

العنوان:	النظام النقدي والمالي الإسلامي : هيكل النظام النقدي والمالي الإسلامي
المصدر:	مجلة الفرقان
المؤلف الرئيسي:	الجارحي، معبد علي
المجلد/العدد:	ع42
محكمة:	لا
التاريخ الميلادي:	1999
الناشر:	امحمد طلابي
الصفحات:	16 - 25
رقم MD:	588810
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
قواعد المعلومات:	IslamicInfo
مواضيع:	المصارف الإسلامية
رابط:	<a href="http://search.mandumah.com/Record/588810">http://search.mandumah.com/Record/588810</a>

## النظام النقدي والمالي الإسلامي



د. سعد علي الجارحي

مدير المعهد الإسلامي للتدريب  
والبحوث التابع للبنك الإسلامي للتنمية

# ١. هيكل النظام النقدي والمالي الإسلامي

المصرف المركزي يؤدي تلك الوظائف في الاقتصاد الإسلامي بصورة تختلف عن ما يؤديها في الاقتصاد التقليدي، فسنورد فيما يلي بعض التفاصيل ذات العلاقة:

### 1- الإصدار النقدي من جانب المصرف المركزي

كما هو معلوم، فإن وظيفة الإصدار النقدي في الاقتصاد التقليدي يشارك فيها كل من المصرف المركزي، عن طريق إصدار القاعدة النقدية (2)، والتي تسمى أيضا النقود الاحتياطية والنقود النافذة. وكذلك المصارف التجارية، عن طريق إصدار الودائع المشتقة (3) في ظل نظام الاحتياطي الجزئي (4) وفي العادة يقوم المصرف المركزي بإصدار النقود من جهته في مقابل الاقتراض الحكومي لتمويل العجز في الميزانية، أو الزيادة في صافي الأصول الأجنبية لدى المقيمين.

أما في النظام الإسلامي، فإنه لا مجال لإصدار النقود في مقابل الاقتراض الحكومية، إذ لا مجال أصلا لتمويل العجز في الميزانية الحكومية. فالحكومة تمويل

يتكون النظام النقدي والمالي الإسلامي من الجهاز المصرفي، والسوق المالية، بالإضافة إلى السلطات المالية والنقدية التي تشارك في إدارة النظام (1). وفيما يلي تفصيل ذلك.

### أولا: الجهاز المصرفي:

يشرف على أعمال النظام النقدي والمالي، المصرف المركزي، الذي يعمل تحت إمرته المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية.

#### أ- المصرف المركزي:

يعتبر المصرف المركزي من أهم مكونات النظام، لما له من دور مباشر في توجيه المؤسسات المصرفية، والتأثير على المعروض النقدي. ويقوم في النظام النقدي والمالي الإسلامي بوظائف الإصدار النقدي، وإصدار الأوراق المالية، وعمليات السوق المفتوحة، والإشراف على نظام الصرف وتولي سياساته، وتضبيب المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية والرقابة عليها. ولما كان

التضخم تدريجياً، بحيث يصل إلى الاستقرار الكامل للأسعار خلال فترة محدودة ومعقولة. ويبقى الآن أن نرى كيف تتم عملية الإصدار النقدي في مثل هذه الحالة.

نفرض أن حسابات المصرف المركزي تشير إلى وجوب زيادة التوسع النقدي إلى نسبة معينة. في هذه الحالة، يقوم المصرف المركزي بطبع أوراق النقد الجديدة كما هي العادة. ونظراً لأنه لا يستطيع إقراضها للدولة أو القيام بإنفاقها مباشرة، فهو يقوم بإدائها لدى المصارف على هيئة "ودائع مركزية" (5) لكي تستثمر بأساليب التمويل المبنية على المشاركة في الربح. ويكون توزيعها لدى المصارف إما بالتساوي، أو بحسب جودة الأداء النسبية لكل مصرف، وهذا الأفضل.

وبالطبع، فإن صافي الربح المتأتي من عملية الإصدار سوف تصب مرة أخرى في حسابات المصرف المركزي، وبالتالي في موارد الدولة لكي تستخدم في تمويل الإنفاق الحكومي.

ومما يذكر أن متوسط العائد على الودائع المركزية، هو معدل العائد التأشيرى بالنسبة للاقتصاد ككل (6)، إذ أن تلك الودائع تمثل أكثر من الاستثمارات تنوعاً وأقلها مخاطرة بالنسبة للاقتصاد الوطني.

