

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم
التخصص: علوم اقتصادية
العنوان

متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
- عرض تجارب دولية -

من إعداد

سامية جدايني

نوقشت يوم 2017/10/05 أمام اللجنة المكونة من:

رئيس	جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -	أستاذ	محمد زيدان
مقرر	المركز الجامعي مرسلبي عبد الله - تيبازة -	أستاذ محاضر قسم أ	جمال الدين سحنون
ممتحن	جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -	أستاذ محاضر قسم أ	عبد الرزاق حبار
ممتحن	جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -	أستاذ محاضر قسم أ	أحمد مداني
ممتحن	المركز الجامعي مرسلبي عبد الله - تيبازة -	أستاذ محاضر قسم أ	كمال ديب
ممتحن	جامعة الجيلالي بونعامة المدعو سي احمد - خميس مليانة -	أستاذ محاضر قسم أ	محمد إلفي

السنة الجامعية: 2017/2016

شكر

أرفع يديا متضرعة بالدعاء والشكر لله سبحانه وتعالى أن وفقني لإتمام هذا العمل.
أوجه شكري للمشرف جمال الدين سحنون وكل من ساعدني من قريب أو بعيد.

إهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى والدي

وإلى زوجي

وإلى كل أفراد عائلتي

فهرس البحث

فهرس البحث	
الصفحة	العنوان
I	كلمة شكر
II	الاهداء
III	فهرس البحث
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
IX	قائمة المخططات
X	قائمة المختصرات
أ-ز	مقدمة عامة
الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك
03	المطلب الأول: ماهية البنوك
05	المطلب الثاني: البنوك التجارية
13	المطلب الثالث: البنوك المركزية
16	المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية
16	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية
17	المطلب الثاني: سوق رأس المال
22	المطلب الثالث: السوق النقدي
28	المبحث الثالث: الدور الوظيفي للبنوك والأسواق المالية
28	المطلب الأول: الدور الوظيفي للبنوك
41	المطلب الثاني: الدور الوظيفي للأسواق المالية
44	المبحث الرابع: الدور التنموي للبنوك والأسواق المالية
44	المطلب الأول: القطاع البنكي وعلاقته بالتنمية الاقتصادية
49	المطلب الثاني: دور السوق المالي في تمويل التنمية
53	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

55	تمهيد
56	المبحث الأول: عرض نماذج دولية لدور البنوك والأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية
56	المطلب الأول: النموذج الأنجلو - أمريكي
61	المطلب الثاني: النموذج الألماني
65	المطلب الثالث: النموذج الياباني
68	المبحث الثاني: الطرح التقليدي للعلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية
68	المطلب الأول: دور البنك المركزي في تفعيل آليات الرقابة على السوق المالي
69	المطلب الثاني: وظائف البنوك التجارية في سوق الأوراق المالية
78	المطلب الثالث: دور سوق الأوراق المالية في تنشيط البنوك
81	المبحث الثالث: العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من منظور إسلامي
81	المطلب الأول: مدخل للبنوك الإسلامية والسوق المالية الإسلامية
90	المطلب الثاني: دور البنوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية
94	المطلب الثالث: دور البنوك الإسلامية في إنشاء صناديق الاستثمار وتأثيرها على سوق الأوراق المالية الإسلامية
98	المطلب الرابع: دور السوق المالية الإسلامية في تنشيط البنوك الإسلامية
108	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية	
110	تمهيد:
111	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
111	المطلب الأول: شرح علاقة التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
116	المطلب الثاني: آثار التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
119	المبحث الثاني: متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
119	المطلب الأول: متطلبات متعلقة بعصرنة البنوك والأسواق المالية من وجهة نظرية تقليدية
124	المطلب الثاني: متطلبات متعلقة بالتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من منظور تقليدي

131	المطلب الثالث: متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية
141	المبحث الثالث: معوقات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية
141	المطلب الأول: معوقات تفعيل التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية التقليدية
147	المطلب الثاني: معوقات تفعيل التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية
156	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية	
158	تمهيد
159	المبحث الأول: التجربة الماليزية كنموذج للتكامل الوظيفي الإسلامي بين البنوك والأسواق المالية
159	المطلب الأول: تطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا
162	المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا
167	المطلب الثالث: تحليل علاقة التكامل الوظيفي الإسلامي بين البنوك والأسواق المالية في ماليزيا
175	المبحث الثاني: التجربة المصرية في مجال التكامل الوظيفي من وجهة نظر تقليدية
175	المطلب الأول: واقع الأجهزة المصرفية في مصر
179	المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في مصر
186	المطلب الثالث: التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية في مصر
205	المبحث الثالث: عرض التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية - التجربة الجزائرية-
205	المطلب الأول: نشأة وتطور النشاط المصرفي في الجزائر
213	المطلب الثاني: تطور نشاط بورصة الجزائر
219	المطلب الثالث: التكامل الوظيفي بين البنوك وأسواق الأوراق المالية في الجزائر
225	خلاصة الفصل
227	خاتمة
237	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول والأشكال

أولاً - قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(01-02)	قائمة أكبر 10 بنوك على المستوى العالمي وفقاً لمعيار رأس المال الأساسي وإجمالي الأصول للعام 2006	60
(02-02)	قائمة أكبر 10 بنوك على المستوى العالمي وفقاً لمعيار رأس المال الأساسي وإجمالي الأصول للعام 2015	61
(01-04)	قائمة البنوك الإسلامية في ماليزيا	161
(02-04)	تطور إجمالي الموجودات و الودائع والتمويل في البنوك الإسلامية للفترة (2006-2015)	162
(03-04)	تطور بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية (2006-2015)	166
(04-04)	قائمة البنوك الوسيطاء في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية	170
(05-04)	تطور إجمالي حقوق الملكية للبنوك الإسلامية في ماليزيا للفترة (2007-2015)	171
(06-04)	تطور صيغ التمويل الإسلامية في البنوك الإسلامية الماليزية لسنتي 2014 و 2015	172
(07-04)	دور البنوك في إنشاء شركات أمناء الاستثمار في ماليزيا	173
(08-04)	تطور حجم التداول للبنوك الإسلامية في البورصة الماليزية	174
(09-04)	تطور قيم التداول للبنوك الإسلامية في البورصة الماليزية	174
(10-04)	تطور التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك العاملة في مصر حسب قطاعات الأعمال خلال الفترة (2006-2015)	177
(11-04)	تطور أصناف الودائع لدى البنوك العاملة في مصر خلال الفترة (2006-2015)	178
(12-04)	تطور أداء سوق الاصدار في البورصة المصرية خلال الفترة (2010-2014)	183
(13-04)	تطور مكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك المصرية للفترة (2006-2015)	187
(14-04)	صناديق الاستثمار في البنوك المصرية خلال الفترة (2006-2015)	197
(15-04)	قائمة أمناء الحفظ المقيدون بسجلات البورصة المصرية	191
(16-04)	الحصص السوقية لشركات التأجير التمويلي التي ساهمت البنوك في تأسيسها لسنتي 2015-2014	197
(17-04)	أسهم البنوك المصرية المقيدة في البورصة المصرية للعام 2015	202
(18-04)	تداولات أسهم البنوك في البورصة المصرية للعامين 2014 و 2015	210

217	أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	(19-04)
218	القروض السندية المدرجة في بورصة الجزائر	(20-04)
218	تطور مؤشرات بورصة الجزائر للفترة (2006-2015)	(21-04)
220	إجمالي المساهمات في شركات إعادة التمويل الرهني	(22-04)
223	تطور أوامر الشراء والبيع المنجزة من طرف البنوك الوسيطاء في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2006)	(23-04)

ثانيا- قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
(01-04)	تطور إجمالي موجودات (أصول) البنوك العاملة في مصر للفترة (2006-2015)	176
(02-04)	عدد الشركات المدرجة والمتداولة في بورصة مصر للفترة (2006-2015)	184
(03-04)	تطور حجم التداول في بورصة مصر للفترة (2006-2015)	185
(04-04)	تطور نسبة ودائع البنوك العمومية والخاصة الجزائر للفترة (2006-2015)	211
(05-04)	تطور نسبة القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية والخاصة خلال الفترة (2015-2006)	212

ثالثا- قائمة المخططات

الرقم	العنوان	الصفحة
(01-03)	العلاقات التكاملية القائمة بين البنوك وسوق الأوراق المالية	114
(01-04)	البنوك والمؤسسات المالية في القطاع المصرفي الجزائري	210

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات

الاختصار	الدلالة	
	اللغة الأجنبية	اللغة العربية
ETFs	<i>Exchange Traded Funds</i>	صناديق الاستثمار المتداولة
PIB	<i>Produit Intérieur Brut</i>	الناتج الداخلي الخام
BNM	<i>Bank Negara Malaysia</i>	بنك نيجارا ماليزيا
BOT	<i>Build Operator Transfer</i>	البناء والتشغيل ونقل الملكية
TCN	<i>Titre Des Créances Negociables</i>	سندات الديون القابلة للتداول

مقدمة

المقدمة

مثل البنوك القوى الدافعة والمساعدة لأي دولة للقيام والنهوض باقتصاديتها، فهي تعتبر الأساس الذي يحقق النمو والاستقرار لأي نشاط اقتصادي، ولا يمكن لأي عملية تنمية وتطويرية أن تحقق أهدافها وغاياتها ما لم تستند إلى ركيزة تمويلية، ومنه فالبنوك لها دور ريادي وأساسي على مستوى اقتصاديات الدول كافة.

يعتبر السوق المالي العمود الفقري للقطاع المالي وكذلك الرافد التمويلي الأول للعديد من الاقتصاديات المتطورة، ومن ثم فإنه يقوم بدور جوهري على صعيد إيجاد مصادر التمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية، وهذا في ظل توفير مناخ استثماري ملائم لتنشيط عمل هذه الأسواق، ولكن في ظل أوضاع الأسواق المالية في الدول النامية عموماً والعربية خصوصاً والتي تعاني من العديد من العراقيل والمتمثلة إجمالاً في ضيق نطاقها وتدني معظم مؤشراتهما والتي تحول دون تطوير هذه الأسواق.

رغم الأهمية البالغة للبنوك والأسواق المالية في تطوير وتنمية مختلف الاقتصاديات إلا أن الواقع أثبت أن الاقتصاديات المتطورة انقسمت إلى قسمين قسم يهتم بتمويل السوق المالي على حساب التمويل البنكي والقسم الثاني يعطي أهمية للتمويل البنكي مع إهمال دور السوق المالي واعتبار دوره حياً، مما دفع بالاعتقاد أن التمويل البنكي وتمويل السوق المالي بديلان عن بعضهما البعض، وهذا أمر غير حقيقي فالبنوك تاريخياً ظهرت قبل ظهور الأسواق المالية، وهذه الأخيرة سبب نشوئها ليس كمصدر بديل عن التمويل البنكي إنما كمكمل له وشريك في تقاسم أعباء التمويل.

البنوك والأسواق المالية مؤسستان مكملتان لبعضهما البعض، ويتجلى هذا من خلال حاجة كل مؤسسة إلى الأخرى، فلا يمكن للبنوك أن تتطور وترتقي إلى مصاف العالمية إذا لم تنوع أنشطتها وتقدم خدمات مالية مبتكرة في ظل وجود سوق مالي متطور، نفس الشيء بالنسبة للأسواق المالية والتي تعتبر البنوك حاجة ماسة لتطورها وذلك من خلال جملة المؤسسات التي تشارك في إنشائها والتي يكون لها دور فعال في تطوير السوق المالي.

يبقى التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر تقليدية يواجه العديد من المخاطر نتيجة التعاملات التقليدية الربوية والتي كانت من أهم مسببات الأزمة المالية العالمية 2008، ولذلك أصبح التوجه نحو التعاملات المالية الإسلامية سواء على مستوى الخدمات التي تقدمها البنوك الإسلامية أو الأسواق المالية الإسلامية، إذن فتحقيق التكامل الوظيفي من وجهة نظر إسلامية بين البنوك والأسواق المالية يعتبر أمر في غاية الأهمية.

المقدمة

تحقيق التكامل الوظيفي سواء كان من منظور تقليدي أو إسلامي، يواجه جملة من المعوقات وتفادي هذه العقبات لا يكون إلا بتحقيق وتوفير جملة من المتطلبات الخاصة بتطوير الأساس القانوني والتنظيمي لنشاط وسير البنوك والأسواق المالية بالإضافة إلى آليات خاصة بتطوير وعصرنة نشاط البنوك والسوق المالي.

أولاً- السؤال الرئيسي والأسئلة الفرعية

إن السؤال الرئيسي الذي نود معالجته في هذا البحث يتمحور حول:

ما هي المتطلبات الواجب تحقيقها للوصول إلى التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية؟ وما هو

المنحى الذي يأخذه في كل من ماليزيا ومصر والجزائر؟

والإجابة على الإشكالية الرئيسية تمر عبر الإجابة على مجموعة من الأسئلة الفرعية يمكن صياغتها على النحو التالي:

- ما هو الأساس النظري الذي ارتكزت عليه وظائف البنوك والسوق المالي؟ وما هو دورها في تحقيق النمو الاقتصادي؟

- هل العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية ضرورية أم اختيارية؟

- ما هي الآليات التي يجب توفرها لتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية؟

- هل استطاعت التجربة الماليزية تحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر إسلامية؟ وكيف يمكن لمصر تحقيق هذا التكامل من منظور تقليدي؟ وهل هناك مجال لإيجاد التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية في الجزائر؟

ثانياً- فرضيات البحث

للإجابة على الأسئلة المطروحة حول موضوع البحث صغنا مجموعة من الفرضيات والتمثلة فيما

يلي:

1- استطاعت البنوك والأسواق المالية سواء على الصعيد العربي أو الدولي إثبات دورها الهام كمصادر للتمويل وذلك من خلال الوظائف التي تقوم بها، بالإضافة إلى دورها الفعال في تنشيط الاستثمار ومنه زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي والذي بدوره يعتبر كمؤشر للحكم على النمو الاقتصادي ومدى تطور اقتصاد البلد.

2- تعتبر البنوك كحاجة ماسة للسوق المالي من خلال جملة الوظائف التي تقوم بها على مستوى السوق المالي والتي تمثل من أهم عوامل تنشيطه، أما السوق المالي فيعتبر ضرورة لا بد منها للبنوك وذلك من خلال

المقدمة

ما توفره لها من فرص تمويلية واستثمارية، وبالتالي فالعلاقة بين البنوك والأسواق المالية إجبارية وليست اختيارية.

3- تحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية يستلزم توفير جملة من المتطلبات تتمثل أهمها في الإجراءات القانونية والتنظيمية، وأخرى ترتبط بعصرنة البنوك والأسواق المالية بالإضافة إلى تحقيق أهم الآليات التي تستلزم توفير المؤسسات المنشطة لعمل البنوك والسوق المالي.

4- ماليزيا من أهم الدول السبّاقة في أسلمة جهازها المصرفي، وإنشاء سوق مالي يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كل ما سبق مهد لتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية الإسلامية. يغلب على معاملات البنوك في مصر والأسواق المالية الطابع التقليدي الربوي، ومن المعروف أنها تتميز بالقدم والتطور لذلك فالتكامل الوظيفي بين بنوكها وأسواقها المالية أمر ضروري. أما البنوك والأسواق المالية في الجزائر فتتميز بالركود وضعف أنشطتها نتيجة مواجهتها لجملة من المعوقات، وبالتالي فتحقيق التكامل فيها يعتبر أمر صعب.

ثالثاً- أهمية البحث

تظهر أهمية هذا البحث من خلال عدة جوانب أهمها:

1- تطور أي اقتصاد يمكن قياسه بحجم الناتج المحلي السنوي الذي يحققه، وهذا الناتج هو حصيلة عوائد عوامل الانتاج والاستثمار يعتبر أساس هذه المداخل، وبالتالي تطوير وتنمية الاستثمار تتطلب توفير البيئة الملائمة والتمويل اللازم والذي تتعدد مصادره، وأهمها البنوك والسوق المالي.

2- توفر البنوك والأسواق المالية التمويل اللازم لمختلف المشاريع، كما يمكن للبنوك تقديم المشورة والمشاركة في بعض المشاريع.

3- اكتسبت البنوك الإسلامية أهمية أكثر من التقليدية نتيجة قدرتها على توظيف أموالها في مشاريع استثمارية ذات عوائد مجزية، وذلك لاعتمادها على العديد من الصيغ التمويلية الإسلامية، كذلك أسواق المال الإسلامية أصبحت اهتمام العديد من الدول وذلك لقدرتها الكبيرة على استقطاب المدخرات بكل أنواعها.

4- تحقق البنوك للسوق المالي العديد من المزايا، وكذا السوق المالي يعتبر حاجة ماسة لتطوير وتنشيط البنوك، ولذلك التكامل الوظيفي بين هاتان المؤسسات أصبح ضرورة لا بد منها، وذلك نتيجة الآثار التي يحققها للاقتصاد والمجتمع وللمؤسساتين معا.

المقدمة

5- التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والسوق المالي الإسلامي، يعتبر من متطلبات التطور الاقتصادي والذي يعتبر كآلية للتقليل من المخاطر وتفادي الأزمات بمختلف أنواعها التي تواجه الاقتصاديات.

رابعا - أهداف البحث

تتمحور الأهداف الرئيسية لهذا البحث حول:

1- الإحاطة بكل الجوانب النظرية للبنوك والأسواق المالية وذلك بهدف التعريف بها وبأهم الوظائف التي تؤديها البنوك والأسواق المالية والتي تعتبر جوهر وأساس قيام المشاريع الاقتصادية وتمويلها، وتعتبر البنوك والأسواق المالية مرآة عاكسة لمدى تطور أو تخلف اقتصاد على أساس معدلات النمو المحققة.

2- الوقوف على أهم النماذج التي تطرقت للاقتصاديات التي تعتمد على التمويل البنكي مع إهمال دور السوق المالي والاقتصاديات التي تعتبر التمويل عن طريق السوق المالي كأحسن طريقة للتمويل، وكذا إبراز الدور الرقابي للبنك المركزي على السوق المالي، وترتكز الدراسة على توضيح أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك على مستوى السوق المالي وكذا الأهداف التي يحققها السوق المالي للبنوك والتي تتمثل إجمالاً في التمويل وتوفير له مختلف الفرص استثمارية.

3- تبحث الدراسة في تحقيق السبل والآليات الكفيلة بتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية سواء كان من وجهة نظر تقليدية أو إسلامية، وذلك لكون التكامل يعتبر مطلب وهدف تسعى لتحقيقه معظم الاقتصاديات، وذلك لما له من آثار إيجابية على الاقتصاد والمجتمع.

4- تسعى الدراسة لإظهار طبيعة التكامل الوظيفي في ماليزيا ومصر والجزائر، ومدى تحقيقه.

خامسا - حدود البحث

الحدود الموضوعية: تمحور موضوع دراستنا حول إبراز أهم الآليات والمتطلبات لتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية - عرض تجارب دولية-، فقد اعتمدنا في دراستنا على سوق الأوراق المالية بما فيها سوقي الإصدار والتداول دون الأخذ بالسوق المالي ككل والذي يعتبر جزء منه.

الحدود المكانية: ضبطنا دراستنا من خلال حدود مكانية تمثلت في عرض ثلاثة تجارب دولية، والمتمثلة في ماليزيا وذلك لخصوصية نظامها المالي والذي يغلب عليه التوجه الإسلامي، وكذا مصر والتي تاريخياً تمثل من أقدم الدول العربية التي اهتمت بالنشاط البنكي ونشاط الأسواق المالية والتي يغلب على معظم معاملاتها الطابع التقليدي، أما التجربة الأخيرة فهي حالة الجزائر .

الحدود الزمنية: عرفت فترة الدراسة (2006-2015) نشاط ملحوظ خاصة الفترة التي جاءت بعد الأزمة العالمية 2008، أين أصبح التوجه نحو التعاملات الإسلامية وبالتالي عرفت هذه الفترة تطوراً ملحوظاً

المقدمة

في النشاط المالي الإسلامي على عكس التمويل التقليدي الذي عرف تراجع بسبب تأثره بالأزمة العالمية 2008.

سادسا- منهج البحث

قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع استخدمنا المنهج الاستنباطي في الجزء النظري والجزء التحليلي للدراسة، وذلك بإتباع الأسلوب الوصفي التحليلي، بهدف وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع، فالجانب الوصفي ظهر من خلال المفاهيم والتعاريف والجانب التحليلي يظهر من خلال الفصل الرابع والذي اهتم بتحليل الجداول وصياغاتها في شكل رسومات بيانية.

سابعا- الدراسات السابقة:

تعددت الدراسات المتعلقة بالبنوك والأسواق المالية وتنوعت، باعتبارها من الميادين التي أعطى لها الاقتصاديون أهمية كبرى وذلك لعلاقتها الوطيدة بالاقتصاد الحقيقي وبالتالي بالتأثير على وضعية الاقتصاد الوطني والدولي، أما فيما يخص المراجع المتعلقة بدراسة العلاقة بين البنوك والأسواق المالية فهي محدودة بالمقارنة مع ما سبق. من خلال البحث في هذا الموضوع وفي حدود ما توفر لدينا من معلومات ومراجع تمكنا من الاطلاع على بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع نذكر منها على سبيل المثال:

أ- عبد السلام ساسي الصابري، دور استراتيجيات الاستثمار المصرفي في تفعيل أسواق الأوراق المالية الناشئة -دراسة ميدانية على المصارف التجارية الليبية، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2010.

يهدف الباحث إلى تحليل اتجاهات واستراتيجيات الجهاز المصرفي الليبي تجاه سوق الأوراق المالية، والتعرف على الدور المنشود منه لمسايرة الاتجاهات العالمية تجاه أسواق الأوراق المالية، وذلك حتى لا يقتصر دور الجهاز المصرفي الليبي على محاكاة المصارف المحلية والعالمية وإنما يتقدم إلى مصاف الابتكار والتجديد في دعم الاقتصاد الوطني من خلال أدواته المالية المتنوعة، محاولة تحديد أهم العقبات أو الصعوبات في بيئي العمل الداخلية والخارجية والتي من الممكن أن تعيق تطبيق بعض الاستراتيجيات الحديثة في مجال الاستثمار للمصارف قيد الدراسة، واستعراض أهم الطرق والأساليب التي تتبع في المصارف العالمية والتي من شأنها أن تساعد الجهاز المصرفي الليبي في وضع الاستراتيجيات المناسبة لمسايرة ومواجهة التغيرات المحلية والدولية كافة، لما لهذه التغيرات المختلفة من تأثيرات كبيرة وحيوية في أداء أسواق الأوراق المالية.

ب- نورا علي منصور، المصارف الشاملة ودورها في تفعيل سوق الأوراق المالية في سوريا، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، تخصص اقتصاد وتخطيط، جامعة تشرين، سوريا، 2011.

المقدمة

جاء هذا البحث في ثلاثة فصول، الفصل الأول حول نشأة وتطور مؤسسات الوساطة المالية من خلال التعرف على تطور مؤسسات الوساطة المالية ونشأة المصارف الشاملة وتطورها بالإضافة إلى دور مؤسسات الوساطة المالية في تفعيل سوق الأوراق المالية، أما الفصل الثاني فقد تمحور حول توظيف الأموال في المصارف الشاملة من خلال معرفة عمليات القروض والائتمان بالإضافة إلى تركيبة القروض في المصارف الشاملة وتحديد أهم الخدمات المقدمة من طرف المصارف الشاملة، أما الفصل الأخير والخاص بدراسة حالة سوريا والذي عنوانه مستقبل المصارف الشاملة ودورها في تفعيل سوق الأوراق المالية في سوريا وإمكانية تحول المصرف التجاري السوري إلى مصرف شامل فلوجود سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في تحديث الخدمات المقدمة في المصارف السورية وبالتالي وجود السوق يفرض تنشيط الخدمات المالية والتوسع من جهة وإقامة مصارف حديثة وتطوير المصارف القائمة من جهة ثانية، وذلك لتواكب التطور الكبير الذي تحققه هذه الأسواق.

ت- رشا قبض، دور المصارف التجارية في تنشيط السوق المالي - دراسة تطبيقية-، مذكرة

ماجستير في قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011.

تم تقسيم هذه المذكرة إلى أربعة الفصول، الفصل الأول خاص بالمصارف التجارية من خلال تعريفها والتطرق إلى أهم العوامل المؤثرة في قدرة المصارف التجارية على تقديم خدماتها ومتطلبات تطوير هذه المصارف، والفصل الثاني خاص بالأسواق المالية أما الفصل الثالث والذي يتمحور حول دور المصارف التجارية في تنشيط السوق المالي من خلال توضيح دور المحافظ الاستثمارية في تنشيط السوق المالي والتطرق إلى التمويل ودوره في تنشيط السوق المالي بالتركيز على دور الائتمان في تنشيط السوق المالي، وذلك من خلال قيام البنوك بدور قيادي في تمويل العديد من المشاريع الضخمة في عدد من القطاعات الاقتصادية الهامة التي ستطرح أسهمها في السوق المالي مما يزيد من عدد الأسهم المتوفرة في سوق وحجم التداول مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالي، أخيراً الفصل الرابع والذي جزء منه حول الدراسة التحليلية والجزء الآخر حول الدراسة القياسية والتي خرجت بنتيجة أنه عند قياس السوق المالي الأردني تبين أنه سوق نشط ويتمتع بدرجة كافية من التطور تسمح له بأن يكون قادراً على استقطاب المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو الاستثمار، وبالتالي فإنه قادر على تحقيق الأهداف التي أنشأ من أجلها بكفاءة وفعالية، وأن النمو الذي حدث على جميع المؤشرات يشهد بقدرة السوق على التطور في المستقبل.

المقدمة

ث- منذر صالح زيدان، الأجهزة المصرفية ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية-
العلاقة بين التمويل المصرفي والتمويل السوقي-، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، قسم الاقتصاد
والتخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2009.

قام الباحث بتقسيم دراسته إلى ثلاثة فصول، تناول الفصل الأول دور الأجهزة المصرفية في الاقتصاديات المعاصرة و اتجاهاته الحديثة، و خصص الفصل الثاني لدراسة دور الأجهزة المصرفية في سوق الأوراق المالية، وأخيرا خصص الفصل الأخير واقع الأجهزة المصرفية السورية وآفاق دورها في سوق الأوراق المالية الوليدة. نستخلص من هذه الدراسة أن المؤسسات المالية المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية تتنافس فيما بينها على تقديم أفضل الخدمات المصرفية، و بالتالي أصبح على المؤسسات المصرفية العاملة في السوق السورية أخذ هذا الاتجاه بعين الاعتبار. فسوق الأوراق المالية السورية لا يمكنها الاستمرار في الغياب باعتبارها المرآة العاكسة للاقتصاد ومن أهم مقومات التمويل والتنمية. وفي نفس الوقت تتميز البنوك السورية بانخفاض حجم الودائع ومحدودية القروض وبالتالي نستنتج أن الدراسة لم تعطي أهمية كبيرة لدور البنوك في الأسواق المالية وذلك راجع لكون أن الاستثمار المالي في سورية سواء كان في البنوك أو سوق الأوراق المالية تميز بالقصور.

ج- سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن،
1999.

جاءت هذه الدراسة في أربع فصول الفصل الأول حول الجهاز المصرفي مؤسساته وسياساته في تمويل المشاريع والمنشآت من خلال عرض هيكل الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى سياسات الجهاز المصرفي في تمويل المنشآت الأردنية، أما الفصل الثاني فقد تمحور حول نشأة وتطور سوق رأس المال في الأردن ودورها في تمويل المشاريع والمنشآت، أما الفصل الثالث والذي يمثل صلب الدراسة النظرية فقد تركز حول تحليل العلاقة الوظيفية بين الجهاز المصرفي والسوق الأولية لرأس المال في الأردن، أهم توصل إليه هو أهمية الدور الذي يؤديه الجهاز المصرفي في هذا المجال، فهي تعمل على تنمية أسواق رأس المال من خلال تقديم الاستشارات والخدمات المالية إلى المنشآت المساهمة وبعض المؤسسات العامة المراد تخصيصها بهدف تحديد بعض التفاصيل، من حيث حجم الإصدار، أدواته وتوقيتته وكذلك أسلوب تسويقه، بالإضافة إلى سعر الإصدار والتكاليف الأخرى المرتبطة به، ومن جهة أخرى يمكن أن يساهم الجهاز المصرفي بتنمية حجم إصدارات الأوراق المالية في السوق الأولية لرأس المال بصورة غير مباشرة، من خلال ما تقدمه من خدمات

المقدمة

استثمارية ترتبط بعمليات الوساطة المالية في السوق الثانوية، حيث يؤدي تنشيط حركة التداول في السوق الثانوية إلى زيادة معدل دوران الأوراق المالية المدرجة فيها، الأمر الذي يزيد من سيولتها، وهذا بدوره سيشجع الكثير من المستثمرين المحتملين على الاكتتاب بالإصدارات الحديثة، نظرا للسيولة المرتفعة التي تتمتع بها السوق الثانوية لهذه الأوراق. أما الفصل الرابع والذي يتمحور حول التحليل القياسي لعلاقة الجهاز المصرفي بالسوق الأولية لرأس المال في الأردن خرج بنتائج مفادها أن زيادة الائتمان المصرفي يساهم بتراجع حجم السندات المصدرة، بينما يؤدي نمو محفظة السندات لدى الجهاز المصرفي إلى تزايد إصدار السندات، ومنه فإن العلاقة التي تربط الجهاز المصرفي بالسوق الأولية لإصدار السندات، حيث تتسم العلاقة بين الائتمان المصرفي والسندات بكونها تنافسية، في حين تعكس طبيعة العلاقة بين إصدار السندات ومحافظ السندات التي تكونها المؤسسات المصرفية وضعا مختلفا، فأحدهما يكمل دور الآخر.

ح- مايع شبيب هدهود، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة-، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الثاني، العدد 10، 2008.

بدأ الباحث دراسته بالجانب النظري وذلك بعرض الإطار المفاهيمي وهيكل البنية المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي والذي وضع من خلاله أهم الاصلاحات التي تمت على مستوى القطاع المالي والمصرفي بالإضافة إلى التطرق إلى هيكل البنية المالية في الدول العربية والسماة العامة لاختلال القطاع المالي والمصرفي في الدول العربية. أما الجانب التحليلي فقد ركز على تحليل واقع القطاع المالي والمصرفي وآفاق إصلاحه في أقطار عربية مختارة (السعودية- مصر- المغرب) والذي من خلاله قام بتحليل مؤشرات أداء السوق المالي ومؤشرات أداء البنوك وصولا إلى آفاق إصلاح القطاع المالي والمصرفي، ولقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الدول العربية قيد الدراسة تختلف من حيث مواجهتها للتحديات الاقتصادية، كما أن هناك اختلاف في الهياكل و النظم المالية و المصرفية مما تطلب منها إتباع سياسة إصلاح اقتصادي ملائمة حسب متطلبات الواقع الاقتصادي لكل بلد من البلدان قيد الدراسة، والمتمثلة في إصلاح القطاع المالي والمصرفي في الأقطار العربية المختارة هي جزء من استراتيجية شاملة للتغير الاقتصادي والهيكلية لغرض تحقيق معدلات عالية من الادخار والاستثمار والنمو. تتميز أسواق الأوراق المالية بالتباين في مؤشرات الأداء، بالإضافة أن مؤشرات أداء البنوك في البلدان قيد الدراسة عرفت تطورا ملحوظا مما ينعكس إيجابا على رفع معدلات الادخار والاستثمار وقد يعود ذلك إلى جهود الإصلاح وإعادة الهيكلة. كذلك يتضح من خلال القيمة المضافة لكافة مؤشرات أداء أسواق المال ما عدا مؤشر عدد الشركات أن السعودية تأتي في المقدمة تليها مصر ثم المغرب وبنفس الترتيب أيضا لكافة مؤشرات أداء المصارف التجارية، وعلى العموم حققت المؤشرات المالية

المقدمة

والمصرفية نتائج إيجابية إلا أنها لازالت بعيدة عن مستوى أداء القطاع المالي والمصرفي في الدول المتقدمة، لذا يتطلب خلق أنظمة مالية ومصرفية سليمة وذات قدرة تنافسية من أجل تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي والإسراع في وتيرة النمو الاقتصادي وتمكين الاقتصادات العربية من التكيف مع النظام الاقتصادي العالمي.

ج- عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 16، 1998.

بدء الباحث دراسته بالتطور التاريخي للبنوك على المستوى الدولي من خلال دور الجهاز المصرفي في عملية التنمية الاقتصادية ودراسة تجارب بعض الأقطار الصناعية في أوروبا وشرق آسيا، في مراحل نموها الأولى في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، وبعدها انتقل الباحث إلى دراسة واقع أسواق رأس المال العربية والتي تتصف بضيقتها وافتقارها إلى المهارات المالية اللازمة، وقلة الأدوات المالية المتاحة التعامل بها، واقتصارها في الغالب على الأسهم مع حجم محدود من السندات الحكومية وأذونات الخزينة، بالإضافة إلى محدودية الأطر القانونية والمؤسسية والإدارية، كل العوامل السابقة وغيرها حدثت من تطور الأسواق المالية العربية، ثم توجه إلى دراسة واقع الأجهزة المصرفية العربية والتي أهم ما يميزها هو ارتفاع أسعار الفوائد على القروض نتيجة شح وضآلة المدخرات المحلية التي تعمل المصارف على اجتذابها، كذلك وضع الباحث أهمية النضج المالي في التمويل المصرفي للبلدان العربية وبين أن المشكلة المالية التي تواجه البلدان العربية، خاصة غير النفطية منها هي الافتقار إلى موارد مالية كافية لمواجهة متطلبات التنمية الكبيرة لديها، وافتقارها إلى الوسائل المالية اللازمة للتحكم في الموارد الحقيقية التي يمكن من خلالها تحقيق النمو الاقتصادي، فقلة المدخرات والاستخدام غير الكفؤ لها والوسائل المالية القليلة المتاحة لتوجيهها نحو القطاعات التنموية والانتاجية، تعوق تكوين رأس المال بالمعدلات التي تتطلبها عملية التنمية فيها. ويرتبط ذلك إلى درجة كبيرة بمدى نضج هذه الأقطار مالياً. ثم انتقل إلى العوامل المحددة لمدى تطور التمويل السوقي والتمويل المصرفي والعلاقة بينهما من خلال توضيح أهم الدراسات التي تمت في هذا المجال وأهم النتائج التي توصلت إليها أن تكامل أسواق الأوراق المالية مع الجهاز المصرفي يرتبط بكونهما يقدمان أنواعاً مختلفة ولكن متكاملة من الخدمات المالية، أي أنهما ليسا بديلين.

المقدمة

خ- Nicholas M Odhiambo, Are Banks And Stock Markets Positively Related? Empirical Evidence From South Africa, The Journal of Applied Business Research, University of South Africa, South Africa, Volume 26, Number 6, December 2010.

اهتمت هذه الدراسة بتوضيح العلاقة بين التنمية المالية القائمة على المصارف وتطوير أسواق الأسهم في جنوب أفريقيا باستخدام نهج اختبار الحدود التي وضعها ardl حديثا. وعلى وجه التحديد، تهدف الدراسة إلى دراسة ما إذا كانت الخدمات التي تقدمها المصارف وأسواق الأوراق المالية ذات صلة إيجابية أو سلبية مع بعضها البعض. وقد اعتمدت الدراسات السابقة بشأن هذا الموضوع اعتمادا مفرطا على البيانات المشتركة بين البلدان، التي نادرا ما تعالج القضايا الخاصة بكل بلد. وعلاوة على ذلك، استخدمت بعض هذه الدراسات إما اختبار التباعد المقترح من قبل إنغل-غرانجر (1988) أو اختبار الاحتمال الأقصى الذي اقترحه يوهانسن (1988) ويوهانسين وجوسيلوس (1990)، وذلك لدراسة العلاقة الطويلة بين أسواق الأسهم وتطوير البنك. ومع ذلك، تم العثور على أن هذه الأساليب غير ملائمة عندما يكون حجم العينة صغيرة. وتبين النتائج التجريبية لهذه الدراسة أن هناك علاقة إيجابية متميزة بين تنمية البنوك وتطوير سوق الأسهم في جنوب أفريقيا. وتنطبق النتائج، بصرف النظر عما إذا كان نموذج تنمية سوق الأسهم يقدر على المدى القصير أو على المدى الطويل. وتظهر نتائج الدراسة أنه في المدى القصير، يتحدد تطور سوق الأسهم في جنوب أفريقيا إيجابيا بمستوى المدخرات، ولكنه يتأثر سلبا بمعدل التضخم ومؤشرات تنمية سوق الأسهم. ومع ذلك، على المدى الطويل، يتم تحديد سوق الأسهم إلى حد كبير من خلال الدخل الحقيقي ومعدل التضخم.

ثامنا - محتويات البحث

لإنجاز هذه الدراسة تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول، ومقدمة وخاتمة تتضمن نتائج وتوصيات، وقد جاءت على النحو التالي:

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية، والذي عولج من خلال أربعة مباحث وذلك بالتطرق أولا إلى الإطار النظري للبنوك والذي تناول ماهية البنوك والتي تضمنت النشأة والتعريف وأنواع البنوك بالإضافة إلى التطرق إلى البنوك التجارية والبنوك المركزية، وبعد ذلك الإطار النظري للأسواق المالية، ومن ثم عرض الدور الوظيفي للبنوك والأسواق المالية ويظهر ذلك من خلال عرض وظائف مختلف أنواع

المقدمة

البنوك بالإضافة إلى عرض وظائف السوق المالية، وفي الأخير الدور التنموي للبنوك والأسواق المالية، وذلك من خلال التعرف على دور البنوك في دفع التنمية وأهم ما تحققة السوق المالي من خلال تمويل التنمية.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية، يعالج هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث فالمبحث الأول تمحور حول عرض نماذج دولية لدور البنوك والأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، والتي تمثلت في النموذج الأنجلو أمريكي والنموذج الألماني وأخيرا النموذج الياباني، وبعد ذلك تم التطرق إلى الطرح التقليدي للعلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من خلال المبحث الثاني والتي اهتمت بدراسة أهم وظائف البنوك في تنشيط السوق المالي من جهة ودور السوق المالي في تنمية البنوك من جهة أخرى، وأخير دراسة إلى العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من منظور إسلامي والذي وضحنا من خلاله دور البنوك الإسلامية في تطوير السوق المالي من خلال وظائفها ومن إخلال إنشائها لصناديق الاستثمار ومن ثم وضحنا مدى حاجة البنوك الإسلامية للأسواق المالية الإسلامية.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية، بداية هذا الفصل كانت بالإحاطة بالإطار المفاهيمي للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية، وذلك من خلال تعريف هذه الأخيرة وشرح مختلف العلاقات التي تتم على مستوى آليات التكامل الوظيفي، وبعدها تم التطرق إلى أهم آليات التكامل الوظيفي من وجهتي نظر تقليدية وإسلامية وأخيرا عرض مختلف المعوقات التي تتعرض لها البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر تقليدية وإسلامية، والتي تؤول دون حدوث التكامل بين هتين المؤسستين.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية، تم دراسة من خلال هذا الفصل ثلاث تجارب التجربة الماليزية والتي تمثل النموذج الإسلامي والذي تم على أساسه دراسة التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية أما التجربة المصرية من خلالها تمت دراسة التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر تقليدية، وأخيرا دراسة التجربة الجزائرية.

المقدمة

الفصل الأول

مدخل نظري للبنوك

والأسواق المالية

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

تمهيد:

تعتبر وظيفة التمويل، بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل، والاختيار من بينها، والتقارير بخصوص المزيج الأفضل منها، عملية هامة جدا بالغة التعقيد خاصة في المؤسسات الكبيرة لذلك عمد معظم الأفراد والمشروعات إلى اللجوء إلى أهم مصدرين للتمويل هما قطاع البنوك أو قطاع السوق المالي أو القطاعين معا، حيث أن قطاع البنوك يعتبر عماد للقطاع المالي وذلك نظرا لإمكاناته المالية الكبيرة والتنظيمات الإدارية المتطورة لديه، في ظل برامج إعادة هيكلة الاقتصاديات، وما يترتب عليها من توسعة الأسواق وتأثيراتها المتوقعة على طرفي المعادلة المصرفية وهما الادخار والاستثمار. ومن جهة أخرى شهدت الأسواق المالية على المستوى الدولي تطورا هاما، على صعيد أدواتها وتقنياتها، والتي تعتبر هي الأخرى من أهم المصادر التمويلية للمشاريع خاصة في الاقتصاديات التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل المباشر.

لغرض تفعيل الدور التمويلي للبنوك والأسواق المالية تقوم هتان المؤسساتان بتقديم جملة من الوظائف لمختلف المشروعات تختلف وتتباين على الرغم من اشتراكها في بعض الأهداف والغايات، ومن جهة أخرى فقد أثبتت بعض الدراسات الميدانية نجاعة هذين المصدرين في تحقيق معدلات نمو اقتصادي ملحوظة خاصة على مستوى اقتصاديات الدول النامية، وهذا ما سنقوم بعرضه من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك

المبحث الثاني: الإطار النظري للسوق المالي

المبحث الثالث: الدور الوظيفي للبنوك والأسواق المالية

المبحث الرابع: الدور التنموي للبنوك والأسواق المالية

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك

لقد كان نشوء البنوك و تطورها مرتبط و على الدوام بتطور المجتمعات اقتصاديا و اجتماعيا، و قد كانت التجارة تحديدا أهم الانشطة التي ساعد نموها على تطور أعمال البنوك و تنوعها، لذلك فإن دراسة طبيعة و عمل البنوك يستوجب الإحاطة بظروف نشأة و تطور البنوك و من ثم التركيز على مفهوم البنوك و أنواعها.

المطلب الأول: ماهية البنوك

مرت البنوك منذ بدايتها الأولى بعدة مراحل وقد تميزت بالانتشار السريع على مستوى الدول و التقبل السريع لها من طرف الأفراد، الأمر الذي جعلهم يقبلون للتعامل من خلالها، و من خلال هذا المطلب سوف نتعرض لنشأة و تطور البنوك بالإضافة إلى تعريف البنوك و أنواعها.

أولا- نشأة و تطور البنوك

مارس الإغريق النشاط البنكي في القرن الرابع قبل الميلاد في منطقة حوض البحر الأبيض المتوسط، وأخذ الرومان النشاط المصرفي عن الإغريق وانتشر ذلك العمل المصرفي في معظم أرجاء العالم في ما بين القرن الأول و القرن الثاني بعد الميلاد¹، كذلك ترجع نشأة البنوك إلى الفترة الأخيرة من القرون الوسطى في أوروبا وخاصة في البندقية و جنوا و برشلونة، حيث قام بعض التجار و المرابين و الصياغ، بقبول أموال المودعين بغية المحافظة عليها من الضياع و ذلك بمقابل إصدار شهادات إيداع إسمية²، و بعد ذلك في المقابل قام التجار و المرابين و الصياغ بالانتفاع من هذه الأموال المحفوظة في صناديقهم سواء بإقراضها أو بعمليات أخرى، لذلك بدأوا في تشجيع و تحفيز الأغنياء و كبار التجار على إيداع أموالهم مدد طويلة مقابل دفع فائدة سنوية صغيرة بدلا من أن يأخذوا منهم رسوم الإيداع ليتمكنوا من إقراض هذه الأموال بفائدة أعلى ليستفيدوا من الفرق كعائد. و قام التجار و المرابين و الصياغ و الذين كانوا يمثلون بيوت للصيارفة تدريجيا بتحويل الودائع من حساب مودع إلى حساب مودع آخر سداداً للمعاملات التجارية، و كان قيد التحويلات في سجل بيوت الصيرفة يتم في حضور كل من الدائن و المدين. و منذ القرن الرابع عشر سمح الصياغ و التجار لبعض عملائهم بالسحب على المكشوف و هذا يعني سحب مبالغ تتجاوز أرصدهم الدائنة، و قد نتج عن توسع هذه البيوت إفلاس العديد منها، الأمر الذي دفع عدد من المفكرين في الربع الأخير من القرن الرابع عشر إلى المطالبة بإنشاء بنوك حكومية تقوم بحفظ الودائع و السهر على سلامتها.

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود و المصارف، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص 104.

² أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص 109.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

من أقدم البنوك التجارية بنك برشلونة الذي تأسس سنة 1401، وفي العام 1587 تم إنشاء أول بنك حكومي في البندقية باسم Banco della Piazza di Rialta. في العام 1609 أنشئ بنك أمستردام Bank of Amsterdam، وكان غرضه الأساسي حفظ الودائع وتحويلها عند الطلب من حساب مودع لحساب مودع آخر، والتعامل في العملات وإجراء المقاصة بين الكمبيالات التجارية، ورغم أن قانون إنشاء البنك حظر قيامه بمنح القروض إلا أنه بعد مضي فترة من تأسيسه منح بعض التسهيلات إلى بلدية أمستردام وإلى شركة الهند الشرقية الهولندية.

ومع تطور النقود وظهر النقود الورقية في عام 1717، أنشأ لويس الرابع عشر ملك فرنسا بنكا ملكيا يصدر هذه النقود الملزمة غير المضمونة بالمعادن النفيسة، أما الولايات المتحدة الأمريكية فقد تأسس فيها أول بنك تجاري عام 1782، وكان التطور الأهم والحاسم في الفن المصرفي هو انتقال البنوك التجارية إلى مرحلة الاقراض الذي يتجاوز قيمة المعادن النفيسة والودائع المحتفظ بها من طرف البنك والذي أطلق عليه "خلق النقود".

ولقد تدرج الفن المصرفي صوب التقدم من خلال استقرار الثقة في المؤسسات المصدرة لشهادات الإيداع، حيث إعتاد الأفراد قبولها وفاءً للمعاملات وتحولت الشهادات تدريجياً من شهادات إسمية إلى شهادات لحاملها، الأمر الذي أسهم في حرية تداولها وزيادتها، ولقد كانت هذه الشهادات بمثابة النواة الأولى التي أفرزت الشيكات والبنكنوت بشكله الحديث.

ومنذ بداية القرن الثامن عشر أخذ عدد البنوك يزداد تدريجياً، وكانت غالبيتها مؤسسات يمتلكها أفراد أو عائلات، وكانت القوانين تقضي بحماية المودعين، وذلك حتى يتمكنوا استرجاع أموالهم من البنك في حالة إفلاسه¹.

ومع مطلع القرن التاسع عشر عدلت قوانين إنشاء البنوك لتأخذ شكل شركات المساهمة، وجاء ذلك كنتيجة للثورة الصناعية في أوروبا مما أدى إلى نمو الشركات وكبر حجمها واتساع نشاطها وفروعها وتخصصها. وقد تم تأسيس عدد من البنوك التي اتسعت أعمالها حتى أقامت لها فروع في كل مكان، وكان

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009، ص 57.
- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات-، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، ط 1، 2011، ص 149.
- اسماعيل محمد هاشم، النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 43.
- صادق راشد الشمري، إدارة المصارف - الواقع و التطبيقات العلمية-، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2009، ص 35.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

لهذا أثر كبير في استخدام الشيكات المصرفية في تسوية المعاملات، وفي نفس الفترة تم تأسيس عدد من البنوك المتخصصة في الائتمان العقاري والزراعي والصناعي، وتجدد الإشارة إلى أنه قد برزت بعد ذلك اختلافات جوهرية بين سياسة البنوك التجارية في إنجلترا وسياسة البنوك التجارية في القارة الأوروبية وبالذات في ألمانيا وبلجيكا وإلى حد ما في سويسرا وإيطاليا، ففي إنجلترا حيث بدأت فيها الثورة الصناعية قبل غيرها وما ترتب على ذلك من نمو الشركات ورواج التجارة، وقد مكنتها هذا من تكوين أموال طائلة في صورة احتياطات ومخصصات وأرباح ساعدت على تمويل الجزء الأكبر من استثماراتها بحيث لم تكن ثمة حاجة ملحة لالتجائها إلى البنوك التجارية للمشاركة في تمويل القروض الطويلة الأجل، و من ثم استقر مبدأ اقتصار سلفيات البنوك التجارية في بريطانيا على القروض والسلفيات قصيرة الأجل.

ثانياً- تعريف البنك: لقد تعددت تعريفات البنك واختلفت باختلاف المختصين في المجال إلا أنها كلها تصب في معنى ومفهوم واحد، ونذكر منها ما يلي:

التعريف الأول: "البنك يمثل منشأة مالية تتاجر بالنقود ولها غرض رئيسي هو العمل كوسيط بين رؤوس الأموال التي تسعى للبحث عن مجالات الاستثمار وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للبحث عن رؤوس الأموال"¹.

التعريف الثاني: "يمثل تلك المؤسسات التي تتيح خدمات مصرفية متنوعة للجميع دون تمييز، فهي تقدم للمدخرين فرص متنوعة لاستثمار مدخراتهم من خلال الودائع التقليدية أو شهادات الإيداع قصيرة الأجل وكذلك تتيح فرص عديدة للمقترضين من خلال تقديم قروض قصيرة ومتوسطة الأجل"².

التعريف الثالث: "هو مكان لالتقاء عرض الأموال والطلب عليها، حيث تتجمع الأموال على شكل ودائع لدى البنوك وتأخذ شكل أقساط التأمين في شركات التأمين وشكل مدخرات في صناديق التوفير البريدية"³.

المطلب الثاني: البنوك التجارية

البنوك التجارية هي التي تقوم بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لآجال محددة، وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وتقديم خدمات بما يحقق أهداف خطط التنمية.

¹ السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الفكر، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص 47.

² أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف- مدخل تحليلي و نظري-، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 1، 2005، ص 144.

³ أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 110.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

أولاً- تعريف البنوك التجارية: لقد تعددت تعاريف البنوك التجارية ونذكر منها ما يلي:
التعريف الأول: هي بنوك الودائع نسبة إلى قيامها بقبول الودائع تحت الطلب أساساً، وهي الودائع القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير فضلاً عن تعاملها بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل، والبنوك التجارية هي مؤسسات ائتمانية غير متخصصة بمعنى أن نشاطها لا يقتصر على فرع معين كما هو الحال بالنسبة للبنوك الزراعية والصناعية والعقارية والتي عرفت بالبنوك المتخصصة¹.

التعريف الثاني: يعرف البنك التجاري على أنه منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة عن حاجة الجمهور أو منشآت الأعمال أو الدولة، وذلك لغرض إقراضها للآخرين وفق أسس معينة، أو استثمارها في أوراق مالية محددة، ولذلك فإن البنوك التجارية تتميز عن بقية البنوك بقبولها للودائع في حسابات جارية قابلة للسحب الفوري بصكوك، وقد تشاركه في هذه الخاصية بنوك أخرى، ولكن بصورة محددة تبعا للأنظمة المصرفية في الأقطار المختلفة².

التعريف الثالث: البنك التجاري هو مؤسسة ائتمانية تقوم بالأعمال التجارية المعتادة والمتمثلة في تلقي الودائع وتوظيفها وخصم الأوراق التجارية ومنح القروض وأهم ما يميزها هو قبولها للودائع تحت الطلب والحسابات الجارية مما يجعلها على استعداد لدفع الأموال إلى أصحابها في وقتها³.

ثانياً- أنواع البنوك التجارية: تتعدد المناطق الجغرافية التي يخدمها البنك، وتتنوع الأنشطة والتي تمتد إلى مجالات غير مصرفية، وطبعاً لا تستطيع بعض البنوك توسيع نطاق النشاط ما لم تعد تنظم نفسها بالشكل الذي يسمح بذلك ويتم ذلك من خلال التعرض للأشكال التنظيمية للبنوك وهي:

1- البنوك ذات الوحدة الواحدة: يقصد بالبنوك ذات الوحدة الواحدة تلك البنوك التي ليس لها فروع، ويقصد بالفرع في هذا الصدد الوحدة التي تقبل جميع أنواع الودائع، وبالنسبة لوحدات الإيداع والصراف الآلي، فإنها تعتبر في بعض التشريعات بمثابة فروع إذا ما زادت المسافة بينها وبين المركز الرئيسي عن عدد محدد من الكيلومترات، وباختصار يظل البنك ذا الوحدة الواحدة حتى لو أنشأ وحدات تقوم بجميع الخدمات المصرفية عدا قبول الودائع أو نوع منها، كما لا تنتفي عنه هذه الصفة إذا ما قام بإنشاء وحدات آلية للصراف أو الإيداع على مسافة من المركز الرئيسي تقل عما يشترطه القانون لاعتبار الوحدات المذكورة في حكم الفرع. البنوك ذات الوحدة الواحدة منتشرة في غالبية ولايات الولايات المتحدة الأمريكية،

¹ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات-، مرجع سبق ذكره، ص 204.

² فلاح حسين عداي الحسيني، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك - مدخل كمي و استراتيجي معاصر-، دار وائل، الأردن، ط4، 2008، ص33.

³ أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 112.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

والمدافعون عن البنوك ذات الوحدة الواحدة يدعمون رأيهم بكرهيتهم للاحتكار قائلين أن السماح بفتح فروع يشجع على احتكار الخدمات المصرفية من قبل البنوك الكبيرة القوية القادرة على فتح فروع، بينما نظام البنوك المفردة يشجع على المنافسة ويشجع سكان كل منطقة على استغلال أموالهم بأنفسهم عن طريق افتتاح بنوك صغيرة يملكونها هم لا أناس من خارج منطقتهم، إلا أن الاتجاه العام في الولايات المتحدة الأمريكية يميل نحو نظام التفرع، وإن كان السير في هذا الاتجاه بطيئاً ومتعثراً في بعض الأحيان¹.

2- البنوك ذات الفروع: يقصد بالبنك ذو الفروع، البنك ذي الوحدة المتعددة التي تدار من مركز رئيسي واحد، ولها مجلس إدارة واحد، وكذا نفس المجموعة من المساهمين ويشترط أن تقبل الوحدة كافة جميع أنواع الودائع حتى تعتبر فرعاً، وتختلف التشريعات بشأن حق البنوك في إنشاء فروع، فبعض التشريعات تعطيها الحق في ذلك، والبعض الآخر ينكر عليها هذا الحق². نظام البنوك ذات الفروع المنتشرة مستعمل في معظم بلدان العالم نظراً لما يتمتع به من مرونة في تأدية الخدمات وازدياد الفرص أمامها لاجتياز الأزمات المحلية واتساع قاعدة عملها وخفض التكاليف الثابتة والكلية³.

ثالثاً- سمات البنوك التجارية: تتميز البنوك بمجموعة من السمات تميزها عن غيرها من المؤسسات الأخرى، وهذه السمات هي الربحية والسيولة والأمان، وترجع أهمية دراستها إلى علاقتها المباشرة بسياسات البنوك التجارية المتمثلة في تنمية مصادر أموال البنك أو استثمار تلك الأموال، وهذه السمات هي:

1- الربحية: يسعى البنك لتحقيق هدف زيادة قيمة ثروة مالكيه عن طريق تحقيق أرباح ملائمة أي لا تقل عن تلك التي تحققها المشاريع الأخرى والتي تتعرض لنفس درجة المخاطرة، وتوزيعها عليهم بعد الاحتفاظ بجزء منها على شكل احتياطات إجبارية واختيارية ومخصصات متنوعة وأرباح غير معدة للتوزيع.

ولكي يحقق البنك هذه الأرباح فإن عليه أن يوظف الأموال التي حصل عليها من المصادر المختلفة، وأن يخفض نفقاته لأن الأرباح هي الفرق بين الإيرادات الإجمالية والنفقات الكلية.

الإيرادات الإجمالية للبنك تتكون بشكل رئيسي من نتائج عمليات الإقراض و الاستثمار التي يقوم بها البنك بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي قد تنتج عن ارتفاع القيمة السوقية لبعض أصوله، أما نفقات البنك فتتمثل في نفقات إدارية تشغيلية ونفقات ثابتة تتمثل في الفوائد التي يدفعها على ودائع الأفراد لديه⁴، بالإضافة إلى الخسائر الرأسمالية التي قد تنشأ عن انخفاض القيمة السوقية لبعض أصوله والقروض التي

¹ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 2، 2003، ص ص 11-12.

² سامر جلدة، البنوك التجارية و التسويق المصرفي، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، الطبعة 1، 2009، ص 45.

³ صادق راشد الشمري، إدارة المصارف - الواقع و التطبيقات العملية-، مرجع سبق ذكره، ص 43.

⁴ للمزيد من التفاصيل راجع:

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

قد يعجز عن استردادها، وتتركز المصلحة الاقتصادية في تحقيق أكبر فائض ممكن بين إيراداته الإجمالية ونفقاته المختلفة، ويسعى البنك إلى تحقيق هذا الهدف عن طريق تقليل نفقاته من ناحية وعن طريق تحقيق أكبر إيراد إجمالي ممكن من ناحية أخرى.

2- السيولة: يمكن تعريف السيولة على أنها قدرة البنك على تحويل جزء من أمواله شبه النقدية إلى نقد حاضر عند الطلب، بمعنى أن العميل يستطيع أن يسحب نقدا باستخدام ودائعه لدى البنك في أي وقت يرغب، والسيولة لا تقتصر على قدرة البنك على الإيفاء بالتزاماته والدفع نقدا عند الطلب لتغطية ما يطلبه المودعين من مسحوبات، بل يجب ألا يترتب على عملية تحويل الأصل إلى نقد حاضر تحمل البنك نفقات أو تعرضه لخسائر¹. إن مقدار سيولة أي مال يتوقف على سهولة تحويله إلى نقود فكلما ازدادت هذه السهولة ازدادت سيولته والنقود هي أكثر الأموال سيولة، ويجب على البنوك التجارية أن تعمل على الاحتفاظ لأموالها بدرجة من السيولة تتمكن معها من مقابلة حركة السحوبات العادية والمفاجئة².

3- الأمان: ويتمثل هذا الهدف في تحقيق أكبر قدر من الأمان للمودعين على أساس صغر رأس المال للبنك والذي لا يحقق للمودعين الحماية المنشودة لهم، وصغر رأس المال يعني صغر حافة الأمان للمودعين، وتقوم البنوك التجارية بإدارة الموجودات والمطلوبات لتحقيق الموازنة بين الأهداف المذكورة والذي يحقق لإدارة البنوك فاعلية أكبر في تحقيق أهدافه المتمثلة بزيادة ثروة الملاك. ونظرية إدارة الموجودات والمطلوبات تعتمد على تحديد الفجوة المرغوبة بين سعر الفائدة على المطلوبات وسعر الفائدة على الموجودات، وكيفية تغير هذا السعر تبعا للتغيرات التي تحدث في السوق³.

رابعا- مصادر واستخدامات البنوك التجارية: يأخذ نشاط البنوك التجارية على العموم شكلا يكاد يكون واحد حتى وإن تباينت الظروف الاقتصادية والعادات والتقاليد لبعض الدول، وهذا التماثل في موارد واستخدامات البنوك التجارية من خلال ما استقر عليه الفن المصرفي في تسطير مركزها المالي.

وللتعرف على موارد البنك واستخداماته فسوف نستعرض جانبي الأصول والخصوم على النحو التالي:

1- جانب الأصول: يوضح هذا الجانب أوجه الاستخدامات المختلفة لموارد البنك وسوف نستعرضهم وفقا لدرجة السيولة والربحية والمخاطر والتي تتمثل فيما يلي:

- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف- مدخل تحليلي و نظري-، مرجع سبق ذكره، ص 147.

- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 92.

¹ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية- المحلية و الدولية-، مرجع سبق ذكره، ص 97.

² زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 93-94.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف- مدخل تحليلي و نظري-، مرجع سبق ذكره، ص 148-149.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

1-1- الأرصدة النقدية الحاضرة¹: وهي تمثل الاحتياطي النقدي الحاضر، وتتألف من النقود القانونية التي يحتفظ بها البنك في خزائنه كالبنكنوت وأوراق النقد (الشيكات تحت التحصيل لصالح البنك) والمسكوكات (الذهب) والأرصدة الدائنة التي يحتفظ بها لدى البنك المركزي، وتتحدد نسبة ما تحتفظ به البنوك من أرصدة لدى البنك المركزي، إما بحكم العرف أو بحكم القانون، والاحتياطي النقدي على نوعين إما قانوني أو إضافي، أما السبب في الاحتفاظ بها، أنها تؤمن للبنك مركزه المالي في مواجهة عملائه وعلى مستوى النظام البنكي ككل.

1-2- الأوراق التجارية المخصوصة²: يعني ذلك تحويل هذه الأوراق إلى نقود حاضرة قبل موعد استحقاقها لقاء استقطاع مبلغ معين من قيمتها لصالح البنك عند قيامه بسداد قيمتها قبل موعد استحقاقها أي عن الفترة الواقعة بين تاريخ الخصم وتاريخ الاستحقاق الفعلي، ويستطيع البنك التجاري وبدوره، وفي حالة حاجته للسيولة أن يقوم بإعادة خصم بعض الأوراق التجارية الجيدة (المضمونة) لدى البنك المركزي مقابل سعر إعادة الخصم أقل من سعر الخصم الذي حصل عليه البنك التجاري.

1-3- الأوراق المالية الحكومية: تتمثل في أذونات الخزينة، سندات حكومية، تتمتع بدرجة عالية من السيولة وترتفع سيولة الأوراق المالية الحكومية المتوسطة والطويلة الأجل لإمكانية الاقتراض بضمائمها من البنك المركزي.

1-4- محفظة الأوراق المالية: يقصد بالأوراق المالية كافة أنواع الأسهم والسندات العامة والخاصة، والهدف الأساسي من احتفاظ البنك بها هو تحقيق الربح، وهي إما أن تكون أوراق مالية خاصة أصدرتها المشروعات (الأسهم والسندات) أو تكون أوراق مالية عامة أصدرتها الدولة (السندات العامة)، والأسهم يحصل حاملها على نسبة من الأرباح الصافية أو يتحمل جانباً من الخسائر إذا تعرض المشروع لخسارة، أما السندات (خاصة أو عامة)، فهي لتعطي لحاملها عائداً دورياً ثابتاً (سعر الفائدة) وعادة ما تكون طويلة أو متوسطة الأجل³، و عادة ما تقبل البنوك التجارية على استثمار جزء ليس بالقدر الكبير من مواردها في الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل مثل السندات الحكومية والمضمونة من الحكومة والسندات العقارية وغيرها، وهي في مثل هذه الحالة تضحى بالسيولة في سبيل تحقيق الأرباح⁴.

¹ سوزي عدلي نائر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2005، ص235.

² محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات-، مرجع سبق ذكره، ص 222.

³ سوزي عدلي نائر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص236.

⁴ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات-، مرجع سبق ذكره، ص 222.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

5-1- القروض والسلف: يقوم البنك التجاري باستثمار ودائع عملائه في منح القروض، الذي تولد عائداً مناسباً، ويمثل هذا البند نسبة كبيرة من أصوله، وعن طريقه يستطيع البنك التجاري أن يخلق نقود الودائع، وتتوقف درجة السيولة على أجل القرض، ويفرق البعض بين القروض والسلف، فالسلف هي قروض نشأت من حسابات جارية فيما بين البنك وعملائه، وأصبح العملاء هم المدينين فيها وهذا ما يسمى بالإقراض عن طريق السحب على المكشوف، أما القروض فهي كل ما يقدمه البنك التجاري من ديون على العملاء¹.

6-1- الأصول الأخرى: هي الأصول الثابتة التي تعبر عن ممتلكات البنك من أراضي ومباني ومعدات وتجهيزات ووسائل نقل وأثاث، وهذا البند يمثل نسبة ضئيلة من أصول البنك التجاري، خاصة وأن قوانين معظم الدول تحظر على البنوك امتلاك أصول ثابتة غير تلك التي يتطلبها ممارسة نشاط البنك².

2- جانب الخصوم: يمثل هذا الجانب كافة العمليات التي يباشرها البنك التجاري كمدين، ومن خلال الخصوم يؤمن البنك السيولة والنقود اللازمة لعملياته، بالإضافة إلى رأس المال، ويشمل هذا الجانب رأس المال، الودائع، القروض المصرفية، وغيرها من الخصوم الأخرى.

1-2- رأس المال³: يمثل رأس المال المدفوع مساهمة المالكين الأساسية التي قدموها لإنشاء البنك بالإضافة إلى الأرباح المحتجزة، ويلاحظ أن هناك سمات رئيسية لرأس المال في البنك التجاري منها صغر حجمه مقارنة مع بقية المصادر الأخرى وذلك لضآلة الدور الذي يلعبه، حيث توجه البنوك رأس المال في بداية تأسيسها نحو الأصول الثابتة المتمثلة في المباني والمعدات اللازمة للبنك للقيام بأعماله، ويمثل رأس المال للبنك الضمانة الأولى للمودعين في حال تعرض البنك للخسائر.

2-2- الاحتياطات: حيث يوجد نوعان من الاحتياطات⁴:

1-2-2- احتياطات رأسمالية: وعادة ما تنجم عن إعادة تقييم موجودات البنك كالمباني أو غيرها، التي يكون قد مضى على شرائها سنوات طويلة ويعاد تقييمها لتتلاءم مع أسعار السوق، وتزداد قيمتها في جانب الموجودات وبنفس المقدار تزداد قيمة الاحتياطات الرأسمالية بند "إعادة التقييم" كما قد ينجم زيادة في الاحتياطات الرأسمالية عندما يصدر البنك أسهماً جديدة للاكتتاب بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية، فتضم الزيادة الناتجة عن قيمة الأسهم الاسمية لاحتياطات رأس المال تحت بند علاوة الإصدار.

¹ سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 237.

² محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات -، مرجع سبق ذكره، ص 228.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف - مدخل تحليلي ونظري -، مرجع سبق ذكره، ص 162.

⁴ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية -، مرجع سبق ذكره، ص 86.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

2-2-2- احتياطات الأرباح غير الموزعة: وهي عبارة عن أرباح حققتها البنك في السنين السابقة ولم يتم توزيعها على المساهمين وتم حفظها للاحتياجات المستقبلية، وهي تنقسم إلى نوعين احتياطي إجباري أو قانوني يتم وفق الأنظمة والقوانين المعتمدة، واحتياطي اختياري يتم بموافقة الهيئة العامة للمساهمين، ومما يجدر ملاحظته وبعد فحص ميزانيات كثير من البنوك أن نسبة موارد البنوك الناتجة عن رأس المال والاحتياطات ذات أهمية قليلة إذا ما قورنت بالموارد الناتجة عن الودائع، لذلك ومن الطبيعي أن ينظر إلى ارتفاع نسبة رأس المال والاحتياطي إلى الودائع كمؤشر أمان للمودعين في حال وجود أزمات مالية، لكن واقع الحال يشير إلى أن هذه النسبة عادة ما تكون صغيرة، لذلك فالحماية الحقيقية للمودعين إنما تتوقف على مدى سيولة الأموال التي يستثمر فيها البنك موارده، أي على سهولة تحويلها إلى نقود بلا خسارة.

3-2- الودائع: تمثل الودائع الأموال التي يحصل عليها البنك التجاري من الأفراد والمؤسسات والهيئات بهدف الاحتفاظ بها لدى البنك حسب الغاية من إيداعها، وهي تعتبر التزاماً لأن العميل سواء أكان فرد أو شخصية معنوية كالشركات أو المؤسسات الحكومية يودع نقود في حسابه لدى البنك وبذلك يرتب التزاماً في ذمة البنك لرد الوديعة لدى الطلب أو حسب الشروط المتفق عليها، ويكون المودع مهما كان نوع الحساب الذي يحفظ به دائماً للبنك.

ويوجد عدة أنواع من الودائع لدى البنوك التجارية، ونستعرضها فيما يلي:

3-2-1- الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية)¹: وهي أكثر الحسابات انتشاراً حيث يقوم العميل بالدفع بالحساب نقداً أو بأية وسيلة دفع أخرى، بينما يتم السحب عادة بموجب شيكات صادرة من قبل العميل أو بأوامر سحب عند الطلب، ويجب أن يكون هذا الحساب دائماً لمصلحة العميل بشكل دائم إلا إذا كان هناك ترتيبات مع البنك لكشف الحساب فوق الرصيد المودع، وقلما يتم دفع فوائد على هذه الحسابات نظراً لطبيعتها حيث تكون أرصدها معدة للدفع دوماً وفوراً، أهمية هذه الحسابات أقل من بقية أنواع الودائع الأخرى فيما يتعلق بكونها موارد البنك.

2-3-2- الودائع لأجل²: وهي الأموال التي يودعها أصحابها بغرض الحصول على عائد من وراء إيداعها (فائدة) ولا يجوز سحب هذه الودائع إلا في وقت محدد وباتفاق خاص بين العميل والبنك، وإذا أراد صاحبها سحبها قبل موعد استحقاقها فإنه يخسر فائدة الإيداع عليها، ويرتكز البنك بشكل كبير على

¹ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية- المحلية و الدولية-، مرجع سبق ذكره، ص 87.

² أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف- مدخل تحليلي و نظري-، مرجع سبق ذكره، ص 164.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

هذه الودائع في استثماراته بسبب الطبيعة المستقرة لهذه الودائع مما يسمح له القيام باستثماراته من دون خوف من قيام العملاء بسحبها.

3-3-2- الودائع لأجل بإخطار (الخاضعة لإشعار)¹: ويقصد بها الأموال التي يودعها الأفراد والهيئات بالبنوك على أن لا يتم السحب إلا بعد إخطار البنك بفترة تحدد عند الإيداع ، وتلجأ الهيئات والأفراد إلى هذا النوع من الإيداع عندما يتجمع لديها رصيد نقدي في فترات دورية ولمدة قصيرة انتظاراً لفرص استثمارية مناسبة، ولا ترغب تلك الهيئات والأفراد في الارتباط بإيداع أموالهم لفترة محددة، إذ تتاح لهم فرص استثمار الأموال المودعة بإخطار دون الاحتفاظ بمبالغ كبيرة سائلة لمقابلة السحب منها، فالودائع بإخطار تعتبر حالة متوسطة بين الإيداع الثابت والحساب الجاري العادي، وبالطبع لا يجوز للمودع القيام بالسحب منها إلا بتقديم الإخطار بذلك في الموعد المتفق عليه سلفاً، ويدفع البنك في هذا الحساب فوائد أقل نسبياً مما يدفعها على الودائع الأجل و ذلك لأن الودائع بإخطار لا يمكن للبنك التجاري الاعتماد عليها في استثمارات و قروض بنفس الدرجة التي للودائع لأجل.

4-3-2- ودايع التوفير²: إن فكرة حسابات التوفير نشأت لجذب صغار المدخرين و هي تمثل ادخارات يودعها أصحابها حين الحاجة إليها بدلاً من تركها في خزائنهم الخاصة و تفويت فرص الحصول على عائد مقابلها، و يتم إيداع هذه المدخرات لدى البنوك أو صناديق التوفير، أما الفائدة التي تدفع على هذا النوع من الحسابات فيكون سعرها قريباً من سعر الفوائد التي تدفع لحسابات الودائع الآجلة، و يزود صاحب الحساب بدفتر يومية فيه قيد قيمة الإيداع أو السحب من الحساب و الرصيد الذي يتم فيه السحب أو الإيداع، كما تمتاز أرصدة هذه الحسابات بالثبات و الاستقرار و لهذا يدفع عليها فوائد.

5-3-2- الودائع الائتمانية³: هي الودائع الناتجة عن فتح حسابات ائتمانية و ليس عن إيداع حقيقي، و يستخدم هذا الائتمان من جانب الأفراد و المشروعات للقيام بنشاطهم الاقتصادي، مع احتمال تقدم أصحاب الشيكات المسحوبة على هذه الحسابات للمطالبة بسداد قيمتها.

4-2- القروض المصرفية⁴: تعتبر القروض المصرفية بين البنوك من أهم مصادر الأموال للبنوك التجارية في الوقت المعاصر، حيث يمكن أن يلجأ البنك التجاري في حالة نقص السيولة إلى البنك المركزي مقترضاً المبالغ التي يحتاج إليها تحت شروط معينة يضعها البنك المركزي، ويمكن للبنك التجاري أيضاً أن يقترض من

¹ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 60.

² خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية- المحلية و الدولية-، مرجع سبق ذكره، ص 88.

³ سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 242.

⁴ منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود و بنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2011، ص 198.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

غيره من البنوك عندما يحتاج إلى أموال للتوظيف، أو عندما يواجه عجز في السيولة، و يمكن أن تحدث حسابات دائنة أو مدينة، يترتب عليها التزامات على أحد البنوك في مواجهة حقوق لبنك آخر، نتيجة المعاملات المالية والتحويلات والتسويات وتخفي هذه العمليات في طياتها قروضا بين البنوك المشتركة في تلك العمليات وتتم أيضا عمليات القروض المصرفية بين البنوك وفروعها، ومراسيلها المتمثلة في البنوك المحلية والأجنبية.

5-2- خصوم أخرى متنوعة¹: ويقصد بها كافة الالتزامات الأخرى مثل التعامل مع البنوك الأجنبية، والضرائب وخطابات الضمان، ومكافآت ترك الخدمة لموظفي وعمال البنك، وهذه الالتزامات لا تمثل ديونا مؤكدة مثل كافة بنود الخصوم الأخرى، ولكنها ديون احتمالية وأغلب الظن أنها لا تتحقق إذا قام البنك بالوفاء بها في مواعيدها.

المطلب الثالث: البنك المركزي

يمثل البنك المركزي السلطة النقدية في الدولة، باعتباره من أهم مؤسسات الدولة في المجال الاقتصادي بوجه عام وفي المجال النقدي والمصرفي بوجه خاص.

أولاً- تعريف البنوك المركزية: تعددت تعريفات البنك المركزي نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول: " البنك المركزي هو الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الاشراف على السياسة الائتمانية في الدولة، بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي"².

التعريف الثاني: " البنك المركزي هو المؤسسة التي تلقى عليها مسؤولية إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود وذلك لتحقيق الرفاهية العامة، لذلك فهو المؤسسة النقدية التي تتولى مسؤولية تنظيم عرض النقود وتوفيرها وتكلفتها وذلك لتحقيق الصالح العام".

التعريف الثالث: " يعرف على أنه المؤسسة التي تكون وظيفتها الرئيسية المساعدة والرقابة واستقرار النظام المصرفي في الدولة وذلك لتحقيق مصلحة المجتمع، ولذلك فهو السلطة المالية التي تدير بطريقة موضوعية نشاط جميع المؤسسات المالية الأخرى في الجهاز المصرفي"³.

¹ سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 243.

² سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 256.

³ فلاح حسن عداي الحسيني، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك - مدخل كمي و استراتيجي معاصر-، مرجع سبق ذكره، ص 26.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

1- خصائص البنوك المركزية: هناك عدة خصائص تميز البنك المركزي كمؤسسة نقدية عن غيره من البنوك وهذه الخصائص هي:

- البنك المركزي هو مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية، والأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية، أي بتعبير آخر هو قادر على إصدار وتدمير النقود القانونية، أي ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة القانونية والنهائية في الوفاء بالالتزامات، وهو كذلك المهيمن على شعون النقد والائتمان في الاقتصاد الوطني.

- هو بنك أو مؤسسة غير عادية، فهو يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي، والبنك المركزي بما له من قدرة على خلق وتدمير النقود القانونية من جهة، والقدرة على التأثير في قدرة البنوك التجارية في خلق نقود الودائع من جهة أخرى، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية¹.

- البنك المركزي مؤسسة وحيدة ولا يمكن تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع استقلالها بعضها عن البعض الآخر، فلكل اقتصاد وطني معين لا توجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان، ومبدأ وحدة البنك المركزي لا يتعارض مع تعدد الفروع الإقليمية للبنك المركزي، التي قد توجد موزعة في قطاعات جغرافية في بلد ما، فذلك ليس سوى تسهيلات مهمة للبنك المركزي في تأدية وظائفه، ومحاولة لاقتزابه من مراكز النقد والمال المنتشرة في أقاليم الدولة، والتي ترتبط بعلاقات رقابة ومعاملات البنك المركزي².

- لا يتعامل البنك المركزي عادة مع الأفراد، إذ يهتم أساساً بتنظيم العمليات المصرفية للبنوك التجارية، فهو لا يستطيع أن يقوم بالوظائف التي يقوم بها البنك التجاري، ويبرر ذلك التناقض بين دور البنك المركزي والبنوك التجارية، فالبنك المركزي يسعى إلى تحقيق المصلحة العامة وبالتالي قيامه بأعمال البنوك التجارية سيؤثر على قدرته في تحقيق هذا الهدف، أضف إلى ذلك أن منافسته للبنوك التجارية يعني خروجه عن وظيفته كبنك للبنوك، وعن وظيفته الخاصة باعتباره المقرض الأخير للبنوك التجارية.

- البنك المركزي مملوك للدولة، فهو مؤسسة عامة سواء بقوة القانون أو الواقع، وهذا الاتجاه يسود أغلب اقتصاديات العالم، ويرجع ذلك إلى أهمية الوظائف التي يقوم بها، سواء من حيث إصداره النقود القانونية أو خلق الودائع، وما يترتب على ذلك من نتائج تتعلق بالسياسة النقدية بصورة خاصة، والسياسة الاقتصادية بصورة عامة، فالبنك المركزي يتمتع بمركز احتكاري في العديد من عمليات النقود والائتمان، ولذلك فيجب

¹ مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي و البورصات، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998، ص 112.

² منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد الهادي مساعدة، نقود و بنوك، مرجع سبق ذكره، ص 168.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

أن يهدف إلى تحقيق المصلحة العامة بحيث إذا حقق أرباحاً أثناء قيامه بوظائفه، ينظر إليها باعتبارها نتائج إيجابية وعارضة وليس هدفاً في ذاتها.

- قيام البنك المركزي بعمليات البنوك غير العادية، فالبنك المركزي نظراً لوضعه المتميز على البنوك التجارية، لا يقوم بعمليات البنوك العادية نظراً للتعارض بين طبيعة كل منهما*¹.

2- أهداف البنوك المركزية: يعد البنك المركزي مؤسسة نقدية ومن أهدافه الأساسية²:

- إصدار العملة والرقابة على المؤسسات المالية وأهمها الجهاز المصرفي وبعض المؤسسات المالية، كما يقوم بإقراض الدولة أحياناً والبنوك الأخرى وقد يدخل بائعاً لسندات الحكومة في الأسواق المالية.

- القيام بمهمة إصدار العملات والحفاظ على قيمتها وهي إحدى الحلقات ذات الأثر الكبير على النظام الاقتصادي، إضافة إلى كونه عمل سيادي لأن قبول العملة من المتعاملين يعني سيادة الدولة واستقرارها ومتانة الاقتصاد و النظام المالي.

- يؤثر البنك المركزي على البنوك الأخرى من خلال إصداره التعليمات والتي عادة تكون ملزمة وخاصة ما يتعلق بتحديد حجم الاحتياطات القانونية وسعر الخصم على الأوراق المالية الذي يقدم للبنوك التجارية، والمهم في عمل البنك المركزي هو طبيعة السياسات النقدية التي يعتمدها ومدى اختياره للسياسات النقدية السليمة وخاصة ما يتعلق بإصدار العملة ومدى توفر الغطاء لها (الغطاء الذهبي، عملات أجنبية)، لأن إصدار وحدات نقدية جديدة بدون غطاء يعني ارتفاع الأسعار بسبب ارتفاع حجم الكتلة النقدية مقارنة بالإنتاج المحلي أو الاستيراد، وهذه السياسة إذا لم يحسن تقديرها فقد تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي التأثير على الاستقرار المالي في ذلك البلد.

* وفي هذا الصدد يوجد اتجاهان: اتجاه بنك إنجلترا وفيه تقتصر وظائف البنك المركزي على إصدار النقود والإشراف العام على البنوك التجارية الائتمان واتجاه بنك فرنسا حيث يقوم بجانب العمليات الخاصة بالبنك المركزي، بالوظائف العادية للبنوك التجارية. وأياً كان الاتجاه، فمن الأفضل للبنك المركزي أن يكون له خصوصية في قيامه بوظائف محددة تميزه عن البنوك التجارية، وإن كان هذا لا يمنع من قيامه ببعض وظائف البنوك التجارية بصورة غير مباشرة، كنتيجة طبيعية لرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية، والتجاء الأخيرة له بحثاً عن السيولة اللازمة (النقود القانونية) لمواصلة عملياتها، وخاصة الإقراض والإقتراض.

¹سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 257-258.

²دريد كامل آل شيب، الاسواق المالية و النقدية، دار المسيرة، عمان، الاردن، ط1، 2012، ص 30.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

أدت التغيرات التي شهدتها الاقتصاد الدولي عبر الزمن إلى ظهور مصدر مهم للتمويل بالإضافة إلى التمويل الذاتي والتمويل المصرفي والمتمثل في التمويل القائم على السوق المالي، حيث أنها تمثل أوعية ادخارية تعمل على تجميع الأموال وتوظيفها بوسائل محددة في شكل استثمارات سائلة في السوق المالي والنقدي.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

نظرا للدور الهام الذي تضطلع به الأسواق المالية والذي دفعها لتصبح حاجة ماسة لكل الاقتصاديات، ولما لها من أهمية اقتصادية. قامت العديد من الدول بإنشاء سوق مالي لها، ومن خلال هذا المطلب سوف نعرض المزيد من التفاصيل حول الأسواق المالية.

أولا- نشأة الأسواق المالية

يعود تاريخ إنشاء أول بورصة في أنفوس عام 1536 ببلجيكا، ثم في مدينة أمستردام عام 1608 ثم في لندن عام 1666 وفي باريس تم إنشائها عام 1808 واستمر تطور البورصات العالمية إلى يومنا هذا والتي من أشهرها بورصة وول ستريت وبورصة طوكيو وبورصة الأورونكست¹.

كما ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري، وإنشاء المشروعات الكبيرة، التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس المال للشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يكتب فيها أولئك المساهمين. أما السندات فقد ارتبط ظهورها بتوسع الدول في مشاريع التنمية والإنفاق على الحروب، حيث كانت إحدى الوسائل التي لجأت إليها الحكومات للاقتراض من جمهور الناس كما لجأت إليها الشركات لزيادة أموالها، توسيع أعمالها. وبذلك أصبحت هذه الأسهم والسندات سلعة كبقية السلع يتداولها الناس فيما بينهم، وكان ذلك يتم في بادئ الأمر في الأماكن العامة بل وعلى قارعة الطريق، فلما كثر عدد المتعاملين بهذه الأوراق تم إنشاء أماكن خاصة لاحتياجهم أطلق عليها بورصة الأوراق المالية².

ثانيا- تعريف السوق المالي: يطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل بين أفرادهم ومؤسساتهم وقطاعاتهم، وفي ضوء

¹ رفيف مزاهدية، كفاءة سوق الأوراق المالية و دورها في تخصيص الاستثمارات - دراسة حالة سوق الأسهم السعودية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007، ص 9.

² مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصر، الجزء الأول، دار كنوز اشبيليا، السعودية، 2005، ص 54.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، كما يطلق بمعناه الضيق على سوق الأوراق المالية (البورصة)، وتتكون السوق المالية من عدة أسواق متداخلة مع بعضها البعض نذكر منها ما يلي:

1- سوق رأس المال.

2- سوق النقد.

المطلب الثاني: سوق رأس المال

تمثل سوق رأس المال شبكة تمويل طويل الأجل، بمعنى يتم من خلالها تداول القيم المتداولة التي تسمح بتعبئة الادخار الفردي، و يعتبر كذلك قناة لتدفق المعلومات للمستثمرين في السوق بكفاءة.

أولاً- تعريف سوق رأس المال: لقد تعددت تعاريف سوق رأس المال والتي نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول: " تمثل سوق رأس المال الآلية التي من خلالها يتم تداول الأصول المالية بيعاً و شراءً، و تمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي"¹.

التعريف الثاني: " هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل معين وفقاً لذلك تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم أو السندات داخل البورصة عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، وقد يتم تداول الأسهم بيعاً وشراءً خارج حلبة البورصة"².

التعريف الثالث: "هي الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تيسير عملية التداول"³.

نستنتج أن سوق رأس المال هي السوق الذي يتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي بهذا يمثل الحيز والإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشتريها أياً كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي هذه العلاقة مادام هذا الحيز أو إطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق، بحيث توحد هذه القنوات الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق.

¹ عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 06.

² عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 39.

³ محمد صالح حناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية- البورصة و البنوك التجارية-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 6.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

ثانيا- هيكل سوق رأس المال: و ينقسم سوق رأس المال إلى قسمين هما:

1- **الأسواق الحاضرة**¹: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين. أو يسمى بالسوق العاجلة وفي هذه الصورة يقوم المشتري بدفع الثمن كاملا واستلام الأوراق المالية من البائع وفق الإجراءات المتبعة في البورصة، وتنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة. تتكون السوق الحاضرة من الأقسام التالية وذلك كما يلي:

1-1- **السوق الأولية (سوق الإصدار)**: يقصد بالسوق الأولي أو سوق الإصدار ذلك السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور أوراقا مالية قامت بإصدارها لأول مرة، لحساب مؤسسة متخصصة و عادة ما يطلق على هذه المؤسسة بنك الاستثمار²، هذا في الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالكبر، أما الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة مهمة الإصدار³.

1-2- **السوق الثانوية (سوق التداول)**: هي تلك السوق التي يتم التعامل فيها في الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين، وذلك عبر السماسرة والوسطاء الماليين، والتي تعرف بسوق التداول⁴.

