصادية، ومجلد رقم 04، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2013.

ثالثا: الأطروحات والمذكرات.

- 1- بطاهر علي، " إصلاحات النظام المصرفي وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- 2- بلحلبية سمية، " أثر التضخم على عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة (1996-2006))"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010.
- 3- بن عزوز علي عبد الرحمن، " دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، 2012.
- 4- بوشرمة عبد الحميد، " الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2010.
- 5- بوكساني رشيد، " معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، الجزائر.
- 6- حاجي سمية، " دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات (حالة الجزائر 1990-2014)"، رسالة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- 7- حزيري رابح، " سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها"، رسالة ماجستير في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010.

- 8- سرارمة مريم، " دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 دراسة تحليلية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.
- 9- سميرة محسن، " المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالي"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006.
- 10- عيساوي سهام، " دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 11- قط سليم، " مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة مقارنة -"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- 12- معمري نارجس، " تطوير المنظومة المصرفية الجزائرية وفق مقررات اتفاقية بازل 3، دراسة حالة بنك التنمية المحلية"، أطروحة دكتوراه طور ثالث LMD، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة آكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2020.
- 13- مونية سلطان، " كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني - دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 14- الوردي خدومة، " دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015.

رابعاً: القوانين

- 1- قانون 90-10 المتعلق بالقرض والنقد، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، المؤرخ في 1990/04/14

خامساً: المواقع الإلكترونية

- 1- بنك الجزائر على الموقع <https://www.bank-of-algeria.dz>.

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Daniel Szpiro, " **Economie monétaire et financière** ", De Boeck Supérieur, Belgique, 2009.
- 2- J-L Bailly et d'autre, " **Economie monétaire et Financière** ", Bréal éditions, France, 2006.
- 3- Laurent Braquet, David Moury, " **Economie monétaire et financière** ", De Boeck Supérieur, France, 2018.
- 4- Marie Delaplace, " **Monnaie et financement de l'économie** ", Dunod, France, 2017.
- 5- Pascal Alphonse, Gérard Desmuliers, Pascal Grandin, " **Gestion de portefeuille et marchés financiers** ", pearson, France, 2013.
- 6- Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Christophe Pérignon, " **Marchés financiers (Gestion de portefeuille, et des risques)** ", 6e édition, Dunod, France, 2014.