## 2 - الإصدار النقدي من جانب المصارف:

من المعروف أن المصارف التي تعمل في ظل نظام الاحتياطي الجزئي، تؤدي عمليات التمويل التي تقوم بها إلى إصدار نقود على هيئة ودائع مشتقة. وبالطبع فإن أيًا من هذه المصارف لا يعتمد عملية الإصدار، وإنما يتأتى ذلك تلقائياً من خلال تمويل أنشطة العملاء. ويلاحظ أن تلك الظاهرة لها خطورتها من عدة نواحي:

عملياتها إما من حصيلة الضرائب والدخول التي تحصل عليها من إنتاج السلع والخدمات وغيرها، أو باستخدام أساليب التمويل الإسلامية المبنية على مبدأ المشاركة في الربح. ولا ضرورة إذن للاستدانة.

وفي ضوء ذلك، يعتبر المصرف المركزي قائماً بصفة خاصة على رعاية استقرار الأسعار، ضماناً لقيام جهاز الأسعار بمهامه المرجوة منه كمصدر للمعلومات للمنتجين والمتبادلين، وقوة دفع أساسية وراء النشاط الاقتصادي، وموزع لنتائج عمليات الإنتاج والتبادل. فأى اختلال في هذا النظام، عن طريق التدخل بالتسعير مثلاً، أو التضخم، يؤدي إلى تقديم معلومات خاطئة للمنتجين والمتبادلين، كما يسيء توزيع نتائج جهودهم.

وللمحافظة على استقرار الأسعار، يقوم المصرف المركزي بالموازنة الدقيقة بين معدل التوسع النقدي ومعدل النمو الاقتصادي، بحيث يكون التوسع النقدي لتمويل الزيادة في النشاط الاقتصادي المرتبطة بالنمو، لا أكثر ولا أقل، وبالتالي ينتفي التضخم تماماً.

ويقوم المصرف المركزي بتطبيق تلك السياسة من خلال المعادلة التالية:

المعدل الأمثل للتوسع النقدي = (معدل النمو الحقيقي المقدر × مرونة الطلب على النقود) + معدل التضخم المستهدف.

ولتطبيق المعادلة أعلاه، يحتاج المصرف المركزي للقيام بتقدير النمو الحقيقي المتوقع للعام التالي، وكذلك مرونة الطلب على النقود. أما معدل التضخم المستهدف فمن المفروض في الوضع الأمثل أن يكون صفراً. إلا أنه في البلدان التي يرفع فيها معدل التضخم، فقد يكون من المناسب أن يستهدف المصرف المركزي التخلص من

## « الأمر الذي جعل النظام النقدي يعمل بطريقة أقل كفاءة. أن صاحب الودائع الجارية في النظام الإسلامي، لديه الكثير من البدائل المتاحة لتوظيف أمواله على أساس المشاركة في الربح، »

ستكون أقل من المتوسط من العائد الذي يفقده بوضعه كمية من الأرصدة في حالة سائلة. ونظرا لأن المصارف تستعوز على ذلك العائد، وتوهم المودع أنه يتلقى خدمات الإيداع دون مقابل، فإنه يصاب بخداع يخيل إليه أنه يتلقى خدمات مجانية. ويمكن أن نسمي ذلك خداع العائد.

وبالتالي، نجد أن استخدام الاحتياطي الجزئي، بدلا من الكلي، يسيء إلى توزيع الدخل لصالح أصحاب المصارف، ويقلل من كفاءة عمل النظام النقدي ويتسبب في تفويت عوائد على حاملي الودائع، وبالتالي تحميلهم تكلفة إيداع حقيقية أكثر مما يبدو لهم.

وبالتالي، فإن كاتب هذه السطور يدعو منذ زمان إلى تجنب استخدام نظام الاحتياطي الجزئي ضمن النظام النقدي الإسلامي (7).

### ب - المؤسسات المصرفية.

تتكون المؤسسات المصرفية من مصارف الأعضاء في النظام المصرفي، والتي لها الحق في استقطاب الودائع الجارية من المتعاملين. ويلاحظ أنه في النظام الإسلامي، يقوم المصرف بتقديم كافة الخدمات المصرفية والاستثمارية التي يمكن تصورها في حالة مصارف الأعمال في الماضي، أو في حالة ما اصطلح عليه حديثا بعد تخفيف القيود على العمل المصرفي، بالمصارف الشاملة Total Banking, All Finanz.