وتنقسم الأسواق الثانوية إلى قسمين رئيسيين هما:

أ- **الأسواق المنظمة**: نعي بها بورصة الأوراق المالية ذات الموقع الثابت والصالات المحددة للتداول، وإجراءات التداول القانونية المحددة، والسجلات المخصصة التي تسجل فيها الأوراق المالية المتداولة فيها وفقا لإجراءات وقواعد قانونية معينة⁵.

¹ للمزيد من المعلومات راجع:

- رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 11.

- عبد الحفيظ خزان، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية و أثرها على النمو الاقتصادي - دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية للفترة 2002-

2013، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة بسكرة، 2014، ص 10.

² منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 64.

³ Blanche soussi- roubi، lexique de la banque et des marchés financières، université Lyon، Dalloz،

5^{ème} édition، 2001، p162.

⁴ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي و المالي، دار وائل، عمان، الاردن، 1998، ص 125.

⁵ محمد بن علي العقلا، ورقة بحثية حول: الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات أفاق وتحديات جامعة الإمارات العربية

المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006، ص 09.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

ب- **الأسواق غير المنظمة:** يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق المالية غير المقيدة في الأسواق المنظمة وعلى الأخص السندات، ذلك لأن التعامل في الأسهم عادة ما يكون على نطاق أضيق، حيث يكاد أن يقتصر على أسهم شركات صغيرة أو محلية والتي يملك معظم أسهمها المساهمون المؤسسين أو أفراد عائلاتهم، وفي مقدمتها السندات الحكومية وسندات بعض منشآت الأعمال¹.

وتنقسم الأسواق غير المنظمة إلى سوقين رئيسيين هما:

- **السوق الثالث:** هو قطاع من السوق غير المنظمة يتكون من بيوت من غير أعضاء الأسواق المنظمة، لكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية، وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت، فهي بهذا الشكل تعتبر منافسا للمتخصصين أو أعضاء السوق المنظمة والعملاء لهذه السوق هم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، مثل صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية².

- **السوق الرابع:** يتكون من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في أحجام كبيرة تصنع هذه الأسواق للحد من العمولات الإضافية التي يدفعها البائع والمشتري إلى السمسار، تتسم هذه الأسواق بسرعة التعامل في إتمام الصفقات وتكلفة أقل، لذلك تعد هذه الأسواق منافسا للأسواق المنظمة، إذ يمكن التعامل بكافة الأوراق المالية في هذه السوق³.

2- **الأسواق الآجلة:** تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق و هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم⁴.

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006، ص106.

² عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - أسهم - سندات - وثائق الاستثمار - الخيارات، مرجع سبق ذكره، ص69.

³ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي السلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 2007، ص125.

عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، جامعة الإسكندرية، الدار الجامعية، ط1، سنة 2001، ص 237. ⁴

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

ثالثاً- أساسيات حول أدوات سوق الأوراق المالية: الأوراق المالية هي قيم منقولة أو حصص قابلة للتداول تصدرها شخصيات عامة (كالحكومات أو الهيئات الحكومية) أو شخصيات خاصة (شركات الأموال) في صورة صكوك تثبت أن صاحبها يمتلك نصيباً في رأس مال الشركة (سهم) أو حصة في قروض لشخص معنوي عام أو خاص (سند)، ولذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية كالاتي:

1- الأسهم العادية: السهم العادي هو صك الملكية وله ثلاث قيم، قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليه في عقد التأسيس، و القيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية¹.

2- الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، غير أن قيمته الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. وتعرف الأسهم الممتازة بالأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع بين خصائص الأسهم العادية والسندات، فهي تأتي قبل الأسهم العادية وفي المرتبة الثانية بعد السندات في الحصول على العائد الدوري واستيفاء حقوق ملاكها عند تصفية الشركة، كما أنها يمكن أن تصدر بشروط تكفل استدعاءها أو تحويلها إلى أسهم عادية بشروط معينة².

3- السندات: تعتبر السندات أداة أساسية في الإدارة المتوازنة للأوراق المالية ويعرف السند بأنه صك مديونية قابل للتداول يثبت دين طويل الأجل على الشركة ويعطي لصاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها إضافة إلى القيمة الاسمية عند انتهاء مدة القرض، وهناك من يعرفه على أنه أداة دين يباع من قبل الشركات أو الحكومات بغرض الحصول على الأموال، ويكون مالك السند، هو الدائن للشركة وليس مالكيها كما هو الحال في الأسهم، لذلك فالسند يعتبر ورقة مالية يمكن نقلها وتمثل ديناً لمالك السند على الشخص الذي يصدره³.

¹ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007، ص 38.

² محمد مطر و فايز تميم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، ط 1، 2005، ص 81.

³ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 52.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

رابعا- كفاءة سوق الأوراق المالية: تعكس كفاءة السوق عادة وجهة نظر كل مستثمر أو من ينوب عنه، من سماسة الأوراق المالية والمحللين الماليين، ووجهة نظر السوق نفسه، بالإضافة إلى وجهة نظر المجتمع بالنسبة لدرجة فعالية السوق.

1- مفهوم كفاءة السوق: تتصف السوق بالكفاءة الكاملة إذا كانت تعكس بصورة كاملة وصحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية¹، والمقصود بالكفاءة مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين سواء كانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة أو خاصة، أي قدرة السوق على عكس أية معلومات جديدة عن الأوراق المالية المتداولة على سعر هذه الأوراق، بمعنى آخر قدرة السوق على تقييم الورقة المالية بقيمتها الحقيقية، أن تصل جميع المعلومات إلى المستثمرين داخل وخارج السوق في الوقت نفسه وبنفس النوعية والكمية وبكلفة منخفضة².

2- مقاييس كفاءة السوق: يشمل قياس كفاءة السوق ثلاث جوانب مهمة:

1-2- الكفاءة التبادلية: يقصد بها نسبة تكاليف التبادل وعمولات السمسرة، والعلاقة بينهما عكسية فكلما قلت تكاليف التبادل زادت الكفاءة التبادلية.

2-2- الكفاءة التشغيلية: يقصد بها الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء والعلاقة أيضا عكسية أي كلما قل الهامش أو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء كلما زادت الكفاءة التشغيلية.

3-2- الكفاءة الهيكلية: يقصد بها عدد المشاركين في السوق سواء كانوا مستثمرين أو مقترضين، وتعكس درجة المنافسة في السوق، والعلاقة هنا طردية فكلما زاد عدد المشاركين كلما زادت درجة الكفاءة الهيكلية³.

3- أنواع افتراضات السوق الكفاء: يمكن تقسيم نظريات الكفاءة للأسواق المالية إلى ثلاثة مستويات كل مستوى يرتبط بنظام معين من المعلومات وكما يلي:

1-3- فرض السوق الكفاء في شكله الضعيف: وفق لهذا الفرض فإن أسعار السوق تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بالأسهم كالأسعار وحجم التعاملات السابقة، وأي محاولة للتنبؤ بأسعار أي

¹عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره ، ص56.

²دريد كامل آل شبيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، 2009، ص203.

³ سيد الطيبي، أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص في خطة التنمية، بحوث و مناقشات المؤتمر العلمي الثالث عشر للاقتصاديين

المصريين، نوفمبر 1988، ص212.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

سهم من واقع سلسلة زمنية للأسعار الماضية لن تنجح، ذلك لأن التغيرات في الأسعار تأخذ شكلا عشوائيا يرتبط بمرور معلومات جديدة، وليس بوجود معلومات تاريخية، ولأن الأسعار في المستقبل تكون مستقلة عن الأسعار التاريخية، فإنه لا يمكن للمستثمرين أن يحققوا أي أرباح غير عادية من تحليل الحركة التاريخية للأسعار، وتكون الوسيلة الوحيدة لتحقيق أرباح غير عادية هي الوصول إلى معلومات خاصة من داخل الشركة، وفي ظل ذلك تكون الاختلافات ما بين السعر السوقي للسهم وقيمه الحقيقية واسعة¹.

2-3- فرضية مستوى شبه القوي: وفقا لهذا الفرض فإن أسعار السوق لا تعكس فقط المعلومات التاريخية لأسعار الأدوات المالية بل تعكس أيضا البيانات والمعلومات الحالية العامة المنشورة والمتاحة لجمهور المستثمرين، سواء كانت هذه المعلومات تتعلق بالاقتصاد الوطني أو بالقطاع الذي تنتمي إليه الشركة أو معلومات تتعلق بالشركة نفسها، وخاصة فيما يتعلق بالتقارير السنوية والبيانات المنشورة في القوائم المالية للشركة (الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات المالية و القيمة المضافة)².

إن مستوى الكفاءة شبه القوي إذا ما تحقق فإن المستثمر لا يستطيع تحقيق أي عوائد غير اعتيادية نتيجة لقيامه بالتحليل الأساسي للمعلومات ولكنه يحصل على العائد غير الاعتيادي بعد حصوله على بعض المعلومات الخاصة غير المنشورة في الشركة في إطار ظاهرة احتكار المعلومات.

3-3- فرضية المستوى القوي: يعني أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة العامة أو الخاصة أي المعلومات المنشورة للعامة، إضافة إلى المعلومات التي تحصل عليها فئة معينة لكبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يؤكد قدرة تحقيق المستثمر لأرباح غير عادية على حساب الآخرين، وبالتالي حركة أسعار الأسهم في السوق هي حركة عشوائية طالما أن المعلومات ترد إلى السوق في الشكل العشوائي أي غير منتظم³.

المطلب الثالث: السوق النقدي

يعتبر السوق النقدي أو سوق النقود أو سوق النقد أو سوق النقود اليومية أو سوق القروض قصيرة الأجل، بمثابة الآلية التي بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذا السوق يتقابل عرض الأموال القابلة للإقراض قصيرة الأجل مع الطلب عليها، و يجري التعامل في سوق النقد في القروض قصيرة الأجل.

¹ عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² دريد كامل أشيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص 210.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص30.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

أولاً- تعريف السوق النقدي: تعددت تعريف السوق النقدي ويمكن ذكر منها ما يلي:
التعريف الأول: " تمثل مجموعة المؤسسات والافراد الذين يتعاملون في النقود إقراضا واقتراضا لأغراض قصيرة الأجل"¹.

التعريف الثاني: " هو عبارة عن أسواق الاستثمار قصيرة الأجل التي لا تتجاوز أجال استحقاق الأوراق المالية فيها سنة واحدة، أي أنها عبارة عن أسواق يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض فيها بين البنوك المحلية أو المحلية والأجنبية لأجل أقل من سنة، ويتركز هذا السوق على عامل أساسي هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناءً على الطلب والعرض"².

ثانياً- أطراف سوق النقد: تتكون سوق النقد من المجموعات التالية³:

1- المجموعة الأولى: العارضون للأموال وهم المقرضون كالمنشآت والافراد الذين لديهم فائض نقدي ويرغبون في استثماره بشكل مؤقت، وعلى ذلك يقومون بشراء الأصول المالية قصيرة الأجل للحصول على ما تدره من عائد، مع الاستفادة من أهم خصائص هذه الأصول والتي تتمثل: في سرعة تحويلها إلى النقود عند الحاجة وفي أقرب وقت وبدون خسارة تذكر.

2- المجموعة الثانية: الطالبون للأموال وهوم المقترضين الذين يحتاجون إلى السيولة النقدية للوفاء بالتزاماتهم العاجلة أو تغطية عجز مؤقت.

والعناصر الأساسية التي تمثل جانب الطلب في سوق النقود وهي:

1-2- الخزينة العامة: هي مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية، مهمتها إدارة الموازنة العامة كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة، وتقوم أيضا بدور البنك وذلك للحصول على ودائع المدخرين عن طريق الحسابات المفتوحة في صناديق البريد، كما تقوم بإصدار السندات لأجل قصير ومتوسط مثل: أذون الخزنة للحصول على القروض من الجمهور.

2-2- البنوك التجارية: وهي مؤسسات مالية مصرفية طبيعة عملها هو التعامل في الائتمان قصير الأجل، وتوفير القروض الضرورية لتمويل رأس المال العامل أي التعامل في القروض التجارية، والطلب على الأموال في سوق النقد يتم بطريقتين:

أ- الاقتراض المباشر.

¹ السيد متولي عبد القادر، الاسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، الاردن، ط1، 2010، ص19.

² رسمية أحمد أبو موسى، الاسواق المالية و النقدية، المعتر للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2010، ص24.

³ السيد متولي عبد القادر، الاسواق المالية و النقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 120.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

ب- إصدار الأوراق المالية مثل الأوراق التجارية وشهادات الايداع أو بيع ما يملكونه من أصول مالية قصيرة الأجل.

3- المجموعة الثالثة: وهي السلطات النقدية المركزية ممثلة في البنك المركزي والذي يتدخل في أغراض السياسة النقدية مثل: التحكم في كمية ونوعية الائتمان المقدم لأفرع النشاط الاقتصادي، أو التحكم في كمية المعروض النقدي، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية مثل: نسبة الاحتياطي الالزامي وعمليات السوق المفتوحة.

ثالثا- هيكل السوق النقدي: يتكون سوق النقود كجزء مكون لسوق المال من سوقين السوق الأولية وهي سوق الاصدار والسوق الثانوية، والمتمثلة فيما يلي¹:

1- السوق الأولية: وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقرض وسمعته المالية.

2- السوق الثانوي: والتي يجري فيها تداول الاصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض و الطلب، ويتكون سوق النقد الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم فيها كل مهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل.

1-2- سوق الخصم: وهو السوق الذي يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهمها الأوراق التجارية العادية (الكميالات والسندات الأذنية)، القبولات المصرفية، أذونات الخزنة.

2-2- سوق القروض قصيرة الأجل: وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح من أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الاقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من الناحية الأخرى.

رابعا- الأدوات المستخدمة في السوق النقدية: وتتمثل فيما يلي:

1- حوالات الخزنة (أذونات الخزنة)²: هي أوراق حكومية قصيرة الأجل ويتم تداولها في السوق النقدية، وتعتبر أداة من أدوات الدين الحكومية، حيث أنها تمثل دين بذمة الحكومة لأن الخزينة هي التي تصدر هذه الحوالات، ولهذا فإن إسمها يرتبط بذلك وإن الحكومة تستهدف من اصدار حوالات الخزنة هذه تحقيق عدة أهداف وحسب حاجة الحكومة والاقتصاد، ومنها توفير إيرادات مالية للحكومة وبالذات عندما تعجز إيراداتها الاعتيادية عن تلبية متطلبات الانفاق الحكومي، وكذلك يمكن أن تستهدف تشجيع الادخارات

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص ص 93-94.

² فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، الاردن، 2006، ص 229.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

عن طريق حوالات الخزانة هذه، ومن ثم يمكن للحكومة من أن تستخدم حصيلة بيع الحوالات هذه في تمويل الاستثمارات التي قد تتولى الحكومة القيام بها وبالذات تلك الضرورية منها لخدمة المجتمع وأفراده، أو لتطوير الاقتصاد وبالذات التي لا تتجه النشاطات الخاصة نحو القيام بها، رغم أن هذا الهدف قد يكون الأقل أهمية لأنها أداة قصيرة الأجل في تمويل الاستثمارات ذات طبيعة طويلة الأجل.

2- الكمبيالات المصرفية (القبولات المصرفية)¹: تعد الكمبيالات المصرفية أو القبولات المصرفية أهم الأدوات القصيرة الأجل التي تستخدم في تمويل التجارة الخارجية والداخلية، ولهذه الكمبيالات سوق ثاني يتمثل في البنوك التجارية وبعض بيوت السمسرة، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية أي وعد بالدفع مماثل للشيك تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره، أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددًا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول بحتم الحوالة بعبارة مقبول، و عادة ما تكون العمولة التي يحصل عليها البنك الذي يقبل هذه السندات أو الحوالة في صورة مبلغ محدد مخصوم سلفًا لا يتغير بشكل عام، كذلك فإن عامل المخاطرة على القبول المصرفي يكون صغيرا نسبيا، ولذلك فإن معدلات الفائدة المدفوعة عليه تكون منخفضة، وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محره (المقترض الاصيلي)، وإذا ما فشل في ذلك يمكنه حينئذ الرجوع إلى البنك الذي قبل التعهد من البداية.

3- الأوراق التجارية الاستثمارية²: يقصد بالأوراق التجارية أداة الاستثمار والتي تتخذ غالبا شكل سندات أذنية صادرة عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية كأداة من أدوات التمويل قصيرة الأجل، وتعتبر الأوراق التجارية من أقدم أدوات الاستثمار قصيرة الأجل في سوق النقد الثانوي.

وتعتبر الأوراق التجارية من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، وتصدر لحامله وعلى أساس الخصم، لكنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة مما يجعل درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها عالية جدا، هذا ويفترض أن يكون العائد المتوقع منها عال، ويكون هذا العائد في العادة أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في شهادات الإيداع المصرفية.

4- شهادات الايداع القابلة للتداول: يقصد بشهادات الايداع القابلة للتداول تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية، والتي يمكن لحاملها التصرف فيها للبيع أو التنازل كما يمكن الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدونة على الشهادة³.

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 126.

² رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 104-105.

³ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 60.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

توفر شهادات الايداع مجموعة من المزايا للمستثمر أهمها¹:

- توفر له فرصة الحصول على النقد قبل موعد استحقاق الوديعة وذلك عن طريق بيع هذه الشهادات في السوق الثانوي، مقابل تنازله عن جزء من العائد؛
- العائد الذي تحققه هذه الشهادات أعلى نسبيا من العائد المحقق على حسابات التوفير؛
- تتمتع بقدر كبير من السيولة، لأنها تصدر في معظم الأحيان بصيغة لحامله؛
- أنها غالبا ما تكون مضمونة من البنك المركزي، فهي بذلك توفر درجة عالية من الأمان؛
- تجنب المستثمر مخاطر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية وتصدر هذه الشهادات في صورتين:
- قد يكون إصدارها عاما تعرض فيه للبيع للجمهور وبقيم صغيرة نسبيا ويطلق على هذا النوع Tranch CD، كما قد يكون إصدارها خاصا بناء على طلب مسبق من المودعين وبشرط متفق عليه بينهم وبين البنك المصدر وبقيم كبيرة نسبيا ويطلق على هذا النوع Taps CD، إن التعامل بشهادات الايداع يتم في السوق الثانوي، وذلك على نفس الأسس المتبعة في التعامل بالسندات، إذ أن شهادات الايداع مثلها مثل السند تباع على أساس المردود أو الربح وليس على أساس الخصم كما هو الحال لمعظم أدوات السوق النقدي.

5- قروض سوق الأرصدة المركزية²: ويطلق عليها كذلك سوق قروض فائض الاحتياطي القانوني، وهي قروض يتم عقدها بين البنوك التجارية لمدة يوم واحد ولذلك تسمى أيضا القروض لليلة الواحدة أو يوم واحد، ويمكن تجديدها يوما بعد يوم وذلك باستخدام ودائع هذه البنوك لدى البنك المركزي والتي تزيد عن احتياطاتها القانونية التي تكون ملزمة بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزي مقابل الودائع لديها، والتي تحددها التشريعات ذات الصلة بذلك، ومن ثم فإن البنك المركزي لا يقوم بمنح هذه للبنوك وإنما يؤدي البنك المركزي في هذه القروض دور الوسيط بين البنوك من خلال أرصدها لديه، حيث أن أحد البنوك قد يجد أن ودائعه لدى البنك المركزي يمكن أن تقل عن الاحتياطيات القانونية (الالزامية) في بعض الحالات، وهذا يدفعه إلى اللجوء إلى البنوك الأخرى التي لديها احتياطيات فائضة لدى البنك المركزي تزيد عن احتياطياتها القانونية المطلوبة لغرض الاقتراض منها، ومن ثم يقوم البنك المركزي بتحويل الجزء من الأرصدة الفائضة لبنك معين (البنك المقرض) والمودعة لدى البنك المركزي إلى احتياطيات البنك الآخر (البنك المقرض) باستخدام نظام التحويل الآلي لدى البنك المركزي.

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط2، 1999، ص 169.

² فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 291 - 293.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

وقد تقوم البنوك التجارية بالاقتراض من بعضها البعض بدون وساطة البنك المركزي من خلال الارصدة المركزية أي أرصدة البنوك التجارية لدى البنك المركزي، أي بشكل مباشر عن طريق المقاصة فيما بينها، وأن يتم الاقتراض هذا بصورة غير مباشرة من خلال وسيط متخصص بذلك أحياناً.

6- اتفاقيات إعادة الشراء¹: وهي اتفاقيات تعقد على قروض قصيرة الأجل تقدم بضمانات حكومية تتراوح فترات تسديدها عادة ما بين يوم واحد وأسبوعين.

وتستخدم هذه الاتفاقيات عند محاولة إحدى الشركات تحريك أموالها المعطلة في حساب مصرفي معين وذلك عن طريق شراء أذونات الخزينة من أحد البنوك لفترة قصيرة جداً، على أن يوافق البنك المعني على إعادة شراء هذه الأذونات في وقت سدادها بسعر أعلى بقليل من سعر شراء الشركة المشترية لها، و بذلك يمكن للبنك أن يتصرف بمبلغ القرض وتحتفظ الجهة الدائنة بأذونات الخزينة كضمان حتى يجري تسديد هذا المبلغ مع الاضافة المعتمدة، وتستخدم اتفاقيات إعادة الشراء من قبل متاجرين كبار للأذونات الحكومية وذلك لتمويل أعمالهم.

7- قروض الدولارات الأمريكية (سوق الاورو دولار)²: وهي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل، وتمثل في الودائع بالدولار الأمريكي لدى البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية أو في البنوك الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع البنوك الأمريكية في الخارج، عندما تحتاج إلى موارد مالية وأصبحت الودائع بالدولار الأمريكي تمثل مصدراً هاماً للموارد المالية للبنوك الأمريكية.

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ط1، ص ص 148-149.

² محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 140.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

المبحث الثالث: الدور الوظيفي للبنوك والأسواق المالية

تعتبر البنوك والأسواق المالية من مصادر التمويل الأكثر انتشار التي تلجأ إليها مختلف المشاريع وذلك لأغراض التمويل أو الاستفادة من خبراتها في مجال دراسة جدوى المشاريع، ورغم اختلاف وظائف البنوك عن وظائف الأسواق المالية إلا أن هناك نقاط مشتركة بينهما، فكلتا السوقين يهدف لتمويل المشروعات وتعبئة الادخار وتحقيق همزة الوصل بين أصحاب العجز وأصحاب الفوائض المالية وغير ذلك، لذلك من خلال هذا المبحث سوف نتعرف على مختلف الوظائف التي تقوم بها البنوك والأسواق المالية.

المطلب الأول: الدور الوظيفي للبنوك

تعددت الوظائف التي تقوم بها البنوك بتنوعها واختلافها، فيمكن أن تتشارك البنوك في وظائف معينة وتختلف في أخرى، كما يمكن لأنواع أخرى منها كالبنوك المركزية أن تكون لها خصوصية عن باقي البنوك، ومن خلال هذا المطلب سنوضح أهم وظائف البنوك المركزية.

أولاً- وظائف البنوك المركزية

يتميز البنك المركزي بميزات والتي تتمثل في نفس الوقت في وظائفه والتي تتمثل فيما يلي:

1- البنك المركزي هو بنك الإصدار:

تعني هذه الوظيفة إعطاء البنك المركزي وحده، دون غيره من عناصر النظام البنكي، حق وامتياز إصدار أوراق البنكنوت أو النقود القانونية، ومضمون هذه الوظيفة قيام البنك المركزي بتحويل الأصول الحقيقية أو حتى النقدية التي تؤول إليه إلى وحدات نقود تقابل هذه الأصول، ويحصل البنك المركزي على هذه الأصول كحقوق له على الدولة أو على الدول الأجنبية أو على المشروعات الصناعية غير البنكية المحلية بالإضافة إلى حقوقه على المؤسسات البنكية المحلية أو الأجنبية.

1-1- الأسباب الرئيسية لخصر امتياز إصدار النقود الورقية بيد البنك المركزي: يعود تركيز الإصدار النقدي في مؤسسة واحدة إلى مجموعة من العوامل، أهمها¹:

أ- انتشار استخدام النقود الورقية كان دفع إلى ضرورة تحقيق التماثل في النقد المتداول ومنع تعدد العملات.
ب- مع انتشار العادات المصرفية واتجاه البنوك التجارية للتوسع المضاعف في القروض المصرفية وخلق نقود الودائع، هذا ما دفع بالبنوك المركزية إلى ضرورة احتكار إصدار النقود، فالبنك المركزي يمثل السلطة التي لها

¹ بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، ط1، 2006، ص216.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

صلاحيات السيطرة على التوسع غير المبرر للائتمان عن طريق التأثير في حجم الاحتياطات النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لديه مقابل ودائعه.

ت- الدعم الحكومي للعملة التي يصدرها البنك المركزي يزيد من ثقة الجمهور فيها.

ث- عملية تركيز الإصدار في بنك واحد، تجعل عملية تحصيل الأرباح الناتجة عن هذه الوظيفة أسهل بالمقارنة مع تركها لدى عدة بنوك.

1-2-1- مراحل الإصدار النقدي: لقد مرت قواعد الإصدار بالمراحل التالية:

1-2-1-1- نظام الغطاء الذهبي الكامل: بموجب هذا النظام فإن الأوراق النقدية المصدرة يجب أن تكون مغطاة بالكامل بالذهب، بحيث تكون الأوراق النقدية المصدرة على شكل أوراق ثابتة وهذا الإصدار يعطي ثقة تامة بالنقود المصدرة كما هو الحال عليه في ظل قاعدة الذهب، و لكن عندما أصبحت النقود الورقية قانونية غير قابلة للتحويل إلى ذهب فإن اتباع هذا النظام أصبح غير مفيد لأنه يقيد البنك المركزي في إصدار النقود الورقية، وقد تركت الدول هذا النظام خلال الحرب العالمية الأولى.

1-2-2- نظام الإصدار الجزئي الوثيق: هذا النظام هو أكثر مرونة من النظام الأول لأنه بمقتضى هذا النظام يسمح للبنوك المركزية أن تصدر نقوداً ورقية حتى حد معين تغطي بسندات حكومية، وما زاد عن هذا الحد يغطي كلياً بالذهب، وقد تعرض هذا النظام للنقد الايجابي من طرف أنصاره، كونه يضع قيداً كمياً على البنوك المركزية في عملية الإصدار، وبذلك يحول هذا القيد دون زيادة في الإصدار غير المرغوب فيه، مما يؤثر على الثقة بالنقود وبالتالي قيمتها. وقد انتقد هذا النظام باعتباره غير مرن، فأى استنزاف لرصيد البلد من الذهب سوف يسبب انكماشاً غير مبرر في إصدار العملة والائتمان¹.

1-2-3- نظام الغطاء النسبي: يعني هذا النظام أن تغطية أوراق النقد المصدرة بالذهب يمثل نسبة معينة من قيمتها و يغطي الباقي بعناصر أخرى مثل السندات والأذون الحكومية والكمبيالات التجارية، وقد كانت ألمانيا أول من اتبع هذا النظام في عام 1875 وتبعها دول كثيرة من بينها مصر عام 1898 عندما أنشئ البنك المركزي المصري، ويكمن جمود هذا النظام في حدود نسبة الذهب المقررة، حيث قد يعجز البنك المركزي عن تلبية احتياجات سوق النقد من أوراق البنكنوت إذا عجز عن توفير النسبة المطلوبة من الذهب، رغم أن معظم البنوك المركزية في العالم قد اتبعت هذا النظام، إلا أنه لم يدم طويلاً حيث تخلت عنه معظم الدول خلال الكساد العظيم².

¹ بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص216.

² محمود بونس، عبد المنعم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص318.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

4-2-1- نظام الحد الأقصى للإصدار: يقوم هذا النظام على تحديد حد أقصى لإصدار النقود الورقية من قبل البنك المركزي دون غطاء، وقد اتبعت فرنسا هذا النظام قبل الحرب العالمية الأولى، وهذا النظام أكثر مرونة من الأنظمة السابقة، ولكن يتسم بالجمود عندما يصل البنك المركزي إلى الحد الأقصى للإصدار حيث يتطلب النشاط الاقتصادي المزيد من الإصدار النقدي¹.

5-2-1- نظام الإصدار الحر: بعد أنظمة الإصدار النقدي المتعددة التي ظهرت وذكرت سابقاً ولتمييزها بنوع من الجمود وعدم المرونة، هذا ما دفع إلى التوجه إلى مزيد من الحرية وعدم التقييد في عمليات الإصدار النقدي، ومن هنا كان ظهور هذا النظام كنظام حر يسمح للبنك المركزي بإصدار أي كمية من النقود حسب ما يقدره البنك من احتياجات للنشاط الاقتصادي، وحسب حاجة الاقتصاد الوطني للنقود وبقرار يصدر عنه مباشرة دون أي ارتباطات بأرصدة الذهب أو اعتبارات أخرى من أصول أو أوراق حكومية أو سندات حكومية مصدرة.

وبعد هذه النظرة المتفحصة في نشأة تطور الأنظمة المتعددة لإصدار النقود نلاحظ أن التوجه دائماً نحو إعطاء البنك المركزي المزيد من الحرية في عمليات الإصدار النقدي وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية، ويتوجب على البنك المركزي أن يقوم بدور أكثر إيجابية في توجيه السياسة النقدية والمالية للدولة².

2- البنك المركزي هو بنك الحكومة: يعتبر البنك المركزي بنك الحكومة أو بنك الدولة، وهو يقوم بهذه الوظيفة سواء كان مملوكاً للدولة أو ملكية خاصة أو مختلطة، ويقصد بها أنه يقوم بتنفيذ سياسة الدولة النقدية، كما يقوم بدور مستشارها المالي، ويمدها بالخدمات النقدية والمصرفية³، ويعتبر البنك المركزي بنك الحكومة من حيث الخدمات التي يقدمها والتي تتمثل في⁴:

- تحتفظ الحكومة لدى البنك المركزي بحساباتها، وتودع حصيلة إيراداتها المختلفة من ضرائب ورسوم وغيرها في حسابات خاصة.
- يقوم بإقراض الحكومة قروضا قصيرة الأجل عندما تحتاج لذلك، وذلك وفق شروط ينظمها القانون، بما يكفل عدم إساءة استخدام الحكومة لهذه الامكانية في الاقتراض، و يتم الاقتراض بواسطة ما يطلق عليه أدونات الخزينة قصيرة الأجل.

¹ فليح حسن خلف، النقود والبنوك، دار الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 301.

² أنس البكري، وليد الصايي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 49.

³ سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 264.

⁴ محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره، ص 170.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- يقوم البنك المركزي بحفظ احتياطي الحكومة من الرصيد الذهبي، فضلا عن الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية، وذلك لمد الحكومة بما يلزمها من نقد أجنبي لمواجهة مدفوعاتها الخارجية، سواء لشراء ما تحتاجه من سلع رأسمالية أو لخدمة ديونها الخارجية، وغيرها من المدفوعات الخارجية الأخرى بالعملة الأجنبية أو الذهب.

- يقوم أيضا بتقديم المشورة إلى الحكومية في الشؤون النقدية والائتمانية، نظرا لعلاقته مع البنوك التجارية من ناحية، وإلى خبرته الطويلة في الأمور النقدية والائتمانية من ناحية ثانية، وتبقى الحكومة في نهاية الأمر هي المسئولة عن اتخاذ كافة القرارات الهامة في مجال السياسة النقدية والائتمانية والاقتصادية بشكل عام.

3- البنك المركزي بنك البنوك: وظيفة بنك البنوك مشتقة من سمة مبدأ ازدواج النظام المصرفي ومن العلاقة الخاصة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، حيث أنه يقدم العديد من الخدمات للبنوك ويقوم بالإشراف عليها لضمان الاستقرار المصرفي، وتتمثل وظيفة البنك المركزي كبنك البنوك في الوظائف الفرعية التالية¹:

1-3- إدارة احتياطات البنوك التجارية: حدثت هذه الوظيفة نتيجة لتولي البنك المركزي مهمة بنك الحكومة، أما أهمية مركز الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي يعود إلى:

- يمثل مصدر قوة للنظام المصرفي، إذ وجودها لدى البنك المركزي يجعل الائتمان المصرفي أكبر حجما وأكثر مرونة مما لو كانت مبعثرة لدى بنوك أخرى.

- إن تركيز الاحتياطات لدى البنك المركزي يؤدي إلى الاقتصاد في استخدامها وإلى زيادة مرونة وسيولة النظام المصرفي، إذ بوجود هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي يستطيع أن يقوم باستخدامها بصورة أكثر كفاءة لمواجهة الضغوط الموسمية والحالات الطارئة.

- إن تجميع هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي يساعد في توفير أرصدة للبنوك التي تواجه شجة في السيولة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.

- إن تركيز الاحتياطات لدى البنك المركزي يساعده في التأثير على حجم الائتمان المصرفي للبنوك التجارية من خلال قيام البنك المركزي بزيادة أو تخفيض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية المحتفظ بها لدى البنك المركزي بتغيير متطلب الاحتياطي الإلزامي.

2-3- القيام بمسؤولية الملجأ الأخير للاقتراض: يقوم البنك المركزي بتقديم ومنح الائتمان إلى البنوك التجارية أو للسوق الائتمانية في أوقات الأزمات المالية، فقد يحدث أن تتاب السوق النقدية والمالية حالة

¹ زكريا الدوري، يسري السامري، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري، عمان، الأردن، 2006، ص 57.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

مفاجئة -زيادة في الطلب على النقود- فيفرغ المودعون ويتوجهون إلى البنوك التجارية لسحب ودائعهم نقدا، ولا تجد البنوك التجارية مجتمعة أو منفردة في خزائنها ما يكفي لمواجهة هذه الطلبات كلها، الأمر الذي يجبرها على إغلاق أبوابها والافلاس، وبهذا ينهار نظام الائتمان وما يصاحبه من صدمة بالغة للجمهور وللإقتصاد الوطني بأكمله، في مثل هذه الحالات يتم اللجوء إلى البنك المركزي لتقترض منه نقودا حاضرة توجه بها طلبات السحب النقدي¹.

3-3- تسوية أرصدة المقاصة بين البنوك: يقوم البنك المركزي بتسوية الأرصدة الدائنة والمدينة بين البنوك التجارية، ويرى البعض أن المقاصة هي العملية الرئيسية في الصيرفة المركزية، وخلال اليوم تظهر فروقات جوهرية بين مبالغ الشيكات والسحوبات المسحوبة على أي بنك ومقدمة للدفع من قبل بنك آخر نيابة عن عملائها ومثل هذه الفروقات يمكن أن تسوى بواسطة قيود مدينة ودائنة في حسابات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، وذلك من خلال غرفة المقاصة لتبادل الشيكات تحت إشراف البنك المركزي، فالبنك التجاري الدائن يستلم قيمة الشيكات المسحوبة لصالحه من بنوك أخرى بقيام البنك المدين بتسديد ما عليه بشيك مسحوب على حسابه الجاري لدى البنك المركزي.

4- البنك المركزي بنك الرقابة على الائتمان: يقوم البنك المركزي بخلق النقود القانونية، ومن ثم فهو يستطيع أن يؤثر في قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الودائع، بالتحكم في عمليات اشتقاق نقود الودائع، وبذلك إما أن يزيد من عرض النقود أو يقلل منها، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية على الدخل الوطني والأسعار والتوزيع، بل وعلى قدرة النقود في أداء وظائفها التقليدية، فالبنك المركزي في سبيل تحديد وسائل الدفع ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية (إما بالتوسع أو التضيق). ولذلك فالبنك المركزي يقوم بدور هام على الاشراف على الائتمان، أو على خلق نقود الودائع، الذي تقوم به البنوك التجارية حتى يكون ذلك متلائما مع الظروف الاقتصادية السائدة، وفي سبيل ذلك يستخدم العديد من وسائل الرقابة والتي تعرف بوسائل السياسة النقدية². والتي يمكن حصرها فيما يلي:

1-4- الرقابة الكمية على الائتمان: تتمثل أهم الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي في الرقابة الكمية على الائتمان فيما يلي:

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره، ص 171.

² سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 270.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

1-1-4- سياسة إعادة الخصم: يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، أو ما يقدم لها من قروض وسلفيات مضمونة بمثل هذه الأوراق، وتلتزم البنوك المركزية بإعلان هذا السعر من وقت لآخر. ويستطيع البنك المركزي عن طريق تغيير سعر إعادة الخصم تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ففي أوقات الرواج يمكن للبنك اتباع سياسة انكماشية تهدف إلى تقليل كمية النقود المتداولة وذلك عن طريق رفع سعر إعادة الخصم، حيث يؤدي رفع هذا السعر إلى ارتفاع أسعار الفائدة في سوق النقد بصفة خاصة، وعند ارتفاع أسعار الفائدة فإن البنوك التجارية، تمتنع عن إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية لدى البنك المركزي أو طلب قروض منه إذ أن السعر المرتفع للفائدة يقلل من أرباحها بدرجة كبيرة، وعليه تقوم هذه البنوك برفع سعر الخصم التجاري للحد من عملية خصم ديون العملاء، وبذلك يفضل العملاء الاحتفاظ بما لديهم من أوراق تجارية إلى حين موعد الاستحقاق، وبذلك تنخفض كمية النقود المتداولة مما يقلل من حدة التضخم¹.

وعلى عكس ما تقدم، يمكن للبنك المركزي في أوقات الكساد اتباع سياسة توسعية تهدف إلى زيادة كمية النقود المتداولة، وذلك بتخفيض سعر إعادة الخصم وتدابير كهذا يعتبر كحافز للبنوك التجارية لإعادة خصم أوراق التجارية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة سيولتها وازدياد قدرتها على الاقراض، أي تقوم البنوك التجارية بتخفيض سعر الفائدة على القروض المصرفية فيزداد حجم الائتمان².

2-1-4- سياسة السوق المفتوحة: يقصد بعمليات السوق المفتوحة العمليات التي يتعامل فيها البنك المركزي مع السندات الحكومية والأوراق التجارية والمالية³. في حالة التضخم، يقوم البنك المركزي بطرح الأوراق المالية والتجارية المحتفظ بها في حقيقته إلى الجمهور للبيع، متسببا بذلك في تقليل العرض الكلي للنقود داخل الاقتصاد، وبالمقابل يقوم المشترون بدفع قيمة هذه الأوراق من ودائعهم لدى البنوك التجارية، وطالما أن البنوك التجارية تحتفظ بأرصدة نقدية لدى البنك المركزي، فإن قيام البنوك التجارية بتسديد قيمة الأوراق المباعة إلى البنك المركزي، سيؤدي إلى تقليل حجم ودائعها لدى البنك المركزي، وبالتالي انخفاض أرصدها النقدية يضطرها إلى تقليل قروضها الممنوحة إلى الجمهور، وهكذا تؤدي عمليات السوق المفتوحة إلى السيطرة على ارتفاع الاسعار.

¹ محمود يونس، عبد المنعم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 325.

² بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 223.

³ سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 274.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

في حالة الكساد، يستطيع البنك المركزي وضع حد لانخفاض الأسعار داخل الاقتصاد عن طريق قيامه بشراء الأوراق المالية والتجارية، ويقوم بتسديد قيمتها بشيكات مسحوبة عليه من قبل الباعة من أفراد ومؤسسات، الذين يقومون بإيداع هذه الشيكات في حساباتهم الخاصة لدى البنوك التجارية، فيزداد رصيدها من الاحتياطات النقدية، وبالتالي تزداد قدرتها على منح قروض إضافية إلى الجمهور، وبزيادة قروض البنوك التجارية يزداد حجم الاستثمارات الكلية، وما يترتب عليها من زيادة في حجم الاستخدام والمداخيل ومستويات الأسعار¹.

3-1-4- سياسة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني: يقصد بالاحتياطي القانوني، النسبة التي تلتزم البنوك التجارية الاحتفاظ بها من أصولها السائلة لدى البنك المركزي²، وهذه النسبة للاحتياطي القانوني تمثل الحد الأدنى مما يجب أن تحتفظ به البنوك التجارية من أرصدة نقدية مقابل ودائعها³.

تغيير هذه النسبة يعتبر إجراءً توسعياً أو انكماشياً يؤثر في مقدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، فرفع هذه النسبة يقلل من سيولة البنك التجاري، ويحد من قدرته على التوسع في الائتمان، أي ترفع هذه النسبة إذا زاد حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية عن المستوى المرغوب فيه، والعكس إذا أراد البنك المركزي أن يساهم في توسيع النشاط الاقتصادي، ويقلل هذه النسبة فتزداد أصول البنك التجاري السائلة، ويمكنه بالتالي من التوسع في الائتمان⁴.

2-4- الرقابة النوعية على الائتمان: تستهدف تشجيع البنوك على التوسع في تقديم الائتمان المصرفي لقطاعات اقتصادية معينة على حساب قطاعات اقتصادية أقل أهمية، وذلك باستخدام واحدة أو أكثر من الأدوات التالية⁵:

- تحديد حصص مختلفة من القروض للقطاعات الاقتصادية، وكأن يفرض على البنك تقديم حد أدنى لنسبة مئوية معينة من الائتمان لقطاع معين بذاته لتنشيط هذا القطاع.
- التمييز في أسعار الفائدة باختلاف أغراض القروض، كأن يفرض على البنك تقاضي سعر فائدة أقل على الائتمان الممنوح لقطاع معين بذاته، ويلاحظ أن هذه الأداة تتطلب استخدام الأداة الأولى أيضاً، وإلا أدى تطبيقها إلى إحجام البنوك عن إقراض القطاعات المطلوب تنشيطها.

¹ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي - المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزي-، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2002، ص 266.

سوزي عدلي نائر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 276.

³ أنس البكري، وليد الصايي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 101.

⁴ بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 228.

⁵ محمود حسين الوادي و آخرون، النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره، ص 169.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- التمييز في أسعار إعادة الخصم باختلاف أغراض إصدار الأوراق التجارية، كأن يتقاضى البنك المركزي سعر أقل عند إعادة خصمه للأوراق العائدة للقطاعات الأكثر أهمية في خطة الدولة.
- إعفاء القروض للقطاعات الاستراتيجية من سقف الائتمان المحددة لكل بنك.

ثانيا- وظائف البنوك التجارية: تقوم البنوك التجارية بعدة وظائف منها النقدية وغير النقدية، ويمكن تقسيم هذه الوظائف إلى تقليدية كلاسيكية، وأخرى حديثة.

1- وظائف البنوك التجارية الكلاسيكية: يسعى البنك التجاري إلى ممارسة العديد من الوظائف وتقديم خدمات متنوعة ومختلفة، وعموما فإن البنوك التجارية تتولى تقديم الخدمات الكلاسيكية وسميت بذلك بسبب تزامن هذه الوظائف مع التطور التاريخي لعمل البنوك وهذه الوظائف هي:

1-1- منح القروض: تعد هذه الوظيفة الاستثمار الأول والرئيسي للبنوك التجارية، حيث كانت تمنح القروض المختلفة إلى جمهور المعاملين رغم تفضيلها تاريخيا لمنح القروض قصيرة الأجل، و تعتبر القروض المصرفية أهم مصادر التمويل الخارجية لمؤسسات الأعمال في معظم دول العالم، لذلك بقيت هذه الوظيفة جزءا رئيسيا من عمل البنوك وحتى سنوات قليلة مضت، حيث بدأت البنوك تستخدم مفاهيم أوسع من مفهوم منح القروض إلى مفهوم أو وظيفة استثمار موارد البنك على شكل قروض واستثمارات متنوعة¹.

1-2- فتح الحسابات وقبول الودائع: التي يكون بعضها تحت الطلب وتسمى أيضا الحساب الجاري، و هذا النوع هو الذي يتم السحب عليه بشيكات، وبعضها ودائع لأجل تسمى أيضا ودائع ثابتة باعتبارها ثابتة و محدودة الأجل، وبعضها الودائع الادخارية².

1-3- خلق نقود الودائع: يعتمد البنك التجاري إلى الاحتفاظ بجزء من ودائعه الجارية كاحتياطي في خزائنه و تسمى الاحتياطي القانوني المطلوب، والذي هو عبارة عن نسبة مئوية تحددها السلطة النقدية - البنك المركزي- في مجمل الودائع تحت الطلب، وما تبقى من الودائع يبقى تحت تصرف البنك التجاري ، وهو بدوره يقرضه إلى المؤسسات والأفراد مما يزيد من حجم الائتمان، والبنك التجاري يحتفظ بالاحتياطي القانوني من أجل التحكم بعرض النقد، إضافة لتأمين السحوبات غير المتوقعة من قبل المودعين، والفكرة الأساسية في عملية خلق النقود، أن البنوك عندما تحتفظ بنسبة معينة من الودائع تحت الطلب، يبقى الجزء الآخر من الودائع تحت تصرفه جاهزة لعمليات الاقراض والتسليف، فيعمل البنك التجاري على إقرضه للأفراد والمؤسسات الذين بدورهم يسرون به معاملاتهم اليومية، وفي النهاية تصل المبالغ المقترضة إلى البنوك

¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف- مدخل تحليلي و نظري-، مرجع سبق ذكره، ص 145.

² محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات-، مرجع سبق ذكره، ص 214.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

التجارية مرة أخرى، فقتطع منها الاحتياطي القانوني وما تبقى تقرضه من جديد، وتستمر عملية الافتراض حتى يصبح المبلغ الذي تقرضه البنوك نظريا صفر¹.

4-1- خصم الأوراق التجارية: تقوم البنوك التجارية بخصم الأوراق التجارية (الكمبيالات والسندات الأذنية) التي لا يزيد أجلها عادة عن ستة أشهر، ولاشك أن هذا الخصم يتم في إطار من التسهيلات الائتمانية الممنوحة لعملاء البنك وفي إطار ما يعرف بدورة تحول الأصول لمنشآت العملاء باعتبار الأوراق التجارية هي إحدى الأصول الناتجة من تحول أصل آخر هو البضائع المباعة والناتجة عن أصل آخر وهو النقدية.

5-1- تمويل التجارة الدولية: مع زيادة المعاملات الدولية بين الدول والشركات من مختلف الدول ازدادت الحاجة إلى تمويل التجارة الدولية، وتلعب البنوك التجارية دورا أساسيا في التسوية المالية الناشئة عن التجارة الدولية، وفي تقديم الائتمان اللازم سواء للمصدر أو المستورد، فبالنسبة للمصدر فإنه يحتاج إلى مصادر تمويل لتأمين إنتاج السلع المصدرة، ويحتاج إلى الأمان والضمان حتى يتمكن من استرداد قيمة البضاعة، وتحصيل حقوقه من المستورد في حالة الائتمان (أي تحصيل الديون المستحقة على المشتري)، وهنا أيضا يقوم الائتمان الدولي على أساس فكرة المخاطر الدولية، فيتعرض لمخاطر الإنتاج للبضاعة التي يجب تصديرها من حيث القدرة على توفير الكميات اللازمة، أو تغيير نفقات الإنتاج أو الاسعار، وهو يتعرض لمخاطر التسويق مثل: عدم تسديد المشتري أو المستورد لقيمة البضاعة، بالإضافة إلى مخاطر الائتمان والمخاطر التجارية العادية (الافلاس)، بالإضافة إلى المخاطر العامة السياسية، أو تخفيض قيمة العملة، ومنع التحويل والرقابة على الصرف.

هذا من جانب المصدر، أما بالنسبة للمستورد، فالضمانات المطلوبة لحماية البائع، لا يجب أن تنسبنا الضمانات المطلوبة للمستورد أو المشتري، فهذا الأخير لا يجب أن يوفي التزاماته، إلا في حالة التزام الطرف الآخر والمصدر بتنفيذ عقد البيع طبقا للشروط والمواصفات المطلوبة².

6-1- الخدمات الأخرى التي تقدمها للبنوك التجارية: ونوجزها في الآتي³:

- تقديم الكفالات وخطابات الضمان للعملاء.
- التعامل بالعملات الأجنبية بيعا وشراء، والشيكات السياحية والحوالات الداخلية منها والخارجية.

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، مرجع سبق ذكره، ص 61-62.

² منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد الهادي مساعدة، نقود وبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 216.

³ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية- المحلية والدولية-، مرجع سبق ذكره، ص 40.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- تحصيل الشيكات المحلية عن طريق غرفة المقاصة وصرف الشيكات المسحوبة عليها.

2- الوظائف الحديثة للبنوك التجارية: من خلال التغيرات الكثيرة وفي ظل المنافسة الشديدة في البيئة المصرفية ودخول العالم إلى الكوننة، لذلك فإن أنشطة وأعمال البنوك التجارية اتسعت وأصبحت تلعب دورا هاما وحيويا وليست مكانا لتجميع الأموال واقراضها، من خلال عمله التقليدي باعتبارها الوسيط بين وحدات الفئات ووحدات العجز، وإنما أصبحت البنوك تلعب دورا حيويا وأساسيا في تأدية جميع أنواع الخدمات المصرفية التي يحتاجها المجتمع، بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه في خدمة الاقتصادات الوطنية للبلدان وتنمية القطاعات الواسعة، وإعادة اعمار البنية التحتية في بلدنا، حيث أن وظائف البنك التجاري كثيرة ومنها ما يلي:

1-2- عملية التسييد أو التوريق: شهدت الهندسة المصرفية والمالية ابداعا آخر في مجال تسهيل تسهيل الأوراق المالية مثل التسييد (التوريق)، وتكون بترتيب الأصول المالية على شكل أدوات مالية لتسهيل تداولها في الأسواق الرأسمالية أو بعبارة أخرى هو (عملية جعل الديون قابلة للمتاجرة حيث بإمكان هذه الأداة أن تمكن المستثمرين من إدارة السيولة وتقديم الائتمان بطريقة أفضل).

عملية التوريق هي عملية لجمع الأموال، وبذلك فإنها تتطلب بالمقابل من البنك أن يقوم بوضع مجموعة من الأصول المحققة للدخل، كالقروض التجارية والعقارية والاستهلاكية لبيع السندات مقابل هذه الأصول في السوق المفتوحة¹.

2-2- بيع و شراء الأوراق المالية: تقوم البنوك ببيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) لحسابها باعتبار هذه الأوراق أحد الأصول المدرة للأرباح، وأيضا لحساب عملائها، وتتعدد الخدمات التي يقدمها في مجال أسواق المال مثل:

- المساهمة في الشركات التي يؤسسها البنك عند الأخذ بعين الاعتبار مفهوم البنك الشامل.
- الترويج لأسهم الشركات التي يؤسسها البنك عند الأخذ بعين الاعتبار مفهوم البنك الشامل.
- إعداد الدراسات وتقديم الاستشارات اللازمة للخصخصة والتقييم.
- القيام بمهام صانع السوق المالية.
- توفير الائتمان اللازم للمستثمرين الراغبين في حيازة الأوراق المالية.
- المساهمة في إنشاء صناديق الاستثمار وشركات السمسرة وإدارة المحافظ.
- القيام بعمليات التمويل التأجيري وإنشاء شركات لها.

¹ صادق راشد الشمري، إدارة المصارف - الواقع و التطبيقات العملية-، مرجع سبق ذكره، ص 45.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- إصدار الأوراق المالية في شكل أسهم وسندات نيابة عن عملائه وتسويقها في سوق رأس المال وتقديم ضمانات عليها في حالة طلب ذلك وبالطبع فإن ذلك يتم بعد إجراء الدراسات اللازمة في هذا الصدد¹.

3-2- تقديم خدمات استشارية للمتعاملين: تشترك البنوك في إعداد الدراسات المالية المطلوبة للمتعاملين معها لدى إنشاء مشروعاتهم ويتم على أساس هذه الدراسات تحديد الحجم الأمثل للتمويل المطلوب وكذلك طريقة السداد ومدى اتفاقها مع سياسة المشروع في الشراء والانتاج والبيع والتحصيل باعتبار أن الفلسفة المصرفية السليمة تعتبر مصلحة البنك ومصلحة المشروع الذي سيتعامل معه على اعتبار أنه كلما ارتفعت كفاءة المشروع كلما كان ذلك أفضل للبنك الذي يموله، فمسألة تحديد الحجم الأمثل للأموال اللازمة للمشروع مسألة هامة لتحديد كمية الأموال اللازمة للمشروع، وأي نقص في سيولة المشروع تؤثر على تطوره وعلى قدرته على الوفاء بالتزاماته وكذا الإفراط في هذه السيولة تشكل أعباءً على المشروع.

ومن هذه الخدمات دراسة الدورة النقدية وعلاقتها بالمركز المالي للمشروع وقد يبدو أن تقديم هذه الاستشارات ليس له علاقة مباشرة بطبيعة نشاط البنك ولكن التجارب العلمية التي أخذت تمر بها البنوك أخذت تحتم على إدارتها التفهم والامام الكامل بها، فالمسؤول في البنك كثيرا ما يجد نفسه في مركز المستشار المالي للمشروع الذي يتوقع منه أن يعاونه في جميع الظروف التي يمر بها وأن يكون مستعدا لإبداء الرأي السليم لأصحاب المشروع وكثيرا ما نرى أن التنافس بين البنوك يعتمد كثيرا على كفاءة المسؤولين بالبنك واستعدادهم لتقديم خدمات جيدة ومبتكرة للمتعاملين معهم للعمل على كسب ثقة المشروعات المختلفة خاصة وأنه قد أصبح واضحا أن مصلحة المشروع ومصلحة البنك مصلحة مشتركة².

4-2- ادخار المناسبات: تشجع البنوك المتعاملين معها أن يقوموا بالادخار لمواجهة مناسبات معينة مثل: مواجهة نفقات موسم الاصطياف، أو الزواج أو تحمل نفقات تدريس الطلبة في الجامعات أو شراء الهدايا، حيث تعطيهم فوائد مجزية على هذه المدخرات وتمنحهم تسهيلات ائتمانية خاصة تتناسب مع حجم مدخراتهم، وتمنحهم الحق في الاقتراض بشروط سهلة كالحصول على مبالغ توازي ضعف المبلغ المدخر مثلا عند حلول المناسبة المدخر من أجلها.

¹ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات-، مرجع سبق ذكره، ص 215.

² زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 17.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

وهذا النوع من الخدمات المصرفية يؤدي إلى زيادة موارد البنك نتيجة تراكم مدخرات المتعامل على فترات دورية حتى حلول موعد المناسبة التي يدخر لأجلها ذلك العميل فيقوم بسحب مدخراته، وغالبا لا يؤثر هذا السحب على موارد البنوك لسببين هما¹:

أ- هناك مناسبات عديدة يدخر لها أنواع مختلفة من المتعاملين، فمثلا في الوقت الذي يسحب فيه المدخرون أموالهم لمواجهة نفقات الأعياد أو بدء العام الدراسي لتحمل تكاليف تجهيز أبنائهم لمستلزمات الدراسة، نجد أن غيرهم يدخر استعداد لمواجهة نفقات مناسبات أخرى كالزواج والاصطياف وغيرها.
ب- ارتفاع عدد المدخرين وتنوع المدخرات يقلل كثيرا من آثار عملية السحب بالقياس إلى حجم المدخرات المودعة لدى البنك.

5-2- البطاقة الائتمانية: تعتبر هذه الأداة من أفضل أنواع الخدمات المبتكرة في البنوك التجارية، حيث تتلخص في منح الزبون بطاقة بلاستيكية تحتوي على معلومات تتضمن اسم الزبون، ورقم حسابه، وبإمكان الزبون وبموجب هذه البطاقة أن يتعامل أو يستفاد بالعديد من الخدمات يحتاجها في المحال التجارية والمتفقة مع البنوك على قبولها منح الائتمان أو التسهيل لحامل هذه البطاقة، كما يتطلب عليه أن يسدد قيمة هذه الخدمات إلى البنك خلال مدة الاتفاق عليها من تاريخ استلامه قائمة عن المشتريات التي قام بها خلال الفترة الماضية².

6-2- إدارة ممتلكات وتركات المتعاملين مع البنك: كثيرا ما يوصي الأثرياء في الولايات المتحدة الأمريكية البنوك بإدارة أموالهم وممتلكات لأولادهم القصر بعد وفاتهم وإلى أن يبلغوا سن الرشد محددين للبنك مجالات استثمار هذه الأموال وكيفية التصرف بالعوائد وقد يتم ذلك أثناء حياة المالك، ليربح نفسه من عناء الاستثمار وليستفيد من خبرة البنك في هذا المجال³.

ثالثا- وظائف البنوك شاملة: تكتسي البنوك الشاملة أهميتها من أهمية الوظائف المتنوعة التي تقوم بها، وتنقسم وظائف البنوك الشاملة إلى وظائف تقوم بها بنفسها ووظائف أخرى تقوم بها من خلال إعادة تنظيم نفسها على شكل شركة قابضة مصرفية، وهذا كله يصب في اتجاه واحد وهو خدمة التنمية الاقتصادية.

¹ فلاح حسن عداي الحسيني، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك - مدخل كمي واستراتيجي معاصر-، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² صادق راشد الشمري، إدارة المصارف - الواقع والتطبيقات العملية-، مرجع سبق ذكره، ص 47.

³ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 23.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

1- الوظائف التي تقوم بها البنوك الشاملة بنفسها: تقوم البنوك الشاملة بمجموعة من الوظائف غير التقليدية والمستحدثة ذات الطابع الشمولي، والتي تعتبر أساس وجود هذا النوع من البنوك ومصدر أهميتها، نذكر منها ما يلي:

1-1- تقديم الأنشطة التمويلية المبتكرة: تسعى البنوك الشاملة إلى ابتكار خدمات مصرفية جديدة تساهم في تحقيق ميزة تنافسية لها، ويشير الابتكار المصرفي في مفهومه على أنه ترجمة الأفكار الجديدة إلى ممارسات عملية تطبيقية، ويتحقق التفوق الابتكاري لبنك ما عن دون الآخر وفق نمط الإدارة المصرفية التي تشجع الابتكار أو تتجنبه.

ومن الاتجاهات الحديثة للخدمات التمويلية المبتكرة التي تأخذ بها البنوك الشاملة نذكر¹:

أ- صيرفة التجزئة: تشمل العديد من الخدمات التمويلية التي تشهد توسعا ملموسا من قبل العديد من البنوك في إطار مزاولتها لأنشطة صيرفة التجزئة، ومن أهم هذه الخدمات ما يلي :

- **البطاقات الإلكترونية:** وتمثل حافظة نقدية إلكترونية مخزنة في الهارد ديسك لجهاز الكمبيوتر تسمح بالتسديد الفوري كوسيلة دفع مقبولة، ومن أشكال النقود الإلكترونية نجد بطاقة الدفع، البطاقات الائتمانية، بطاقات الصرف الشهري.

- **تقديم القروض الشخصية:** شهدت السوق المصرفية توسعا كبيرا في مجال القروض الاستهلاكية التي تخدم فئات كثيرة من الأفراد العاملين بالقطاع العمومي أو الخاص، وتعمل البنوك الشاملة على توفير التمويل اللازم لأغراض استهلاكية ك شراء السيارات، أو الأثاث، وذلك مقابل شروط ميسرة وبسيطة.

- **التمويل بالرهن العقاري:** يعد هذا النوع من الإقراض من أهم خدمات التجزئة المصرفية التي توسعت البنوك الشاملة في تقديمها للأفراد بعد أن كان مقتصرًا على البنوك المتخصصة، وفي نطاق ضيق من جانب البنوك التجارية التي تقدمه للشركات العقارية، وتوسعها في هذا النشاط سيزيد من إمكانية تنشيط سوق العقارات ويحقق الرواج المطلوب والدعم الكافي للفئات الخاصة من الأفراد ذوي الدخل المحدود وهو ما من شأنه أن يوفر التمويل اللازم للبنوك ذاتها.

2- الوظائف التي تقوم بها البنوك الشاملة من خلال الشركات القابضة

1-2- قيام البنوك الشاملة بأنشطة التأمين: يعد التأمين من الأنشطة غير المصرفية المبتكرة التي تنشط فيها البنوك الشاملة من خلال شكل تنظيمي لشركة شقيقة تضمها شركة قابضة، حيث تقوم بتقديم

¹ طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 137.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

خدمات تأمينية على الممتلكات وعلى الأشخاص كالتأمين على العملاء الذين يحصلون على قرض ائتماني في مقابل التزام شركة التأمين بسداد أقساط القروض في حالة وفاة المقرض، وذلك مقابل حصول البنك على عمولة من شركة التأمين الشقيقة نظير هذه الأنشطة.

2-2- قيام البنوك الشاملة بنشاط التأجير التمويلي: حيث يقوم البنك الشامل بشراء الآلات و المكائن و تأجيرها للمشروعات، و تكمن أهمية هذه الوظيفة في أنها تساعد المشروعات الجديدة، و التي تعاني من نقص في رأس المال و عدم تجميد جزء من رأس مالها في شراء هذه الاجهزة، و تستطيع هذه المشروعات من تملك هذه الاجهزة في نهاية مدة العقد، و في حالة عدم قدرة المستأجر على سداد قيمة الايجار، يكون للبنك الحق في استرداد الأصل¹.

3-2- إنشاء البنوك الشاملة لشركات رأس المال المخاطر: تعد شركات رأس المال المخاطر من قنوات التمويل الهامة لما تؤديه من دور حيوي في تقديم الدعم المالي والفني اللازمين للمشروعات الواعدة التي تعمل في مجالات استثمارية عالية المخاطر، في مقابل تحقيق أرباح رأسمالية ذات معدل مرتفع في الأجلين المتوسط والطويل، وتلعب البنوك الشاملة دوراً نشطاً في هذا المجال باعتبارها الأقدر على متابعة هذا النشاط من خلال شبكة فروعها الواسعة².

المطلب الثاني: الدور الوظيفي للأسواق المالية

تقوم السوق المالية في أي اقتصاد سواء كان نام أو متقدم بالعديد من الوظائف الاقتصادية والتمويلية، والتي تعود بالنفع على الفرد والمجتمع وسوف يتم من خلال هذا المطلب تقسيمها إلى وظائف رئيسية وأخرى ثانوية.

أولاً- الوظائف الرئيسية لسوق الأوراق المالية: تتمثل الوظيفتين الرئيسيتين فيما يلي:

1- الوظيفة التعبوية: عمدت بعض الدول في المراحل الأولى من مسيرة التنمية فيها إلى إنشاء نظم للادخار تديرها الحكومة عن طريق مكاتب البريد، لاجتذاب صغار المدخرين، الذين وجدوا فيها قدراً كبيراً من الامان، فكانت صناديق البريد قناة ادخار فعالة على المستوى الشعبي في جذب مدخرات ذوي الدخل المنخفض إلى القطاع الرسمي للدولة، كما كانت أسلوباً فاعلاً لتعبئة المدخرات. و إذا كانت صناديق توفير البريد أداة فاعلة في تعبئة المدخرات، إلا أنها ليست وسيطاً مالياً يقبل الودائع من المودعين و يمنح القروض

¹ سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص 147.

² طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 57.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

للمنتجين، إذ هي مؤسسة ودائعية فقط، و لهذا فإن الحاجة قد أفسحت الطريق أمام البنوك التجارية لتلعب دور الوسيط المالي من خلال عمليتين منفصلتين تقوم بهما، وهما: تلقي الودائع من المودعين و منح القروض القصيرة و المتوسطة الاجل للمقترضين، و لهذا فإنها توصف بأنها مؤسسات مالية ودائعية ائتمانية.

2- الوظيفة التمويلية¹: وتتعلق أساسا بتعبئة المدخرات وتكوين رأس المال الثابت أو التحول إلى الأصول الطبيعية أو المحافظة عليها أو التوسع فيها، ولذلك فهي تحقق للمشروع قيامه والاستمرار فيه وديمومة الامداد بالأموال وتحقيق الاستقرار، كما تحقق للمدخر حرية وحركة التوظيف للمال المدخر والحصول على عائد، وإذا لم يستطع المدخر التوظيف من خلال الاصدار الجديد أو السوق الأولية عند إنشاء المشروع أو زيادة رأسماله، فهو يستطيع ذلك من خلال البورصة، وبدون تدخل الوسطاء الماليين.

تساهم آلية نظام أسواق الأوراق المالية في تسهيل عمليات تحويل الأموال الفائضة من بعض القطاعات إلى القطاعات التي تواجه عجزا في الأموال بكفاءة وبأقل تكلفة، وبذلك تعتبر وظيفة تحويل الخطر وتحويل الانتظار من أكثر الوظائف التمويلية من حيث الأهمية، حيث تساهم وظيفة تحويل الخطر من تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها شركات المساهمة، أما وظيفة تحويل الانتظار فتستمد أهميتها من إتاحة الفرصة أمام المستثمر لتحويل استثماراته المالية إلى نقود عند الحاجة إليها، وفيما يلي عرض موجز لهاتين الوظيفتين²:

1-2- وظيفة تحويل الخطر: يعتبر الاستثمار المادي من مجالات الأعمال التي تواجه المخاطر، وذلك نتيجة لعدم التأكد المرتبط بحجم الطلب على السلع والخدمات التي يقدمها هذا الاستثمار بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على الأرباح المستقبلية لهذا الاستثمار.

هذا و يرجع تزايد حجم الاصدارات التي تتم بواسطة بورصة الاوراق المالية إلى عدة عوامل من أهمها:

- محدودية المخاطر المرتبطة بالمساهمة في الشركات بحد أقصى يعادل حجم الاستثمار المبدئي في الشركة و لا تمتد المخاطر إلى باقي ممتلكات المساهم.
- محدودية رأس المال للمشروعات الفردية و شركات الاشخاص في تمويل بعض الاستثمارات ذات التكاليف الاستثمارية المرتفعة مثل شركات الحديد و الصلب و خطوط الطيران و السكك الحديدية و غيرها من الصناعات كثيفة رأس المال.

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- مصطفى رشدي شبيحة، النقد والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 264.

- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000، ص 270.

² صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية - علميا وعمليا -، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، ط1، 2000، ص ص 38-39.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- لا يمكن للبنوك أن تحول إلا قدر محدود من التكاليف الاستثمارية للمشروعات ذات التكاليف الاستثمارية المرتفعة في ضوء التزاماتها بالحفاظ على استثمارات المودعين لديها و نسب السيولة الواجبة الاحتفاظ بها و غيرها من الالتزامات التي تفرضها البنوك المركزية على البنوك في مجالات الاستثمار المختلفة.

2-2- وظيفة تحويل الانتظار: بالإضافة إلى دور البورصة في توفير سوق أولي للأوراق المالية، فإن لها دور آخر كسوق ثانوي، حيث يتم تداول الأوراق المالية من خلالها، طالما لم يستحق تاريخ استرداد تلك الأوراق، وقد يمتد تداول الأوراق المالية إلى ما لا نهاية مثل الأسهم، حيث يتم تداول السهم طالما أن الشركة المصدرة له مستمرة في الوجود، فإذا كان هناك مستثمر في إحدى الشركات لا يتوقع أن تقوم الشركة بإعادة قيمة استثماراته فيها، يمكنه أن يبيع استثماراته من خلال بورصة الأوراق المالية لمستثمر آخر، وبالمثل بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت والتي عادة ما يكون لها مدة محددة (تاريخ استحقاق)، تتراوح ما بين عشرة وخمسة وعشرون عاما، يمكنه بيع هذه الأوراق بالبورصة في أي وقت. وعلى أية حال فإن الاحتفاظ بورقة مالية معينة حتى تاريخ استحقاقها، يؤدي إلى حصول حامل الورقة المالية على القيمة الأصلية لها من مصدر هذه الورقة المالية، إلا أنه يشترط الاحتفاظ بهذه الورقة المالية حتى تاريخ الاستحقاق، وغالبا لا يحدث ذلك بواسطة المستثمر الأصلي للورقة المالية المشتراة منذ عشر أو خمسة وعشرون سنة.

ثانيا- الوظائف الثانوية للسوق المالية: تقوم الأسواق المالية بجملة من المهام الاقتصادية الحيوية الثانوية والتي يمكن تحديد أبرزها بالآتي¹:

1- زيادة حجم تراكم المصادر المالية المتاحة: تساعد الأسواق المالية الأفراد لاستثمار مدخراتهم من خلال الاكتتاب باسهم الشركات أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات والتي تعتبر بمثابة إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات وإضافة مصادر تمويلية جديدة للسوق بما يخدم الاقتصاد الوطني.

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- عصام الدين أحمد أباطة، العملة المصرفية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص 338.
- بن ضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، 2013، صص 120-123.
- عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2010، ص ص 267-271.
- هبه عبد الحليم عبد ربه، أحمد علي بكري، علم نفس البورصة و تطوير الأسواق المالية العربية، دار الوفاء لدنيا الطباعة، الاسكندرية، مصر، ط1، 2015، ص ص 23-24.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

- 2- عدالة تحديد أسعار الأسهم: إن عملية المزايدة في الأسواق المالية هي التي تحدد السعر النهائي للسهم ضمن الظروف السوقية والواقعية السائدة في الوقت الذي تتم فيه إتمام الصفقات.
- 3- زيادة كفاءة تخصيص الموارد الوطنية: تعمل الأسواق المالية على خلق الفرص الاستثمارية البديلة لمدخرات الافراد المكتنزة كافتناء المعادن الثمينة والتحف أو عملات أجنبية وبالتالي زيادة الأصول المنتجة في الاقتصاد.
- 4- خلق السيولة الكافية للمدخرات من خلال الاستثمار في الأوراق المالية وتحويلها إلى أصول سائلة بسهولة ويسر وبسعر معقول، بالإضافة إلى إمكانية استخدام الأصول المالية ضماناً للقروض المصرفية.
- 5- التخفيف من تأثير الضغوط التضخمية الناجمة عن الاقبال على موارد البنك والتوسع في منح الائتمان.
- 6- إحكام الرقابة على عملية التداول في الأوراق المالية ضماناً لسلامة التصرفات والإجراءات الواجب إتباعها أثناء عمليات البيع والشراء في السوق.
- 7- تجميع المدخرات وتخصيصها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً مالياً وبذلك تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للمناخ الاستثماري والاقتصادي الذي يمر به اقتصاد ما.
- 8- التخصيص الكفؤ للموارد المتاحة: تعمل الأسواق المالية على توجيه مدخرات الاقتصاد الوطني إلى الشركات التي تحسن استغلال الموارد المتاحة لديها (أي الشركات الكفؤاً) والتي تدفع بأسهمها إلى الصعود نتيجة أدائها المتميز وبالتالي تحصل على التمويل اللازم لتوسيع نشاطاتها من خلال زيادة رأس المال.
- 9- المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الاشاعات وتقليل المخاطر.

المبحث الرابع: الدور التنموي للبنوك والأسواق المالية

تقوم البنوك والأسواق المالية بدور رئيسي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية وذلك من خلال قيامها بالمهام الرئيسية من تعبئة المدخرات ومن ثم إعادة توزيعها على المشروعات الاستثمارية التي تزيد من الخدمات والاستثمارات الانتاجية التي تعمل على تنشيط القطاعات الاقتصادية الكلية، ومع تعدد مصادر التمويل من تمويل بنكي وتمويل السوق المالية إلا أن المشروعات خاصة في الدول النامية مازالت تعاني من محدودية التمويل واعتمادها بشكل كبير على التمويل البنكي، وذلك لأن معظمها تشكو من عدم كفاءة أنظمتها المالية واعتمادها بشكل أساسي على البنوك في التمويل.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

المطلب الأول: القطاع البنكي وعلاقته بالتنمية الاقتصادية

للقطاع البنكي دور هام في التنمية الاقتصادية، ولا سيما في البلدان النامية والتي تتميز بوجود القدرة والآليات على تعبئة المدخرات المحلية من الموارد لتستخدم بالطريقة الموصلة للأهداف الإنمائية.

أولاً- النظريات المفسرة للعلاقة بين القطاع المصرفي والتنمية الاقتصادية

تعتبر العلاقة بين القطاع المصرفي والتنمية الاقتصادية محل جدل في الأدبيات الاقتصادية، حيث انقسم الاقتصاديون ما بين مؤيد ومعارض لدور القطاع المصرفي في تحقيق التنمية الاقتصادية ولذلك سوف نتناول بالشرح الآراء المؤيدة والمعارضة لهذا الدور.

1- الآراء المؤيدة لدور القطاع المصرفي في التنمية الاقتصادية: حظيت العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية باهتمام العديد من الاقتصاديين المؤيدين لدور المؤسسات المالية في زيادة النمو الاقتصادي، وذلك للقيام ببعض الوظائف الرئيسية مثل تعبئة المدخرات، وإدارة المخاطر، وتسهيل المعاملات بين العملاء، الأمر الذي يؤدي إلى تسريع عملية النمو الاقتصادي من خلال الزيادة والاسراع في تراكم رأس المال، ورغم اتفاق العديد من الاقتصاديين مثل Schumpeter، Shaw، Mckinnon، على أهمية دور البنوك التجارية في تمويل التنمية، إلا أن لكل منهم وجهة نظر في اتجاه العلاقة بين البنوك التجارية والنمو الاقتصادي وسوف نتناول ذلك بالتفصيل.

1-1- اتجاه العلاقة من القطاع المصرفي إلى التنمية الاقتصادية: تبين اهتمام الأدبيات الاقتصادية بالعلاقة بين القطاع البنكي والنمو الاقتصادي منذ ظهور كتابات Schumpeter¹ 1959، الذي أكد على أهمية القدرة الابداعية للائتمان المصرفي في التأثير على النمو الاقتصادي، حيث أن المنظم المبدع من وجهة نظر Schumpeter هو الذي يجسد عملية التنمية الاقتصادية، ولا يتمكن من أداء هذا الدور بدون توافر تمويل يكفل له تبني التقنية في استثماراته الجديدة، حيث أنه لن يكون منظماً قبل أن يكون مدنيا لبعض الوقت، كما أكد كل من (jouanovic 1993 and Green Wood 1990) على أهمية القطاع المالي في مساعدة المستثمرين في تقليل حجم المخاطر التي قد يتعرضون لها، الأمر الذي يترتب عليه توفير التمويل المناسب بأقل مخاطر ممكنة وتوجيهها نحو أفضل الاستثمارات التي تعمل على انتعاش الاقتصاد الكلي، ويتفق ذلك مع آراء المدرسة الهيكلية للتمويل التي أشار مفكروها إلى أهمية الرصيد الحقيقي للنقود كأحد عوامل زيادة الانتاج الحقيقية، في إشارة إلى أهمية المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات

¹ شاهيناز جمال الدين محمد، العلاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي مع التطبيق على الحالة المصرية، مذكرة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، عام 2003، ص 37.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

وتراكم رؤوس الأموال ثم إعادة استثمارها في الاقتصاد الكلي، ومدرسة نماذج النمو الداخلية التي يشير فيها سميث وآخرون إلى أن الادخار في ظل وجود المؤسسات المالية الكفاء يؤثر إيجابيا على دالة الانتاج حيث يعمل الوسطاء الماليون على تخفيض مخاطر السيولة وإدارتها، وذلك بتيسير تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل، ويعتقد (King and Levine 1995) أن الدور الإيجابي للمؤسسات المالية يكمن في إعطاء المستثمرين معلومات وافية عن كفاءة المشروعات محل التمويل، وتتيح هذه الميزة للمؤسسات المالية معرفة فرص الاستثمار القادرة على تحقيق زيادة في الانتاج، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي، ويعتقد باكسي أن هناك ارتباطا بين مؤسسات الوساطة المالية ومرونة عرض العمل ومستوى التوظيف، حيث أن أي تغيير حدي في القطاع المالي سوف يؤدي إلى تغيير مضاعف في توازن النشاط الاقتصادي، وتعتبر دراسة (Baghot 1873 and Hicks 1969)، من أهم الدراسات التي تناولت دور التمويل باعتباره قناة مهمة في تمويل الاستثمارات وزيادة النمو الاقتصادي في الدول الصناعية الكبرى مثل ما حدث في إنجلترا، ولقد أشارت دراسة (جيسوا وآخرون) التي طبقت على دول الاتحاد الأوروبي إلى وجود أثر إيجابي للقطاع المالي على النمو الاقتصادي، وإلى تعدد العلاقات التبادلية بين المتغيرات الرئيسية ذات الصلة (زيادة رأس المال البشري، اعتدال النمو الاقتصادي، التنمية الصناعية، التجارة الخارجية)، والتنمية الاقتصادية، لذلك يجب على واضعي السياسة الأخذ في الحسبان آثار تلك المتغيرات على التنمية الاقتصادية¹.

2-1- اتجاه العلاقة من التنمية الاقتصادية إلى القطاع المصرفي: يهدف بعض الاقتصاديين مثل (Robinson Goldsmith Shaw) بعد الاتفاق على وجود علاقة بين القطاع المصرفي والتنمية الاقتصادية إلى تحديد اتجاه هذه العلاقة، وتوصلت دراستهم إلى أن العلاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى القطاع المصرفي، فعند وجود اقتصاد قوي وفعال يعمل ذلك على زيادة المدخرات والتراكم الرأسمالي، الأمر الذي يترتب عليه زيادة كفاءة المؤسسات المالية.

3-1- اتجاه العلاقة التبادلية بين القطاع المصرفي والتنمية الاقتصادية²: حدد Patrick 1966 اتجاه العلاقة التبادلية بين القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي بفرضيتين تطبق كل فرضية على الوضع التنموي التي تمر به البلاد، ووفقا لآراء Patrick تطبق الدول النامية الفرضية الأولى وهي فرضية العرض القائد حيث

¹ نسرين علي سالم شتيوي، دور الجهاز المصرفي في تمويل مشروعات التنمية - دراسة تطبيقية على شبه جزيرة سيناء-، مذكرة ماجستير، قسم الاقتصاد و التجارة الخارجية، كلية التجارة و إدارة الاعمال، جامعة حلوان، مصر، عام 2014، ص 33.

² Cesar Calderon and other, **the Direction of Causality between Financial Development and Economic growth**, Central Bank of Chile, Working Papers, N° 184, 2002, p 4,5.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

يكون الاتجاه التبادلي للعلاقة بين القطاع المصرفي إلى النمو الاقتصادي، وتضمن هذه الفرضية إنشاء المؤسسات والأسواق المالية التي تعمل على تعبئة المدخرات وزيادة التكوين الرأسمالي وتوجيهها نحو الاستثمار في القطاعات الحديثة التي تتسم بارتفاع العائد وانخفاض معدل المخاطرة مقابل الاستثمارات في القطاعات التقليدية الأخرى.

الفرضية الثانية: وهي فرضية الطلب القائد وغالبا ما يتم تطبيق هذه الفرضية في الدول المتقدمة ويكون اتجاه العلاقة من النمو الاقتصادي إلى القطاع المصرفي، حيث يساعد انتعاش النمو الاقتصادي على تحسين كفاءة عمل المؤسسات المالية وهي الحالة التي يشير فيها Patrick إلى محدودية الدور الذي يقوم به القطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، وتعتبر دراسة (Demetriades and Hussein 1996) من الدراسات الهامة التي أشارت إلى وجود علاقة تبادلية ثنائية الاتجاه بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي وذلك بتطبيق الدراسة على 16 دولة نامية، وتعتبر دراسة (Khan 1999) من الدراسات التي أجريت للتحقق من فرضية Patrick حيث أجريت الدراسة على عينة من 10 دول منخفضة النمو وتوصلت الدراسة إلى تأكيد فرضية Patrick.

2- الآراء المعارضة لدور القطاع المصرفي في التنمية الاقتصادية

تعددت الأدبيات الاقتصادية التي تشير إلى الأهمية الاقتصادية للقطاع المصرفي على النمو الاقتصادي، وبالرغم من ذلك أشار بعض الاقتصاديين مثل Stern، Lucas إلى عدم وجود علاقة بين القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، واعتبر Lucas أن الاستراتيجيات التي تهدف إلى تعزيز التطور المالي ما هي إلا استراتيجيات مضيعة للموارد الاقتصادية حيث اعتبر أن تطبيق البرامج الإصلاحية مثل برامج تحسين العمل، وتحسين الانتاجية، وتطبيق الضريبة المشجعة على الاستثمارات، وتشجيع الصادرات، ذات تأثير بالغ في تحقيق النمو الاقتصادي¹.

ثانيا- دور البنك المركزي في تفعيل التنمية الاقتصادية

تعددت الآراء الاقتصادية حول ضرورة وجود البنوك المركزية وأهمية دورها كناهض بعملية التنمية الاقتصادية، فهناك من لا يرى ضرورة لوجودها لأنهم يرون أنها ليست ناتجة عن النظام المصرفي بل هي مفروضة عليه، ولذلك فإن تكوينها لا يتناسب مع النظام المصرفي الحر، كما يرون أنها أصبحت تحت سيطرة الحكومات مما جعل الفصل بينها وبين الحكومات أمرا غير موجود، ومن هؤلاء الاقتصاديين (M.Friedman) ملتون

¹ Godfrey Ndiovu, **Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence from Zimbabwe**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 3, No 2, 2013, p 435.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

فريدمان و(Mynts) مينتس، إلا أن الواقع يؤكد أن وجود البنوك المركزية يعد أمراً هاماً وضرورياً لتأثيرها الإيجابي على النظام الاقتصادي، والمؤيدين لهذا الرأي الاقتصادي (Sayers) سايرز. كما أن لجنة راد كليف (Radcliffe committee) أيدت الاقتراح القائل بالتحويل التدريجي لصندوق النقد الدولي إلى بنك مركزي انطلاقاً من إيمانها بأهمية البنوك المركزية¹، وبالنسبة للدول النامية تحديداً فإن الاقتصادي فيشر (J.Fisher) يرى أن ليس لوجودها أهمية في هذه البلدان، حيث قلل من أهمية مساهمتها في الدفع بعملية التنمية الاقتصادية لأن هذه البلدان لم تصل بعد إلى المستوى المطلوب من التطور النقدي والمصرفي اللازم لوجود بنك مركزي، إلا أن الحقيقة أن تواجد البنوك المركزية في البلدان النامية يعد أمراً ضرورياً لتنمية الوعي المصرفي في هذه البلدان، كما أن وظيفتها لا تقتصر على توفير الأرصدة النقدية والسيطرة على التضخم من خلال تنظيم عملية الائتمان، بل إن عليها تحمل مسؤولية تقديم التسهيلات المصرفية عن طريق توفير الائتمان بمعدلات فوائد منخفضة للأنشطة التنموية المختلفة، بالإضافة إلى توجيه الائتمان إلى الأنشطة المرغوبة². ولأن البلدان النامية تعاني من تخلف وقلة أجهزتها النقدية والمالية، فإن على البنوك المركزية فيها توفير وتنظيم المؤسسات ودعم و تطوير بنوك الادخار وبنوك التسليف الزراعي وشركات التأمين إلى غير ذلك من المؤسسات التي تساهم في جذب مدخرات الافراد وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، لأن توفير مثل هذه المؤسسات وتطويرها وتحديث نشاطها يعتبر شرطاً مسبقاً لتكوين التراكم الرأسمالي الذي يعتبر المفتاح الرئيسي للقيام والنهوض بعملية التنمية الاقتصادية.

ثالثاً- دور البنوك التجارية في تحقيق التنمية الاقتصادية

تقوم البنوك التجارية بدعم مسيرة التنمية الاقتصادية من خلال دورها كوسيط بين أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) وبين المستثمرين، فهي تساهم في زيادة عرض النقد من خلال خلق نقود الودائع أو ما يسمى بنقود الائتمان، ونظراً لأهمية الودائع كمورد هام ورئيسي للبنوك التجارية. كذلك تعمل البنوك التجارية على تزويد قطاع الأعمال بالاحتياجات التمويلية المتنوعة نظراً لعدم كفاية مواردها الذاتية، لذلك فهي تسعى لابتكار الوسائل والأساليب المختلفة لجذب المدخرات الخاصة من الأفراد والمؤسسات العامة إذن فالدور التمويلي الذي تلعبه البنوك يمكن فهمه من خلال وظائفها التقليدية والحديثة³. للبنوك التجارية دور هام

¹ R.S.Sayers, Moern Banking, Oxford, 7th edition, 1976, P P 112- 128.

² سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة، القاهرة، مصر، 2002، ص 337.

³ عباس ناصر أحمد سيف، الدور الاقتصادي للائتمان المصرفي في اليمن -دراسة تحليلية-، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة صنعاء، اليمن 2003، ص

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

في تحقيق التنمية في الدول العربية، وذلك عبر توجيه رؤوس الأموال العربية نحو الاستثمار في المجالات الحيوية لدفع عجلة التنمية في الدول العربية، ويكون ذلك عبر القيام ببعض المهام¹:

- من المعروف أن البنوك التجارية تشكل المصدر المهم حتى لا نقول الوحيد لتسليف القطاعات الاقتصادية في الوطن العربي، نظرا لغياب البنوك المتخصصة النشطة، ولعدم وجود شركات مالية فاعلة، إلا أن تسليف البنوك التجارية يقتصر على تمويل قطاع الخدمات وجزء يسير من الزراعة والصناعة. وبعد التطورات التي حصلت في الصناعة المصرفية الدولية بالنسبة لإلغاء التخصص واعتماد المصرف الشامل، وبما أن هناك نسبة عالية من الودائع في البنوك العربية هي وودائع ادخارية وودائع لأجل، فإنه باستطاعة هذه البنوك تقديم القروض المتوسطة والطويلة الأجل للقطاعات المنتجة، بما يخدم أغراض التنمية الاقتصادية.

- عودة البنوك العربية والتركيز على السوق الداخلي بعد الصعوبات التي واجهتها في الخارج، وذلك من خلال تجميع الموارد لديها لاستثمارها في مشاريع اقتصادية في الوطن العربي، مع التركيز على المشاريع المشتركة التي تخدم التكامل الاقتصادي العربي، وتساهم في خدمة التنمية فيه.

- باستطاعة بعض البنوك العربية القيام بالعمليات التنموية والتي تشمل البحث عن المشروعات الجديدة، أو المشروعات القائمة التي يمكن تطويرها، والقيام بدراسة هذه المشروعات في النواحي الفنية والهندسية ودراسة طرق إقامتها أو تطويرها فنيا وماليا، وإيجاد الاطار القانوني المناسب، ثم تسويق المشروعات وتجميع المساهمين والممولين لها.

- باستطاعة البنوك العربية المساهمة في إنشاء بنك عربي مشترك بين الدول والمؤسسات المالية، هدفه التمويل المتوسط والطويل الأجل، على نمط المجموعات المصرفية الأوروبية.

- باستطاعة البنوك العربية لعب دور أساسي وفعال في السوق النقدية والمالية بما يؤمن تطويرها، مما يؤدي إلى دفع عجلة التنمية في الوطن العربي.

المطلب الثاني: دور السوق المالية في تمويل التنمية

تعد السوق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه المدخرات وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية وذلك من خلال قيام العناصر الاقتصادية باقتناء ما يصدر من أصول مالية في هذا السوق، كما أن الوظائف المختلفة للسوق المالية تؤثر في القرار الاستثماري وبالتالي تنعكس على التنمية الاقتصادية في المجتمع، وهناك جدل من الناحية النظرية حول اتجاه العلاقة بين السوق المالية وزيادة النمو الاقتصادي، حيث يرى البعض أن تطور السوق المالية وانتعاشها يؤدي إلى زيادة التراكم الرأسمالي والاستثمار ومن ثم

¹ عدنان الهندي، الواقع المصرفي العربي، أبحاث و مناقشات الندوة التي نظمتها اتحاد المصارف العربية بعنوان: الدمج المصرفي، بيروت، لبنان، 1992، ص37.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

زيادة النمو الاقتصادي، ومن ناحية أخرى يرى البعض أن زيادة النمو الاقتصادي هي المؤثر في انتعاش السوق المالية نتيجة ارتفاع الدخل، مما ينعكس على زيادة النشاط في السوق المالية. يمكن أن يكون للسوق المالية تأثير إيجابي على التنمية الاقتصادية من خلال تأثيره في العديد من المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بالتنمية بقيامها بتعبئة المدخرات وتخصيص الموارد ومتابعة أداء الشركات فضلا عن توفير المعلومات.

أولا- تأثير السوق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال الادخار: تقوم السوق المالية وبالخصوص سوق الاصدار بوظيفة تعبئة المدخرات من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين مثل الأسهم والسندات إلى جانب إتاحة فرص الربح للمدخر والمستثمر، ويضاف إلى ذلك انخفاض المخاطر مما يجعل المدخرات تنتقل إلى مجالات الاستثمار المختلفة، ومن ثم زيادة نمو الاستثمارات في المجتمع، وينعكس ذلك على ارتفاع النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة¹.

ويقوم سوق الاصدار بتمويل عملية التنمية الاقتصادية عن طريق تشجيعها للمستثمرين على التخلي تدريجيا عن استثمار أموالهم، والمساهمة في تشجيع الادخار وزيادته ومن ثم خلق فرص استثمارية جديدة أمام المستثمر، حيث أن مدخرات القطاع العائلي تعتبر من أهم مصادر المدخرات الوطنية لذلك فإن تعبئة المدخرات الوطنية يتوقف على الاستقرار والثقة التي تتمتع بها سوق الاصدار ولذلك تتوقف طاقة سوق الأوراق المالية طبقا للنجاح في حشد وتعبئة المدخرات الوطنية سواء بطريق مباشر من خلال الاكتتاب في الأوراق المالية للشركات أو بطريق غير مباشر من خلال قيام الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية باستثمار جانب من أموالها في الأوراق المالية للشركات².

ثانيا- تأثير السوق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال السيولة: تعد السيولة أحد الوظائف الرئيسية للأسواق المالية التي تسهم في النمو الاقتصادي، إذ أن المشروعات ذات العائد المرتفع والاحتياجات التمويلية طويلة الأجل تتطلب تجميد المدخرات وعوائدها لفترة زمنية طويلة، الأمر الذي قد يكون عائقا أمام توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات في التوقيتات الملائمة، ومن ثم فإن تواجد الأسواق المالية وتطوير

¹ ماهر أحمد صلاح الدين، السياسات الاقتصادية الكلية واستقرار وتنمية سوق الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، مصر، 2005، ص 40.

² سيد إبراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة والأداء الاقتصادي مع الاشارة لسوق رأس المال المصري، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، مصر، 2003، ص 60.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

أدائها بعد ضروري لتوفير السيولة لكل من المستثمرين (أصحاب العجز المالي) والمدخرين (أصحاب الفائض المالي)¹.

والسوق الأولي يعمل على توفير السيولة اللازمة للمشروعات ذات الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل، بينما يعمل السوق الثانوي على توفير السيولة للمدخرين بزيادة قدرتهم على تحويل الأصول المالية إلى نقد في أي وقت، ومن ثم تؤدي السيولة التي يحققها سوق الأوراق المالية إلى أن يصبح الاستثمار أقل مخاطرة وأكثر ربحية وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الذي بدوره يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، على الرغم من أن سيولة سوق الأوراق المالية تساهم في النمو الاقتصادي، إلا أنها في بعض الحالات الاستثنائية قد تكون عائقا للنمو الاقتصادي وذلك للأسباب التالية:

- زيادة العائد على الاستثمار قد يؤدي إلى خفض معدلات الادخار.

- خفض درجة عدم التأكد المصاحبة للاستثمار تؤدي إلى خفض معدلات الادخار من أجل الاحتياط.

- زيادة السيولة قد تضعف من الحافز على الرقابة على أداء الشركات.

ثالثا- تأثير السوق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال تخصيص الموارد: تلعب السوق المالية دورا أساسيا في تخصيص الموارد الاقتصادية للأفراد والمؤسسات الذين يرغبون في الاستثمار في الأوراق المالية يقومون بمقارنة البدائل الاستثمارية من حيث العائد، الأجل والسيولة ومعدلات النمو قبل اتخاذ قرار الشراء، ويترتب على ذلك أن الأموال الطويلة والمتوسطة الأجل تتجه نحو المشروعات الناجحة، مما يؤدي إلى زيادة قدرة هذه القطاعات في الحصول على الموارد الاقتصادية الحقيقية وغير ذلك من عناصر الانتاج ، وبهذه الطريقة تلعب السوق المالية دورا هاما في توجيه الموارد الاقتصادية². تساهم الأسواق المالية المتطورة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وذلك من خلال تجميع المدخرات وتوزيعها على الاستثمارات ذات العائد المرتفع و التكنولوجيا المتقدمة مما يساهم في ارتفاع درجة التخصص وزيادة معدل الابتكارات التكنولوجية وارتفاع معدلات العائد على الاستثمار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الاداء الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2002، ص 119.

- ماهر أحمد صلاح الدين، السياسات الاقتصادية الكلية واستقرار وتنمية سوق الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، مرجع سبق ذكره، ص 40.

- محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الأداء الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مرجع سبق ذكره، ص 119.

² سيد إبراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة والأداء الاقتصادي مع الاشارة لسوق رأس المال المصري، مرجع سبق ذكره، ص 60.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

تؤدي العولمة المالية إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي من خلال الترويج للاستثمار والتوزيع الكفاء للموارد وزيادة درجة التخصص، إلا أن ذلك يتطلب مراعاة التحكم في الآثار السلبية للعولمة المالية والتي قد تكون معوقة للنمو الاقتصادي، وذلك من خلال توفير بيئة اقتصادية وتشريعية تساعد على زيادة الوزن النسبي للآثار الايجابية للعولمة المالية على أثارها السلبية، وذلك لدرء الآثار السلبية التي قد تؤدي إلى أزمات مالية وركود اقتصادي¹.

رابعا- تأثير السوق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال تجميع ونشر المعلومات عن الاستثمارات والرقابة عليها: تقوم الأسواق المالية بتجميع وتحليل ونشر المعلومات عن الاستثمارات على نطاق واسع، مما يزيد من معدل الادخار، ويحسن من كفاءة توزيع الموارد على البدائل الاستثمارية المختلفة، وتعبير آخر فإن توفير المعلومات عن البدائل الاستثمارية يؤدي إلى تحديد المشروعات الأكثر ربحية والأعلى تكنولوجيا، وكذلك يؤدي إلى تحديد الابتكارات التكنولوجية القابلة للتنفيذ والتي تنعكس على ربحية المشروعات القائمة.

وقد نشأ جدل حول إمكانية قيام السوق المالية بتوفير المعلومات ونشرها للمستثمرين عن المعلومات، حيث أشار ليفابن و زيرفوس (1996)، إلى أنه كلما اتسع السوق كلما كان باستطاعة المستثمر الذي يمتلك قدرا من المعلومات تحقيق أرباح قبل أن تصبح المعلومات متاحة للجميع، وقبل أن تتغير الأسعار لتعكس تلك المعلومات، مما ينشئ الحافز لدى المستثمرين لتجميع المعلومات.

بينما يرى ستيجليتز (1975) أن السوق المالية يخفض من الدافع لدى المستثمرين على الانفاق الخاص لاقتناء المعلومات نظرا لانعكاس تلك المعلومات بسرعة من خلال أسعار التداول، ويمكن القول أن تجميع المعلومات وتحليلها، بل ونشرها أصبح من مهام الوسطاء الماليين بالسوق المالية لما تتميز به تلك المؤسسات من اقتصاديات الحجم وتوافر الخبرات والقدرة على الحصول على المعلومات من مصادرها المتعددة، ونظرا لتشعب وتعدد المؤسسات المتعاملة في السوق المالية.

كما أن المنافسة بين الوسطاء الماليين تؤدي إلى زيادة كمية ونوعية المعلومات، وجعلها متاحة لأكبر عدد من المستثمرين بدون تكلفة أو بتكلفة زهيدة، هذا بالإضافة إلى أن الأسواق المالية ذات الكفاءة تتصف بعدم قدرة المتعاملين بها على الاستفادة من المعلومات الداخلية في تحقيق الأرباح، كما تتصف بسرعة

¹ محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الأداء الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري-، مرجع سبق ذكره، ص 134.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

استجابة الأسعار للمعلومات العامة أو الخاصة المتاحة، ويمكن القول أن السوق المالية أصبحت تلعب دوراً أكثر أهمية من سوق النقود في مجال تجميع ونشر المعلومات¹.

خامساً- تأثير السوق المالية في التنمية الاقتصادية من خلال تقليل حدة التقلبات الاقتصادية: تعد السوق المالية أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية لتنفيذ الحكومات مهامها في الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي والتقليل من حدة التقلبات الاقتصادية، وتجنب التضخم أو الكساد، وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغيير مستويات الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد. وتقوم الحكومة بالتأثير من خلال أدوات غير مباشرة في التدخل لتحريك سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في السوق المالية، وذلك لوجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والأسعار في السوق المالية، ومن ثم يمكن التأثير في زيادة نمو الاستثمارات².

¹ محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الأداء الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مرجع سبق ذكره، ص 120.
² إيهاب إبراهيم الدسوقي حسن، دور كفاءة سوق رأس المال في تخصيص ونمو الاستثمارات في مصر - دراسة مقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية تجارة، جامعة عين الشمس، مصر، 2000، ص 89.

الفصل الأول: مدخل نظري للبنوك والأسواق المالية

خلاصة الفصل

- نستنتج من خلال هذا الفصل مجموعة من النتائج يمكن صياغتها كما يلي:
- تنبع أهمية البنوك من أهمية الدور الذي تقوم به فهي تمثل أوعية تتجمع فيها الادخارات بجميع أشكالها ومن ثم توجه إلى قنوات استثمارية تفيد المجتمع وتنميه وتطوره.
 - تلعب البنوك دورا رئيسيا وحيويا وحاسما في توفير الأموال والخدمات المصرفية لما يتماشى مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالإضافة إلى دورها في توفير السيولة النقدية للأفراد والمنشآت باختلاف أنواعها.
 - طبيعة البنك تملي عليه القيام بنوعين من الأنشطة أولهما تقديم مجموعة من الخدمات المصرفية، وثانيهما الاستثمار، فالخدمات المصرفية على اختلاف أنواعها من تحصيل للأوراق التجارية وخدمات متعلقة بالأوراق المالية والتعامل بالعملات من بيع وشراء، والتي وجدت للتيسير على المتعاملين معاملاتهم التجارية والمالية، أما الاستثمار والذي يعتبر أساس النشاط المصرفي فقد تعددت صيغه وذلك للمساعدة على تمويل الأنشطة الاقتصادية فمن بينها تقديم قروض للمنشآت والأفراد والمستثمرين، فالاستثمار في القروض هو الاستثمار الأساسي باعتبار أن القروض ومنح الائتمان هما من أوجه الاستثمار لموارد البنك حيث يمثل الجانب الأكبر من الموجودات كما يمثل العائد المتولد عنها الجانب الأكبر من الإيرادات.
 - تؤدي الأسواق المالية دور هام في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كونها إحدى أدوات السياسة المالية المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية وأداة جاذبة للاستثمارات الأجنبية.
 - تعتبر الأسواق المالية أحد أهم مصادر تمويل خطط التنمية الاقتصادية، ومع تنامي عجز الموازنات العامة لبعض الدول فقد أخذت هذه الدول في البحث عن موارد مالية غير سيادية لتمويل خططها التنموية، فعدت الأسواق المالية واحدة من الأدوات الهامة التي تستخدم لمثل هذه الغايات التنموية.
 - في دراسات تم الإشارة إليها من خلال البحث أثبتت أن الجهاز المصرفي في حد ذاته هو جهاز تمويلي دافع للتنمية بصفة عامة، و أن حالات إخفاقه في هذا الدور إنما تنأتى من تعرضه لضغوط وقيود تشريعية غير مناسبة للإقراض والاستثمار تجعله عاجزا عن المساهمة الايجابية في التنمية.
 - تتطلب عملية التنمية الاقتصادية في دولة ما رؤوس أموال مجمعة، حيث أنه من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية، وتبرز أهمية الأسواق المالية في عملية التنمية الاقتصادية كإحدى الأليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

تمهيد:

تمثل البنوك والأسواق المالية حجر الأساس لإنشاء أو توسعة أي مشروع استثماري مهما كان نوعه، فقدرة البنوك والأسواق على تخصيص الموارد أي توجيه الادخار نحو الاستثمار بطريقة مباشرة أو غير مباشرة يجعل منها أهم الآليات التي تساعد على تقوية ومتانة الاقتصاد الوطني والدولي.

البنوك والأسواق المالية تجمعهما علاقة وظيفية أي كل منهما يؤثر على الآخر، فالبنوك يمكن أن تؤثر بدرجة كبيرة على السوق المالية من خلال تنشيطه وتفعيله وتنميته، وهذا من خلال ما تقوم به من وظائف في السوق المالية، وكذلك بالنسبة لدور السوق المالية في البنوك فبدونه لا يمكن للبنك التقدم والتطور، وذلك لكونه من أهم الجهات التي توفر للبنك مختلف البيانات عن المؤسسات التي تقدم لها مختلف خدماتها.

أخذت البنوك والأسواق المالية نهجا جديدا غير التقليدي واتجهت نحو التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، بل أصبحت أكثر من ذلك فقد ظهرت بنوك إسلامية في العديد من الدول عربية وأجنبية منها، أما بالنسبة للسوق المالي الإسلامي فرغم حداستها إلا أن هناك العديد من الدول الإسلامية تسعى إلى أسلمة أسواق المالية.

تجمع البنوك الإسلامية والأسواق المالية علاقة وطيدة، فكلا السوقين تربطهما علاقة تأثير وتأثر ببعضهما البعض وذلك من خلال جملة الوظائف والخدمات التي يقدمها السوقين، سواء لخدمة مصلحتهما والتي تنبع منها مصلحة المستثمرين.

وللتعمق أكثر في موضوع هذا الفصل والمتمثل في تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية قمنا بتقسيمه إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: عرض نماذج دولية لدور البنوك والأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية

المبحث الثاني: الطرح التقليدي للعلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الثالث: العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من منظور إسلامي

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الأول: عرض نماذج دولية لدور البنوك والأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية
يمكن تحديد ثلاثة نماذج عملية توضح طبيعة وشكل العلاقة فيما بين البنوك والأسواق المالية والمشاريع، وهي ترتبط بشكل وثيق بالدول التي انتهجتها، والمتمثلة في بريطانيا التي تعتمد على التمويل السوقي¹، وألمانيا واليابان التي تعتمد التمويل المصرفي، و إن كان لكل دولة خصوصية في تحديد معالم هذه العلاقة حسبما هو مبين أدناه.

المطلب الأول: النموذج الأنجلو- أمريكي

ينتشر هذا النموذج في بريطانيا وكل من كندا، استراليا، والولايات المتحدة الأمريكية، يتميز بوجود عدد كبير من المؤسسات المتداول أسهمها في البورصة، سوق جد كبير للسيولة ولتبادل حقوق الملكية بالإضافة إلى وجود عدد قليل من شركات التي تشرف على رقابة مؤسسات أخرى²، منذ فترة السبعينيات من القرن الماضي تراجع اعتماد المنشآت الأمريكية على التمويل البنكي وتم استبدله بالتمويل السوقي، حيث أن البنوك وصناديق الاستثمار أصبحت تقدم خدمات حديثة ومتميزة للمشاريع الاستثمارية وتكاليف التمويل من السوق المالية متدنية إذا ما قارناها بالبنوك، فالمشاريع الأمريكية أصبحت تبتعد شيئاً فشيئاً عن التمويل القصير الأجل المتأتي من البنوك واللجوء إلى التمويل بمختلف أنواعه سواء كان قصيراً أو طويلاً من السوق المالية، وما هو ملاحظ أنه على مدى العقود الثلاثة الماضية ازداد التعامل بالأسواق المالية³، وهو يتميز بسيطرة عامة الجمهور على ملكية المشاريع، سواء من خلال الاستثمار المباشر، أو عبر الأجهزة التي يتيحها المستثمرون المؤسسون، حيث بلغت قيمة المساهمة المباشرة للقطاع العائلي برؤوس أموال المشاريع الأمريكية (3,782) تريليون دولار أمريكي، و بذلك فهي تشكل ما نسبته 50,2% من إجمالي رؤوس الأموال المشاريع الأمريكية، والبالغ قيمتها (7,393) تريليون دولار حسب إحصائيات 1995/06/30.

في حين وصل مجموع قيم المساهمات غير المباشرة للأفراد من خلال صناديق الاستثمار على اختلاف أنواعها إلى (2,782) تريليون دولار أمريكي، أي أن القطاع العائلي يساهم بما يقارب 87,9% من المجموع الكلي لرؤوس أموال المشاريع الأمريكية، وبالمقابل فلا تزيد نسبة الأسهم التي تديرها البنوك لصالح

¹ هو التمويل القائم على سوق الأوراق المالية.

² بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، المستثمرون المؤسسيون ببورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات، الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية -، يومي: 21 و 22 نوفمبر 2006، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ص06.

³ Marc R. Saldenberg and Philip E. Strahan, **Are Banks Still Important for Financing Large Businesses?**, current issues in economics and finance, FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, Volume 5 Number 12, August 1999, p1.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

عملائها عن 2,7% من إجمالي الأسهم المصدرة، وما تبقى من هذه الأسهم تتوزع ملكيته بين المستثمرين الأجانب وبعض شركات التأمين العاملة هناك¹.

في حين أن تمويل الجهاز الأمريكي المصرفي لا يمثل سوى الربع من رؤوس أموال المشروعات الأمريكية بالمقارنة مع التمويل السوقي وتمويل القطاع العائلي².

كما تفصل القوانين السارية في هذه الدول بين أعمال البنوك التجارية والأنشطة الاستثمارية، وغالبا ما تلجأ المشروعات إلى السوق المالية، بهدف تمويل أنشطتها متوسطة وطويلة الأجل، نظرا لاقتران التمويل لدى البنوك التجارية على الأنشطة الجارية، ومن جانب آخر، فإن دور بنوك الاستثمار في هذه المجموعة من الدول لا يزيد عن تقديم خدمة الاستشارات المالية، بالإضافة إلى مساهمتها في ملكية بعض المشاريع التي تتعامل معها³.

لقد بقي الائتمان المصرفي رغم تزايد أهميته يستعمل في تمويل متطلبات رأس المال التشغيلي، في حين استمر تمويل معظم رأس المال الثابت من المدخرات الفردية، والأرباح غير الموزعة لمشروعات الأعمال، أي من خلال التمويل الذاتي. فقد كانت البنوك البريطانية تعتبر المشروعات الصناعية والمكائن مهما كان نوعها ضمانا سيئا للقروض، وبذلك حافظ التقليد المصرفي البريطاني على عدم زج نفسه في شؤون الصناعة، وفضل الالتزام بالعمليات التجارية الصرفة من خلال توفير أموال قصيرة الأجل فقط لأغراض التشغيل الجاري، وحافظت البنوك على مركزها في علاقاتها مع زبائنها من المشروعات في دور المقرض، في حين حرصت المشروعات على الاحتفاظ بحريتها تجاه البنوك، وبهذا كان الحفاظ على درجة قصوى من الاستقلالية لكل من المقرض والمقترض.

ويعود السبب الرئيسي لعدم تدخل البنوك البريطانية في الصناعة إلى الأنماط الفردية الصرفة التي جرى بموجبها التطور الصناعي البريطاني، حيث كان أصحاب المشروعات الصناعية والتجارية ومؤسسوها الأصليون هم المسؤولين عن إدارتها وتوجيهها ونموها، وكانت ادخاراتهم وأرباحهم هي مصادر التمويل التي استعملوها في مشروعاتهم، وقد سهل من ذلك صغر حجم المشروعات وتطورها التدريجي ولكن الأهم من ذلك وجود سوق لندن المالية التي كانت منتظمة وواسعة ومهيأة بصورة جيدة، مع النظام المالي القائم لمواجهة احتياجات الصناعة التمويلية، فوفرت هذه السوق للصناعة رؤوس أموال طويلة الأجل، استطاعت

¹ سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مذكرة ماجستير في التمويل و المصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 1999، ص 65.

² Sigurt Vitols, **The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan, and the United States**, Discussion Paper, <http://www.wz-berlin.de>.

³ Roy Smith & Ingo Walter, **Global Banking**, Oxford University Press, New York, 1997, p 429.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

من خلالها الحصول على مصادر تمويل ذات تكلفة منخفضة، كانت أقل مما في القارة الأوروبية الرئيسية نفسها، وهكذا استطاعت البنوك التجارية البريطانية تهيئة تمويل قصير الأجل وذلك لمواجهة المتطلبات التشغيلية اليومية والموسمية، أما الخاصة المصرفية الأخرى التي كانت مسؤولة عن حصر العمليات المصرفية البريطانية بالإقراض القصير الأجل، فقد تمثلت بكون البنوك هناك ذات رؤوس أموال محدودة لم تشكل إلا نسبة من ودائع عملائها لديها، وهي إيداعات كانت قابلة للدفع عند الطلب، مما جعل الإقراض الطويل الأجل أمر غير سليم من وجهة النظر المصرفية البحتة. وقد اعتبرت البنوك أن السياسة الصائبة التي كان عليها اتباعها لمواجهة طلبات المودعين والمحافظة على السيولة المتوافرة لديها، مع درجة من الربحية تتمثل بالضرورة بالإقراض القصير الأجل فقط. أما التمويل الطويل الأجل للمشروعات لأغراض الاستثمار¹، فقد كان يأتي من الأسواق المالية، وبهذا كان التمويل في بريطانيا قائما على السوق **Market Based Finance**².

وبناءً على تقدم يمكن القول إن العلاقة بين الجهاز المصرفي، والمشروعات الاستثمارية في هذا النموذج تتسم بكونها محدودة نسبياً، ويمكن تبرير ضعف هذه العلاقة، من خلال التعرف على المراحل التي مر بها النظام المالي البريطاني كما يلي:

- 1- المرحلة المصرفية:** وتتمثل بسيطرة الجهاز المصرفي على متطلبات رأس المال العامل، وترك عملية التمويل طويل الأجل لتتم من خلال الأرباح المحتجزة للمنشآت.
 - 2- المرحلة السوقية:** نظراً لعدم كفاية مصادر التمويل غير المصرفية للمضي بأعمال المشروعات، فقد برز دور السوق المالية في توفير خدمات التمويل طويل الأجل.
 - 3- مرحلة الاعتماد وبقوة على السوق المالية:** سواء بالنسبة لتقديم التمويل للمشاريع، أو حتى باستفادة الجهاز المصرفي نفسه من فرص التمويل التي توفرها هذه السوق.
- وتبعاً لذلك فإن المشروعات قد تغير مصدر قروضها المصرفية بين الحين والآخر، وذلك وفقاً لمصالحها الخاصة، بسبب عدم وجود أي التزام يضمن استمرار التعامل فيما بينها والبنك الذي تتعامل معه، كما أن

¹ عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي و البنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 16، 1998، ص 11-12.

² Nicholas M Odhiambo, **Are Banks And Stock Markets Positively Related? Empirical Evidence From South Africa**, The Journal of Applied Business Research, University of South Africa, South Africa, Volume 26, Number 6, December 2010, p 17.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الأجل القصير لهذه القروض لا يتيح الفرصة للجهاز المصرفي لكي يشرف على بعض أعمال تلك المشروعات، والتأثير في قراراتها المختلفة.

ومن جانب آخر فإن السوق المالية في هذا النموذج يجب أن تتصف بالشفافية والكفاءة، وذلك لأن نجاح المشروعات في حشد التمويل من السوق المالية يتوقف على الإفصاح عن كم ونوع البيانات والمعلومات المالية والإدارية في الوقت المناسب، وهذا حتى تستطيع الحصول على ثقة جمهور المدخرين والمستثمرين.

من الجدير بالذكر أنه ما هو معمول به خاصة الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية 2008، أن كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة أصبحت تعتمد على التمويل المصرفي بصورة كبيرة أكثر مما كانت عليه من قبل، وهذا وفقا للقائمة المنشورة في مجلة The Banker العالمية لعام 2006، فوفقا للأداء المجمع لأكبر ألف بنك على المستوى العالمي فقد نجحت البنوك العالمية (الأمريكية والمملكة المتحدة خاصة) في المحافظة على أدائها القوي في قائمة أكبر ألف بنك عالمي لعام 2006، فوفقا لرأس المال الأساسي ارتفع معدل النمو في رأس المال الأساسي بنحو 3,7% ليصل إلى نحو 2841 مليار دولار، واحتل بنك Citigroup الأمريكي المركز الأول عالميا - للعام الثامن على التوالي - برأس مال أساسي بلغ 79,4 مليار دولار.

وقد استحوذت البنوك الأمريكية على 197 مركزا ضمن قائمة أكبر ألف بنك عالميا - وهو نفس عدد العام 2005 - وشكلت قيمة رؤوس أموالها الأساسية 20,7% من إجمالي رؤوس أموال أكبر ألف بنك عالميا، وشكلت إجمال أصولها 13,7%.

وتجدر الإشارة إلى أن ست بنوك فقط قد استحوذت على نسبة بلغت نحو 15% من رأس المال الأساسي لأكبر ألف بنك على المستوى العالمي، وهي بنوك JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America من الولايات المتحدة الأمريكية بإجمالي رؤوس أموال 226 مليار دولار، وبنك HSBC من المملكة المتحدة برأس مال بلغ 74,4 مليار دولار.

حسب معيار إجمالي الأصول فقد ارتفعت قيمة إجمالي الأصول لأكبر ألف بنك على المستوى العالمي في قائمة عام 2006 لتبلغ نحو 63826 مليار دولار، واحتل بنك Barclays الإنجليزي المركز الأول عالميا بإجمالي أصول بلغت 1591,5 مليار دولار.

وتجدر الإشارة إلى أنه في حين ارتفعت إجمالي الأصول لأكبر ألف بنك على المستوى العالمي بـ 15,5% و 19,3% في قائمتي 2004 و 200 على التوالي، ارتفعت بنحو 5,5% فقط في قائمة عام 2006.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (01-02): قائمة أكبر 10 بنوك على المستوى العالمي وفقا لمعيار رأس المال الأساسي وإجمالي الأصول للعام 2006

الترتيب	البنك	الدولة	رأس المال الأساسي (مليار دولار)	إجمالي الأصول (مليار دولار)	ترتيب حسب إجمالي الأصول
1	Citigroup	الولايات المتحدة الأمريكية	79,4	1494	5
2	HSBC Holdings	المملكة المتحدة	74,4	1502	4
3	Bank of America groupe	الولايات المتحدة الأمريكية	74	1291,8	9
4	JP Morgan Chase	الولايات المتحدة الأمريكية	72,5	1198,9	11
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	اليابان	63,9	1508,5	3
6	Crédit Agricole Group	فرنسا	60,6	1380,6	7
7	RBS*	المملكة المتحدة	48,6	1337,5	8
8	Sumitomo Mitsui Financial Group	اليابان	39,6	881,6	20
9	Mizuho Financial Group	اليابان	38,8	1226,6	10
10	Santander Central Hispano	إسبانيا	38,4	954,5	17

المصدر: مجلة The Banker للعام 2006

من خلال الجدول رقم (02-02) نلاحظ أن أداء البنوك الأمريكية العظمى Citigroup، Bank of America، JP Morgan Chase لم يظهر لأن معظم هذه البنوك انحارت أو تم شراؤها وعلى العموم تراجع أدائها خاصة خلال الأزمة، أي أن أزمة 2008 كانت ومازالت لها تأثير كبير على قطاع البنوك وسوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

من خلال الجدول نلاحظ أن بنك HSBC Holdings البريطاني تصدر المرتبة الأولى عالميا برأس مال أساسي بلغ 153,303 مليار دولار، وبإجمالي أصول بلغ 2409,656 مليار دولار، تلتها بنوك الاتحاد الأوروبي، أي ما هو ملاحظ أن البنوك الأمريكية بعدما تصدرت قائمة أكبر 1000 بنك عالميا للسنوات قبل أزمة 2008 تراجع وبشكل كبير سواء من حيث رأسمالها أو إجمالي الأصول أو صافي الأرباح.

* Royal Bank of Scotland

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (02-02): قائمة أكبر 10 بنوك على المستوى العالمي وفقا لمعيار رأس المال الأساسي وإجمالي الأصول للعام 2015

الترتيب	البنك	الدولة	رأس المال الأساسي (مليار دولار)	إجمالي الأصول (مليار دولار)	ترتيب حسب إجمالي الأصول
1	HSBC Holdings	المملكة المتحدة	153,303	2409,656	1
2	Credit Agricole	فرنسا	84,521	1846,585	3
3	BNP Paribas	فرنسا	83,536	2167,601	2
4	Banco Santander	إسبانيا	79,867	1456,804	6
5	Barclays	المملكة المتحدة	78,558	1671,659	5
6	RBS	المملكة المتحدة	69,173	1217,026	9
7	Deutsche Bank	ألمانيا	63,284	1770,793	4
8	Groupe BPCE	فرنسا	56,746	1267,972	8
9	Lloyds Banking Group	المملكة المتحدة	54,543	1204,011	10
10	Société Générale	فرنسا	54,267	1450,425	7

المصدر: مجلة The Banker للعام 2015

من خلال ما سبق من هذا النموذج نستنتج أن الولايات المتحدة الأمريكية استطاعت أن تكون دائما في الصدارة من حيث تمويل منشآتها سواء من حيث التمويل المصرفي أو التمويل السوقي، تلتها إنجلترا أي أن هتان الدولتان في الآونة الأخيرة خاصة الفترة التي سبقت الأزمة المالية 2008 تصدرت المراتب الأولى، لكن ما حدث أن أزمة 2008 أثرت على الاقتصاد الأمريكي بدرجة كبيرة الأمر الذي دفعها للتخلي عن المراتب الأولى سواء من حيث التمويل البنكي أو التمويل السوقي، وترك مكانها لدول الاتحاد الأوروبي، ولكن ما هو ملاحظ من خلال هذا النموذج أن الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة استطاعتا تحقيق نوع من التكامل بين التمويل السوقي والتمويل المصرفي.

المطلب الثاني: النموذج الألماني

يستند هذا النموذج بشكل أساسي إلى الجهاز المصرفي، وهو ما يطبق في كل من ألمانيا، فرنسا، هولندا، سويسرا ولوكسمبورغ، حيث يمكن لبنك واحد ممارسة كافة الخدمات المصرفية وغير المصرفية في نفس الوقت¹، لقد كان الوضع مختلفا في هذا النموذج عن النموذج الأنجلو أمريكي، حيث كان هناك شح في رؤوس الأموال المعدة للاستثمار، مما فرض على المشروعات تركيزا صناعيا واسعا لتجميع ما تيسر من

¹ سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مرجع سبق ذكره، ص 67.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

مدخرات فردية، مما احتاج بدوره إلى عون مالي مصرفي، فكانت البنوك هي المصدر الرئيسي لرأس المال الطويل الأجل، وذلك لسببين هما¹:

1- عدم توافر أسواق مالية متطورة تستطيع المشروعات اللجوء إليها للحصول على رؤوس أموال استثمارية طويلة الأجل.

2- مساهمة أصحاب البنوك الألمانية بنسب من الأموال، مقارنة بالبنوك البريطانية، وبالتالي توفير لهم هامشا رأسماليا أكبر نسبيا تستطيع البنوك على أساسه منح قروض كبيرة وطويلة الأجل لمشروعات الأعمال.

لقد تميزت البنوك الألمانية بجانب منح القروض و التسهيلات قصيرة و طويلة الجمل، بتقديم خدمات الاستثمار و الاستشارات المالية و التأمين، علاوة على إمكانية قيامه بامتلاك نسبة غير محددة من الأسهم التي تصدرها المنشآت.

لقد عرفت الصناعة الألمانية تأخرا مقارنة ببريطانيا خلال القرون الوسطى، وبدافع مجارة الصناعة البريطانية المتطورة، فقد أخذ التقدم الصناعي الألماني بالانتشار بمعدل أسرع نسبيا، ونظرا لعدم وجود فوائض مالية داخلية كافية لدى تلك المنشآت، بهدف تمويل أنشطتها المتزايدة، فقد برزت الحاجة للتمويل المصرفي، ولاسيما أن سوق رأس المال في ألمانيا كانت ضعيفة نسبيا، كما أنها لم تكن بالمستوى المطلوب مقارنة بسوق لندن، وبناء عليه كانت ردة فعل الجهاز المصرفي بأن تبني سياسة الصيرفة الشاملة، من حيث توفير التمويل بمختلف أجاله وأنواعه للقطاع الصناعي.

نشأت فكرة البنك الشامل في ألمانيا في القرن التاسع عشر واستمرت حتى الآن، وما ساعد على انتشارها عدة عوامل منها: الاتجاه لإزالة الحواجز بين أنشطة البنوك وتراجع ما يعرف بالتخصص الوظيفي والقطاعي، وانتشار موجة التحرر من القيود في كافة الأنشطة المالية والاقتصادية واشتداد المنافسة العالمية بين البنوك، وعليه تنقسم البنوك الشاملة في ألمانيا إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي²:

1- البنوك التجارية: والتي تترأسها ثلاثة بنوك عالمية وهي **Deutsch، Dresdner Bank، Bank، و Commerz Bank** والتي تقوم بممارسة أعمال البنوك الشاملة من خلال البنك الأم، وتحت إدارته مجموعة من الشركات المتفرعة والمنفصلة قانونا لممارسة خدمات التأمين، الائتمان العقاري، تجميع المدخرات وصناديق الاستثمار، يضاف إلى البنوك السابقة البنوك الإقليمية المرخص لها بأداء الأنشطة

¹ عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي و البنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

² رشدي صالح عبد الفتاح، البنوك الشاملة و تطوير دور الجهاز المصرفي المصري (الصيرفة الشاملة عالميا و محليا)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، مصر، 1998-1999، ص ص 84-87.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

العقارية بالإضافة إلى الأنشطة التقليدية الشاملة، وأيضاً فروع البنوك الأجنبية التي تقوم بكافة الأنشطة الشاملة عدا الأنشطة المتعلقة بالأوراق المالية، وأخيراً البنوك الخاصة التي تمارس أنشطة البنوك التجارية إلى جانب دور محدود في أسواق رأس المال وتخصص خدماتها لأفراد وقطاعات معينة.

2- **البنوك الادخارية:** والتي تضطلع بأنشطة قبول الودائع ومنح الائتمان للأفراد والمشروعات، إصدار أوراق مالية مضمونة بعقارات، بالإضافة إلى كافة أنشطة البنوك الشاملة.

3- **البنوك التعاونية:** حيث يتركز هدفها على تقديم الدعم والخدمة لأعضائها قبل تحقيق الربح. وتمارس البنوك الشاملة الألمانية بالإضافة إلى الأعمال المصرفية التقليدية العديد من الأنشطة المالية الحديثة، والتي يتمثل أهمها في:

أ- **خدمات التأمين:** حيث منح المشرع الألماني الحق للبنوك الألمانية في مزاوله كافة أعمال وخدمات التأمين ولكن من خلال شركات تابعة للبنك الأم ولكنها مستقلة مالياً مع خضوعها لأحكام الرقابة الفيدرالية لا سيما من حيث أسس وقواعد العمل مع توافر كفاية رأس المال المطلوب، وتمارس البنوك الشاملة أنشطة التأمين إما من خلال:

- إنشاء هذه البنوك لشركات تابعة تختص بأعمال التأمين على الحياة مع خضوعها لأحكام الرقابة الفيدرالية في هذا المجال مثل ما فعل **Deutsch Bank** سنة 1989.

- اتفاق هذه البنوك مع إحدى شركات التأمين على أن يقوم كل منهما بتقديم بعض منتجات الآخر، ورغم ذلك فإن هناك بعض الأنشطة التأمينية التي تختص بها شركات التأمين مثل أعمال التأمين على الممتلكات الشخصية، العقارية، السيارات وغيرها، وذلك لتطلبها خبرات متخصصة لا تتوفر إلا عن طريق هذه الشركات.

ب- **تمويل الصناعة:** حيث تساهم البنوك الشاملة الألمانية في مجال القطاع الصناعي إما عن طريق القيام بتبني تمويل مشروع صناعي وتقديم الخدمات المصرفية والمالية له وتنظيم عمليات الاكتتاب في الأوراق المالية الخاصة به وهذا في نطاق ما يعرف بنظام هوسبنك **Hausebank**، أو قيام هذه البنوك بزيادة المساهمة في المشروعات الصناعية وذلك بتملك أسهمها بهدف تشجيع تأسيس مشروعات جديدة، أو بهدف معالجة الاختناقات المالية للمشروعات وبهدف إعادة هيكلة وضعها المالي وتعميمها، أو عن طريق حيازة البنوك للمحافظ الاستثمارية للشركات وفرض نوع من الرقابة عليها وعلى معدلات أدائها في ظل ما يعرف بعمليات أمناء الاستثمار.

وتتكاتف جهود الأساليب الثلاثة لدعم المشروعات الصناعية وتصويب أوضاعها وإعادة هيكلتها، من

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

خلال مساهمة البنوك الشاملة في ألمانيا في رأسمال تلك المشروعات، فمثلا قدرت نسبة هذه المساهمة سنة 1999 بـ 54%.

وقد انجر عن مساهمة البنوك الشاملة في أنشطة الشركات الصناعية عدة مزايا أهمها¹:

- تقليل مخاطر تعرض الشركات لأزمات مالية من خلال تدخل البنوك في النواحي الإدارية للمشروعات، وإمكانية اتخاذ قرارات طويلة الأجل والمتابعة المستمرة لأدائها، بما يساعد على تصويب الأوضاع وتوفير مستلزمات النمو والتطور للمشروعات الصناعية، وهو ما ينجم عن تعزيز القدرة المالية لتلك المشروعات وتمويل الابتكارات التكنولوجية.

- مساهمة البنوك في إدارة محافظ الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار مما وفر الاطمئنان للمساهمين في الشركات الصناعية وإمكانية التوسع في أنشطتها مما مكنها من المنافسة في الأسواق العالمية، وهو ما ينعكس أيضا على إتاحة فرص توظيف جديدة.

- دعم الشركات متوسطة وصغيرة الحجم بتوفير التمويل اللازم.

- المساعدة في عمليات التخصيص للمشروعات الحكومية في حالة معاناتها من مشاكل مالية.

وبشكل عام، ترتبط البنوك الشاملة الألمانية والمنشآت غير المالية بعلاقة قوية ومتينة، ونظرا لطبيعة الرسالة التي يؤديها الجهاز المصرفي هناك، فهو يتولى كافة المهام المالية للمنشآت التي تتعامل معها، بدءا من تأسيس المنشأة وما يرافقها من خدمات تنظيم عملية التعهد بالتغطية والاكتتاب، مروراً بتزويدها بمختلف آجال التمويل اللازم لمباشرة أعمالها وتوسيع أنشطتها مستقبلا، وعند تعرض المنشأة لأية أزمة فإن البنك يسارع إلى تقديم خبراته لها لإعادة هيكلتها، مما يؤدي إلى اقتصار تعامل المنشأة على بنك واحد، بهدف الاستفادة من كافة الخدمات التي يقدمها.

والأمر الآخر الذي يزيد من متانة هذه العلاقة، يتمثل بالعمليات الاستثمارية التي تؤديها البنوك الألمانية، وكما يلي²:

1- امتلاك البنوك لأسهم المنشآت: مما يؤدي إلى تأثيرها في الرقابة على أعمال هذه المنشآت، من خلال التصويت المباشر في جمعيتها العمومية ومجالس إدارتها.

2- تقديم خدمة الحفظ الأمين لأسهم العملاء: حيث تقوم البنوك بجزارة و إدارة هذه الأسهم لصالح مالكيها، و هي تمارس حق التصويت نيابة عن المساهمين مما يتيح للبنوك الألمانية قدرا أكبر من الإشراف على المنشآت و توجيه إدارتها.

¹ عبد المنعم راضي، فرج عزت، اقتصاديات النقود البنوك، البيان للطباعة و النشر، مصر، 2000، ص208.

² سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مرجع سبق ذكره، ص ص68-69.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

و تجدر الملاحظة أن استقرار مساهمة الجهاز المصرفي بالمنشآت يمثل عنصر أمان كبير بالنسبة لمدراءها، بحيث يعملون على استثمار كامل طاقتهم بإدارة المنشأة بكفاءة و فاعلية، بدلا من استفادة معظم أوقاتهم باتخاذ الاجراءات القانونية التي تضمن لهم عدم قيام بعض المستثمرين بالسيطرة غير الودية على المنشآت التي يديرونها، بل إن الأمور تجري في ألمانيا و كأن البنوك تقول للمنشآت: قدموا إنتاجا أفضل، و بيعوا بكميات أوفر، و اتركوا لنا مهمة معالجة مختلف الوسائل المالية، و بذلك فإن البنوك الألمانية تحل محل أسواق رأس المال في عملية تمويل المنشآت على اختلاف أنواعها.

المطلب الثالث: النموذج الياباني

على الرغم من كون هذا النموذج يتشابه و النموذج الألماني من حيث اعتماد المشروعات على الجهاز المصرفي في تمويل عملياتها و مشاريعها، إلا أنه يعد أكثر تعقيدا علاوة على اختلاف بعض تفاصيل العلاقة، حيث تعمل أحد البنوك على اقتناء نسبة هامة من أسهم المشروعات، و يراعي في اختيار مجموعة المشروعات و التي تعرف بـ "الكيريتسو *Keiretsu"، نوعان من التوزيعات الأفقي و العمودي أو الرأسي، فالنوع الأفقي نقصد به شركة كبرى تمتلك بنكا وشركات صناعية وشركات تجارية، وتوجد 6 شركات كبرى يابانية تعمل بهذا النظام: ميتسوي، ميتسوبيشي، سوميتومو، فويو وسانوا ودى كي بي. أما النوع الرأسي مثل شركتي تويوتا وتوشيبا اللتين تركزان في قطاع واحد، وعندهما استثمارات متنوعة لزيادة القيمة المضافة في الإنتاج، يعمل نظام الكيريتسو بإعطاء ملكيات متداخلة لزيادة صعوبة أي شركة أجنبية في الاستحواذ على هذه الشركات، فمثلاً سوميتومو عندها ثاني أكبر بنك في اليابان بنك سوميتومو ميتسوي الذي يمتلك أسهما في العديد من الشركات الأخرى المملوكة لسوميتومو، نفس الشيء بالنسبة للشركات الأخرى المملوكة لسوميتومو، فكل واحدة تمتلك أسهما في الأخرى¹.

كما أن هذه المشروعات تتقاطع بتداخل الملكية فيما بينها، سعيا لإيجاد ترابط اقتصادي قوي بين هذه المشروعات، و بالتالي ضمان تدفق المنتجات الوسيطة التي تحتاجها المشروعات المكونة لكل مجموعة لأعضاء المجموعة ذاتها، حيث يوفر هذا الترابط حصول أعضاء كل مجموعة على معاملة تفضيلية من بعضهم البعض، سواء كموردين أو كمستهلكين²، و يلاحظ مما تقدم أن هذا الأسلوب يدعو المشروعات

* هي مجموعة شركات كلها مملوكة لنفس العائلة، يوجد باليابان نوعان: النوع الأفقي والآخر الرأسي.

¹ علي والي، الكيريتسو يحكم الاقتصاد الياباني، مجلة المصري اليوم مأخوذ من الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.almasryalyoum.com/news/details/902444> شوهد يوم 2016/08/11.

² لستر ثارو، الصراع على القمة: مستقبل المنافسة الاقتصادية بين أمريكا و اليابان، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، منشورات المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب،

سلسلة عالم المعرفة، رقم 204، الكويت، 1995، ص 32-33.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

اليابانية التابعة لمجموعة واحدة لكي تعزز كل منها نشاط المشروعات الأخرى، و تشترك معها بخطط و استراتيجيات متسقة، بإشراف و توجيه البنك الذي يملك نسبة كبيرة من أسهم هذه المجموعة. في بداية عام 2014 حصلت أكبر ثلاث بنوك يابانية على تراخيص لتقديم خدمات مصرفية إسلامية في ماليزيا، حيث تضاعفت فيها الأصول المتوافقة مع الأحكام الشرعية منذ بداية عام 2008، تتمثل هذه البنوك الثلاثة فيما يلي:

أولاً- بنك سوميتومو ميتسوي في ماليزيا، وهو أحد فروع ثاني أكبر بنك في اليابان من حيث القيمة السوقية، حصل على موافقة للعمل في ماليزيا يوم 10 فيفري 2014، حيث أن البنك يوفر تمويلاً بالعملية الأجنبية للشركات المحلية على هيئة المراجعة، والمراجعة في السلع.

ثانياً- يعرض بنك طوكيو ميتسوبيشي في ماليزيا قروضاً و ضمانات إسلامية من بين خدماته للمشاريع في ماليزيا، بعد الحصول على موافقة في عام 2008.

ثالثاً- يوفر بنك ميزوهو تمويلاً تجارياً وفقاً للأحكام الشرعية منذ الحصول على الترخيص في عام 2012. وارتفعت الأصول المصرفية التي تتوافق مع الأحكام الشرعية في ماليزيا إلى 166 مليار دولار وتمثل 24% من إجمالي السوق، كما يظهر تقرير وزارة الخزانة في أكتوبر 2014.

إن البنوك التقليدية والتي لا ترغب في أن تكون مهملة سوف تحتاج إلى تقديم خدمات التمويل الإسلامي. ومن المنطقي أن يكون لها فروع لأعمالها في ماليزيا لكونها دولة لديها واحدة من البنى التحتية الأكثر رسوخاً في التوافق مع الأحكام الشرعية والأطر القانونية، في حين أن اليابان لا تملك قواعد مصرفية إسلامية خاصة بها، فقد عدلت الحكومة اليابانية التشريع في عام 2008 للسماح للشركات التابعة للبنوك وشركات التأمين اليابانية في الخارج بتوفير الخدمات المالية وفقاً للحظر الإسلامي على التعاملات بالفائدة، حسبما تقتضي الأحكام الشرعية، وتقديم معظمها منتجات في إطار المراجعة.

تسعى البنوك اليابانية للتوسع في الخارج لتعزيز العوائد، كما أن برنامج الشراء غير المسبوق الذي يقوم به البنك المركزي الياباني لأكثر من 69 مليار دولار من السندات في الشهر يعمل على تآكل قيمة الأرباح على الإقراض في اليابان الأمر الذي أدى إلى انخفاض متوسط صافي هامش الفائدة للبنوك إلى 1,28%. لقد اختارت المؤسسات اليابانية ماليزيا كمكان لجمع الأموال عن طريق سوق السندات الإسلامية، وقام كل من بنك نومورا، أكبر شركة للوساطة المالية في اليابان، وشركة تويوتا، ببيع الصكوك. وقد أصدر نومورا سندات مقومة بالدولار في جويلية من عام 2010، والتي كانت قد بلغت تاريخ استحقاقها منذ

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

ذلك الحين، أما الصكوك التي أصدرتها شركة تويوتا، فهي تستحق الدفع في أكتوبر 2014 وماي 2015.¹

نستنتج أنه من خلال مقارنة الأهمية النسبية للائتمان المصرفي لدى المشروعات اليابانية بالمركز النسبي لهذا التمويل في كل من المشروعات الاستثمارية في ألمانيا، وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يتضح أنه وفقا للقائمة المنشورة في مجلة The Banker العالمية لعام 2006، فوفقا للأداء المجمع لأكثر ألف بنك على المستوى العالمي فقد نجحت البنوك الأمريكية في المحافظة على أدائها القوي في قائمة أكبر ألف بنك عالمي لعام 2006 لأكثر من خمس سنوات سواء من ناحية رأس المال الأساسي، إجمالي الأصول، وإجمالي الأرباح. في حين أن الأزمة المالية العالمية 2008 أدت إلى تراجع البنوك الأمريكية عن المراتب الأولى وتركها لدول أخرى، فالقائمة المنشورة في مجلة The Banker العالمية لعام 2015 أكدت معظم المراتب الأولى حصلت عليها البنوك البريطانية ثم البنوك الأوروبية بالخصوص فرنسا وألمانيا، تليها اليابان ثم الولايات المتحدة الأمريكية.

ويمكن القول أن سوق الأوراق المالية تكون أكثر تطورا في الدول ذات النموذج الأنجلو- أمريكي، يليها مباشرة الأسواق التي يسود فيها النموذج الياباني، أما بالنسبة للدول التي تنتهج الأسلوب الألماني، فهي ذات أسواق رأسمال محدودة العمق والسعة، وإذا تمت مقارنة هذا التصنيف بترتيب أهمية الائتمان المصرفي في تمويل المشروعات والمبين سابقا، فنلاحظ أن في النموذج الأنجلو- أمريكي على خليط من التمويل السوقي والمصرفي في تمويل المشروعات، لكن هذا لا ينطبق على النموذج الألماني والياباني، فكلاهما يعتمدان على التمويل المصرفي، وذلك لاعتبار الأسواق المالية فيها ضعيفة نسبيا، بينما تتميز عمليات الإقراض المصرفي بسعة انتشارها:²

1- النموذج الألماني: يعتبر النموذج الألماني والياباني في العمل المصرفي هو الرائد في مجال التطبيق، ويرجع ذلك لعدم وجود سوق مالية متطور كافي، ولذلك كانت البنوك هي البديل لهذا السوق في تمويل المشروعات الصناعية، وجدير بالذكر أن القانون المصرفي الألماني يميل في توجيهاته نحو الطابع الشمولي للعمل المصرفي فهو لا يتدخل في البنية التنظيمية للبنوك، بل يركز على الرقابة والإشراف.

¹ إلفي تشيو، أفضل البنوك اليابانية تستفيد من تراخيص تعاملات الشريعة الإسلامية في ماليزيا، جريدة اليوم مأخوذ من الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.alyaum.com/article/3128311> شوهد يوم 2015/08/12.

² طرشى محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص

مالية ونقود، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2013، ص ص 48-49.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

2- النموذج الأمريكي: الولايات المتحدة الأمريكية كانت تأخذ بنظام الفصل بين فرعي البنوك التجارية والاستثمارية بناءً على قانون غلاس ستيغال الصادر سنة 1933 نتيجة حدوث الأزمة الاقتصادية والتي أدت إلى إفلاس الكثير من البنوك التجارية بسبب تعاملها في البورصة، والذي شكل قيوداً على مشاركة البنوك في تمويل الأسهم، ظل هذا الوضع قائماً حتى أصدر الكونغرس الأمريكي قانون مؤسسات الإيداع عام 1982 والذي أعطى البنوك الحق في التوسع في تقديم خدمات غير مصرفية.

المبحث الثاني: الطرح التقليدي للعلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

ترتبط البنوك والأسواق المالية علاقة وظيفية، فالبنوك على اختلاف أنواعها تؤثر على نشاط السوق المالية، والبنك المركزي على رأس قائمة البنوك والذي يشرف على رقابة البنوك والسوق المالية، كذلك له تأثير على نشاط السوق المالية و ذلك و من خلال مجموعة القوانين والإجراءات التي يسنها ويتبناها، كذلك للبنوك العديد الوظائف التي تمارسها بغرض تفعيل وتطوير السوق المالية، خاصة في ظل التطورات الاقتصادية الراهنة وفي نفس الوقت فالسوق المالية يحقق للبنوك التي يتعامل معها العديد من المزايا وهذا ما سوف نتطرق إليه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: دور البنك المركزي في تفعيل آليات الرقابة على السوق المالية

يمكن توضيح دور البنوك المركزية في تفعيل آليات الرقابة على السوق المالية من خلال ما يلي¹:

- 1- توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالي بحيث يتيح للبنوك توسيع نشاطاتها الائتمانية لتشمل الائتمان المتوسط والطويل الأجل، بالإضافة إلى السماح للسوق المالي باستعمال الأدوات المالية الجديدة التي انتشرت في البلدان الأخرى بعد التطور الهائل في أساليب التمويل المختلفة.
- 2- تفعيل أدوات السياسة النقدية بهدف معالجة الاختلالات في الاقتصاد الوطني.
- 3- السماح للبنوك بالمشاركة في ملكية وإدارة مشروعات إنتاجية تثبت جدارتها الاقتصادية وتوفر لها الإمكانيات المالية اللازمة، وذلك بالمشاركة مع القطاع الخاص والقطاع العام.
- 4- السماح بإنشاء بنوك متخصصة للصادرات والواردات، يمكن أن يساهم فيها البنك المركزي، أو يمددها بقروض قصيرة أو متوسطة الأجل، مع مساهمة المؤسسات الحكومية والبنوك التجارية وشركات الاستثمار، بالإضافة إلى القطاع الخاص.

¹ للمزيد من المعلومات راجع:

- نوري عبد السلام بريون، دور المصارف المركزية في إنشاء وتنمية الأوراق المالية، مجلة المصارف العربية، مارس 2002، ص 36.
- ياسر بوحسون، شادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلة 27 العدد 1، 2005، ص 47.
- دريد كامل آل شيب، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 30.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- 5- السماح للبنوك بإقامة مؤسسات تمويل مشتركة تساهم فيها، وتضمن إصداراتها من الأسهم والسندات، وتوفر لها ما تحتاجه من تمويل، على أن تقوم هذه البنوك بتقديم التمويل لآجال مختلفة.
- 6- السماح للبنوك الوطنية بتوظيف جزء من مواردها في البورصات الدولية أي في أدوات مالية أجنبية من خلال أسهم أجنبية، مما يحقق ترابطا بين الأسواق المحلية والأجنبية و ينوع من أدواتها الاستثمارية.
- 7- السماح للأجانب بتداول أوراقهم المالية سواء كانت أسهم أو سندات في البورصات المحلية.
- 8- يؤثر البنك المركزي على الأسواق المالية باعتباره الجهة الحكومية المسئولة على صياغة وإدارة السياسة النقدية للدولة، بهدف تحقيق الاستقرار النقدي من خلال العمل على استقرار الأسعار والاستخدام الكامل للأيدي العاملة وتحقيق النمو الاقتصادي، ويستخدم البنك المركزي أدوات متعددة لتحقيق أهدافه من خلال دخوله إلى السوق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة، وبيع و شراء الأوراق المالية الحكومية كسندات الحكومة والتأثير على حجم النقد المتداول في السوق، ومن خلال التأثير على سعر الفائدة بهدف التأثير على تكلفة القرض وبالتالي كلفة التمويل بالقروض بما يؤدي إلى ارتفاع حجم الإقراض المصرفي أو تخفيضه.

المطلب الثاني: وظائف البنوك التجارية في سوق الأوراق المالية

تقوم البنوك التجارية بعدة وظائف لتنشيط سوق الأوراق المالية، و ذلك بالإضافة إلى وظائفها التقليدية كمقرض للحكومات والمؤسسات العاملة في القطاعين العام والخاص، فالبنوك تمكن المؤسسات من استيعاب التغييرات الحاصلة في البورصات العالمية في الدول الصناعية والدول النامية على حد سواء، كذلك ترتبط البنوك بالأسواق المالية بعلاقة وثيقة وهذه العلاقة هي نتيجة وظائف عديدة تقوم بها البنوك، وتمثل مختلف هذه الوظائف فيما يلي:

أولاً- ضمان تغطية الاكتتاب وتوزيع الإصدارات الجديدة: تسهم بنوك الاستثمار بدور كبير في تطوير إصدارات الأوراق المالية، فهي تؤدي المهمة المرتبطة بطرح الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والمؤسسات للجمهور، والتي تسمى ضمان تغطية الاكتتاب. ولأن بنوك الاستثمار تقدم التزاما ثابتا بشراء الأوراق المالية من الشركات، فإنها بذلك تؤمن للشركات فرصة الحصول على الأموال المطلوبة فورا وتحمل بدلا منها مخاطر تسويق هذه الإصدارات¹.

ثانياً- الاستثمار في الأوراق المالية أو محفظة الأوراق المالية: تلجأ البنوك التجارية إلى تكوين محفظة للأوراق المالية والتي تضم مجموعة من الأوراق في صورة أسهم أو سندات بأنواعها المختلفة، وتختلف عملية

¹ وليد أحمد صاني، الأسواق المالية العربية -الواقع والآفاق-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2003، ص 258.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الاستثمار التي تقوم بها البنوك عن عمليات الإقراض من عدة زوايا أهمها أن الاستثمار في الأوراق المالية ينطوي على مبادرة البنك بإنشاء العمليات الاستثمارية والدخول إلى السوق لشراء الورقة المالية على عكس القرض الذي من المفترض أن يكون المقترض هو الذي أنشأه¹.

1- محفظة الأوراق المالية

1-1- ماهية محفظة الأوراق المالية: لقد تعددت تعاريف محفظة الأوراق المالية ويمكن ذكر أهمها كما يلي:

التعريف الأول: " هي مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال"².

التعريف الثاني: " تمثل توليفة من الأدوات المالية، كالأسهم والسندات والمشتقات والودائع والقبولات والأذونات، حيث تقع هذه التوليفة تحت إدارة البنك والتي تعمل على بناء استراتيجيات تضمن أقصى كفاءة من استثمار الأدوات المعنية في ظل مناخ استثماري ملائم تتوافر فيه الفرص المربحة"³.

التعريف الثالث: " تعرف المحفظة على أنها تمثل تشكيلة من موجودين أو أكثر من الموجودات المختلفة في النوع والجودة بشكل عام، وبشكل خاص يشار إليها على أنها تشكيلة من الأوراق المالية (أسهم، أو سندات، أو أسهم و سندات)، التي يمسكها المستثمر لتخفيض المخاطر وتعظيم العائد"⁴.

2-1- أنواع محافظ الأوراق المالية: يمكن التمييز بين الأنواع التالية لمحافظ الأوراق المالية:

أ- محفظة الدخل⁵: وهي تبحث عن تحقيق أقصى العوائد سواء كانت من التدفقات الاعتيادية أو من فروقات الأسعار ولا خلاف حول تركيز الإدارة في هذه المحفظة على أكبر حجم وأسرع وقت لهذا الغرض غير أن المسألة تختلف حول علاقة العائد بالمخاطرة، وهنا تتباين سلوكيات المدراء ما بين التحوط والمغامرة، ويفترض بهؤلاء عدم الإفراط في الاستثمار في حالات عدم التأكد وإلا تنعكس النتائج السلبية على وظائفهم.

¹ عبد السلام ساسي الصابري، دور استراتيجيات الاستثمار المصرفي في تفعيل أسواق الأوراق المالية الناشئة - دراسة ميدانية على المصارف التجارية الليبية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، عام 2010، ص 80.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية - البورصة -، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص 203.

³ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص 222.

⁴ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة -، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ط1، 2004، ص 190.

⁵ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 227.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

ب- **محفظة النمو أو الربح¹**: هي التي تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي وتحسين القيمة السوقية، كالاستثمار في أسهم المضاربة التي تتغير أسعارها في السوق المالية وتحقق نموا متواصلا في الأرباح الرأسمالية للمحفظة نتيجة ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات، أو الاستثمار في صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة.

ت- **المحفظة المتخصصة²**: هي محافظ خاصة وغير شاملة وتكون مقتصرة إما على الأسهم فقط أو السندات وتعمل في نطاق جغرافي محدد.

ث- **المحفظة المتوازنة³**: تهدف إلى تحقيق التوازن العام للاستثمار في الأوراق المالية وذلك من خلال ربط التوازنين القصير الأجل (في مجال الأدوات التي تتصف بالتحول السريع إلى سيولة)، والطويل الأجل (في مجال البحث عن التدفقات شبه الرتيبة للعوائد)، وهذا بالتأكيد يتطلب توافقا دقيقا بين العائد والمخاطرة وبما يتجاوز حالات الإفراط في التحوط أو المخاطرة.

ج- **المحفظة المتنوعة (محافظ الدخل و النمو)⁴**: هي المحافظ التي تضم مجموعات متنوعة من الأوراق المالية مختلفة العائد والمخاطر وقد تحقق إيرادات جارية ورأسمالية أو إيرادات جارية فقط أو إيرادات رأسمالية فقط، وعادة تسمى إدارة هذه المحافظ بالإدارة الرشيدة ويفضلها المستثمر الرشيد الذي يوازن بين العائد والمخاطر.

ثالثا- قيام البنوك بتكوين صناديق الاستثمار

تعتبر صناديق الاستثمار إحدى أدوات الوساطة المالية التي تتبعها البنوك في تنويع استثماراتها، وهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد الوطني عن طريق ربط المدخرات الوطنية بسوق الأوراق المالية تحت ظروف ونظم تسمح بحماية صغار وكبار المدخرين على السواء.

1- ماهية صناديق الاستثمار: تعددت تعريفات صناديق الاستثمار، ونذكر منها ما يلي:

التعريف الأول⁵: "هي عبارة عن مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية ويتم ذلك بواسطة إدارة محترفة".

¹ دريد كامل آل شيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص 21.

² منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 121.

³ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 228.

⁴ وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية - دراسة مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 69.

⁵ وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية - دراسة مقارنة-، مرجع سبق ذكره، ص 72.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

التعريف الثاني¹: "هي عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة الاشتراك فيها من خلال شراء حصة من أصولها تسمى بالوحدة، ويتم تقييم هذه الوحدة دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم أو السندات أو النقد أو العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية".

التعريف الثالث²: "هي عبارة عن شركات تتلقى الأموال من مستثمرين ينتمون إلى مختلف الفئات لتقوم باستثمارها في تشكيلات من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة".

2- أنواع صناديق الاستثمار: يوجد بصفة عامة نوعين من أنواع شركات الاستثمار، وهي شركات الاستثمار المفتوحة التي تشكل صناديق الاستثمار المفتوحة، وشركات الاستثمار المغلقة التي تشكل صناديق الاستثمار المغلقة، وفيما يلي عرض لهذين النوعين من الصناديق على النحو التالي:

1-2- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة³: هي صناديق ذات رأس مال ثابت، لأنه بمجرد انتهاء الإصدار الأولي للوحدات الاستثمارية أو لوثائق الاستثمار، لا يجوز إصدار وثائق أخرى إضافية، كما لا يسمح لحملة الوثائق من استرداد قيمة مساهمتهم إلا بعد مضي حد أدنى من عمر الصندوق، وهذا النوع من الصناديق لا يتم بيع وشراء وثائقه إلا من خلال البورصة.

2-2- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة⁴: هي صناديق رأس المال المتغير حيث يتغير باستمرار هيكل رأسمالها، وكذا يتغير عدد الأسهم المتداولة للصندوق بالزيادة والنقص كرد فعل لعمليات البيع والشراء لحاملي أسهم الصندوق، فهي وثائق استثمار يتم بيعها للمستثمر بطريقة مباشرة وغير قابلة للتداول في البورصة ويمكن للمستثمر التنازل عنها عن طريق ردها مباشرة إلى مصدر الصندوق.

3- أهداف صناديق الاستثمار: صناديق الاستثمار بجميع أنواعها تسعى إلى تحقيق الأهداف التالية⁵:

- إشباع رغبات المستثمرين في ضوء درجة المخاطر والعائد الذي يرغب في تحقيقه من وراء استثمار أمواله في وثائق الاستثمار.

- تنشيط سوق التداول مما يساعد على تنشيط سوق الأوراق المالية، وهذا يؤدي إلى زيادة كفاءة السوق المالية.

¹ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية - البورصة-، مرجع سبق ذكره، ص 212.

² منير ابراهيم الهندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 12.

³ عصمان جلال عصمان، تقييم أداء صناديق الاستثمار في ظل متغيرات سوق الأوراق المالية-مدخل مقارن-، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2010، ص 59.

⁴ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية - البورصة-، مرجع سبق ذكره، ص 216.

⁵ عبد السلام ساسي الصابري، دور استراتيجيات الاستثمار المصرفي في تفعيل أسواق الأوراق المالية الناشئة - دراسة ميدانية على المصارف التجارية الليبية، مرجع سبق ذكره، ص 82.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- تشجيع الاستثمار غير المباشر لكل من المستثمر أو المدخر الصغير أو لأي مستثمر لا يرغب في القيام بالاستثمار المباشر للأوراق المالية عن طريق عمليات السمسرة.
- تكوين محفظة أوراق مالية متوازنة تساعد على توزيع عائد دوري على حملة الوثائق وزيادة القيمة الرأسمالية لها.
- اتخاذ قرار البيع والشراء للأوراق المالية في الوقت المناسب نيابة عن المستثمرين من حملة الوثائق بما يساعد على توزيع المخاطر.

رابعاً- قيام البنوك بدور أمناء الاستثمار

تمثل أمانة الاستثمار أو حسابات التراسست مسؤولية تعطى لشخص، وتنشأ عن الثقة الممنوحة لإدارة الأملاك بمرص مراعيًا في ذلك شروط الاتفاق¹، والبنوك التجارية يمكن أن تلعب دور أمناء الاستثمار نيابة عن عملائها وذلك من خلال قيامها بمهمة بيع وشراء الأوراق المالية من الأسواق المالية لصالح عملائها بسبب خبراتها ومواكبتها للتطورات والمستجدات في هذه الأسواق ولقدرتها على تشخيص أهداف المحفظة الاستثمارية التي يريدونها المستثمرون على حسابهم ولمخاطرهم، ويتنوع الأشخاص (الطبيعيون و المعنويون) الذين يرغبون في حسابات التراسست أو الامانة من حاملي الأموال غير الخبراء في استثمارها، أو القاصرين عنها، إضافة إلى أموال التركات وأموال الأوصياء واستثمار أموال صناديق ادخار العاملين في الشركات وأموال المنظمات الخيرية وغيرها².

خامساً- الترويج للمشروعات الاستثمارية الجديدة والإسهام فيها

يتنوع دور البنوك التجارية في مجال الترويج للمشروعات الجديدة بحيث يشمل قيامها بما يلي:

1- إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية والمالية للمشروعات الاستثمارية، والتي تمر بثلاث مراحل هي: مرحلة نشوء فكرة المشروع الجديد، ومرحلة اجراء دراسات الجدوى له، ومرحلة القيام بالخطوات اللازمة لإخراج المشروع إلى حيز الوجود³، والهدف من هذه الدراسات هو تقييم المشروعات وذلك بغرض توفير لها التمويل اللازم إما في شكل قروض بنكية أو سندية أو أسهم.

2- الإعلان عن المشروعات الاستثمارية ذات الجدوى وتسويقها لغرض تشجيع المستثمرين الأفراد والمؤسسات للإقبال عليها وتنفيذها: ويتمثل ذلك من خلال قيام البنوك بالإفصاح عن المعلومات الملائمة عن جدوى هذه المشروعات والمردود المتوقع منها والخدمات التي يقدمها البنك لو كان هناك إقبالاً عليها،

¹ عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة - عملياتها وإدارتها-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 179.

² عصام الدين أحمد أباطة، العولة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 355.

³ عدنان الهندي، استراتيجيات تشييط البورصات العربية والربط بينها، اتحاد البورصات العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص 85.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

كما أن البنوك التجارية تلعب دورا إيجابيا من خلال تقديم النصح والمشورة لمن يتقدم إليها بطلب تلك الفرص الاستثمارية¹.

كما أن البنوك التجارية يمكنها الإسهام في المشروعات الجديدة، وبالتالي تأخذ المشروعات شكل شركات مساهمة، وتتفاوت نسب مساهمة البنوك في هذه المشروعات تبعا لحجم الاستثمار المطلوب، والقطاع الذي يعمل فيه المشروع، ومدى كونه نشاطا جديدا أو معروفا، وكذا استعداد الجهات الأخرى لتمويله.

سادسا- القيام بدور الصيرفة الاستثمارية

من المهمات الأساسية التي يمكن أن تضطلع بها البنوك التجارية هي أداء عمليات الصيرفة الاستثمارية والتي تضمن ثلاث وظائف هي كالتالي:

1- **الإسناد:** وهو وظيفة تحمل البنوك مخاطرة شراء الأوراق المالية، ولاسيما الأسهم المصدرة حديثا من الشركات المصدرة لها ويبيعها على حساب ومخاطرة البنوك مع تحمل أي احتمالات انخفاض أسعار هذه الأوراق خلال مدة حيازة تلك الأوراق، وبذلك تؤمن البنوك للشركات فرصة الحصول على الأموال المطلوبة فورا، وتتحمل بدلا منها مخاطرة التسويق في السوق المالية، وهذه وظيفة تضطلع بها البنوك في عملية تعبئة المدخرات للشركات².

2- **التوزيع أو التسويق:** وهي وظيفة تسويق الأوراق المالية لصالح الشركات المصدرة لها بدون تحمل البنوك مخاطر حيازتها لحسابها، وتعتبر البنوك ولاسيما الاستثمارية منها متخصصة بتسويق الإصدارات الجديدة بسبب ما لديها من خبراء ووحدات متخصصة واتصالات واسعة مع السماسرة والشركات المالية الوسيطة الأخرى، الأمر الذي يقلل من تكاليف وصعوبات استيعاب الإصدارات في السوق وتقليل الوقت اللازم لإنجاز عملية التسويق.

3- **تقديم الاستشارة حول الإصدارات الجديدة:** عند تأسيس الشركات أو زيادة أموال الشركات القائمة، تقوم البنوك بتقديم النصح والمشورة حول نوع وتشكيلة الأوراق المالية المرغوبة وبالمقارنة مع تكاليف الأوراق المالية البديلة ومردودها ومخاطرتها في ضوء أوضاع الشركات المصدرة لها، والبنوك قادرة على تأدية هذه الوظيفة بفضل ما لديها من معلومات حديثة عن تطورات العرض والطلب على الأوراق المالية في الأسواق المالية إلى ذلك فإن البنوك ومع تطور السوق المالية تدريجيا قد تقوم بمبادرة تكوين مجموعات متخصصة في إسناد أو تسويق الإصدارات الجديدة وغالبا ما يلعب أحد هذه البنوك دور قائد إدارة الإصدارية. كما تتفرع

¹ عدنان المندي، الصيرفة الشاملة مفهومها ووظائفها مع الإشارة إلى بعض التجارب العالمية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص 74.

عصام الدين أحمد أباطة، العولمة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص ص 353-354.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

من المجموعات الرئيسية مجموعات فرعية من الموزعين بالجملة والتجزئة وصولاً إلى المستثمر النهائي الذي يمسك الأوراق المالية.

سابعاً- دعم التحول لشركات المساهمة

يكمن للبنوك التجارية دور مهم في الإسهام بتحويل ملكية الشركات من شركات الأشخاص إلى شركات الأموال، وبوجه خاص الشركات المساهمة التي تعتبر الركن الأساسي في قيام الأسواق المالية وذلك من خلال طرح أسهمها للاكتتاب الخاص أو العام في تلك الأسواق، وهنا قد تضطلع البنوك بمهام تقديم الاستشارة لهيكل التحويل في الملكية وإعداد دراسات جدوى تحويل طبيعة الملكية، وشراء جزء من الأسهم التي تصدرها، كما قد تتولى البنوك مهمة اسناد عملية إصدار أسهم هذه الشركات أو القيام بتسويقها وتوزيعها للمستثمرين¹.

ثامناً- تشجيع الإقراض بضمان الأوراق المالية

تقوم البنوك التجارية بدور حيوي لتطوير وتنشيط التداول في السوق المالية، والمتمثل في تقديم القروض للوسطاء* و المتعاملين** في هذه الأسواق، فهذان الأخيران يحتاجان إلى قروض مصرفية لتمويل صفقاتهم وتنوع هذه القروض بين قصيرة الأجل في حالة الوسيط وطويلة الأجل في حالة المتعامل، لأن الأمر يعتمد على متابعته لتطورات الأسعار ومحاولته جني الأرباح من خلال تقلبات الأسعار².

وتعتبر القروض التي تمنحها البنوك للوسطاء والمتعاملين بهدف شراء الأوراق المالية من بين الوظائف المهمة التي تقوم بها لتنشيط السوق المالية والتي تدعى بالمتاجرة بالهامش³، والبنك المركزي هو الذي يحددها بحيث تمثل الفرق بين القيمة السوقية للأوراق المالية المراد شراؤها والحد الأقصى للقروض الممكن منحه بهدف شراء تلك الأوراق، وبسبب هذه القروض فإن المتعاملين يستطيعون شراء الأوراق المالية بمبالغ أكبر مما تسمح به الأموال بدون التمويل المصرفي، وتستخدم الأوراق المشتراة لضمان هذا النوع من القروض⁴.

تاسعاً - تسنيد أو توريق القروض المصرفية

تعتبر ظاهرة التسنيد عن عملية تحويل الأصول المصرفية التقليدية، ولاسيما قروض الرهونات إلى أوراق مالية بشكل سندات مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية. وتشير هذه الظاهرة إلى تلك العملية التي تتضمن

¹ عدنان الهندي، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها، مرجع سبق ذكره، ص 88.

* الوسطاء أو السماسرة في الأسواق المالية هم الذين يتوسطون في تسويق الأوراق المالية وذلك من خلال التوفيق بين الطلبات والعروض من هذه الأوراق مقابل عمولات يتم الحصول عليها عند تقديم هذه الخدمات.

** المتعاملون هم المشترون للأوراق المالية لحسابهم الخاص يمسكونها محلياً ويتحملون مخاطرتها ثم يقومون ببيعها لاحقاً لمستهدفين لتحقيق أرباح.

² عصام الدين أحمد أباطة، العولمة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 356.

³ عدنان الهندي، الصيرفة الشاملة مفهومها و وظائفها مع الإشارة إلى بعض التجارب العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 80.

⁴ سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مرجع سبق ذكره، ص 80.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

تحويل كافة الأصول إلى سندات، لذا تعني ظاهرة التسييد التحويل إلى سندات. تمثل هذه الظاهرة أبرز المستحدثات التي تضمنتها أدوات السوق المالية لغرض توفير السيولة والتمويل، وذلك من خلال ابتكار أصول مالية جديدة قابلة للتداول مستندة إلى أصول أخرى¹.

عاشرا - القيام بدور المستثمرين المؤسسين - بالبنوك الشاملة-

يتنوع دور البنوك الشاملة ليشمل اضطلاعها لإقامة ما يسمى بـ " شركات الاستثمار المؤسسي" *، ولهذه المؤسسات دور هام في دعم الثقة والتطور في الأسواق المالية، حيث تطرح البنوك الشاملة أدوات مالية جديدة خاصة بهذه المؤسسات وكذلك الاكتتاب لصالح العملاء².

تتميز هذه المؤسسات بضخامة الحجم والقدرة الهائلة على تعبئة المدخرات والاستثمارات بالإضافة إلى ضآلة حجم توظيفات المستثمرين المؤسسين في السوق المالية، والسبب وراء ذلك هو عدم تنوع الأوراق المالية والمؤسسات والصناديق الاستثمارية والمالية، وفي المقابل بإمكان البنوك التجارية أن تساهم في إحداث طفرة في الأدوات والمؤسسات المالية بما يستقطب جزء متزايد من المستثمرين المؤسسين العاملين في الأسواق العالمية.

إحدى عشر - ترويج الاستثمار بالأدوات المالية الإسلامية

ثمة توجه متزايد في عدة دول متطورة ونامية وبالخصوص العربية منها إلى أسلمة بنوكها ومؤسساتها المالية، حيث أصبحت أنماط العمل المصرفي الإسلامي مألوفة ومعروفة للكثير من الأفراد والمؤسسات المالية³، وعرفت المؤسسات المصرفية الإسلامية تزايد وانتشار بصورة كبيرة على المستوى الاقليمي والدولي. وهنا يمكن للبنوك التجارية خوض هذه التجربة من خلال تأسيس مؤسسات مالية إسلامية أو من خلال المشاركة في تأسيس هذه البنوك والمؤسسات، وكذلك من خلال الاقبال على تداول الأدوات والأوراق المالية

¹ عمار بوطوكوك، دور التوريق في نشاط البنك -دراسة حالة بنك التنمية المحلية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك و تأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2008، ص 3.

* يشكل الاستثمار أحد المصادر الأساسية لتمويل الأنشطة الاقتصادية من خلال قيام المؤسسات المالية الوسيطة على اختلاف أنواعها في نقل الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز لتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة وتشمل البنوك الشاملة، صناديق التعاقد والاستثمار المشتركة، البنوك المتخصصة ووحدات الثقة أو الأمان.

² عدنان الهندي، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها، مرجع سبق ذكره، ص 93.

³ وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية -الواقع والآفاق-، مرجع سبق ذكره، ص 258.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

والاستثمارية التي تطرحها المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية في السوق المالية، حيث تدخل هذه الأوراق والأدوات في محافظ البنوك التجارية أو محافظ عملائها الذين قد يكلفونها بشرائها لحسابهم¹، ومن الأدوات المالية الاستثمارية الإسلامية التي تتداولها البنوك لحسابها أو لحساب عملائها يمكن ذكر سندات المقارضة وصكوك وشهادات المضاربة والمشاركة والاستزراع والاستصناع والمراجحة والاجارة والاقتناء إلى جانب شهادات السلم والاسكان والشهادات العقارية والشهادات التجارية القصيرة والمتوسطة الأجل.

اثني عشر - توفير سبل الاتصال السريع لنقل المعلومات المالية

يقتضي تطوير الأسواق المالية وتنشيط التداول فيها إحداه آليات في هذه الأسواق بما يكفل سبل الاتصال السريع لنقل المعلومات المختلفة حول تداول الأوراق المالية على تنوعها²، وهنا تبرز الحاجة إلى قيام البنوك التجارية بوضع شبكة إلكترونية للاتصالات في داخلها لتأمين سرعة نقل المعلومات الدقيقة وتبادل عروض البيع وطلبات الشراء وغيرها من الاتصالات اللازمة لتيسير إنجاز المعاملات المالية في أسرع، بالإضافة إلى ضرورة إنشاء مركز للمعلومات عن الأوراق المالية وربطه بشبكة الاتصالات الإلكترونية يغذى باستمرار بكافة البيانات الحديثة اللازمة³.

المطلب الثالث: دور سوق الأوراق المالية في تنشيط البنوك

إن لوجود سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في تحديث الخدمات المقدمة للبنوك، فوجود السوق المالية يفرض تنشيط الخدمات المالية والتوسع من جهة وإقامة بنوك حديثة وتطوير البنوك القائمة من جهة ثانية، وذلك لتواكب التطور الكبير الذي تحققه. فسوق الأوراق المالية تحت البنوك على تنوع خدماتها وتوسيعها وزيادة استقطاب المشروعات الاستثمارية، بالإضافة إلى تحفيز سوق الأوراق المالية للبنوك على الدخول في الأنشطة غير التقليدية.

¹ عدنان الهندي، الصيرفة الشاملة مفهومها ووظائفها مع الإشارة إلى بعض التجارب العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 94.

² عصام الدين أحمد أباطة، العولة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 362.

³ عدنان الهندي، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها، مرجع سبق ذكره، ص 97.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

أولاً- دور سوق الأوراق المالية في تفعيل وتنشيط دور البنوك: تعمل سوق الأوراق المالية كآلية تضمن تحقيق العديد من المزايا للبنوك وذلك للعلاقات الوطيدة التي تربطها بمختلف المؤسسات المسجلة لديها، فغياب السوق المالية في اقتصاد ما يفسر بغياب الشفافية فيه وبالتالي فإن البورصة هي المرأة الحقيقية للاقتصاد، وللتعرف على أهمية الدور الذي تقوم به سوق الأوراق المالية لتفعيل وتنشيط البنوك نتعرف على النقاط التالية:

- سوق الأوراق المالية التي تلتزم بمبادئ الحوكمة تفرض على الشركات ضرورة التقيد بالشفافية والمصادقية عند تزويدها بالقوائم المالية الأمر الذي يسهل للبنوك الاطلاع على كافة القوائم المالية للشركات من خلال النشرات اليومية للبورصة، وبالتالي معرفة المراكز المالية للشركات إذا كانت قوية أو ضعيف وكذلك المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك في حال منحها قروض أو تسهيلات للشركة، وبالتالي فإن البورصة توفر الأمان للبنوك من شتى المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة.

- تنظيم سوق للأوراق المالية سيؤدي إلى تخفيض تكلفة المعلومات، ذلك لأن توفير المعلومات الخاصة بالحسابات الختامية، وسياسات الحكومات والمحفزات الضريبية، وأنظمة التصدير والتنظيمات الخاصة بمعدلات التبادل بين العملات وغير ذلك، سيؤدي إلى تحرك مكثف للأموال المتاحة، من شأنه أن يغطي مساحة جغرافية شاسعة، حيث تجد الإصدارات طلباً متزايداً عليها في السوق المحلية والدولية.

- إن وجود سوق ثانوية يؤدي إلى زيادة سيولة وسلامة قيمة الاستثمار الأصلي، مما يؤدي بالمستثمر إلى قبول أوراق مالية بعائد أقل، وهذا يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال، من وجهة نظر الجهة التي تصدر الأوراق المالية¹.

- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية في السوق الأولي، حيث أن وجود بورصة أوراق مالية نشطة و ذات كفاءة عالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق، مما يخفف من خطر ضمان هذه الإصدارات².

- يتمثل النشاط الأساسي لسوق الأوراق المالية في التعامل بالأوراق المالية سواء إصدارها أو تداولها، وهذا ما يفتح المجال أمام البنوك للدخول في أنشطة استثمارية جديدة من خلال تصريف إصدار هذه الأوراق أم

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل- تحديات العولمة- استراتيجية مواجهتها-، عالم الكتب الحديث، أربد، الأردن، ط1، 2008، ص 274.

- محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية - التحديات و المواجهة-، المكتبة العصرية، مصر، ط1، 2012، ص 441.

² زكريا سلامة عيسى شطناوي، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص71.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

من خلال التعامل بها بيعا و شراءً، سواء لمصلحة البنك نفسه أم لمصلحة عملائه، فيحقق عائداً إضافيا دون التعرض لمخاطر تهدد مستقبل البنك.

- كما أن وجود سوق الأوراق المالية يسمح للبنك بالقيام بعمليات بيع و شراء أوراق النقد و البنكنوت الأجنبي، و يحدث وسائل دفع جديدة و متنوعة (الشيكات المصرفية السياحية، إجراء التحويلات السريعة، بطاقات الائتمان الخارجية و غيرها) مما يحقق عائداً إضافيا.

ثانيا- دور سوق الأوراق المالية في دعم نشاط البنوك الشاملة

إن تزايد الاتجاه نحو العولمة، أظهر الكيان الخاص بالبنوك الشاملة الذي جاء ترجمة عملية تضخم أعمال البنوك، ودخولها مجالات جديدة كانت من صميم أعمال الوساطة المالية الاخرى، مثل قيام البنوك بفتح شركات التأمين، أو ممارسة أعمال الاستثمار، أو قيام الشركات القابضة المصرفية، التي تجمع العديد من الأعمال في إدارة واحدة توزيعا للمخاطر ولمواجهة المنافسة.

1- ماهية البنوك الشاملة: يمكن تعريف البنوك الشاملة كالاتي: " البنوك الشاملة هي تلك التي تؤدي الوظائف التقليدية للبنوك و كذلك الوظائف غير التقليدية مثل تلك التي تتعلق بالاستثمار، أي البنوك التي تؤدي وظائف البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال"¹.

2- آليات التحول إلى البنوك الشاملة: يتم التحول إلى البنوك الشاملة من خلال منهجين أساسين هما:

1-2- المنهج الأول²: و هو المنهج الأسرع و الأسهل و يتمثل في تحويل بنك (متخصص أو تجاري) قائم بالفعل إلى بنك شامل، على أن يكون هذا البنك (المراد تحويله إلى بنك شامل)، بنك كبير الحجم، و قابل للنمو و لديه العديد من الفروع المرتبطة تكنولوجيا و اتصاليا و معلوماتيا، و لديه كوادر بشرية مؤهلة ومدربة و لديه تطلع إلى العالمية، و يتم في هذا المنهج التحول إلى البنك الشامل على عدة أسس و قواعد أهمها:

أ- التدرج: أي التحول على مراحل متدرجة بإدخال خدمات البنك الشامل تدريجيا للحد من مقاومة التغيير، و لضمان الاستيعاب لتقنيات هذه الخدمات، و لتقديمها بمعايير الدقة و السرعة و الفاعلية في نطاق من الجودة الشاملة.