### 1. الخدمات المصرفية .

وتضم خدمة الودائع الجارية، والتي تتقاضى

- أن إصدار النقد عملية مربحة وكفي لتوضيح ذلك الإشارة إلى الأرباح التي يمكن أن يجنيها المصرف المركزي على الودائع المركزية. ولذلك، فالسماح للمصارف بإصدار النقود يعادل منحها احتكارا تحصل منه على ربح مرتفع على حساب المجتمع. كما يلاحظ أيضا أن المجتمع ككل هو صاحب الحق الوحيد في ذلك الربح، لأن العامل الأول المساند للنقود هو القبول العام. وهو عامل ناجم عن عمل اجتماعي مشترك، ولا يمكن إنساده لشخص بعينه.

- إن السماح للمصارف المركزية بالعمل في إطار الاحتياطي الجزئي يزيد من قابلية النظام النقدي للتقلب وعدم الاستقرار. إذ أنه في حالة زيادة الموارد المالية، تنزع المصارف إلى زيادة التمريل، وبالتالي يزيد معدل التوسع النقدي بدرجة كبيرة وفي حالة انخفاض تلك الموارد، يحدث العكس. ذلك التقلب يجعل وحدة الأرصدة الحقيقية أقل فاعلية في القيام بوظيفتها كوسيلة للتبادل، بل ويزيد من تكلفة إنتاج وحدات الأرصدة الحقيقية في المجتمع. الأمر الذي جعل النظام النقدي يعمل بطريقة أقل كفاءة. أن صاحب الودائع الجارية في النظام الإسلامي، لديه الكثير من البدائل المتاحة لتوظيف أمواله على أساس المشاركة في الربح. ولذلك، فمن المفترض أن إيداعه لتلك الودائع هو مخصص أساسا لاستخدامها لغرض تمويل مشترياته (عن طريق استخدام الشيكات وبطاقات السحب والدفع). وهي خدمة يمكن أن يقدمها له المصرف مقابل تكلفة معينة. هذه التكلفة

التعامل في سوق رأس المال، بالإضافة إلى عدد آخر من شهادات الاستثمار.

ويلاحظ أن التصور السائد حول السهم أنه يمثل حصة على المشاع في موجودات. فإذا كان أغلب تلك الموجودات نقوداً أو ديوناً، فيقع تحريم تداولها.

وهذا يشير إشكال أسهم المؤسسات المصرفية والمالية التي كون محل تعاملها حلالاً، ولكن عملياتها تمويلية صرفة، ينجم عنها في الغالب ديون. وهذا يؤدي بالتالي إلى القول بتحريم التداول في أسهم المصارف الإسلامية، وكذلك المؤسسات المالية الإسلامية. وهو قول يوقع المسلمين في كثير من العنت والحرج.

والواقع أن تصور السهم لا يكاد ينفصل عن فكرة شركة المساهمة، التي نشأت أصلاً في الغرب، وانتشرت لها من قدرات خاصة على تجميع الأموال واستثمارها بدرجة تفوق أنواع الشركات الأخرى. ولقد أثارت فكرة الشركة المساهمة في الفقه الإسلامي الكثير من التساؤلات والمناقشات، حول جوازها، وحول طبيعة الشخصية الاعتبارية التي ترتبط بها (8).

ودون أن ندخل في هذه المناقشات، يكفي أن ننظر في التصور الاقتصادي للسهم. فالسهم لا يعدو إلا أن يكون دليلاً يعطي صاحبه الحق في حصة محددة في صافي أرباح الشركة، وكذلك في قيمتها عند التصفية. وبالتالي، فإن إرجاع قيمة السهم لموجودات الشركة ومكوناتها فيه تعارض كبير مع التصور الاقتصادي له. بل إنه في الغالب ما يزد ثمن السهم في السوق عن قيمة صافي الموجودات مقسومة على عدد الأسهم، ويرجع ذلك إلى عناصر معنوية أهمها توقعات السوق بشأن قدرة الشركة على تحقيق المزيد من الأرباح مستقبلاً.