¹ خياطة عبد اللطيف، الاقتصاد المصرفي: البنوك الالكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008، ص

126.

² رايح عرابية، دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية- مع الاشارة إلى حالة مصر-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسينية بن بوعلي

الشلف، الجزائر، العدد السادس، 2009، ص 200.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

ب- التطوير: أي إعادة الهيكلة التنظيمية و تطوير اللوائح و النظم الداخلية، و كذلك إدخال تعديلات في الصلاحيات و السلطات، و تعديل الاجراءات بما يضمن أداء العمل بالصورة و الشكل المضمون والمطلوب.

ت- التجهيز: و هي توفير الامكانيات المادية و التكنولوجيا و المعلوماتية المطلوبة لإنشاء البنك الشامل، بما في ذلك إعادة تخصيص الفروع أو إنشاء فروع جديدة أو إنشاء وحدات خاصة بخدمات البنوك المتخصصة.

ث- الخطة: من حيث خضوع كافة العمليات المصرفية و كافة خطوات التحول إلى البنك الشامل لبرنامج مخطط، و مبرمج زمنيا في إطار عمليات التخطيط و التنظيم و التوجيه و التحفيز و المتابعة للتغلب على معوقات و محددات التغيير المطلوب، مع ضمان و تأكيد مقومات نجاح التحول إلى بنك شامل. و يدعم فعالية هذا المنهج قدرة قيادات البنك على الابتكار، و خلق الافكار و بناء القيم المحفزة للعمل والقدرة على التطوير و التغيير، و العمل على إنجاحه بعيدا عن مقاومة التغيير و شل فاعلية التطور.

2-2- المنهج الثاني¹: يتمثل في إنشاء بنك شامل جديد من خلال اختيار كفاءات بشرية راغبة و قادرة ذهنيا لتكون مبتكرة و مجددة، و إرسالها إلى بنوك شاملة بالخارج للتدريب على أعمالها، مع القيام بعمليات تسويقية و ترويجية مناسبة لتقديم البنك و التعريف به.

و يرى مؤيدو هذا المنهج أن الخدمات المصرفية تتميز بطبيعة خاصة و أن الطلب عليها يخلق بمجرد تواجدها، أي أن البنك الشامل صانع لأسواقه.

و يضاف إلى المنهجين السابقين منهج ثالث يجمع بين مزايا المنهجين، من خلال شراء عقارات بعض البنوك الراغبة في الاستغناء عنها أو دمج تدريجي لبنك معين و ظم معاملاته و عملائه و توافر الامكانيات و القدرات و الخبرات الملائمة مع وجود إمكانية للنمو و الاتساع و الانتشار بشكل كبير، في ظل وجود استراتيجية طموحة لقيادة و توجيه السوق المصرفية و تحقيق التشغيل المتوازن.

3- المزايا التي تحققها السوق المالية للبنوك الشاملة: يمكن للسوق المالية تحقيق جملة من المزايا للبنوك الشاملة يمكن حصرها فيما يلي:

- السمة الرئيسية للقطاع المصرفي في العديد من الدول تتمثل في ضعف الثقافة المصرفية وهي تعني طلبا غير كبير على الخدمات المصرفية والمالية، وبالتالي فقيام سوق للأوراق المالية سيلغي هذه السمة كون التعامل مع السوق يفرض وجود خدمات جديدة وغير تقليدية، وهذا ما يقود لضرورة وجود البنوك الشاملة.

¹ صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي و الاقتصاد الوطني و غسل الأموال، عالم الكتب، القاهرة، مصر، ط1، 2003، ص 89.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- قيام سوق الأوراق المالية يعد حافزا للقطاع البنكي للتوسع في مجالات عمله فتنوع خدماته، وتتحول نظرتة نحو الاستثمار من باهما الواسع، ويكون ذلك بدخول البنوك في الأنشطة غير التقليدية أي تحول البنوك القائمة إلى بنوك شاملة، وهذا ما يعني أن وجود السوق يرافقه تحول في القطاع المصرفي كونه يمد جسرا بين الادخار والاستثمار المتوسط والطويل الأجل مكملا للجسر المصرفي بين الودائع والتسليف القصير الأجل نسبيا.

- وجود سوق الأوراق المالية يمكن البنك الشامل الاقتراض من هذه الأسواق لتحقيق التوازن بين الموجودات والمطلوبات، فالبنك الشامل إذا أحسن التنبؤ بما يحتاجه من السيولة مستقبلا، يمكن له تحديد تاريخ استحقاق مطلوباته ذات الأجل القصير (ودائع جارية)، وبالتالي الدخول في استثمارات ذات مردود مرتفع، وهذا يجب أن يكون ضمن احترام شروط كفاءة رأس المال.

المبحث الثالث: العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من منظور إسلامي

أدى تطور العمل المصرفي الإسلامي وظهور أدوات ومؤسسات مالية جديدة تتوافق مع الشريعة الإسلامية ومن بينها صناديق الاستثمار الإسلامي وصكوك السلم والاجارة وشركات التأمين وغيرها الى الحاجة لتنظيم العمل بهذه الأدوات من خلال أسواق مالية متطورة على غرار الأسواق المالية العالمية وغنى عن القول أن هذه الأسواق تعتبر الحاضنة الأساسية لنمو وتطور الأدوات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: مدخل للبنوك الإسلامية والسوق المالية الإسلامية

تعد البنوك الإسلامية منشآت مالية ذات دور متميز في اقتصاديات الدول الإسلامية خاصة منذ نهاية عقد السبعينات و هذا الدور يتزايد باستمرار و ذلك بحكم و ازدياد عدد العملاء الذين يتعاملون معها، و توسع هذه البنوك من خلال تنوعها لخدماتها و أنشطتها ضمن إطار فلسفة الصيرفة الشاملة، وقد شهدت السنوات الأخيرة اهتماما متزايدا بالأسواق المالية الإسلامية، نظرا للدور الهام الذي تؤديه في ميدان الحياة الاقتصادية، فالجزء الأكبر من موارد البلاد تتجه إلى هذه الأسواق باعتبارها الوعاء الذي تتم عن طريقه توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية، وهذا يستلزم التأكد من أن أعمال سوق الأوراق المالية تلتزم بالمعايير والضوابط الشرعية.

أولا- مدخل للبنوك الإسلامية

1- تعريف البنك الإسلامي: يمكن تعريف البنوك الإسلامية كالاتي: هي مؤسسات مالية نقدية تجارية ورجحية تلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاتها المصرفية والتمويلية والاستثمارية والخدمية، وذلك من خلال تطبيق مفهوم الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح أو الخسارة، استنادا على إطار الوكالة، تتلقى الأموال وتستثمرها وفقا لقواعد استحقاق العوائد في التشريع الإسلامي، تهدف إلى

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية، وتحقيق أقصى عائد اقتصادي اجتماعي يحقق الحياة الكريمة للأمة الإسلامية¹.

2- خصائص البنك الإسلامي: تتمثل خصائص البنك الإسلامي فيما يلي²:

- تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في كافة المعاملات المصرفية والاستثمارية، يتمثل هذا الالتزام من منطلق أن ما يجب مراعاته في العبادات يجب مراعاته في الشريعة الإسلامية في جميع نواحي الحياة، والمعاملات في حياة المسلم واحدة من تلك النواحي، فالمال مال الله استخلف الإنسان فيه لينفقه في مرضاة الله، أضف إلى ذلك عدم التعامل بالفائدة المصرفية من منطلق أنها ربا، وهذا ما أجمعت الشريعة الإسلامية على اختلاف مذاهبها.

- تطبيق أسلوب المشاركة في الربح والخسارة في المعاملات: يتميز البنك الإسلامي بإرساء مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بين صاحب رأس المال الذي يمثله البنك وبين طالب التمويل - العميل - وهذا ما يمثل المشاركة التامة بين الطرفين، وهذا يمثل تجسيدا لتعامل رأس المال مع العمل.

- الالتزام بالصفقات (التموية، الاستثماري) في معاملاتها الاستثمارية والمصرفية: البنك الإسلامي هو مؤسسة استثمارية مصرفية اجتماعية، تعمل على تعبئة الموارد المتاحة، وتوجيهها إلى الاستثمارات التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية إضافة إلى القيام بالأعمال المصرفية اللازمة بمقتضى أحكام الشريعة الإسلامية، ولك بهدف تحقيق التنمية الإيجابية، الاقتصادية والاجتماعية للأفراد والمؤسسات مع مراعاة ظروف المجتمع.

- تطبيق أسلوب الوساطة المالية القائم على المشاركة.

- تطبيق القيم والأخلاق الإسلامية في العمل المصرفي.

3- أهداف البنوك الإسلامية: هناك جملة من الأهداف التي يسعى البنك الإسلامي إلى تحقيقها، وهذه الأهداف تنبع من كون البنك ممثل عن أصحابه، رب مال بحاجة إلى تحقيق عائد على أمواله، ومن كون

¹ رائد نصري أبو مؤنس، تمويل خدمات المنافع في المصارف الإسلامية، دار الرضوان، عمان، الأردن، ط1، 2013، ص 39.

² للمزيد من المعلومات راجع:

- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود و المصارف، مرجع سبق ذكره، ص 190.
- جميل أحمد، الدور التنموي للبنوك الإسلامية - دراسة نظرية تطبيقية (2000-1980)، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 77.
- محسن أحمد الخضيري، البنوك الإسلامية، أيتراك للنشر و التوزيع، مصر، ط3، 1999، ص 32.
- فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006، ص 96.
- عيشوش عبدهو، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية - دراسة حالة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسويق، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، دفعة 2009، ص 14.
- رائد نصري أبو مؤنس، تمويل خدمات المنافع في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 34.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

البنك مضارب عامل في أموال المودعين لديه يسعى لتحقيق عائد من عمله و على أموالهم، ومن كونه متخصصا في النشاطات والأعمال المالية المصرفية المختلفة، ويمكن إجمال هذه الأهداف فيما يلي:

- تحقيق الربح: يسعى البنك إلى تحقيق الربح لأنه مقياس استمرارية وبقاء البنك، وهذا الربح ليس فقط للبنك نفسه وإنما أيضا للمتعاملين معه من المودعين والمضاربين بأموالهم في البنك.
- الحكمة و الأمان في التصرف بالأموال: وذلك من خلال تنويع الاستثمارات وتقليل المخاطر والاحتفاظ بمعدلات سيولة ملائمة لمواجهة الظروف¹.

- الاستمرارية والنمو: يسعى البنك الإسلامي لتحقيق معدلات نمو جاذبة مثله مثل أي مؤسسة مالية أخرى، إذا لم يحقق معدلات نمو جيدة لا يمكنه من الاستمرار ومنافسة البنوك التقليدية في السوق، وبالتالي لا يمكنه الانتشار في المجتمع. فتوفير معدلات نمو عالية توفر للبنك عملاء جدد، ومصادر أموال أكبر².

- أهداف التكافل الاجتماعي: المساهمة في تحقيق العدالة الاجتماعية، وذلك من خلال اختيار المشروعات التي تحقق تحسنا في توزيع الدخل، أو إنشاء المشروعات الاجتماعية أو منح القروض الحسنة.
- الالتزام الشرعي: عدم الوقوع في مخالفات شرعية أو شبهات، وتصحيح الأخطاء فور وقوعها واتخاذ الضمانات التي تمنع تكرارها في المستقبل³.

ثانيا- مصادر الأموال في البنوك الإسلامية

تتمتع البنوك الإسلامية بخصائص مميزة فهي تجمع في أعمالها بين أعمال البنوك التجارية والبنوك المتخصصة كبنوك الأعمال، وبنوك الاستثمار، وبنوك التنمية وتعامل في الآجال القصيرة والمتوسطة والطويلة، وهي لا تتعامل بالنقد والائتمان بمفهوم البنوك التقليدية بمعنى الإقراض والاقتراض من الغير، ولكنها تتعامل في الأعيان وتشارك المتعاملين معها سواء بأساليب المشاركة أو المضاربة أو الاجارة.

1- الموارد الداخلية أو الذاتية للبنوك الإسلامية: لا تختلف الموارد الداخلية للبنوك الإسلامية عنها في البنوك التقليدية إذ أنها تتكون من رأس المال المدفوع، والاحتياطيات بأنواعها، والأرباح غير الموزعة أو المحتجزة.

2- الموارد الخارجية للبنوك الإسلامية: تتشابه الموارد الخارجية للبنوك الإسلامية مع الموارد الخارجية للبنوك التقليدية إلى حد كبير من ناحية الشكل ولكنها تختلف عنها من ناحية الهدف وهذه الموارد هي:

محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص 114.

نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص 52.

مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص 48.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

1-2- الحسابات الجارية أو الودائع الجارية (تحت الطلب)¹: وهي الحسابات التي تكون فيها، بمثابة الأمانة لدى البنك ويحق لصاحبها الايداع والسحب بحرية كاملة في أي وقت شاء، وبالمقابل فإن الودائع في هذه الحسابات لا تشارك في أرباح الاستثمار، ومن أهم الخصائص الشرعية لهذه الودائع، أنها لا تشارك في الربح ولا يلتزم البنك بدفع عوائد عليها، وكذلك يفترض سيولتها لمواجهة السحب عند الطلب من أصحابها، وتعتبر من وجهة النظر الشرعية وديعة ابتداءً وقرضاً انتهاءً وتطبق عليها أحكام القرض، وذلك لأن الوديعة في الفقه الإسلامي هي المال الذي يوضع عند أمين لمجرد الحفظ، وهذا المعنى متحقق في ودائع الحساب الجاري إلى درجة كبيرة يمكن أن تصير معها عملية فتح الحساب الجاري وديعة ابتداءً، ولكن لا يمكن أن تعتبر وديعة انتهاءً، لأن البنك لا يلتزم بحفظ المال المودع في الحساب الجاري، بل يخلطه بماله وينتفع به بإذن صاحبه الصريح أو الضمني.

2-2- حسابات الاستثمار²: حسابات الاستثمار في البنوك الإسلامية، يقابلها الودائع لأجل بالبنوك التقليدية، التي تلتزم بردها في موعدها مع الفوائد، وهي ضامنة للأصل والفائدة معا وتتحمل جميع مخاطرها، بينما الوديعة الاستثمارية في البنك الإسلامي، هي عقد مضاربة بين البنك والعميل المودع، إذ أن هذا الأخير يعتبر بمقتضى عقد المضاربة الشرعية بمثابة رب المال، والبنك بمثابة المضارب، ولا يضمن البنك الوديعة الاستثمارية ولا أرباحها إلى في حالة التقصير النقدي أو في حالة مخالفة شروط العقد، وتوزع نتائج الأرباح حسب النتائج الفعلية وحسب نسبة المضاربة المتفق عليها بين الطرفين في العقد، والمخاطرة تقع على عاتق المودع إذا ثبت أن البنك لم يتعد و لم يقصر ولم يخالف شروط العقد.

3-2- الودائع الادخارية (حسابات التوفير): تقسم إلى قسمين³:

أ- حساب الادخار مع التفويض بالاستثمار: وهنا يقوم الشخص أو الجهة المودعة بتفويض البنك باستثمار هذه الأموال، وهنا يستحق هذا الحساب نصيباً من الربح، ويحسب العائد من الربح أو الخسارة على أقل رصيد شهري، ويحق للمتعامل الايداع أو السحب في أي وقت شاء. أو بمعنى أن يكون للبنك الحق في استثمار المبلغ المودع في أي مشروع من مشروعات البنك، محلياً أو خارجياً. وهذا النوع يكون لآجال مختلفة تتراوح بين 3 و 24 شهر وهذه المدة قابلة للتجديد. وهذا النوع من الإيداع مطبق في بعض البنوك الإسلامية ويقوم على أساس عقد المضاربة المطلقة، وقد ألزمت بعض البنوك الإسلامية المودع (المضارب) ألا يسحب الوديعة أو جزءاً منها إلا بعد انقضاء المدة المحددة للوديعة، وإلا فقد العائد عن

¹ فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2004، ص 102.

² أحمد سفر، المصارف الإسلامية - العمليات، إدارة المخاطر والعلاقة مع المصارف المركزية والتقليدية-، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005، ص

77.

³ نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية - نحو اقتصاد إسلامي-، دار البداية، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص 163.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الجزء المسحوب من الوديعة. ومن تلك البنوك التي تطبق هذا النوع البنك الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية بمصر، وبنك فيصل الإسلامي السوداني والمصري.

ب- حساب الادخار دون التفويض بالاستثمار: وهذا النوع لا يستحق ربحاً ويكون حكمه حكم الحساب الجاري.

ثالثاً- أساليب و أدوات عمل البنوك الإسلامية

تزاوّل البنوك الإسلامية نشاطها المصرفي بأساليب وأدوات تتفق مع الأسس الشرعية التي تحرم التعامل بالفوائد أياً كان شكلها والتي يمكن حصرها فيما يلي:

1- المضاربة: المضاربة هي تقديم المال من جانب رب المال (صاحب المال أو الشريك بماله)، وتقديم العمل من جانب المضارب (الشريك بعمله و جهده)، ويقوم المضارب (عميل البنك) بالإتجار في هذا المال الذي يحصل عليه من رب المال (البنك) في مشروعات تجارية أو صناعية أو زراعية أو خدمية تتصف بالحلال وتبتعد عن المحرم، وما يرزق الله به من ربح، يتم اقتسامه بين البنك (رب المال) والعميل (لمضارب بعمله) بالنسب الشائعة والمعروفة في الربح، وأما الخسارة فإنها تكون على حساب رب المال (البنك)، ما لم يثبت أن المضارب بعمله (عميل البنك) كان قد قصر أو أهمل في استخدام المال أو خالف شرطاً من شروط عقد المضاربة، فإنه في هذه الحالة يتحمل ويضمن (أي عميل) جزءاً من مال المضاربة¹.

2- المشاركة: تمثل الاشتراك بين شخصين أو أكثر في استثمار مال معين أو أموال معينة وذلك من أجل اقتسام وتوزيع الأرباح والخسائر الناشئة عن القيام بعمل أو أعمال محددة²، وإما أن تكون مشاركة دائمة يقتسم فيها البنك نتائجها مع الشريك حسب حصة كل منهم، أو مشاركة متناقصة تكون بدخول البنك بصفة شريك ممول - كلياً أو جزئياً- في مشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس الاتفاق مع الشريك الآخر بحصول البنك على حصة من صافي الدخل المتحقق مع احتفاظ البنك بالجزء المتبقي أو أي قدر منه ليخصص لتسديد أصل التمويل وهكذا حتى سداد كامل التمويل³.

3- الاجارة (التأجير التمويلي): التأجير التمويلي هو أحد الأساليب التمويلية التي تستخدم لتمكين المنشأة من اقتناء الأصول المختلفة، وهو عقد إيجار يبرم بين المؤجر ومستأجر لأصل معين لمدة محدودة من الوقت، يقوم خلالها المستفيد من استخدام الأصل مقابل دفع إيجار محدد للمالك هذا الأصل، ومن الممكن أن يكون هذا الأصل منقولاً مثل: المعدات أو المركبات، أو أن يكون غير منقول كالمباني⁴.

¹ مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية و المنهج التمويلي، مرجع سبق ذكره، ص 261.

² جلال وفاء البدری محمدین، البنوك الإسلامية - دراسة مقارنة للنظم في دولة الكويت ودول أخرى-، مرجع سبق ذكره، ص 81.

³ أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 135.

⁴ مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية و المنهج التمويلي، مرجع سبق ذكره، ص 277.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

4- **المراجحة¹**: هو أحد صور بيوع الأمانة* المعروفة في الشريعة الإسلامية ويتم الاتفاق بين البائع والمشتري على ثمن السلعة مع الأخذ بالاعتبار ثمنها الأصلي الذي اشتراها به البائع، أي أنه يبيع يمثل الثمن الأول مع زيادة ربح، ويقوم البنك بموجب هذه الأداة بتنفيذ طلب المتعاقد معه على أساس شراء البنك ما يطلبه العميل بالنقد الذي يدفعه البنك (كلياً أو جزئياً)، ثم يبيع البنك البضاعة للعميل بعد تملكها وبالربح المتفق عليه منذ بدء التعاقد.

رابعاً- مدخل للسوق المالية الإسلامية

1- **تعريف السوق المالية الإسلامية**: ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تجميع الأموال في إطار شرعي².

2- **مبادئ السوق المالية الإسلامية**: من المبادئ التي تقوم عليها السوق المالية الإسلامية ما يلي:

1-2- **الالتزام بالضوابط الأخلاقية و الشرعية**: بشكل عام تدخل الإسلام بهيكل السوق حيث حرم كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرر والغبن والتدليس، وفلسفة الإسلام في ذلك أنها شروط أساسية للمنافسة الكفؤة الشريفة، وبطبيعة الحال ينطبق هذا المبدأ على السوق المالية الإسلامية، أي أن السوق منضبطة بالضوابط الشرعية، والإسلام لم يتدخل بألية السوق (العرض و الطلب) لأنها من الحريات الطبيعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية كشرط مكمل وكافي لأداء السوق بكفاءة.

2-2- **الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي**: في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالية فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو تحقيق الربح ولكن السوق الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لأن الناظر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع والإجار وغيرها من العقود³.

¹ أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 136.

* يطلق (بيع الأمانة) على ما فيه اطمئنان من قبل البائع، لأنه أمانة في يد المشتري، فبيع الأمانة مبني على الثقة والاطمئنان في التعامل بين الطرفين.

² رائد نصري أبو مؤنس، خديجة شوشان، مداخلة حول: الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، ضمن المحور السادس المعنون ب: تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية، ص: 02.

³ نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية - معالم الواقع و آفاق المستقبل دراسة تجريبية السوق المالي الماليزي-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية و اقتصاد دولي، جامعة حسينية بن بوعلوي الشلف، الجزائر، 2012، ص76.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

3-2-2- الإفصاح¹: لقد أعطى الإسلام أهمية كبيرة لدور المعلومات في السوق فحرم إعطاء معلومات غير صحيحة للمشتري وأمر بتوفير المعلومات كاملة للمشتريين والبائعين عن جوانب المعاملة المختلفة التي هم بصدد القيام بها، ولا سيما إذا كانت تلك المعلومات مؤثرة في سعر السلعة.

4-2- المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية: إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية، وهذا ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية، وهذا مبدأ من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث أنه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية، وآلية تعامل الأفراد في السوق الإسلامية.

3-3- دوافع إقامة سوق مالية إسلامية: تتمثل دوافع إقامة سوق مالية إسلامية فيما يلي²:

2-3- الرغبة في الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية: وتتمثل هذه الرغبة في قناعة أصحاب القرار بأن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في مجالات الحياة عموماً، وفي معاملات أسواق المال خصوصاً، هو الأصح لأوضاع البشر في دنياهم وآخراهم، ولأن فيه رضى الله عزَّ وجلَّ، بغض النظر عن كون هذا التحول سيحقق مزيد من الأرباح أم لا.

3-3- توقع تحقيق أرباح إضافية: وينبع ذلك من تنامي معدلات الطلب على المنتجات المالية الإسلامية أكثر من معدلات الطلب على المنتجات المالية التقليدية، وينشط الاستثمار وترتفع معدلات العوائد، ومن المعلوم أن تفعيل السوق الأولية وزيادة عمليات الإدراج والتداول تتناسب طردياً مع إضافة الموارد إلى البورصة.

4-3- الدعم الحكومي الرسمي: يتخذ الدعم الحكومي الرسمي لظاهرة التحول عدة أشكال، كالدمج التشريعي المتمثل في قوانين تتضمن نصوصاً ونوداً تتعلق بترخيص عملية التحول، والدعم المادي المتمثل في مساهمة الحكومة بحصة من رأس مال السوق المتحولة بهدف إنجاحها.

4- أساليب التحول إلى سوق مالية إسلامية: يقصد بأسلوب التحول الطريقة التي تتبعها سوق الأوراق المالية في تنفيذ عملية التحول للوصول إلى الشكل الذي قررت العمل من خلاله وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وفيما يلي نبين أساليب التحول:

2-4- أساليب التحول الجزئي: يقصد به اتخاذ قرار باستحداث البورصة للأعمال والأنشطة المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وتقديمها جنباً إلى جنب مع باقي الأعمال التقليدية المخالفة لأحكام

¹ مفتاح صالح، سلطان موني، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث عشر، جوان 2013، ص 272.

² مداني أحمد، أساليب حماية أسواق الأوراق المالية العربية من الأزمات المالية - حالة الأسواق الناشئة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة حسنية بن بوعلي - الشلف-، الجزائر، 2014، ص ص 235-236.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الشريعة الإسلامية، ويعد تجنب المزيد من التراجع السوقي وتحقيق المزيد من الأرباح من أبرز دوافع هذا التحول. ولهذا الأسلوب شكلان أو صورتان:

أ- نافذة تقليدية في بورصة إسلامية: ويكون ذلك عند اتخاذ قرارا وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وتوفير الخدمات والمنتجات المالية الإسلامية، مع عدم تخليها عن تقديم الخدمات والمنتجات المالية التقليدية.

ب- نافذة إسلامية في بورصة تقليدية: ويكون ذلك إذا قررت بورصة الأوراق المالية التقليدية تقديم بعض المنتجات والخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، من خلال تصميم نافذة بهذا الخصوص، مع استمرارها في تقديم الأنشطة والأعمال المعتادة.

وبالتالي يمكن تصور أسلوب التحول الجزئي بقيام إدارة البورصة الراغبة بالتحول بتأسيس نافذة بشكلها الأولي، وبعد نجاح تجربة النموذج واكتساب الخبرة فيه، تبدأ إدارة البورصة الانتقال من هذا الشكل إلى الشكل المتقدم عنه، إلى أن تعمم التجربة لتصل إلى الحدود التي رسمتها الإدارة لنفسها.

3-4- أسلوب التحول الفوري: وذلك بقيام البورصة التقليدية الراغبة بالتحول للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بإعداد برنامج شامل لتحويل البورصة كلياً أو جزئياً، على أساس تحديد موعد معين للتحول بالشكل النهائي المقرر الوصول إليه دفعة واحدة، وذلك بعد الاستعداد الكامل لهذه الخطوة.

4-4- أسلوب التحول المرحلي: وهو عبارة عن قيام إدارة البورصة بإعداد خطة شاملة ومتكاملة لكل أقسام البورصة، لتحويلها للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، طبقاً لبرنامج مرحلي على أساس جدولة مراحل التحول زمنياً وفقاً لمعايير شرعية وقانونية واقتصادية.

5- خصائص ووظائف السوق المالية الإسلامية: يمكن توضيح خصائص ووظائف السوق المالية الإسلامية من خلال ما يلي:

- 2-5- خصائص السوق المالية الإسلامية:** من أهم خصائص سوق رأس المال الإسلامي ما يلي¹:
 - هي سوق تنعدم فيها المضاربة في الأوراق المالية، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالاً لعمليات المضاربة، وبسبب تدخل السياسة المالية والعملة، بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك طويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.
 - إنها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعد أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة.

¹ نصبه مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا أمودجا-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013 ص36.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- هي سوق لا تتعامل بأدوات الدين وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- إنها سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة، التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها.
- 3-5- وظائف السوق المالية الإسلامية:** يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تؤدي الوظائف التالية¹:
 - تدعيم الاستثمار طويل الاجل في البنوك الاسلامية عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال.
 - من خلال سوق الإصدار يسعى السوق المالية إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام والمتمثلة في شهادات الاستثمار القابلة للتداول، ووثائق صندوق الاستثمار، أسهم شركات التأجير التمويلي، أسهم شركات رأس المال المخاطر.
 - من خلال سوق التداول تسعى السوق المالية الإسلامية إلى تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار، والاستثمار المالي من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية.
 - تنوع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجاتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.
 - تنوع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، مما يمكنها من استثمار أموالها استثماراً طويل الأجل وبما يساهم في تحقيق أهداف تنمية ورغبتها في الموازنة بين الربحية والسيولة والأمان.
 - الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وبعدها عن المخالفات والشبهات.
 - تقوم سوق المالية الإسلامية بإصدار عقود الخيارات وتنظيمها، على شكل عقود نمطية، كأن يمثل كل عقد مائة سهم مثلاً بسعر محدد يسلم خلال فترة محددة (90 يوم مثلاً).
 - تقوم بدور بيوت التسوية أو المقاصة في بورصات العقود المعاصرة.
 - تقوم بإصدار عقود آجلة نمطية تمثل عدداً من السلع المهمة والأساسية.

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية - معالم الواقع و آفاق المستقبل دراسة تجريبية السوق المالي الماليزي-، مرجع سبق ذكره، ص78.
- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص238.
- نصبه مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال -تجربة ماليزيا أمودجا-، مرجع سبق ذكره، ص36.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- تقوم بإصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل أغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصاديات المعاصرة، وقد تبدأ من الأثاث والمفروشات وتصل إلى عقود تصنيع الطائرات.
- تقوم بتلقي طلبات الشراء وبيع عقود الخيارات والعقود الآجلة بأنواعها المختلفة، كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها، أو تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء أو البيع.
- تقوم بتقديم استشارات فنية للمستثمرين.
- تمثل ملتقى للبائعين والمشتريين للعقود المؤجلة والمستقبلية والخيارات بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي إلى تحديد أسعار أكثر عدالة.

المطلب الثاني: دور البنوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية

لقد نجحت البنوك الإسلامية في ابتكار أدوات مصرفية تقوم على أسس شرعية تضيف كمية لا بأس بها وتنوعاً في محتوى وأشكال الأوعية الادخارية والقنوات الاستثمارية التي تستخدمها في تنشيط السوق المالية، والتي تعتبر خروجاً متميزاً عن النمط البنكي التقليدي السائد، وهذا ما سوف نوضحه من خلال دور البنوك الإسلامية في تنشيط سوقي الإصدار والتداول.

أولاً- دور البنوك الإسلامية في تنشيط سوق الإصدار: يتطلب تنشيط سوق الإصدار توافر العديد من البنوك والمؤسسات المالية، التي تكون وظيفتها الأساسية تأسيس الشركات والترويج لها، والقيام بدور الوسيط بين الشركات والمستثمرين مثل: شركات أمناء الاكتتاب، شركات التأجير التمويلي، شركات رأس المال المخاطر.

1- المساهمة في تأسيس الشركات وإقامة المشروعات، وطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام: لقد عمدت البنوك الإسلامية منذ نشأتها إلى استثمار جزء من أموالها استثماراً مباشراً في تأسيس الشركات المساهمة* التي تعمل وفقاً لضوابط الشريعة الإسلامية، أو المساهمة في رؤوس أموالها. وتتمثل المجالات الاستثمارية المستحدثة فيما يلي:

1-1- تأسيس البنوك الإسلامية لشركات التأجير التمويلي¹: إن إنشاء شركات التأجير التمويلي في البنك الإسلامي يعتمد على قيام هذا الأخير بدراسة جدوى واسعة لمجالات التأجير التمويلي، واختيار أجدائها من حيث الربحية، وبعد ذلك يقوم البنك الإسلامي بتأسيس شركات متخصصة في نشاط التأجير التمويلي. ويعتمد البنك الإسلامي في تمويل شركة التأجير التمويل على طرح أسهمها للاكتتاب العام من

* شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة، وقابلة للتداول ولا يكون الشريك فيها مسؤولاً عن ديون الشركة إلا بمقدار ما يمتلكه من أسهم، ولا تقتزن باسم أحد الشركاء وإنما يكون لها اسم مشتق من الغرض من إنشائها.

¹ أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، 2006، ص213.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

خلال فروعه ومكاتبه ومراسليه، على أن يكون للبنك حصة في هذه الأسهم في حدود ما تسمح به القوانين واللوائح المنظمة للأعمال المصرفية.

وبعد التفرغ من أعمال الاكتتاب، وتجميع رأس المال، تقوم الشركة بشراء ما ترغب فيه من مباني أو عقارات سكنية، أراضي زراعية، معدات وآلات، أراضي زراعية و محلات تجارية، ويتم تداول أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية.

2-1- تأسيس البنوك الإسلامية لشركات رأس المال المخاطر: هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات¹.

إن المبدأ الذي تقوم عليه شركات الرأسمال المخاطر هو: تكنولوجيا متقدمة- مخاطر كبيرة - أرباح واعدة ومن ثمة يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بالصبر لمدة ثلاث سنوات تقريبا لضمان أرباح كبيرة، وهي تقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر².

يتطلب إنشاء البنك الإسلامي لشركات رأس المال المخاطر قيام هذا البنك بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الناشئة سواء الصغيرة منها أو المتوسطة، والمشروعات المتعثرة، أو التي تعاني اختلالات في هيكلها المالي، و التأكد من ربحيتها المتوقعة، ثم يقوم بعد ذلك البنك الإسلامي بتأسيس الشركات سواء من خلال البنك نفسه، أو بمشاركة عدد من البنوك الإسلامية الأخرى في تأسيس هذه الشركات مع البنك الإسلامي تنوعا للمخاطر.

وتقوم شركة رأس المال المخاطر بطرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال البنك الإسلامي، وفروعه، على أن يتم الإفصاح عن الاستراتيجية الاستثمارية لرأس المال المخاطر، سواء بالتخصص في مجالات معينة، مثل تكنولوجيا المعلومات، أو تنوع مجالات الاستثمار من خلال تنوع محفظة استثماراتها بإقامة توازن بين الاستثمار في مشروعات مستقرة ذات مخاطر محدودة، و مشروعات ناشئة ومتعثرة ذات مخاطر عالية. و بعد

¹ بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANCE-، مجلة الباحث، العدد 5، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2007، ص 07.

² رويبة عبد السميع، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006، ص 308.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

الانتهاء من أعمال الاكتتاب، وتجميع حصيلته، و تحديد الشركة لسياستها الاستثمارية، يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية¹.

3-1- قيام البنوك الإسلامية بدور بنك الاستثمار²: يمكن للبنوك الإسلامية القيام بدور بنك الاستثمار، وذلك من خلال إنشاء شركات متخصصة في وظيفة الصيرفة الاستثمارية لتؤدي هذا الدور الهام للمتعاملين في سوق الأوراق المالية سواء كانوا مصدرين للأوراق المالية أم مستثمرين فيها. ويعود هذا النوع من النشاط على البنوك الإسلامية بالنفع، والمتمثل في تقديم الخدمات لعملائه، وهو ما يساعده في الاحتفاظ بهم. وكذلك يساهم إنشاء مثل هذه الشركات في تحقيق مصدر دخل إضافي للبنك الإسلامي يساهم في زيادة أرباح البنك، كما يمكن للبنوك الإسلامية الصغيرة أن تنشأ إدارة خاصة بالبنك الاستثماري بدلا من إنشاء شركة بنك الاستثمار لتؤدي هذه الوظيفة بنفس المهام، وتحقيق نفس الأهداف، حتى يقوم بنك الاستثمار بوظيفته على أكمل وجه عليه أن يضطلع بأربع مهام رئيسية، والمتمثلة فيما يلي³:

- **توجيه النصح و الإرشاد بشأن حجم الإصدار:** يتجسد دور بنوك الاستثمار في توجيه النصح والإرشاد للمستثمرين حول حجم الإصدار ومدى ملائمة توقيته، وما إذا كان هناك وسائل تمويلية بديلة أكثر ملائمة، وهو ما يعني في الواقع احتمال إعادة النظر في القرارات المبدئية التي سبق أن اتخذتها المؤسسة في هذا الشأن.

- **القيام بكافة الإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة:** ويتم لك من خلال إجراء اتصالات مع بعض الجهات والمتمثلة في: إدارة السوق، ولجنة الأوراق المالية والبورصة.

- **التعهد بتصريف الإصدار الجزئي أو الكلي للإصدار:** قد يقوم بنك الاستثمار بالدفع مقدما للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تعهد بتصريفها، وفي بعض الحالات قد يقتصر تعهد البنك على بذل أقصى جهد لتصريف الإصدار دون أن يلتزم بتصريف قدر محدد منه وذلك في مقابل عمولة، وإذا ما تبقى جزء لم يتم تصريفه يرد إلى الجهة صاحبة الإصدار.

- **التوزيع للإصدار:** وذلك ببيعه للجمهور، أو لعملاء البنك الذين تعودوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه.

ثانيا- دور البنوك الإسلامية في سوق التداول

عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ط1، 2010، ص66.

² عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سبق ذكره، ص82.

علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، مكتبة النشر العربي، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص103.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

سوق التداول هو المكان المخصص لتداول الإصدارات السابقة، أو التي تم طرحها في السوق الأولية، ومحلها استثمار قائم من قبل وليس استثماراً جديداً، ومن خلال هذا السوق يستطيع المستثمرون والمدخرون التحول بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس، عبر تقنيات العرض والطلب في هذا السوق¹.

تؤدي البنوك الإسلامية دوراً هاماً في تنشيط سوق التداول في العديد من الأسواق المالية الإسلامية، ويكون ذلك عن طريق²:

- أ- تداول الأدوات المالية التي تقوم بإصدارها في السوق الأولية.
 - ب- الاستثمار المالي من خلال تشكيلة متنوعة ومنتقاة من الأوراق المالية الإسلامية من خلال:
 - قيام البنوك الإسلامية بإدارة وتكوين وتدوير محافظ أوراقها المالية في السوق الثانوية.
 - إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة في البنوك الإسلامية.
 - تأسيس الشركات العاملة في سوق التداول وإقامة مؤسسات مالية متخصصة.
- وقد توسعت البنوك الإسلامية إلى مجال بيع وشراء الأوراق المالية، مما يزيد من فاعلية السوق، إضافة إلى إنشاء صناديق الاستثمار، حيث تستطيع هذه البنوك عن طريق تكوين الصناديق أن تقوم بشراء العديد من الأوراق المالية المتنوعة، وتكوين محافظ مالية للأوراق المالية بالعملة المحلية والأجنبية، ومن مختلف النوعيات، ثم تقوم ببيعها مقابل إصدار صكوك مالية بقيمة المشاركة، والتي تمثل نصيباً في محفظة الأوراق المالية، ويتم تجميع عوائد المحفظة وتوزيعها على المساهمين في الصندوق من حاملي الصكوك المالية، أو صكوك الاستثمار بنسب طبقاً لما يحوزه كل متعامل.

المطلب الثالث: دور البنوك الإسلامية في إنشاء صناديق الاستثمار وتأثيرها على سوق الأوراق المالية الإسلامية

مع إنشاء البنوك الإسلامية، بدأ التفكير في إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية، حيث تم إنشاء العديد منها في الدول العربية والنامية، لتعمل على الاستثمار وفق الشريعة الإسلامية، ومما ساعد على إنشاء هذه الصناديق، استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية بدراسة الضوابط الشرعية للاستثمار في أوراق مالية لشركات قائمة.

أولاً- تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية: هناك العديد من التعاريف في هذا المجال والتي يمكن حصرها فيما يلي:

أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة-، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2004، ص 114.

عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سبق ذكره، ص 83.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

التعريف الأول: هي أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة¹.

التعريف الثاني: أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص، لتوظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية².

التعريف الثالث: مصطلح "صندوق الاستثمار الإسلامي" يعني وعاء مشترك يسهم فيه المستثمرون بأموالهم الفائضة لغرض استثمارها لكسب الأرباح الحلال بما يتفق تماماً مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويجوز للمشاركين في الصندوق الحصول على وثيقة تثبت اشتراكهم وتؤهلهم للحصول على الأرباح تناسب ما حصل فعلاً من قبل الصندوق، يمكن أن تسمى هذه الوثائق شهادات، وحدات، أسهم أو يمكن إعطاء أي اسم آخر، مع مراعاة صحتها الشرعية³.

ثانياً- أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية: تعدد صناديق الاستثمار الإسلامية، والتي يمكن أن تنشئها البنوك الإسلامية، يمكن التمييز بين مختلف الصناديق الاستثمارية الإسلامية كما يلي:

1- صناديق الأسهم الإسلامية⁴: صناديق الأسهم العادية هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد. ولقد ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذين يحرصون على المباح من الدخل. يمكن القول أن شركات المساهمة نوعين، تلك التي يكون نشاطها غير مباح مثل البنوك الربوية أو الشركات التي تعمل في بيع الخمر وغيرها، فهذه لا يجوز

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار المحاسبي رقم (14 صناديق الاستثمار)، البحرين، 2007، ص 477.

² هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول، حول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية في الفترة 8-9 ماي 2005، ص 19.

³ Taqi Usmani, **Principle Of Shari'ah Governing Islamic Investment Fund**, journal Of Islamic Economics, Vol. 21, No:2, 2009 , p1.

⁴ للمزيد من المعلومات راجع:

- هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 19.
- محمد علي القرني، صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى ندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب، 1998، ص 422.
- صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الأسواق المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2005، ص 817.
- مقال حول: صناديق الاستثمار الإسلامية، موجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

<https://www.islamifn.com/basic/funds.htm> شوهده يوم 2015/02/19.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

المساهمة بها البتة، وهذا ما نصت عليه قرارات المجامع الفقهية وفتاوى أفراد العلماء. إلا أن القسم الكبير من الشركات هي تلك التي يكون أصل نشاطها مباح إلا أنها تمارس بعض النشاطات أو الأعمال التي لا تجوز، مثلاً أن يقتصر بالفائدة أو يودع الأموال لدى البنوك الربوية، وهذا ما اختلف عليه الفقهاء المعاصرين فرأى قال لا يجوز الاستثمار فيها إذ لا يختلف حكمها في نظرهم عن الأولى. ورأى ثاني يرى أنه لا بأس من الاستثمار فيها وتقدير الدخل الحرام لإخراجه مما يتحقق للمستثمر من ربح.

لقد أسست صناديق الأسهم الإسلامية على الرأي الثاني، وعلى ذلك يقوم عمل الصندوق على جملة من المبادئ أهمها:

- هو اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة.

- أن يحسب المدير ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

- أن يتقيد مدير الصندوق بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود، لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم، ولضرورة التقييد بشروط الصرف في حالة النقود. ولما كانت الشركات لا تخلوا من نقود وديون في موجوداتها، عمل الفقهاء المعاصرون بقاعدة للكثير حكم الكل، فإذا كانت الديون قليلة كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل، وحد القلة الثلث ولذلك إذا كان هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل.

- أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم*، أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.

2- صناديق السلع¹: هي صناديق ويكون نشاطها الأساسي شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالآجل، واتجهت هذه الصناديق إلى أسواق السلع الدولية نظراً لتطور هذه الأخيرة، ووجود جهات متخصصة معتمدة في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، ويقصد هنا بالسلع تلك التي يكون لها أسواق بورصة منظمة

* البيع القصير للأسهم أو البيع على المكشوف هو أن يبيع المتداول من أسهم مقترضة من سمسار على أمل أن ينخفض سعرها فيشتريها ويعيدها للسمسار ويكون بذلك قد كسب الفرق بين سعر الشراء والبيع، أو يبيع المتداول من أسهم لا يملكها وعند التسليم يقوم بشرائها من السوق ويعطيها للمشتري. أو يقوم باقتراضها من آخر ويسلها للمشتري، ثم يقوم بشراء تلك الأسهم بعد ذلك للمقترض.
¹ للمزيد من المعلومات راجع:

- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص 69.
- نزيه مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، 2006، ص 109.
- مقال حول: الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
https://www.itqancapital.com/ar_itqan_resources_sharia.html شوهد يوم 2015/02/19.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

مثل الألومنيوم والنحاس والبتروول ويقتصر التعامل بالسلع المباحة، والتي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، ويستثنى من ذلك الذهب والفضة. أو هي صناديق استثمارية تحقق الأرباح للمستثمرين بما عن طريق شراء السلع الحلال حالا، ثم بيعها بسعر أعلى حالا أو آجلا أو مقسطا، و نظرا للقيود المفروضة على استخدام المشتقات في المعاملات الإسلامية تقوم صناديق السلع باستخدام بدائل شرعية مباحة قائمة على عدة أنواع من العمليات، منها عقود المراجحة و بخاصة عقد الإستصناع، وهو عقد يقوم بموجبه المشتري لسلعة ما بتمويل إنتاج السلعة مقدما، ويتم الاتفاق على وصف تفصيلي للسلعة قبل مباشرة الإنتاج كما يجب دفع تكلفة الإنتاج كاملة عندما يتم الاتفاق على العقد، إضافة الى عقد السلم وهو مشابه لعقد الأجل حيث يدفع المشتري مقدما لتوريد مواد خام أو سلع مستقبلا في تاريخ محدد، بحيث يتم حساب سعر التوريد في العقد على أساس السعر النقدي ناقصا هامش معين يتم حسمه لتعويض المشتري الذي سدد مبكرا عن المخاطر المختلفة.

3- صناديق التأجير¹: يقوم الصندوق بامتلاك أصول مثل المعدات والسيارات والطائرات والشاحنات وغيرها، ومن ثم تأجيرها والاستفادة من الإيرادات الإيجارية أو التعامل مع هذه الأصول كالبيع التأجيري المنتهي بالتمليك.

4- صناديق السلم²: يمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية من خلال الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة، يقدر على تسليمها في الأجل، وأن يدفع الثمن كاملا في مجلس العقد، إلى جانب تحديد أجل ومكان التسليم، ويتولد الربح من بيوع السلم عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة مثل القمح أو الشعير حيث تسلم إلى الصندوق خلال 90 يوما مثلا، ولكن الصندوق لا يرغب حتما في تسلم السلعة، كما أنه لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين، والدين لا يجوز بيعه للغير.

5- صناديق المراجحة³: تقوم صناديق المراجحة على التمويل بالأجل بطريق المراجحة وبخاصة في أسواق السلع الدولية، فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلا بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالآجل بسعر أعلى وبأقساط ميسرة وبطريقة مقبولة من الناحية الشرعية وتكون ذات مخاطر

¹ هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 20.

² هوبيل عولجان وليد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات، 06 مارس 2007، ص 39.

³ محمد براق، مصطفى قمان، أهمية الاستثمار المسؤول اجتماعيا والصناديق الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية للبلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية: نمو المؤسسات و الاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي و تحديات الأداء البيئي، المنعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر 2011، ص 170.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

قليلة مع تحقيقها لأرباح مقبولة، ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه.

ثالثاً- أهمية صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ودورها في تنشيط أسواق المال

تعتبر تنمية سوق المال أحد الأهداف الأساسية للتنمية الاقتصادية من خلال ما تتيحه من قدرة على توفير التمويل متوسط وطويل الأجل للمشروعات المختلفة، ومما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار يمكن أن تمثل أداة هامة لتنشيط سوق الأوراق المالية، وإيجاد فئة جديدة من المدخرين.

وتعتبر صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية أدوات مالية جديدة للادخار، تقوم بتجميع مدخرات الأفراد، واستثمارها بالنيابة عنهم في سلة الأوراق المالية المختلفة، والمقبولة من الناحية الشرعية، من خلال إدارة فنية متخصصة. وتتيح هذه الصناديق الفرصة أمام صغار المستثمرين للدخول إلى أسواق المال، وإدارة أموالهم عن طريق خبراء الصناديق، مما سيكون له الأثر الواضح في تنشيط السوق بجذب مستثمرين جدد¹. تساهم صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب وظروف المستثمرين المحتملين. كما يمكن أن تقوم هذه الصناديق بشراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يساهم في تنشيط حركة تلك الأسواق. كما يمكن أن يتم عرض أسهم تلك الصناديق للتداول العام مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المالية المتداولة في السوق. كما توفر مثل هذه الصناديق الخبرة اللازمة للمستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم ولا تتوفر لديهم الخبرة اللازمة². تبدو الحاجة ملحة لمثل هذه الصناديق، خاصة في الدول النامية والإسلامية، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك البلدان. فخاصية تنوع الأسهم التي تتسم بها هذه الصناديق، وما يترتب عليها من انخفاض المخاطر من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بأسواق المال، وكذلك محدودي الموارد لأن يستثمروا مدخراتهم في شراء أسهم صناديق استثمار البنوك الإسلامية، التي تقوم بدورها باستخدام حصيلة بيع أسهمها في تكوين تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة والمقبولة من الناحية الشرعية (أسهم، صكوك مضاربة، وثائق صناديق الاستثمار) في أسواق رأس المال، وهو يمكن معه توجيه المدخرات الوطنية المجمعة لديها إلى استثمارات منتجة تتمثل في المنشآت المصدرة لتلك الأوراق المالية³.

عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سبق ذكره، ص 138.

² شريط صلاح الدين، تقييم أداء صناديق الاستثمار وفقاً للمؤشرات المركبة " ترينور " وتطبيقها على مصر للفترة 2005 - 2011، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المنسيلا، العدد 10، 2013، ص 92.

عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سبق ذكره، ص 139.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

المطلب الرابع: دور السوق المالية الإسلامية في تنشيط البنوك الإسلامية

لكي تكون السوق المالية الإسلامية في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وبشكل أكثر نجاعة وفعالية، فإنه يجب الاعتماد أساساً على تشكيلة متنوعة من الأدوات و المنتجات المالية والتي تجسّد صيغاً تمويلية متوسطة أو طويلة الأجل، خاصة منها التي تمثل المضاربة أو المشاركة الضروريتين لعملية التنمية، لأن وجود سوق ثانوية لتداول هذه الأدوات كفيل بتشجيع البنوك والمؤسسات المالية على إصدار مثل هذه الأدوات ما دام بالإمكان تحويلها إلى سيولة في هذه الأسواق متى رغبت في ذلك فتكون بهذا قد حققت هدفين هما :

- تعبئة المدخرات الفردية والجماعية في المجتمع، وتوجيه هذه الموارد المالية إلى الاستخدام الأمثل.

- التخلص من سجن المراجعة أو الاعتماد على التمويلات قصيرة الأجل.

أولاً- الأوراق المالية الإسلامية: تعتبر الأوراق المالية الإسلامية من أبرز ما استجد من منتجات الصناعة المالية الإسلامية، والصكوك الشرعية تعتبر كبداية للسندات القائمة على الفائدة، ولذلك سوف نتعرف على الأوراق المالية الإسلامية الجائزة والمحظورة وبدالها الشرعية في حال وجودها.

1- أدوات الملكية: فرق الشرع بين نوعين من الأسهم، والسؤال المطروح متى تكون الأسهم محظورة ومتى تكون مباحة شرعاً؟

1-1- الأسهم المحظورة: الأسهم المحظورة هي ما توافرت فيها صفة من الصفات الآتية:

- أسهم الشركات أو المؤسسات التي تزاول نشاطاً محرماً شرعاً، كالبنوك الربوية وشركات الخمر، وهذه لا يجوز التعامل في أسهمها بيعاً ولا شراءً.

- الأسهم الممتازة وهي التي تختص بمزايا لا تتوفر في الأسهم العادية، لأن ذلك يخالف أصل وجود الشركة القائم على أساس المساواة بين الشركاء، فهو نوع من الربا المحرم شرعاً والذي نهى عنه النبي صلى الله عليه وسلم، وإذا كان الامتياز يمنح بعض الشركاء حق استرجاع قيمة أسهمهم بكاملها عند تصفية الشركة فهو أيضاً أخذ من دون حق، لأن الشركة تعتمد على المشاركة في الربح والخسارة، وإذا كان الامتياز بإعطاء أكثر من صوت في الجمعية العمومية فهو ممنوع شرعاً لتصادمه مع مبدأ تساوي الأصوات بتساوي عدد الأسهم.

- شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن، وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكتابه وشاهده.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- بيع سهم لا يملكه البائع، وإنما يتلقى وعدا من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه من بيع مالا يملك البائع ويقوي المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار ينتفع بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الاقراض.

2-1- الأسهم الجائزة: الذي أكثر عليه أهل العلم، و يمكن تعريفها كما يلي:

التعريف الأول: السهم حصة في رأس مال الشركة المستخدم في تنمية المشروع، ومادام جزءا من أموال الشركة فهو عرضة للربح والخسارة، فلا يتعارض مع مفهوم المضاربة التي هي الأساس في كل أنواع الشركات¹.

التعريف الثاني: الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة، غير قابلة للتجزئة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رأس مالها، وتحول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة².

ولا تكون الأسهم جائزة إلا بشروط، منها³:

- أن تكون الأسهم لشركات قائمة على شرع الله وذلك بأن يكون رأس مالها حلال، وتتعامل في الحلال، وينص نظامها وعقد التأسيس على أنها تتعامل في حدود الحلال، ولا تتعامل بالربا إقراضا و اقتراضا.

- ألا تتضمن امتيازات خاصة أو ضمانات ماليا لبعض دون آخر مما لا يجوز شرعا.

- أن يكون مقدار الربح لكل واحد من الشركاء مذكورا عند التعاقد، فإن كان مجهولا فسد العقد، لأن الجهالة تفسد العقد، وهذا الشرط محل اتفاق بين العلماء، يقول ابن قدامة: " وإن قال خذه مضاربة ولك جزء من الربح أو شريكه في الربح أو شيء من الربح أو نصيب أو حظ لم يصح، لأنه مجهول، ولا تصح المضاربة إلا على قدر معلوم".

- أن لا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي كالربا والغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل، قال تعالى: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ"⁴.

2- أدوات الدين (السندات)⁵: ويقصد بها كل السندات التي يمكن أن تصدر عن شركات أو هيئات مختلفة لتمويل أنشطة اقتصادية أو اجتماعية غير الإنفاق الحكومي، مع أن معظم هذه الأدوات قد تم إصدارها بالفعل وهي:

¹ محمد أحمد حلمي الطوابي، البورصات و سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط1، 2011، ص38.

وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، سوريا، ط1، 2002، ص 2.366

³ محمد أحمد حلمي الطوابي، البورصات و سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص41.

سورة النساء الآية 29.

⁵ مفتاح صالح، سلطان موني، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا-، مرجع سبق ذكره، ص 279.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

1-2- سندات المضاربة أو المقارضة: تمثل صكوك المضاربة أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض "المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة و ما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"¹.

كما يرى مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة بجدة (السعودية) في جمادى الثانية 1408 - فيفري 1988 لدراسة ما يتعلق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار، أن الصورة المقبولة شرعاً لهذه السندات هي أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية². ويمكن إصدار سندات المضاربة على نوعين³:

أ- سندات المضاربة المطلقة طويلة الأجل: وتكون مدتها عشر سنوات أو عشرين سنة مثلاً، ولا تكون مخصصة لمشروع معين، وإنما يخول المضارب في استثمارها في أي مشروع، وتبين في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسارة - إن حدثت - وفي حالة تحقق الأرباح تصرف سنوياً على أصحاب هذه السندات.

ب- سندات المضاربة المقيدة طويلة الأجل: وتكون بنفس الشروط السابقة ولكن يتم الاتفاق فيها على نوعية المشروع الممول (تجاري، صناعي، زراعي...)، ويمكن أن تحدّد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع والذي قد يكون أحياناً متوسط أو قصير الأجل.

2-2- سندات المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار⁴.

¹ محمد أحمد حلمي الطواي، البورصات و سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

² مجمع الفقه الإسلامي، قرار بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، منظمة التعاون الإسلامي الدورة الرابعة، جدة، السعودية، فيفري 1988.

³ سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد الحادي والعشرون، السنة السابعة، 2003، ص 11.

* يقوم الوكيل بالنيابة عن الموكل بالاستثمار في فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية مقابل نسبة ربح معينة يتم دفعها مع المبلغ الأصلي عند الاستحقاق.

⁴ المعيار الشرعي رقم (17)، صكوك الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

لا تختلف سندات المشاركة كثيراً عن سندات المضاربة إلا من حيث أن صاحب السند في المشاركة يكون له حق المشاركة في الإدارة بينما صاحب السند في المضاربة لا يكون له ذلك، وهذا هو جوهر الاختلاف بين صيغتي المشاركة والمضاربة¹. ويمكن إصدار سندات المشاركة على عدة صور كما يلي:

أ- **الأسهم**: تقوم الشركات الإسلامية بإصدار نوعين من الأسهم هما²:

- **الأسهم المصوتة**: الأصل في نظام المشاركة في الفقه الإسلامي أن المشاركة قد تكون في رأس المال وحق العمل حيث يكون كل واحد من الشركاء مالكا لرأس المال بمقدار حصته فيه وله حق الإدارة والتصرف وهذه هي شركة العنان*، أو تكون المشاركة برأس المال من جانب والعمل من جانب آخر، وعندئذ ترتفع يد صاحب رأس المال عن الإدارة والتصرف ويصبح العامل هو صاحب الكلمة في إدارة العمل ضمن حدود الشروط التي قد يحددها له رب المال، وهذه هي شركة المضاربة.

- **الأسهم غير المصوتة**: وهي التي تمثل فقط حقوق المشاركة في أرباح المشروع دون أن يكون للمالكها حق التدخل في الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشح لعضوية مجلس الإدارة. فإذا كانت الأسهم من النوع الأول اعتبرت مشاركة، وإذا كانت من الثاني اعتبرت مضاربة، حيث لا يكون لرب المال حق التدخل في الإدارة.

ب- **سندات المشاركة الدائمة**: وهي تشبه إلى حد بعيد الأسهم، مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأسمال المشروع وطرح الباقي في صورة صكوك للاكتتاب، سواء كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث معني، وتعتبر هذه الصكوك بديلا عن الأسهم، حيث يمكن للمصدر أن يوسع نشاطه أو ينشئ مشروعاً موازياً، فيقوم -باعتباره شخصية معنوية- بالتكفل بجزء من رأس المال ويطرح الجزء الباقي للاكتتاب³.

ت- **سندات المشاركة المحددة بفترة زمنية**: وهي تختلف عن النوع السابق في أنها محددة بفترة زمنية متوسطة أو طويلة الأجل ويمكن أن تكون نهايتها على شكل⁴:

¹ سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 11.

² المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، الأزهر الشريف، مركز صالح عبد الله كامل للأبحاث والدراسات التجارية الإسلامية بالقاهرة، مصر، ط2، 1998، ص 95.

* يتم بين اثنين أو أكثر يدفع بموجبه كل منهم قدراً معيناً من المال ليتاجروا به ويكون لهم الربح ويتحملون الخسارة، ولا يشترط المساواة بين المال ولا في التصرف ولا الربح المحقق.

سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

⁴ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012، ص 239.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- **سندات المشاركة المستردة بالتدريج:** حيث تسترد قيمة هذه الصكوك بصورة تدريجية وفقا لأقساط دورية، ويحصل حاملها على جزء من الأرباح إن وجدت حسب ما بقي له من رصيد لم يدفع بعد.

- **سندات المشاركة المستردة في نهاية المدة:** حيث تحدد مدة زمنية معينة لهذه السندات (عشر سنوات مثلاً) ويصرف لحاملها سنويا نصيبه من الأرباح ، وفي نهاية المدة تتم تصفية المشروع ويأخذ كل من البنك وحاملي السندات نصيبه، وقد يبقى المشروع بحيث يمتلكه البنك أو يستمر حاملو السندات في شراكتهم للبنك.

- **سندات المشاركة المستردة في نهاية المدة المنتهية بالتملك إلى المصدر:** عند نهاية المشروع يقوم المصدر عادة بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، كأن يكون المشروع هو القيام بحفر منجم، ففي نهاية المشروع (الحفر) يقوم المصدر بإعادة تقييم أصول المشروع (آلات، تجهيزات مثلاً) وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو تلك الأصول.

3-2- سندات الإيجار: تعتبر صكوك الإجارة ابتكار مالي يجمع بين ضوابط المعاملات المالية الإسلامية وبعض خصائص أدوات التمويل المعاصرة، ويمكن تعريفها كما يلي:

التعريف الأول: هي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة في الذمة تقدم لحامل الصك في وقت مستقبلي¹.

التعريف الثاني: صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية ذات قيمة متساوية قابلة للتداول تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات و تتخذ من أحكام الفقه الإسلامي مرجعاً رئيسياً لها²، ويمكن إصدارها على نوعين³:

4-2- صكوك الأعيان المؤجرة: و هي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرضاً أو عقاراً أو لآلة، والعين المملوكة المؤجرة تدر عائداً محددًا في عقد الإجارة يوزع على حملة الصكوك، إذن فهي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر.

5-2- صكوك إجارة الخدمات: تعتبر وثيقة متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، و استيفاء الأجرة من حصيلة الاككتاب، و تصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

¹ شرياق رقيق، الصكوك الإسلامية كمنهج تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية أمودجا-، ورقة بحثية مقدمة ضمن مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص 06.

² محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية - دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية-، دار النفائس، عمان، الاردن، ط1، 2011، ص 22.

³ مفتاح صالح، سلطان موني، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا-، مرجع سبق ذكره، ص ص 281-282.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

6-2- سندات الإستصناع: تعتبر صكوك الإستصناع أداة تمويلية هامة لكونها تلي احتياجات المجتمع

المسلم خاصة في الوقت الحديث، ولتفصيل أكثر في مفهومها فقد تم تعريفها كما يلي:

التعريف الأول: تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، و السلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، و المبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري¹.

التعريف الثاني: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك².

7-2- صكوك السلم: تعد صكوك السلم أحد أنواع الصكوك الشرعية، و البديل الشرعي للتوريق وللعقود الآجلة، وقد تم تعريفها كما يلي: هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة بثمن معجل، و السلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من بين الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق³.

8-2- سندات المراجعة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك. والهدف من إصدار صكوك المراجعة هو تمويل عقد بيع بضاعة المراجعة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مراجعة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وقبضها قبل بيعها مراجعة. المصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مراجعة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، يجب أن تكون بضاعة المراجعة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلاً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مراجعة، يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة ودفع مصاريفها نقداً وثن بيعها

¹ قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة بحث في الملتقى الدولي الثاني: "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية - النموذج الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، عين الدفلى، ماي 2009، ص7.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الإستصناع رقم 17، البحرين، 2007، ص289.

³ علي بن الضب، فاطمة بن ناصر، سلوك المردودية على الأسهم و المخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية و التقليدية، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي الأول حول: "الاقتصاد الإسلامي - الواقع و رهونات المستقبل"، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011، ص7.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

للمشتري مراجعةً على أقساط مؤجلة، يجوز تداول صكوك المراجعة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية¹.

9-2- سندات الإقراض الحسن للحكومة: وهي سندات تصدرها الدولة وتجبر البنوك على الاكتتاب فيها مستعملة في ذلك السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، على أن يكون ذلك بنسبة مئوية من الودائع الجارية لدى هذه البنوك، لأن هذه الودائع لا تدفع أي عائد عليها غالباً وتستثمر الجزء الأكبر منها لصالحها، وإذا كان هناك بنك قد غطى نسبة الاحتياطي القانوني المفروضة عليه من البنك المركزي بكامل ما يتوفر لديه من ودائع جارية فإنه يعفى من هذا الاكتتاب، حتى لا يضطر إلى استعمال الودائع لأجل في هذا الإقراض فيقع في محذور شرعي وهو تعطيل أموال المودعين عن الاستثمار، وهذا الوضع ينطبق خاصة على البنوك الإسلامية التي تتميز بقلّة حجم الودائع الجارية لديها مقارنة بحجم الودائع لأجل أو الاستثمارية، بينما نجد البنوك التجارية يزيد فيها النوع الأول عن الثاني عادة².

ثانياً- دور السوق المالية الإسلامية في حل مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية.

تحتاج البنوك الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة ومن هذه المنتجات:

1- شهادات الاستثمار العام: يمكن للبنك أن يصدر شهادات توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات المتعددة التي يقوم بها البنك. مما يعطي الفرصة لحاملها في الحصول على معدل أرباح يساوي متوسط ما يحصل عليه البنك من جميع أعماله. وهذا الشكل من الاستثمار هو أقرب الأمور إلى الاحتفاظ بأسهم في البنك نفسه. وبالإضافة للاستفادة بخبرة البنك، وكسر كتله تصويته في المشروعات فيها، فإن شهادات الاستثمار العام تحقق درجة عالية من تنوع الاستثمار أكبر مما تحققه شهادات الاستثمار المخصص، مما يخفف عامل المخاطرة لدى المدخرين³.

2- شهادات الإيداع الإسلامية: تعرف شهادات الإيداع بأنها: "صك أو شهادة لوديعة في البنك مرتبطة بأجل معين، تحصل على فائدة في نهاية المدة، ويمكن أن تباع في السوق الثانوي، وبالتالي فهي تزود حاملها بالسيولة وقت حاجته إليها، ويمكن للبنوك الإسلامية إصدار مثل هذه الشهادة على أساس مشاركة حاملها

¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 09، 2011، ص 256.

سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 2.15.

³ عيسى مراقة، محمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي، بحث مقدم في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهونات المستقبل، المركز الجامعي بقراداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011، ص 07.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

في الأرباح والخسائر التي يحققها البنك عي عملياته الاستثمارية والتمويلية الكلية التي يمارسها، دون تحديد أو تخصيص لشكل معين منها، وهي بهذا تشبه إلى حد بعيد شهادات الاستثمار العام¹.
تعد شهادات الإيداع احد مصادر الاموال متوسطة الأجل بالبنوك الإسلامية، ويتم اصدار تلك الشهادات بفئات مختلفة لتناسب كافة مستويات دخل المودعين وتتراوح مدة الشهادة من سنة الى ثلاثة سنوات².
3- شهادات المشاركة في الربح: يمكن للبنك الاسلامي أن يستفيد من فرصة استثمارات قصيرة الأجل لديه بطريقة المشاركة في الربح، في إصدار شهادات توظف حصيلتها في تلك الاستثمارات وهذا يمكن البنك من الوفاء بحاجات المدخرين الذين لا يستطيعون حجز مواردهم النقدية إلا في حدود زمنية قصيرة، كثلاثة أشهر أو ستة أشهر مثلاً، ويلاحظ أن إمكان إصدار تلك الشهادات فئات مختلفة بفترات متفاوتة تتيح درجة كبيرة من التنوع في مجال الاستثمارات قصيرة الأجل، مما يكون فئات متنوعة من الأدوات المالية قصيرة الأجل مما يجعلها أكثر اتساعاً وأعظم كفاية.

ثالثاً- دور السوق المالية الإسلامية في حل مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية:

مما سبق الإشارة إليه أن البنوك الإسلامية يجب عليها الموازنة بين مواردها القصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل عن طريق تنوع أوعيتها وتطوير استثماراتها من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال.
ومن خلال سوق الإصدار يمكن للبنوك الإسلامية القيام بالاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام، ممثلة في:

1- شهادات الاستثمار القابلة للتداول: وتمثل شهادات يصدرها البنك الإسلامي وفقاً لنظام المضاربة الشرعية مقابل أموال المستثمرين، لتمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل. ويصدر البنك الإسلامي نوعين من هذه الشهادات أولهما: شهادات الاستثمار المخصصة، وتخصص حصيلتها للاستثمار في مشروع معين، أو نشاط اقتصادي محدد، أو صيغة استثمارية معينة بذاته. أما النوع الثاني فهو شهادات الاستثمار العامة، وتخصص حصيلتها للاستثمار في أنشطة البنك المتنوعة، ومشاريعه المتعددة، وصيغته الاستثمارية المختلفة.

¹ أشرف محمد دوابه، شهادات الإيداع القابلة للتداول - رؤية إسلامية-، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المجلد الثالث، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 943.

² جلال محمد عبد الغنى عبد ربه، الاتجاهات الحديثة للمعايير المحاسبية الإسلامية للخدمات المصرفية وتفعيلها لتتواءم مع الواقع الاقتصادي الحالي، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الثاني بعنوان الخدمات المصرفية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، جامعة عجلوان الوطنية، كلية ادارة الأعمال، قسم المصارف الإسلامية، الأردن، 15-16 ماي 2013، ص 23.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- 2- وثائق صناديق الاستثمار:** وتصدرها صناديق الاستثمار من غير القيم المنقولة في المصرف الإسلامي مقابل أموال المستثمرين، وفقا لنظام المضاربة الشرعية¹. ويصدر صندوق الاستثمار نوعين من الوثائق²:
- 1-2- وثائق إدارة:** تمثل حصة البنك الإسلامي في رأس مال الصندوق، وتحول له حق التصرف والإدارة.
- 2-2- وثائق مضاربة:** وتمثل حصة المستثمرين في رأس مال الصندوق، ولا يحق لها التدخل في إدارة الصندوق.
- 3- أسهم الشركات المساهمة:** وتصدرها الشركات المساهمة التي ينشئها البنك الإسلامي مقابل رأسمال الشركة، وتتعدد إصدارات الأسهم وفقا لنشاط الشركة المصدرة. وفي هذا الإطار يمكن إصدار³:
- 1-3- أسهم تأجير التمويلي:** وتصدرها شركات التأجير التمويلي في البنك الإسلامي، وتقوم هذه الشركات بشراء الأصول الرأسمالية وتأجيرها بعقد طويل الأجل.
- 2-3- أسهم B.o.t:** و تصدرها شركات B.o.t في البنك الإسلامي، و تتولى هذه الشركات إنشاء المرافق العامة و إدارتها و الاستفادة بعوائدها طوال فترة الامتياز، ثم تنتقل ملكية المرافق العامة للدولة في نهاية المدّة.
- 3-3- أسهم رأس المال المخاطر:** وتصدرها شركات رأس المال المخاطر في البنك الإسلامي، وتستثمر هذه الشركات أموالها في المشروعات المتوسطة والصغيرة، والمشروعات المتعثرة.

¹ عيسى مرازة، محمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي، مرجع سبق ذكره، ص 09.

² محمود سعد عبد الحميد طنطاوي، نموذج مقترح للمعاملات الإسلامية للبنوك الإسلامية في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، مصر، 2004، ص 90.

³ للمزيد من التفاصيل راجع:

- الموقع الرسمي لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: [http://www.kantakji.com/crisis-](http://www.kantakji.com/crisis-management.aspx)

[management.aspx](http://www.kantakji.com/crisis-management.aspx) شوهد يوم 2015/02/22.

- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=2094> شوهد يوم 2015/02/22.

- عيسى مرازة، محمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي، مرجع سبق ذكره، ص 09.

خلاصة الفصل

بعد توضيح وشرح العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية من وجهتي نظر تقليدية وإسلامية، توصلنا إلى مجموعة من النتائج التي أساسها النماذج الثلاثة المدروسة والسرد النظري لمحور هذا الفصل، ويمكن ابرازها في النقاط التالية:

- ارتكز تمويل المشروعات الاستثمارية في النموذج الأنجلو أمريكي على التمويل السوقي، والذي مفاده فتح المشاريع الاستثمارية لرؤوس أموالها في البورصة بدلا من تمويل هذه المشاريع عن طريق القروض، وذلك لكون أن القروض التي تقدمها البنوك خاصة في النموذج الإنجليزي قصيرة الأجل، وبالتالي فهي غير صالحة للتمويل الطويل الأجل وإنما تقتصر على تمويل العمليات التجارية، وأما بالنسبة للنموذجين الألماني والياباني فكلاهما يعتمدان على التمويل المصرفي مع إغفال دور التمويل السوقي.
- تظهر الحاجة المتبادلة بين السوق المالية والبنوك في مقدرة تنشيط البنوك للأسواق المالية من خلال مختلف الخدمات والوظائف التي تقوم بها على مستوى هذه السوق، فتقوية دور البنوك يعزز من أداء السوق المالية، كذلك تعتبر السوق المالية المصدر التمويل والاستثماري الأول للبنوك وذلك من خلالها سوقها الأول والثاني.

الفصل الثاني: تشخيص العلاقة الوظيفية بين البنوك والأسواق المالية

- تلعب البنوك المركزية دور هام في تفعيل آليات الرقابة على الأسواق المالية و ذلك لما لها من قوة يمنحها القانون لها، فللبنك المركزي دور فعال في المحافظة على السيولة في الاقتصاد و معالجة الاختلالات عن طريق أدوات السياسة النقدية.
- حققت البنوك الإسلامية نجاحا ملحوظا في تنشيط السوق المالية الإسلامية من خلال ابتكار جملة من الخدمات والأدوات التي أساسها الشريعة الإسلامية، فالبنوك الإسلامية تمثل متدخل هام في السوق المالي الإسلامية بشقيه الأول والثاني.
- يوفر السوق المالية الإسلامية للبنوك الإسلامية فرص استثمارية تتلاءم مع أهدافها الطويلة الأجل وبين مواردها القصيرة الأجل من خلال السوق الأولي، والسوق الثانوي يوفر السيولة اللازمة وفي الوقت المناسب للبنك لمواجهة طلبات السحب.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تمهيد:

تسعى البنوك سواء كانت تقليدية أو إسلامية إلى تحقيق وتوفير جملة من الوظائف والخدمات لعملائها، فقد تشارك في أهداف معينة وتختلف في أخرى، لكن لكل منهما نفس الوظيفة الأساسية والتي وجد البنك من أجلها والمتمثلة في الحصول على التمويل من أصحاب الفائض وإعادة استثمارها من خلال القروض الممنوحة لعملائها، وكذلك تهدف صناديق الاستثمار سواء كانت تقليدية أو إسلامية إلى تجميع أموال صغار المستثمرين وإعادة استثمارها في شكل مشاريع تدر أرباحاً على مالكي شهادات هذه الصناديق، والسوق المالية التقليدية كانت أو إسلامية تعمل على توفير فرص استثمارية لمختلف المؤسسات من خلال طرح أوراق مالية لأول مرة في سوق الإصدار، وكذلك إتاحة الفرصة لحملة الأوراق المالية لتحويلها إلى سيولة في أي وقت.

الوظائف والخدمات التي تقدمها البنوك والأسواق المالية لعملائها بصورة منفردة، استطاعت أن تحقق العديد من المزايا للاقتصاد سواء من جانب التوظيف أو التمويل وتحقيق استقرار في المؤشرات الاقتصادية، إلا أن هذه الأهمية تبقى ناقصة في حال عملت كل مؤسسة على حدى، ولاشك أن لها دوراً هاماً لو تكاملت وظائف البنوك والأسواق المالية.

التكامل الوظيفي ضرورة بين البنوك والأسواق المالية ولتحقيقه جاء هذا الفصل لتوضيح أهم الآليات والمتطلبات الواجب توفيرها لذلك، فارتئينا تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية.

المبحث الثاني: متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية.

المبحث الثالث: معوقات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تطرقنا في الفصول السابقة إلى مفهوم البنوك والأسواق المالية بالتالي جاء هذا المبحث لتوضيح طبيعة آليات التكاملية بين البنوك والأسواق المالية، وإبراز أهم الجهات المتدخلة في هذه الآلية.

المطلب الأول: شرح علاقة التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

التكامل الوظيفي هو جزء من التكامل الشامل والذي يمثل الانسجام والتكاتف بين مختلف الأجزاء المكونة للكل، ولذلك فالتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية يمثل جزئية صغيرة من مختلف علاقات التكامل التي تتم على مستوى الاقتصاد ككل.

أولاً - ماهية التكامل الوظيفي: للوصول إلى تعريف التكامل الوظيفي سوف نحاول إعطاء تعريف للتكامل كما يلي:

1- التكامل في اللغة¹: جاء في المعجم الوسيط.

كَمَلَ الشيء - كَمُولًا: تمت أجزاءه أو صفاته.

كَمُل - كَمَالًا: ثبتت فيه صفات الكمال.

أَكْمَلَ الشيء: أَمَّمَهُ.

كَمَلَ الشيء: أَكْمَلَهُ.

اكتَمَلَ الشيء: كَمَلَ.

تَكَامَلَ الشيء: كَمَلَ شيئًا فشيئًا - الأشياء: كَمَلَ بعضها بعضًا.

تَكَمَّل: كَمَلَ.

اسْتَكَمَلَ الشيء: اسْتَمَمَهُ.

التكامل في عرف الاقتصاد: هو الجمع بين صناعات مختلفة يكمل بعضها بعضًا، وتتعاون في الوصول إلى غرض واحد.

ويستفاد من المعنى اللغوي أن التكامل يتم شيئًا فشيئًا أي بالتدرج سواء كان في أجزائه ومكوناته الأساسية أو في صفاته وهو ما يمكن الاعتماد عليه في تناول منهجية التكامل.

المعجم الوسيط، الجزء الثاني، ص 830. 1

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

2- التعريف الاصطلاحي للتكامل: يكون مصطلح التكامل مرتبطا بمجال معين، مثل التكامل الاجتماعي والتكامل الاقتصادي وحتى التكامل السياسي أو الثقافي أو غيرها من مجالات التكامل، وفي مجال التكامل الاقتصادي يقع التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية، ومنه نجد أن مصطلح التكامل يأتي بصيغة الاندماج والمقصود في هذا المقام معنى يخالف ما يوحي إليه الاندماج، والمقصود هنا معنى ينصرف إلى التكامل من باب التعاون وتوطيد العلاقات¹، وعلى هذا تم صياغة تعريف التكامل الوظيفي التالي:

التكامل الوظيفي بين البنوك وسوق الأوراق المالية: هو عملية التعاون التي تسعى البنوك وسوق الأوراق المالية لتحقيقها من خلال جملة من الوظائف، وذلك من خلال تكاثف علاقاتها فيما يخلق الانسجام في التعامل بينها وهذا بغرض تعظيم المنافع للبنوك وسوق الأوراق المالية والاقتصاد ككل. يمكن أن نستنتج من هذا التعريف النقاط التالية:

أ- التكامل عملية ومن أهم صفات هذه العملية، أن لها آثار على عدة مستويات، والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- يظهر في البنوك وسوق الأوراق المالية.

- يظهر في الاقتصاد الكلي.

- يظهر لدى المؤسسات في المجتمع وافراد المجتمع ككل.

- يظهر على المستوى الدولي.

ب- يتحقق التكامل بتوفير كل أطرافه والمتمثلة في البنوك وسوق الأوراق المالية.

ت- يتم التكامل على عدة مراحل، وتكون هذه العملية مستمرة وغير منقطعة، والتي تبدأ بمدى حاجة المؤسسات لبعضها البعض وصولا إلى ضرورة التعاون فيما بين هذه المؤسسات.

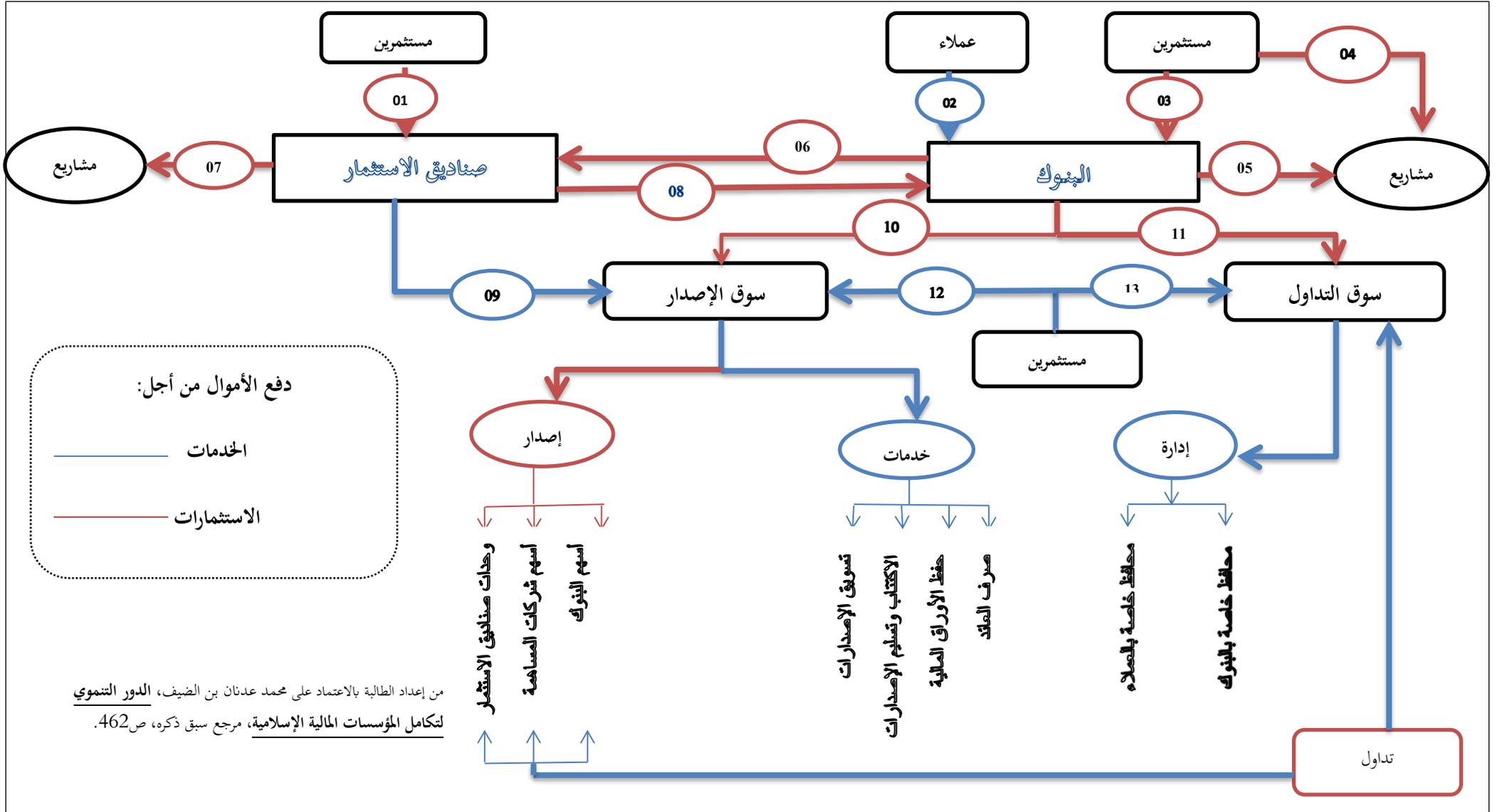
ث- الهدف الأساسي من التكامل هو تحقيق وتعظيم المنافع للمؤسسات المتكاملة من جهة، ومن جهة أخرى المجتمع والاقتصاد ككل.

ثانيا- الإجراءات المتبعة لتحقيق التكامل الوظيفي: نهدف من خلال ما يلي إلى إظهار نقاط التكامل ومدى حاجة المؤسسات المالية لبعضها البعض، وذلك على ضوء ما تم التوصل إليه في الفصل السابق.

¹ للمزيد من المعلومات راجع: محمد عدنان بن الضيف، الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص443.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المخطط رقم (01-03): العلاقات التكاملية القائمة بين البنوك وسوق الأوراق المالية



الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

شرح المخطط: تمثل الأرقام في المخطط أعلاه ما يلي:

- 1- دفع الأموال للصندوق من أجل الاستثمار في وحدات الصندوق.
- 2- الاستفادة من الخدمات المصرفية مثل: الإيداع، مقابل عمولة.
- 3- دفع الأموال للاستثمار في مشاريع البنوك.
- 4- إنشاء مصاريف منفردة من طرف المستثمرين انطلاقاً من التمويلات المقدمة من طرف البنك أو المشاركة مع البنك في إنشائها.
- 5- إنشاء المشاريع من طرف البنوك.
- 6- إنشاء البنوك للصناديق الاستثمارية أو الاكتتاب في صناديق موجودة.
- 7- إنشاء مشاريع من طرف صناديق الاستثمار.
- 8- استثمار الفائض لدى البنوك في أدوات الصندوق.
- 9- طرح إصدارات الصناديق الاستثمارية من خلال سوق الأوراق المالية.
- 10- إنشاء شركات وطرح أسهمها للتداول، وإنشاء محافظ استثمارية مالية وصناديق من خلال السوق الأولية في سوق الأوراق المالية.
- 11- تداول الأدوات المالية الموجودة من خلال السوق الثانوية في سوق الأوراق المالية وتكوين محافظ الاستثمار.
- 12- طرح أدوات من طرف المستثمرين في سوق الإصدار من أجل إنشاء المشاريع أو فتح المجال للمشاركة في مشاريعهم القائمة من أجل التمويل.
- 13- بيع وشراء الأدوات المالية التي تم إصدارها لأول مرة في سوق الإصدار من خلال سوق التداول.

ثالثاً- خصائص التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية: يمكن حصر صفات التكامل الوظيفي في جملة من النقاط:

- 1- الدور التمويلي للبنوك والأسواق المالية:** تعمل البنوك والأسواق المالية على استقطاب الأموال من الوحدات ذات الفائض وذلك بطرح خدمات أو فتح المجال أمام المستثمرين صغار كانوا أو كبار بأموال كبيرة أو صغيرة، من أجل تحقيق أرباح مشتركة بينهم وبين المستثمرين كما تعمل البنوك والأسواق المالية على استقطاب الأموال من عند بعضها البعض وذلك ضماناً لاستمرارية حركية الاستثمارات¹.

محمد عدنان بن الضيف، الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص1462.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

2- الدور الاستثماري للبنوك والأسواق المالية: تقوُّك البنوك والأسواق المالية بتوجيه أموالها التي حصلت عليها من مصادر داخلية أو خارجية وخبراتها إلى مشاريع استثمارية منفردة أو مشتركة مع أطراف خارجية أو مع بعضها البعض، والهدف منها هو تحقيق الربح لضمان الاستمرارية وتحقيق معدلات نمو لها ولاققتصاد.

3- تحقيق المنافع المتبادلة بين البنوك والأسواق المالية: تعمل البنوك والأسواق المالية فيما بينها لتلبية حاجات بعضها البعض ولتغطية مستلزمات ومتطلبات كل مؤسسة من هذه المؤسسات على حسب اختصاصها وذلك دون الاضطرار للخروج من حلقة التكامل لتحقيق متطلباتها.