وإذا طبقنا ذلك التصور على الناحية الفقهية، فإنه لا

المصارف عنها سوما مباشرة، في ظل نظام الاحتياطي الكامل، وخدمة إصدار خطابات الائتمان والضمان وفتح حسابات الاعتماد وبيع الصرف الأجنبي وتحويله، وإدارة الأموال وغير ذلك .

## 2 . الخدمات الاستثمارية .

يمكن للمصارف في النظام الإسلامي القيام بالاستثمار المباشر، وتمويل الاستثمارات باستخدام أساليب التمويل الإسلامية كالمشاركة والاستصناع والإجارة وغيرها. كما يمكن للمصارف، وهذا أفضل ، أن تمتلك شركات تقوم بتمويل الاستثمار، وكذلك تمويل التجارة، بحيث تقلل المصارف ما أمكن من قيامها بإدارة الأعمال والتجارة مباشرة. وتقوم المصارف أيضاً بإدارة الصناديق، وترتيب التمويل الجماعي Syndicated Finance.

## ج - المؤسسات المالية غير المصرفية.

وهي مؤسسات تتخصص في تقديم الخدمات المالية للمتعاملين دون أن يكون لها حق إدارة الودائع الجارية. وبالإضافة إلى الخدمات الاستثمارية المماثلة لما تقدمه المصارف، تقوم هذه المؤسسات بمساعدة الشركات الجديدة على إصدار الأسهم وتنظيم الاكتتاب فيها، كما تتعامل في سوق رأس المال بإصدار وشراء الأدوات المالية المتداولة في السوق. وكذلك إنشاء وإدارة الصناديق، والتمويل الجماعي . وبالإضافة، من الجائز أن تقوم هذه المؤسسات بالتعامل في سوق المال مباشرة عن طريق السمسرة التابعين لها.

## ثانياً: سوق رأس المال

في بداية الحديث عن سوق رأس المال، لا بد أولاً من تحديد ما نعنيه بتعبير "السهم" و"الأسهم". حيث أن هذه التعبيرات تشير إلى الأدوات الرئيسية التي من خلالها يتم

## «، والواقع أن تصور السهم لا يكاد ينفصل عن فكرة شركة المساهمة، التي نشأت أصلاً في الغرب، وانتشرت لما لها من قدرات خاصة على تجميع الأموال واستثمارها بدرجة تفوق أنواع الشركات الأخرى ،»

فيها الحل، باستثناء ما هو محرم، وأنه لا يجوز استخدامها لأكل أموال الناس بالباطل، وأن الجهد أو المخاطرة ضروريان لاستحلال الكسب، وأن الغنم بالغرم، وأن الربا والاحتكار والقمار والاكنتاز محرم، مع وجوب الأمانة والصدق في التعامل، والسماحة في البيع والشراء، والتعامل في طيبات واجتناب الخبيثات، واستحباب الاعتدال في الربح والقناعة باليسير، وغير ذلك. ومن الطبيعي أن يكون أول وظائف هيئة سوق المال العمل على عدم مخالفة قواعد السلوك وتطبيقاتها على المعاملات المالية، ومن بين ذلك (9).

- التزام حائز الأداة المالية بالمقصود من وراء إصدارها وبيعها. وبما عليه من واجبات قد تترتب على ذلك، وكذلك التزام الجهة المصدرة بما عليها من حقوق للحائزين.

- أن يتحرى المتعاملون الهدف الأساسي من وراء حيازة هذه الأدوات المالية، ألا وهو الحصول على نصيب معين من صافي عوائد المؤسسات التي تصدرها. وبالتالي، فإن الجري وراء توقعات ومتاجرات لا علاقة لها بالعوامل المؤثرة على تلك العوائد غير جائز، ويؤدي في النهاية إلى الإضرار بجميع الأطراف.

- أن صحة التعامل تتطلب درجة عالية من الشفافية، خاصة توفر المعلومات الصحيحة والجديّة عن مصدر الأدوات المالية. ولذلك فمن الواجب عليهم إمداد هيئة السوق بتلك المعلومات، ومن الواجب على هيئة السوق إتاحتها للمتعاملين.

- أن المعاملات في الأدوات المالية تخضع لقواعد

يعتمد في جواز تداول الأسهم بمكونات مرجحودات الشركة، وإنما بمحل نشاطها. فإذا كان حلالاً، صح تداول الأسهم، وإن كان محل النشاط محرماً، لم يصح التداول. وللفقهاء أقوال أخرى في الأحوال التي يختلط فيها الحلال بالحرام، ليس هذا محلها.