المطلب الثاني: آثار التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تكامل البنوك والأسواق المالية مع بعضها البعض قد ينجر عنها العديد من الآثار التنموية، وهذا ما سوف نحاول توضيحه من خلال هذا المطلب.

أولاً- آثار التكامل الوظيفي على الجانب الاقتصادي: تنشيط البنوك والأسواق المالية من خلال تكاملها وتعاونها، يؤدي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلى التأثير على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في:

1- تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمارات: التكامل بين البنوك والأسواق المالية يؤدي إلى جذب أكبر قدر من المدخرات، سواء كانت ذات أحجام كبيرة أو صغيرة، ومن ثم تحويلها من مال عاطل إلى رأسمال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية¹، وذلك من خلال خلق العديد من الاستثمارات الحقيقية، من الملاحظ أن البنوك والأسواق المالية مجال استثماراتها مالي، ولكن أساس هذه الاستثمارات حقيقي، فلو قامت البنوك بشراء شهادات صناديق الاستثمار، فإن طبيعة الاستثمار في هذه الأوراق المالية مالي، إلا أن أموال تلك الشهادات استخدمت في استثمارات حقيقية، ومنه فإن البنوك والأسواق المالية بعد جمع المدخرات تقوم باستثمارها على المستوى الداخلي أو تحويلها إلى استثمارات خارج هذه المؤسسات.

2- رفع معدل النمو: تساهم كل من البنوك والأسواق المالية في رفع معدل النمو الاقتصادي، وذلك من خلال جذبها للمدخرات ومن ثم توظيفها في مشاريع استثمارية بين البنوك والأسواق المالية أو استثمارها خارج هذه المؤسسات، الأمر الذي يعزز من القدرة الإنتاجية لمختلف المؤسسات ومنه زيادة الإنتاج وتحقيق الكفاءة الاقتصادية والمالية وبالتالي تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع².

¹ رفیق مزاهدیة، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات -دراسة حالة سوق الأسهم السعودية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007، ص 15.

² إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ط1، 2013، ص 63.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

3- زيادة العمالة: إن عملية زيادة الاستثمارات المؤدية إلى زيادة النمو تحتاج إلى عمال على نوعية مؤهلة وغير مؤهلة لأن الاستثمارات المقدمة من البنوك والأسواق المالية ليست بالضرورة استثمارات تكنولوجيا أو استثمارات كبيرة تحتاج إلى اليد العاملة المختصة والمؤهلة علمياً، إذ يمكن أن تمول استثمارات مصغرة للعائلات والأسر الناشطة في المجال الصناعي أو التجاري، وكذا تمويل الأعمال الفلاحية، كل هذا لا يحتاج إلى يد عاملة ذات مؤهل علمي بل يحتاج إلى يد عاملة ناشطة، وبذلك يقدم التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية فرصاً للعمل لكل فئات المجتمع.

4- زيادة الدخل الفردي: جذب المدخرات الفاضلة في الاقتصاد وتحويلها إلى استثمارات سوف يضمن زيادة توفير مناصب الشغل، وكذلك تحسين من المداخيل السنوية للأفراد خاصة للفئات التي تهدف إلى تحقيق أرباح سواء من خلال الاستثمارات الحقيقية أو المالية، و تؤدي زيادة حجم المشاريع في الاقتصاد إلى زيادة كمية ونوعية الإنتاج ومن ثم زيادة في العرض من مختلف السلع والخدمات و بالتالي انخفاض أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع القوة الشرائية للأفراد وبالتالي زيادة غير مباشرة في مداخيل الأفراد.

5- زيادة الناتج المحلي الإجمالي: تنوع وزيادة المشاريع والاستثمارات الممولة من طرف البنوك والأسواق المالية في الاقتصاد يؤدي إلى زيادة كمية الإنتاج بمختلف أنواعه، ومنه زيادة في مداخيل عوامل الإنتاج والمتمثلة في الأجور والأرباح والفوائد والربوع، وهذا ما يعكس لنا زيادة في الناتج المحلي الإجمالي.

6- التقليل من التضخم: التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية يسمح بارتفاع عدد المشروعات الاقتصادية سواء تم ذلك بواسطة هاتان المؤسساتان أو عن طريق مستثمرين خارجيين، وهو ما يؤثر على كمية ونوعية الإنتاج في مختلف المجالات وبالتالي زيادة حجم المعروض من السلع والخدمات وهو ما ينجر عنه زيادة حقيقية في الناتج وليست إسمية وبالتالي حدوث اعتدال في المستوى العام للأسعار ومنه الانخفاض في معدل التضخم.

7- تحسين الميزان التجاري¹: زيادة الاستثمارات وزيادة حجم التمويل التي تقدمه البنوك والأسواق المالية تجعل من السوق مكتفياً من حيث المنتجات القادرة على تصنيعها أو زراعتها، فلا يكون هناك استيراد لهذه المنتجات ومع زيادتها وحسن إنجازها تكون هناك فرص تصديرية أكبر، وإن الرفع من الصادرات وتقليل الواردات سوف يحدث فائض في الميزان التجاري، وكذا زيادة العملة الصعبة في الاقتصاد نتيجة زيادة الصادرات.

محمد عدنان بن الضيف، الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 1.457

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ثانياً- الآثار المتوقعة على الجانب الاجتماعي: الآثار المتوقعة للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية على الجانب الاجتماعي تتمثل فيما يلي:

1- التوزيع العادل للدخول: يسعى التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من منظور إسلامي إلى الاهتمام بالجانب الاجتماعي للمستثمر أو المدخر، وذلك من خلال التوزيع العادل للدخول بين فئات المجتمع، بحيث أن آلية التكامل الوظيفي من منظور إسلامي تحرص على تجميع المدخرات الصغيرة والكبيرة وتوظيفها في مشاريع بمساهمة البنوك والأسواق المالية باستخدام صيغ تمويلية إسلامية مبنية على العموم على المشاركة في الأرباح والخسائر، ومنه أصحاب المشاريع والمستثمرين الطالبين للتمويل لا يتحملون الخسارة لوحدهم في مشاريعهم بل تكون بمشاركة الممول للمشروع، ومنه لا يتحمل أي طرف سواء كان صاحب فائض أو صاحب عجز أعباء خسارة وحده ولا يحقق الربح وحده بل توزع بين الطرفين، ومنه تعمل هذه الآلية على التوزيع العادل للدخول.

2- الاهتمام بالصناعات الصغيرة والمصغرة¹: يهتم التكامل الوظيفي بالاستثمار في الصناعات الصغيرة أو المصغرة من خلال صناديق الاستثمار، وبناءً على ذلك فإن من المتوقع رفع مستوى الطبقات الفقيرة من خلال تحويلهم من عاطلين إلى منتجين ومن فقراء إلى مالكين، وهو ما يساهم في تحقيق العدالة في توزيع الدخل من خلال هذا النوع من التمويل مما يؤدي إلى تحسين مستوياتهم المعيشية.

ثالثاً- الآثار المتوقعة على البنوك والأسواق المالية: تتمثل أهم الآثار التي ينتجها التكامل الوظيفي على البنوك والأسواق المالية فيما يلي:

1- زيادة حركة رؤوس الأموال: تساعد آلية التكامل الوظيفي على زيادة حركية رؤوس الأموال بين البنوك والأسواق المالية وصناديق الاستثمار، فلو عملت البنوك بمعزل عن صناديق الاستثمار والأسواق المالية فمن المحتمل أن تقع في مشكل تكس السيولة لديها وذلك بسبب قلة الطلب على القروض وفي المقابل كثرة الودائع لديها، إلا أنه بفضل هذه الآلية أصبحت البنوك قادرة على توجيه الفائض من السيولة لصناديق الاستثمار أو السوق المالي، وهذا ما يخلق حركية ونشاط في رؤوس الأموال بين البنوك والأسواق المالية وصناديق الاستثمار.

2- زيادة قدراتها الاستثمارية: تعتبر البنوك وصناديق الاستثمار والأسواق المالية أوعية لتجميع الأموال من الداخل الآلية أو خارجها ومن ثم إعادة استثمارها سواء في مشاريع منفردة أو مشتركة، فصناديق الاستثمار

¹ محمد عدنان بن الضيف، الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 459.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

التي تنشئها البنوك أو تكون طرفا فيها، تفتح رأس مالها للإكتتاب في شكل شهادات من خلال سوق الإصدار وذلك بهدف إنشاء مشاريع، يكون البنك مكتتبا فيها.

3- زيادة مداخيلها: زيادة عدد المشاريع الاستثمارية المنجزة من طرف البنوك وصناديق الاستثمار والأسواق المالية كل على حدة أو بصورة مشتركة سوف يزيد من فرص الحصول على أرباح وعوائد، وكذلك يمكنها الحصول على مداخيل إضافية من خلال الخدمات المتبادلة بين أجزاء الآلية أو المقدمة للخارج.

المبحث الثاني: متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

من أجل تحقيق العلاقة التكاملية بين البنوك والأسواق المالية وجب أولا تنشيط وتطوير البنوك والسوق المالي كل على حدى، وذلك من خلال ذكر أهم العوامل المساعدة على عصنة البنوك والأسواق المالية، والتطرق إلى أهم الآليات والعوامل التي ساعدت في تحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية مرة من وجهة نظر تقليدية ومرة أخرى من منظور إسلامي.

المطلب الأول: متطلبات تتعلق بعصنة البنوك والأسواق المالية من وجهة نظرية تقليدية

يعتبر التحكم في الجانب القانوني والتنظيمي للبنوك والأسواق المالية كأول خطوة لتحقيق التكامل الوظيفي بين هاتان المؤسسات، لذلك وجب على الجهات المسؤولة تطوير وتقوية هذا الجانب وهذا ما سنتعرف عليه فيما يلي:

أولاً- تفعيل وتطوير نشاط البنوك التقليدية: تلعب البنوك التقليدية دورا هاما لتنشيط الاقتصاد، ولذلك وجب الاهتمام وتفعيل هذا الرافد التمويلي الهام من خلال توفير جملة من المتطلبات يمكن إنجازها فيما يلي:

1- تقوية الإطار القانوني والتنظيمي للبنوك: من خلال ما يلي:

- وجود إطار قانوني و تنظيمي يساهم في تسهيل التعامل في البنوك ويوفر الحماية للتعامل فيها.
- إعادة النظر في التشريعات المصرفية القائمة ووضع نموذج موحد كحد أدنى بهدف مواكبة الأوضاع الاقتصادية الدولية المتطورة¹.
- أن تتوفر لدى البنوك موارد وكوادر بشرية وإدارية وتنظيمية رفيعة المستوى والمهارة حتى تستطيع أن تنهض بالأعمال المصرفية التقليدية والعمل في البورصة، وهذا يعني ضرورة توفير مراكز تدريب متخصصة في بناء هذه الكوادر.

¹ محمود محمد علي إبراهيم، التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية في الدول العربية و أثره على تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع إشارة خاصة لسوق المال في مصر، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2001، ص 63.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- لا بد أن تتوفر لدى البنك بنية أساسية كافية من المعلومات وكذلك تكنولوجيا المعلومات التي تربطها ليس فقط بوحدها التابعة لها وإنما بغيرها من البنوك وأوساط الأعمال التي تجوبها للحصول على المعلومات لإتخاذ القرارات العلمية¹.

- على البنك المركزي أن يلعب دوراً بارزاً حيث عليه أن يوفر التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالي بالشكل الصحيح بحيث يتيح للبنوك توسيع نشاطاتها الائتمانية ليشمل الائتمان المتوسط والطويل الأجل كما يسمح لها كذلك باستخدام الأدوات المالية الجديدة بأنشاء مصارف استثمار خاصة والسماح لها بالمشاركة في ملكية وإدارة مشروعات إنتاجية بموجب مواصفات جدوى اقتصادية جيدة إضافة لذلك على البنك المركزي ضمان شهادات الدين (السندات) الصادرة بشكل خاص عن مؤسسات المرافق العامة الاقتصادية سواء كانت حكومية أو خاصة الأمر الذي يشجع تلك المؤسسات وبالتالي يوسع قاعدة الأسواق المالية كما أن من الضروري السماح للبنوك بإقامة مؤسسات تمويل مشتركة تساهم فيها وتضمن إصداراتها من الأسهم والسندات وتوفر لها ما تحتاجه من تمويل على أن تقوم تلك البنوك بتقديم التمويل لأجل مختلفة وهذا يخدم التمويل العقاري ويساهم في حل أزمة السكن.

2- عصرنه وتحديث النشاط البنكي: تتمثل أهم أوجه عصرنه نشاط البنوك فيما يلي:

- التحول نحو البنوك الشاملة من حيث الدخول إلى ميادين عمل جديدة، كالتمويل التأجيري والتأمين المصرفي وغيرها، وأيضاً من خلال تأسيس شركات تابعة أو إيجاد إدارات جديدة في البنوك لممارسة هذه الأعمال والأنشطة الغير تقليدية²، فلم يعد يقتصر دور البنك على تقديم الخدمات المالية التقليدية، بل توسع ليشمل خدمات الوكالة والاستشارات وإدارة المحافظ، وإدارة الأموال واستثمارها للغير وكذلك إدارة إصدارات الأوراق المالية والتعهد بتغطيتها وتوزيعها، بالإضافة إلى تقديم خدمات الحفظ الأمين للأوراق المالية.

- إتاحة مجال للبنوك للقيام بعمليات الوساطة والإيجار والدفع والتحصيل والتعامل بأدوات السوق النقدي وأدوات رأس المال والتعامل بالعملات الأجنبية في أسواق النقد الآنية والآجلة والمشتقات، بالإضافة إلى امتلاك أو تأسيس شركات تابعة مالية غير مصرفية كشركات التأمين وغيرها³.

- نشر الوعي المصرفي وثقافة البنوك الشاملة.

¹ أحمد عبد الخالق، البنوك الشاملة، قسم بحوث الاقتصاد، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: WWW.ARABIAWINFO.COM شوهد يوم 2013/12/13.

² أسرار فخري عبد اللطيف، العملة المصرفية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث قسم بحوث الائتمان، البنك المركزي العراقي، العراق، 2004، ص 06.

السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 78-79.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- إصدار التشريعات الحديثة وتطوير وتعديل التشريعات القائمة بما يسمح للبنوك أن تقوم بوظيفة الصيرفة الشاملة على نحو فعال فيجب على الدولة إزالة الحواجز و القيود القانونية على ممارسة البنوك لأنشطتها في قطاعات معينة أو أقاليم بعينها.
- يجب على الدولة أن تساعد هذه البنوك من خلال المساعدة في إرساء النية الأساسية اللازمة من الناحية المادية وكذلك البشرية و التنظيمية.
- رفع مستوى فعالية و كفاءة البنك المركزي ليوفر الاستشارة و الدعم و المساندة لهذه البنوك في أداء رسالتها و الإسهام الفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية المتوازنة¹.
- تقديم الخدمات والمنتجات المصرفية المبتكرة في إطار صيرفة التجزئة مثل بطاقات الائتمان والصراف الآلي وغيرها من الخدمات.
- الترويج للفرص الاستثمارية المتوفرة في أقطار العالم العربي، بين المشتريين العرب الباحثين عن فرص استثمارية مجزية.
- الدخول في ميدان تمويل المشروعات الذي يعتمد على القروض المصرفية المشتركة لمشروعات استثمارية أو ائتمانية وبصيغ تمويلية مبتكرة ومتطورة مثل عقود البناء أو التشغيل B.O.T وما شابه.
- الارتقاء بمستوى الكوادر البشرية في البنوك العربية².

ثانيا- متطلبات تتعلق بالسوق المالي: يمكن حصر متطلبات تنمية السوق المالي فيما يلي:

- 1- توفير القوانين التي توفر بيئة استثمارية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية: تتمثل أهمها فيما يلي:
 - توفير مجموعة القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل سوق الأوراق المالية وتنظمه من حيث إصدار الأوراق المالية، تداول الأوراق المالية، إجراءات التسوية والمقاصة، تسجيل ونقل الملكية. ومن أهم هذه القوانين والأنظمة قانون الشركات وهي التي تحكم عملية إصدار الورقة المالية، قانون الضرائب والأنظمة والتعليمات الصادرة عن الجهات المشرفة على سوق الأوراق المالية، فالتنظيم القانوني يعتبر العنصر الأساسي في تحقيق العدل وتكافؤ الفرص بين كافة الأطراف ذات العلاقة بقطاع سوق الأوراق المالية، وتوفير بيئة صديقة ومواتية للاستثمار³.

¹ إبراهيم بورنان، عبد القادر شارف، البنوك الشاملة كأحد إفرزات الإصلاح المصرفي، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، يومي 11 و12 مارس 2008، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة.

أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 2.389

³مقال حول: الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://info.wafa.ps/atemplate.aspx?id=2583> شوهد يوم 2014/04/05.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- إن القوانين والتشريعات الخاصة بسوق الأوراق المالية ليست هي وحدها التي تعمل على تنمية سوق الأوراق المالية وتزيد من ازدهاره بل إن هناك منظومة متكاملة من التشريعات (قانون الاستثمار، قانون البنك المركزي، قانون المناطق الحرة، قانون الشركات التجارية، قانون الدين العام وغير ذلك)، هي التي تؤثر على تدفق الرساميل للاستثمار في المشروعات الانتاجية، وهي التي تعمل على تنقية مناخ الاستثمار وتشجيع المستثمرين الجدد على مواجهة المخاطرة. وهنا يجب الربط بين السياسات الائتمانية والمالية، وبين السياسات الاستثمارية في القطاعين العام والخاص، مثل توفير الأموال اللازمة لتأسيس الشركات وتوجيه مدخرات الأفراد نحو القنوات الاستثمارية المختلفة ذات العوائد المجزية. وعليه فإن إنعاش سوق الأوراق المالية المقترحة وتنشيطها لا يمكن أن يتحقق إلا إذا تم إنعاش الاستثمار وتشجيعه وتهيئة وتوفير العوامل المشجعة والمحفزة لاستقطاب جمهور المدخرين أفراداً أو مؤسسات.

2- تنمية مهارات العاملين في ميادين أنشطة أسواق المال للتنبؤ باتجاهات الأسواق و المخاطر المتأصلة و التحكم بها و إدارتها على النحو الذي يكفل تحقق العائد¹.

3- تشجيع القيام بوظيفة صانع السوق: تعتبر هذه الوظيفة من أهم متطلبات تنمية السوق المالي، فبعد أن كانت السيطرة في أسواق المال بيد فئة من الوسطاء احتكرت التعامل في تنفيذ أوامر الشراء والبيع لزبائنها، وفي مرات كثيرة عملها لحسابها الخاص، ظهرت فئة جديدة دورها الإعلان عن أسعار البيع والشراء للورقة المالية الواحدة، وتحديد الكميات التي يكون مستعداً لشرائها في مقابل حصوله هامش الربح وهو الفرق بين سعري الشراء والبيع².

4- الوعي الادخاري والاستثماري: لا بد من وجود وعي ادخاري واستثماري بين الأفراد، فهو يوفر الفرص المتعددة لتدقيق المدخرات نحو المشاريع الاقتصادية التنموية، ويمكن قياس هذا الوعي من خلال نمو معدل الشركات المساهمة ورؤوس أموالها وحجم الأسهم المصدرة وحجم ودائع القطاع الخاص والعائلي وحجم الادخار ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي.

5- زيادة عدد شركات المساهمة وتنوع الأوراق المالية: لكي تزدهر البورصة يتطلب ذلك تأسيس شركات مساهمة عديدة، ووجود أوراق مالية ذات سمات متفاوتة تجذب المدخرين لها، واختيار المناسب منها مما يساعد على اتساع رقعة السوق ونموه.

اتحاد المصارف العربية، إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي والإسلامي، مصر، 2002، ص 10.

² جواد حديد، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية و الربط بينها ، اتحاد البورصات العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص 103.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

6- توفر المؤسسات المالية الوسيطة¹: تؤدي هذه المؤسسات سواء المصرفية منها أو غير المصرفية، دوراً هاماً في تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية المجدية. حيث تقوم هذه المؤسسات بعمليات التسويق والترويج والتغطية للإصدارات الجديدة فضلاً عن قيامها بإدارة المحافظ المالية لصالحها أو لصالح الآخرين. وتتمثل هذه المؤسسات في البنوك التجارية والبنوك المتخصصة وشركات التأمين وصناديق المعاشات والضمان الاجتماعي وصناديق الاستثمار وشركات التمويل والاستثمار وبيوت السمسرة.

7- تشجيع الاستثمار الإلكتروني: يعد الاستثمار الإلكتروني من أهم نتائج تكنولوجيا المعلومات في هذا العصر، وقد أدى استخدامها في المعاملات الاستثمارية إلى تغييرات ترتبط بشكل أساسي بالحضور إلى الأسواق المالية أو تنفيذ أوامر البيع أو الشراء من خلال الهاتف، وفيما يلي أهم مميزات الأسواق المالية الحديثة²:

- مساهمة الأسواق الإلكترونية في المساعدة على تنفيذ الأوامر دون الحاجة للحضور الشخصي إلى الأسواق المالية، إلا أن حضور المستثمر ضروري في الأسواق المالية التقليدية والتي يمكن أن تحوي على درجة من الجوانب الإلكترونية، حتى لو قام المستثمر باستخدام الهاتف؛
 - أسهمت المعاملات الإلكترونية في استقطاب المزيد من المستثمرين، وأدى ذلك إلى تحقيق وفورات الحجم الاقتصادي مقارنة بالأسواق التقليدية وبالتالي توفير التكاليف؛
 - إمكانية إجراء مختلف المعاملات الداخلية والخارجية المعقدة بصورة سريعة ومضمونة؛
 - تلغي الاستثمارات الإلكترونية دور الوسطاء في كثير من المعاملات وذلك لصالح المستثمر.
- 8- متطلبات تتعلق بالسياسات الاقتصادية:** تهدف الحكومات لإجراء مجموعة من السياسات والإجراءات والأدوات الهادفة إلى تنمية سوق الأوراق المالية ورفع كفاءتها في تمويل الاستثمارات وتمثل هذه السياسات فيما يلي³:

- سياسة تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار.
- اتخاذ السياسات المالية التي تنشط سوق الأوراق المالية من خلال تقليل الأعباء الضريبية على المتعاملين بالسوق وتمويل الإنفاق الحكومي عن طريق إصدار سندات حكومية.

¹ خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية - دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص 40.

² عبد الناصر طلب الزبود ومحمد خير سليم أبو زيد، أثر الإنترنت في الأسواق المالية - دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية-، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 23، العدد الأول، 2007، ص 81.

³ سيد ابراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة و الأداء الاقتصادي مع الإشارة لسوق رأس المال المصري، أطروحة دكتوراه في فلسفة الاقتصاد، قسم التجارة و إدارة الأعمال، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، مصر، 2003، ص 44.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- اتخاذ السياسات النقدية والائتمانية التي تنشط سوق الأوراق المالية.

9- إنشاء سوق سندات الديون القابلة للتداول TCN: هي السوق التي تقتض بها مؤسسات الائتمان من خلال إنشاء شهادات الإيداع قابلة للتداول بالتحويل من حساب إلى آخر¹، كما أن مبادلات السيولة بين الشركات أو مع الأشخاص الطبيعيين، التي لا يمكن أن تقع إلا بوساطة بنكية، فإنها تتم من خلال سندات دين إسمية قابلة للتداول بالتحويل من حساب إلى آخر وتسمى أوراق الخزينة².

المطلب الثاني: متطلبات تتعلق بالتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من منظور تقليدي
يحقق التكامل الوظيفي للبنوك والأسواق المالية وللإقتصاد ككل جملة من المميزات، ولتحقيق هذا التكامل الوظيفي وجب الالتزام بجملة من الآليات والمتطلبات، يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً - متطلبات قانونية وتنظيمية: يمكن حصرها فيما يلي:

1- التقييد بالتشريعات المنظمة للبنوك والسوق المالي، حيث أصبحت المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي تعمل على تدعيم الاستقرار المالي والتنمية الاقتصادية من خلال تطبيق التشريعات المناسبة اللازمة لممارسة الإشراف على البنوك والأسواق المالية، مما يؤدي إلى تخفيض حالة عدم الاستقرار والإسراع بعملية النمو الاقتصادي، حيث أنه في ظل عدم وجود تشريعات مناسبة وقواعد للإشراف فإن الدول التي لم تتباطأ في عملية التنمية فحسب، بل يمكن لها أن تتعرض للأزمات³.

2- ضرورة التقييد بمبادئ الحوكمة سواء على مستوى البنوك أو الأسواق المالية، فالحوكمة تعتبر الحلقة الرابطة بين البنوك والأسواق المالية وذلك لما توفره من معلومات وبيانات عن المؤسسات المقيدة والمتداول أسهمها في السوق المالي، وعلى هذا الأساس تستطيع البنوك التعرف على المؤسسات ذات المركز المالي القوي والقادرة على رد القروض في وقتها في حالة تقديمها لطلب القرض لدى البنك.

3- تنشيط البنك المركزي للسوق المالية: يمكن وضع آلية لدور البنك المركزي للإسهام في تنمية الأسواق المالية، ويمكن إيجاز ذلك في الآتي:

- تكون المسؤولية المباشرة للبنك المركزي في التنظيم والإشراف على السوق المالية وبالتحديد على السوق النقدي، وكذا المحافظة على استقرارها نشاطا وسيولة وأسعاراً⁴.

¹ مقال حول: السوق النقدي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: [http://www.ammc.ma/ar/espace-epargnants/marche-](http://www.ammc.ma/ar/espace-epargnants/marche-monetaire-) شوهده يوم 2015/02/04.

² تنظيم أسواق رؤوس أموال، البنك المركزي التونسي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/page_ar.jsp?id=93 شوهده يوم 2015/02/04.

³ سيد ابراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة و الأداء الاقتصادي مع الإشارة لسوق رأس المال المصري، مرجع سبق ذكره، ص 43.

قانون البنك المركزي اليمني، رقم (14) لسنة 2000، وزارة الشؤون القانونية، صنعاء، ديسمبر 2003.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- السماح بإنشاء بنوك استثمار متخصصة للقيام بالترويج والاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية وضمان الاكتتاب بها.
- ضمان البنك المركزي للسندات التي تصدرها مؤسسات المرافق العامة الاقتصادية سواء أكانت حكومية أم خاصة، مما يؤدي إلى اتساع سوق السندات وبدوره سوق الأوراق المالية¹.
- الدور الذي ينبغي على البنك المركزي أن يمارسه في مواجهة مشكلات التنمية والتطور أوسع مساحة مما هو الآن وأن لا يقتصر عمله على الرقابة الشديدة والفعالة على النقد والائتمان المصرفي، أو العمل على تحقيق الاستقرار النقدي من خلال وسائل الرقابة النقدية غير المباشرة على النقد حجماً وكلفة ووفرة، وإنما يتعدى ذلك إلى تطوير الأنظمة المصرفية والنقدية والمالية ويدعم السوق المالية عموماً إلى مستوى يتلائم مع متطلبات النمو الاقتصادي والمالي واستمراره زماناً ومكاناً. إن الحكم على إدارة البنك المركزي لم يكن جوهره قائماً على أساس وسائله ووظائفه التقليدية فحسب وإنما أيضاً على أساس دوره في عملية التنمية الاقتصادية²، ويمكن تحديد هذا الدور في ثلاثة أمور³:
- التمويل المباشر لعملية التنمية الاقتصادية من خلال القروض التي يقدمها إلى المنشآت والمشاريع العامة العاملة في القطاعات الخدمية العامة كالكهرباء والمياه والطرق وغيرها.
- التمويل غير المباشر لعملية التنمية: و يتم ذلك عن طريق القروض التي يقدمها البنك للمؤسسات المالية المتخصصة في التمويل الطويل الأجل، كالبنوك الزراعية والصناعية والعقارية وغيرها من المؤسسات المشابهة.
- العمل على إقامة الهيكل المالي الأساسي لتلك العملية وذلك من خلال خلق سوق نقدية ومالية منتظمة ومتطورة والعمل على نشر الوعي المصرفي وتشجيع توسيع العمل المصرفي ليشمل أكبر رقعة سكانية ممكنة وممارسة رقابة فعالة على الجهاز المصرفي والسعي على توفير المعلومات والبيانات الضرورية حول المتغيرات الاقتصادية المهمة والتي تخدم وترشد رسم سياسة نقدية كفوءة وفعالة وعلينا أن لا نتجاهل دور الإدارة المصرفية الكفوءة أو نقلل من شأنها .

¹ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 391.

² مقال حول : سوق العراق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في دعم وتنمية الأسواق المالية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.al-iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html> شوهد يوم 2015/03/12.

³ للمزيد من التفاصيل راجع:

- عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية، معهد البحوث و الدراسات العربية، جامعة الدول العربية، القاهرة، مصر، 1975، ص 168-169.

- أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مداخلة ضمن مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، الاردن، يومي 2-3 جويلية 2005، ص4.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

4- إصلاح البنوك والأسواق المالية: إن الإصلاح الهيكلي المصرفي ينبغي أن يسير باتجاه المرح بين الصناعتين: المصرفية (الائتمانية) والسوقية (سوق الأوراق المالية)، فلا تقوم البنوك بتوفير القروض بأنواعها من حيث الآجال والقطاعات فحسب وإنما تقوم بدخول سوق الأوراق المالية كبنوك استثمار أيضا، فتعتمد الى ترويج الأوراق المالية وتعمل على ضمان الاكتتاب فيها أو التعهد بالاستثمار والتعامل لأغراضه أو وكالة عن مستثمرين آخرين، إن اتجاه المرح هذا سيمكن البنوك من دخول أسواق الاصدارات السندية وغيرها من الأوراق المالية من خلال تسويق الأوراق المالية التي يرغب فيها المدخرون ويطلبها المستثمرون من المنتجين في القطاع الخاص، كما سيعمق ذلك من خبرات البنوك ومهاراتها المالية وهو ما تتطلبه الوساطة المالية ومنها التقنيات المالية الدولية المتجددة باستمرار في أسواق الوساطة المالية¹.

ثانيا- عصنة وتطور النظام المصرفي ونظام السوق المالي: لتطوير وعصنة النظام المصرفي ونظام السوق المالي وجب توفير جملة من العناصر يمكن حصرها فيما يلي:

1- توافر المؤسسات العاملة في السوق: من أهم العوامل المساعدة على تنشيط السوق المالي هو توافر المؤسسات العاملة بالسوق وأهمها بنوك الاستثمار والتي تعمل على خلق علاقات طويلة الأجل مع المنشآت مما يؤدي إلى تخصيص جيد للموارد في ظل توافر قدر كبير من المعلومات².

2- تأسيس صناديق الاستثمار³: تعتبر هذه الصناديق أحد الأدوات المهمة في تنشيط الأسواق المالية وتمثل أداة ناجعة لتنمية الوعي الاستثماري، ناهيك عن اعتبارها الأسلوب الأمثل والجديد الذي سيخرج البنوك في الدول النامية والعربية من إطار العمل المصرفي التقليدي إلى إطار أوسع وأكثر شمولا يواكب المستجدات والتطورات العالمية في المجال المصرفي كذلك هناك علاقات وطيدة بين البنوك وصناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين وسوق الأوراق المالية، فالبنوك وشركات التأمين قادرة على إنشاء صناديق الاستثمار وطرح شهادات هذا الأخير من خلال سوق الإصدار وبعد ذلك تداولها من خلال سوق التداول.

¹ مقال حول : سوق العراق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في دعم وتنمية الأسواق المالية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: [http://www.al-](http://www.al-iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html)

[iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html](http://www.al-iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html) شوهد يوم 2015/03/12.

² سيد ابراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة و الأداء الاقتصادي مع الإشارة لسوق رأس المال المصري، أطروحة دكتوراه في فلسفة الاقتصاد، قسم التجارة و إدارة الأعمال، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، مصر، 2003، ص41.

³ زرقير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة - دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري-، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2009، ص ص 97-98.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

3- تأسيس شركات رأسمال المخاطر: قامت العديد من البنوك في الدول النامية والعربية بتأسيس شركات رأسمال المخاطر بغرض تقديم العون المالي للمشاريع المتعثرة وتشجيع قيام مشروعات أخرى بهدف تخفيض البطالة وتحقيق النمو المرتقب للاقتصاديات العربية.

4- دعم برامج الخصخصة: تقوم البنوك بدعم برامج الخصخصة من جهة ودعم سوق الأوراق المالية وهذا من خلال الترابط الوثيق بين كلا من دور الخصخصة في تنشيط سوق الأوراق المالية وكذلك دور سوق الأوراق المالية في تنشيط برنامج الخصخصة. و عليه يمكن إيضاح دور البنوك في دعم وتنشيط برنامج الخصخصة من خلال سوق الأوراق المالية فيما يلي:

- المشاركة في خطة التحول والتقييم للمشروعات المطروحة للبيع وذلك بهدف التعرف على القيمة الحقيقية والعدالة لهذه المشروعات اعتمادا على ما تتمتع به البنوك من خبرات وكفاءات كبيرة تتيح لها فرصة القيام بتقييم شامل ودقيق لأصول الشركات التي يتم عرضها للبيع ضمن برنامج الخصخصة وهي أدق وأصعب العمليات في إطار عملية التحول.

- التسويق والترويج لأسهم الشركات المباعة، وذلك من خلال توفير البيانات الكافية عن هذه الشركات لعملاء البنوك من خلال شبكة الفروع المنتشرة بالإضافة إلى فروع البنوك ومراسيلها بالخارج، هذا بالإضافة إلى زيادة الثقة في البنوك، فإن قيامها بالترويج لهذه الأسهم والشركات يعتبر في حد ذاته أكبر ضمان على جودة هذه الشركات وبالتالي تعتبر البنوك هنا جهاز تسويق جيد لهذه الشركات¹.

- النظر في تحويل جانب من ديون البنوك المستحقة على الشركات المؤهلة لعملية البيع إلى أسهم بما يسمح بتصحيح هيكلها المالية من ناحية، ويساعد على ترويجها من ناحية أخرى بعد أن يتم تداولها في البورصة مستقبلا، على أن يتم ذلك بعد دراسة جيدة لكل شركة على حدى وليس كسياسة عامة تنطبق على كل الشركات، و إنما على الشركات ذات الأداء المالي الجيد بحيث تلاقي هذه الأسهم إقبالا من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

- القيام بدور المستشار المالي للمستثمرين الراغبين في شراء أصول و أسهم الشركات المعروضة للبيع، وهو دور مكمل لدور البنوك في عملية التسويق والترويج لبرنامج البيع.

- المساهمة في تخفيف الآثار المترتبة على تطبيق عملية الخصخصة من خلال خلق وتطوير برنامج متكامل لتمويل المشروعات الصغيرة بما يسمح بخلق فرص عمل منتجة للعمالة الزائدة في المشروعات العامة².

¹ عبد المطلب عبد الحميد، دور الجهاز المصرفي في دعم برنامج الخصخصة، مؤتمر الاستثمار والتمويل، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، مارس 1996، ص20.

أحمد كمال شوقي، مشكلة الائتمان المصرفي للمؤسسات العامة وسبل المعالجة، اتحاد المصارف العربية، 1999، ص90. ²

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- قيام البنوك بوضع برنامج للتمويل قصير الأجل لبعض الشركات ذات المراكز المالية القوية والتي تحتاج فقط لتمويل قصير الأجل لاستكمال بعض العمليات النهائية لعملية التطوير والبيع أو التحديث لمنتجاتها.
- تدوير محافظ الأوراق المالية القائمة لديها في سوق الأوراق المالية وكذلك فيما تملك من هذه الشركات بما يتلاءم مع القدرة الاستيعابية للسوق لتنشيط جانب العرض في سوق الأوراق المالية، وكذلك كنوع من التخصص، حيث أن البنوك العامة تملك مساهمات كبيرة في بعض الشركات العامة، ومن هنا فإن تخلص البنوك من حصتها في هذه الشركات يعتبر نوع من التخصص على اعتبار أن البنوك مملوكة ملكية عامة والشركات أيضا شركات عامة.
- القيام بدور أمناء الاستثمار من خلال طرح وتلقي الاكتتابات العامة لبعض الشركات المطروحة للبيع من خلال تنظيم البنوك لهذه العملية، ومن خلال دراسة حجم الطلب على الأوراق المالية وكيفية تحديد الأوراق المالية ومواعيد طرحها للجمهور.
- القيام بمهام صانع السوق حيث تحتاج سوق الأوراق المالية إلى وظيفة صانع السوق، ويمكن للجهاز المصرفي أن يقوم بها جزئيا ومرحليا من خلال تدوير محفظة استثماراته المالية بصورة مستمرة في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء لإحداث نوع من التوازن للأسعار، وتحريك السوق وفقا لاحتياجاته، كما أن مهام تغطية وتلقي وضممان الاكتتابات من ضمن مهام صانع السوق والتي تقوم بها البنوك في الوقت الحالي.
- القيام بإعداد وإصدار العديد من الأدوات التي تساهم في تنوع أدوات السوق، والتي يتناسب فيها العائد والمخاطر كأسهم صناديق الاستثمار، والأسهم الممتازة، والأسهم المطروحة بعقود الخيار والسندات المضمونة من قبل الحكومة، وسندات الصناعة وسندات الدخل والسندات القابلة للتحويل لأسهم والسندات مضمونة العائد، والسندات ذات العائد المتغير، حيث أن مثل هذه الأدوات تساعد على توفير الفرص الحقيقية للمستثمرين والبنوك لتوجيه الأموال لهذه الأدوات حسب درجة العائد والمخاطرة.
- العمل على إنشاء المزيد من صناديق الاستثمار لما يمكن أن تلعبه هذه الصناديق من دور مهم في تنشيط سوق الأوراق المالية وكذلك برنامج التخصص للشركات العامة، وكذلك توازن الأسعار في السوق وتمكين صغار المستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية بطريقة أكثر سهولة وكفاءة وتخلق في سوق المال قوى جديدة تتمثل في صكوك الاستثمار، وبالتالي فإن البنوك في هذا الأمر تلعب دور مباشر في تنمية التعامل وتنشيط المعاملات على الأوراق المالية المختلفة وزيادة الطلب عليها بشكل يحفز العرض على تنمية التعاملات في السوق بدرجة ملموسة تتفق مع توجهات العمل لدى الجهاز المصرفي.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- وترجع أهمية صناديق الاستثمار في تنشيط عملية الخصخصة وسوق الأوراق المالية لما يلي¹:
- إن غالبية الراغبين في الاستثمار لا تتوافر لهم الخبرة بالمعاملات المالية، وفي ظل إنشاء صناديق الاستثمار يمكن أن تمثل عامل أمان وثقة لقاعدة عريضة من المستثمرين كانت تحجم في الماضي عن التعامل في سوق الأوراق المالية لعدم وجود الجهاز المالي الذي يقوم بدور بيت الخبرة المالية.
 - تحقق صناديق الاستثمار عنصر جذب لصغار المستثمرين والمدخرين وذلك لاتصافها بخاصية التنوع وهي أهم خاصية تسهم في جذب محدودي الدخل وقليلي الخبرة في التعامل في أدوات الاستثمار حيث يضمن لهم الحد المعقول من حماية أموالهم في مواجهة مخاطر المعاملات المالية وتقلباتها، من خلال تنوع الاستثمار للصندوق في قاعدة عريضة من الأسهم والسندات والصكوك.
 - تعتبر صناديق الاستثمار أحد الأدوات الهامة لأصحاب الاستثمارات الكبيرة باعتبارها بيت خبرة مالي موثوق فيه يملك بحكم رأس ماله القدرة على تنويع استثماراته ومحفظته أوقاه المالية، مما يتيح لأصحاب الاستثمارات الكبيرة ميزة تحقيق الربح الأعلى والتأمين الأفضل بالمقارنة بالدخول المباشر إلى سوق الأوراق المالية .
 - تساهم البنوك في سوق الأوراق المالية من خلال صناديق الاستثمار بتجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو الاستثمارات الطويلة الأجل، وتكون هذه البنوك جميعاً تحت وصاية البنك المركزي، الذي يتدخل لتعديل الانحرافات إذا وجدت وذلك عن طريق الائتمان سواء بالتوسيع أو الانكماش حسب السياسات التي ترغب الدولة في تطبيقها شرط ألا تعيق نمو السوق.
 - كذلك يمكن للبنوك أن تساهم في دعم وتنشيط الخصخصة وسوق الأوراق المالية من خلال إنشاء أو المساهمة في إنشاء المزيد من الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية، والتي تؤدي خدمات تنشيط سوق رأس المال، مثل شركات خدمات أمناء الاككتاب، وشركات خدمات الاستثمارات وشركات المقاصة والتسوية، شركات رأس المال المخاطر، شركات التمويل التأجيري، وشركات الإدارة المتخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وشركات السمسرة في الأوراق المالية.
 - تؤدي البنوك دور الوساطة في السوق لصالح الغير، وتساعد البنوك سوق الأوراق المالية من خلال الصفقات التي تتم داخلها.
 - تستطيع البنوك المتخصصة المساهمة والمشاركة في إنشاء مؤسسات جديدة في السوق الأولية أي سوق الإصدار، وتتولى في سوق التداول تسويق الأوراق المالية الجديدة.

¹ صوفان العبد، دور الجهاز المصرفي في تدعيم و تنشيط برامج الخصخصة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011، ص 98.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- إن للجهاز المصرفي دراية ومعرفة بالوضع المالي لكل شركة لأنه يتعامل معها ويقترضها ويستلم ودائعها، وبالتالي فإن البنك يستطيع أن يعرف القيمة الحقيقية لأسهم الشركة التي تتعامل معه، وعلى أساس هذه القيمة يمكن أن يتصرف البنك في عمليتي التمويل والتسويق سواء لصالحه أو لصالح زبائنه، كما يمتلك هذا الجهاز العديد من الكوادر المالية والمصرفية المؤهلة والملمة بأنواع الأوراق المالية، الأمر الذي يمكنها من توجيه زبائنها نحو الاستثمار في الأوراق المالية المختلفة، علما أن ثقة الزبائن في البنك سوف يسهل مهمة البنك في إقناع هؤلاء الزبائن، وتزيد من قدرته على ترويج وتسويق الأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية.

- كذلك يمكن للبنوك أن تشجع زبائنها على الاستثمار في الأوراق المالية من خلال القروض لغرض شراء الأسهم الأمر الذي يساعد على توسيع قاعدة الملكية، علما بأن هذا الاتجاه يتيح الفرصة أمام العاملين لامتلاك عدد من أسهم الشركات التي يعملون فيها (الخصخصة عن طريق البيع للعاملين).

من خلال ما سبق نصل إلى أن الجهاز المصرفي هو حلقة وصل بين برنامج الخصخصة وسوق الأوراق المالية والتي تحتاج إلى المزيد من المساندة، فكلما ساعد الجهاز المصرفي في التقييم الواقعي والسليم للشركات المعروضة في إطار عملية الخصخصة والعمل على ترويجها وحل مشاكلها، أدى ذلك إلى سرعة طرحها للبيع بصورة أفضل، مما يساعد على انتعاش سوق الأوراق المالية، كما أن حث الجهاز المصرفي على تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال العمل على اكتمال بنيتها الأساسية، وكذلك استكمال الأدوات المساندة للعمل من خلال هذا السوق، والتي تتمثل في المؤسسات المالية العاملة على خدمة هذه السوق كلما انعكس ذلك على عملية الإسراع في تطبيق برنامج الخصخصة. وعليه فإن هناك المزيد من الأعمال والمهام الملقاة على الجهاز المصرفي في المرحلة المقبلة، خاصة إذا نظرنا إلى طبيعة الشركات المطروحة للبيع، وما تتميز به من هياكل مالية ضعيفة وحجم مديونية كبير، بالإضافة إلى طبيعة منتجاتها وطريقة تسييرها. من هنا فإن العلاقة بين الجهاز المصرفي وسوق الأوراق المالية تحتاج إلى إدارة على درجة عالية من الكفاءة والاستعداد للعمل المتواصل للوصول بالاقتصاد الوطني إلى آفاق التنمية في إطار تنفيذ برنامج التحول إلى العمل بآليات السوق.

ثالثا- متطلبات تتعلق بالتكامل بين التمويل السوقي والتمويل المصرفي: إن اعتماد الشركات على القروض يزداد عندما تكون أسواق الأوراق المالية أقل تفاعلا وتطورا ولكن نسبة الأسهم تبدأ بالزيادة عندما تبدأ هذه الأسواق بالتطور. كما تزداد معها القروض المصرفية وهذه النتيجة متأنية من التحسن في نوعية المعلومات والرصد والرقابة على الشركات وازدياد فاعلية الجهات الرقابية على السوق في الافصاح والشفافية الأمر الذي يغري الداعمين بتقديم المزيد من القروض في هذه الحالة سيكون هناك تكامل بين التمويل

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

السوقي والتمويل المصرفي أما حين تصل البلدان الى درجة متطورة من أسواق الاوراق المالية فأن الشركات تبدأ بالتحول نحو التمويل السوقي بعيدا عن القروض غير أن تطور الأسواق المالية لا ينفى وجود محددات أخرى ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار عند النظر في نسبة القروض إلى الأسهم فهناك مستوى التطور الاقتصادي أو مدى التطور المالي والمصرفي والمعاملة الضريبية للقروض وأسهم رأس المال ومعدلات التضخم السائدة ومدى التحرير الاقتصادي خاصة بالنسبة إلى سعر الفائدة وسعر الصرف والمعايير المحاسبية السائدة وفعالية النظام القانوني، بالإضافة إلى القدرة على الالتزام بتطبيق العقود والمعاملة الضريبية للدخل من الفوائد وعوائد الاسهم والمكاسب الرأسمالية والقيود التنظيمية التي تفصل بين الاعمال المصرفية والاعمال التجارية كل ذلك يؤثر على العلاقة بين الأسواق المالية وحجم المديونية وتؤثر كذلك على قرارات تمويل المشاريع وخصوصاً الشركات الكبيرة والتي هي أكثر حاجة من الشركات الصغيرة للمعلومات التي توفرها سوق الأوراق المالية وذلك لان أسهمها تتداول على نطاق أوسع وإن قدرة الشركات الكبيرة على الافصاح وتقديم المعلومات الجوهرية عن الشركة أكثر مما هو عليه من الشركات الصغيرة الأمر الذي يساعد الشركات الكبيرة في الحصول على التمويل أسهل من خلال الأسواق المالية وكذلك من خلال الاقتراض المصرفي وبالتالي يؤدي ذلك إلى أن تتبنى الشركات الكبيرة تكاملا بين القروض وأسهم رأس المال حتى في الأسواق النامية كما يتيح تطور سوق الأوراق المالية للشركات الكبيرة أن تزيد من نسبة القروض إلى رأس المال ولكن هذه النسبة تتناقص تدريجيا كلما ازداد تقدم وفعالية الأسواق المالية¹.

المطلب الثالث: متطلبات التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية

يمكن تحديد أهم الآليات والمتطلبات لتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية كالآتي:

أولاً- ضرورة تفعيل وتنشيط السوق المالية الإسلامية والبنوك الإسلامية: يتم ذلك من خلال جملة من النقاط يتم إيجازها فيما يلي:

1- ضرورة وجود بيئة قانونية لدعم نشاط البنوك الإسلامية: يتطلب تفعيل البنوك الإسلامية سن قوانين وتعليمات تشكل النظام القانوني الخاص بسير النشاط المصرفي الإسلامي بشكل عام، والسيولة بشكل خاص وإن عملية تقنين النشاط المصرفي الإسلامي غير كافية لوحدها من الناحية الشكلية بل تتطلب من الناحية الموضوعية مراعاة جميع الجوانب المتعلقة بدعم العمل المصرفي الإسلامي وذلك من خلال التسهيلات المتمثلة في سياسة التمويل عن طريق القروض الحسنة نظرا لخصوصية هذه البنوك من أجل

¹ للمزيد من المعلومات راجع: عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي و البنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

مساعدها في القيام بالمشاريع الاستثمارية طويلة المدى، والعمل على تحقيق المرونة في الإجراءات الإدارية المتعلقة بمختلف العمليات المتمثلة في تسجيل البنوك الإسلامية وكذلك التراخيص الخاصة بفتح فروع لها في الداخل أو الخارج وكذلك النشاطات والتعاملات التجارية بينها وبين زبائنها وعملائها والحرص على تناسبها مع أحكام الشريعة الإسلامية في مختلف القرارات والتعليمات وغيرها من النصوص التنظيمية. فالدعم يجب أن يكون قانونيا وماديا لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وخلق التوازن بين مختلف البنوك من أجل تحقيق وتلبية رغبات المجتمع الإسلامي، وهو ما ينجم عنه كذلك تطوير هذه البنوك على الصعيد العالمي من خلال التعاون الاستثماري وفتح فروع في مختلف الدول وهو ما تقتضيه عولمة العمل المصرفي¹.

2- على البنك تطبيق قوانين لجنة الفتاوى والتي تمنع الشركات التي يكون نشاطها الرئيسي حرام فتح رأسمالها للاكتتاب في البورصة الإسلامية أو تداول أسهمها فيه.

3- وضع نصوص خاصة تنظم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الإسلامية: لا يستطيع أي بنك إسلامي مزاولة نشاطه دون موافقة البنك المركزي، فهو بنك البنوك وهو بنك الحكومة ويمثل سياستها النقدية، لذا فإن جميع البنوك تخضع لتشريعات البنك المركزي ورقابته، إلا أن معظم التشريعات صممت لمعاملات البنوك التقليدية، ولما ظهرت البنوك الإسلامية كان على البنك المركزي أن يصمم تشريعات تتناسب مع الأسس الشرعية التي قامت عليها هذه البنوك²، ولتنظيم وضبط العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الإسلامية يستلزم وضع أحكام وقواعد خاصة عكس البنوك التقليدية، وذلك فيما يخص مختلف المعاملات المالية التي توفر الدعم لهذه البنوك وتحقيق التوازن المالي لها، كتسليم القروض بدون فوائد، وأن لا تلزمها بتعاملات تخالف أحكام الشريعة الإسلامية كإلزامها بإيداع نسبة معينة من السيولة خلال مدة محددة من أجل الاستفادة منها مقابل فوائد.

¹ مصطفى ناطق صالح مطلوب، معوقات عمل المصارف الإسلامية وسبل المعالجة لتطويرها، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، بغداد، العدد 22، 2010، ص309.

² أحمد محمد السعد، حمود بني خالد، التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية مشكلة السيولة أمثودجا، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 6-7 أوت 2014، ص02.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ولذلك يجب وضع نصوص قانونية خاصة للتعامل بين البنك المركزي والبنوك الإسلامية نتيجة لما تقتضيه الضوابط الشرعية، وذلك بتوسيع دائرة التعامل بمختلف الصيغ الشرعية كالمراجحة والمضاربة لأن معظم عناصر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة في البنوك الإسلامية تتسم بالحركية المستمرة، كما أنها تركز في أنشطتها على التمويل الاستثماري الفعلي، ومباشرة الأعمال المختلفة ولاسيما التجارية لذلك نجد أنها تواجه مشكلة تذبذب التدفقات النقدية المختلفة، بعكس البنوك التقليدية التي تركز معظم أنشطتها على قبول الودائع وإعادة إقراضها بسعر فائدة لمدة محدودة معلومة سلفاً وبذلك تستطيع مقدماً وإلى حد ما أن تقدر التدفقات النقدية الداخلة.

كما يجب أن تدعم هذه النصوص القانونية السياسة النقدية لدى البنوك الإسلامية من خلال:

- سياسة الاستثمار بصفة عامة وعدم حبس الأموال.
- تدبير العجز واستثمار السيولة بدون اللجوء إلى الاقتراض بفائدة.
- أولوية التعامل مع البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال التعاون الاستثماري وخلق سوق مصرفية إسلامية لها نظام خاص.
- عدم التعامل مع البنوك التقليدية إلا عند الضرورة بعيداً عن نظام الفائدة وكافة السبل المخالفة لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

4- ضرورة التقيد في العمل المصرفي الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية: على البنوك الإسلامي التقيد

في كل ما تقوم به بأحكام الشريعة الإسلامية من خلال¹:

- الالتزام بالقواعد والمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية والمصرفية.
- تقديم البديل للإسلامي للمعاملات البنكية التقليدية لرفع الحرج عن المسلمين.
- الدعوة إلى تطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المصرفية والمالية من خلال التزامها هي أولاً، ثم النصح والإرشاد لأفراد المجتمع باتباع السلوك الإنساني في استثمار وتوظيف أموالهم.
- تنمية القيم العقائدية والأخلاقية في المعاملات وتثبيتها لدى العاملين والمتعاملين معها.

5- التقيد بخصوصية العمل المصرفي الإسلامي: تتميز البنوك الإسلامية بخصائص وسمات معينة،

وتمارس أعمالها المصرفية بأسلوب مختلف عن أعمال البنوك التقليدية، ومن أهم أوجه الاختلاف بينها ما يأتي²:

¹ مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة مصر الدولية، 2006، ص ص 22-23.

الهوري سيد، الاستثمار والتمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية، دار الجيل، مصر، 1996، ص 122.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- تقوم البنوك الإسلامية في معاملاتها على أساس المشاركة في الربح والخسارة الذي أقرته الشريعة الإسلامية، وتجنب التعامل بالربا مهما كانت صورته وأشكاله، إيداعاً أو إقراضاً، قبولاً أو حسماً، أخذاً أو عطاءً، فالعلاقة بين البنك الإسلامي وأصحاب الودائع ليست علاقة قائمة على أساس دائن ومدين بل هي علاقة مشاركة ومتاجرة، وتأخذ شكل المضاربة والمراوحة وغير ذلك من العقود الأخرى.

- يمثل الاستثمار حيزاً كبيراً في معاملات البنوك الإسلامية، في حين تولي البنوك التقليدية الإقراض بفائدة، بل إنها لا تقوم بالاستثمار إلا في نطاق ضيق. كما أن البنك الإسلامي بنك متعدد الوظائف، في حين تصنف البنوك التقليدية إلى بنوك تجارية، وبنوك تنمية أو استثمار وبنوك أعمال، كما أن البنك الإسلامي يقوم بفتح الحسابات الجارية، وقبول الإيداعات وتمويل القطاع التجاري والصناعي والزراعي والعقاري، ويسهم في رأسمال الشركات، أي أنه يمارس أنشطة تدخل في وظائف البنوك التقليدية جميعاً، عدا ما هو مخالف للشريعة الإسلامية.

- يستطيع البنك التقليدي إصدار أسهم ممتازة، أما البنك الإسلامي فلا يستطيع ذلك لأنها محددة الفائدة، ولكن يمكنه إصدار صكوك لها نصيب في الربح والخسارة، ولا تستطيع البنوك التقليدية بموجب قوانين إنشائها القيام بعمليات شراء البضائع وبيعها، أو الاحتفاظ بها إلا بضوابط خاصة، أما البنوك الإسلامية بموجب قوانين إنشائها تستطيع الاتجار المباشر في مختلف أنواع البضائع حتى ولو كانت أصولاً رأسمالية.

6- تحقيق التأمين الاجتماعي: تقوم البنوك الإسلامية بتحقيق التكافل الاجتماعي، بين أفراد المجتمع بمختلف الطرق المشروعة، مثل صناديق الزكاة التي تمول عن طريق موارد متعددة، أهمها الزكاة المفروضة شرعاً على رأس مال البنك وأرباحه، وكذلك أموال الزكاة المتأتية من أصحاب حسابات الاستثمار والذين يفوضون البنك في إخراجها من أرصدهم نيابة عنهم، وكذا الزكوات التي يتلقاها من غير عملائه والذين يدفعونها إلى البنك الإسلامي ويفوضونه في توزيعها، هذا إلى جانب الصدقات والتبرعات التي يتلقاها من الأفراد والمنظمات¹.

تقوم البنوك الإسلامية بتوجيه هذه الموارد إلى قنواتها الشرعية في صورة نقدية أو عينية لمختلف الجهات والمستحقين لها، فضلاً عن اهتمام البنوك الإسلامية بالقروض الحسنة الإنتاجية والاجتماعية، والمساهمة في المشروعات الاجتماعية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.

¹ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى، 2004، ص 86.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

6- نشر الثقافة الادخارية والاستثمارية الإسلامية: فالأفراد في الدول العربية وخاصة الإسلامية منها كانوا يتمتعون بثقافة الاكتناز ونقص الوعي الاستثماري وذلك لكون أن البنوك التي كانت موجودة في وقت ما ربوية، والربا محرمة في الشريعة الإسلامية، لذلك كانوا يعرضون عن التعامل مع البنوك التقليدية وذلك خوفاً من الوقوع في ما هو محرم، إلا أن الفترة الراهنة عرفت انتشار البنوك الإسلامية وهذا ما أدى إلى تنشيط التعامل معها، فالمدخرين والمستثمرين في معظم الدول العربية ركزوا توجهاتهم نحو التعاملات الإسلامية، إلا أن التعاملات مع القطاع البنكي الإسلامي مازال محدوداً بالمقارنة مع التقليدي من حيث حجم التمويل الممنوح للمشاريع الاستثمارية واقتصراره على التمويل القصير الأجل، على عكس التقليدي الذي ابتعد عن التخصص وتوجه نحو البنوك الشاملة، لذلك من أهم آليات تنشيط البنوك الإسلامية التوجه نحو الشمولية.

7- تفعيل دور السوق المالي الإسلامي: إن قواعد العمل السائدة حالياً في الأسواق المالية الحديثة وفي البورصات بشكل عام فيها العديد من المخالفات الشرعية التي تجعل التعامل في هذه الأسواق محرماً مثل: الربا والغرر والقمار والنجش والاحتكار وغير ذلك، لذا يجب على السوق المالية الإسلامية في حال إنشائها أو حتى في حال وجودها بشكل غير منظم أن يتحرز القائمون عليها من الوقوع في مثل هذه المحظورات، ولا يكون ذلك إلا بالالتزام بالمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية، وباحترام الشروط التي تحكم كل صيغة من صيغ التمويل في الإسلام¹. ومنه أهم الشروط الواجب توفيرها لقيام سوق مالي إسلامي هي²:

- أن تكون الشريعة الإسلامية مصدر أية قوانين، أو لوائح ضرورية لتنظيم وإدارة نشاط السوق الإسلامية، والرقابة عليها، وفرض الأحكام التأديبية اللازمة في حالة المخالفات، ولا مانع من الاستفادة من تجارب بعض البلدان الإسلامية التي لها السبق في النشاط المالي الإسلامي وذلك بعد التأكد من هذه القوانين، أو اللوائح، وأن تكون غير متعارضة مع قواعد الشريعة الإسلامية، وأنها ستكون لها الإضافة في تحقيق مقاصدها.

- الالتزام بمبدأ حرية الدخول إلى السوق، وحرية المعاملات فيها لذلك لا يصح فرض أية قيود تمنع أي مسلم عاقل من ممارسة أعمال السمسرة (الوساطة المالية أو البيع أو الشراء في السوق)، والالتزام بهذا المبدأ يعني في الواقع منع قيام أية احتكارات، أو تكتلات من قبل السماسرة، أو الوسطاء، أو بعض المصالح الكبرى.

¹ سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 16.

² عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 435.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- منع تداول أية أوراق مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا في قليل، أو كثير، وأنها لن تستخدم في تمويل مشروعات محرمة، أو ضارة بالمسلمين، أو بالمجتمعات الإسلامية، وأنها صدرت من قبل شركات أو هيئات ذات سمعة محمودة في الأوساط الإسلامية والاقتصادية، أو عن طريق بعض البنوك الإسلامية المعروفة.

- وجود قواعد ولوائح منظمة لنشاط السوق المالية الإسلامي، وكفيلة بتحقيق سلامة معاملات التداول المالي من الجهالة، والغش، والغبن، والغدر، وحماية السوق من حمى المضاربات السعرية بصفة عامة، وقطع دابر المضاربات السعرية غير الشرعية بصفة خاصة.

ثانيا- التركيز على تنشيط السوق المالي الإسلامية من خلال تدخل البنوك الإسلامية: يتم ذلك من خلال جملة من النقاط يتم إيجازها فيما يلي:

1- **إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية:** ضرورة إنشاء البنوك لصناديق الاستثمار الإسلامية أو المشاركة في رأسمالها وذلك من خلال فتح رأسمالها من خلال سوق الإصدار للاكتتاب من جهة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة رسمية السوق المالي الإسلامي، وكذلك من جهة أخرى طرح هذه الشهادات للتداول في السوق المالي مما يؤدي إلى ارتفاع قيم التداول والسيولة في السوق وبالتالي الارتقاء بالسوق وتطويره.

2- **إدارة المحافظ الأوراق المالية لحسابه الخاص أو لعملائها:** تعمل البنوك الإسلامية لحسابها الخاص أو لحساب عملائها على تدوير محافظ أوراقها المالية من خلال قيامها بشراء وبيع الأسهم والأوراق المالية المكونة لتلك المحفظة. أو من خلال قيامها بطرح جزء مما يجوزتها من أوراق مالية للبيع، واستخدام حصيلتها أو جزء منها في شراء أوراق مالية جديدة، وتعد سياسة المحافظ من أفضل السياسات المساهمة في تنشيط البورصة¹.

3- **دور البنوك الإسلامية كصانع للسوق المالي الإسلامي:** توفير البيئة التشريعية والتنظيمية بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية بمزاولة البنوك الإسلامية وظيفتها كصانع للسوق المالي الإسلامي، وكذلك تسهيل معاملات الحصول على ترخيص بذلك وبدء العمل كصانع سوق وكذلك ويمكن للمحافظ الكبيرة مثل محافظ معاشات التقاعد والتأمينات الاجتماعية وكذلك صندوق الاستثمارات العامة أن تلعب دورا مهما في ذلك، كما أن بعض الصناديق الكبيرة في البنوك الاستثمارية قد تقوم بهذه المهمة وذلك من خلال إنشاء محفظة ضخمة لشراء وبيع أسهمها وأسهم الشركات، بما فيها أسهم الخزانة، وكذا شركات التأمين كل هذا يؤدي إلى تنشيط السوق المالية الإسلامية والزيادة من كفاءتها.

عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سبق ذكره، ص 116.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ثالثا- السعي لتطوير وتنمية وظائف البنوك الإسلامية من خلال السوق المالية الإسلامية: تظهر أهمية حاجة البنوك الإسلامية للسوق المالية في مواطن عديدة منها¹:

1- توفير أوراق مالية إسلامية وبديلة مستحدثة في ضوء المنهج الإسلامي: وحتى تكون السوق المالية الإسلامية في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وبشكل أكثر نجاعة وفاعلية فإنه يجب الاعتماد أساسا على أدوات مالية، تجسد صيغا تمويلية متوسطة وطويلة الأجل. ويقترح فقهاء المنهج الإسلامي الأوراق المالية الإسلامية البديلة والمستحدثة التالية: سندات أو صكوك القارضة، شهادات الاستثمار الإسلامية، شهادات التوفير الاستثمار الإسلامية، صكوك المضاربة المطلقة والمقيدة المختلفة، صكوك صناديق التمويل المتخصصة، صكوك صناديق الاستثمار المتخصصة، صكوك تمويل عمليات المشاركة، صكوك تمويل بيع المراجحة، صكوك تمويل بيع السلم، صكوك تمويل عقود الاستصناع؛

2- إن نجاح البنوك الإسلامية في تعبئة الموارد وجذب الأموال عن طريق ابتكار بعض الأدوات المالية الإسلامية (أي تحقيق السوق الأولية)، يتطلب إيجاد سوق ثانوية لتتكامل مع هذه السوق، ولتكون بمثابة الرئة التي تتنفس بها هذه البنوك، حيث تستخدم الفائض من السيولة لديها في هذه السوق، وتمتص ما تحتاجه من السيولة عند الضرورة؛

3- البنوك الإسلامية تحتاج إلى استخدام الأسواق المالية لأنها تحتاج إلى بيع بعض الحقوق التي لديها والتي قد تكون طويلة الأجل وقد تحتاج إلى تسيلها لتستخدم في استثمارات جديدة أو في الوفاء ببعض التزاماتها؛

4- البنوك الإسلامية في العادة لها أهداف تنموية وبالتالي تقوم بالاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل في مشروعات استثمارية حقيقية وعادة لا تستخدم المال في هذه المشروعات مرة واحدة وإنما تستخدمه على دفعات ولذلك يكون هناك بعض المال السائل الذي يكون تحت تصرفها لآجال قصيرة ومتوسطة، وفي هذه الحالة لا بد لها من أن تضع هذه الأموال أو توظفها حتى يحين موعد استخدامها ولا تبقى عاطلة؛

¹ للمزيد من المعلومات راجع:

- معبد الجارحي، نحو نظام نقدي إسلامي - الهيكل و التطبيق، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، مصر، 1981، ص 74.
- محمد محمود المكراوي، البنوك الإسلامية - التحديات و المواجهة، مرجع سبق ذكره، ص 441.
- سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ص 61-63.
- سليمان ناصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، بحث مقدم للملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، كلية العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، 5 و 6 ماي 2009، ص 24.
- جمال لعامرة، رابح حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص 11.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- 5- يرى خبراء الاقتصاد الإسلامي أن وجود سوق لرأس المال الإسلامي بأدواته ووسائله يجعل المقارنة كاملة بين وسائل الاستثمار الإسلامية والوسائل المتاحة للبنوك التقليدية وموضوعية، ولكن قبل وجود هذه السوق فإن المقارنة لا تكون منصفة و لا عادلة نظرا لعدم التكافؤ في الظروف والإمكانيات؛
- 6- نظرا لعدم اكتمال شبكة البنوك الإسلامية من الناحية التي تتيح لبعضها الاعتماد على الآخر فيما يتعلق بقضية السيولة و لاعتماد سياسة البنك المركزي كمقرض أخير على نظام سعر الفائدة من ناحية أخرى فإن البنوك الإسلامية تكون في أمس الحاجة للتعامل مع الأسواق المالية كمنفذ بديل يساهم في حل قضية السيولة بالنسبة لها؛
- 7- إن السياسة النقدية قد تستدعي أن تحتفظ البنوك بأدوات نقدية قصيرة الأجل كنسبة معينة من مجموع أصول البنوك حتى تستطيع هذه البنوك أن تبقى على درجة من السيولة تؤهلها للوفاء بالتزاماتها حينما تضطر إلى ذلك و هذا من شروط سلامة النظام المصرفي ككل لا بد للبنوك الإسلامية إذن من استخدام الأسواق المالية لهذه الأسباب.
- 8- وجوب توفير سوق مالية إسلامية ثانوية للمؤسسات المالية، حيث أنها تحقق العديد من المزايا للبنوك الإسلامية¹:
- وجود سوق مالية إسلامية، يحقق للمستثمر المرتقب، ميزة المقارنة بين الفرص الاستثمارية المتاحة؛
 - إن إنشاء السوق المالية الإسلامية، لن يؤدي إلى زيادة الأموال الموجهة إلى المشاركات في رؤوس أموال المؤسسات فحسب، بل أيضا إلى زيادة حجم التمويل، عن طريق الإقراض بدون فوائد؛
 - إن إنشاء السوق المالية الإسلامية، يؤدي إلى تحقيق هدفين، هما التعاون و المنافسة، التعاون بين جميع المتعاملين في السوق المالية الإسلامية، على الالتزام بالعدل و التعاليم الإسلامية السمحة، و التنافس بينهم على تنفيذ أحكام الشريعة الإسلامية، في الاستثمار دون اللجوء إلى وسائل الاحتكار، أو تطوير المواقف بصورة غير أخلاقية؛
 - تمثل الأسواق المالية الإسلامية إلى جانب البنوك الإسلامية الحل الأفضل و البديل الأمثل لتداول رؤوس الأموال و على مختلف صيغ الاستثمار التي تقرها الشريعة الإسلامية؛

¹ للمزيد من التفاصيل راجع:

- حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية - أدائها المالي و أثارها في سوق الأوراق المالية-، دار اليازوري، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص 133.
- محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية - التحديات و المواجهة-، مرجع سبق ذكره، ص 441.
- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - استراتيجية مواجهتها-، مرجع سبق ذكره، ص 274.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- تعد حاجة البنوك الإسلامية و باقي المؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود سوق مالي إسلامي على قدر كبير من الأهمية، إذ تساعد هذه المؤسسات على الاستخدام الأمثل للموارد المالية. و لا سيما أن تلك المؤسسات لا يمكنها اللجوء إلى الأسواق العالمية أو المؤسسات المصرفية التقليدية في حالة نقص السيولة أو الرغبة في توظيف فائض السيولة لديها.

9- يعد عدم اكتمال السوق المالية الإسلامية مشكلة للبنوك الإسلامية، ويمكن إجمال ذلك في نقطتين أساسيتين هما:

- عدم وجود أدوات مالية كافية و مناسبة، إذ تعاني البنوك الإسلامية من عدم امتلاكها أدوات مالية تتمتع بما تتمتع به الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية التقليدية، قدر تعلق الأمر بالقدرة على تحويل استحقاقات موارد الأموال القصيرة الأجل إلى استثمارات طول أجالا مع إمكانية تسهيل هذه الاستثمارات وقت الحاجة وتحقيق قدر مقبول من الأرباح والأمان؛

- عدم تنوع المؤسسات المالية الإسلامية، إذ يعد الأمر الثاني الذي تعاني منه البنوك الإسلامية نتيجة عدم توافر سوق مالية إسلامية دولية وعدم تنوع المؤسسات المالية الإسلامية، إذ أن المؤسسات المالية الإسلامية تقتصر على البنوك الإسلامية وشركات الاستثمار وعدد محدود من شركات التأمين التكافلي الإسلامي فضلا عن الشركات القابضة، مما يوجب على هذه البنوك أن تعمل على إنشاء مؤسسات مالية جديدة وتوسيع القائم منها وتطويره.

10- يتجلى جوهر النشاط المصرفي الإسلامي في الاستثمار في مختلف صيغ التمويل الإسلامية وليس على الإقراض، في توجه تحدي فائض السيولة كونها لا تتوفر على صيغ يتم من خلالها تشغيل المدخرات لمدد قصيرة، ومن ثم يمكن أن تلعب الأسواق المالية دور المؤسسات المساعدة والمتممة للنموذج المصرفي الإسلامي لأنها تقدم أوعية يمكن من خلالها تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية¹.

11- نشر الوعي الإسلامي المصرفي والبورصي، مع تحريم الربا وأكل المال بالباطل.

12- تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية في مواكبة التطورات المتسارعة في الصناعة المالية الإسلامية وانتشار البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، والأسواق المالية الإسلامية بمعدل لم يسبق له مثيل في العالم.

13- ضرورة توفير الكوادر المؤهلة والمدربة في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي، التي تتم سواء على مستوى معاهد التدريب وإدارات التدريب لتلك البنوك، وعليه فإنه من المناسب أن تضع هذه المؤسسات

¹ جمال لعمارة، رابح حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

برنامجاً موحداً للتدريب، تشترك كلها في تمويله لتطوير الكوادر البشرية بطريقة علمية، وفي هذا الخصوص فإنه من الأهمية أن تتبادل هذه المؤسسات خبراتها، وتجاربها مع بعضها البعض لا سيما الناشئة منها، عن طريق نظام انتداب الموظفين بما من نشأته نقل الخبرات وتبادلها بين تلك المؤسسات، إضافة إلى ضرورة توحيد الفتاوى والمعايير المحاسبية تلبية لمقتضيات التعامل في سوق رأس المال الإسلامي للخروج بتلك المؤسسات إلى فضاء عالمية.

14- تشجيع التعامل مع الأسواق المالية الإسلامية والتي تتميز بمحدودية عددها بالمقارنة مع التقليدية، ومن أجل الانتشار السريع للأسواق المالية الإسلامية على المستوى العربي والدولي، وجب من البنوك الإسلامية إنشاء صناديق استثمار إسلامية وزيادة نشر الوعي البورصي الإسلامي من جهة، وتشجيع المستثمرين على التعامل بأدوات مالية إسلامية والدخول في مشاريع استثمارية من جهة أخرى، وذلك لأن السوق المالية الإسلامية تتعامل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وبالتالي العقود المبرمة فيها ذات عائد حقيقي وليس وهمي.

15- ضرورة إيجاد سوق مالية إسلامية تتداول فيها مختلف الأدوات المصرفية الإسلامية والمتمثلة مثلاً في الشهادات الاستثمارية الحديثة وصكوك الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية.

16- وجوب توفير سوق للأوراق المالية نشطة وذلك لدعم نشاط البنوك الإسلامية، والتي هي غير قادرة على التعامل مع السوق المالية التقليدية سواء من حيث التمويل أو الاستثمار فيه، فالسوق المالية الإسلامية يفتح المجال أمام البنوك الإسلامية ويسهل لها عملية إصدار أدوات مالية خاصة بها أو بعملائها من خلال سوق الإصدار، وكذا تسهيل عملية التداول لمحففظتها الاستثمارية، و بما أن معظم موارد البنوك الإسلامية ذات آجال قصيرة وفي المقابل جل استثماراتها طويلة الأجل، الأمر الذي دفعها للاستثمار المادي وذلك بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الثالث: معوقات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تواجه البنوك والأسواق المالية سواء كانت تقليدية أو إسلامية جملة من المعوقات تحول دون قدرتها على تحقيق التكامل الوظيفي بين المؤسستين، فقد ساد اعتقاد سابق أن هاتان المؤسستان بديلان عن بعضهما البعض، وذلك لاعتماد اقتصاديات على التمويل المصرفي مع إهمال التمويل المتأتي من السوق المالية، وتركيز اقتصاديات أخرى على التمويل السوقي دون التمويل البنكي، إلا أن البنوك والأسواق المالية مؤسستان متكاملتان مع بعضهما البعض.

المطلب الأول: معوقات تفعيل التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية التقليدية

إن سوء أوضاع الاقتصاد الكلي في الدول النامية بشكل عام والأقطار العربية بشكل خاص هو نتيجة ضعف النظام المالي والمصرفي فيها، كونها ذات أنظمة مالية ومصرفية حديثة العهد تجعل القطاع المصرفي مهيم على النظام المالي على الرغم من قيام بعض هذه الدول باتخاذ إجراءات لتعزيز وتنمية أجهزة الوساطة المالية غير المصرفية مثل البورصات وصناديق الاستثمار المشترك وشركات التمويل التاجيري، إلا إن اختلالات القطاع المالي والمصرفي تنعكس في انخفاض المنافسة وتجزئة الأنشطة المصرفية وضعف جودة المحافظ الاستثمارية، إضافة إلى سيطرة القطاع العام، ولذلك ليس مستغربا ملاحظة الحالة المزمنة لعدم التوازن القائم بين عوامل العرض والطلب في الأسواق المالية بالمنطقة العربية، يمكن حصر أهم الاختلالات فيما يلي:

أولاً- جوانب الضعف الهيكلي في الأسواق المالية: تعاني أسواق المال في الدول النامية بشكل عام و الدول العربية بشكل خاص من مشاكل ومعوقات كثيرة ومتنوعة، ويمكن التطرق لتلك المعوقات وأسبابها كما يلي:

1- قصور التشريعات والقوانين المنظمة لنشاط الأسواق المالية: تتمثل أهم جوانب القصور في القوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية فيما يلي¹:

- اقتصار التشريعات على أدوات استثمارية محدودة أو على جنسية معينة دون الأخرى.
- افتقار كثير من التشريعات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية لنصوص واضحة أو صريحة منظمة للشفافية السوقية والإفصاح المالي للشركات في الأسواق وعدم التقيد بقواعد للتدقيق المحاسبي المتعارف عليها.
- وجود بعض التشريعات التي تحد من التعاون والارتباط الفعلي بنصه على الكثير من القواعد والضوابط لتداول الأوراق المالية في البورصات المحلية.

¹ ابن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص 169.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- وجود تشريعات ليست بالجديدة التي تنظم تأسيس الشركات المساهمة العامة مما استدعى إدخال تعديلات مختلفة عليها وأوجد قواعد غير متجانسة مع التشريعات المنظمة للسوق الأوراق المالية.
- 2- قلة المعروض من الأدوات المالية:** اتسمت أسواق الأوراق المالية في الاقتصاديات الناشئة بضيق نطاقها وانخفاض حجم الأدوات المالية المتداولة فيها والمثلة في الأوراق المالية من أسهم الشركات وسندات الاقتراض، وكانت تقف وراء هذه الظاهرة عدة عوامل تتجسد في سيادة النمط العائلي للشركات المساهمة، وتملك الحكومة لنسبة كبيرة من أسهم الشركات المساهمة، وعدم السماح بطرحها للجمهور، هذا علاوة على التركيز على إصدار السندات من قبل الدولة ومؤسساتها، والحيازة التقليدية لها من قبل البنوك وشركات التأمين والضمان، أضف لذلك ما كانت تعانيه الأسواق من بدائية توزيع الاكتتابات والذي كان يعتمد بالأساس على الاتصالات الشخصية المباشرة في ظل الافتقار إلى مؤسسات ضمان التغطية والتوزيع¹.
- 3- تراخي الطلب على الأدوات الاستثمارية:** على الرغم من أن سوق الأوراق المالية هي أحد القنوات الرئيسية لتوجيه تدفق المدخرات إلى قنوات الاستثمار إلا أن الطلب على الأدوات المالية الاستثمارية يتسم بالضعف في الاقتصاديات العربية، ويرجع ذلك لعدة أسباب هي بإيجاز²:
- انخفاض معدل الدخل النقدي، والادخار الفردي، وعدم استقرار دخول الفئات التي تحققه.
- منافسة الحكومة ومؤسساتها لجمهور المدخرين في الطلب على أسهم الشركات وحيازتها وحرمان السوق منها، وكذلك منافسة الأوراق المالية الحكومية والأوعية الادخارية للبنوك في تقييد الطلب على الأوراق المالية للشركات.
- انخفاض العائد الصافي على الأوراق المالية مقارنة بالعائد على أوجه الاستثمار الأخرى حيث ارتفعت أسعار الفائدة على الودائع بأجالاتها المختلفة على منوال أسعار الفائدة الدولية في وقت أبقى فيه النظام الضريبي القائم على ما هو عليه، يفرض ضرائب باهظة على عوائد الأوراق المالية (باستثناء سندات الدولة).
- تفضيل السيولة في الاستثمارات قصيرة الأجل، نظرا لما يتطلبه الاستثمار في سوق الأوراق المالية من توافر مستوى عال من الوعي الادخاري والتوظيفي لدى المدخرين، وهو الأمر الذي أدى إلى اتجاه معظم المدخرات الخاصة نحو الودائع لدى البنوك التجارية وصناديق الادخار.
- المنافسة الجديدة لمؤسسات التمويل المشتركة حيث ساهمت منافسة مؤسسات التمويل المشتركة في تحول الشركات والمؤسسات من الاعتماد على سوق الأوراق المالية في سد احتياجاتها التمويلية إلى اللجوء إلى

¹ سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مكتبة مدبولي، القاهرة، مصر، ط 1، 1999، ص 127.

² شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، عمان، الأردن، ط 1، 2002، ص ص 59-60.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تلك المؤسسات للاقتراض منها، هذا فضلا عن بروز ظاهرة البنوك الإسلامية التي لا تعتمد على الفائدة المصرفية بمعناها التقليدي.

4- تخلف الأطر التنظيمية و المؤسسية: تلعب الأطر القانونية والتنظيمية، إذا اتسمت بالدقة والحداثة والمرونة، دورا حيويا في تطوير أسواق الأوراق المالية ورفع كفاءة أدائها، بينما يحول تخلفها وقصورها دون تطوير تلك الأسواق ونموها، وهذا ما كان عليه الحال في الأسواق النامية للأوراق المالية، حيث اتسمت أطرها التنظيمية وهياكلها المؤسسية، التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية، بالتخلف والقصور¹.

5- منافسة الوسائل البديلة لتمويل الاستثمار المباشر: عمدت الدول النامية والعربية منها إلى تضمين برامجها وخططها التنموية إنشاء الهياكل والمؤسسات المالية التي تجتذب رؤوس الأموال طويلة الأجل، وعلى الرغم من أن النسبة الكبرى من رؤوس الأموال التي تدخل سوق الأوراق المالية تدخله بصورة غير مباشرة، من خلال عمليات الوساطة المالية التي تناط بها البنوك التجارية، وبنوك الادخار، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد، إلا أن هذا التوسع في المدخرات المؤسسية له تأثير بالغ في تكوين الأصول والخصوم وفي سلوك الأسواق، وبهذا أصبح للوساطة المالية وظيفتان أساسيتان تتمثلان في²:

- أنها حلقة الوصل بين صغار المدخرين و المقترضين على نطاق واسع.

- تحويل المدخرات السائلة إلى قروض متوسطة و طويلة الأجل.

و لكن متابعتنا لنشاط تلك المؤسسات تؤكد أنها كانت محصورة في الأنشطة العقارية والسكنية، حيث استحوذ قطاع الإسكان على أولوية مخططاتها ، فأخذت صناديق الادخار السكني و المؤسسات المالية تستقطب معظم مدخرات الأفراد لتوظيفها في تشييد المساكن والعقارات، وقد دعم من توجهها هذا ما قدمته الدول من إعفاءات ضريبية لهذه الأنشطة.

6- ارتفاع درجة تركيز التداول: يقصد بدرجة تركيز التداول، عدد الشركات التي يتم التداول في أسهما في معظم الأحيان بالمقارنة بالعدد الكلي للشركات المدرجة في السوق، أو هو نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول وهذا الأمر يعكس درجة جودة الأوراق المالية المتداولة وهذا المؤشر يشير إلى أن معظم بورصات الأوراق المالية في الدول النامية والعربية منها تعاني من ارتفاع درجة تركيز التداول والذي يعكس صغر عدد الأسهم ذات الجاذبية³. وهناك سببان رئيسيان يرجع إليهما ارتفاع درجة تركيز التداول، ويتلخص

¹ سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مرجع سبق ذكره، ص 129.

² سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة ، مرجع سبق ذكره، ص 131.

³ خصائص أسواق الأسهم العربية، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 08، 2009، ص 05.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

السبب الأول في احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة، والسبب الثاني، هو انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة لاسيما شركات قطاع الأعمال العام¹.

7- قلة عدد المدخرين و خشيتهم أحيانا من دخول السوق المالية: تتميز الأسواق المالية بعدم قدرتها على استقطاب عدد كبير من المدخرين وذلك لقلة المؤسسات التي تتعهد بتغطية الإصدارات ونقلها إلى المدخرين، وتتميز الأسواق المالية النامية والعربية بضعف الشفافية أو انعدامها في بعض الأسواق وذلك لافتقارها إلى مؤسسات تجمع المعلومات وتنشرها، وتقوم بتصنيف الشركات وأوراقها المالية من حيث الملاءة وسيولة الأوراق المالية ونمو فوائدها².

ثانيا- جوانب الضعف الهيكلي في قطاع البنوك: يتصف الجهاز المصرفي في الدول النامية والعربية ونظامه بالتمطية واستخدام الوسائل التقليدية في أداء العمل المصرفي، إضافة إلى السياسات غير الملائمة التي تنعكس سلبا على أداءه متمثلة في التدخل الحكومي وعدم إعطاء فرصة للقطاع الخاص لأخذ الفرصة كاملة لتحقيق التطور الملموس، وسوف نتطرق لأهم السمات العامة لأوجه الضعف الهيكلي في قطاع البنوك بصفة عامة كالآتي³:

1- التحكم الإداري بجركة أسعار الفائدة وحجم الائتمان: تتسم إدارة السياسة النقدية بصورة عامة باستخدام سياسات الكبح المالي تشمل التحكم في أسعار الفائدة لجانبي الودائع والإقراض، مما أدى إلى انعدام الربط اللازم بين هذه الأسعار ومخاطر وآجال وسيولة الأدوات المالية. ونتيجة لفرض قيود على الحسابات الجارية والرأسمالية فإن مستويات أسعار الفائدة لم تتغير بما فيه الكفاية لتعكس التغيرات في

سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مرجع سبق ذكره، ص 131.

² مايج شبيب هدهود، القطاع المالي و المصرفي بين إشكاليات الواقع و آفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة-، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد الثاني، العدد 10، 2008، ص 49.

³ للمزيد من المعلومات راجع:

- مايج شبيب هدهود، القطاع المالي و المصرفي بين إشكاليات الواقع و آفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة-، مرجع سبق ذكره، ص 50.

- وعد المشهداني، الإصلاح المالي والمصرفي في العراق، مركز الدراسات والبحوث العلمانية في العالم العربي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.ssrcaw.org> شوهد يوم 2015/03/15.

- بوعتروس عبد الحق، الإصلاح المصرفي في الجزائر (الإنجازات والتحديات)، الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري، واقع و آفاق، جامعة قالمة، الجزائر، نوفمبر 2001، ص 208-209.

- زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-،

مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، 2009، ص 113.

- هشام البساط، تحديث وتطوير القطاع المالي والمصرفي في سوريا، ورقة بحثية ضمن حلقة العمل حول: تحديث وتطوير القطاع المالي والمصرفي، صندوق

النقد العربي، دمشق، سورية، أيام 4-7 جوان 2001، ص 45

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الظروف الاقتصادية وأسعار الفائدة في الخارج . كذلك اعتمدت السلطات النقدية وسائل التحكم المباشر في التوسع الائتماني بفرض سقف ائتمانية للبنوك، ناهيك عن استخدام الائتمان الموجه والمدعوم.

2- الهيمنة المصرفية: نتيجة للتركز في نصيب البنوك، نلاحظ هيمنة بعض البنوك والتي قد تصل الى 90% من السوق المصرفي، وهذه النسبة من التركيز في العمل المصرفي تحد من المنافسة لا سيما في حالة عدم تحرير حساب رأس المال، كذلك سيطرة الدول على ملكية عدد كبير من البنوك الكبيرة في بعض الدول، الأمر الذي يضعف من هيكل ملكية تلك البنوك الكبيرة وكفاءة عملها وتسببها في عدة أوقات في زيادة الضغوط المالية على حكومات الدول التي تعمل فيها.