وينطبق هذا التصور أيضاً على ما تصدره مختلف المؤسسات من الأدوات المالية الأخرى، والمفصلة في الجدول التالي، فهي شهادات لا تشتري كحصة في موجودات معينة، وإنما كحصة في نتيجة نشاط إنتاجي أو تجاري، سواء كان ربحاً أو خسارة. وبالتالي يحل تداولها مادام ذلك النشاط حلالاً.

بعد هذه المقدمة، نتناول فيما يلي المؤسسات العامل في سوق المال.

### أ - هيئة سوق المال .

هناك قواعد عامة للسلوك في النظام الاقتصادي الإسلامي، تنظم سلوك الأفراد والمؤسسات في جميع نواحي النشاط الاقتصادي، وبالتالي فإن هذه القواعد تنطبق على سلوك المتعاملين في سوق المال. ومن أهم تلك القواعد: أن الإنسان يملك المال ملكية عارضة، وهو مستخلف للتصرف فيه في حدود شرع الله، بما يجعله مسؤولاً أمام ولي الأمر في الدنيا، وأمام خالقه في الآخرة، وأن النشاط الاقتصادي، كسائر أعمال المسلم، عبادة من العبادات، تراعى فيها التقوى ومصالح الناس، كوسيلة للتقرب إلى الله، وأن المعاملات علاقات تعاقدية، الأصل

في حالة مواجهة السوق لأزمات معينة. كما تؤثر وزارة المالية على السوق من خلال إشرافها (عادة، أو إشراف الوزارة المختصة) على قطاع الأعمال العام، خاصة قيامها بتخصيص المؤسسات الحكومية وتحويلها إلى الكمية الخاصة عن طريق طرح أسهمها في السوق المالية.

وكذلك تقوم وزارة المالية مباشرة أو المؤسسات العامة بطرح أدوات مالية لتمويل إنتاج السلع والخدمات في ذلك القطاع، حينما كانت تلك المنتجات قابلة للبيع وتحقيق أرباح يمكن أن يستفيد منها حاملو الأدوات المالية.

#### الهوامش

(1) معبد علي الجارحي، نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، يونيو 1981م.

(2) Monetary base, reserve money, high powered money.

(3) Derivative deposits

(4) Fractional reserves

(5) Central deposits

(6) benchmark

(7) معبد علي الجارحي، المرجع السابق.

(8) عبد العزيز الخياط "الشركات في ضوء الإسلام"، الإدارة

المالية في الإسلام، مؤسسة آل البيت، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان، 1989م.

(9) معبد علي الجارحي، "الأسواق المالية في ضوء مبادئ

الإسلام"، الإدارة في الإسلام، مؤسسة آل البيت، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان 1989.

التعامل الأساسية، خاصة بيع ما ليس عندك، وتحريم القمار والغش والاحتكار.

وتتكون هيئة سوق المال من المتخصصين في شئون الاقتصاد والأعمال والشريعة والقانون. وتكون ذات شخصية اعتبارية مستقلة، ويتم تمويل أعمالها من ميزانية الدولة، أو من رسوم رمزية تفرض كنسبة من المعاملات في الأسواق.

وتقوم الهيئة بجمع المعلومات اللازمة من المؤسسات التي تصدر الأدوات المالية، وإتاحتها للجمهور. ووضع الحدود الدنيا لمستويات الأداء التي يجب أن تتوافر في المؤسسات التي يسمح ببيع أدواتها المالية في السوق، ووضع قواعد التعامل اللازمة لحسن سير التبادل في

الأسواق، وترخيص المؤسسات التي تعمل في مجال تقييم الجدارة الاستثمارية لمصدري الأدوات المالية، والتي يمكن أن تعين المتعاملين على إجراء المبادلات بناء على

العوامل الاقتصادية الموضوعية التي تتصل بنشاط مصدري الأوراق المالية، والبت في المخالفات التي

ترتكبها الشركات المدرجة في السوق، أو المتعاملين فيها، ما تراه منها إلى القضاء، ومراقبة أعمال الوسطاء

(السماسرة) والنظر في حساباتهم، ووضع القواعد الخاصة بمستويات العمولة والأرباح. كما يجوز لهيئة السوق أن

تضع حدوداً قصوى على التغيير اليومي في أسعار الأدوات المالية، منعاً لانزلاقها نحو المجازفات العادة.