3- الائتمان الموجه والمدعوم: يؤدي توجيه الائتمان المدعوم والمخصص إلى قطاعات معينة مثل الزراعة والصناعة والسياحة، إلى تشجيع أنشطة معينة، وهذا التخصص الائتماني يؤدي إلى تجزئة النشاط المصرفي وتخفيض درجة المنافسة وتقليل الحوافز أمام تلك المؤسسات لتنوع محافظها وتخفيف المخاطر المترتبة عليها.

4- القروض المتعثرة: تؤدي ممارسات الإقراض إلى تدهور ملحوظ في نوعية محافظ قروض البنوك وهو الأمر الذي يتفاقم لاحقا بسبب الأوضاع الاقتصادية العامة غير المواتية، ويؤدي تراكم القروض المتعثرة إلى الحد من مقدرة البنوك على أداء مهام الوساطة من خلال تقليص السيولة المتوفرة لديها وزيادة كلفة عملياتها وقد ظهرت هذه الحالة بشكل بارز لدى بعض البنوك التجارية في عدة دول بسبب ضعف الرقابة المركزية عليهم.

5- ضعف كفاءة أنظمة المدفوعات: بالإضافة إلى مواطن الضعف آنفه الذكر في القطاع المصرفي فإن نظام المقاصة المعمول به في العديد من الدول هو نظام سجل للمقاصة يستند على النقل الفعلي لأدوات الدين والائتمان وعلى الأسلوب اليدوي في فحص هذه الأدوات والتأكد منها، مما أدى إلى بقاء عملية تسوية المدفوعات بين الجهاز المصرفي ككل وبالتالي إلى ضعف كفاءة أنظمة المدفوعات بشكل عام.

6- ضعف الإفصاح والرقابة: تتفاوت البيانات المصرفية في شموليتها ودقتها بين بنك وآخر وتفتقر العديد من البنوك في الدول النامية والعربية إلى الحد الأدنى المطلوب للإفصاح مما يجعل من الصعب إجراء المقارنة بينها وبين البنوك الدولية ومن المتفق عليه أن المنافسة الدولية تتطلب وجود بيانات قابلة للمقارنة وفق معايير موحدة وفي الكثير من الحالات يمثل هذا الأمر تحديا كبيرا نظرا للحاجة إلى الكثير من الجهد لتطوير قواعد الشفافية ونشر البيانات والقوائم المصرفية بشكل مناسب لجذب المستثمرين الأجانب.

7- ضعف استخدام التكنولوجيا: لمواكبة التطورات الحديثة في العمل المصرفي يجب زيادة مستوى الاستثمار في التكنولوجيا المصرفية الحديثة وتطبيق الأنظمة العصرية لتكون قادرة على مواكبة المنافسة في

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الأسواق الداخلية والخارجية ويزيد استخدام التكنولوجيا من سرعة التسويات وزيادة الشفافية أو يسمح بنشر كافة المعلومات الموجودة فوراً مما يزيد ثقة المستثمرين بالبنوك، كذلك فإن استخدام التقنيات الحديثة يمكن البنوك من التوسع وتنويع الخدمات التي تقدمها لعملائها ويساهم بالتالي في رفع كفاءة الوساطة المالية وزيادة كفاءة أنظمة المدفوعات.

8- هيكله البنوك: يسيطر القطاع العام على هيكل ملكية البنوك في الدول النامية والعربية ومن تم السيطرة على إدارتها وجميع عملياتها، مما كان لهذه السيطرة وبهذا الحجم آثاراً بليغة و غير محمودة في النشاط المصرفي والمالي. وعلى الرغم من الاتجاه صوب التقليل من سيطرة القطاع العام على النشاط المصرفي والمالي والتخفيف من نسبة الملكية ومن القيود المفروضة على التوغل إلى هذا النشاط، إلا أن القطاع العام مازال يمتلك حصة الأسد في الجهاز المصرفي.

9- غلبة النشاط التقليدي: يقتصر نشاط البنوك في الاقتصاديات النامية والعربية على الخدمات والمنتجات التقليدية التي لم تتغير أو تتطور خلال العقود الماضية. وقد ساهم ذلك في تأخر تطور الثقافة المصرفية والمالية، وعدم الاستفادة من التغيرات الجذرية التي طرأت على العمل المصرفي والمالي العالمي خلال السنوات الأخيرة والتي أكسبته ديناميكية وفعالية أكبر بكثير من السابق.

10- الافتقار إلى تقديم الخدمات المالية الحديثة: الأمر الذي أدى إلى عدم تطور السوق المالية بأدواته المختلفة، وعدم فعالية الوساطة المصرفية والمالية من خلال عدم قدرتها على توفير سيولة أعلى وتأمين مجالات استثمار بديلة عن الودائع المصرفية للجمهور، إضافة إلى ذلك، فإن غياب تنوع مصادر التمويل، لم يسهم بدوره في تحريك العجلة الاقتصادية وتسريع دوراتها.

11- ضيق السوق النقدي الأولي والثانوي: يحتاج الجهاز البنكي إلى وجود سوق نقدية منظمة ومتطورة، لما لها من أهمية بالغة لا يمكن تجاهلها، حيث يتم من خلالها تأمين السيولة النقدية وتوفير أدوات الدفع للبنوك، ومن خلال ذلك تستطيع هذه البنوك تمويل النشاط الاقتصادي بمختلف قطاعاته، وتتمكن كذلك السلطات النقدية من ممارسة رقابة فعالة على الائتمان والنقود في الاقتصاد، وتقاس درجة نمو السوق النقدي بعدة مؤشرات لعل أهمها: الحجم الكلي للودائع، تطور الحجم الكلي للقروض، تعدد وتنوع الأصول النقدية والمالية، تعدد وتنوع البنوك المتعاملة في السوق وقدرتها على توفير أدوات الدفع، والقيام بعملية تمويل النشاط الاقتصادي بأقل تكلفة ممكنة، في حين يعتبر السوق المالية سوق الادخار شبه السائل والائتمان طويل الأجل.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ثالثاً- نفي التكامل بين البنوك والأسواق المالية واعتبارهما بديلان عن بعضهما: إن أسبقية نشأة البنوك عن الأسواق المالية أدت إلى الاعتماد على التمويل البنكي مع إهمال التمويل القائم على السوق هذا في وقت مضى، لكن مع التطورات التي حدثت على المستوى الدولي أصبحت للسوق المالي أهمية كبيرة على مستوى الاقتصاديات المتطورة، لكن الدول النامية والعربية مازالت تعتمد وبشكل كبير على التمويل الذاتي والمصرفي مع إهمال باقي مصادر التمويل، واعتبار البنوك والسوق المالية مؤسستان بديلتان عن بعضهما وإغفال العلاقة التكاملية بينهما.

المطلب الثاني: معوقات تفعيل التكامل الوظيفي بين البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية

يواجه التكامل الوظيفي من وجهة نظر إسلامية العديد من المعوقات والتحديات التي تحد من قدرة البنوك الإسلامية والأسواق المالية على ممارسة أنشطتها بالشكل المناسب، ولذلك فمعوقات التكامل هي نتيجة الصعوبات والمشاكل التي تواجهها البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية، وهذا ما سوف نحاول شرحه من خلال هذا المطلب.

أولاً- معوقات عمل البنوك الإسلامية: يواجه الاستثمار في البنوك الإسلامية مصاعب، يرتبط بعضها بالنواحي الاجتماعية القانونية ويرجع بعض منها إلى طبيعة العمليات الاستثمارية والمصرفية التي تمارسها ويعزى الجانب الآخر إلى مشاكل إدارية وتنظيمية يمكن إيجازها فيما يلي:

1- الصعوبات القانونية: وتتمثل في طبيعة القوانين التي تحكم النشاط المصرفي والتجاري والتي لا تأخذ أحياناً في الاعتبار أوضاع ومعاملات البنك الإسلامي المتميزة، حيث تقف القوانين المصرفية في معظم البلدان الإسلامية وقوانين التجارة والنقد وقوانين الملكية العقارية وقوانين الضرائب في طريق أداء وتطور النظام المالي الإسلامية بوجه عام، وإذا أضفنا إلى ذلك أن معظم استثمارات البنوك الإسلامية تعتمد اعتماداً تاماً على إخلاص المستثمرين وأمانتهم نستطيع القول أنه في ظل تلك التشريعات الحالية كلها أن هذه الاستثمارات ليست بمأمن تام¹.

2- ضعف رقابة البنك المركزي على البنوك الإسلامية: من المعلوم أن بنية البنوك المركزية قد أسست على نظام الفائدة وكذلك أنظمتها الرقابية وخضوع البنوك الإسلامية بصورة تلقائية لرقابة هذه السلطات النقدية، سيؤدي إلى إخراج تلك البنوك عن طبيعتها وأساسيات العمل بها واحدة بعد الأخرى اضطراراً أو تناسباً مع متطلبات هذه الرقابة، مما يجعلها في وضع المخالف لأنظمتها التأسيسية في بعض الأحيان وهذا من شأنه التأثير سلباً على صورتها لدى المتعاقدين معها فضلاً عن أن الضرر الذي سيلحق بها مقارنة مع

حسن حمود، مشغل المصارف الإسلامية في ظل النظام المصرفي العالمي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 210، ايلول 1998. 1

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

البنوك التقليدية سيكون كبيراً¹. كذلك البنوك المركزية في أغلب دول العالم والأنظمة المصرفية، تتقاضى من البنوك التقليدية منها فوائد محددة مقدماً، فإن البنوك الإسلامية تبقى بعيدة عن اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي وفقاً لهذا الشرط، فالبنوك الإسلامية قد تتعرض إلى عجز في مواردها المالية، مما يستلزم إيجاد بديل آخر يتناسب مع طبيعتها، و يصبح هذا الأمر يسيراً عندما يدعم البنك المركزي البنوك الإسلامية ويسهل أو يقدم لها بعض البدائل التي تليق بالعمل المصرفي الإسلامي، من قبيل تقديم التمويل على أساس عقد مضاربة، أو العمل على قيام مصرف مركزي إسلامي، أو أن تعمل البنوك الإسلامية بقوة على إيجاد بنك مركزي إسلامي عالمي للاقتراض منه بدون فائدة².

3- المعوقات الفكرية والفقهية: هناك عدة معوقات فكرية وفقهية تجابه عمل البنوك الإسلامية يمكن استعراض أهمها بالآتي:

أ- تعدد الآراء الفقهية: مما لا ريب فيه أن الأحكام في العقيدة الإسلامية ثابتة الآراء بينما الأحكام في المسائل الشرعية متعددة الآراء، وبسبب اعتماد الفكر الاقتصادي الإسلامي على الفتاوى، فقد ظهرت آراء متعددة ومتنوعة التي من خلالها يمكن للبنوك الإسلامية الاعتماد عليها، وذلك لوجود هيئة رقابية شرعية في كل بنك إسلامي، تتكون من مجموعة مستقلة من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات ويمكن أن ينظم إليها من له إلمام بفقه المعاملات. ووظيفتها توجيه نشاطات المؤسسة المالية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، وتصدر قرارات وفتاوى ملزمة للمؤسسة المالية الإسلامية وكأن لها قوة الحكم القضائي في وجوب تنفيذها. فمن الفقهاء من يبيح هذا التصرف أو التمويل، ومنهم من يجرمه ووقع الناس في حيرة بسبب هذه التعددية في الآراء والاختلاف بمضمونها. مما أدى لحدوث مشكلة فكرية لدى المسؤولين عن إدارة البنوك الإسلامية وإلى تعطيل بعض الصيغ المصرفية على هذا الأساس³.

ب- ندرة الكوادر البشرية المؤهلة التي تجمع بين الخبرة المصرفية والمعرفة الشرعية والكفاءة المهنية: هناك بعض الصعوبات في إيجاد الفقيه المتخصص في المعاملات المصرفية والمسائل الاقتصادية مما أدى إلى عدم استطاعة الفقيه من إبداء الرأي الشرعي في عدد من المسائل الاقتصادية والمصرفية حتى يعرف شرحها

¹ إسراء مهدي حميد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية، مجلة جامعة بابل، العلوم الإنسانية، المجلد 18، العدد 2، 2010، ص 372.

² مقال حول: الرقابة المصرفية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.arabnak.com> شوهد يوم 2015/02/03.

³ مصطفى ناطق صالح مطلوب، مقال حول: معوقات عمل المصارف الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.arabnak.com> شوهد يوم 2015/02/02.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

وتفاصيلها من الاقتصادي والمصرفي المتخصص، ليعلم الواقع الذي سيطبق حكم الله عليه ومما يزيد الأمر صعوبة هو أن الأساليب الحديثة المعتمدة في البنوك على درجة عالية من التعقيد والتجديد¹.

4- مشكلة فائض وعجز السيولة لدى البنوك الإسلامية: في حال وجود فائض السيولة عند بعض البنوك الإسلامية بسبب أن البنوك غير قادرة على توظيف هذا الفائض في مشاريع استثمارية ذات صيغ تمويلية إسلامية بسبب ضعف ثقافة الاستثمار الإسلامي، حيث لا يوجد أمامها إلا خياران اثنان يتمثلان في أن تحتفظ بالنقد في الخزائن الخاصة بالبنك المركزي دون فائدة، أو أن تحول جزءاً منها إلى عملة أجنبية، وفي حالة عدم توفر سيولة الموجودات بسبب انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين، وانعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، وهذا تحدي يشكل صعوبة في تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فمجرد إحداث الدين لا يمكن تحويله إلى أي شخص إلا بقيمته الاسمية، ويجعل ذلك هيكل السوق المالية الإسلامية غير قابل للتسييل بدرجة عالية².

5- عدم تكييف النظام المالي والضريبي مع متطلبات النشاط المصرفي: الأعباء المالية الملقاة على عاتق البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية كبيرة، لأن أنشطة هذه البنوك والمؤسسات تقوم في الأساس على الاستثمار النوعي الحقيقي الذي تعد المخاطرة من أهم سماته وخصائصه بخلاف الإقراض النقدي الذي هو أساس عمل البنوك التقليدية والذي تنعدم فيه نسبة المخاطرة مقارنة بالاستثمار الحقيقي، فقدرة البنوك التقليدية على خلق النقد وزيادة العرض النقدي تعد كبيرة جداً مقارنة بما عليه الحال في البنوك الإسلامية التي تُمارس عملها على أسس شرعية صحيحة.

كما أن البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في الغالب ما تتعرض لحالات من الازدواج الضريبي بخصوص الأنشطة التي تمارسها البنوك الإسلامية، وقد عانت شركات بناء وبيع العقارات التي كانت تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في بعض الولايات الأمريكية، عبء دفع الضريبة مرتين للبيوع والمعاملات التي كانت تقوم بها، وهو ما جعل دولة مثل إندونيسيا تقرر في غضون عام 2009 قانوناً بإلغاء الازدواج الضريبي على البنوك الإسلامية الذي كان عقبة رئيسية أمام نمو تلك البنوك، كما قامت تركيا بإصدار في غضون عام 2011 تشريعاً تمنح بموجبه إعفاءات ضريبية على صكوك الإجارة التي تصدرها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

داود حسن، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، ط1، 1996، ص 34.

² محمد البتاجي، المصارف الإسلامية- التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي - ، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

www.bltagi.com/ar/?p=118، شوهد يوم 2014/04/29.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ونظراً لتعدد المعاملات في العمليات المالية الإسلامية، ازداد خضوع العملية الواحدة لرسوم الدمغات والطوابع التي تصل في بعض الأحيان إلى مبالغ كبيرة، ولتلافي تأثير هذه التكاليف والرسوم على تطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا، تم تعديل قانون رسوم الدمغة لقصر هذه الرسوم على سند التمويل دون سند البيع الثاني بين الممول والعميل، وذلك في حالة تعدد التصرفات والعقود، كما خص المرسوم رقم 35 لسنة 2005 بشأن إعفاء البنوك الإسلامية في سورية من رسوم الطوابع على العقود وضرائب الريح عليها حتى لا تتحمل عبء دفع الضريبة مرتين للبيوع التي تقوم بها وفقاً لأحكام الشريعة¹.

6- قلة الأدوات والأساليب المصرفية: رغم ابتكار البنوك الإسلامية للعديد من الصيغ والآليات المصرفية الإسلامية في هذه المرحلة إلا أنه لا تزال بحاجة إلى المزيد من هذه الأدوات، والتحدي الذي يواجه البنوك الإسلامية هو حاجتها لآليات تستطيع التوفيق بين رسالتها في التنمية واعدار الأرض والتي تتطلب توظيف المدخرات في مشروعات طويلة الأجل وذات مخاطر مرتفعة وبين رغبات المودعين في سهولة تسهيل الودائع مع قلة المخاطر، وإن نقص الأدوات الملائمة ترتب عليه عدة مشاكل نذكر منها²:

أ- الاحتفاظ بجزء كبير من الودائع في حالة سيولة نقدية لمواجهة رغبات السحب المفاجئة مضحية في ذلك بالعائدات نظير كسب ثقة عملائها.

ب- الاتجاه إلى الأدوات قليلة المخاطر وقصيرة الأجل مثل: صيغ المراجعة، مما أبعدها ذلك عن رسالتها ونهجها التنموي.

ت- يتعرض البنك الإسلامي أحيانا لخسارة جانب من أمواله بسبب بعض المتعاملين غير الأمناء الذين يلجؤون إلى إخفاء بعض المعلومات، والتلاعب في نتائج النشاط، مستغلين بعض الثغرات في نظم المتابعة وحسن نوايا هذه البنوك، خاصة إذا ما أخذنا في الحسبان أن التمويل بالمشاركة نشاط رئيسي لها.

وللتغلب على هذه المشكلة ينبغي للبنوك الإسلامية ابتكار أدوات استثمارية طويلة الأجل وسهلة التسييل مثل الأوراق المالية وصناديق الاستثمار كما يتحتم عليها تطوير آليات لضخ وامتصاص السيولة مثل: الأسواق المالية الإسلامية.

7- تحديات العوامة: ظهر في السنوات الأخيرة تحد جديد يواجه البنوك الإسلامية يتمثل في المنافسة الشرسة من قبل البنوك العالمية، والتي تمتاز بارتفاع مستوى خدماتها وخاصة عقب افتتاحها لأقسام خاصة

¹ محمد وفيق زين العابدين، معوقات العمل المصرفي الإسلامي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.albayan.co.uk/mobile/MGZarticle2.aspx?ID=2448> شوهد يوم 2015/03/14.

² حسن سالم العماري، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، دمشق، سوريا، يومي 2 و3 جويلية 2005، ص 07.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

بالمعاملات الإسلامية ، ويفرض هذا التحدي أن تتجه البنوك الإسلامية لتحقيق مستوى الجودة الشاملة في خدماتها المصرفية وذلك من خلال تطبيق أحدث أساليب التقنية والاتصال.

8- عدم الانتشار وضعف الشبكة الحالية: تحتاج الأعمال المصرفية والمالية إلى وجود شبكة منتشرة انتشارا جغرافيا مناسباً حتى تستطيع أن تؤدي عملها بكفاءة وفاعلية، وحتى تستطيع أن تخدم الجمهور في أماكن تواجده أو في الأماكن التي يرغب أن يحصل على خدمه معينة فيها، ويرجع ضعف الانتشار هذا الى عدة أسباب من بينها:

- صعوبة الحصول على تراخيص لقيام مؤسسات جديدة أو فتح فروع جديدة.
- عدم توفير المناخ التشريعي الملائم الذي يشجع على إنشاء البنوك الإسلامية وذلك في أكثر الدول العربية والإسلامية هذا في حال وجود مثل هذه التشريعات أصلاً.

9- عدم وجود سوق مالية إسلامية¹: هذه السوق هي من ضرورات الاستثمار والبنوك الإسلامية تعاني من عدم امتلاكها أدوات مالية تتمتع بما تتمتع به الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية من قدرة على تحويل استحقاقات موارد الأموال القصيرة الأجل إلى استثمارات وقت الحاجة، مع تحقيق قدر معقول من الأرباح والضمان كما أنها لا تملك أدوات تمكنها من استقطاب موارد أموال ذات أجال طويلة من العملاء، فالأدوات المالية التي تتعامل بها البنوك الإسلامية تقتصر على الودائع الجارية والاستثمارية وودائع التوفير، وهي تستحق خلال مدة قصيرة بينما تقوم بممارسة نشاطها من خلال اللجوء إلى صيغ استثمارية وتمويلية متعددة كالمشاركة والمضاربة والإيجار التمويلي ومعظم هذه يصلح للاستثمار الطويل الأجل نسبياً، فهذا الأمر دفع بالبنوك الإسلامية إلى التخلي عن الكثير من الاستثمارات والمشاريع الإنتاجية الطويلة الأجل والتركيز على الاستثمارات القصيرة الأجل كالمراجحة والمشاركة في مشاريع محددة كونها موارد قصيرة الأجل ومعظم الصيغ التي تعتمد عليها تصلح للاستثمار الطويل الأجل.

10- تأخر المدنين الموسرين عن السداد²: مسألة تأخر المدنين الموسر*، عدت من المشكلات التي تواجه البنوك الإسلامية وغير الإسلامية أيضاً ذلك لأنه كلما تأخر المدنين عن الإيفاء، زادت الفائدة، وزادت أرباح البنك التقليدي، أما في البنوك الإسلامية فإن تأخره يشكل عائقاً أمام حركة هذه البنوك، ذلك لأن الشريعة الإسلامية قد حرمت الزيادة المشروطة على رأس المال، وأمام هذا الواقع يجد المدنين الموسر المماطل الفرصة مواتية فيستغلها نظراً لعلمه وتأكدته من أن البنوك الإسلامية لا تضيف فوائد على مديونية عملائها

¹إسراء مهدي حميد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 372.

²رمون يوسف فرحان، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ط1، ص 81-82.

* جمع مَيَابِر ومَيَاسِيرُ : اسم فاعل من أيسَرَ : غني ثري.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المتأخرين عن السداد. فيجد أن كل تأخير ممكن أن يحصل عليه، بمثابة الميزة له، إذ يستطيع أن يستثمر هذه الأموال المتأخرة وعلى الرغم من أن البنوك الإسلامية تتخذ الاحتياطات اللازمة كافة والمعروفة لدى المصرفيين إلا أن هناك ثغرات قد ينفذ منها المماطلون مما يؤثر تأثير كبيراً في جملة استثمارات البنوك الإسلامية. هذا ولم يعالج فقهاء المذاهب مسألة تعويض الدائن عن تأخير الوفاء المستحق في المدائنت ولعل السبب في ذلك يعود للأسباب التالية¹:

- لم يكن لهذا الأمر أي تأثير على حركة التعامل والتجارة كما هو الحال عليه الآن.
- وصول الدائن إلى حقه عن طريق القضاء عند تأخر المدين ومماطلته كان ميسوراً وسريعاً، ذلك أن القاضي في العصور الفقهية الأولى كان يقضي في الجلسة نفسها أو يمهل المدعي إلى اليوم الثاني لإقامة البينة إن أنكر الخصم ولم تكن البينة حاضرة، أما اليوم فالدعوى التي يتقدم بها الدائن للمطالبة بدينه قد يطول النظر فيها لدى المحكمة سنوات عديدة نظراً لبطء سير القضايا، وللجوء بعض المحامين إلى استخدام فن المماطلة والمراوغة مستفيدين من نصوص قانون أصول المحاكمات المدنية المتعلقة بحقوق الدفاع بالإضافة إلى مشاكل التنفيذ، وإمكانية تهريب المدين أمواله صورياً وإذا أضفنا إلى ذلك كله مسألة التضخم النقدي وتدني قيمة النقود بصورة مستمرة ولاسيما في الدول المتخلفة اقتصادياً نجد أن أضرار المماطلة في الوفاء تتضاعف حتى أنه قد تصبح قيمتها أقل من واحد في المائة كما كانت عليه حين ثبوتها في الذمة.
- إن هذه المسألة دقيقة وحساسة جداً من الناحية الشرعية، إذ يخشى فيها من الوقوع في الربا، ذلك أن موضوع الزام المدين بالتعويض على الدائن في المدائنت، وفوق أصل الدين، مقابل ضرره من تأخير الوفاء والمماطلة فيه، قد يشبه أن يكون التعويض زيادة في الدين مقابل الأجل، فكان الخوف من هذا المحذور، دافعاً إلى البعد عن معالجته ذلك لأن فقهاء المذاهب قد بحثوا في ضرر صاحب الحق المعتدي عليه الذي حجب حقه في غير المدائنت كالغصب وما في حكمه فأوجبوا فيه تعويض المالك بقيمة المنافع التي فوتها عليه الغاصب إذ ليس في ذلك أية شبهة أو تقارب في الحدود الفاصلة بين الحق المشروع والربا.

ثانياً- معوقات السوق المالية الإسلامية: رغم أن الإمكانيات المادية والمعنوية المتوفرة والتي تجعل السوق الإسلامية أملاً ممكناً فإن الواقع يؤكد أنها ما زالت حلماً مستحيلاً بعيد المنال لعدة أسباب يلخصها الباحثون في أن معظم الدول الإسلامية تعتمد في صادراتها على السلع الأولية، بالإضافة إلى التبعية

¹إسراء مهدي حميد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 373.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الاقتصادية للدول الغربية المتقدمة، وتشابه الصناعات في الدول الإسلامية، والخلافات السياسية، والتخلف العلمي، يمكن طرح أهم المعوقات من خلال ما يلي¹:

- 1- قلة المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعا في أسواق المال الإسلامية.
- 2- غياب الإطار القانوني والتشريعي اللازم لتسجيل هذه الأدوات في الأسواق المالية الإسلامية، واختلاف الأنظمة الضريبية وقوانين ولوائح الاستثمار من بلد إلى آخر، إضافة إلى انخفاض نسبة الشفافية والتي أثرت على تعاملات البنوك الإسلامية في أسواق المال المحلية والعالمية.
- 3- غياب عملة موحدة تساعد على إصدار أدوات استثمارية بعملة موحدة يتم تداولها في معظم البلدان العربية والإسلامية.
- 4- الاختلافات الفقهية بين الشرق الأوسط والشرق الأقصى خاصة ماليزيا مما أعاق وصولها إلى دول المشرق العربي، وذلك لتبنيها بعض الآراء الفقهية التي خالفت فيها رأي المجاميع الفقهية وجماهير أهل العلم في هذا العصر مثل القول بجواز بيع العينة، حيث تستخدم وبكثرة في النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا عبر الكثير من الأدوات المصرفية مثل تمويل التجارة والقول بجواز المعاملات التي تتضمن شراء وبيع عقود الديون في الأسواق الثانوية.
- 5- حرص الدول الإسلامية - باعتبارها دولا نامية - على صناعتها المحلية لأن تلك الصناعات تشكل القاعدة لمستقبلها الصناعي، ولذلك فإن التعريفات الجمركية التي توضع لحماية الصناعات الوطنية تكون مرتفعة جدا يضاف إلى ذلك عدم توفر شبكة حديثة متناسقة من وسائل النقل وطرق المواصلات بين الدول العربية والإسلامية.
- 6- محدودية التعامل للبنوك الإسلامية في مؤشرات داو جونز لسوق المال الإسلامي علي الرغم من أن عدد الشركات المدرجة في هذه المؤشرات الإسلامية ل دي جي الإسلامي قاربت السبعمئة شركة

¹ للمزيد من المعلومات راجع:

- مهداوي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011، ص 565.
- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال الإسلامي - التجربة الماليزية أمودجا-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص 24.
- مقال حول: السوق الإسلامية مقومات الفكرة ومعوقات التنفيذ، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
<http://articles.islamweb.net/media/index.php?page=article&lang=A&id=17458> شوهد يوم 2017/02/28.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

بالإضافة إلى عشرات الصناديق الاستثمارية الإسلامية، وذلك بسبب عدم وجود الروابط القانونية والفنية والتكنولوجية بين الأسواق المحلية والأسواق العالمية¹.

7- على الرغم من أن السوق المالية الإسلامية حديثة النشأة، وعلى الرغم من أن استثماراتها في تزايد مستمر إلا أنها لازالت تستثمر بنسب منخفضة لحد ما ولازالت استثماراتها مرتبطة في معظمها بأسواق المال المحلية بالرغم من وجود مؤشرات خاصة بالتعامل الإسلامي في أسواق المالية العالمية، وهذا راجع لعدة أسباب نذكر منها²:

- غياب الخبرات الفنية الكاملة خاصة فيما يتعلق بال محللين الماليين للأسواق والاستثمارات المباشرة.
- وجود اختلافات بين لجان ومجالس الرقابة الشرعية من بلد لآخر، وأكثر من ذلك قد يكون من بنك لآخر داخل البلد الواحد.
- عدم إصدار صكوك عالمية وذلك لأسباب تتعلق بالتصنيف المالي والمخاطر التي ترتبط في بالبنوك الإسلامية.
- قلة المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعياً لمواكبة تطورات أسواق المالية.
- اختلاف قوانين الاستثمار والأنظمة الضريبية من بلد لآخر من جهة، وانخفاض نسبة الشفافية من جهة أخرى، يؤثران سلبيًا على تعاملات البنوك الإسلامية في الأسواق المالية المحلية والعالمية.
- تأثير الاختلافات الفقهية من دولة لأخرى على الاستثمار، يعتبر كعائق للاستثمار في الأسواق الإسلامية.

8- تقوم الصناعة المالية الإسلامية على أسس داعمة لتنمية أسواق المال الإسلامية من خلال استثماراتها المبنية على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وكذا تحريك السياسة النقدية الغير مرتكزة على الفائدة، كما تتفق الصناعة المالية الإسلامية مع غيرها بضرورة الإشراف والرقابة على المؤسسات وعمليات أسواق المال باستبعاد عمليات الاستثمار المشوهة لاستقرار الأسواق المالية مثل عمليات الشراء والبيع الآجل على التغطية بدون أي نية للتقايض الفعلي، والعمليات المبنية على الحظ المرتبط بتقلبات بعض

¹ عصام الزين الماخي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة، الملتقى السنوي الإسلامي السابع لإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الذي ينظمه معهد التدريب المالي والمصرفي التابع للأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية -عمان-الأردن 25 إلى 27 سبتمبر 2004، ص13.

² للمزيد من التفاصيل راجع:

- مهدي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي، جامعة غرداية، 23-24 فيفري 2011.
- نوال سمرد، رفيف بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية- الصكوك الإسلامية نموذجاً، بحث مقدم في المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، جامعة اليرموك، الأردن، 2015، ص 14.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المؤشرات وكذا العمليات المسندة إلى خيارات شرائية أو بيعية تسمح بالتحوط بمبلغ صغير من مخاطر عمليات مضاربة متهورة وغيرها. إن الدعم الذي يمكن أن تقدمه البنوك الإسلامية لأسواق المال يتمثل أساسا في الحجم الكمي لما يمكن أن تضخه أو تستوعبه البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من أموال بواسطة مختلف أنشطتها الاستثمارية والتمويلية.

الفصل الثالث: آليات التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

خلاصة الفصل

يمكن استنتاج جملة من النتائج من هذا الفصل:

- 1- للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية آثار على المؤسسات وأخرى على المستوى الاقتصادي والاجتماعي.
- 2- التعاون بين البنوك والأسواق المالية سوف يؤدي إلى زيادة حركة الأموال بين هاتان المؤسسات وكذلك تقوية وتعزيز قدراتهم الاستثمارية، وزيادة مداخيلهم.
- 3- يتعزز التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية سواء كان من جهة نظر تقليدية أو إسلامية بتوفير جملة من الآليات والمتطلبات التي تدعمه للارتقاء بأهدافه اقتصادية كانت اجتماعية، فالتعاون بين البنوك والأسواق المالية جاء نتيجة تفعيل وتطوير كل من البنوك والأسواق المالية كل واحدة على حدى، ولا يتحقق ذلك إلا بتوفير جملة من القوانين والإجراءات التنظيمية اللازمة لضبط وتيسير عمل المؤسسات، وكذلك عصنة وإدخال كل الآليات والتقنيات الحديثة في نشاط البنوك والأسواق المالية.
- 4- في ظل المتطلبات السابقة الذكر نجد أن تحقيق التكامل بين البنوك والأسواق المالية كانت إسلامية أو تقليدية ضعيف جدا وذلك لصعوبة الربط بين القنوات المصرفية والسوقية، وعلى هذا الأساس فقد تواجه البنوك والأسواق جملة من المعوقات تحول دون قدرتها على تحقيق هذا التكامل، نذكر منها ما يلي:
 - القوانين والإجراءات التنظيمية التي تحد من نشاط البنوك والأسواق المالية، فبعض المؤسسات تسن قوانين تمنع بها تداول شهادات صناديق الاستثمار في السوق المالية.
 - ضعف النشاط المصرفي وانصباب اهتمامه على القروض القصيرة الأجل، مع إهمال تمويل القطاعات الاستثمارية الكبرى.
 - تركيز نشاط السوق المالية التعامل مع فئة معينة من المؤسسات مع إغفال دور صناديق الاستثمار وشركات أمناء الاستثمار في تطوير هذه السوق.
 - إن عدم توفر سوق مالية إسلامية ثانوية هو الذي يعيق البنوك الإسلامية عن إحداث التنوع المشار إليه سابقا، وإن وجدت بعض التجارب لهذه السوق فإنها تبقى محدودة جداً وغير كافية.

الفصل الرابع

عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي

بين البنوك والأسواق المالية

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تمهيد:

تتميز البنوك والأسواق المالية في الدول النامية بصفة عامة والدول العربية بصفة خاصة بالتراجع والتدهور في مختلف مؤشراتهما، نتيجة تعدد أوجه القصور خاصة فيما يتعلق بالجانب القانوني والتنظيمي والجانب الفني والجانب المتعلق بعصرنة وتطوير البنوك والأسواق المالية، هذه المعوقات جعلت من بعض الاقتصاديات النامية والعربية تتصدر المراتب الأخيرة سواء كان في الترتيب الدولي للبنوك أو للأسواق المالية. اعتبرت ماليزيا في مجال البنوك والأسواق المالية من أهم الاقتصاديات الإسلامية، والتي تسعى إلى أسلمة نظامها المصرفي بالكامل وكانت لها الريادة والأسبقية في إنشاء سوق رأس المال الإسلامي، فهي تسعى للاستفادة من التجارب الدولية الناجحة في مجال التعاون بين البنوك والأسواق المالية القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية.

أما التجربة المصرية فقد غلب على معظم معاملاتها المصرفية ومعاملات السوق المالية الطابع التقليدي، وهي تسعى بدورها لتحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من خلال جملة من الأنشطة تمارسها البنوك على مستوى السوق المالية وكذلك سعيها لإنشاء العديد من المؤسسات والصناديق التي بدورها تنشط السوق المالية، ومن ثم يصبح السوق المالية كحاجة ماسة للبنوك في توفير فرص الاستثمار والسيولة.

الاقتصاد الجزائري على غرار باقي الاقتصاديات النامية والعربية، فالبنوك العاملة في الجزائر تتميز بالتنوع بين عمومية وخاصة، وفي المقابل قصور في البورصة الجزائرية منذ نشأتها، وذلك للعديد من الأسباب ومن بينها تركيز التعاملات في البورصة على البنوك العمومية الستة مع إغفال الدور المهم للبنوك والمؤسسات الخاصة كمتعاملين في البورصة الجزائرية.

وتهدف في هذا الفصل إلى عرض ثلاث تجارب دولية مختارة، التجربة الماليزية المصرية والجزائرية، وفق ثلاثة مباحث كالاتي:

المبحث الأول: التجربة الماليزية كنموذج للتكامل الوظيفي الإسلامي بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الثاني: التجربة المصرية في مجال التكامل الوظيفي من وجهة نظر تقليدية

المبحث الثالث: عرض التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية - التجربة الجزائرية-

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المبحث الأول: التجربة الماليزية كنموذج للتكامل الوظيفي الإسلامي بين البنوك والأسواق المالية

يختلف التمويل الإسلامي عن التقليدي اختلافا جوهريا من حيث طبيعة كل منهما، فبينما ينظر إلى التمويل التقليدي على أنه تمويل بالأسهم أو التمويل عن طريق القروض وأهم ما يميز هذه الخيرة أنها واجبة الرد بسعر فائدة محدد مسبقا بغض النظر عن نتائج أعمال المقترض فردا كان أو شركة، وفي المقابل يتخذ التمويل الإسلامي صورا متعددة سواء كان تمويل مصرفي أو تمويل سوقي فأساسه مبادئ الشريعة الإسلامية المبنية على المشاركة وتحقيق المنافع للخاص والعام، ومن خلال التجربة الماليزية سنحاول التطرق إلى تطور الصيرفة الإسلامية وواقع أسواق الأوراق المالية في ماليزيا وأخيرا واقع التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر إسلامية في ماليزيا.

المطلب الأول: تطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

عرفت الصيرفة الإسلامية في ماليزيا توسعا وتطورا متسارعا، وذلك في ظل التغيرات المتواصلة على مستوى الاقتصاديات الدولية وفي ظل الأزمات المتتالية والتي كانت البنوك الإسلامية من أهم نتائجهما، والتي اعتبرت كمنهاج لتجنب الأزمات الاقتصادية تعتمد عليه الكثير من الدول سواء كانت أو لم تكن إسلامية.

أولاً- مراحل تطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

يمكن تلخيص مراحل التوجه المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلى ما يلي:

1- المرحلة الأولى (1963-1983): بدء الحديث عن البنوك الإسلامية في ماليزيا في عام 1963 عندما بدأ الماليزيون المسلمون يهتمون بعمل آلية تقوم بادخار المال لتمكينهم من الحج، حيث قاموا بتأسيس صندوق الحج الماليزي بغرض ادخار المال والاستثمار في طرق تتوافق مع الشريعة الإسلامية لا تدخل فيها الفوائد التي يتم الحصول عليها من البنوك التقليدية، وفي عام 1969 تم دمج بمكتب شؤون الحج ليجعل ذلك الجهة الوحيدة والرسمية التي توفر خدمات الحج والمعتمرين، وتسهل أمورهم¹. ومنذ ذلك الحين، بدأت هذه المؤسسة عملها، وباشرت بتقديم خدمات متعددة ومختلفة للحجاج والمعتمرين، وتخطت بذلك ما كان عليه حال مكتب شؤون الحج بعد نجاح هذا النموذج للدخار الإسلامي برزت العديد من الندوات

¹ مقال حول: صندوق الحج الماليزي - نموذج يحتذى به-، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <https://arabi21.com/story/864004/> شوهده يوم 2015/03/07.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

والمؤتمرات، أهمها كان ندوة للبروفيسور (أنجوك عزيز) بعنوان "تطوير الاقتصاد وفق آلية الحجاج" وبعدها بدأ الاهتمام الحكومي بعمل بنوك إسلامية مستقلة ترجم ذلك في عام 1981 بتأسيس هيئة عامة تتكون من عشرين خبير مصرفي لدراسة إمكانية عمل مصارف إسلامية في ماليزيا ورفع النتائج للحكومة وكانت النتائج ايجابية أي أنه يجب عمل قانون مستقل لعمل البنوك الإسلامية¹.

2- المرحلة الثانية (1983-1992): بعد إصدار القانون الخاص بإنشاء البنوك الإسلامية سنة 1983، تم إقامة أول بنك إسلامي مستقل تحت اسم البنك الإسلامي الماليزي². من 1983 إلى غاية 1993 تمتع البنك الإسلامي المنشأ بعشر سنوات من الاحتكار والمزود الوحيد للخدمات المصرفية التي تستند إلى مبادئ الشريعة الإسلامية. هذه الميزة الحصرية التي أعطيت لهذا البنك الإسلامي سمحت له بتطوير عدة منتجات إسلامية ممكن الحصول عليها وتداولها في السوق، كان الغرض منها حماية البنك من المنافسة الشديدة من طرف البنوك التقليدية³.

3- المرحلة الثالثة (1993-2003): أطلقت الحكومة الماليزية مخطط البنوك بدون فوائد (IBS) 1993 عندما قدم "Bank Negara Malaysia" مخططة المصرفي بدون فوائد، كما سمح هذا المخطط بإنشاء "نوافذ إسلامية" في البنوك التقليدية، وهذا هو ما سمح للإدارات المالية الإسلامية الاستفادة من المحاسبة وإدارة منفصلة للأنشطة التقليدية، كما أن العمل بمفهوم النافذة الإسلامية منذ مارس 1993 سمح أيضا للبنوك التقليدية الموجودة أن تنتج المنتجات والخدمات الإسلامية، كما أن معظم البنوك الأجنبية المهتمة عرضت مخططات لذلك، بغية الحصول على نسب في السوق، كما تم تأسيس نظام مصرفي إسلامي عام 1999 يضمن العمل بدون فوائد مما جعل البنوك الإسلامية تتعامل في المنتجات والخدمات المالية الإسلامية⁴.

¹ سليمان عبد الله ناصر، إلى مؤتمر المصارف الإسلامية في اليمن تجربة ماليزيا ومقارنتها بالتجربة اليمنية، مقال موجود الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.kantakji.com/media/7334/b131.pdf> شوهد يم 2015/03/07.

² ضرار الماحي العبيد أحمد، التجربة الماليزية: صيغة المراجعة دراسة حالة بنك إسلام ماليزيا (1984-2012)، بحث مقدم ضمن: مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي تحت عنوان: التجارب العالمية في مجال الصيرفة الإسلامية، الخرطوم، السودان، نوفمبر 2013، ص 10.

³ جعفر هني محمد، إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في إطار سياسة نقدية تقليدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية واقتصاد دولي، جامعة حسنية بن بوعلوي الشلف، الجزائر، 2012، ص 158.

⁴ لشهب الصادق، بوريش احمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، 2015، ص 04.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

4- المرحلة الرابعة (2004- إلى يومنا هذا): شهدت هذه المرحلة تحرير قطاع البنوك والمؤسسات المالية وكانت الاستراتيجية تهدف إلى خلق المزيد من المنافسة والاستفادة من فرص النمو الجديدة، وكذلك رفع أداء الصناعة المصرفية الإسلامية ككل¹. وفي هذا الصدد اتخذ البنك المركزي الماليزي القرارات التالية²:

- أعطى الضوء الأخضر للبنوك التقليدية بالتحول إلى البنوك الشاملة بعدما كانت البنوك الإسلامية فقط تتمتع بهذه الميزة بموجب قانون 1983، بغرض مساعدتها على تخفيض المخاطر بتنويع نشاطها؛
- فتح المجال أمام البنوك الأجنبية الإسلامية والتقليدية لدخول السوق الماليزية لتدعيمها بمتدخلين جدد.

ثانيا- قائمة البنوك الإسلامية العاملة في ماليزيا

حسب تقرير البنك المركزي الماليزي -بنك نيجارا- للعام 2013، يضم النظام المصرفي الإسلامي الماليزي حوالي سبعة عشر بنك إسلامي، أحد عشر منها ذات ملكية محلية وستة بنوك ذات ملكية أجنبية، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (01-04): قائمة البنوك الإسلامية في ماليزيا

الرقم	اسم البنك	نوع الملكية
01	Affin Investment Bank Berhad	محلي
02	Alliance Islamic Bank Berhad	محلي
03	AmIslamic Bank Berhad	محلي
04	Bank Islam Malaysia Berhad	محلي
05	Bank Muamalat Malaysia Berhad	محلي
06	CIMB Investment Bank Berhad	محلي
07	EONCAP Islamic Bank Berhad	محلي
08	Hong Leong Islamic Bank Berhad	محلي
09	Maybank Islamic Berhad	محلي
10	Public Islamic Bank Berhad	محلي

¹ Hafas Furqani and Ratna, **Islamik Banking and Economic Growth: Empirical Evidence From Malaysia**, Journal Of Economic Cooperation And Development, 30, 2(2009), p62. مقال

² بوحضر رقية، استراتيجية البنوك الإسلامية في مواجهة تحديات المنافسة، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 253.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

محلي	RHB Islamic Bank Berhad	11
أجنبي	Al Rajhi Banking and Investment Corporation (Malaysia) Berhad	12
أجنبي	Asian Finance Bank Berhad	13
أجنبي	HSBC Amanah Malaysia Berhad	14
أجنبي	Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad	15
أجنبي	Standard Chartered Saadiq Berhad	16
أجنبي	OCBC Al-Amin Bank Berhad	17

Source: Ching Wing Lo and Chee Seng Leow Islamic Banking in Malaysia, A Sustainable Growth of the Consumer Market, International Journal of Trade, Economics and Finance, Economics and Finance, Vol. 5, No. 6, December 2014, p527.

ثالثاً- تطور إجمالي الموجودات والودائع والتمويل في البنوك الإسلامية

نلاحظ من الجدول رقم (02-04) أن إجمالي الموجودات في البنوك الإسلامية عرفت نمواً متسارعاً خلال فترة الدراسة، من 24,55 مليار رينجت عام 2006 و 14,39% كنسبة من إجمالي موجودات النظام المصرفي ككل، إلى 183,6 مليار رينجت عام 2015 و 26,79% من إجمالي أصول النظام المصرفي، بمعدل تغير 301,84% خلال فترة الدراسة، وهذا ما يدل على النجاح الكبير الذي عرفته الصيرفة الإسلامية في ماليزيا وقدرتها الكبيرة على منافسة النشاط المصرفي التقليدي، ومن الملاحظ أيضاً حدوث تغيير كبير وبشكل إيجابي على مستوى الودائع و التمويل في البنوك الإسلامية إذ حققت معدلات تغير خلال فترة الدراسة 711,23%، 840,68% على الترتيب.

الجدول رقم (02-04): تطور إجمالي الموجودات و الودائع والتمويل في البنوك الإسلامية للفترة (2015-2006) الوحدة مليار رينجت

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
موجودات النظام المصرفي	170,54	203,83	250,98	303,26	350,80	434,6	494,70	558,29	615,19	685,3
موجودات البنوك الإسلامية	24,55	31,594	43,670	59,439	72,966	97,36	117,73	139,57	156,87	183,6
ودائع البنوك الإسلامية	18,60	21,10	28,44	40,36	50,45	83,12	98,86	111,66	139,51	150,89
التمويل في البنوك	16,47	21,10	28,44	40,36	50,45	65,18	81,26	101,93	124,94	154,93

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الإسلامية

Source: Central Bank of Malaysia reports - Bank Negara - for the period (2006-2015)

المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

تعتبر سوق الأوراق المالية الماليزية من الأسواق المالية الناشئة، والرائدة في إصدار الأدوات المالية المبتكرة وخاصة منها المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما يجعلها ضمن الأسواق القليلة التي تحظى بالاهتمام والمتابعة، لما تقدمه من تطور مستمر في الأدوات والعمليات المالية الإسلامية المستحدثة.

أولاً - سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية (تعريفها ونشأتها)

تؤدي هذه السوق منذ إنشائها، دورا هاما في البورصة الماليزية، شأنها شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو والتطور الاقتصادي لماليزيا، وكون غالبية سكان ماليزيا من المالاويين المسلمين، أدى عزوفهم على التعامل بالسندات التقليدية، بالسلطات الماليزية إلى إنشاء هذه السوق التي تعمل على توفير احتياجات ماليزيا من الموارد المالية، وباستعمال أدوات الاستثمار المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

1- تعريف سوق الأوراق المالية الماليزية

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية لسوق الأوراق المالية الماليزية بأنه: السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية، والخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا، المقامرة وبيع الغرر، أي أنه سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية¹.

وتعرف بانها السوق التي تتم النشاطات فيها بطريقة لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا ما يمثل تأكيد العزم والنية على استسقاء صفات سوق الأوراق المالية من الشريعة الإسلامية، أين تكون السوق حرة أو خالية من جميع النشاطات والعناصر المحرمة مثل الربا والميسر والغرر².

2- نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

يعود التطور الحقيقي لسوق الأوراق المالية الإسلامية إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، حيث كانت الشركة الخاصة (Shell.Mds.Sdn.Bhd)* أول شركة مصدرة للصكوك الإسلامية في السوق المحلية في

¹Islamic capital market in Malaysia, securities commission of Malaysia, 2004, p45.

² نصبة مسعود، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال تجربة ماليزيا أمودجا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خير، بسكرة، الجزائر، 2013، ص 253.

* هي شركة مشتركة بين شركة ميتسوبيشي ومجموعة شركات شل الملكية الهولندية (شل) وشركة بتروليام ناسيونال برهاد (بتروناس) المملوكة للدولة وحكومة ولاية ساراواك. تقع هذه الشركة في بينتولو بولاية ساراواك في ماليزيا، وبدأت عملها عام 1993 حيث يبلغ انتاجها السنوي حوالي 500 الف طن، وتعد هذه الشركة

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

عام 1990، وقد تبع ذلك عدة إصدارات من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما كان له الأثر في زيادة تعميق سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا واتساعها¹. وفي فيفري عام 1994، أسست Securities BIMB Sdn.Bhd* وفقاً لأحكام قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983، Industry Act 1983 Securities، وقد بدأت ممارسة عملياتها الرسمية في أوت للعام ذاته، ومن ثم بدأ تأسيس نوافذ السمسرة الإسلامية، ونظام صناديق الاستثمار الإسلامية².

وفي إطار تنفيذ مبادئ الشريعة في إصدار الأوراق المالية، ولتسهيل قياس أداء الأسهم كان لا بد من استحداث مؤشرات إسلامية، فكان أول مؤشر للأسهم الإسلامية يصدر في ماليزيا من طرف RHB Managment BhD Unit Trust وذلك في ماي 1996، وكان ذلك متبوعاً بإصدار مؤشر سوق داو جونز الإسلامي (DJIM) من طرف داو جونز في فيفري 1999 والمؤشر شامل الإسلامي (FTSE) من طرف مجموعة FTSE في أكتوبر 1999³.

ثانياً- أدوات سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

يمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا إلى كل من أدوات الملكية الإسلامية والصكوك الإسلامية والأدوات المالية الإسلامية المركبة.

1- أدوات الملكية الإسلامية: تتنوع أدوات الملكية المتوافقة مع أحكام الشريعة والمتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى الأنواع التالية:

1-1- الأسهم العادية المدرجة والمتداولة في بورصة ماليزيا الإسلامية للأوراق المالية: تعتبر الأسهم العادية من الأدوات المالية الأقرب توافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهي عبارة عن أسهم للشركات المسموح بها من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويمكن للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها، وتخضع قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والفحص من وقت لآخر، وتتم عملية الفحص بشكل دوري مرتين سنوياً شهرياً في أبريل وأكتوبر، فأى تغيير في أنشطة الشركات يؤثر في استمرار الاستثمار فيها إذا أصبحت أنشطتها الرئيسية

أول مشروع تجاري في العالم يستخدم تكنولوجيا تحويل الغاز إلى السوائل التي يمكن استخدامها لإنتاج المنتجات البترولية والمنتجات الكيماوية والشمع وغيرها من المواد من الغاز الطبيعي، ويعتقد أن هذه التكنولوجيا لديها إمكانات هائلة كوسيلة فعالة للاستفادة من الغاز الطبيعي.

¹ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية -دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية-، مذكرة ماجستير في العلوم

الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013، ص 170.

* تمثل أول هيئة تقدم أسهم متوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا لخدمة المسلمين وغير المسلمين في عام 1994، توفر وسيلة للمسلمين وغير المسلمين للاستثمار في أسهم الشركات المدرجة التي تتعامل فقط مع الأنشطة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية استناداً إلى قائمة الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من قبل المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية.

² نصابة مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال تجريبية ماليزيا أنموذجاً، مرجع سبق ذكره، ص 255.

³ OICV-IOSCO, **ISLAMIC Capital Market Fact Finding Report**, Report of the I.C.M Task Force of the international organisation of securities commissions, Op Cit, p. 28.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تحتوي على عمليات محرمة شرعاً، فقد قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في قائمة سوق الأوراق المالية الإسلامي في ماليزيا، وسمحت بتداولها والاستثمار فيها لأول مرة في جوان 1997، وتتيح الفرصة للمستثمرين المسلمين الاستثمار في أي قطاع، وبلغ عدد الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة في ذلك الحين 371 ورقة بنسبة 57% تقريبا من مجموع الأوراق المالية المدرجة فيها¹.

2-1- صناديق الاستثمار الإسلامية: صناديق الاستثمار الإسلامية من أنواع أدوات الملكية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، كونها تتيح الفرصة لصغار المستثمرين المسلمين في ماليزيا للاستثمار، حيث يتم الاستثمار فيها من خلال الأسهم والصكوك المتوافقة مع أحكام الشرع الحنيف، وتوجد عدة أنواع من صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية منها صناديق الاستثمار في الأسهم الإسلامية، صناديق الصكوك الإسلامية، وصناديق المؤشرات الإسلامية وبعض الصناديق الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من حيث طبيعة عملها ومختلف أدواتها. تم إنشاء أول صندوق للاستثمار الإسلامي في ماليزيا عام 1992، كما أصدرت هيئة الأوراق المالية في عام 1997 ضوابط توجه وتحكم عمل هذه الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ولقد عرفت صناديق الاستثمار الإسلامية خلال الفترة الراهنة تطور ملحوظ في قيمة إجمالي الموجودات².

2-2- الصكوك الإسلامية: هي الصكوك التي يتم إصدارها وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية³، ويمكن تصنيفها حسب الجهات المصدرة كما يلي:

2-1- الصكوك الإسلامية الحكومية: هي تلك الصكوك التي أصدرتها الحكومة الماليزية وتعد بمثابة شهادات استثمار حكومية، وتعرف بالإصدارات الاستثمارية الحكومية، وهي شهادات استثمار تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية لتمويل المشاريع الاستثمارية التنموية⁴. الغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على المشاريع التنموية، وقيمة

¹ نسبة مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال تجريبية ماليزيا أمودجا، مرجع سبق ذكره، ص 297.

² عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية أمودجا-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خضير بسكرة، 2015، ص 207.

³ نبيل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق -دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا-، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص 110.

⁴ حكيم براضية، التصييك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، شهادة ماجستير في المحاسبة والمالية، قسم علوم التسيير، جامعة الشلف، 2011، ص

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

العائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدماً، وهذا يعطي البنك الإسلامي الماليزي وكافة المؤسسات المالية الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي القدرة على استثمار أموالهم في المجالات الاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتصل مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات¹.

2-2- الصكوك الإسلامية للشركات: الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات، عبارة عن إحدى الأدوات المالية الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل التي أصدرتها الشركات الخاصة. وطرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق. وحالياً تصدر هذه الصكوك وفقاً لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمراجحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة.

3- الأدوات المالية الإسلامية المركبة²: وهي تلك الأدوات الإسلامية المبتكرة والتي تتوافق مع أحكام الشريعة، فهي تمكن المتعاملين من حماية رؤوس أموالهم وأدواتهم الاستثمارية التي تعتمد على الأصول، أو تستعمل في معاملات ذات علاقة بالسلع.

ثالثاً- تطور مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

فيما يلي سوف نعرض نسبة عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من إجمالي الأسهم و نسبة رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق:

الجدول رقم (03-04): تطور مؤشرات بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية (2006-2015)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من إجمالي الأسهم	86.1	86	87	88	88	89	89	71	74	74
نسبة رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق	64.56	63.7	64.2	63.8	59.3	63	64.28	60.49	61,3	64,09

Source: Securities commissions, annual report (2006-2015)

تحليل الجدول: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية أعلى من نسبة الأسهم غير المتوافقة مع أحكام الشريعة خلال سنوات الدراسة (2006-

¹نبيل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق -دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا-، مرجع سبق ذكره، ص111.

²محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية -دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية-، مرجع سبق ذكره، ص 173.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

(2015)، وهذه النسبة تزايدت باتجاه متصاعد من 86,1% في السنة 2006 إلى 89% في 2012، وبعد ذلك تناقصت هذه النسبة ووصلت إلى 74% سنة 2015. وفي نفس الوقت عرفت نسبة رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق قيما ثابتة خلال فترة الدراسة حيث سجلت 64,56% عام 2006 و 64,09% عام 2015، وبالتالي فارتفاع عدد الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة ورسملة السوق المالية الإسلامية كل سنة يدل على ارتفاع مستوى التوعية بين الشركات المساهمة في ماليزيا لممارسة أنشطة مشروعة أكثر من أنشطة محرمة شرعاً في كافة عملياتها، وهذا يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة المستثمرين المسلمين للاستثمار فيها.

المطلب الثالث: تحليل علاقة التكامل الوظيفي الإسلامي بين البنوك والأسواق المالية في ماليزيا

سوق المال الإسلامي هو نظام متكامل مع أهداف النظام المصرفي الإسلامي والتي تتمثل في المقام الأول في توفير التسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية لتقدم التمويل اللازم للمشروعات وتسوية استثمارات الأوراق المالية، إلى جانب توفير الفرص الاستثمارية والتمويلية للبنوك وفي نفس الوقت تقدم البنوك للسوق المالي جملة من الخدمات الأمر الذي يزيد من نشاطها وكفاءتها.

أولاً- إنشاء سوق المال الإسلامي بين البنوك في ماليزيا

طرحت فكرة إنشاء سوق المال الإسلامي بين البنوك في 3 جانفي عام 1994 كحل قصير الأجل يهدف إلى توفير مصدر جاهز لتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. ومن المتوقع أن تساعد هذه السوق البنوك الإسلامية وغيرها من البنوك المشتركة في النظام المصرفي الإسلامي على تلبية متطلبات التمويل على نحو إيجابي وفعال. ومن ناحية أخرى، فقد أصدر بنك نيجارا ماليزيا "BNM" (البنك الماليزي المركزي) بعض المبادئ التوجيهية التي تتعلق بسوق المال الإسلامي بين البنوك في 18 ديسمبر 1993 بهدف تسهيل نشأة السوق على نحو لائق وصحيح.

1- أنواع المعاملات المستخدمة في سوق المال الإسلامي بين البنوك في ماليزيا: في ما يلي وصف لأنواع المعاملات المستخدمة والمعتمدة في سوق المال الإسلامي بين البنوك:

1-1- الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك¹: الاستثمار بالمضاربة هي من بين الأدوات المستخدمة من قبل المتعاملين في سوق النقد بين البنوك الإسلامية، وقد أدرجت لأول مرة من طرف البنك المركزي الماليزي عام 1994، وبحسب هذه الصيغة يمكن للبنك الإسلامي الذي يعاني من عجز الحصول على

¹ أحسن لحسانة، فيصل شياد، منتجات سوق النقد بين المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الخامس، العدد الأول، جوان 2014، ص 80.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تمويل لاستثماراته من الفوائض الموجودة في المؤسسات المصرفية ذات الفائض (البنك المستثمر) بناء على مبدأ المضاربة (أي المشاركة في الأرباح). وتتراوح مدة الاستثمار بين ليلة واحدة واثنى عشر شهراً، ويعتمد معدل العائد على معدل الربح الإجمالي قبل توزيع الاستثمارات التي تدوم لمدة عام واحد على البنوك التي تمثل الأوعية الاستثمارية، كما أن نسبة المشاركة في الأرباح قابلة للتفاوض بين الطرفين، إلا أنه لا يمكن للبنك المستثمر معرفة حجم العائد أثناء فترة التفاوض، ويرجع السبب في ذلك إلى أن العوائد الفعلية لا تتضح إلا في نهاية مدة الاستثمار. ويتم إعادة رأس المال المستثمر في نهاية هذه المدة بالإضافة إلى جزء من الأرباح الناتجة عن استثمار البنك الذي يمثل الوعاء الاستثماري للاعتمادات المالية المقدمة إليه.

2-1- قبول الودائع بين البنوك: يمثل قبول الودائع بين البنوك إحدى المعاملات المصرفية المتبادلة بين بنك نيجارا ماليزيا والمؤسسات المصرفية الإسلامية الأخرى، حيث تشير هذه المعاملة إلى الآلية التي تلجأ إليها المؤسسات المصرفية الإسلامية لإيداع الأموال الفائضة لديها في بنك نيجارا ماليزيا بناءً على مبدأ الوديعة يد ضامنة. ومن هذا المنطلق، تعد الجهة التي تقبل هذه الأموال بمثابة الحارس الأمين عليها ولا يُفرض عليها دفع أي عائد على حساب هذه الأموال، غير أنه إذا قامت هذه الجهة بدفع حصة ما، فينظر إليها باعتبارها هبة. وإلى جانب ذلك، يساعد مبدأ قبول الوديعة بين البنوك على تسهيل عمليات إدارة السيولة في بنك نيجارا ماليزيا، حيث يوفر قدرًا كبيراً من المرونة للبنك فيما يختص بالإعلان عن أرباح الأسهم دون الحاجة إلى استثمار الأموال التي يتلقاها. وفي إطار عمليات إدارة السيولة، يلجأ البنك إلى مبدأ قبول الودائع بين البنوك بغرض امتصاص السيولة الزائدة من سوق المال الإسلامي وذلك من خلال قبول أموال كوديعة لمدة ليلة واحد أو ودائع ذات فترة انتفاع ثابتة¹.

3-1- الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII): أنشأت ماليزيا بنك متخصص لحيازة الأوراق المالية الإسلامية قصيرة الأجل بما يتيح للبنوك الإسلامية الأخرى إدارة سيولتها، ثم تم إصدار شهادات دون فوائد تعرف باسم شهادات الاستثمار الحكومية (GIC)، وتعرف الآن باسم الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII) وكانت تقوم على مبدأ القرض الحسن، ثم لزيادة كفاءتها الاقتصادية قام بنك ماليزيا المركزي بفتح المجال لتسهيل عمليات بيع وشراء هذه الأوراق على المضاربين².

¹ Nigara Malaysia Bank, available at: <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>, consulted the 17/02/2015.

² عبد الكريم قندوز، حكيم براضية، تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية، جامعة أم البواقي، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، ديسمبر 2014، ص 24.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

4-1- صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول¹: صكوك قصيرة الأجل يصدرها البنك المركزي، وقد صدرت أول مرة في عام 2000 ، ويتم تداولها في السوق الثانوي، كما يتحدد سعرها استناداً إلى مبدأ الخصم وتصل مدة الانتفاع بها إلى عام واحد، وهي إحدى الوسائل التي يستخدمها البنك في إدارة السيولة.

5-1- اتفاقيات البيع وإعادة الشراء²: اتفاقيات البيع وإعادة الشراء هي إحدى المعاملات التجارية في سوق المال الإسلامي، وهي تتم بين طرفين حيث يقوم البائع ببيع بعض الأصول إلى المشتري بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه، ثم يبرم الطرفان اتفاقية أخرى منفصلة يتعهد فيها المشتري ببيع الأصول المعنية إلى البائع مرة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه.

6-1- سندات كاجاماس للمضاربة: أصدرت شركة كاجاماس بيرهاد سندات كاجاماس للمضاربة في الأول من مارس عام 1994 بهدف تمويل شراء ديون الإسكان الإسلامي من المؤسسات المالية التي توفر سبل تمويل الإسكان الإسلامي إلى السكان المحليين. وتعتمد هذه السندات على مبدأ المضاربة حيث يتقاسم حاملو السندات الأرباح مع شركة كاجاماس وفقاً للنسب المتفق عليها.

7-1- حين الإصدار: يشير مفهوم "حين الإصدار" إلى إحدى المعاملات التجارية الخاصة ببيع وشراء السندات المالية قبل إصدارها. وقد سمح مجلس الشريعة الاستشاري الوطني بمعاملات شراء الأوراق المالية حين الإصدار استناداً إلى إباحة التعهد بالمعاملات التجارية المتعلقة بالبيع والشراء.

8-1- الكمبيالات الإسلامية المقبولة³: صدرت سندات الكمبيالات الإسلامية التي تعرف باسم الكمبيالات المقبولة بدون فائدة عام 1991، بهدف تشجيع وتعزيز التجارة المحلية والخارجية عن طريق تزويد التجار الماليزيين بخدمة تمويل إسلامية مغرية. وقد جرت صياغة هذه السندات استناداً إلى مبدأين إسلاميين ألا وهما المراجعة (قيمة مبلغ البيع الإجمالي المؤجل أو سعر التكلفة مضافاً إليه ربح معين) وبيع الدين، وبالنسبة لمبدأ المراجعة فيقصد بها بيع البضائع بسعر يشتمل على سعر التكلفة مضافاً إليه هامش ربح يتفق عليه الطرفان، بينما يشير بيع الدين إلى بيع الدين الناتج عن المعاملة التجارية التي تأخذ شكل البيع مع السداد المؤجل.

¹ جدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا والسودان-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص 190.

² Nigara Malaysia Bank, available at: <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>, consulted the 17/02/2015.

³ جدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا والسودان-، مرجع سبق ذكره، ص 193.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

9-1- السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول¹: وهي تقوم على مبدأ المضاربة، ويشير هذا المبدأ إلى إيداع مبلغ من المال لدى المؤسسات المصرفية الإسلامية ويدفع لصاحبه في ميعاد محدد في المستقبل، مبلغ يشتمل على القيمة الإسمية للأوراق التجارية الإسلامية القابلة للتداول الخاصة بالإيداع مضافاً إليها حصة الربح المعلن عنها.

10-1- سندات المديونية الخاصة الإسلامية: طرحت فكرة سندات المديونية الخاصة الإسلامية في ماليزيا منذ عام 1990، وقد أصدرت هذه السندات، التي تعد أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، في هذا الوقت بناءً على مبادئ البيع بثمن آجل والمراجحة والمضاربة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ويصطلح عليها بالصكوك.

ثانياً- وظائف البنوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

إن التجربة الماليزية الخاصة بالبنوك الإسلامية والأدوات الإسلامية المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في تطور مستمر من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريباً مكتملة مقارنة بالدول الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال البنوك الإسلامية وأسواق المال الإسلامية. وفيما يلي نتعرف على أهم الوظائف التي تضطلع بها البنوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية:

1- قائمة البنوك الوطاء في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية: من خلال الجدول الموالي

سوف نتعرف على أهم البنوك الوطاء في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية:

الجدول رقم (04-04): قائمة البنوك الوطاء في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

الهيئة المرخصة	النشاط الممارس	رقم الترخيص	بداية النشاط
AFFIN HWANG INVESTMENT BANK BERHAD	التعامل في الأوراق المالية. التعامل في المشتقات. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	CMSL/A0002/2007	2007/09/28
Alliance Investment Bank Berhad	التعامل في الأوراق المالية. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات.	CMSL/A0082/2007	2007/09/28
AmInvestment Bank Berhad	التعامل في الأوراق المالية. التعامل في المشتقات. إدارة الأموال. إدارة الصندوق فيما يتعلق بإدارة المحافظ. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات.	eCMSL/A0080/2007	2007/09/28

¹ أحسن لحسانة، فيصل شياد، منتجات سوق النقد بين المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة، مرجع سبق ذكره، ص56.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

		المشورة في مجال الاستثمار.	
2007/09/28	CMSL/A0078/2007	التعامل في الأوراق المالية. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	CIMB Investment Bank Berhad
2007/09/28	CMSL/A0084/2007	التعامل في الأوراق المالية. التعامل في المشتقات. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	HONG LEONG INVESTMENT BANK BERHAD
2007/09/28	eCMSL/A0008/2007	التعامل في الأوراق المالية. التعامل في نظام التقاعد الخاص. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	KENANGA INVESTMENT BANK BERHAD
2007/09/28	CMSL/A0089/2007	التعامل في الأوراق المالية. التعامل في المشتقات. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	Maybank Investment Bank Berhad
2007/09/28	CMSL/A0077/2007	التعامل في الأوراق المالية. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	MIDF Amanah Investment Bank Berhad
2007/09/28	CMSL/A0006/2007	التعامل في الأوراق المالية. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	PUBLIC INVESTMENT BANK BERHAD
2007/09/28	CMSL/A0086/2007	التعامل في الأوراق المالية. تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات. المشورة في مجال الاستثمار.	RHB Investment Bank Berhad

Source: Licensed intermediaries, **Securities Commission Malaysia**, available at: <https://www.sc.com.my/data-statistics/>, consulted the 17/02/2015.

2- إجمالي حقوق الملكية للبنوك الإسلامية في ماليزيا: فيما يلي عرض لتطور حقوق الملكية للبنوك الإسلامية الماليزية:
الجدول رقم (05-04): تطور إجمالي حقوق الملكية للبنوك الإسلامية في ماليزيا للفترة (2007-2015)
الوحدة: مليون رينجت (2015)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الأسهم	14061,1	14638,1	18961,5	21632,9	23216,2	26653,3	31119	34132,3	37844,9

Source: Nigara Malaysia Bank for the period (2007-2015)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تحليل الجدول:

عرفت إجمالي حقوق الملكية في البنوك الإسلامية في ماليزيا تطورا ملحوظا خلال الفترة المذكورة في الجدول والتي سجلت 14061,1 مليون رنجيت عام 2007 وسجلت في العام 2015 37844,9 مليون رنجيت، وذلك لزيادة نشاط البنوك الإسلامية في ماليزيا والتي عرفت انتشارا ملحوظاً خاصة في الآونة الأخيرة.

3- صيغ التمويل في البنوك الإسلامية الماليزية: تتعدد صيغ التمويل الإسلامية في البنوك الإسلامية والماليزية، والجدول الموالي يوضح تطورات هذه الصيغ في سنتي 2014 و2015:

الجدول رقم (06-04): تطور صيغ التمويل الإسلامية في البنوك الإسلامية الماليزية لسنتي 2014 و2015
الوحدة: مليون رينجت

السنوات	البيع بالثمن الآجل	عقد الإجارة	المراجحة	صكوك المشاركة	المضاربة	الاستصناع	عقود أخرى
2014	79783,2	7677,8	83842,7	23113,1	77,3	1016,7	71417,9
2015	75658,5	9111,0	118414,7	29088,6	77,8	1279	84634
المجموع	155441,7	16788,8	202257,4	52201,7	155,1	2295,7	156051,9

Source: Nigara Malaysia Bank for the period (2014-2015)

تحليل الجدول: شهدت صيغ التمويل الإسلامية في البنوك الماليزية تطورا ملحوظا خلال عامين 2014 و2015، فقد احتلت صيغة المراجحة المرتبة الأولى بين عقود التمويل ب 83842,7 مليون رينجت عام 2014 مقابل 118414,7 مليون رينجت عام 2015، ثم تلتها باقي الصيغ التمويلية.

4- قائمة صناديق الاستثمار الإسلامية المؤسسة من طرف البنوك الإسلامية في ماليزيا: يمكن حصر أهم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في بورصة الأوراق المالية الإسلامية والمنشأة من طرف البنوك الإسلامية فيما يلي¹:

AmIslamic Funds Management Sdn Bhd - المنشأ من طرف AmIslamic .Bank Berhad

¹ List of Islamic Fund Management Companies, Islamic Capital Market Statistics, Securities commissions.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

– CIMB-Principal Islamic Asset Management Sdn Bhd والمنشأ من طرف
 .CIMB Islamic Bank Berhad
 – Maybank Islamic Asset Management Sdn Bhd والمنشأ من طرف
 .Islamic Berhad
 – RHB Islamic International Asset Management Berhad والمنشأ من طرف
 .RHB Islamic Bank Berhad

5- دور البنوك في إنشاء شركات أمناء الاستثمار في ماليزيا: فيما يلي أهم شركات أمناء الاستثمار، ومجمل الخدمات التي تقدمها هذه الشركات لعملائها.

جدول رقم (07-04): دور البنوك في إنشاء شركات أمناء الاستثمار في ماليزيا

البنوك	أمناء الاستثمار	تاريخ النشأة	خدمات أمناء الاستثمار
HSBC Amanah Malaysia Berhad	HSBC (Malaysia) Trustee Berhad	1937	تشارك الشركة في إدارة الصناديق والأمانات والمؤسسات التي تنظم لأغراض البحوث الدينية أو التعليمية أو الخيرية أو غير الربحية.
Malayan Banking Bhd	Trustees Berhad Maybank	1963	الوصاية على صناديق الاستثمار الجماعية حماية مصالح حاملي السندات و الصكوك.
RHB Islamic Bank Berhad	Trustees Berhad RHB	1975	تقديم خدمات للوكلاء المحترفين بما فيها خدمات التخطيط العقاري وتقديم خدمات أمناء الشركات (مخططات الاستثمار الجماعي).
CIMB Islamic Bank Berhad	CIMB Islamic Trustee Berhad	1988	تقدم خدمات الوساطة الإسلامية ووضع مخططات الاستثمار الجماعي المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، تلعب دور الأمين لصناديق الاستثمار العقاري، وإدارة الأصول، وتشمل خدمات الشركة الثقة أنظمة التقاعد الخاصة الإسلامية، إدارة الأوراق المالية الإسلامية الخاصة بصفتها الوصي الذي يحمي مصالح أصحاب الصكوك المؤسسية ، تقوم بدور وكيل خارجي يقدم الخدمات للشركات البحرية المحلية و الأجنبية، كذلك تقوم بإنشاء هياكل صناديق الاستثمار، تقديم خدمات الوصاية الأخرى.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المواقع الإلكترونية التالية:

- <http://listings.findthecompany.com/1/275232751/Hsbc-Malaysia-Trustee-Berhad-in-Kuala-Lumpur-Malaysia>.
- <http://www.maybank2u.com.my>.
- <http://www.rhbgroup.com/products-and-services/business/trustee/malaysian-trustees-berhad>.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- https://www.emis.com/php/company-profile/MY/Cimb_Islamic_Trustee_Berhad_en_4231886.html.

ثالثاً- دور البورصة الإسلامية الماليزية في تنشيط البنوك الإسلامية

فتحت البورصة الإسلامية المجال أمام البنوك الإسلامية للتوسع في مجالات الاستثمار واختيار الأحسن وذلك من خلال الاطلاع على قوامها المالية وأرباحها الصافية السنوية المحققة بهدف تفادي المشاريع ذات المخاطر العالية، وفي نفس الوقت توفر البورصة للبنوك درجة عالية من السيولة والتي تعتبر من أهم مقومات النشاط المصرفي.

1- أحجام التداول: الجدول يوضح تطور أحجام تداول البنوك الإسلامية المتداولة في البورصة الإسلامية الماليزية.

الجدول رقم (08-04): تطور حجم التداول للبنوك الإسلامية في البورصة الماليزية الوحدة: مليون وحدة

2015		2014		البنوك الإسلامية
% حجم التداول	حجم التداول	% حجم التداول	حجم التداول	
20,90	144463,721	23,75	178605,592	<u>Affin Hwang Investment Bank Berhad</u>
14,06	97119,1	12,66	95202,978	<u>CIMB Investment Bank Berhad</u>
18,00	124399,683	19,28	145011,140	RHB Investment Bank Berhad
11,00	75899,323	10,89	81860,628	Maybank Investment Bank Berhad
19,96	137823,042	17,24	129734,722	Kenanga Investment Bank Berhad
5,6	38614,114	5,72	42973,733	AmInvestment Bank Berhad
6,57	45454,99	6,73	50678,774	Hong Leong Investment Bank Berhad
3,91	27050,76	3,73	28116,613	Public Investment Bank Berhad
100	690824,715	100	752184,15	المجموع

Source: Islamic Participating Organisations, Bursa Malaysia Berhad, available at: <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets>, consulted the 17/02/2015.

تحليل الجدول: سجلت أحجام تداول البنوك الإسلامية تراجعاً سنة 2015 بقيمة 690824,715 ألف وحدة مقابل 752184,15 ألف وحدة سنة 2014، وسبب ذلك أن أهم البنوك الإسلامية في ماليزيا مثل: Affin Hwang Investment Bank Berhad، RHB Investment Bank Berhad، Kenanga Investment Bank Berhad، سجلت تراجعاً على مستوى أحجام التداول فيها سنة 2015 بالمقارنة مع سنة 2014.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

2- قيم التداول: الجدول يوضح تطور قيم تداول البنوك الإسلامية المتداولة في البورصة الإسلامية الماليزية. الجدول رقم (09-04): تطور قيم التداول للبنوك الإسلامية في البورصة الماليزية الوحدة: مليون رينجت

2015		2014		البنوك الإسلامية
% قيم التداول	قيم التداول	% قيم التداول	قيم التداول	
17,94	111978,990	19,16	128731,945	<u>Affin Hwang Investment Bank Berhad</u>
17,78	110988,572	17,38	116768,749	<u>CIMB Investment Bank Berhad</u>
14,08	87870,044	15,08	101258,137	RHB Investment Bank Berhad
14,78	92256,838	14,60	98120,877	Maybank Investment Bank Berhad
15,24	95154,704	14,34	96400,014	Kenanga Investment Bank Berhad
9,28	57946,604	8,52	57267,111	AmInvestment Bank Berhad
6,53	40752,202	6,72	45204,804	Hong Leong Investment Bank Berhad
4,3	27218,59	4,2	28163,764	Public Investment Bank Berhad
100	624166,544	100	671915,401	المجموع

Source :Islamic Participating Organisations, Bursa Malaysia Berhad, available at: <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets>, consulted the 17/02/2015.

تحليل الجدول: سجلت قيم تداول البنوك الإسلامية تراجعاً سنة 2015 بقيمة 624166,544 مليون رنجيت مقابل 671915,401 مليون رنجيت سنة 2014، وسبب ذلك أن أهم البنوك الإسلامية في ماليزيا مثل: CIMB Investment، Affin Hwang Investment Bank Berhad، Bank Berhad، RHB Investment Bank Berhad، سجلت تراجعاً على مستوى قيم التداول فيها سنة 2015 بالمقارنة مع سنة 2014.

المبحث الثاني: التجربة المصرية في مجال التكامل الوظيفي من وجهة نظر تقليدية

تشكل سوق الأوراق المالية المصرية آلية هامة من آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها من خلال البنوك المصرية في المشروعات الاستثمارية، وبالتالي فهي تفتح المجال أمام البنوك للاستثمار من خلال المساهمة أو فتح مشاريع استثمارية جديدة، كما أنها توفر السيولة النقدية للأوراق المالية وتوضح أفضل مجالات الاستثمار ونوعية المشروعات الاستثمارية. وكذلك أسهمت البنوك المصرية بدرجة كبيرة وتطوير وتفعيل دور سوق الأوراق المالية المصرية من خلال جملة من الوظائف والخدمات التي تقدمها لهذه السوق.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المطلب الأول: واقع الأجهزة المصرفية في مصر

تعود نشأة النظام المصرفي في مصر إلى منتصف القرن التاسع عشر والذي يعد من أقدم الأنظمة المصرفية العربية، ومن خلال هذا المطلب سنتعرف على هيكل الجهاز المصرفي المصري، وتطور أداء الجهاز المصرفي المصري خلال فترة الدراسة.

أولاً-هيكل الجهاز المصرفي المصري

يتكون الجهاز المصرفي المصري من البنك المركزي المصري وأربعين مصرفاً، وتقسّم البنوك العاملة في مصر إلى ثلاث مجموعات: بنوك القطاع العام ويبلغ عددها 8 بنوك، بنوك أهلية ويبلغ عددها 12 بنكاً، بالإضافة إلى 20 بنكاً عربياً وأجنبياً. يحتل القطاع المصرفي المصري المرتبة الرابعة بين القطاعات المصرفية العربية من حيث حجم الأصول، والمرتبة الأولى بين القطاعات المصرفية للدول العربية غير النفطية¹.

ثانياً- تطور أداء الجهاز المصرفي المصري خلال الفترة (2006-2015)

حسب معطيات البنك المركزي المصري فقد عرف الجهاز المصرفي المصري أداء جيد ولا يزال يحقق نسب نمو جيدة. ولتفصيل أكثر نتعرف على العناصر التالية:

1- تطور إجمالي موجودات (أصول) البنوك العاملة في مصر للفترة (2006-2015): من خلال الشكل الموالي سوف يتم عرض إجمالي موجودات (أصول) البنوك العاملة في مصر للفترة (2006-2015).

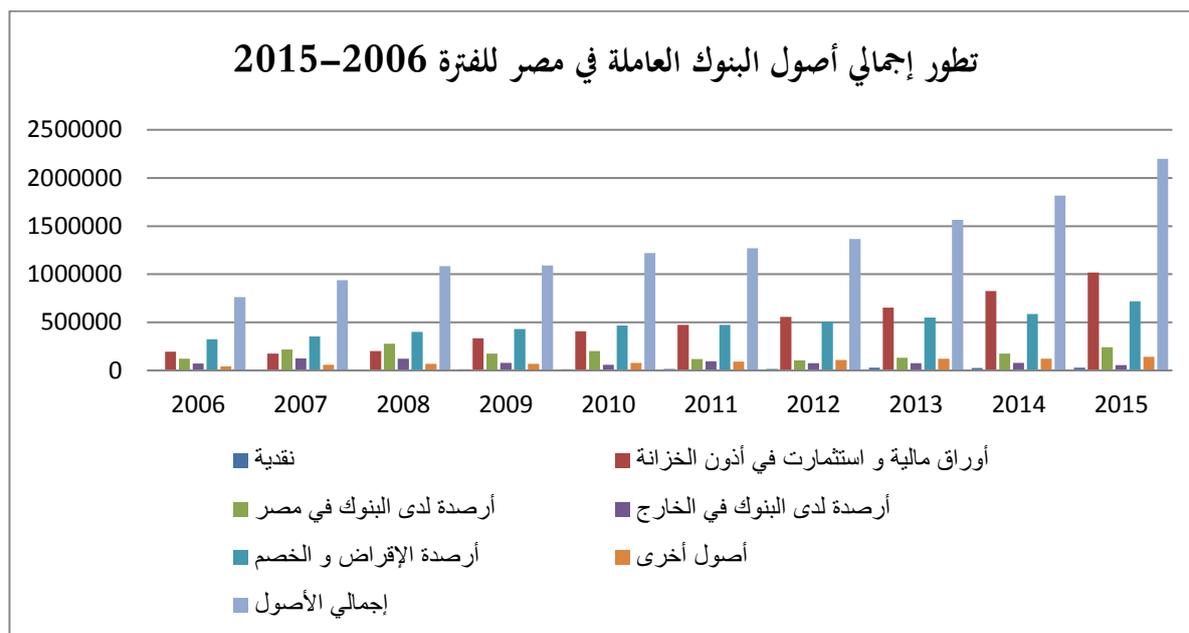
الشكل رقم (01-04): تطور إجمالي موجودات (أصول) البنوك العاملة في مصر للفترة (2006-2015)

¹اتحاد البنوك العربية، إدارة الدراسات و البحوث، مقال حول: القطاع المصرفي المصري- تزايد الاهتمام بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة-، للمزيد من المعلومات اطلع على الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/1575160416021591157515931575160416051589/>

7372/1 شوهد يوم 2015/10/13.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية



مصدر الشكل: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (01)

تحليل الشكل: عرفت إجمالي أصول البنوك العاملة في مصر تطورا ملحوظا خلال الفترة (2006-2015)، و سبب ذلك يعود إلى التطور الحاصل و في بند الأوراق المالية و الاستثمارات في أدون الخزانة خلال فترة الدراسة و التي أخذت أكبر حصة من إجمالي الأصول، يليها أرصدة الإقراض و الخصم و أخيرا النقدية بأقل نسبة بالمقارنة مع إجمالي الأصول.

2- تطور التسهيلات الائتمانية للبنوك العاملة في مصر للفترة (2006-2015)

تتنوع التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك العاملة في مصر بين أربع قطاعات، و الجدول الموالي يوضح لنا تطورات هذه الأخيرة:

الجدول رقم (10-04): تطور التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك العاملة في مصر حسب

قطاعات الأعمال خلال الفترة (2006-2015) مليون جنيه مصري

السنوات	القطاع الحكومي	قطاع الأعمال العام	قطاع الأعمال الخاص	القطاع العائلي	العالم الخارجي	المجموع
2006	20997	32642	214675	53175	2562	324041
2007	26684	24188	239312	59938	3624	353746
2008	31158	26652	258087	78332	7196	401425
2009	30748	32880	267885	84589	13855	429957
2010	39384	29812	287148	92792	16854	465990
2011	39802	32688	284756	99207	17686	474139

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

506736	15916	112428	304386	40417	33589	2012
549120	11553	127921	331200	42666	35780	2013
587852	7717	145262	348971	45100	40802	2014
717999	9883	175291	403434	62970	66421	2015
4811015	106846	1028935	2939854	370015	365365	المجموع

المصدر: البنك المركزي المصري، تقارير سنوية للفترة (2006-2015)

تحليل الجدول: يتضح من خلال التوزيع النسبي للتسهيلات الممنوحة من قبل البنوك العاملة في مصر خلال الفترة (2006-2015) وفقا لقطاعات الأعمال، حصول قطاع الأعمال الخاص على أكبر نسبة من إجمالي التسهيلات بمعدل نمو قدره 61%، يليه القطاع العائلي 21,38%، يليها قطاع الأعمال العام 7,8%، ثم قطاع الحكومي 7,6%، بينما اقتصر نصيب قطاع العالم الخارجي على 2,22%.