#### ب - وزارة المالية

تتعاون وزارة المالية، كسلطة حكومية مع المصرف المركزي وهيئة سوق المال، في صياغة القوانين الخاصة

بالتعامل في السوق المالية، والتشاور المستمر حول أوضاع السوق وما قد يحتاجه الأمر من تدخل،

## النظام النقدي والمالي الإسلامي

# ٢. دور مكونات النظام النقدي والمالي الإسلامي

د. معبد علي الجارحي

أسلوب التعامل مع الجمهور، والخدمات المقدمة، والتعاون في مجالات التحويلات النقدية، والمقاصة، والصرف الأجنبي . ويصدر المصرف من حين لآخر نشرات خاصة تتضمن توجيهاته تجاه ما يستجد بشأن الأوضاع النقدية والمالية في الأسواق.

### ج - ممارسة أدوات السياسة النقدية :

في العادة يحق للمصرف المركزي ممارسة عدد من أدوات السياسة النقدية. إلا أنه مع تفصيلنا لنظام الاحتياطي الكلي، فإن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني لا يعود لاستعمالها مجال . كما أن استخدام السقوف الائتمانية يؤدي عادة إلى تشوهات في تخصيص الموارد بين الاستعمالات المختلفة.

وبالتالي، يبقى في يد المصرف المركزي أداتان مهمتان للسياسة النقدية. الأولى التغيير في حجم الودائع المركزية وتوزيعها على مختلف المصارف، والثاني عمليات السوق المفتوحة. وسنأتي إلى ذلك بالتفصيل فيما بعد.

### دور المصرف المركزي والسياسات النقدية

بالإضافة إلى الإصدار النقدي، يقوم المصرف المركزي بالتضيق Regulation أي بوضع القواعد التي تضمن سلامة الأوضاع المالية للمؤسسات المصرفية والمالية كما يلي:

#### أ - كفاية رأس المال

يضع المصرف المركزي المعايير اللازمة لتناسب الموارد المتاحة لدى المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية لما تواجهه من التزامات ومخاطر . سواء كانت تلك الالتزامات ترتبط مباشرة بعناصر حساباتها الختامية، أو أنها تتصل بأنشطة تتم خارج تلك الحسابات (كالتأمينات وإدارة الأموال مثلا).

#### ب - قواعد العمل المصرفي والمالي :

يضع المصرف المركزي قواعد عمل المؤسسات المصرفية والمالية غير المصرفية من حيث



### د - الرقابة والتفتيش

مع توقعات دخولهم في المستقبل. ويقدم المصرف المركزي  
حصيلة هذه الشهادات للمصارف والمؤسسات المالية لإقراضها  
بضمانة تلك المؤسسات.

#### و - عمليات السوق المفتوحة.

يتضح لنا مما سبق، أن السوق المالية تتضمن  
إصدارات عدد من الجهات، في مقدمتها المصرف  
المركزي، ووزارة المالية، والقطاع العام، والقطاع  
الخاص، والمصارف، والمؤسسات المالية غير المصرفية.  
وأن هذه السوق تعمل تحت إشراف هيئة متخصصة،  
تتعاون مع المصرف المركزي ووزارة المالية، كما أن هناك  
مؤسسات لتقييم الجدارة الإستثمارية للمؤسسات التي  
تصدر الأوراق المالية لمساعدة المتعاملين على تقييمها  
وتصنيفها والانتقاء من بينها.

وهذا يعطي المصرف المركزي مجالاً واسعاً للتعامل  
في السوق المفتوحة بيعة وشراء للأغراض التالية :

1 - أغراض دفاعية، لمواجهة التغيرات الطارئة  
والانتقالية .

2 - أغراض تتعلق بتغيير معدل التوسع النقدي  
بحيث ينعكس ذلك على معدلات العائد على تلك  
الأدوات ويحقق الاستقرار السعري المنشود عن طريق  
ضبط معدلات نمو السيولة في يد الجمهور.