3- تطور الودائع: تعتبر الودائع من أهم المصادر التي تعتمد عليها البنوك في تقديم القروض، و تختلف الودائع باختلاف أنواعها، و هذا ما سوف نستعرضه من خلال ما يلي:

الجدول رقم (11-04): تطور أصناف الودائع لدى البنوك العاملة في مصر خلال الفترة (2006-2015) مليون جنيه مصري

السنة	ودائع تحت الطلب		ودائع لأجل و حسابات التوفير		ودائع مجمدة أو محتجزة		المجموع
	نسبة إلى إجمالي الودائع %	مليون جنيه	نسبة إلى إجمالي الودائع %	مليون جنيه	نسبة إلى إجمالي الودائع %	مليون جنيه	
2006	10,97	62431	84,34	479805	4,69	26605	568841
2007	12,11	78758	83,54	542982	4,35	28212	649952
2008	13,46	100569	82,00	612737	4,54	33893	747199
2009	12,70	102853	83,12	673048	4,18	33793	809694
2010	13,39	119518	82,76	738650	3,85	34324	892492
2011	13,59	130087	82,48	789407	3,93	37543	957037
2012	13,06	133705	83,15	851116	3,79	38696	1023517
2013	14,14	167939	82,08	974286	3,77	44760	1186985
2014	15,10	215870	81,00	1157976	3,90	55586	1429432
2015	17,81	308915	76,70	1330179	5,49	95084	1734178

المصدر: البنك المركزي المصري، تقارير سنوية للفترة (2006-2015)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تحليل الجدول: شهدت الفترة المدروسة (2006-2015) تغييراً واضحاً في هيكل الودائع حسب أصنافها، فالودائع لأجل احتلت المرتبة الأولى و ذلك بمتوسط معدل نمو سنوي 117,82%، يليها الودائع تحت الطلب بمتوسط معدل نمو سنوي 13,63% و أخيراً الودائع المجمدة بمتوسط معدل نمو سنوي 4,24%.

المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في مصر

تعتبر البورصة المصرية واحدة من أقدم البورصات التي تم إنشائها في الشرق الأوسط، حيث تعود جذورها إلى القرن التاسع عشر عندما تم انشاء بورصة الاسكندرية في عام 1883 وتلتها بورصة القاهرة عام 1903، وقد مرت السوق المصرية للأوراق المالية بمراحل مد وجزر عديدة ارتبطت بالفلسفة الاقتصادية السائدة خلال هذه المراحل، والتي تباينت بين الحرية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي الشامل، إلا أن استقرار الوضع الراهن إلى التوجه لاقتصاد السوق.

أولاً- نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في مصر

وصل عدد الشركات المقيدة في البورصة عام 1907 إلى 228 برأس مال سوقي قدرة 91 مليون جنيه تقريباً، كانت البورصة المصرية تعد خامس أنشط بورصة في العالم أثناء حقبة الأربعينات، و نتيجة لما قامت مصر خلال الستينات من عمليات تأميم لعدد من الشركات المصرية دخلت البورصة المصرية في مرحلة تباطؤ في الأداء إلى أن بدأت الحكومة في تطبيق منظومة شاملة للإصلاح الاقتصادي والخصخصة، كان من شأنها صدور قانون سوق رأس المال المصري عام 1992 و هو القانون الذي فتح الباب - وما تبعه من لوائح وقرارات - مجدداً لإعادة النشاط للبورصة المصرية التي شهدت عامها تلو الآخر إضافة أنشطة جديدة ومؤسسات عديدة تعمل في مختلف تخصصات سوق المال، إلى أن أصبح سوق المال المصري من أقوى أنشطة الأسواق في المنطقة ومن أكثرها عمقاً واكتمالاً للبنية التشريعية والمؤسسية والتكنولوجية وتطبيقاً للمبادئ والمعايير الدولية الحاكمة لأسواق المال. وقد بلغ عدد الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية 716 شركة بنهاية عام 2015 مرخص لها بمزاولة عدد 803 نشاط¹.

للمزيد من التفاصيل أنظر راجع: ¹

- سوق رأس المال المصري، على الرابط الإلكتروني التالي:

شوهده يوم https://www.efsa.gov.eg/content/efsa_ar/cma_pages/main_cma_page.htm 2015/10/14

- تاريخ البورصة المصرية، البورصة المصرية، على الرابط الإلكتروني التالي:

شوهده يوم <http://www.egx.com.eg/arabic/History.aspx> 2015/10/14

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ثانياً- بورصة النيل

في 25 من أكتوبر 2007 تم إطلاق بورصة النيل كأول سوق لقيود وتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وهي بورصة مصرية داخل بورصتي القاهرة والإسكندرية لدعم الشركات المتوسطة والصغيرة للتغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها، ولتوفير فرص التمويل والنمو للشركات ذات الإمكانيات الواعدة من كافة المجالات ومن كافة دول المنطقة بما في ذلك الشركات العائلية بهدف مساعدة هذا القطاع على إيجاد التمويل اللازم، والكافي للتغلب على المعوقات التي يواجهها والتي تحد من نموه وقدرته على المنافسة وإيجاد فرص عمل جديد في هذا القطاع الذي يشكل أساس الاقتصاد المصري.

هذه البورصة ليست سوق منفصل ولكنها جزء من البورصة المصرية أي هي أحد جداول البورصة المصرية، وتحكمها شروط خاصة للقيود والتداول والتسوية والمقاصة، وفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (62) لسنة 2007 بتاريخ 2007/7/11 صدرت قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة. ووفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (63) لسنة 2007 بتاريخ 11/7/2007 صدرت قواعد التداول والمقاصة والتسوية لبورصة النيل. ووفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (64) لسنة 2007 بتاريخ 2007/07/11 تم تنظيم عمل الأعضاء المعتمدين للشركات الصغيرة والمتوسطة إلا أنه تم رسمياً في 2010/6/3، تفعيل سوق الشركات المتوسطة والصغيرة (بورصة النيل) للتداول من داخل البورصة المصرية كجدول خاص بنظام خاص للتداول بدلاً من إنشاء بورصة خاصة.

هذا وقد شهدت بورصة النيل (سوق الشركات المتوسطة والصغيرة) تحقيق أداء متميز خلال عام 2015 من حيث حجم التداول، واستمرت بورصة النيل في الحفاظ على مستويات سيولة عالية خلال عام 2015 مقارنة بالسوق الرئيسي، و يبلغ عدد الشركات المقيدة في بورصة النيل حتى نهاية فبراير 2016 - وهو تاريخ قيد أحدث شركة في بورصة النيل - عدد (31) شركة بالمقارنة بعدد (33) شركة العام الماضي¹.

ثالثاً- الهيكل التنظيمي

تقسم البورصة المصرية من الناحية التنظيمية إلى سوقين رئيسيين، الأولى وتسمى بالسوق داخل المقصورة أي السوق المنظمة، والثانية هي السوق خارج المقصورة أي السوق الموازية، فالأسواق المنظمة هي تلك الأسواق التي تحتوي على الشركات المقيدة (المسجلة) في البورصة والتي تخضع لشروط التسجيل والإفصاح، في حين

¹ الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر، سوق رأس المال، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

، شوهدهم 2015/10/15 http://www.efsa.gov.eg/content/efsa_ar/cma_pages/main_cma_page.htm

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

أن السوق الموازية هي تلك السوق التي تتداول أسهمها خارج السوق المنظمة ولا تخضع لشروط التسجيل أو الإفصاح، تضم البورصة المصرية ضمن هيكلها التنظيمي أقسام إدارية عديدة، أهمها¹:

1- إدارة البحوث و تنمية الأسواق: تتمثل المهام الإدارية الرئيسية لها في إعداد النشرات والكتيبات وأوراق العمل التي تخص المستثمرين في السوق المصري والأسواق العالمية، ودراسة كيفية تنمية موارد البورصة واستراتيجيتها وإمكانية إدخال أدوات جديدة تساعد على تنشيط السوق وإدارة المخاطر، كما تقوم بالإشراف على موقع البورصة على الأنترنت.

2- إدارة الإفصاح: تتولى هذه الإدارة توفير المعلومات المهمة لكافة المتعاملين في السوق لتوفير الشفافية والعدالة في السوق المصري، حيث أن قواعد ومتطلبات الإفصاح بالبورصة تنص على وجوب الإفصاح على أية معلومات جوهرية خاصة بنشاط الشركات، وإعداد النشرات عن الشركات الأكثر نشاطا داخل البورصة وكذلك نشرات تعليمية تغطي عدد كبير من المعلومات الاستثمارية لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية أفضل وأكثر وعي.

3- إدارة الرقابة على الأعضاء: تنقسم مسؤولية إدارة الرقابة على الأعضاء إلى محورين رئيسيين وهما:

3-1- المعايير الفنية: تتضمن أساسا متابعة نظم الرقابة الداخلية والمكاتب الخلفية للأعضاء ومدى التزامها بنظام الرقابة الداخلية للشركة، ومراقبة تعارض المصالح الخاص بتداول الأوراق المالية والأنشطة المتخصصة للأعضاء وجودة القرارات المنظمة لها، كما تتضمن التأكد من مدى كفاءة العاملين لدى شركات الوساطة في الأوراق المالية.

3-2- المعايير المالية: وتتعلق بالتأكد من مدى كفاءة شركات الوساطة في الأوراق المالية في الالتزام بمعايير الملاءة المالية وبالأحكام والقوانين والتشريعات المتعلقة بالنواحي المالية، إضافة إلى إجراء التحليل المالي والإحصائي للبيانات المدرجة بالقوائم المالية والرقابة عليها.

4- لجان البورصة: تضم البورصة المصرية أربعة لجان مهمة ذات أهداف واختصاصات تخدم رؤاها وأهدافها، هي:

4-1- لجنة القيد: تتشكل لجنة قيد وشطب الأوراق المالية بقرار من مجلس إدارة البورصة برئاسة رئيس البورصة أو من ينيبه، تهدف إلى التأكد من قيد الأوراق المالية المستوفاة لجميع الشروط المالية والقانونية، ومن شطب قيد الأوراق المالية غير المستوفاة لكل أو بعض هذه الشروط.

¹ مداني أحمد، أساليب حماية أسواق الأوراق المالية العربية من الأزمات - حالة الأسواق الناشئة-، مرجع سبق ذكره، ص ص 244-245.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

4-2- لجنة التداول: هي اللجنة المنوط بها دراسة العمليات الخاصة التي تعد استثناء من قواعد التداول والتي لا يمكن تنفيذها مباشرة في السوق حيث يتطلب الأمر وضع شروط و معايير محددة للتنفيذ وذلك لضمان تحقيق أكبر قدر من العدالة بين المتعاملين، تهدف إلى التأكد من أن تلك العمليات هي عمليات فعليه لا تهدف للتلاعب في الأسعار أو الإضرار بمصالح المتعاملين، كما تقوم اللجنة بالتحقق من اتباع القوانين والضوابط الموضوعة لتنفيذ الصفقات الخاصة وحل المشاكل التي قد تنشأ عن هذه العمليات.

4-3- لجنة العضوية بالبورصة: تم تشكيلها بقرار من مجلس الإدارة، وتتمثل اختصاصاتها في فحص طلبات العضوية ودراسة انقضائها وإنهائها، والتحقق من استمرار توافر المعايير و الشروط الفنية والمالية لكل عضو، فضلا عن تلقي وفحص ودراسة مقترحات وشكاوى الأعضاء واتخاذ قرارات فيها وذلك دون الإخلال بمهام الإدارات القانونية بالبورصة، وذلك وفقا للضوابط والقواعد التي تضعها اللجنة، ويعتمدها مجلس إدارة البورصة.

4-4- لجنة مؤشرات البورصة: تم إنشائها كلجنة مستقلة بقرار من رئيس مجلس إدارة البورصة في 2004/04/07، تعنى بالإشراف على إدارة المؤشرات والتعديلات الخاصة بقواعدها وإضافة المزيد من الشفافية لها، كما تقوم بتوفير الاستشارات اللازمة لتصميم مؤشرات جديدة، وإدخال أدوات جديدة تعتمد على المؤشر مثل صناديق الاستثمار المتداولة (ETFs) أو الخيارات أو المستقبلات.

ثالثا- دور بورصة مصر للأوراق المالية في تلبية المتطلبات الاستثمارية للمدة (2006-2015)

عرفت فترة الدراسة تذبذبات متباينة حول أداء سوق الأوراق المالي المصري، و ذلك كان نتيجة الفترة الصعبة التي مر بها الاقتصاد المصري و الذي أثر بدوره على بورصتها، و هذا كان خلال عام 2011، حيث تم إيقاف التداول في البورصة المصرية من 2011/01/30 إلى غاية 2011/03/22. سرعان ما تعافت البورصة المصرية عاودت مؤشراتهما في بالارتفاع.

لتفاصيل أكثر حول أداء البورصة المصرية، نعرض تطور أداء سوقيها (السوق الأولي و السوق الثانوي) على النحو التالي:

1- تطور الأداء في سوق الإصدار (السوق الأولي): الجدول الموالي يوضح لنا تطور أداء السوق الأولي في بورصة مصر خلال الفترة (2010-2014) كما يلي:

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (12-04): تطور أداء سوق الإصدار في البورصة المصرية خلال الفترة (2010-2014)
الوحدة: مليون جنيه مصري

السنوات	إصدارات أسهم التأسيس		إصدارات أسهم زيادة رأس المال		إصدارات السندات	
	عدد الإصدارات	قيمة الأسهم المصدرة*	عدد الإصدارات	قيمة الأسهم المصدرة	عدد الإصدارات	قيمة السندات
2010	2117	9150	1238	71108	06	11350
2011	1798	6984	1148	36941	01	350
2012	2206	8573	976	38457	02	972
2013	2179	6623	823	31765	1	629
***2014	666	268	201	5938	0	0

مصدر الجدول: من إعداد الطلبة بالاستناد إلى: الهيئة العامة للرقابة المالية، تقارير الأداء الربع سنوية للسنوات 2010، 2011، 2012، 2013، 2014.

تحليل الجدول: من خلال الجدول السابق نلاحظ أن سنة 2010 سجلت أكبر كمية و قيمة للإصدار للأسهم (إصدارات أسهم التأسيس و إصدارات أسهم زيادة رأس المال)، حيث سجلت قيمة إصدار الأسهم 80258 مليون جنيه موزعة على 3355 سهم خلال سنة 2010، و هذا الارتفاع جاء نتيجة زيادة الشركات في رؤوس أموالها بالإضافة إلى تأسيس شركات جديدة، و سجل هذا العام كذلك أكبر قيمة لإصدارات السندات، حيث تم لإصدار ستة قروض سنوية بقيمة 11350 مليون جنيه. أما العام 2011 فقد عرف انخفاضا ملحوظا في قيمة التداولات سواء على مستوى الأسهم أو السندات حيث سجل انخفاضاً بـ 45,27% بالمقارنة بسنة 2010، كذلك سجل سوق السندات تراجع كبير حيث تم تسجيل 350 مليون جنيه في عام 2011 أي انخفضت قيمة السندات بـ 96,91% بالمقارنة مع عام 2010، هذا الانخفاض في مؤشرات سوق الإصدار جاء نتيجة الأزمة المصرية في عام 2011 الأمر الذي أدى إلى توقف البورصة عن التداول لمدة شهر و 22 يوماً. سرعان ما عادت المؤشرات إلى الارتفاع في عام 2012 حيث سجلت قيمة التداول ما مقداره 8573 مليون جنيه، و استطاعت أن تحافظ سوق الإصدار على توازنها خلال السنوات المتبقية من الدراسة.

* هي الأسهم التي قامت الشركة بإصدارها فعلاً، من إجمالي الأسهم المصرح بها.

** هي الأسهم المسدد قيمتها بالكامل عند الاكتتاب.

***تطور النشاط في السوق الأي خلال الربع الثاني من عام 2014.

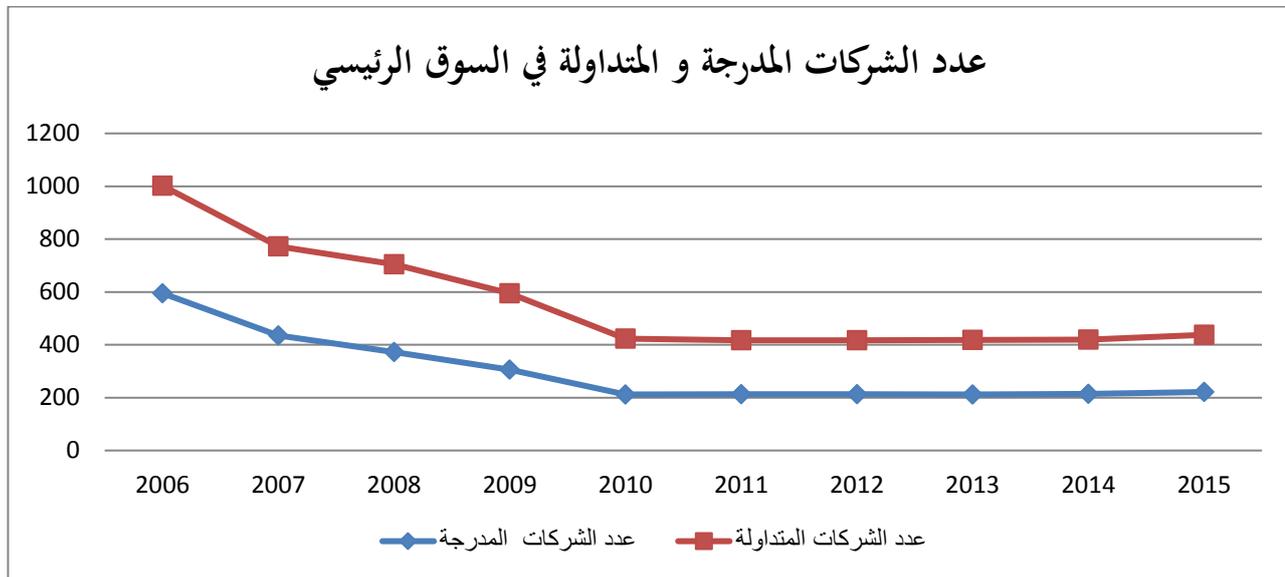
الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

2-تطور أداء السوق الثانوية: عرفت السوق الثانوية للبورصة المصرية تغيرات على مستوى أداءها و هذا ما سوف يظهرها جليا من خلال مؤشراتها:

1-1- حجم السوق: و يضم ما يلي:

أ- عدد الشركات المدرجة: من خلال الشكل الموالي سنعرض تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة مصر للفترة (2006-2015).

الشكل رقم (02-04): عدد الشركات المدرجة و المتداولة في بورصة مصر للفترة (2006-2015)



مصدر الشكل: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (02)

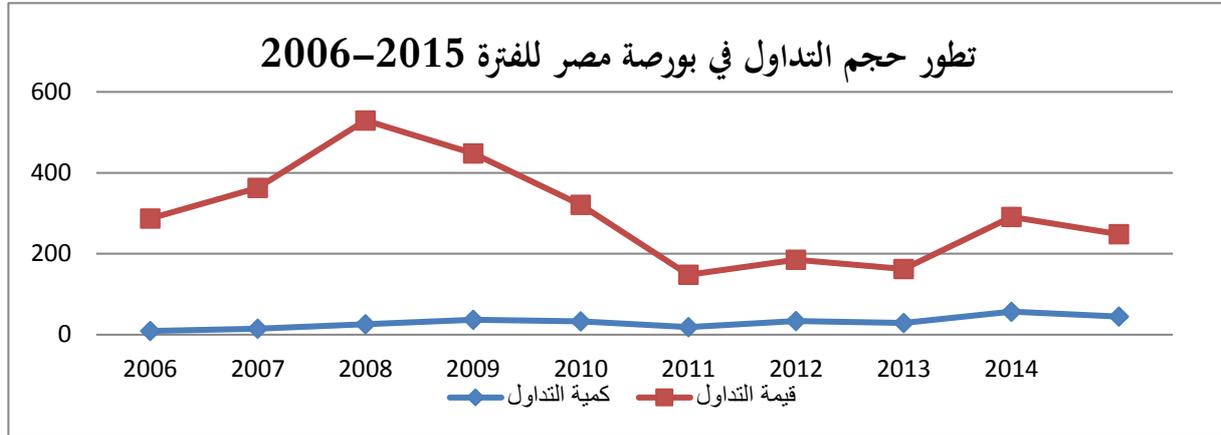
تحليل الشكل: من خلال الشكل السابق نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة والمتداولة تسير على نفس المنحى أي سجلت أكبر قيمة لها في عام 2006 بعد ذلك عرفت تراجعا ملحوظا منذ العام 2007، حيث انخفض عدد الشركات المدرجة في 2007 بـ 26,89% بالمقارنة مع عام 2006، واستمر هذا الانخفاض لغاية 2010 ويمكن إرجاع أسباب هذا الانخفاض كون أن البورصة المصرية لها ارتباط بالبورصات الدولية و بالتالي من المؤكد أن آثار الأزمة سوف تنتقل إليها.

منذ العام 2010 إلى غاية 2014 نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة والمتداولة عرف ثباتا وانخفاضا بالمقارنة مع المدة السابقة، لكن مع نهاية العام 2015 عاود عدد الشركات بالارتفاع مرة أخرى.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ب- أحجام التداول: من خلال الشكل الموالي سوف نتعرف على تطور قيمة كمية التداول في بورصة خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (03-04): تطور حجم التداول في بورصة مصر للفترة (2006-2015)



مصدر الشكل: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (02)

تحليل الجدول: من خلال الشكل السابق نلاحظ أن أحجام التداول في بورصة مصر عرفت تذبذبا طوال فترة الدراسة، حيث أن العام 2008 سجل أكبر قيمة للتداول والتي قدرت بـ 529,6 مليار جنيه، و من المعروف أن هذا العام هو الذي اشتدت فيه الأزمة العالمية 2008، ما هو ملاحظ أن الأزمة كان لها أثر إيجابي على حجم التداول في هذه السنة، و ذلك راجع للخروج المفاجئ لأموال المستثمرين الأجانب من البورصات الدولية وهروبها إلى البورصات الناشئة أو البورصات التي لم تتأثر بدرجة كبيرة بالأزمة كالبورصة المصرية، وذلك بغية المحافظة على استثماراتها من الزوال، والملاحظ من خلال الشكل أن أحجام التداول عرفت انخفاضا شديدا خلال الفترة من 2009-2012، ويمكن اعاز ذلك كون أن البورصات الدولية تعافت بسرعة من آثار الأزمة وبالتالي عودة خروج أموال المستثمرين الأجانب من البورصة المصرية وعودتها إلى بورصاتها وكون أن مصر مرت بمرحلة اضطراب سياسي في بداية 2011، وهو يعتبر العامل الثاني الذي دفع المستثمرين الأجانب للهروب من البورصة المصرية، ولكن مع نهاية العام 2014 بدأت مؤشرات التداول في الارتفاع مرة أخرى، لكن هذا الارتفاع لم يكن كبيرا، ثم عاودت المؤشرات في الانخفاض ولكن بشكل طفيف.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المطلب الثالث: التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية في مصر

دخول البنوك المصرية حلبة تعاملات البورصة جعلها كمتعامل رئيسي وفعال في تنمية وتطوير سوق الأوراق المالية المصرية، كذلك البنوك المصرية بغية تنميتها وتطويرها أصبحت سوق الأوراق المالية حاجة ماسة لها، والتي أصبحت الملجأ الرئيسي للبنوك من ناحية توفير وتنوع الفرص الاستثمارية والسيولة.

أولاً-وظائف البنوك المصرية في سوق الأوراق المالية

عرفت البنوك في مصر انتشاراً واسعاً لها ولفروعها ولمختلف خدماتها، غير أن هذه البنوك تتسم بطابع تقليدي لا تخرج في أساسها عن كونها وسيط يتوسط بين المودعين والمقترضين، وقد كان هناك اتجاه لإصلاح النظام المالي بصفة عامة، والمنظومة المصرفية بصفة خاصة في مصر، والتي من نتائجه تحقيق الارتقاء بالخدمات التي تقدمها البنوك وسوق الأوراق المالية في مصر، ويمكن وضع استراتيجية لدور البنوك المصرية في تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال عرض أهم المجالات المنشودة لاقتحام البنوك المصرية سوق الأوراق المالية وتنشيطها في النقاط التالية:

1- البنوك المتعاملة الرئيسية في بورصة مصر¹: تم تطوير نظام إلكتروني بواسطة البورصة لتطبيق نظام المتعاملين الرئيسيين، ويتم حساب العائد عند الاستحقاق والعائد الحالي والمدة والفائدة المتراكمة بطريقة آلية. وقد تم ربط النظام بشركة مصر للمقاصة والمتعاملين الرئيسيين وأمناء الحفظ لضمان توافر السندات التي سيتم بيعها، وقد تم إعداد هذا النظام لتنشيط سوق السندات وزيادة سيولتها مع تقليل تكلفة الاقتراض الحكومي، مع توفير أدوات مالية تسهل على البنك المركزي التدخل في السوق السنوي من خلال عمليات السوق المفتوح، وقد تم اختيار 15 متعامل رئيسي وذلك بهدف تولى عملية طرح الأوراق المالية الحكومية في السوق الأولي، والعمل كصانع للسوق في السوق الثانوي. يتمثل أهم المتعاملون الرئيسيون في بورصة مصر في 28 فيفري 2017 فيما يلي:

البنك المصري لتنمية الصادرات، بنك باركليز، بنك آتش أس بي أس مصر، البنك الأهلي المصري، سيتي بنك، بنك مصر، بنك القاهرة، بنك الإسكندرية، البنك العربي الإفريقي، بنك مصر إيران للتنمية، بنك كريدي أغريكول، البنك التجاري الدولي -مصر-، بنك قناة السويس، بنك سوسيتيه جنرال.

¹ للمزيد من المعلومات اطلع على الموقع الإلكتروني الرسمي للبورصة المصرية التالي: <http://www.egx.com.eg/>

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

2- محفظة الأوراق المالية في البنوك المصرية: تتكون محفظة الأوراق المالية في البنوك المصرية من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية في صورة أسهم وسندات، والجدول الموالي يوضح تطور محفظة الأوراق المالية في البنوك المصرية.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (13-04): تطور مكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك المصرية للفترة (2006-2015) الوحدة: مليون جنيه مصري

الأوراق المالية	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
أذون الخزانة	71183,32	60577,712	84780,36	193238,857	174534,85	248468,224	284326,912	355061,727	410285,428	482611,875
سندات حكومية	60127,6	50716,224	63787,128	82816,653	144498,62	159796,312	209913,228	238669,485	353324,272	470419,575
سندات غير حكومية	5624,84	3521,96	5248,308	7317,134	7712,005	10906,048	9440,542	4577,223	3302,096	5080,125
مساهمات في الشركات	18620,16	22540,544	32700,996	33259,7	33689,285	33192,32	32208,908	35310,006	38799,628	42673,05
أوراق مالية أجنبية	12025,52	14440,036	15341,208	15964,656	45866,135	21812,096	19436,41	20270,559	19812,576	15240,375
صكوك البنك المركزي	21529,56	17609,8	-	-	-	-	-	-	-	-
صناديق الاستثمار	4849,00	6691,724	-	-	-	-	-	-	-	-
المجموع	193960	176098	201858	332597	405895	474176	555326	653889	825524	1016025

مصدر الجدول: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي المصري للفترة (2006-2015)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تحليل الجدول: تعزى الزيادة في استثمارات البنوك في الأوراق المالية والأذون خلال الفترة المدروسة من الجدول أعلاه، إلى تصاعد استثماراتها في أذون الخزانة بـ48,91%، والسندات الحكومية بـ37.93%، أما بالنسبة للسندات غير الحكومية ومساهمات في الشركات، والأوراق المالية الأجنبية فقد عرفت تباينا خلال فترة الدراسة أي ترتفع تارة وتنخفض تارة أخرى، أما بالنسبة لصكوك البنك المركزي وشهادات صناديق الاستثمار فقد شكلت أقل نسبة خلال فترة الدراسة، على التوالي: 0,8%، 0,23%.

3- القيام بدور بنك الاستثمار: يمكن للبنوك المصرية الاتجاه للقيام بدور بنك الاستثمار، وذلك من خلال إنشاء شركات تخصص في وظيفة الصيرفة الاستثمارية لتؤدي هذا الدور الهام للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، سواء كانوا مصدرين للأوراق المالية أو مستثمرين فيها، ويعود هذا النوع من النشاط على البنك بالفائدة، فهو يقدم مثل هذه الخدمات لعملائه وهو ما يساعده على الاحتفاظ بهم، كما يساهم إنشاء مثل هذه الشركات في تحقيق مصدر دخل دائم ومستقر إضافي للبنك يساهم في زيادة أرباح البنك ضمن مفهوم الإيرادات خارج الميزانية. كما يمكن للبنوك الصغيرة أن تنشأ إدارة خاصة ببنك الاستثمار بدلا من إنشاء شركة استثمار لتؤدي هذه الوظيفة بنفس المهام ولتحقيق نفس الأهداف¹.

يتعين على البنوك الراغبة في مزاوله عمليات تلقي الاككتاب نيابة عن بعض الجهات، التقدم بطلب للبنك المركزي للحصول على موافقة لكل حالة على حدة قبل الدخول في أي عملية تلقي الاككتاب². لقد تعهدت البنوك المصرية الأربعة (الأهلي المصري، مصر، القاهرة، قناة السويس) بإصدار عقد الاتفاق المنظم لعملية إصدار شهادات قناة السويس وفقا لقانون رقم 119 لسنة 2014، حيث أن هذه الشهادات إسمية باسم حاملها عدا البنوك ولا يجوز لحامل الشهادة تداولها³.

4- خصخصة بنك الإسكندرية⁴: في 17 أكتوبر 2006 تم الإعلان عن فوز البنك الإيطالي سان بولو بصفقة شراء 80% من أسهم رأسمال بنك الإسكندرية، وبعد ذلك تم إجراء مزايده علنية بين أربع

وليد صلاح الدين فرج، دور البنوك في سوق الأوراق المالية في مصر خلال الفترة من 1974-1994، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 1997، ص316.

تقرير البنك المركزي المصري، 2014-2015.

للمزيد من التفاصيل راجع³:

- تقرير البنك المركزي المصري 2014-2015.

- الموقع الإلكتروني الرسمي لبنك قناة السويس: <http://scbank.com.eg>

للمزيد من التفاصيل راجع⁴:

- تقرير البنك المركزي لعام 2006.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

مؤسسات مالية عربية وأوروبية تقدمت بعروض مالية نهائية لشراء البنك، وقد بلغت إجمالي قيمة البنك وفقا للعرض المقدم من سان باولو 20 مليار دولار أمريكي وتبلغ إجمالي قيمة الصفقة 1,6 مليار دولار، وتم نقل ملكية الأسهم إلى البنك الإيطالي ببورصة الأوراق المالية بتاريخ 12 ديسمبر 2006.

5- صناديق الاستثمار وسوق الأوراق المالية في مصر:

5-1- دور البنوك المصرية في إنشاء صناديق الاستثمار: أعدت الهيئة العامة للرقابة المالية مقترحا لتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، لإعادة تنظيم نشاط صناديق الاستثمار وفقا لأفضل الممارسات الدولية، وقد تضمنت التعديلات اختصار إجراءات التأسيس في خطوة واحدة، وإلزام شركات خدمات إدارة صناديق الاستثمار بالاستعانة بمقيمين متخصصين في الأصول¹.

دخلت البنوك المصرية في مجال تأسيس صناديق الاستثمار وهو ما قام به البنك الأهلي المصري، بنك مصر، بنك الإسكندرية والبنك المصري الأمريكي، حتى نهاية عام 1995.

5-2- خصائص صناديق الاستثمار في البنوك المصرية: يمكن حصرها من خلال ما يلي²:

- هي صناديق مفتوحة تنشئها البنوك.
- أموال صناديق الاستثمار مستقلة عن أموال البنك.
- هي صناديق متنوعة ولا تقوم بتداول أوراقها في البورصة، حيث نصت المادة 182 للقانون رقم 95 لسنة 1995، على أنه لا يجوز قيد أو تداول وثائق الاستثمار التي تصدرها البنوك أو شركات التأمين في البورصات.
- يحدد الصندوق القيمة الإستردادية للوثيقة في نهاية يوم العمل من كل أسبوع وتتم عملية الاسترداد من بداية الأسبوع الثاني.
- يتم الاحتفاظ بالأوراق المالية بالبنك المنشأ به الصندوق أو في بنك آخر من البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري.
- لا يجوز لصندوق الاستثمار بالبنك استثمار أمواله في الصناديق الأخرى التابعة لنفس البنك.
- يجب على الصندوق الاحتفاظ بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد.

- تقرير البنك المركزي المصري لعام 2007.

التقرير السنوي للبنك المركزي المصري لعام 2011¹.

للمزيد من المعلومات راجع: ²

- اللائحة التنفيذية للقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية من إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2012، ص 290.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

3-5- صناديق الاستثمار التي أنشئتها البنوك المصرية: الجدول الموالي يبين صناديق الاستثمار التي ساهمت البنوك المصرية في إنشاءها.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (14-04): صناديق الاستثمار في البنوك المصرية خلال الفترة (2006-2015)

صافي قيمة الأصول (بالجنيه)		القيمة الاسمية (بالجنيه)	تاريخ بدء النشاط	مدير الصندوق	اسم الصندوق
مارس 2015	مارس 2014				
					الصناديق المفتوحة - المتوازنة
41,45	46,15	10	سبتمبر 1994	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري - الأول ⁽⁸⁾
139,03	132,37	100	فيفري 1995	مصر كابيتال للاستثمار	بنك مصر - الأول ⁽¹⁾
79,22	89,43	100	أكتوبر 1995	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري - الثاني
216,63	201,59	100	أوت 2006	إن بي كي كابيتال لإدارة الأصول - مصر	بنك الكويت الوطني مصر (الميزان) ⁽¹¹⁾
10,88	11,40	10	ماي 2007	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري - الخامس
159,16	139,43	100	أفريل 2008	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي (الماسي)
14,19	15,70	10	فيفري 2010	أكيومن لإدارة الأصول	صندوق الخير ⁽¹⁸⁾
163,94	154,76	100	أوت 2011	أنش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك كريدي أجريكول مصر الرابع (الفة)
824,5	790,83				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق المفتوحة المتوازنة
					الصناديق المفتوحة الأسهم
256,85	244,91	100	أكتوبر 1994	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك كريدي أجريكول مصر - الأول ⁽¹²⁾
227,14	219,88	100	ديسمبر 1994	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك الإسكندرية - الأول
206,22	200,29	100	أوت 1995	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	المجموعة العربية المصرفية للتأمين ⁽⁹⁾

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

68,67	65,45	66,67	سبتمبر 1995	مصر كابيتال للاستثمار	بنك مصر - الثاني ⁽²⁾
71,86	66,53	10	نوفمبر 1995	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك القاهرة ⁽⁶⁾
81,04	79,54	33,33	أكتوبر 1996	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	البنك المصري لتنمية الصادرات - الأول (الخبير)
333,34	331,79	500	ديسمبر 1996	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك قناة السويس - الأول
120,05	119,61	100	أفريل 1997	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك كريدي أجريكول مصر - الثاني ⁽¹²⁾
167,55	163,04	100	ماي 1997	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	البنك المصري الخليجي
499,32	473,42	100	ديسمبر 1997	مصر كابيتال للاستثمار	بنك مصر - الثالث ⁽³⁾
136,26	130,08	50	فيفري 1998	العربي الإفريقي لإدارة الاستثمارات	صندوق استثمار شيلد ⁽⁵⁾
427,32	420,92	100	جويلية 1998	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك مصر ايران للتنمية - الأول ⁽⁴⁾
89,01	88,65	100	أوت 2005	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	البنك الأهلي المصري - الثالث ⁽¹⁰⁾
95,03	92,55	100	أفريل 2006	سي أي أست مانجمنت	البنك التجاري الدولي - الثاني (استثمار)
138,24	136,74	100	أفريل 2008	سيجما لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي الكويتي - مصر ⁽²⁶⁾
139,35	136,32	100	جوان 2008	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك التعمير والاسكان
126,37	124,83	100	أوت 2008	دلنا رحمة لإدارة صناديق الاستثمار	بنك المؤسسة العربية المصرفية
11,16	10,05	10	أكتوبر 2008	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك قناة السويس الثاني (الأجيال)
138,20	135,41	100	جويلية 2009	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك بلوم
131,82	127,17	100	جويلية 2009	فاروس لتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار	صندوق فاروس الأول
86,29	103,88	100	جوان 2010	أموال للاستثمارات المالية	بايونيرز الأول (الرائد)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

20,09	20,47	10	جويلية 2011	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	صندوق مصر المستقبل
12,59	12,12	10	أكتوبر 2011	إن بي كابتال لإدارة الأصول - مصر	صندوق استثمار بنك الكويت الوطني - مصر (نماء)
15,50	14,92	10	فيفري 2013	القاهرة لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق البنك الأهلي المتحد (ألفا)
3599,27	3518,57				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق المفتوحة الأسهم
الصناديق المفتوحة - الدخل الثابت					
1020,17	1021,93	1000	جوان 1999	المجموعة المصرية لإدارة صناديق الاستثمار	بنك كريدي أجريكول مصر - الثالث ⁽¹²⁾ (13)
24,85	22,95	10	سبتمبر 2004	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك مصر النقدي
237,97	219,32	100	أفريل 2005	سي أي أست مانجمنت	البنك التجاري الدولي الأول (أصول)
1020,10	1019,52	1000	جويلية 2005	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك مصر إيران للتنمية الثاني
21,58	19,92	10	ماي 2006	المجموعة المالية هيرمس	بنك الإسكندرية الثاني
207,41	191,56	100	ماي 2006	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري الرابع
206,22	190,44	100	أكتوبر 2006	المجموعة المالية هيرمس	بنك قطر الأهلي (نمار) ⁽²¹⁾
203,86	188,28	100	نوفمبر 2006	دلتا ريملة لإدارة صناديق الاستثمار	البنك المصري لتنمية الصادرات الثاني
16,68	15,39	10	فيفري 2009	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك المؤسسة العربية المصرفية (مزايا)
166,78	153,92	100	أفريل 2009	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق بنك HSBC (كل يوم)
165,00	152,65	100	أفريل 2009	العربي الإفريقي لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق البنك العربي الإفريقي الدولي (جمان)
16,41	15,11	10	ماي 2009	سيجما لإدارة صناديق الاستثمار	بنك بيروس - مصر (الثاني)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

16,58	15,30	10	ماي 2009	المجموعة المالية هيرمس	صندوق بنك عودة
16,20	14,97	10	أوت 2009	مصر بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك القاهرة الثاني (القاهرة اليومي)
164,91	151,55	100	سبتمبر 2009	سي أي أست مانجمنت	بنك بلوم الثاني
15,68	14,48	10	جانفي 2010	إن بي كاييتال لإدارة الأصول - مصر	صندوق استثمار بنك الكويت الوطني مصر للسيولة (اشراق)
15,76	14,56	10	جانفي 2010	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق استثمار البنك العربي النقدي للسيولة (يوماتي)
15,39	14,23	10	فيفري 2010	برايم انفستمنس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك التعمير والإسكان (موارد)
15,43	14,23	10	أفريل 2010	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي (الحصاد)
10,20	14,27	10	جوان 2010	المجموعة المالية هيرمس	صندوق بنك الاستثمار العربي
12,57	12,03	10	جويلية 2010	برايم انفستمنس لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق البنك المصري الخليجي (ثراء)
133,04	122,83	100	مارس 2012	القاهرة إدارة صناديق الاستثمار	صندوق البنك الأهلي المتحد (ثروة)
116,82	107,89	100	ماي 2013	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك أبوظبي الوطني
148,81	134,60	100	سبتمبر 2011	سي أي أست مانجمنت	صندوق البنك التجاري الدولي (نبات)
1226,54	1148,95	1000	أكتوبر 2011	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري - الثامن
13,61	12,46	10	مارس 2012	العربي الافريقي لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق جذور
134,67	124,32	100	أفريل 2012	برايم انفستمنس لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق الذهبي
122,77	111,68	100	جانفي 2013	سي أي ست مانجمنت	صندوق بنك القاهرة (الثابت)
122,63	111,95	100	مارس 2013	ألفا كاييتال	صندوق البنك العقاري المصري العربي

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

5608,64	5351,29				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق - الدخل الثابت
					الصناديق المفتوحة - الإسلامية - الدخل الثابت
129,27	119,92	100	ماي 2012	سي أي أست مانجمنت	صندوق المصرف المتحد (الرخاء) ⁽¹⁹⁾
85,94	92,52	100	ديسمبر 2004	المجموعة المالية هيرمس	الصناديق المفتوحة - الإسلامية
73,58	75,59	100	ماي 2006	المجموعة المالية هيرمس	بنك فيصل الإسلامي المصري ⁽²⁵⁾
55,91	59,57	100	أكتوبر 2006	سي أي أست مانجمنت	بنك البركة مصر
88,05	92,66	100	أكتوبر 2006	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك فيصل الإسلامي المصري - البنك التجاري الدولي (الأمان)
99,87	102,57	100	فيفري 2007	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك مصر الرابع
64,70	74,95	100	فيفري 2008	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	صندوق سنابل ⁽¹⁶⁾
14,53	14,51	10	نوفمبر 2010	إن بي كابيتال لإدارة الأصول - مصر	بنك التمويل المصري السعودي - البنك الأهلي المصري (بشائر)
136,22	160,45	100	ماي 2011	القاهرة إدارة صناديق الاستثمار	صندوق استثمار بنك الكويت الوطني مصر (الحياة)
13,43	13,21	10	جانفي 2012	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	صندوق بنك الاستثمار العربي الثاني
632,23	686,03				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق المفتوحة الإسلامية
					صناديق الدخل المختلط
121,19	113,9794	100	فيفري 1999	المجموعة المالية هيرمس	صندوق الريح ⁽¹⁵⁾
97,67	109,90	100	أوت 2010	أيه تي لإدارة الأصول	الصناديق المفتوحة - الإسلامية - المتوازنة
102,36	106,73	100	فيفري 2014	أكيومون لإدارة الأصول	بنك البركة - مصر (المتوازن)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

صندوق بنك عودة (ازدهار)					
200,03	216,63				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق المفتوحة الإسلامية المتوازنة
الصناديق المغلقة					
855,79	787,37	1000	فيفري 2000	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	العقاري العربي المباشر
352,59	341,76	100	أكتوبر 2003	القاهرة لإدارة صناديق الاستثمار	صناديق ضمان رأس المال بنك مصر (صندوق العمر)
582,72	563,90	100	جوان 1999	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية - الأول ⁽¹⁴⁾
398,25	386,37	100	أكتوبر 1999	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية - الثاني
980,97	950,27				إجمالي صافي قيمة الأصول للصناديق تحديد الوصول
صناديق استثمار بالعملة الأجنبية					
11,0115	10,9183	10 دولار	جوان 2007	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك مصر للسيولة (بالدولار)
10,9082	10,8843	10 أورو	جوان 2007	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك مصر للسيولة (بالأورو)
الصناديق المفتوحة - المتوازنة					
157,3084	142,7070	100	نوفمبر 2010	بلتون لإدارة صناديق الاستثمار	بنك قطر الأهلي (توازن) ⁽²¹⁾
الصناديق المفتوحة - الأسهم					
173,2671	169,2289	100	جويلية 2011	أتش سي للأوراق المالية والاستثمار	بنك قطر الأهلي (تداول) ⁽²¹⁾

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

صناديق حماية رأس المال					
152,53	140,21	100	سبتمبر 2010	سي أي أست مانجمنت	البنك التجاري الدولي الرابع (حماية) ⁽¹⁷⁾
الصناديق المفتوحة - الدخل الثابت					
16,0282	14,5566	10	أفريل 2011	المجموعة المالية هيرمس	بنك الإسكندرية - الثالث
صندوق الصناديق					
11,432	12,056	10	ماي 2009	بريدج كاييتال لإدارة صناديق الاستثمار	بنك مصر ايران للتنمية - الثالث (واي)
106,430	106,64	100	أوت 2009	برايم انفستمننتس لإدارة صناديق الاستثمار	البنك الأهلي المصري السابع

(1) تم تجزئة وثيقة الصندوق بنسبة 1:10 في 23 نوفمبر 1997 (كما بدأت مصر كاييتال للاستثمار إدارة صندوق بنك مصر الاول منذ 8 ديسمبر 2011).

(2) تم تجزئة وثيقة بنك مصر الثاني بنسبة 1:15 في 23 نوفمبر 1997 (كما بدأت مصر كاييتال للاستثمار إدارة صندوق بنك مصر الثاني منذ 8 ديسمبر 2011).

(3) بدأت أتش سي لتداول الأوراق المالية في إدارة صندوق بنك مصر أكستريور منذ 25 ديسمبر 2003 بصافي قيمة أصول قدرها 1299.78. وقد تم تغيير اسم صندوق بنك مصر أكستريور الى صندوق بنك مصر الثالث ابتداء من 2004/9/16 عقب دمج بنك مصر أكستريور في بنك مصر، كما تم تغيير سعر إصدار الوثيقة من 1000 جنيه إلى 100 جنيه وذلك بعد تعديل المادة 5 من نشرة الاكتتاب إعتباراً من 2006/08/27. كما بدأت مصر كاييتال للاستثمار في إدارة صندوق بنك مصر الثالث منذ 5 ديسمبر 2013.

(4) بدأت أتش سي للأوراق المالية والاستثمار في إدارة صندوق بنك مصر إيران في 22 مايو 2004 بصافي قيمة أصول 146.07.

(5) تم تغيير اسم بنك مصر الدولي إلى البنك العربي الإفريقي الدولي (صندوق استثمار شيلد) ابتداء من 2006/04/02. كما تم تقسيم الوثيقة الواحدة بنسبة 1:2 بنفس التاريخ وتغيير سعر إصدار الوثيقة من 100 جنيه إلى 50 جنيه. كما بدأ العربي الإفريقي لإدارة الاستثمارات في إدارة صندوق استثمار شيلد منذ 16 أكتوبر 2008.

(6) تم تجزئة وثيقة بنك القاهرة بنسبة 1:10 في 31 مايو 2007.

(7) تم توزيع 2 وثيقة مجانية لكل وثيقة أصلية في 2007/06/28. وقد بدأت أتش سي للأوراق المالية والاستثمار في إدارة صندوق البنك المصري لتنمية الصادرات - الأول إعتباراً من 1 أكتوبر 2007.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- (8) تم تجزئة وثيقة الصندوق بنسبة 1:50 في 29 نوفمبر 2007، كما قام الصندوق بتغيير سياسته الاستثمارية ليصبح صندوق مفتوح - أسهم بدلاً من صندوق متوازن وذلك خلال الفترة (12 مارس 2009 - 4 فبراير 2010).
- (9) تم تجزئة وثيقة الصندوق بنسبة 1:5 ابتداءً من 2009/11/10.
- (10) تم تغيير صندوق استثمار البنك الوطني III من الصناديق المتوازنة إلى صناديق الأسهم ابتداءً من 4 فبراير 2010.
- (11) تم استحقاق عقد إدارة البنك الوطني المصري في 1 يناير 2012. كما تم تعديل اسم البنك الوطني المصري ليصبح بنك الكويت الوطني - مصر إعتباراً من 22 مايو 2014.
- (12) تم تغيير اسم صندوق البنك المصري الأمريكي إلى صندوق بنك كريدي أجريكول مصر ابتداءً من 2006/09/03 .
- (13) المجموعة المصرية لإدارة صناديق الاستثمار بدأت في إدارة صندوق استثمار بنك كريدي أجريكول III في 26 يونيو 2005.
- (14) تم تجزئة وثيقة الصندوق بنسبة 1:5، كما تم تغيير القيمة الإسمية للوثيقة من 500 جنيه إلى 100 جنيه ابتداءً من 2007/03/29
- (15) تم تغيير اسم صندوق بنك الشركة المصرفية العربية الدولية الثالث إلى صندوق الراجح في 19 أبريل 2007. كما بدأت المجموعة المالية هيتميس في إدارة الصندوق إعتباراً من 26 ديسمبر 2013.
- (16) إستحقاق عقد إدارة صندوق سنابل في 22 ديسمبر 2011.
- (17) صندوق البنك التجاري الدولي (حماية) يصدر سعر الوثيقة في بداية كل شهر.
- (18) أكسيوم لإدارة الأصول بدأت في إدارة صندوق الخبز في 1 ديسمبر 2011.
- (19) تم بدء نشاط الصندوق إعتباراً من 24 مايو 2012
- (20) قررت إدارة البورصة إيقاف التعامل على وثيقة الصندوق إعتباراً من جلسة تداول 2013/02/21 لحين موافاة البورصة بصافي قيمة الوثيقة.
- (21) تم تغيير اسم صندوق البنك الأهلي سوسيتيه جنرال إلى صندوق بنك قطر الأهلي .
- (22) قام الصندوق بتغيير سياسته الاستثمارية ليصبح صندوق مفتوح - أسهم بدلاً من صندوق مفتوح - ذو دخل ثابت إعتباراً من 30 أكتوبر 2014.

المصدر: الجمعية المصرية لإدارة الاستثمار (EIMA)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

6- المساهمة في إنشاء شركات رأس المال المخاطر: إن شركات رأس المال المخاطر من الشركات التي نصت على إنشاءها المادة 27 من القانون 95 لسنة 1992¹، شركات رأس مال المخاطر تقدم رأس المال اللازم لإقامة المشروعات وبدء عملها مع مدها بالقروض الملائمة، والتأكد من أن هذه المشروعات لا تتمتع بجاذبية رؤوس الأموال إليها في بداية مراحل نموها، وذلك لأسباب قد ترجع لكونها أفكار جديدة أو غير معتادة، والميزة الأساسية لشركات رأس المال المخاطر في أنها تعوض الثغرة في سوق رأس المال، وبمعنى آخر النقص في تمويل بعض المشروعات وذلك بإمداد هذه المشروعات برؤوس الأموال اللازمة لنموها، ولولا هذا النوع من الشركات لما وجدت الكثير من المشروعات الحديثة والأعمال المطورة فرصة للنجاح².

ومع ذلك نجد أن اصطلاح البنوك بتأسيس شركات رأس المال المخاطر هو مجال مازال حديثا على البنوك المصرية، مما يدعو لاتخاذ جملة من الإجراءات اللازمة لإدارة البنوك شركات رأس المال المخاطر³:

- اتجاه إدارة البنك إلى طرح أسهم هذه الشركات وفق ظروف الأسواق المالية.
- تركيز البنوك على توجيه إصداراتها نحو المستثمرين الذين لديهم الرغبة في تحمل مخاطر مرتفعة.
- اتخاذ البنوك الإجراءات الكفيلة لتحقيق نوع من الأمان وتحديد معاييرها بحيث لا تتجه البنوك للمشروعات ذات المخاطر المرتفعة في ظل سوق الأوراق المالية الناشئة، مع ضرورة استعانة البنوك بالخبرة الدولية في مثل هذه الشركات.

- السماح للبنوك المصرية الدخول لهذا المجال لأنه يدعم وينشط سوق الأوراق المالية، كما أنه يحقق دخل غير تقليدي للبنك من استثماراته خارج الميزانية.

7- اصطلاح البنوك المصرية بدور أمناء الاستثمار: على الرغم من تقديم العديد من البنوك المصرية لخدمات أمناء الاستثمار في إطار تحولها التدريجي من دور الوساطة النقدية إلى دور الوساطة المالية، إلا أنه لازال أمام البنوك شوطا كبيرا لتفعيل دورها في هذا المجال من خلال تنوع خدمات الأمانة Trust والتوجه بخدماتها لشرائح جديدة من العملاء، بالإضافة لإدارة محافظ الأوراق المالية للجهات التي تقوم بتكوينها بما يحقق الأهداف الاستراتيجية للبنوك في تنمية مواردها من الخدمات المالية وجذب المزيد من العملاء.

7-1- قائمة أمناء الحفظ المقيدين بسجلات البورصة المصرية: أصدرت البورصة المصرية في 2012/02/12 قائمة أمناء الحفظ المقيدين بسجلاتها:

اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري المادة 27 من لقانون رقم 95 لسنة 1992.

² Dyon bob & Hulmes philip, **Financial Markets**, the Guide For Busniess, 1990, p 101.

مختار إبراهيم، بنوك الاستثمار، المكتبة الأنجلو مصرية، القاهرة، مصر، 1987، ص155.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (04-15): قائمة أمناء الحفظ المقيدين بسجلات البورصة المصرية

الرقم	اسم البنك	الرقم	اسم الشركة
1	المصرف المتحد	1	اتش سي للأوراق المالية والاستثمار
2	بنك قناة السويس	2	الجدور القابضة للاستثمارات المالية
3	البنك الأهلي المتحد (مصر)	3	المجموعة المالية - هيرميس القابضة
4	البنك الأهلي المصري	4	النعيم القابضة للاستثمارات
5	البنك التجاري الدولي - مصر ش.م.م	5	الياسمين القابضة للاستثمارات المالية
6	البنك العربي الإفريقي الدولي	6	برام القابضة للاستثمارات المالية
7	البنك العربي	7	برنت جروب القابضة للاستثمارات المالية
8	البنك المصري الخليجي	8	بلتون سيكيوريتيز هولدينج
9	البنك المصري لتنمية الصادرات	9	جراند انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية
10	بنك اتش اس بي سي مصر	10	حلوان القابضة للاستثمارات المالية
11	بنك الاسكندرية	11	سى اي كاييتال القابضة
12	بنك الامارات دبي الوطني (بي أن بي بارينا سابقاً)	12	سيتي بنك ان ايه/ مصر
13	بنك البركة مصر	13	سيجما كاييتال القابضة للاستثمارات المالية
14	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية	14	شركة أصول القابضة للاستثمارات المالية
15	بنك القاهرة	15	شركة بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية
16	بنك الكويت الوطني (البنك الوطني المصري)	16	شركة فاروس القابضة للاستثمارات المالية
17	بنك بلوم مصر	17	شركة مصر للاستثمارات المالية
18	بنك بيريوس - مصر	18	فيصل للاستثمارات المالية
19	بنك عودة	19	ميجا انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية
20	بنك فيصل الإسلامي المصري	20	
21	بنك قطر الوطني الأهلي (الأهلي سوسيتيه جنرال سابقاً)	21	
22	بنك مصر	22	
23	بنك مصر ايران للتنمية	23	
24	كريدى أجريكول مصر	24	

المصدر: أمناء الحفظ المقيدين بسجلات البورصة المصرية، البورصة المصرية، موجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.egx.com.eg>

7-2- الخدمات المقدمة من قبل أمناء الاستثمار بالبنوك المصري: فيما يلي نستعرض أهم الخدمات

التي يمكن التوسع فيها أو استحداثها بإدارات أمناء الاستثمار بالبنوك المصرية¹:

¹ مقال حول: استراتيجيات عمل البنوك في مواجهة تحديات العولمة، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<https://taxaccountingaudit.blogspot.com/2015/09/investmentbanking-1-securitization-0-0.html>

شاهد يوم 2015/03/03

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- إدارة أموال وممتلكات العاملين بالخارج بوصف البنك أمين استثمار يتلقى الودائع من العملاء ويستثمرها ويعيد استثمار فوائدها وأرباحها فضلاً عن قيامه بسداد التزاماتهم الدورية؛
 - تقديم خدمات استشارية للعملاء تشمل توصيات محددة بشأن الاستثمارات المتاحة على أن يخضع حساب العميل لرقابة البنك بوصفه مستشار للاستثمار، وإعداد دراسات الجدوى للمشروعات وتحديد الحجم الأمثل للتمويل وحجم الانتاج وأساليب البيع؛
 - إدارة محافظ الأوراق المالية لصالح العملاء؛
 - خدمات سوق رأس المال والخصخصة مثل تغطية الاصدارات الجديدة، وتسويقها لحساب الشركات المصدرة لها وكذلك تقييم الأصول وإعداد نظم خاصة للمعاشات للعاملين؛
 - الترويج للفرص الاستثمارية الجديدة من خلال إعداد دراسات جدوى اقتصادية وفنية ومالية لهذه الفرص والإعلان عنها بشكل منظم وتسويقها وتشجيع المستثمرين من الأفراد والشركات للإقبال عليها، وذلك استناداً للخبرات المتنوعة في تحليل الأوضاع الاقتصادية، وبالاستفادة من اتصالات البنك بغرف التجارة والصناعة والاتحادات المهنية ورجال الأعمال؛
 - إنشاء مراكز خاصة لمساعدة العملاء على بناء نظم معلومات خاصة بهم وإعداد تقارير اقتصادية عن الأوضاع المحلية والخارجية.
- ومما سبق يتبين ان توسع البنوك المصرية في خدمات أمناء الاستثمار إنما يتطلب زيادة الاهتمام بتوفير كوادر فنية عالية المستوى وخبراء متخصصين في العديد من المجالات.
- من بين البنوك المصرية التي عملت في مجال أمناء الاستثمار بنك البركة الإسلامي، وذلك لخدمة عملاءه واستجابة لاحتياجاتهم متمشياً في ذلك مع متطلبات الوقت الراهن، حيث دعت الحاجة في مجال توظيف الأموال والاتجاهات الحديثة لتشجيع الاستثمار بكافة اتجاهاته، ومجالاته إلى تعظيم دور إدارة أمناء الاستثمار في البنوك بصفة عامة وبنك البركة مصر بصفة خاصة، حيث أن هذا البنك يهدف دائماً إلى الارتقاء بخدماته وتطويرها والتكيف مع المتغيرات واحتياجات ورغبات عملائه في إطار الشريعة الإسلامية الغراء. يقدم هذا البنك أفضل الخدمات لزبائنه والمتمثلة في بيع وشراء العقار، فهو يقدم خدمات عقارية متكاملة متلازمة مع منظومة التمويل الإسلامي، والمنتجات المصرفية التي يصدر بنك البركة والتي ترتبط بطبيعة العقار تتمثل في¹:
- تمويل شراء الوحدات السكنية.
 - تمويل شراء الأثاث والسلع المعمرة ومستلزمات تشطيب الوحدات.

¹ الموقع الرسمي لبنك البركة، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.albaraka-bank.com.eg/> شوهد يوم 2015/03/04.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- تمويل العيادات والمراكز الطبية والمكاتب الهندسية.
كذلك بنك مصر يقدم تشكيلة متنوعة من الخدمات في إطار وظيفته كأمين للاستثمار، يمكن ذكرها كما يلي¹:

أ- خدمات تأسيس الشركات:

- تأسيس المشروعات نيابة عن الغير والحصول على كافة الموافقات والتراخيص من الجهات الرسمية وإعداد عقود التأسيس والنظام الأساسي واللوائح واتخاذ إجراء الشهر والنشر والتسجيل.
- تنظيم الاكتتاب في المشروعات الجديدة.
- زيادة أسهم رأس مال الشركات القائمة وإنهاء إجراءاتها وإصدار شهادات الإيداع.
- الترويج للسندات لصالح الشركات والهيئات.
- تصفية الشركات واتخاذ كافة الإجراءات المالية والقانونية والضريبية المتعلقة بذلك.
- قيد أسهم الشركات في الحفظ المركزي.
- تقييم أصول الشركات واستخراج القيمة العادلة للسهم بالاشتراك مع مكاتب الخبرة المتخصصة.

ب- خدمات التسويق العقاري:

- إجراءات التصرفات العقارية والزراعية بيعاً وشراء نيابة عن العملاء .
- خدمات المزادات لتسويق العقارات بكافة أنواعها.
- بيع وشراء العقارات والوحدات السكنية و الإدارية لصالح العملاء.
- الترويج للمشروعات الصناعية والسياحية - الوحدات السكنية والوحدات الإدارية - فيلات - مصايف ومشاتي - والبيع المباشر لصالح العملاء.

ت- خدمات إدارة الأموال:

- تقديم المشورة الفنية والخبرات اللازمة لإنشاء المشروعات.
- أعمال الوكالة عن الغير في سداد الالتزامات الدورية لدي الهيئات والمصالح الحكومية.
- تصفية التركات في مصر والخارج وإجراء القسمة بين الورثة.

ث- خدمات غير تقليدية:

- إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات لصالح العملاء مع مكاتب الخبرة المتخصصة.
- الإعداد لإقامة المعارض والندوات والمؤتمرات الخارجية والداخلية .
- كافة الخدمات الغير تقليدية.

¹ الموقع الرسمي لبنك مصر، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.banquemisr.com/ar> شوهد يوم 2015/03/04.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

8- مساهمة البنوك المصرية في تأسيس شركات التأجير التمويلي: تظطلع البنوك المصرية بنشاط التأجير التمويلي، وذلك من خلال مساهمتها في إنشاء شركات التأجير التمويلي، فطبقاً للمادة الأولى للقانون رقم 16 لسنة 2001، بتعديل بعض أحكام القانون رقم 95 لسنة 1995 بشأن التأجير التمويلي، ينص البند الثالث " يجوز أن يكون المؤجر بنكاً إذا رخص له في ذلك مجلس إدارة البنك المركزي المصري بالشروط والأوضاع التي يحددها قرار الترخيص"¹.

أظهرت مؤشرات نشاط التأجير التمويلي لعام 2015 ارتفاعاً هائلاً في معدلات نمو النشاط في السوق المحلية عن العام السابق. فارتفعت قيم العقود هذا العام لتصل إلى حوالي 19 مليار جنيه مقابل 7 مليار جنيه خلال عام 2014 بمعدل ارتفاع قدره 178%. ويرجع هذا الارتفاع الهائل بالمقارنة بالعام السابق إلى الارتفاع في قيم بعض الأنشطة ومن أبرزها نشاطي العقارات والأراضي والمعدات الثقيلة، حيث بلغت قيمة عقود نشاط العقارات والأراضي 8,6 مليار جنيه مقابل 2,8 مليار جنيه عام 2014 بمعدل ارتفاع قدره 207%، وبلغت قيمة عقود نشاط المعدات الثقيلة 5985 مليون جنيه مقابل 743 مليون جنيه بمعدل ارتفاع قدره 705%. كما ارتفع نشاط الآلات والمعدات بنسبة 71% وبقية عقود بلغت 1569,87 مليون جنيه مقابل 917,45 مليون جنيه للعام السابق. إضافةً إلى ارتفاع نشاط سيارات النقل بنسبة 24% مسجلاً 1541,53 مليون جنيه مقابل 1240,69 مليون جنيه لعام 2014². حققت شركات التأجير التمويلي التي ساهمت البنوك في تأسيسها 69,94% من إجمالي العقود للعام 2014 في مقابل 66,61% للعام 2015، ومن جهة أخرى سجلت 60,87% من إجمالي قيمة العقود للعام 2014 مقابل 52,81% للعام 2015، وبالتالي سجلت هذه الشركات أكبر نسبة من إجمالي العقود وقيمتها، وفي المقابل أسهم هذه الشركات مقيدة ومتداولة أسهمها في البورصة. والجدول الموالي يوضح الحصة السوقية لشركات التأجير التمويلي التي ساهمت البنوك في تأسيسها الأكثر نشاطاً.

¹ للمزيد من المعلومات أنظر إلى: قانون رقم 16 لسنة 2001 بتعديل بعض أحكام القانون رقم 95 لسنة 1995 في شأن التأجير التمويلي.

² للمزيد من المعلومات راجع: الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر، موجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

https://www.efsa.gov.eg/content/efsa_ar/lease_pages/main_lease_page.htm شوهد يوم 2015/03/13.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الجدول رقم (16-04): الحصص السوقية لشركات التأجير التمويلي التي ساهمت البنوك في تأسيسها لسنتي 2014-2015

2015		2014		البنوك المساهمة	سنة التأسيس	اسم الشركة
القيمة بالمليون جنيه	عدد العقود	القيمة بالمليون جنيه	عدد العقود			
2067,05	317	1010,25	285	بنك الاستثمار القومي بنك الشركة المصرفية العربية الدولية البنك التجاري العربي البريطاني بنك فيصل الإسلامي المصري بنك القاهرة بنك مصر بنك مصر الدولي	1997	الدولية للتأجير التمويلي - انكوليس
2024,84	240	1074,65	269	البنك التجاري الدولي صندوق التأمينات الاجتماعية للبنك التجاري الدولي بنك التنمية الألماني	2004	كوريليس للتأجير التمويلي مصر (كوب ليس)
1788,49	754	925,78	678	بنك قطر الوطني الأهلي		كيو أن بي الأهلي للتأجير التمويلي
1694,20	218	598,38	205	بنك البركة	2015	التوفيق للتأجير التمويلي
1503,49	54	127,9	38	البنك الأهلي المصري	2012	الأهلي للتأجير التمويلي
559,29	8	000	00	البنك العربي الإفريقي	2008	العربي الإفريقي الدولي للتأجير التمويلي
305,15	184	217,37	138	البنك أبو ظبي الإسلامي	2010	أديليس للتأجير التمويلي
168,84	37	283,87	16	بنك بيروت		بيروس مصر للتأجير التمويلي
10111,35	1812	4238,2	1629			المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر، موجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

https://www.efsa.gov.eg/content/efsa_ar/lease_pages/main_lease_page.htm. شوهذ يوم 2015/03/13.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

ثانياً- دور سوق الأوراق المالية تنمية وتطوير البنوك في مصر: تتجلى أهم الوظائف التي تقوم بها سوق الأوراق المالية لدعم عملية التطوير في البنك، في اثنان: الأولى تعنى بسوق الإصدار فمن خلال هذا الأخير يُسمح للبنوك بفتح رؤوس أموالها للاستثمار، أو مختلف المشاريع التي تدخل فيها كمساهم، أو توسعة رؤوس أموالها، أما الوظيفة الثانية فتكمن في كونه المصدر الأول الذي يحقق سيولة مرتفعة وآنية للبنوك ومختلف المشروعات وهذا من خلال السوق الثانوي (البورصة)، وهذا ما سوف نوضحه:

1- دور سوق الأوراق المالية في توفير الاستثمارات للبنوك المصرية: تزايد عدد البنوك في فتح رؤوس أموالها للاكتتاب منذ صدورهما، حيث وصل عدد أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية إلى 14 بنك، 11 منها مصرية والأخرى أجنبية في نهاية العام 2015، و هذا ما يظهر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (17-04): أسهم البنوك المصرية المقيدة في البورصة المصرية للعام 2015

القيمة الاسمية	تاريخ القيد	أسهم البنوك المصرية المقيدة في البورصة
10 ج.م	1983/09/13	بنك التعمير والإسكان
5,6 ج.م	1995/11/05	بنك الاتحاد الوطني
10 ج.م	1995/02/02	البنك التجاري الدولي (مصر)
1 دولار	1983/11/17	البنك المصري الخليجي
10 ج.م	1994/09/12	بنك الكويت الوطني - مصر
10 ج.م	1982/09/15	بنك قناة السويس
1 دولار	1995/06/07	بنك فيصل الإسلامي المصري بالدولار
10 ج.م	1995/12/14	البنك المصري لتنمية الصادرات
8,79 ج.م	1995/06/07	بنك فيصل الإسلامي المصرية بالجنيه
4 ج.م	1996/07/03	بنك كريدي أغريكول مصر
10 ج.م	1996/07/03	بنك قطر الوطني الأهلي
10 دولار	1980/11/29	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية
10 ج.م	1996/06/19	مصرف أبوظبي الإسلامي - مصر
7 ج.م	1984/12/25	بنك البركة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بيانات التداول للبورصة المصرية والموجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.egx.com.eg/arabic/ListedStocks.aspx>

ثانياً- دور البورصة في توفير السيولة للبنوك المصرية: تمثل البورصة أهم مصدر لتوفير السيولة في أي وقت كان للمؤسسات بصفة عامة وللبنوك بصفة خاصة، فعادة ما تواجه البنوك مشكلة عدم القدرة على

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

مواجهة طلبات سحب المددعين بالرغم من قوة مركزها المالية، و السبب يكمن في كون أن معظم أموال المددعين مستثمرة في الخارج، وبالتالي فالبورصة تتيح للبنوك فرصة تسهيل جزء من استثماراتها، وذلك من خلال سوق التداول. عرفت مؤشرات التداول على أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية تغييرات متباينة فقد تميزت بالنشاط خلال العام 2014 مقارنة بعام 2015، وذلك نتيجة سحب أسهمها من التداول.

الجدول رقم (18-04): تداولات أسهم البنوك في البورصة المصرية للعامين 2014 و 2015

قيمة التداول		كمية التداول		عدد العمليات		أسهم البنوك المصرية المقيدة في البورصة
2015	2014	2015	2014	2015	2014	
159921236,52	289601067	16966456	30927765	9395	17060	البنك المصري لتنمية الصادرات
217625048,93	258755288,99	14201729	15146320	12480	14184	بنك فيصل الإسلامي المصري
2223059317,64	3049924128,1	83623507	129324196	13831	21329	بنك كريدي أغريكول مصر
40373663,16	94953725,21	9418272	18626962	7749	16764	بنك الاتحاد الوطني - مصر
41887097169,58	60137450505,68	829234665	1251246449	525166	730347	البنك التجاري الدولي - مصر
998525534,17	1387890540,27	163619849	213881059	70774	95343	مصرف أبوظبي الإسلامي
41703736,03	26882821,88	34740797	22902303	8206	5263	بنك قطر الوطني الأهلي
73415043,67	172609512,97	6908377	15294794	4083	9742	بنك البركة مصر
14090046,39	22137158,20	6787007	7864563	5672	7667	بنك الكويت الوطني - مصر
19991639,50	302118803,51	4045831	55317084	2292	39800	بنك قناة السويس
764718422,30	1088635390,34	31242107	44578004	8231	15286	بنك التعمير والإسكان
46440520857,89	66830958942,15	454477597	1788345229	667879	972785	المجموع بالجنه
26882821,88	41703736,03	22902303	34740797	5263	8206	البنك المصري الخليجي بالدولار
219124805,43	260255045,49	14281802	15226393	12548	14252	بنك فيصل الإسلامي بالدولار
246007627,31	301958781,52	37184105	49967190	17811	9658	المجموع بالدولار

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بيانات التداول للبورصة المصرية والموجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.egx.com.eg/arabic/ListedStocks.aspx>

المبحث الثالث: عرض التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية - التجربة الجزائرية-

تعتبر أنشطة البنوك الجزائرية في السوق المالية من بين الأنشطة الحديثة لهذه البنوك، ويعزى ذلك لحداثة نشأة بورصة الجزائر، والبنوك العمومية الستة اعتبرت المحرك الرئيسي لنشاط البورصة من خلال عدة أنشطة تمارسها من أجل تعزيز الارتقاء بالبورصة الجزائرية.

المطلب الأول: نشأة وتطور النشاط المصرفي في الجزائر

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

كانت بدايات الجهاز المصرفي الجزائري سنة 1966 أين تم تأميم البنوك الأجنبية ليتشكل بذلك الجهاز المصرفي الجزائري، واحتفظ هذا الأخير بميكله كما هو إلى غاية بداية الثمانينيات، أين أعيد النظر في تنظيمه ووظائفه تماشياً مع الإصلاحات الاقتصادية المكثفة. فتم إنشاء بنوكاً وفروعاً جديدة، كما تم إدخال تغييرات جديدة في هيكل الجهاز المصرفي نتج عنها إعادة تنظيم نشاطه، وظهور بنوك جديدة أجنبية وخاصة استعداداً للدخول إلى اقتصاد السوق.

أولاً - مراحل نشأة وتطور الجهاز المصرفي الجزائري

عموماً، يمكن تقسيم التطور الذي شهده القطاع المصرفي الجزائري إلى المراحل التالية:

1- المرحلة الأولى (1962-1986): تقرر إنشاء مؤسسة إصدار جزائرية لتحل محل بنك الجزائر في 01 جانفي 1963، وبذلك أنشئ البنك المركزي الجزائري على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وذلك بموجب القانون رقم 62-441 المصادق عليه من قبل المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962¹. وقد تم تبرير هذا الاختيار بالرغبة في تلبية غرض مزدوج ضروري من منظور المهمة المسندة لهذه الهيئة والمتمثل في:

- يتمثل الغرض الأول في وجوب تنظيم العمليات المسموحة للبنك المركزي وإعطاء الحكومة إمكانية المراقبة اللازمة.

- بينما يتمثل الغرض الثاني في وجوب تمتع إدارة البنك بالاستقرار والاستقلالية اللازمين لممارسة صلاحياتها.

و بموجب المهام المسندة للبنك المركزي الجزائري في إطار القانون 62-441، نجد أن هذا البنك قد تم تنصيبه كبنك للبنوك وبالتالي تم منعه من القيام بأية عملية مع الخواص إلا في حالة الاستثناء التي تقتضيها المصلحة الوطنية.

إن الفترة السابقة لعام 1986 قد أظهرت خلافاً على مستوى تنظيم وأداء النظام البنكي الجزائري، ويتمثل أصل هذا الخلل في التعارض القائم بين اعتبارات تمويل التنمية وأولويتها وذلك وفقاً لآليات وشروط تتحدد أصلاً بالآليات وأهداف التنمية ذاتها، وبين اعتبارات البنك كمؤسسة تجارية يلزمها ما يلزم المؤسسة للعمل من أجل تطويرها.

2- المرحلة الثانية (1986-1989):

تميزت هذه المرحلة بالإصلاحات المصرفية التالية:

¹ محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 104.

2-1- الإصلاح المصرفي في سنة 1986: حيث تم إصدار القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، والمتعلق بنظام البنوك والذي تضمن الإجراءات التالية¹:

- تعريف وتنظيم صلاحيات النظام المصرفي.
- امتياز إصدار النقود التابعة للدولة والمخولة بصفة استثنائية إلى البنك المركزي.
- المخطط الوطني للقرض ونظام القرض.
- إجراءات خاصة تتعلق بضمانات والامتيازات التي تتمتع بها هيئات القرض فيما يخص جلب رؤوس الأموال وعمولات أيام الدين لدى العملاء.

2-2- قانون سنة 1988 وتكييف الإصلاح: حيث يهدف هذا القانون للتوافق مع المستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد بحيث يسمح للبنوك كمؤسسات بالانسجام مع القانون 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية. وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12. ومضمون قانون 1988 هو إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات كما يمكن استنتاج جملة من العناصر الأساسية التي جاء بها هذا القانون والتي تتمثل فيما يلي²:

- اعتبار البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المالي.
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كما يمكن لمؤسسات القرض الاقتراض من الجمهور على المدى الطويل أو الاقتراض الخارجي. وعلى المستوى الكلي تم دعم دو البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية.

3- المرحلة الثالثة المرحلة ما بعد سنة 1990: إن رغبة السلطات في تفادي سلبيات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات، وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي، جاء القانون المتعلق بالنقد والقرض، والذي أعاد التعريف كلية لهيكل النظام المصرفي الجزائري، وجعل القانون المصرفي الجزائري في سياق التشريع المصرفي الساري المفعول في مختلف بلدان العالم لاسيما المتطورة منها، حيث ظهر تغير جذري في فلسفة العمل المصرفي مع المرحلة السابقة، سواء على مستوى

¹ محمد نور الدين محمادي، الجهاز المصرفي وإصلاحات نظام التمويل، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002، ص 49.

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ط3، ص 195.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

القواعد والإجراءات أو على مستوى التعامل والميكانيزمات، فضلا عن تغيير المفاهيم وتجديد الصلاحيات المخولة للمؤسسات المصرفية للقيام بدورها في ظل المرحلة الجديدة ومزاولة نشاطها في إطار اقتصاد السوق¹. ومن أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض، هو إحداث علاقة جديدة بين مكونات المنظومة المصرفية من جهة، وبينها وبين المؤسسات الاقتصادية العمومية من جهة أخرى، حيث أصبحت البنوك بموجب القانون تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية سواء من خلال جمع الودائع وتعبئتها أو في مجال منح القروض وتمويلها لمختلف الاستثمارات، وبهذا جاء قانون النقد والقرض بمجموعة من التدابير نذكر أهمها فيما يلي²:

- منح استقلالية للبنك المركزي الذي أصبح يسمى "بنك الجزائر" واعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية تتولى إدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد، إلى جانب إعادة تنظيمه، وذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسيير البنك وإدارته ومراقبته.
 - تعديل مهام البنوك العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي، من خلال قيامها 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 القطاع المصرفي الخاص الوطني والأجنبي.
 - تفعيل دور السوق المصرفية في التنمية وتمويل الاقتصاد الوطني، وفتح أمام البنوك الخاصة والبنوك الأجنبية لمزاولة أنشطتها المصرفية، إلى جانب إقراره بإنشاء سوق للقيم المنقولة.
- أسس القانون 90-10 الإطار القانوني للسياسة النقدية في الجزائر حيث تم تطبيق الاحتياطي القانوني الإجمالي لأول مرة سنة 1994، ثم تطبيق سياسة السوق المفتوحة في نهاية سنة 1996، بالإضافة إلى تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك. وعلى صعيد آخر، اتخذت جملة من الإجراءات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي لإيقاف عجز الميزانية كتخفيض العملة الوطنية، وتحقيق التسيقات التي يمنحها البنك المركزي للدولة ثم تعديل معدل صرف الدينار الجزائري.
- وقد دفعت الأزمات المصرفية التي شهدتها الجزائر، والتي أفضت إلى إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري، السلطات العمومية إلى إصدار أوامر وتنظيمات معدلة للقانون 90-10، والتي تتمثل فيما يلي¹:

¹ قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 14/04/1990، الجريدة الرسمية العدد 16.

² فاطمة بوسالم، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية - حالة الجزائر -، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 240.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- الأمر 01-01 المتمم والمكمل لأحكام القانون 90-10 والصادر في 27 فيفري 2001 والمتعلق بالقوانين الإدارية والرقابية لبنك الجزائر.
- التنظيم رقم 02-03 الصادر في 14 نوفمبر 2002 والمتعلق بالرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية وقد جاء هذا التنظيم على خلفية ما تعرض له النظام المصرفي نتيجة قضيتي الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري.
- الأمر 03-11 المعدل للقانون 90-10 والصادر في 26 أوت 2003 ومن بين بنوده نذكر:
 - الفصل بين إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.
 - السماح لبنك الجزائر بممارسة أوسع لمهامه.
 - حصر السلطة النقدية في هيئتي وزارة المالية وبنك الجزائر.
- القانون 01-04 الصادر في 04 مارس 2004 والمتعلق بشروط تكوين الاحتياطي الإجباري لدى بنك الجزائر.
- القانون رقم 02-04 الصادر في 04 مارس 2004 والمتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية حيث تقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية تقدر بنسبة 1% من إجمالي الودائع لدى صندوق ضمان الودائع بهدف تعويض المودعين في حالة عدم حصولهم على ودائعهم.

ثانيا- هيكل الجهاز المصرفي الجزائري

لقد أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام المصرفي سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي والسلطة النقدية أو بهيكل البنوك الأولية، ولأول مرة منذ الاستقلال تم السماح بإنشاء بنوك خاصة، كما تم السماح للبنوك الأجنبية بمزاولة أنشطتها المصرفية في السوق المصرفية الجزائرية، وفي نهاية تشكل النظام المصرفي تسعة وعشرون بنك ومؤسسة مالية، تقع مقراتهم الاجتماعية بالجزائر العاصمة، تتوزع البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة كما يلي²:

- ستة بنوك عمومية، ومن بينها صندوق التوفير؛
- أربعة عشر بنكا خاصا برؤوس أموال أجنبية، وبنك واحد برؤوس أموال مختلطة؛
- ثلاثة مؤسسات مالية، ومن بينها مؤسستين عموميتين؛

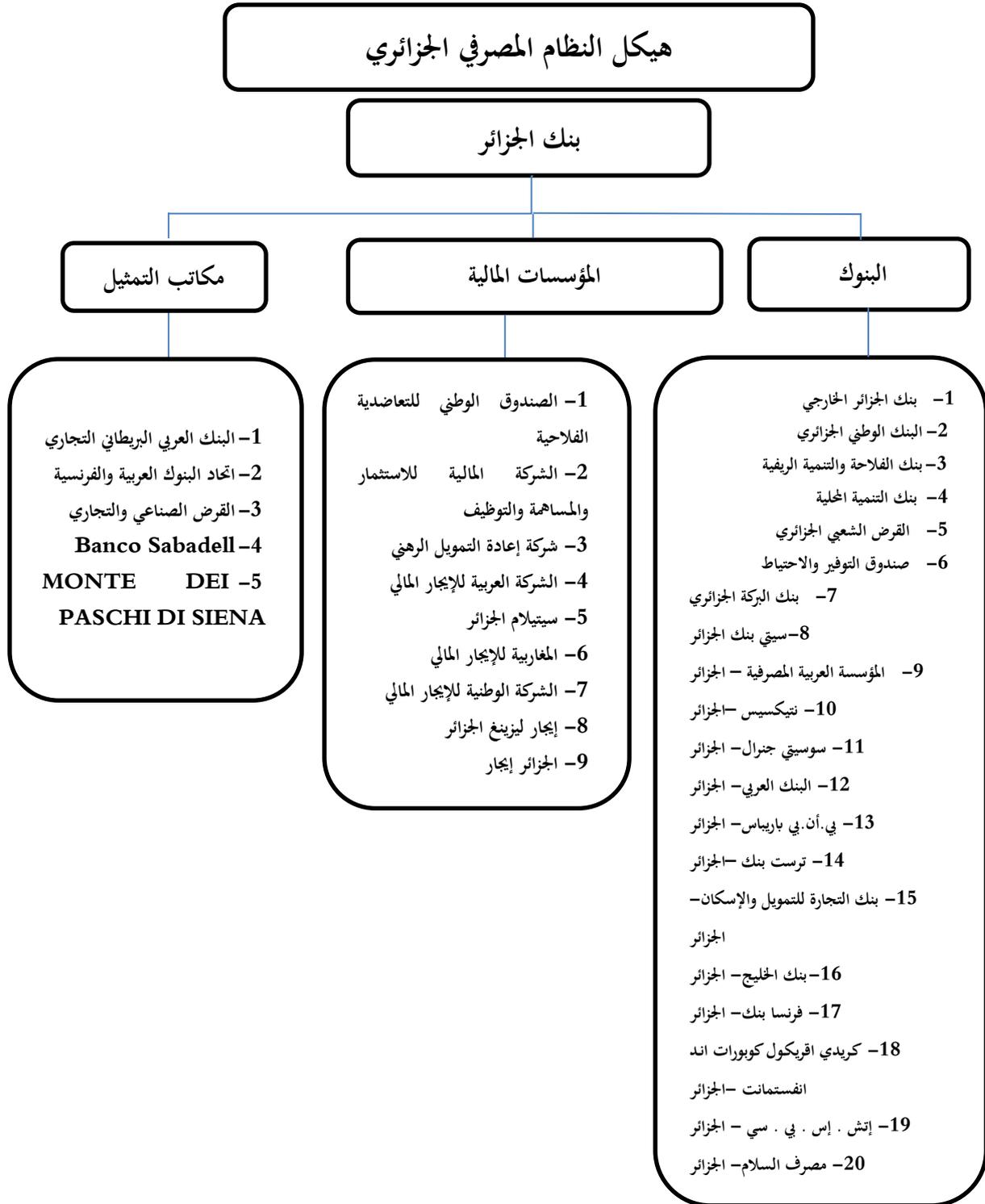
¹ فؤاد رحال، تأثير تحرير تجارة الخدمات المصرفية على تنافسية البنوك وأثرها على القطاع المصرفي الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006، ص 130-131.

² بنك الجزائر، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <Http://www.bank-OF-algeria.com.htm>

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

- خمسة شركات تأجير، ومن بينها ثلاثة عمومية،
 - تعاضدية واحدة للتأمين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية.
- تتواجد البنوك العمومية في جميع الولايات في حين تتوسع شبكة البنوك الخاصة، أساسا في شمال البلاد. يساهم تطور أنشطة البنوك الخاصة في تنمية المنافسة السليمة، سواء على مستوى تحصيل الموارد أو من حيث توزيع القروض وعرض الخدمات المصرفية الأساسية للعملاء.
- في نهاية ديسمبر 2015 بلغ عدد وكالات شبكة البنوك العمومية 1123 وكالة و346 وكالة بالنسبة للمصارف الخاصة و88 وكالة للمؤسسات المالية، مقابل 1131 وكالة، و325 وكالة و88 وكالة على التوالي في نهاية 2014. وبذلك يبلغ إجمالي الوكالات في القطاع المصرفي والمالي 1557 مقابل 1526 في 2015.

المخطط رقم (01-04): البنوك والمؤسسات المالية في القطاع المصرفي الجزائري



مصدر المخطط: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: Banque d'Algérie, **banque et établissement Financières**, a partir de site d'internet: [Http://www.bank-OF-algeria.com.htm](http://www.bank-OF-algeria.com.htm), consulté le : 15/12/2014.

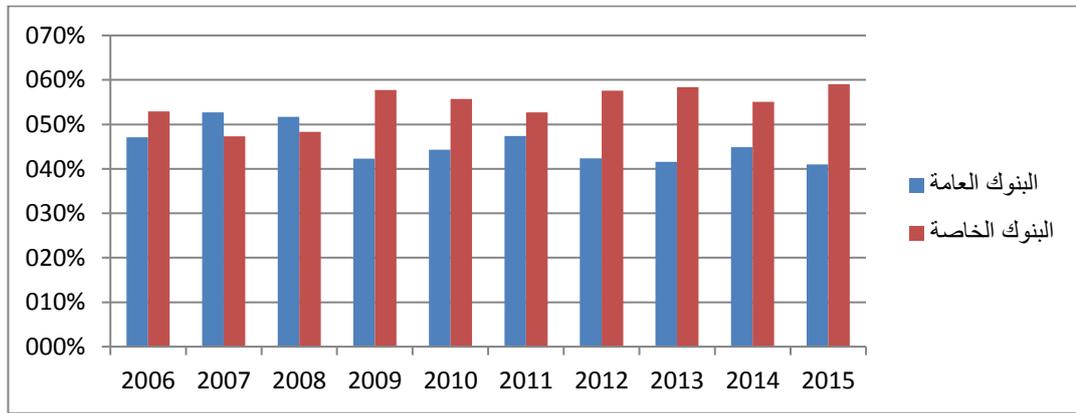
ثالثا- تطور نشاط الودائع والقروض للبنوك العاملة في الجزائر

تشير معطيات الملحق رقم إلى التطور في حجم الودائع والقروض خلال الفترة (2006-2015)، وقد هيمنت البنوك العمومية على أكبر حصة من حجم النشاط المصرفي بالمقارنة مع البنوك الخاصة.