### دور هيئة سوق المال

تتعامل هيئة سوق المال في عدة مجالات مع  
المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية،  
وبقية مصدري الأوراق المالية، لتنظيم التعامل داخل  
السوق. ومن هذه المجالات:

يقوم المصرف المركزي بالرقابة والتفتيش على المؤسسات  
المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية في مجالين:

#### 1 - الرقابة المصرفية والمالية: وذلك للتأكد

من سلامة الأوضاع والممارسات المصرفية والمالية،  
والتطبيق الأمين للقواعد الموضوعية. ويتم ذلك  
بالتعاون مع جهاز التدقيق الداخلي في تلك المؤسسات

#### 2 - الرقابة الشرعية : وذلك للتأكد من سلامة

الممارسات المصرفية والمالية من الناحية الشرعية،  
ومطابقتها للقواعد المقبولة من جمهور علماء المسلمين.  
ويتم ذلك عادة بالتعاون مع جهاز التدقيق الشرعي  
الداخلي، أو ما يسمى حالياً بهيئة الرقابة الشرعية.

#### هـ - إصدار الأوراق المالية :

يقوم المصرف المركزي بإصدار الأدوات التالية :

1 - شهادات الودائع المركزية العامة، والتي تستثمر  
في مجمع المصارف الأعضاء. وتوزع حصيلتها بينهم إما  
بالتساوي، أو بما يتناسب مع إجمالي أصول كل منهم أو  
بحسب كفاءة وربحية كل منها، وهذا هو الأفضل .

2 - شهادات الودائع المركزية المتخصصة، والتي  
تستثمر حصيلتها في مجتمعات خاصة، كمشروعات  
حكومية محددة، أو أوعية استثمارية يقوم عدد من  
المصارف بتمويلها بصورة جماعية.

#### 3 - شهادات الاقتراض المركزي، وهي تعطي الفرصة

لمن يريدون التبرع بخدمة القرض الحسن، بتقديم بعض  
الموارد المتاحة لديهم، لكي تستخدم في تمويل القروض  
الذين يحتاجون إلى زيادة مشترياتهم الحالية بما يتناسب

## 1 - الإنصاح

المؤسسات الجمهور على التعامل في الأدوات المالية بناء على معلومات موثوقة ومبنية على القدرات الحقيقية لمؤسسات الإصدار.

### 4 - قواعد التداول

حرصا على حسن سير التداول في السوق، وانتظام الأسعار تقوم الهيئة بما يلي:

- تحديد الشروط المطلوبة لأهلية المتداولين التعامل في السوق المالية.
- تحديد الخصائص اللازمة للأوراق المالية القابلة للتداول.
- تحديد قواعد تمويل شراء الأوراق المالية وسداد أثمانها واستلامها.

- وضع قواعد للمقاصة بين المعاملات إذ لزم الأمر.
- وضع حدود يومية وأسبوعية وشهرية على تحركات الأسعار، في ضوء المعلومات المتاحة عن تقييم الأوراق المالية والجدارة الاستثمارية لمصدريها.
- مراقبة شركات الخدمات المالية ووسطاء (سماسرة) السوق.

## دور وزارة المالية

تقوم وزارة المالية بالمهام التالية، التي يمكن أن تؤثر في الطلب على الأدوات المالية وعرضها:

### 1- التنظيم

تساعد وزارة المالية في وضع وتنفيذ قانون العمل المصرفي والذي يحدد أوضاع ومهام المصرف المركزي والمؤسسات التابعة له.

وكذلك تقوم وزارة المالية بدور فعال في إصدار وتنفيذ قانون هيئة سوق المال.

تحرص هيئة السوق على جمع المعلومات اللازمة حول مصدري الأوراق المالية من خلال المصادر التالية:

- التقارير الدورية والسنوية التي ينشرها مصدرو الأوراق المالية.

- تقارير التدقيق الخارجي حول تلك المؤسسات.

- المعلومات المتاحة لدى المصرف المركزي حول المؤسسات الخاضعة لرقابته.

- المعلومات المتاحة لدى الأجهزة الحكومية الأخرى.

- أية معلومات أخرى منشورة وغير منشورة.

وتقوم السوق بأتاحة ما لديها من معلومات للمتعاملين على قدم المساواة للإفادة منها.

## 2 - تقييم الأوراق المالية

تضع هيئة السوق أسس وقواعد لتقييم الأوراق المالية، وتفتح المجال لإنشاء مؤسسات لتقييم الأوراق المالية، لمساعدة الهيئة والمتعاملين على أن يتم التعامل في تلك الأوراق في الحدود السعرية التي لها مبررات مبنية على عوامل موضوعية. وذلك درءاً لأخطار الإنجرار وراء المجازفات القمارية.