فيما يلي سوف يتم عرض التطور في هيكل الودائع والقروض للبنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة (2015-2006)

1- الودائع: تتنوع الودائع لدى البنوك العاملة في الجزائر من ودائع تحت الطلب وودائع لأجل، وودائع موضوعة كضمان، والتمثيل البياني يبين تطور الودائع حسب القطاع خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (04-04): تطور نسبة ودائع البنوك العمومية والخاصة الجزائر للفترة (2006-2015)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (03)

تحليل الشكل: عرفت فترة الدراسة تطورا متواصلا في حجم الودائع، حيث سجلت عام 2006 3516,5 مليار دينار جزائري، مقابل 9200,7 مليار دينار جزائري عام 2015 أي بمعدل نمو 61,78%، والسبب وراء هذه الزيادة هو الارتفاع المتواصل في حجم الودائع الجارية التي أصبحت تنافس الودائع لأجل، ومنه فإن فترة الدراسة تميزت بتواصل النمو المعتبر في وسائل عمل البنوك والمتمثلة في الودائع تحت الطلب والودائع لأجل، ويبقى معدل النمو في هذين النوعين من الودائع مستقرا نوعا ما خلال فترة الدراسة، وذلك في ظل التحسن في السيولة المصرفية.

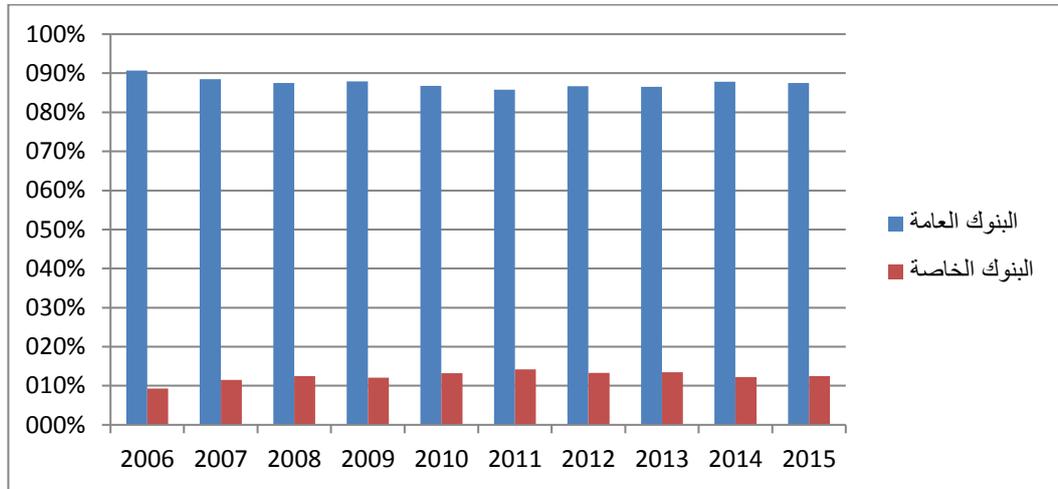
من جهة أخرى عرفت الودائع المستلمة لتأمين الالتزامات بالتوقيع للبنوك (الاعتماد المستندي، الضمانات والكفالات) ارتفاعا حادا خلال الشطر الثاني من فترة الدراسة ابتداءً من عام 2011 والتي سجلت

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

6511,1 مليار دينار جزائري و 8779,2 مليار للعام 2015 في مقابل 116,3 مليار في عام 2006.

2- القروض: تتنوع القروض الممنوحة من طرف البنوك العاملة في الجزائر، بين قروض مباشرة وشراء السندات والتي تكون موجهة للقطاع العام والخاص، وتتبع تطور القروض خلال فترة الدراسة يظهر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم(04-05):تطور نسبة القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية والخاصة خلال الفترة (2015-2006)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (04)

تحليل الشكل: عرفت فترة الدراسة تطورا ملحوظا في إجمالي حجم القروض الممنوحة والتي سجلت في بداية الدراسة 1 904,1 مليار دينار جزائري مقابل 7 275,6 مليار دينار جزائري في نهاية الدراسة، وسبب هذه الزيادة يكمن في ارتفاع حصة البنوك العمومية من القروض بالمقارنة مع حصة البنوك الخاصة، إلا أن هذه الأخيرة في ارتفاع مستمر، على الرغم على أنه يتم بمعدلات متناقصة إلا أنه يمثل تطور معتبر لأنه يخصص تمويل المؤسسات الخاصة والأسر، وهو القطاع الذي عرف ارتفاعا محسوسا في الادخار المالي خلال سنوات الدراسة وساهم في الموارد المستقرة للبنوك.

المطلب الثاني: تطور نشاط بورصة الجزائر

تمثل البورصة أسلوبا تمويليا هاما لمختلف المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت مطلب تنموي للاقتصاد، فهي تفتح الباب أمام المتعاملين للزيادة من حجم استثماراتهم وتداول الأوراق المالية من أجل الحصول على

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

السيولة وتحقيق مكاسب رأسمالية. والجزائر كواحدة من الدول التي تسعى لتطوير بورصتها لترتقي إلى مصاف البورصات العربية والنامية، إلا أنه يحول دون ذلك العديد من المعوقات.

أولاً- نشأة وتطور بورصة الجزائر

1- بورصة الجزائر: برزت فكرة السوق المالية في الجزائر نتيجة الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988 وفي نفس السنة صدرت عدت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالية وفي سنة 1993 صدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23-05-1993 يقضي بإنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر، وبمقتضى هذا المرسوم تم إنشاء هيئتين هما لجنة تنظيم عملية البورصات ومراقبتها (COSOB) وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة¹. لتتولى بعدها عدة مراسيم تنفيذية وتشريعية تتعلق كلها بتنظيم بورصة القيم المنقولة، فقد صدر عام 1996 مرسوم تنفيذي تضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وفي نفس السنة صدر من طرف اللجنة السابقة نظام متعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وواجباتهم ومراقبتهم لتظهر البورصة بداية 1997 وسبب تأخير مشروع إنشائها رغم صدور قانون إنشائها دعم صدور قانون إنشاء البورصة في 1993 يعود إلى الظروف التي كانت تمر بها الجزائر في تلك الفترة، إضافة إلى أن الجزائر كانت ملزمة بتطبيق برنامج البنك الدولي وذلك حسب ما أكده المدير العام السابق للبورصة إسماعيل نور الدين، وفي عام 1998 ظهرت مؤشرات إيجابية عن الأوضاع المالية في الجزائر، إذ تمكنت الحكومة من تحقيق التوازنات الكبرى لاسيما على صعيد المديونية وميزان المدفوعات الخارجية، خرجت من فورة الفوائد والتقلبات الحادة في سعر صرف الدينار، وشهدت الأوضاع حالة مستقرة في هذين المجالين، هذا المناخ سمح بوضع الأمور في نصابها فبدأت الخطوات الأولى لقيام البورصة وتحديد المتدخلين في السوق المالية، على خط مواز شكلت الحكومة في بداية 1997 لجنة مراقبة البورصة وتأسيس شركة بورصة الجزائر في منتصف 1997 بمساهمة من البنوك الحكومية وشركات التأمين إضافة إلى مصرف خاص واحد هو البنك المتحد وفي نوفمبر 1997 أنجز القانون العام للبورصة وتحددت آليات قبول الشركات وعمليات التسجيل وذلك بالتعامل مع شركة كندية، وقد باشرت بورصة الجزائر نشاطها في 13 سبتمبر 1999، حيث كانت تقوم حصة واحدة للتسعير كل يوم

¹ مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

اثنين من الساعة 9 صباحاً إلى 10 صباحاً وذلك لمحدودية نشاط البورصة بقلة عدد الشركات المسجلة فيها¹.

ومن أجل استكمال الهيئات المسيرة لبورصة الجزائر، فقد عرفت انشاء هيئة أخرى تتمثل في المؤتمن المركزي على السندات Algérie Clearing، وهذا بموجب القانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والصادر في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتقوم هذه الهيئة بنزع الصفة المادية للسندات، وفي عام 2012 تم استحداث قسم جديد في بورصة الجزائر يتم فيه إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاؤه بموجب التصديق على نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 في 12 جانفي المعدل والمتمم للنظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 03-97².

ثانياً- الهيئات التابعة لبورصة الجزائر

تتمثل أهم الهيئات التابعة لبورصة الجزائر فيما يلي:

1- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصاراً SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، وقد شرعت الشركة منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة³.

2- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، أنشأت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل

¹ تكارلي صوفية نبيلة، "السوق المالي و بورصة الجزائر"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر، 2006، ص94.

² نظام رقم 01-12 مؤرخ في 12 صفر عام 1433 الموافق ل12 يناير سنة 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97، المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

³ الموقع الرسمي لبورصة القيم المنقولة بالجزائر : <http://www.sgbv.dz>.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

والمتمم، يتجلى دورها في تولى مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خصوصا على حماية المستثمرين عند الادخار في القيم المنقولة والسير الحسن للسوق وشفافيتها¹.

3- المؤتمر المركزي على السندات²: بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير سنة 2003 وطبقا للخيارات المعتمدة من طرف لجنة القيادة والمدونة في التقرير الختامي المتعلق بالمخطط الرئيسي لإقامة مؤتمر مركزي على السندات، فإن الأمر يتعلق بإدراج الأحكام المترتبة عن إزالة الطابع المادي عن السندات بصفة إرادية والتي تكرر استحداث المؤتمر المركزي على السندات ونشاط مسك الحساب. تتمثل مهام المؤتمر المركزي على السندات التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين؛
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر؛
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها؛
- التقييم القانوني للسندات؛
- نشر المعلومات المتبعة بالسوق.

4- ماسك الحساب - حافظ الحساب³: يتمثل مسك الحساب - الحفظ، في تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب من جهة، أي الإقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السندات، ومن جهة أخرى حفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفاءات خاصة بكل إصدار للسندات. يمكن أن تؤهل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لممارسة نشاط مسك الحسابات - حفظ السندات الأطراف التالية:

- البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عملية البورصة؛
- المؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها؛
- الأشخاص المعنويين المصدرين، من أجل مسك الحسابات - حفظ السندات التي يصدرونها.

ثالثا- الوسطاء في عمليات البورصة

¹ منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن تنظيم اللجنة ومهامها وصلاحياتها، الجزائر، 2004، ص 01.

² مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم للقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير سنة 2003.

³ نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تم حصر عمليات القيم المنقولة داخل البورصة على الوسطاء في عمليات البورصة، وذلك طبقاً للمادة الخامسة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والتي تنص على: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيماً منقولة مقبولة داخل البورصة ذاتها وعن وسطاء في عملية البورصة"¹.

وتنص المادة السادسة من نفس المرسوم: "يمكن أن يماس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصاً لهذا الغرض"².

تتضمن بورصة الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية³: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، وبنك التنمية المحلية BDL، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque، والقرض الشعبي الجزائري CPA، والبنكين الخاصين بي ان بي باريبا الجزائر BNP Paribas El djazair، وسوسيتي جنرال Société Générale Algérie وشركة خاصة Tell Markets.

يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية لجهة المصدرة؛
- التداول في السوق لحساب زبائنهم؛
- تسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛
- وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين.

¹ المادة الخامسة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الباب الأول الوسطاء في عمليات البورصة، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

² المادة السادسة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الباب الأول الوسطاء في عمليات البورصة، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

³ الموقع الرسمي لبورصة القيم المنقولة بالجزائر : <http://www.sgbv.dz>

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

رابعا- تطور نشاط بورصة الجزائر

يمكن قياس تطور نشاط بورصة الجزائر من خلال التعرف على أهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ومؤشرات تطور بورصة الجزائر.

1- الشركات المدرجة في بورصة الجزائر: تتمثل أهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (19-04): أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

إسم الشركة	القطاع	القيمة السوقية	عدد الأسهم
أليانس التأمينات	التأمين	200	5804511
أن سي أ روية	الصناعة الغذائية	100	8491950
م.ت.ف. الأوراسي	الفندسة	250	6000000
صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10000000

المصدر: الشركات المدرجة، بورصة القيم المنقولة <http://www.sgbv.dz>

تعليق على الجدول: يضم سوق الأسهم في بورصة الجزائر أربعة شركات، وقد منحت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في 27 ديسمبر 2015، تأشيرتها للشروع في رفع رأس المال عن طريق الطلب العلني للادخار لأسهم بيوفارم، ومن المقرر إدراج أسهم الشركة في المقصورة الرئيسية لبورصة الأوراق المالية في الجزائر في بداية عام 2016.

2- سندات الدين: تتمثل أهم السندات التي تم قبولها في بورصة الجزائر في الفترة (2006-2015) فيا يلي:

الجدول رقم (20-04): القروض السندية المدرجة في بورصة الجزائر

إسم الشركة	مبلغ القرض (ألف دج)	مدة القرض	تاريخ الاستحقاق
سند سونلغاز SZ11	15.000	06 سنوات	2011/05/22
سند سونلغاز SZ14	15.000	06 سنوات	2014/06/01
سند اتصالات الجزائر AT11	21 598 560	05 سنوات	2011/10/17
سند الخطوط الجوية الجزائرية AA10	14 184 120	06 سنوات	2010/12/01
سند دحلي	8300000	07 سنوات	2016/01/11

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها <http://www.cosob.or>

التعليق على الجدول: شهدت بورصة الجزائر انخفاض في الحركية وذلك ناتج عن انخفاض عدد القروض السندية، بالإضافة إلى وصول تاريخ استحقاق معظم هذه القروض، وبالتالي تراجع سوق سندات الدين بشكل واضح، أما في العام 2015 منحت اللجنة تأشيرة لإصدار قرضين سنديين المتمثلان على التوالي شركة تأجير المغرب الجزائر (MLA) و الشركة الوطنية للإجارة (SNL).

3- تطور مؤشرات البورصة خلال الفترة (2006-2015): الجدول الموالي يوضح تطور أهم مؤشرات البورصة الجزائرية خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (21-04): تطور مؤشرات بورصة الجزائر للفترة (2006-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	مؤشرات البورصة
02	02	02	02	02	02	02	02	02	02	عدد الشركات المدرجة
9702	9735	9889	10000	10181	7900	6550	6500	6500	6710	القيمة السوقية (مليون دج)
13244	18866	20896	22630	46020	3435	13777	20385	14219,1	23756,9	أحجام التداول (ألف دج)
33,1	33,5	34,3	40	80,0	7,4	34,6	49,6	35,4	63,6	عدد الأسهم المتداولة (ألف)
0,16	0,19	0,21	0,23	0,45	0,04	0,21	0,31	0,2188	0,3541	معدل دوران السهم

المصدر: التقارير الفصلية لصندوق النقد العربي للسنوات (2007، 2009، 2011، 2013، 2015)

تحليل: عرفت بورصة الجزائر تباطؤا ملحوظا على كافة مؤشراتهما خلال فترة الدراسة، فعدد الشركات عرفت ثباتا على طول فترة الدراسة والمتمثل في شركتين وهو عدد قليل جدا، أما القيمة السوقية فقد عرفت تزايدا خلال الستة سنوات الأولى من الدراسة ثم بدأت في التراجع، وسبب هذا الانخفاض الملحوظ هو خروج 03 قروض سندية من التداول بسبب وصول تاريخ استحقاقها، أما بالنسبة لأحجام التداول فقد سجلت في بداية الدراسة أكبر قيمة لها بـ 23756900 دج، وفي المقابل سجلت أدنى قيمة لها 3435000 دج عام 2010، وذلك لانخفاض أحجام تداول عدة أسهم، والمدة المتبقية عرفت تذبذبا، أما بالنسبة لمعدل دوران السهم فقد عرفت تذبذبا على طول مدة الدراسة وذلك بسبب التذبذب على مستوى عدد الأسهم.

المطلب الثالث: التكامل الوظيفي بين البنوك وأسواق الأوراق المالية في الجزائر

سوف يتم عرض التكامل الوظيفي في الجزائر من خلال معرفة أهم المهام أو الوظائف التي تقوم بها البنوك من أجل تنشيط البورصة في الجزائر.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

أولاً- دور البنوك في تقديم المشورة وإنشاء الشركات والمساهمة في رؤوس أموالها

ينحول القانون للبنوك الحق في إنشاء الشركات من خلال الاكتتاب بها أو المشاركة في رفع رؤوس أموالها، حسب ما تنص عليه المادة 118 " يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تدخل في مساهمات وتحفظ بها سواء كانت في عمليات مؤسسات موجودة أو قيد الإنشاء على أن لا يتعدى مجموع مساهمتها نصف أموالها الخاصة ويحدد المجلس الحد الأقصى لمساهمات البنوك في كل نوع من التوظيفات"¹، وذلك حسب ما تنص عليه المادة 72 " يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري جميع العمليات ذات العلاقة بنشاطها كالعلاقات الآتية: الاستشارة والتسيير المالي والهندسة المالية وبشكل عام كل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء المؤسسات والتجهيزات وإنمائها مع مراعاة الأحكام القانونية في هذا المجال"².

1- مشاركة البنوك الجزائرية في رأسمال شركة إعادة التمويل الرهني: استطاعت البنوك الجزائرية في المشاركة في رؤوس أموال عدد من الشركات الجزائرية ومن أهمها شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)، والجدول الموالي يوضح الجهات المساهمة في رأسمال شركات إعادة التمويل الرهني.

الجدول رقم (22-04): إجمالي المساهمات في شركات إعادة التمويل الرهني

الجهات المساهمة في (SRH)	مبلغ المساهمة (مليون دج)	حصة الأسهم
الخزينة العمومية	1270	254
البنك الوطني الجزائري	546	109
البنك الخارجي الجزائري	546	109
القرض الشعبي الجزائري	546	109
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	380	76
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	250	50
الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين	250	50
الشركة الجزائرية للتأمين	250	50
الشركة الجزائرية للتأمينات	130	26
المجموع	4168	833

¹ المادة 118، الكتاب الثالث حول التنظيم الإداري، قانون النقد والقرض 90-10.

² المادة رقم 72 من الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق ل26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق ل26 أوت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني التالي: www.srh.com.

تعليق على الجدول: تمثل مساهمة البنوك الخمسة 54,41% من إجمالي المساهمات، أي ما يعادل 453 سهم من إجمالي الأسهم، بالإضافة إلى هذه تحصل شركة إعادة التمويل الرهني على الموارد المالية المتوسطة والطويلة الأجل من خلال إصدار سندات على مستوى السوق المالية المحلية، الافتراض من السوق المالية الدولية واللجوء إلى إعادة التمويل من بنك الجزائر.

2- مساهمة البنوك العاملة في البورصة الجزائرية في إنشاء العديد من الشركات: وتتمثل أهم هذه الشركات فيما يلي:

1-1- الجزائر استثمار: شركة ذات أسهم، برأسمال قدره مليار دينار يحوزه بنكان عموميان وهما: بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، في حدود نسبة قدرها، على الترتيب، 70% و30% ولقد جرى تسليم قرار الاعتماد من طرف وزارة المالية بتاريخ 6 ماي سنة 2010.

2-1- الشركة المالية الجزائرية - الأوروبية للمساهمة (Finalep): لقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، طبقاً لأحكام القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 يونيو سنة 2006 والمتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، ولا سيما المادة 10 منه، بتقديم رأيها بالموافقة بعد دراسة الملف لطلب الترخيص بممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من طرف الشركة المالية الجزائرية - الأوروبية للمساهمة (Finalep) في العام 2010، إذ أن هذه الشركة كانت تعمل في هذا الميدان المتعلق بأخذ المساهمات في المؤسسات منذ سنة 1991 بصفتها مؤسسة مالية متخصصة. ويوجد لدى الشركة رأسمال قدره 191.700.000 دينار، ويوجد من ضمن المساهمين فيها، بنك التنمية المحلية (40%)، الوكالة الفرنسية للتنمية (28,74%)، القرض الشعبي الجزائري (20%)، البنك الأوروبي للاستثمار (11,26%).

ثانياً- البنوك كمتعهد للإصدارات في بورصة الجزائر وجمع أوامر الشراء

تلعب البنوك دور مهم في التعهد لإصدار الأسهم وتجميع أوامر الشراء، إلا أن هذا الدور يبقى محدود ومقتصر على شركتي أليانس للتأمينات وأن سي أ رويية، وأهم البنوك الوطاء تتمثل في¹:

1- بالنسبة لأليانس للتأمينات: يقوم القرض الشعبي الجزائري بدور الوسيط المرافق لعملية إصدار أسهم هذه الشركة، أما بالنسبة للبنوك الوطاء في عملية البورصة والمكلفين بتجميع أوامر الشراء لهذه الشركة

¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، والموجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.sgbv.dz>

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

يتمثلون في البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، صندوق التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي إن بي باريا الجزائر، سوسيتيه جنرال الجزائر.

2- شركة أن سي أ روبية: يتعهد القرض الشعبي الجزائري بمرافقة عملية إصدار أسهم هذه الشركة، أما بالنسبة للبنوك الوستاء في البورصة والمسؤولين عن تجميع أوامر الشراء فيتمثلون في البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، صندوق التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي إن بي باريا الجزائر، سوسيتيه جنرال الجزائر.

ثالثا- دور البنوك العاملة في الجزائر كأمناء استثمار وإدارة محافظ الأوراق المالية

أعطى المشرع الجزائري الحق للبنوك ممارسة عدة أنشطة منها دورها كأمناء استثمار وإدارة محافظ الأوراق المالية، فالمادة 116 من قانون النقد والقرض تنص بأنه "يمكن للبنوك والمؤسسات المالية بأن تجري العمليات التابعة لنشاطها كالعقارات التالية: توظيف القيم المنقولة وجميع الموجودات المالية والاكتتاب بها وشرائها وإدارتها وحفظها وبيعها، بالإضافة إلى اسداء المشورة والعون في إدارة الممتلكات"¹.

رابعا- تحويل القروض العقارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول

ساهمت البنوك العمومية الستة في إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني بغرض منح قروض لتمويل العقارات مقابل ضمانات، مقابل تحويلها هذه الديون العقارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصة²، الأمر الذي يؤدي إلى توفير السيولة للمؤسسات المصرفية والمالية من خلال قدرتها إعادة تمويل القروض العقارية التي سبق وان قامت هذه الأخيرة بمنحها، كان من المنتظر أن يؤدي نشاط الشركة إلى تفعيل بورصة الجزائر، وتطوير نشاطها من خلال إصدار الشركة لأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل (سندات دين)، إلا أن ضعف مساهمة البنوك الجزائرية باستثناء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في الإقراض السكني وعدم لجوء الشركة لطلب موارد مالية من السوق المحلية، هما عاملان رئيسيان تسببا في قصور دور الشركة في تطوير البورصة.

خامسا- دور البنوك كوسطاء في عمليات البورصة

تقوم البنوك الوسيطة بعدة وظائف نذكر منها ما يلي:

1- الوسطاء المعتمدين في عمليات بورصة الجزائر: على إثر تسليم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الاعتمادات الستة للبنوك العمومية الستة في سنة 2004، لم يسجل أي طلب جديد للاعتماد على

¹ المادة 116، الكتاب الثالث حول التنظيم الإداري، قانون النقد والقرض 90-10.

² الموقع الرسمي لشركة إعاد التمويل الرهني، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: WWW.SRH.COM

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

مستوى اللجنة طيلة الفترة 2005-2011، ولكن عرف عام 2011 طلب اعتماد من طرف بنك خاص BNP Paribas Eldjazair ، وقد حصل على اعتماد مؤقت بصفته وسيط ذو نشاط غير محدود في 29 جوان 2011، وفي النصف الثاني من عام 2013 حصل بنك BNP Paribas Eldjazair و سوسيتي جنرال Société Générale Algérie على الاعتماد بصفة نهائية بعدم اكتتبا في جزء من رأسمال شركة تسيير القيم المنقولة. أما في العام 2015 فقد حصلت الشركة الخاصة Tell Markets على اعتماد مؤقت بصفتها وسيط في بورصة الجزائر ومن ثم حصولها على الاعتماد النهائي بعدما اكتتبت جزء من رأسمال شركة تسيير القيم المنقولة¹.

2- تطور نشاط الوسطاء في البورصة: يتمثل النشاط الأساسي للوسطاء في البورصة بجميع أوامر الشراء والبيع لصالح عملائهم، والجدول الموالي يوضح تطور أوامر الشراء والبيع للعامين 2014 و2015.

¹ تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمدة (2005-2015).

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

الوحدة: مليون دينار جزائري

الجدول رقم (23-04): تطور أوامر الشراء والبيع المنجزة من طرف البنوك الوسيطة في البورصة للفترة (2006-2015)

البنوك الوسيطة	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015
	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	البيع	الشراء	الشراء+البيع
بنك التنمية المحلية	27,19	41,57	4,99	130,59	4,00	63,97	60,61	35,38	512,1	528,68	8,39	3,823	23,55	0,88	1,60
البنك الوطني الجزائري	646,52	401,59	73,99	243,6	4,319	240,94	47,03	57,35	26,94	28,66	13,64	12,18	18,50	4,87	8,78
القرض الشعبي الجزائري	125,38	123,76	365,44	247,54	154,82	158,22	98,08	166,81	28,04	22,99	7,323	7,15	17,67	13,56	19,32
بنك الجزائر الخارجي	109,17	353,98	45,312	83,78	167,17	117,13	24,15	11,39	60,61	77,52	31,52	23,6	62,70	98,94	12,059
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	200,6	250,76	219,23	40,16	318,41	18,88	56,21	31,58	12,92	5,77	1,04	3,303	2,90	13,09	3,58
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	109,62	46,59	187,66	150,95	21,27	70,89	35,57	18,67	4,48	37,6	7,48	13,06	2,169	13,48	8,34
بنك BNP Paribas El Djazair	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,59	37,88	21,43	4,089	1205,81
المجموع	1218,25	1218,4	896,69	896,62	670	670	321,65	321,18	673,15	673,16	100,98	100,99	148,919	148,90	1259,489

المصدر: تقارير لجنة مراقبة عمليات البورصة وتنظيمها للفترة (2008-2015)

الفصل الرابع: عرض تجارب دولية للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية

تحليل الجدول: تميزت إجمالي قيم أوامر الشراء والبيع الموجهة للبنوك الوسطاء بالتذبذب خلال فترة الدراسة، إلا أن في مجملها تتميز بالانخفاض وذلك ناتج عن الانخفاض المحسوس في حجم أوامر الشراء والبيع، وذلك بسبب ضعف الثقافة البورصية، وكذلك انخفاض أو انعدام توزيعات الأرباح على ملاك سندات رأس المال، وفي المجمل بسبب ضعف مؤشرات البورصة الجزائرية.

خامسا- دور البنوك كماسكي حساب- حافظي سندات في البورصة

1- اعتماد ماسكي الحسابات وحافظي السندات: عدد ماسكي الحسابات الذين اعتمدتهم كوسوب بلغ سبعة بنوك تتكون من الستة بنوك عمومية والتي تم تأهيلها عام 2004، بالإضافة إلى البنك الخاص (بنك BNP Paribas El Djazair) والذي تم تأهيله عام 2005، أي أن اللجنة لم تستلم أي طلب اعتماد طوال فترة الدراسة (2006-2015).

2- نزع الصفة المادية عن السندات: بداية هذا النشاط كانت في عام 2004، و الذي أساسه هو جمع الشهادات المادية وتحويلها إلى حسابات لدى ماسكي الحساب حافظي السندات، وبداية النشاط الفعلي كانت ابتداء من عام 2005، وقد عرفت فترة الدراسة إقبال كبير من طرف الشركات المسعرة في البورصة على الإزالة التدريجية لصفة المادية لسنداتهما.

خلاصة الفصل

يمكن استنتاج جملة من النتائج من هذا الفصل:

- 1- تميزت الأسواق المالية والبنوك في الدول النامية بصفة عامة والدول العربية بصفة خاصة بالقصور والتدهور في مختلف مؤشراتهما، وذلك نتيجة تعدد أوجه القصور خاصة فيما يتعلق بالجانب القانوني والتنظيمي والجانب الفني والجانب المتعلق بعصرنة هاتان المؤسسات.
- 2- اعتبرت ماليزيا في مجال النشاط البنكي ونشاط السوق المالية من أهم الاقتصاديات الإسلامية والتي كانت ومازالت لها الريادة في القيام بالأعمال المصرفية الإسلامية والسعي لإنشاء سوق مالية إسلامية، وقد حاولت تحقيق الموائمة بين وظائف البنوك الإسلامية والسوق المالية الإسلامية وذلك من خلال تحقيق نوع من التعاون والتكامل بين هاتان المؤسسات.
- 3- لقد غلب على المعاملات المصرفية والسوقية في التجربة المصرية الطابع التقليدي، فهي بدورها تسعى إلى تحقيق التكامل بين القنوات المصرفية والسوقية.
- 4- التجربة الجزائرية على غرار باقي التجارب السالفة الذكر تتميز بنوكها بالتنوع وقصور في السوق المالي، ولكن ما هو ملاحظ أن أغلب البنوك الناشطة في السوق المالية هي البنوك العمومية مع إغفال أهمية البنوك الخاصة وهذا يعتبر من أهم المعوقات التي تحول دون تحقيق التكامل الوظيفي في الجزائر.

خاتمة

الخاتمة

بالنظر إلى الاقتصاديات الدولية متطورة كانت أو نامية فقد تبين أن هناك تنوع في مصادر التمويل التي توجهها لمشاريعها، فالدول المتطورة على اختلافها قسم منها يمول مشاريعه بالاعتماد على التمويل البنكي والآخر عن طريق الأسواق المالية، والدول النامية تلجأ إلى التمويل البنكي بسبب ضعف أسواقها المالية، فالبنوك والأسواق المالية كل واحدة على حدى تقدم خدمات متنوعة لمشاريعها ولعملائها، ومن خلال هذه الخدمات فإن هاتان المؤسساتان تساهمان في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحسين المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، فتحقيق آلية التكامل بين البنوك والأسواق المالية يحقق آثار إيجابية أكثر من عمل كل مؤسسة لوحدها، وبالتالي يمكنها أن تحقق نتائج إيجابية للاقتصاد والمجتمع وللمؤسساتين معاً. وما هو ملاحظ أن النهج الإسلامي بدأ يسيطر على نشاط البنوك ونشاط السوق المالية بسرعة وذلك لتميزها بالمرونة أي سرعة الاستجابة للتغيرات التي تحدث على المستوى الدولي وقدرتها على مواجهة الأزمات لو عملت كل واحدة على حدى، لذلك فتحقيق التكامل يعتبر مكسب حقيقي للبنوك والأسواق المالية الإسلامية وللإقتصاد والمجتمع.

أولاً - نتائج الدراسة

- و عليه يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة النظرية والتحليلية فيما يلي:
- البنوك تعتبر كأقدم وأهم المصادر التمويلية التي عرفتها المشروعات في مختلف الاقتصاديات، ففي وقت مضى كان اهتمام البنوك منصب على تقديم القروض التجارية القصيرة الأجل، وابتعادها عن التمويل المتوسط والطويل الأجل وذلك خوفاً من تقاعس المقترضين عن سداد ديونهم، ولكن مع التطور واشتداد المنافسة أصبحت البنوك في وضع لا يسمح لها بالاعتماد على التمويل القصير الأجل بل من أجل بقاءها واستمراريتها أصبحت مطالبة بتقديم خدمات مصرفية حديثة ومبتكرة بغض النظر عن ضرورة منحها للقروض الطويلة الأجل لتمويل المشاريع الاستثمارية.
 - تحقق السوق المالية سيولة المدخرات المستثمرة وبالتالي تنمية الادخار وتعبئته وتوجيهه نحو عملية التنمية الاقتصادية وتعتبر السوق مؤشر لقياس الأداء الإنتاجي عن طريق تطوير أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركات، كذلك تعد السوق المالية مصدر للتمويل الرأسمالي عن طريق إصدار الأسهم والسندات، وعنصر متكامل للمؤسسات المنتجة للاستثمار من شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار في جميع أنواعه.
 - مصدر تمويل المشاريع الاستثمارية في النموذج الأمريكي هو السوق المالية، أي أن هذه الأخيرة هي المسؤولة عن تمويل مختلف المشاريع، كذلك نفس الشيء بالنسبة للنموذج البريطاني فهو يعتمد على التمويل

الخاتمة

السوقي في تمويل مشاريعها وذلك لتحفظ البنوك البريطانية في منح القروض الطويلة الأجل لتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة الصناعية منها واقتصارها على منح القروض القصيرة الأجل.

- أهم مصدر لتمويل المشروعات في النموذج الألماني هي البنوك، حيث أن هذه الأخيرة تقدم قروض طويلة الأجل وتوفر مختلف الخدمات المتميزة لزبائنهما، على عكس الأسواق المالية والتي تميزت بالضيق ومحدودية النشاط.

- تصدرت البنوك الأمريكية المراتب الأولى حسب إحصائيات مجلة The Banker للعام 2006، فقد احتلت الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى في تصنيف بنوكها من بين أحسن ألف بنك على المستوى الدولي وهذا قبل الأزمة العالمية 2008، ولكن بعد هذه الأخيرة تدهورت كل المؤشرات الاقتصادية سواء على المستوى الكلي أو الجزئي، وتراجع ترتيب البنوك إلى المراتب الأخيرة وحصول كل من البنوك البريطانية والأوروبية واليابانية على المراتب الأولى حسب إحصائيات مجلة The Banker للعام 2015.

- البنك المركزي هو المؤسسة الوحيدة التي لها الصلاحيات للرقابة و سن القوانين والحفاظ على التوازن في الاقتصاد، ولذلك فهو يفرض جملة من الإجراءات على السوق المالية من واجبه الالتزام بها، وفي المقابل يوفر البنك المركزي له الحماية والرقابة خاصة من المنافسة الأجنبية.

- ترتبط البنوك بالأسواق المالية بعلاقة وثيقة نتيجة ممارستها عدة وظائف تجعلها كمتدخل رئيسي في هذه السوق، وأهم هذه الوظائف هي قيام البنوك كمتعهد للإصدارات الجديدة وترويجها، بالإضافة إلى إدارة المحافظ المالية لحسابها الخاص أو لحساب زبائنهما، كذلك قيام البنوك بدور أمناء الاستثمار وإنشاء صناديق الاستثمار وذلك من أجل ربط المدخرات الصغيرة بالسوق المالية.

- تزايد حجم نشاط المؤسسات الاقتصادية التي تلتزم بالعمل بأحكام الشريعة الإسلامية، وعلى إثر ذلك قامت البنوك والأسواق المالية الإسلامية في عدد من البلدان الإسلامية المعاصرة، مما ساعد على العمل بمختلف صيغ التمويل الإسلامية وطرح أوراق مالية خاصة بها لتغطية احتياجات التمويل طويل الأجل من جهة، وتحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة في هذه المجتمعات من جهة أخرى.

- للبنوك والأسواق المالية الإسلامية خصوصية تميزها عن التقليدية، فمبادئ الشريعة الإسلامية التي تتبناها لا تسمح لها بالتعامل أو تداول الأوراق المالية التقليدية، فمن خصوصيتها تنبع ضرورة الاهتمام بتطوير البنوك والأسواق المالية الإسلامية والتي تعتبر من مصادر التمويل طويل الأجل للشركات الاستثمارية

الخاتمة

وغيرها من الخصائص التي تتمتع بها، فكل من البنوك والأسواق المالية الإسلامية توفر لبعضها البعض مجموعة من المزايا والتي من خلالها توطد علاقة التكامل بينها.

- ترتبط البنوك الإسلامية بالأسواق المالية الإسلامية من خلال سوقين الإصدار والتداول، فالبنوك الإسلامية يمكن أن تتدخل في سوق الإصدار من خلال قيامها بإنشاء شركات أمناء الاستثمار وشركات التأجير التمويلي بالإضافة إلى تأسيسها لصناديق الاستثمار الإسلامية، كذلك تتدخل البنوك الإسلامية في سوق التداول من خلال تداول الأسهم والشهادات التي تم إصدارها في السوق الأولي.

- يوفر السوق المالية الإسلامية السيولة للمؤسسات الناشطة فيها خاصة التي أنشأتها البنوك الإسلامية، وهذا ما يساعد السوق المالية الإسلامية على تحقيق عوائد معتبرة.

- التكامل بين البنوك والأسواق المالية يحفز هتان المؤسساتان على التعاون فيما بينها من أجل استقطاب كل المدخرات الفائضة في المجتمع سواء كانت كبيرة أو صغيرة، ومن ثم توجيهها إلى مشروعات استثمارية منفردة أو مشتركة مع أطراف خارجية أو مع بعضها البعض ومنه تحقيق عوائد معتبرة ورفع معدلات النمو الاقتصادي.

- للتكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية آثار على الجانب الاقتصادي، فهو يجعل البنوك والأسواق المالية تعملان بكفاءة وبالتالي المشاركة في رفع جميع المؤشرات الاقتصادية والارتقاء بالاقتصاد وتطويره، وكذلك يؤثر التكامل من منظور إسلامي على الجانب الاجتماعي من خلال المساعدة على التوزيع العادل للثروة من خلال مؤسساته والتي تهدف إلى تجميع المدخرات حتى لو كانت صغيرة جدا، وبالتالي تشجيع الطبقات الفقيرة على العمل وتحويلها إلى أصحاب مداخيل وهو ما يساهم في إعادة التوزيع العادل للمداخيل.

- تحقيق التكامل يكون من خلال جملة من الإجراءات على البنك والأسواق المالية إتباعها وذلك بهدف الوصول إلى خطة التكامل، فيجب على هاتان المؤسساتان الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة، وبالتالي التيسير على كل المؤسسات التي تتعامل مع البنوك والأسواق التعرف على المعلومات التي تخصها، وفي نفس الوقت تعتبر الحوكمة المرآة العاكسة للمؤسسات التي تتعامل البنوك والأسواق المالية معها، وذلك بعرض كل القوائم المالية الخاصة بها، ومنه هذا سوف يضيق دائرة الخطر على البنوك والأسواق المالية وبالتالي بإمكانها العمل في محيط تكون فيه المخاطرة ضئيلة.

- توفير التكامل بين البنوك والأسواق يتطلب توفير المؤسسات العاملة في السوق والمتمثلة في بنوك الاستثمار، صناديق الاستثمار وصناع السوق وشركات رأسمال المخاطر.

الخاتمة

- تتميز البنوك الإسلامية العاملة في ماليزيا بالتنوع والتطور في تقديم خدماتها المصرفية والتي أساسها مبادئ الشريعة الإسلامية، فحسب احصائيات البنك المركزي الماليزي فقد سجلت إجمالي الموجودات في البنوك الإسلامية الماليزية أرقاماً معتبرة خلال فترة الدراسة، وهذا ما جعل منها منافس قوي للبنوك التقليدية الربوية.
- توفر السوق المالية الإسلامية في ماليزيا ساهم بصفة كبيرة في تطوير الاقتصاد الماليزي، وذلك من خلال توظيف الأموال المكتنزة في الاقتصاد في ظل سرعة انتشار ثقافة السوق المالية الإسلامية وتقبلها من طرف المدخرين الماليزيين.
- تميزت السوق المالية الإسلامية في ماليزيا بالقوة منذ بداية نشاطها، وذلك ناتج عن كمية ونوعية الأدوات الإسلامية التي تصدرها والتي لها أثر كبير في زيادة نشاط السوق.
- كان لماليزيا فضل إنشاء أول سوق نقدي إسلامي بين البنوك للتعاملات المالية القصيرة الأجل، والهدف منه توفير التمويل اللازم للبنوك الإسلامية في ماليزيا، وقد تزايد نشاط هذه السوق نتيجة تنوع وزيادة عدد الصيغ التمويلية في هذا السوق.
- تعددت وظائف البنوك الإسلامية في السوق المالية الماليزي، ويمكن ذكر أهمها كما يلي:
 - لعبت دور الوسيط في السوق المالية الإسلامية.
 - مساهمة بعض البنوك الإسلامية في إنشاء صناديق الاستثمار والمتمثلة في أربع صناديق إسلامية والتي من شأنها تنمية وتطوير السوق المالية الإسلامية.
 - مساهمتها في إنشاء شركات أمناء الاستثمار، والتي تقدم خدمات متنوعة لعملائها بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في إطار التعاون والتكافل الاجتماعي.
- تلبية حاجة البنوك الإسلامية للسوق المالي الإسلامي، فتحت هذه الأخيرة المجال أمام البنوك للاستثمار ووفرت لهم السيولة اللازمة لمواجهة طلبات المودعين.
- بالتركيز على الوظائف التي تقوم بها البنوك الإسلامية لتنمية سوق المال الإسلامي في ماليزيا، فقد وفرت قدر لا بأس به من الأوراق المالية الإسلامية والتي ساهمت في تنشيط السوق المالية الإسلامية، وكذا فتحت المجال أمام البنوك الإسلامية لتمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة من خلال سوق الإصدار والحصول على السيولة اللازمة من سوق التداول، ومنه استطاعت ماليزيا تحقيق التكامل الوظيفي بين بنوكها الإسلامية والسوق المالية الإسلامية فيها.
- يتحقق التكامل الوظيفي الإسلامي للبنوك والسوق المالية في ماليزيا، من خلال تقديم جملة متنوعة من الخدمات سواء لفائدة الاقتصاد أو المجتمع أو لصالح المؤسسات.

الخاتمة

- يحتل القطاع المصرفي المصري المراتب الأولى بين القطاعات المصرفية العربية من حيث حجم الأصول، فالودائع والقروض الممنوحة من قبل البنوك العاملة في مصر عرفت نموا مطردا خلال فترة الدراسة.
- يعتبر السوق المالية المصري أقدم سوق عربي، فمن بدايتها سجلت تدخل عدد كبير من الشركات، وحققت ارتفاع مهم على مستوى مؤشرات سوقي الإصدار والتداول.
- سجلت مؤشرات الإصدار حتى عام 2010 ارتفاعا متزايدا ولكن مع بداية العام 2011، هوت هذه المؤشرات بسبب توقف نشاط السوق لمدة شهرين تقريبا بسبب الأزمة المصرية، ولكن مع استقرار الأوضاع عادت السوق إلى نشاطها من جديد.
- أما مؤشرات التداول فقد سجلت ارتفاعا محسوسا خلال عام 2008 وذلك بسبب هروب المستثمرين الأجانب إلى البورصة المصرية نتيجة الأزمة، ولكن بعد ذلك العام تدهورت مؤشرات التداول بسبب الخروج المفاجئ للمستثمرين من البورصة المصرية وبسبب أزمة 2011، ومع نهاية عام 2014 عادت المؤشرات إلى الارتفاع.
- تقدم البنوك المصرية تشكيلة من الخدمات والتي من شأنها المساهمة في تطوير سوقها المالية والمتمثلة في :
 - دخول البنوك العاملة في مصر كمتدخل رئيسي في السوق المالية المصرية وذلك من خلال دورها كمتعهد للإصدار في السوق الأولي ودورها كصانع للسوق في السوق الثانوي.
 - إدارة البنوك المصرية لمحافظ الأوراق المالية لحسابها الخاص وحساب الزبائن.
 - انشاء البنوك العاملة في مصر للعديد من صناديق الاستثمار، إلا أن القانون المصري يمنع تداول شهادات هذه الصناديق في السوق وبالتالي يعتبر من أهم المعوقات التي تحد من نشاط السوق المالية في مصر.
 - التوسع الملحوظ في انشاء شركات أمناء الاستثمار والتي لها دور كبير في تنمية البورصة والاقتصاد ككل وذلك من خلال جملة الخدمات التي يقدمها أمناء الاستثمار لزبائنهم.
 - مساهمتها بإنشاء شركات رأس المال المخاطر والتي تميز نشاطها بالتزايد الملحوظ في 2015 بالمقارنة مع عام 2014.
- ساهم السوق المالية الإسلامية في تنمية وتطوير البنوك العاملة في مصر من خلال جملة من الوظائف أهمها ما يلي:
 - سمح السوق المالية المصري للبنوك المصرية من خلال سوق الإصدار التوسع في فتح رؤوس أموالها و المساهمة في انشاء شركات استثمارية حديثة.

الخاتمة

- يعتبر السوق المالية المصري كملجأ تمويلي هام للبنوك المصرية والتي تعاني من أزمة سيولة وبالتالي فهي تساعد البنوك على سرعة تسييل أوراقها المالية عند الحاجة للسيولة.
- بالرغم من تعدد الوظائف التي تمارسها البنوك لتنشيط سوقها المالية إلا أن القانون يبقى له دور في الحد من هذا التوسع، وفي المقابل يوفر السوق المالية المصري العديد من الفرص الاستثمارية والتمويلية، وبالتالي تحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والسوق المالية المصري محدود بالمعوقات القانونية.
- تميز النظام المصرفي الجزائري بالتنوع في عدد البنوك المتعامل معها، حيث يفوق عدد البنوك الأجنبية البنوك الوطنية، وهذا ما يدل على فتح المجال أمام التعاملات الأجنبية.
- تميزت إجمالي الودائع والقروض الممنوحة من قبل البنوك العاملة في الجزائر بالتنوع وسجلت ارتفاعا متطورا خلال فترة الدراسة.
- مشروع البورصة في الجزائر ليس حديث النشأة، لكنه استغرق مدة عشر سنوات تقريبا لبداية تطبيقه، وهذا ناتج عن سوء الأوضاع التي كانت يمر بها الاقتصاد الجزائري في ذلك الوقت.
- سجلت بورصة الجزائر منذ بداية نشاطها مستويات متدنيات على كل مؤشرات المقارنة مع باقي الدول.
- عرفت مؤشرات البورصة خل فترة الدراسة تراجعات متزايدة ومستمرة بسبب انخفاض الثقافة البورصية وقصور التشريعات المنظمة لنشاط البورصة.
- فتح القانون المجال أمام البنوك للقيام بجملة من الأنشطة في البورصة الجزائرية ويمكن تلخيصها فيما يلي:
 - السماح للبنوك بإنشاء شركات المساهمة والمساهمة في رأس مالها بالإضافة إلى تقديم النصح والمشورة لها.
 - سمح بممارسة البنوك لدور أمين استثمار إلا أنه في الواقع لم يبادر أي بنك من البنوك العاملة في انشاء أو المساهمة في هذا النوع الشركات.
 - السماح للبنوك بتوريق القروض العقارية وها ما تقوم به شركة إعادة التمويل الرهني، والتي تقوم بإعادة توريق الديون العقارية وتحويلها إلى سندات قابلة للتداول في البورصة.
 - تعتبر الوساطة أهم وظيفة مارستها البنوك الجزائرية على مستوى السوق المالية، وقد عرفت فترة الدراسة تسجيل عدد محدود من الوسطاء متمثلة خاصة في البنوك العمومية، مع إهمال دور البنوك الخاصة وذلك نتيجة القيود المفروضة من طرف لجنة عمليات البورصة وتنظيمها.
 - سمح القانون للبنوك العاملة في الجزائر بممارسة وظيفة ماسك الحسابات.

الخاتمة

- في ظل محدودية نشاط البنوك والسوق المالية في الجزائر واصطداما مع جملة المعوقات القانونية والتنظيمية والاقتصادية، يبقى التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية في الجزائر مشروعا يأمل تنفيذه يوما ما.

ثانيا- التوصيات

من خلال هذا البحث توصلنا إلى جملة من التوصيات تمت صياغتها كآلاتي:

1- إنشاء أسواق مالية متطورة في الدول النامية والعربية تقوم على أسس قوية وقادرة على مواجهة الأزمات.

2- دعم نشاط البنوك من خلال تحفيزها على تقديم خدمات مبتكرة ومتطورة والرفع من رأسمالها من خلال خصصتها، وبالتالي ضرورة تقليل التعامل بالقروض القصيرة الأجل والتوجه نحو التمويل المتوسط والطويل الأجل، وذلك حتى تصبح قطب تمويلي مهم يجذب المستثمرين الأجانب إليه.

3- تعتبر البنوك حاجة ضرورية لتنمية السوق المالية، وذلك من خلال توفير له العديد المؤسسات التي تنشط وتزيد من كفاءة السوق المالية.

4- تشجيع التكامل بين كل المؤسسات المالية بما فيها البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والسوق المالية.

5- دعم دور شركات التأمين في تطوير السوق المالية، فشركات التأمين تمثل من أهم المصادر التمويل للمشاريع التنموية، لذلك فالسيولة المتواجدة لدى شركات التأمين لا يمكن تركها تتكدس بدون توظيف.

6- تحقيق التعاون في ما بين البنوك والأسواق المالية من خلال تنويع أنشطة المؤسسات وتحفيزهم على تقديم خدمات مالية مبتكرة مشتركة، من شأنها التعزيز من التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية.

7- المناداة بضرورة أسلمة البنوك والأسواق المالية وذلك لما لها من فوائد جمّة في تحسين المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق عوائد مغرية للمؤسستين كل على حدة.

8- إن توفر سوق مالية إسلامية يعتبر من الضروريات لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، وإحاطته بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي.

9- إنشاء شركات ومؤسسات تدعم حلقة التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من وجهة نظر إسلامية.

الخاتمة

ثالثاً- أفاق البحث

تحقيق التكامل الوظيفي بين البنوك والأسواق المالية من منظور تقليدي أمر يعتبر تحقيقه صعب بعض الشيء، وذلك لكون أن المخاطر التي تتعرض لها البنوك سوف تنتقل إلى السوق المالية بسهولة مما يساعد على تفاقم الأزمات، ولذلك أصبح التوجه العالمي نحو الأسواق المالية الإسلامية والصيرفة الإسلامية، وتحقيق التعاون والتكامل بين هاتان المؤسستان، وفي هذا السياق قمنا بتقديم مجموعة من الآفاق تبقى قيد دراسة للباحثين.

- 3- دور التعاون بين البنوك الإسلامية وأسواق الأوراق المالية الإسلامية في التصدي للأزمات.
- 4- صناديق الاستثمار الإسلامية كألية لتنشيط سوق الأوراق المالية الإسلامية.
- 5- متطلبات إقامة سوق نقدي إسلامي بين البنوك الإسلامية - عرض تجارب دول إسلامية-
- 6- دور مؤسسات التأمين الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الإسلامية- عرض تجارب دولية-.

المراجع

قائمة المراجع

أولاً- القرآن الكريم

ثانياً- المعاجم

المعجم الوسيط، الجزء الثاني.

ثالثاً- الكتب

1. أحمد سفر، المصارف الإسلامية - العمليات، إدارة المخاطر والعلاقة مع المصارف المركزية والتقليدية-، اتحاد المصارف العربية ، بيروت، لبنان، 2005.
2. أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل - تحديات العوامة - استراتيجية مواجهتها-، عالم الكتب الحديث، أربد، الأردن، ط1، 2008.
3. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2007.
4. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2007.
5. أحمد كمال شوقي، مشكلة الائتمان المصرفي للمؤسسات العامة وسبل المعالجة، اتحاد المصارف العربية، 1999.
6. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة-، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، ط1، 2004.
7. اسماعيل محمد هاشم، النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2005.
8. أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، 2006.
9. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف- مدخل تحليلي و نظري-، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 1، 2005.

قائمة المراجع

10. إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ط1، 2013.
11. أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007.
12. أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.
13. بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، ط1، 2006.
14. بن ضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الاسلامية، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، 2013 .
15. جواد حديد، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية و الربط بينها ، اتحاد البورصات العربية، بيروت، لبنان، 1994.
16. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية - أداؤها المالي و أثارها في سوق الأوراق المالية-، دار اليازوري، عمان، الأردن، ط1، 2011.
17. خبابة عبد اللطيف، الاقتصاد المصرفي: البنوك الالكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008.
18. داود حسن، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، ط1، 1996.
19. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، 2009.
20. دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، ط1، 2010.
21. دريد كامل آل شبيب، الاسواق المالية و النقدية، دار المسيرة، عمان، الاردن، ط1، 2012.
22. رائد نصري أبو مؤنس، تمويل خدمات المنافع في المصارف الإسلامية، دار الرضوان، عمان، الأردن، ط1، 2013.

قائمة المراجع

23. رسمية أحمد أبو موسى، الاسواق المالية و النقدية، المعتر للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2010.
24. رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1999.
25. رمون يوسف فرحان، المصارف الاسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ط1.
26. زكريا الدوري، يسري السامري، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار اليازوري، عمان، الاردن، 2006.
27. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.
28. زياد سليم رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي و المالي، دار وائل، عمان، الاردن، 1998.
29. زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 2، 2003.
30. سامر بطرس جلدة، النقود و البنوك، دار البداية، عمان، الاردن، ط1، 2008.
31. سامر بطرس جلدة، البنوك التجارية و التسويق المصرفي، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009.
32. سامي خليل، اقتصاديات النقود و البنوك، دار النهضة، القاهرة، مصر، 2002.
33. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.
34. سوزي عدلي ناثر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2005.
35. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الفكر، الأردن، الطبعة 1، 2010.
36. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، الأردن، ط1، 2010.

قائمة المراجع

37. شذا جمال خطيب، العولمة المالية و مستقبل الاسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، عمان، الأردن، ط 1، 2002.
38. صادق راشد الشمري، إدارة المصارف - الواقع و التطبيقات العلمية-، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.
39. صلاح الدين حسن السيبي، القطاع المصرفي و الاقتصاد الوطني و غسيل الأموال، عالم الكتب، القاهرة، مصر، ط1، 2003.
40. صلاح السيد جودة، بورصة الاوراق المالية - علميا و عمليا -، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، ط1، 2000.
41. ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي - المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزي- مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2002.
42. طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
43. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
44. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ط3.
45. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
46. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى، 2004.
47. عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
48. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2000.
49. عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.

قائمة المراجع

50. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة - عملياتها وإدارتها-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
51. عبد المطلب عبد المجيد، اقتصاديات النقود و البنوك - الأساسيات و المستحدثات-، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007.
52. عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية، معهد البحوث و الدراسات العربية، جامعة الدول العربية، القاهرة، مصر، 1975.
53. عبد المنعم راضي، فرج عزت، اقتصاديات النقود البنوك، البيان للطباعة و النشر، مصر، 2000.
54. عدنان الهندي، استراتيجيات تنشيط البورصات العربية و الربط بينها ، اتحاد البورصات العربية، بيروت، لبنان، 1994.
55. عدنان الهندي، الصيرفة الشاملة مفهومها و وظائفها مع الإشارة إلى بعض التجارب العالمية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994.
56. عصام الدين أحمد أباطة، العملة المصرفية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010.
57. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية - البورصة-، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2008.
58. عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2010.
59. عصران جلال عصران، تقييم أداء صناديق الاستثمار في ظل متغيرات سوق الاوراق المالية- مدخل مقارن-، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2010.
60. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، مكتبة النشر العربي، عمان، الأردن، ط1، 2009.
61. عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ط1، 2010.

قائمة المراجع

62. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006.
63. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006.
64. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، دار الكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2006.
65. مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصر، الجزء الأول، دار كنوز اشبيليا، السعودية، 2005.
66. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات-، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، ط1، 2011.
67. محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، أيتراك للنشر والتوزيع، مصر، ط3، 1999.
68. محمد أحمد حلمي الطواي، البورصات وسوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط1، 2011.
69. محمد صالح حناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية - البورصة والبنوك التجارية-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998.
70. محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية - دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية- دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، 2011.
71. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 2008.
72. محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية - التحديات والمواجهة-، المكتبة العصرية، مصر، ط1، 2012.
73. محمد مطر و فايز تميم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2005.
74. محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، الأردن، 2004.
75. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 1999.

قائمة المراجع

76. محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 2010.
77. محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
78. محمود يونس، عبد المنعم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003.
79. مختار إبراهيم، بنوك الاستثمار، المكتبة الأنجلو مصرية، القاهرة، مصر، 1987.
80. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998.
81. مصطفى رشدي شيحة، النقود و المصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 1999.
82. مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012.
83. معبد الجارحي، نحو نظام نقدي إسلامي - الهيكل والتطبيق، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، مصر، 1981.
84. منير ابراهيم الهندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999.
85. منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2008.
86. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.
87. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006.
88. منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2011.

قائمة المراجع

89. نزيه مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، 2006.
90. نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية - نحو اقتصاد إسلامي-، دار البداية، عمان، الأردن، ط1، 2012.
91. هبه عبد الحليم عبد ربه، أحمد علي بكرى، علم نفس البورصة وتطوير الأسواق المالية العربية، دار الوفاء لدنيا الطباعة، الاسكندرية، مصر، ط1، 2015.
92. الهواري سيد، الاستثمار والتمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية، دار الجيل، مصر، 1996.
93. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.
94. وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية - دراسة مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2010.
95. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، سوريا، ط1، 2002.
- رابعاً- المجلات والدوريات العلمية
1. أحسن لحسانة، فيصل شياد، منتجات سوق النقد بين المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الخامس، العدد الأول، جوان 2014.
2. إسراء مهدي حميد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية، مجلة جامعة بابل، العلوم الإنسانية، المجلد 18، العدد 2، 2010.
3. بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANCE-، مجلة الباحث، العدد 5، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2007.

قائمة المراجع

4. حسن حمود، مشغل المصارف الاسلامية في ظل النظام المصرفي العالمي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 210، ايلول 1998.
5. خصائص أسواق الأسهم العربية، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 08، 2009.
6. رابح عرابة، دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية- مع الاشارة إلى حالة مصر-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، العدد السادس، 2009.
7. سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد الحادي والعشرون، السنة السابعة، 2003.
8. شريط صلاح الدين، تقييم أداء صناديق الاستثمار وفقا للمؤشرات المركبة " ترينور" وتطبيقها على مصر للفترة 2005 -2011، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 10، 2013.
9. عبد الكريم قندوز، حكيم براضية، تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014.
10. عبد المنعم السيد علي، دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 16، 1998.
11. عبد الناصر طلب الزيود ومحمد خير سليم أبو زيد، أثر الإنترنت في الأسواق المالية - دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية-، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 23، العدد الأول، 2007.
12. لشهب الصادق، بوريش احمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، 2015.
13. مايخ شبيب هدهود، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع و آفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة-، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الثاني، العدد 10، 2008.

قائمة المراجع

14. مصطفى ناطق صالح مطلوب، معوقات عمل المصارف الإسلامية وسبل المعالجة لتطويرها، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، بغداد، العدد 22، 2010.
15. المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، الأزهر الشريف، مركز صالح عبد الله كامل للأبحاث والدراسات التجارية الإسلامية بالقاهرة، مصر، ط2، 1998.
16. مفتاح صالح، سلطان موني، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث عشر، جوان 2013.
17. مفتاح صالح، سلطان موني، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث عشر، جوان 2013.
18. مهداوي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011.
19. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين-، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 09، 2011.
20. نوري عبد السلام بربون، دور المصارف المركزية في إنشاء وتنمية الأوراق المالية، مجلة المصارف والغربية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011.
21. ياسر بوحسون، شادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 1، 2005.

خامسا: أطروحات الدكتوراه ومذكرات الماجستير

1. إيهاب إبراهيم الدسوقي حسن، دور كفاءة سوق رأس المال في تخصيص ونمو الاستثمارات في مصر - دراسة مقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية-، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية تجارة، جامعة عين الشمس، مصر، 2000.

قائمة المراجع

2. بن امر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.
3. بوحضر رقية، استراتيجية البنوك الإسلامية في مواجهة تحديات المنافسة، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.
4. جميل أحمد، الدور التنموي للبنوك الإسلامية - دراسة نظرية تطبيقية (1980-2000)-، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
5. سيد إبراهيم عبد الفضيل، أسواق رأس المال الصاعدة والأداء الاقتصادي مع الإشارة لسوق رأس المال المصري، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2003.
6. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية من إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2012.
7. طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2013.
8. عبد السلام ساسي الصابري، دور استراتيجيات الاستثمار المصرفي في تفعيل أسواق الأوراق المالية الناشئة - دراسة ميدانية على المصارف التجارية الليبية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، عام 2010.
9. ماهر أحمد صلاح الدين، السياسات الاقتصادية الكلية واستقرار وتنمية سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2005.

قائمة المراجع

10. محمد عدنان بن الضيف، الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016.
11. محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الاداء الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري-، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، مصر، 2002.
12. مداني أحمد، أساليب حماية أسواق الأوراق المالية العربية من الأزمات المالية- حالة الأسواق الناشئة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، الجزائر، 2014.
13. نصبه مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال -تجربة ماليزيا أمودجا-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013 .
14. وليد أحمد صافي، الأسواق المالية العربية -الواقع والآفاق-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2003.
15. تكارلي صوفية نبيلة، السوق المالي وبورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006.
16. جدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا والسودان-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
17. جعفر هني محمد، إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في إطار سياسة نقدية تقليدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية واقتصاد دولي، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2012.
18. حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، شهادة ماجستير في المحاسبة والمالية ، قسم علوم التسيير، جامعة الشلف، 2011.

قائمة المراجع

19. خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية - دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006.
20. رشدي صالح عبد الفتاح، البنوك الشاملة وتطوير دور الجهاز المصرفي المصري (الصيرفة الشاملة عالميا و محليا)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، مصر، 1999.
21. رفيق مزاهدية، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات - دراسة حالة سوق الأسهم السعودية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007.
22. رفيق مزاهدية، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات -دراسة حالة سوق الأسهم السعودية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007.
23. زقير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة - دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري-، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2009 .
24. زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة - بومرداس-، الجزائر، 2009.
25. سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 1999.
26. سفيان عيسى عبد الحفيظ حريز، دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 1999.

قائمة المراجع

27. شاهيناز جمال الدين محمد، العلاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي مع التطبيق على الحالة المصرية، مذكرة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، عام 2003.
28. صوفان العيد، دور الجهاز المصرفي في تدعيم وتنشيط برامج الخصخصة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011.
29. عباس ناصر أحمد سيف، الدور الاقتصادي للاتمان المصرفي في اليمن -دراسة تحليلية-، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة صنعاء، اليمن، 2003.
30. عبد الحفيظ خزان، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي - دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية للفترة 2002- 2013-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة بسكرة، الجزائر، 2014.
31. عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال الإسلامي - التجربة الماليزية أمودجا-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
32. عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية أمودجا-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
33. عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك -دراسة حالة بنك التنمية المحلية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2008.
34. عيشوش عبدو، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية - دراسة حالة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسويق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009.

قائمة المراجع

35. فاطمة بوسالم، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية - حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2011.
36. فؤاد رحال، تأثير تحرير تجارة الخدمات المصرفية على تنافسية البنوك وأثرها على القطاع المصرفي الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.
37. محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013.
38. محمد نور الدين محمادي، الجهاز المصرفي واصلاحات نظام التمويل، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002.
39. محمود سعد عبد الحميد طنطاوي، نموذج مقترح للمعاملات الإسلامية للبنوك الإسلامية في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، مصر، 2004.
40. محمود نحمده علي إبراهيم، التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية في الدول العربية وأثره على تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع إشارة خاصة لسوق المال في مصر، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2001.
41. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير، جامعة مصر الدولية، مصر، 2006.

قائمة المراجع

42. نبيل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس

المال الإسلامي في ماليزيا-، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007.

43. نسرین علي سالم شتيوي، دور الجهاز المصرفي في تمويل مشروعات التنمية - دراسة تطبيقية

على شبه جزيرة سيناء-، مذكرة ماجستير، قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، عام 2014.

44. نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل دراسة تجريبية

السوق المالي الماليزي-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2012.

45. وليد صلاح الدين فرج، دور البنوك في سوق الأوراق المالية في مصر خلال الفترة من 1974-

1994، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الجزائر، 1997.

سادسا: الملتقيات والمؤتمرات والندوات العلمية

1. إبراهيم بورنان، عبد القادر شارف، البنوك الشاملة كأحد إفرزات الإصلاح المصرفي، مداخلة

مقدمة ضمن المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، يومي 11 و12 مارس 2008، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة.

2. اتحاد المصارف العربية، إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي والإسلامي، مصر، 2002.

3. أحمد محمد السعد، حمود بنو خالد، التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية مشكلة السيولة

أفموجا، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 6-7 أوت 2014.

4. أشرف محمد دوابه، شهادات الإيداع القابلة للتداول - رؤية إسلامية-، المؤتمر العلمي السنوي

الرابع عشر، المجلد الثالث، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005.

قائمة المراجع

5. أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مداخلة ضمن مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، الاردن، يومي 2-3 جويلية 2005.
6. بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، المستثمرون المؤسسيون ببورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات، الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية -، يومي: 21 و22 نوفمبر 2006، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.
7. بوعتروس عبد الحق، الإصلاح المصرفي في الجزائر (الإنجازات والتحديات)، الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري، واقع وآفاق، جامعة قلمة، نوفمبر 2001.
8. جلال محمد عبد الغني عبد ربه، الاتجاهات الحديثة للمعايير المحاسبية الإسلامية للخدمات المصرفية وتفعيلها لتتواءم مع الواقع الاقتصادي الحالي، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الثاني بعنوان الخدمات المصرفية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، جامعة عجلوان الوطنية، كلية إدارة الأعمال، قسم المصارف الإسلامية، الأردن، 15-16 ماي 2013، ص23.
9. حسن سالم العماري، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، دمشق، سوريا، يومي 2 و3 جويلية 2005.
10. روبينة عبد السميع، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة حسبية بن بوعلوي، الشلف، الجزائر، 2006.
11. سليمان ناصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، بحث مقدم للملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية -النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، كلية العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، 5 و6 ماي 2009.

قائمة المراجع

12. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الأسواق المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2005.
13. ضرار الماحي العبيد أحمد، التجربة الماليزية: صيغة المراجعة دراسة حالة بنك إسلام ماليزيا (1984 - 2012)، بحث مقدم ضمن: مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي تحت عنوان: التجارب العالمية في مجال الصيرفة الإسلامية، الخرطوم، السودان، نوفمبر 2013.
14. عبد المطلب عبد الحميد، دور الجهاز المصرفي في دعم برنامج الخصخصة، مؤتمر الاستثمار والتمويل، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، مارس 1996.
15. عصام الزين الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة، الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الذي ينظمه معهد التدريب المالي والمصرفي التابع للأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - عمان - الأردن 25 إلى 27 سبتمبر 2004.
16. علي بن الضب، فاطمة بن ناصر، سلوك المردودية على الأسهم والمخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية والتقليدية، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي الأول حول: "الاقتصاد الإسلامي - الواقع ورهونات المستقبل"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011.
17. عيسى مراقة، محمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي، بحث مقدم في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهونات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011.
18. قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة بحث في الملتقى الدولي الثاني: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المصرفية - النموذج الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، عين الدفلى، ماي 2009.

قائمة المراجع

19. محمد براق، مصطفى قمان، أهمية الاستثمار المسؤول اجتماعيا والصناديق الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية للبلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية: نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، المنعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر 2011.

20. محمد بن علي العقلا، ورقة بحثية حول: الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات أفاق وتحديات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006.

21. معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012.

22. مهداوي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي، جامعة غرداية، 23-24 فيفري 2011.

سابعاً: القرارات والمراسيم والمنشورات

1. قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 14/04/1990، الجريدة الرسمية العدد 16.
2. قانون البنك المركزي اليمني، رقم (14) لسنة 2000، وزارة الشؤون القانونية، صنعاء، ديسمبر 2003.
3. اللائحة التنفيذية للقانون سوق رأس المال المصري المادة 27 من لقانون رقم 95 لسنة 1992.
4. اللائحة التنفيذية للقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.
5. المادة 116، الكتاب الثالث حول التنظيم الإداري، قانون النقد والقرض 90-10.
6. المادة 118، الكتاب الثالث حول التنظيم الإداري، قانون النقد والقرض 90-10.
7. المادة الخامسة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الباب الأول الوسيطاء في عمليات البورصة، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

قائمة المراجع

8. المادة السادسة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الباب الأول الوسطاء في عمليات البورصة، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
9. المادة رقم 72 من الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق ل26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق ل26 أوت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.
10. مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
11. مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والمعدل والمتمم للقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير سنة 2003.
12. نظام رقم 01-12 مؤرخ في 12 صفر عام 1433 الموافق ل12 يناير سنة 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03، المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
13. نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.
14. : قانون رقم 16 لسنة 2001 بتعديل بعض أحكام القانون رقم 95 لسنة 1995 في شأن التأجير التمويلي.
15. منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن تنظيم اللجنة ومهامها وصلاحياتها، الجزائر، 2004.
16. مجمع الفقه الإسلامي، قرار بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، منظمة التعاون الإسلامي الدورة الرابعة، جدة، السعودية، فيفري 1988.
17. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار المحاسبي رقم (14) صناديق الاستثمار، البحرين، 2007.

قائمة المراجع

18. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الإستصناع رقم 17، البحرين، 2007.
19. المعيار الشرعي رقم (17)، صكوك الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
ثامنا: المواقع الإلكترونية باللغة العربية
1. اتحاد البنوك العربية، إدارة الدراسات و البحوث، مقال حول: القطاع المصرفي المصري- تزايد الاهتمام بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة-، للمزيد من المعلومات اطلع على الموقع الإلكتروني التالي:
2. <http://www.uabonline.org/ar/research/banking/1575160416>
[021591157515931575160416051589/7372/1](http://www.uabonline.org/ar/research/banking/1575160416051589/7372/1) شوهد يوم 2015/10/13.
3. أحمد عبد الخالق، البنوك الشاملة، قسم بحوث الاقتصاد، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
www.arabiawinfor.com شوهد يوم 2013/12/13.
4. بنك الجزائر، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
[Http://www.bank-OF-algeria.com.htm](http://www.bank-OF-algeria.com.htm).
5. تنظيم أسواق رؤوس أموال، البنك المركزي التونسي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
[https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/page_ar.jsp?id=](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/page_ar.jsp?id=93)
93 شوهد يوم 2015/02/04.
6. سليمان عبد الله ناصر، إلى مؤتمر المصارف الإسلامية في اليمن تجربة ماليزيا ومقارنتها بالتجربة اليمنية، مقال موجود الرابط الإلكتروني التالي:
شاهد يوم <http://www.kantakji.com/media/7334/b131.pdf>
2015/03/07.
7. الموقع الرسمي للبورصة المصرية: <http://www.egx.com.eg/>.

قائمة المراجع

8. محمد البلتاجي، المصارف الإسلامية- التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي- ، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: www.bltagi.com/ar/?p=118 ، شوهده يوم 2014/04/29.
9. محمد وفاق زين العابدين، معوقات العمل المصرفي الإسلامي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.albayan.co.uk/mobile/MGZarticle2.aspx?ID=2> 448 شوهده يوم 2015/03/14.
10. مصطفى ناطق صالح مطلوب، مقال حول: معوقات عمل المصارف الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.arabnak.com> شوهده يوم 2015/02/02.
11. مقال حول : سوق العراق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في دعم وتنمية الأسواق المالية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.al-iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html> شوهده يوم 2015/03/12.
12. مقال حول : سوق العراق الأوراق المالية ودور الجهاز المصرفي في دعم وتنمية الاسواق المالية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.al-iraqnews.com/news/newwss/economic-news.html> شوهده يوم 2015/03/12.
13. مقال حول: استراتيجيات عمل البنوك في مواجهة تحديات العولمة، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <https://taxaccountingaudit.blogspot.com/2015/09/investme-ntbanking-1-securitization-0-0.html> شوهده يوم 2015/03/03.

قائمة المراجع

14. مقال حول: الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

https://www.itqancapital.com/ar_itqan_resources_sharia.h

tml شوهد يوم 2015/02/19.

15. مقال حول: الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، موجود على

الرابط الإلكتروني التالي: <http://info.wafa.ps/atemplate.aspx?id=2583> شوهد يوم

2014/04/05.

16. مقال حول: الرقابة المصرفية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.arabnak.com> شوهد يوم 2015/02/03.

17. مقال حول: السوق الإسلامية مقومات الفكرة ومعوقات التنفيذ، موجود على الرابط الإلكتروني

التالي:

<http://articles.islamweb.net/media/index.php?page=article&>

[lang=A&id=17458](http://articles.islamweb.net/media/index.php?page=article&lang=A&id=17458) شوهد يوم 2015/02/28.

18. مقال حول: السوق النقدي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.ammc.ma/ar/espace-epargnants/marche->

[monetaire-](http://www.ammc.ma/ar/espace-epargnants/marche-monetaire-) شوهد يوم 2015/02/04.

19. مقال حول: صناديق الاستثمار الإسلامية، موجودة على الرابط الإلكتروني التالي:

<https://www.islamifn.com/basic/funds.htm> شوهد يوم

2015/02/19.

20. مقال حول: صندوق الحج الماليزي - نموذج يحتذى به-، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<https://arabi21.com/story/864004/> شوهد يوم 2017/03/07.

21. الموقع الإلكتروني الرسمي لبنك قناة السويس: <http://scbank.com.eg>

22. الموقع الرسمي لبنك البركة، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:

<http://www.albaraka-bank.com.eg/> شوهد يوم 2015/03/04.

قائمة المراجع

23. الموقع الرسمي لبنك مصر، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
<http://www.banquemisr.com/ar> شوهد يوم 2015/03/04.
24. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، والموجود على الرابط الإلكتروني التالي:
<http://www.sgbv.dz>
25. الموقع الرسمي لشركة إعادة التمويل الرهن، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
www.srh.com
26. الموقع الرسمي لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
<http://www.kantakji.com/crisis-management.aspx> شوهد يوم 2015/02/22.
27. الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي:
<http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=2094> شوهد يوم 2015/02/22.
28. وعد المشهداني، الإصلاح المالي والمصرفي في العراق، مركز الدراسات والبحوث العلمانية في العالم العربي، موجود على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.ssrcaw.org> شوهد يوم 2015/03/15.

ثامنا: المراجع بالأجنبية

1. Blanche soussi- roubi, lexique de la banque et des marchés financières, université Lyon, Dalloz, 5^{ème} édition, 2001 .
2. Central Bank of Malaysia reports - Bank Negara - for the period (2006-2015).
3. Cesar Calderon and other, the Direction of Causality between Financial Development and Economic growth, Central Bank of Chile, Working Papers, N° 184, 2002.
4. Ching Wing Lo and Chee Seng Leow Islamic Banking in Malaysia, A Sustainable Growth of the Consumer Market,

- International Journal of Trade, Economics and Finance, Economics and Finance, Vol. 5, No. 6, December 2014.
5. Diyon bob & Hulmes philip, **Financial Markets**, the Guide For Busniess, 1990.
 6. Godfrey Ndiovu, **Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence from Zimbabwe**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 3, No 2, 2013.
 7. Hafas Furqani and Ratna, **Islamik Banking and Economic Growth: Empirical Evedence From Malaysia**, Journal Of Economic Cooperation And Development, 30, 2(2009).
 8. **Islamic capital market in Malaysia**, securities commission of Malaysia, 2004.
 9. List of Islamic Fund Management Companies, Islamic Capital Market Statistics, Securities commissions.
 10. Marc R. Saidenberg and Philip E. Strahan, **Are Banks Still Important for Financing Large Businesses?**, current issues in economics and finance, FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, Volume 5 Number 12, August 1999.
 11. Nicholas M Odhiambo, **Are Banks And Stock Markets Positively Related? Empirical Evidence From South Africa**, The Journal of Applied Business Research, University of South Africa, South Africa, Volume 26, Number 6, December 2010.
 12. OICV-IOSCO, **ISLAMIC Capital Maket Fact Finding Report**, Report of the I.C.M Task Force of the international organsation of securities commissions.
 13. R.S.Sayers, **Moern Banking** , Oxford, 7th edition, 1976.
 14. Roy Smith & Ingo Walter, **Global Banking**, Oxford University Press, New York, 1997.
 15. Securities commissions, annuel report (2006-2015).
 16. Taqi Usmani, **Principle Of Shari'ah Governing Islamic Investment Fund**, journal Of Islamic Economics, Vol. 21, No:2, 2009.

قائمة المراجع

1. Banque d'Algérie, **banque et établissement Financières**, a partir de site d'internet: <Http://www.bank-OF-algeria.com.htm>, consulté le : 15/12/2014.
2. Hsbc (Malaysia) Trustee Berhad **Trust Companies - Kuala Lumpur - Malaysia**, available at: <http://listings.findthecompany.com/l/275232751/Hsbc-Malaysia-Trustee-Berhad-in-Kuala-Lumpur-Malaysia>.
3. <http://www.maybank2u.com.my>.
4. <http://www.rhbgroup.com/products-and-services/business/trustee/malaysian-trustees-berhad>.
5. <https://www.emis.com/php/company>.
6. Sigurt Vitols, **The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan, and the United States**, Discussion Paper, <http://www.wz-berlin.de>
7. **Islamic Participating Organisations, Bursa Malaysia Berhad**, available at: <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets>, consulted the 17/02/2015.
8. **Licensed intermediaries, Securities Commission Malaysia**, available at: <https://www.sc.com.my/data-statistics/>, consulted the 17/02/2015.
9. Nigara Malaysia Bank, available at: <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>, consulted the 17/02/2015.

الملاحق

الوحدة: مليون جنيه مصري

الملحق رقم (01): مكونات الميزانية الموحدة للبنوك المرخصة في مصر للفترة (2006-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
الأصول										
27381	27276	29227	14534	14830	12448	11128	10261	7705	6813	نقدية
1016025	825524	653889	555326	474176	405895	332597	201858	176098	193965	أوراق مالية و استثمارات في أذون على الخزانة منها:
-	-	-	-	-	-	-	-	17617	21563	صكوك البنك المركزي
240336	174786	131326	104269	117010	200719	173482	278185	217363	121695	أرصدة لدى البنوك في مصر
54834	78742	77012	75905	96080	57371	77120	122792	124366	72554	أرصدة لدى البنوك في الخارج
717999	587852	549120	506736	474139	465990	429957	401425	353746	324041	أرصدة الإقراض و الخصم
142404	122693	123275	109390	93455	78232	67709	68790	58645	42494	أصول أخرى:
2198979	1816873	1563849	1366160	1269690	1220655	1091993	1083311	937923	761562	إجمالي الأصول
الخصوم										
92550	77555	72061	67345	59049	46598	41550	37295	33037	27112	رأس المال
50080	47022	35838	25539	22056	28486	21371	16141	12552	13418	الاحتياطيات
66049	62777	61264	54127	55105	70418	69748	62314	53469	54950	المخصصات
38453	30168	30312	27840	26180	21697	22045	22285	26351	17526	سندات و قروض طويلة الأجل
20763	17858	25608	19009	28171	53881	31004	98699	82619	21488	التزامات قبل البنوك في مصر
30147	14699	15222	14792	15168	20305	18195	13327	10006	8770	التزامات قبل البنوك في الخارج
1734178	1429432	1186985	1023517	957037	892492	809694	747199	649953	568841	إجمالي الودائع
166759	137362	136559	133991	106924	86778	78386	86051	69936	49457	خصوم أخرى، منها: شيكات مستحقة الدفع
2198979	1816873	1563849	1366160	1269690	1220655	1091993	1083311	937923	761562	إجمالي الخصوم

المصدر: تقارير البنك المركزي المصري (2006-2015)

الملحق رقم (02): تطور مؤشرات السوق الثانوي المصري للفترة (2006-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	مؤشرات سوق التداول
أولاً - إجمالات التداول										
45	57	29	34	18,5	33	36,6	25,5	15,1	9,1	كمية التداول (مليار ورقة)
248	291	162	185	148	321	448,2	529,6	363	287	قيمة التداول (مليار جنيه)
4,9	7,3	4,8	6,2	5,6	10	14,6	13,5	9	6,8	عدد العمليات (بالمليون)
27	38	21	29	32	41	49,9	70,3	38,7	48,7	معدل دوران السهم (%)
ثانياً - أداء الشركات المقيدة في السوق الرئيسي										
221	214	212	213	213	212	306	373	435	595	عدد الشركات المقيدة
217	206	206	204	204	211	289	322	337	407	عدد الشركات المتداولة
97	96	97	96	96	99	94	86	77	68	نسبة الشركات المتداولة من إجمالي الشركات المقيدة (%)
430	500	427	376	294	488	500	474	768	534	رأس المال السوقي نهاية العام (مليار جنيه)
ثالثاً - أداء الشركات المقيدة في بورصة النيل										
31	33	24	22	19	16	6	2	-	-	عدد الشركات المقيدة
27	25	21	16	13	13	-	-	-	-	عدد الشركات المتداولة
1	1,1	1,4	1,05	1,04	1	-	-	-	-	رأس المال السوقي نهاية العام (مليار جنيه)

مصدر الجدول: بورصة مصر، التقارير السنوية للفترة (2006-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

الملحق رقم (03): تطور حجم الودائع حسب القطاع في البنوك العاملة في الجزائر للفترة (2006-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الودائع حسب القطاع
3891,7	4 428,1	3 537,5	3 356,4	3 495,8	2 763,7	2 502,9	2 946,9	2 560,8	1 750,4	الودائع تحت الطلب
2023,4	2368,6	1822,8	1818,6	2243,7	1680,7	1426,8	2056,4	1831,7	1 163,9	مؤسسات وهيئات عمومية أخرى
1076,6	1159,7	1013,0	888,5	746,3	910,7	903,6	720,8	563,3	442,4	مؤسسات خاصة
451,6	421,2	390,8	335,7	293,4	-	-	-	-	-	الأسر والجمعيات
340,5	478,6	310,9	313,6	212,4	172,3	172,5	169,7	165,8	144,1	آخرون*
4443,3	4 090,4	3 691,7	3 333,6	2 787,5	2 524,3	2 228,9	1 991,0	1 761,0	1 649,8	الودائع لأجل
1222,9	1 195,7	1 022,5	862,9	625,7	579,5	499,2	394,0	350,6	364,5	مؤسسات وهيئات عمومية أخرى
383,4	279,7	285,0	233,2	212,9	1935,5	1722,6	1572,9	1395,5	1271,4	مؤسسات خاصة
2756	2 515,6	2 312,4	2 187,2	1 939,4	-	-	-	-	-	الأسر والجمعيات
81	99,4	71,8	50,3	9,5	9,3	7,1	24,1	14,5	13,9	آخرون**
8779,2	8539,5	7404,7	6874,1	6511,1	424,1	414,6	223,9	195,5	116,3	ودائع موضوعة كضمان
9200,7	9 117,5	7 787,4	7 238,0	6 733,0	5 712,1	5 146,4	5 161,8	4 517,3	3516,5	المجموع
%41,0	%44,9	%41,6	%42,4	%47,4	%44,3	%42,3	%51,7	%52,7	%47,1	حصة القطاع العام***
%59,0	%55,1	%58,4	%57,6	%52,7	%55,7	%57,7	%48,3	%47,3	%52,9	حصة القطاع الخاص***

* عمليات جارية لم تقيد في حساب الزبائن

** الودائع لضمان الالتزامات بالتوقيع لم يتم متابعتها حسب القطاع

*** حصة القطاع في مجموع الودائع الموزعة حسب القطاعات (عمومي وخاص)

Source: Consultez:

- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2008, p 121.
- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2010, p 98.
- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2015, p 95.

الوحدة: مليار دينار جزائري

الملحق رقم (04): تطور حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص والعام في الجزائر للفترة (2006-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	القروض حسب القطاع
3 689,0	3 382,9	2 434,3	2 040,7	1 742,3	1 461,4	1 485,9	1 202,2	989,3	848,4	القروض الموجهة للقطاع العمومي
3 679,5	3 373,4	2 434,3	2040,7	1742,3	1 461,3	1 484,9	1 200,3	987,3	874,3	البنوك العمومية
3 521,9	3 210,3	2 409,4	2010,6	1703,3	1 388,4	1 400,3	1 122,2	900,1	751,4	قروض مباشرة
157,6	163,1	24,9	30,1	39,0	72,9	84,6	88,1	87,2	95,6	شراء سندات
9,5	9,5	0,0	0,0	0,0	0,1	1,0	1,9	2,0	1,1	البنوك الخاصة
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	00	قروض مباشرة
9,5	9,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	1,9	1,9	1,1	شراء سندات
3 586,6	3 120,0	2 720,2	2244,9	1 982,4	1 805,3	1 599,2	1411,9	1 214,4	1 055,7	القروض الموجهة للقطاع الخاص
2 687,1	2 338,7	2 023,2	1675,4	1 451,7	1 374,5	1 227,1	1086,7	964,0	879,2	البنوك العمومية
2 685,4	2338,5	2 016,8	1669,0	1 442,8	1 364,1	1 216,4	1081,7	959,6	874,7	قروض مباشرة
1,7	0,2	6,4	6,4	8,9	10,4	10,7	5,0	4,4	4,5	شراء سندات
899,5	781,3	697,0	569,5	530,7	430,8	372,1	325,2	250,4	176,5	البنوك الخاصة
899,5	781,3	696,9	569,4	530,6	430,6	371,9	325,1	250,3	176,4	قروض مباشرة
0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	شراء سندات
7 275,6	6 502,9	5154,5	4 285,6	3724,7	3266,7	3 085,1	2 614,1	2 203,7	1 904,1	مجموع القروض الممنوحة الصافية من القروض المعاد شراؤها
%87,5	%87,8	%86,5	%86,7	%85,8	%86,8	%87,9	%87,5	%88,5	%90,7	حصة البنوك العمومية
%12,5	%12,2	%13,5	%13,3	%14,2	%13,2	%12,1	%12,5	%11,5	%9,3	حصة البنوك الخاصة

Source: Consultez:

- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2008, p 123.
- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2010, p 100.
- Banque d'Algérie, le rapport annuelle 2015, p 98.