## 3 - تقييم الجدارة الاستثمارية

تضع الهيئة القواعد التي تحكم عمل مؤسسات تقييم الجدارة الاستثمارية لمصدري الأوراق المالية، بما يساعد على تحديد القدرات الاستيعابية للمصدرين، وكفاءتهم وفرص العائد المتاحة لديهم. وتفتح الهيئة المجال لإنشاء مؤسسات لتقييم الجدارة الاستثمارية، ومؤسسات تدقيق الاستثمار، التي يمكن أن تعمل جنباً إلى جنب مع مؤسسات ضمان الاستثمار. وتساعد الأنواع الثلاثة من

### أ - النمو الاقتصادي المتوازن.

ويقصد بذلك، أن الاقتصاد ويقدم فرصا للإنتاج والتبادل يمكن أن تحقق أرباحا مجزية، ويؤدي استغلالها باستمرار إلى زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي بصورة حقيقية، ودرجة متقاربة ما أمكن بين جميع القطاعات الإنتاجية.

### ب - هيكل رشيد للمؤسسات والأسواق.

بمعنى أن المؤسسات الاقتصادية مبنية على قيم متعارف عليها، وقواعد سلوك واضحة، وأن هناك ما يكفي من الضوابط للتأكد من اتباع تلك القواعد، بحيث تقوم الأسواق على المبادلات الحقيقية، الخالية من نوازع القمار، وغير المتأثرة بالقيود على دخول الأسواق والحركة فيها.

### ج - سياسات نقدية.

ظهر أن النظام الإسلامي يقدم سياسات نقدية مبنية على أسس إنتاجية بحتة، ويسعى لتحقيق استقرار الأسعار، والابتعاد عن التضخم. وبالتالي تكون الأسواق بأمن من الفوارات التضخمية، أو التدهور الإنكماشية.

### د- سياسات مالية

نظرا لابتعاد السياسة المالية عن الاقتراض، وانفصالها تماما عن الإصدار النقدي، فإنها يمكن أن تستخدم لإدارة الطلب الكلي وتوجيهه بما يحقق استمرار النمر والتوظيف، دون تقلبات سعرية حادة.

### هـ - سياسات سوق المال.

ظهر أن جميع الأطراف في الجهازين النقدي والمالي يتعاون لتحقيق سياسات لسوق المال، تضمن اتباع قواعد سلوك رشيدة، وتبعد السرق عن المجازفات القمارية، فضلا عن عدم الانغماس في المعاملات الربوية وتبادل الديون ■

وأخيرا تقوم الوزارة بفرض ما يناسب من الضرائب والرسوم على المعاملات المصرفية والمالية، بما يحقق الرقابة ويكفي لتغطية تكاليف المؤسسات الإشرافية والرقابية. ومن خلال تلك التصرفات، تمتلك الوزارة القدرة على التأثير في الميزات النسبية للأدوات المالية، وفي سلوك مصدري الأوراق المالية بصفة خاصة، والمتعاملين بصفة عامة، وبالتالي القدرة على التأثير في الطلب على عرض الأدوات المالية وعرضها.

### 2 - التمويل:

تقوم وزارة المالية بتمويل المشروعات الحكومية عن طريق أساليب التمويل المتاحة كالمرابحة، والمضاربة والمشاركة، والإجارة. وباستخدام التوريد، يتحول التمويل الحكومي إلى أدوات مالية تتداول في السوق المالية، وتؤثر في الطلب والعرض.

### 3 - إدارة الودائع الحكومية

تقوم وزارة المالية بإدارة الودائع الحكومية، التي يمكن أن تبقئها لدى البنك المركزي، أو تضعها لدى الجهاز المصرفي وبالتالي تصبح عاملا مؤثرا في عرض النقود. وفي هذه الحالة يمكن أن يؤثر الارتفاع والانخفاض في الودائع الحكومية لدى المصارف في الطلب على الأدوات المالية وعرضها، بالقدر الذي يؤثر به التغيير في معدل التوسع النقدي في الطلب على كافة السلع الأخرى.

### متطلبات الاستقرار في سوق المال

مما سبق يمكن أن نجمع خمسة متطلبات لتحقيق

الاستقرار في سوق المال، هي كما يلي: