

هل تمنع حوكمة المصارف المركزية من نشوء الأزمات في سوق الأوراق المالية؟

د. محمد إبراهيم الشافعي
الأستاذ المشارك ورئيس قسم القانون العام
كلية القانون جامعة الشارقة

الملخص:

يقوم المصرف المركزي بدور مؤثر في الحفاظ على الاستقرار المالي، وهو الأمر الذي قد يقتضي منه التدخل لبيع وشراء الأوراق المالية. ومع التطورات الاقتصادية والمالية الحديثة أصبحت المصارف المركزية من أكبر المستثمرين في سوق الأوراق المالية. وقد ينشأ عن هذا التطور حدوث تناقض بين دور المصرف المركزي في الحفاظ على الاستقرار المالي ورغبته كمستثمر في الحصول على عائد كبير، وهو ما قد يؤدي إلى حدوث اضطرابات في سوق الأوراق المالية. ومن هنا تنطلق إشكالية الدراسة في تسليط الضوء على القواعد اللازمة لإعمال رقابة المصرف المركزي على سوق الأوراق المالية وكبح توغله كمستثمر فعال في تلك السوق. إن حوكمة المصارف المركزية قد تلعب دوراً حاسماً في الحؤول دون تجاوز المصرف المركزي - وبما له من سلطة - لدوره الرقابي التقليدي على سوق الأوراق المالية والتدخل فيها بغية تحقيق إيرادات مالية ضخمة. إن حوكمة المصارف المركزية تصبح إناً ضماناً قوية للحد من تقلبات سوق الأوراق المالية.

في ضوء ما سبق تتجلى أهمية هذه الدراسة في كشف النقاب عن مدى مساهمة حوكمة المصارف المركزية في تجنب الأزمات المالية، مع الإشارة إلى تطبيق ذلك في بعض دول مجلس التعاون الخليجي. تنقسم هذه الدراسة إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول يناقش قواعد حوكمة المصارف المركزية، بينما يتصدى المبحث الثاني لدور حوكمة المصارف المركزية في الحد من أزمات سوق الأوراق المالية. أخيراً، سنخصص المبحث الثالث لبيان حوكمة المصارف في دول مجلس التعاون الخليجي.

مقدمة عامة:

لقد أثارت الأزمة المالية العالمية الأخيرة والتي نتجت عن أزمة سوق الرهن العقاري، جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين حول الدور التقليدي والمستقبلي للمصارف المركزية وللأجهزة المالية الرقابية. وفي ذات السياق شاعت فكرة الحوكمة بصورة كبيرة خلال السنوات الأخيرة، وامتدت هذه الفكرة لتطال القطاع المصرفي وغيره من القطاعات الاقتصادية الأخرى، لاسيما وأن تطبيقها يؤدي بشكل كبير إلى قلة الأزمات في قطاع يتميز بالحساسية الشديدة.

ونتيجة لذلك، فقد شرعت العديد من دول العالم في تعديل تشريعاتها وتبني نصوص قانونية جديدة تهدف إلى تعديل أهداف وهيكل حوكمة المصارف المركزية، وكذلك إعادة تخصيص مهمة الرقابة المالية الحصيفة لجهات أخرى.

إن هناك إجماعاً من الفقه الاقتصادي على ضرورة قيام المصارف المركزية بدور هام في مراقبة وتنظيم آليات الاستقرار المالي. وربما يختلف الوضع في الدول المتقدمة عنه في الاقتصاديات الناشئة، حيث أن تلك الأخيرة قد تواجه تحديات أخطر فيما يتعلق باستقرارها المالي نتيجة لضعف سوقها المالي وحساسية نظامها المالي الهش للتقلبات في التدفقات المالية الدولية، لاسيما التوقفات المفاجئة أو الانتكاسات في تدفقات رأس المال.

فمن نافلة القول أن المصرف المركزي يقوم بدور مؤثر في الحفاظ على الاستقرار المالي، وهو الأمر الذي قد يقتضي منه التدخل لبيع وشراء الأوراق المالية. وعلى الرغم من ذلك، ومع التطورات الاقتصادية والمالية الحديثة أصبحت المصارف المركزية من أكبر المستثمرين في سوق الأوراق المالية. وقد ينشأ عن هذا التطور حدوث تناقض بين دور المصرف المركزي في الحفاظ على الاستقرار المالي ورغبته كمستثمر في الحصول على عائد كبير وهو ما قد يؤدي إلى حدوث اضطرابات في سوق الأوراق المالية. ومن هنا تنطلق إشكالية الدراسة في تسليط الضوء على القواعد اللازمة لإعمال رقابة المصرف المركزي على سوق الأوراق المالية وكبح توغله كمستثمر فعال في تلك

السوق. إن حوكمة المصارف المركزية قد تلعب دوراً حاسماً في الحؤول دون تجاوز المصرف المركزي - وبما له من سلطة - لدوره الرقابي التقليدي على سوق الأوراق المالية والتدخل فيها بغية تحقيق إيرادات مالية ضخمة. إن حوكمة المصارف المركزية تصبح إذناً ضماناً قوية للحد من تقلبات سوق الأوراق المالية.

وعلى هدى ما سبق وانطلاقاً من إشكالية الدراسة، فإن هناك مجموعة من التساؤلات تحاول الدراسة الإجابة عنها:

- ما هي قواعد وأسس حوكمة المصارف المركزية؟

- هل يمكن أن تساهم حوكمة المصارف المركزية في منع الأزمات المالية العالمية أو على أقل تقدير تخفيف آثارها السلبية؟

- ما هو موقف المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي من الحوكمة؟ وهل تتطابق التشريعات المنظمة لها من المبادئ والمقاييس العامة للحوكمة؟

- هل يمكن للمصارف المركزية الخليجية بوضعها الراهن أن تقوم بدورها في منع الأزمات المالية والتقليل من انعكاساتها السلبية على الاقتصاديات الوطنية؟

في ضوء ما سبق تتجلى أهمية هذه الدراسة في كشف النقاب عن مدى مساهمة حوكمة المصارف المركزية في تجنب الأزمات المالية مع الإشارة إلى تطبيق ذلك في بعض دول مجلس التعاون الخليجي.

على هدى التوطئة السابقة، فإننا سنقسم الورقة البحثية إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: محددات وقواعد حوكمة المصارف المركزية.

المبحث الثاني: دور حوكمة المصارف المركزية في الحد من أزمات سوق رأس المال.

المبحث الثالث: حوكمة المصارف في دول مجلس التعاون الخليجي.

المبحث الأول

محددات وقواعد حوكمة المصارف المركزية

يقوم المصرف المركزي بدور محوري في الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال الأدوات العديدة التي يستخدمها والتي تتنوع بين أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة. ومن ثم تنطلق أهمية التيقن من أن القواعد التي تحكم عمل وإدارة لجان ومجالس المصرف المركزي تتسم بالشفافية وخضوعها للمتابعة والرقابة عليها. ويبقى السؤال حول أهم المبادئ الرئيسية التي تقوم عليها حوكمة المصارف المركزية والعوامل التي تؤثر في حوكمتها. وسوف نعرض لهذا الموضوع من خلال مطلبين:

المطلب الأول: تعريف ومحددات حوكمة المصارف المركزية.

المطلب الثاني: أسس حوكمة المصارف المركزية.

المطلب الأول

تعريف ومحددات حوكمة المصارف المركزية

من المهم أن نعرض أولاً لمفهوم حوكمة المصارف المركزية (الفرع الأول)، ثم نعقب ذلك بتسليط الضوء على أهم العوامل التي تحدد طبيعة وشكل وإطار حوكمة هذه المصارف (الفرع الثاني).

الفرع الأول

مفهوم حوكمة المصارف المركزية

إن مقتضيات الحوكمة تتطلب تحديد هيكل وإطار التنظيم الإداري للمصرف وتوزيع الواجبات والمسؤوليات بين اللجان والمجالس في المصرف مثل مجلس الإدارة

ومديري ورؤساء اللجان، كما يتعين وضع القواعد والأحكام لاتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المصرف والتي تؤدي في النهاية إلى تحقيق أهدافه ووظائفه على خير وجه، والتي يأتي على رأسها تحقيق الاستقرار المالي⁽¹⁾. إن حوكمة المصرف المركزي أصبح بلا شك من الموضوعات التي يتعين الاهتمام بها في عالمنا العربي كي نتجنب الاضطرابات المالية ونضمن بتلك الآلية عدم الوقوع في شرك الأزمات الاقتصادية والمالية التي تظل تداعياتها السلبية على الاقتصاد لفترة طويلة من الزمن.

لقد بدأت فكرة الحوكمة في الشركات التجارية ثم انتقلت بعد ذلك لتمتد إلى الكثير من الكيانات والهيئات والمؤسسات العامة. وعلى الرغم من أن هناك ثمة تشابه بين حوكمة الشركات وحوكمة المصرف المركزي باعتبار أن العديد من المصارف المركزية بدأت عملياتها كاحتكارات تجارية إلا أنه يمكن أن نقرر بعض أوجه الاختلاف بينهما. فمن ناحية أولى، نلاحظ أن أهداف أحدهما يختلف عن الآخر. فبينما نجد أن الهدف الرئيس للشركات التجارية هو تحقيق الربح، يتميز المصرف المركزي بهدف مختلف حيث إنه يرنو دائماً إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، حتى ولو كانت بعض عمليات المصرف المركزي تهدف إلى تعظيم أرباحها. من ناحية ثانية، فإن الاستقلال المالي يعد سمة أساسية تتميز بها المصارف المركزية من أجل التمكن من تحقيق أهدافها بخلاف الشركات التجارية⁽²⁾. من ناحية ثالثة، فإن الأجهزة واللجان التي تدير عمليات وأنشطة المصرف المركزي لها تأثير كبير في تفسير وصياغة وتنفيذ مهامها المختلفة.

ومما لا شك فيه أن هذه الفروق تؤدي إلى خلق تعقيدات إضافية في الأجهزة الحاكمة في المصارف المركزية مقارنة بالشركات التجارية لاسيما تصميم متطلبات التقارير الواجب تقديمها إلى أصحاب المصالح وبخاصة التقارير المالية. وفي الواقع فإن هناك حفنة من المصارف المركزية تتخذ شكل شركات مساهمة، كما أن هناك القليل منها

(1) انظر في تفصيل مفهوم الحوكمة بصورة عامة:

.OECD (1999), "OECD principles of Corporate Governance", Paris, France, P. 11

(2) انظر:

Stella, P.(2003), " Why Central Banks need financial strength?", Central Banking Publications Ltd, November, pp:42-46

يوجد بها بعض حاملي الأسهم. وعلى عكس شركات المساهمة، فإن مجالس المصارف المركزية تلعب دوراً أقل أهمية في تعيين وفصل المدير التنفيذي⁽¹⁾.

الفرع الثاني

محددات حوكمة المصارف المركزية

هناك العديد من العوامل التي تؤثر بشكل فعلي في حوكمة المصارف المركزية ومن بين هذه العوامل درجة النمو الاقتصادي للدولة، العوامل التاريخية والثقافية، العوامل السياسية، التقاليد والأسس القانونية، وتفاصيل التشريع المنظم لعمل المصرف المركزي ومدى استقراره⁽²⁾. ومن المهم أن نسلط الضوء على هذه العوامل بشيء من التفصيل.

أولاً- درجة النمو الاقتصادي:

إن معدل النمو الاقتصادي الذي تبلغه الدولة يؤثر بصورة كبيرة على أهداف ومهام ووظائف المصرف المركزي، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على هيكلته وأجهزته المنظمة لأعماله. فالتوزيع السكاني ولاسيما الهيكل العمري للسكان يؤثر على تفضيلهم لثبات الأسعار ولاستقرار القطاع المالي. ففي الدول ذات الدخل المنخفض، وبدون تطبيق ضريبة على الدخل أو على القيمة المضافة فإن الضريبة المؤثرة في التضخم قد تصبح أفضل ثاني الحلول العملية على الرغم من ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية وانخفاض الإيراد بسبب التأخر في تحصيل الضرائب.

(1) انظر:

Lybek, T. and Morris, J. (2004), "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management", IMF Working Paper, WP/04/226, IMF, Washington D.C., p.7.

(2) Ibid, p.12.

ولاشك أن تحقيق معدل نمو اقتصادي، ولاسيما في الدول النامية يعتبر من بين الأهداف الأساسية التي يضعها المصرف المركزي نصب عينيه، وهو ما ينعكس على أنشطته المالية وشبه المالية.

علاوة على ما سبق، فإنه يمكن القول بأن معظم المصارف المركزية في الدول النامية غالباً ما تعتمد بصورة أكبر على أدواتها النقدية المباشرة مثل سعر الفائدة مقارنة بالأدوات غير المباشرة. ويمكن تبرير ذلك بأن الأدوات المباشرة لها تأثير مباشر على توزيع الموارد، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق مصالح سياسية في تنفيذ السياسة النقدية في أرض الواقع⁽¹⁾.

ثانياً – العوامل الثقافية والتاريخية:

لا يمكن أن ننكر دور العوامل الثقافية والتاريخية في صبغ هيكل حوكمة المصارف المركزية بسمات محددة تميزها عن بعضها البعض في طريقة حوكمتها. فبالنظر للعوامل الثقافية، نجد أن التقاليد الثقافية تؤثر في تفضيل الأفراد للاستقرار المالي (معدل ثابت للتضخم) ومن ثم يؤثر في مدى استقلالية المصرف المركزي عن الحكومة⁽²⁾. لهذا فإن الكثير من التشريعات المنظمة لعمل المصارف المركزية لا تكون عرضة للتعديل إلا نادراً وعلى فترات متباعدة، وحتى بالنسبة للتعديلات التي يتم إجراؤها تكون في أضيق الحدود وعلى مسائل غير جوهرية.

ثالثاً – العوامل السياسية:

للعوامل السياسية دور مؤثر على هيكل حوكمة المصارف المركزية، فهي لاشك قد تؤثر على نحو كبير في استقلالية المصرف المركزي وأيضاً في درجة المسؤولية

(1) تتمثل أهم الأدوات المباشرة للسياسة النقدية في سعر الفائدة والرقابة الكمية على الائتمان، بينما يعد من بين الأدوات غير المباشرة سعر الخصم وسياسة السوق المفتوحة والاحتياطي النقدي.

(2) انظر:

De Jong, E. (2002), "Why are price stability and statutory independence of central banks negatively correlated? The role of culture", European Journal of Political Economy, Vol. 18, pp. 675-694.

والمحاسبة. فعلى سبيل المثال نجد أن الرئيس أو القائد الذي يمثل مجموعة معينة قد يهتم أكثر بثروة ومصحة هذه المجموعة دون الاكتراث بتنمية الثروة العامة للشعب. وفي حالة عدم الحاجة لإعادة انتخاب رئيس الدولة أو الحزب الذي ينتمي إليه، وبالتالي فإن مخاطر التغيير في ظل عدم الحاجة للانتخابات ستقل ومن ثم يتم تصميم وتوجيه المصرف المركزي ونظم المساءلة به باعتبار أنه هيئة حكومية.

وإذا كان من اللازم الأخذ في الاعتبار ظروف الواقع السياسي عند صياغة إطار حوكمة المصرف المركزي، فإنه من الضروري ومن أجل الحفاظ على استقرار الأسعار وتجنب الضغوط التضخمية أن نخفف من تأثير المناخ السياسي الضعيف من خلال منح بعض الاستقلالية للمصرف المركزي. إن هيكل حوكمة المصرف المركزي سوف يعكس بلا شك النظام السياسي الذي يسود في الدولة من خلال تحديد مدى مساءلته أمام المجلس التشريعي أو رئيس الدولة أو وزير المالية.

رابعاً- التقاليد الدستورية والتشريعية:

إن معظم المصارف المركزية عبارة عن هيئات اعتبارية مملوكة بصورة كاملة للدولة. وفي واقع الأمر، فإن هيكل حوكمة المصارف المركزية يتأثر عادة بالتقاليد التي تحكم قانون الشركات. على سبيل المثال، من الملاحظ أن المصارف المركزية في الدول الأنجلوسكسونية لديها مجلس محافظين فقط، بينما تتضمن المصارف المركزية في الدول اللاتينية مجلسين أحدهما مجلس المحافظين والآخر مجلس الرقابة⁽¹⁾.

ولا يتوقف الأمر على التشريع العادي، حيث يمتد أحياناً أمر المصارف المركزية لتتضمنها الدساتير. فعلى الرغم من أن الدساتير التي وضعت قديماً لم تتعرض بالذكر للمصارف المركزية، إلا أن الحديث منها قد تناول أحياناً بعضاً من وظائفها. كما حظرت بعض النصوص الدستورية في دول أمريكا اللاتينية عقب الأزمة

(1) انظر في تفصيل ذلك:

Branson, D. (2001), "The very Uncertain prospect of Global Convergence in Corporate Governance", Cornell International Law Journal, Vol. 34 (2), pp. 321-362

الاقتصادية التي ضربتها في ثمانينات القرن الماضي قيام المصرف المركزي بمنح قروض ائتمانية مباشرة للحكومة⁽¹⁾. إن أهمية الدور الذي يقوم به المصرف المركزي وتأثيره القوي في الاقتصاد القومي دفع العديد من الدول إلى تحسين أهم النصوص المتعلقة بالمصارف المركزية كأهدافها والسلطة الإدارية المنوط بها تعيين محافظيها وأعضائها في دساتيرها⁽²⁾.

ومن شأن التقاليد والأعراف القانونية أن تؤثر من ناحية أخرى في مدى تفصيل نصوص قانون المصرف المركزي ومدى ثباته وقلّة التعديلات التي تطرأ عليه. فهناك بعض الدول التي تنظم قانون المصرف المركزي على نحو تفصيلي كما هو الحال بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، بينما تفضل العديد من الدول الأخرى التركيز في تشريعاتها المتعلقة بالمصرف المركزي على المحاور الأساسية تاركة التفاصيل لتنظيمها اللوائح والقرارات.

وفي حقيقة الأمر فإن مسألة تعديل القانون ووضعه على نحو مفصل أو مختصر ترجع في المقام الأول إلى مدى الحاجة إلى تعديله تبعاً للظروف السياسية والاقتصادية والمالية السائدة في الدولة. كما يتوقف نوع وشكل التعديل تبعاً لتغير الظروف ووفقاً لمدى قدرة التعديل المرتقب على التغلب على حالة التضخم أو عدم الاستقرار المالي في الدولة⁽³⁾.

(1) انظر:

Gutierrez, E. (2003), "Inflation performance and constitutional central bank independence : Evidence from Latin America and the Caribbean", IMF Working Paper No. 03/53

(2) انظر: على سبيل المثال المواد 223-225 من دستور جنوب أفريقيا الصادر سنة 1996 وتعديلاته.

(3) على سبيل المثال نجد أن قانون المصرف المركزي الكازخستاني كان عرضة للتعديل أكثر من 16 مرة منذ صدوره في عام 1995، بينما لم يطرأ على القانون الدانماركي سوى أربعة تعديلات فقط منذ صدوره في عام 1936. انظر في تفصيل ذلك:

Moser, P. (1999), "Checks and balances and the Central Bank Independence", European Economic Review, Vol. 43, pp. 1569-93

على هدى ما سبق، يمكن إذاً أن نقرر بأن تصميم إطار كفاء لحوكمة المصرف المركزي يتوقف على عدة عوامل بعضها اقتصادي وبعضها ثقافي وبعضها الآخر قانوني، حيث يتعين الأخذ في الحسبان قسما كل دولة والظروف الاقتصادية والسياسية والمالية التي تسودها.

المطلب الثاني

أسس حوكمة المصارف المركزية

هناك العديد من المحاور التي يتعين اعتبارها كشرط أساسية لحوكمة المصارف المركزية وبدونها لن تتحقق الحوكمة الصحيحة مثل الاستقلالية والمحاسبة وحسن تنظيم المجالس الحاكمة لعمل المصرف المركزي. ومن ثم سنعرض بإيجاز لاستقلالية المصرف المركزي (الفرع الأول)، والمحاسبة (الفرع الثاني) وهيكلية الأجهزة الإدارية والرقابية للمصرف المركزي (الفرع الثالث).

الفرع الأول

استقلالية البنك المركزي عن الحكومة

تعتمد الوظائف التي تقوم بها الأجهزة الحاكمة للمصرف المركزي على درجة الاستقلالية التي يتمتع بها في أدائه لأنشطته المختلفة. إن صياغة سياسة مالية واقتصادية صحيحة تضمن نوعاً من الاستقرار المالي يفرض على الدولة منح بعض الاختصاصات المالية والنقدية لجهة تتمتع بالاستقلالية تضمن من خلالها تنفيذ سياسات لتسهيل التوزيع الفعال للموارد. هناك العديد من الخدمات والوظائف التي يؤديها البنك المركزي للحكومة، والتي يتجلى من خلالها مدى عمق الروابط التي تجمع بين الاثنين ليصدق على البنك المركزي تسميته بنك الحكومة. إلا أن التساؤل يثار

حول ما إذا كان البنك المركزي تابعاً للحكومة وعليه إذاً أن ينفذ أوامرها وتوصياتها دون أن يبدي رفضاً أو اعتراضاً. بمعنى آخر هل يتمتع البنك المركزي باستقلالية في مواجهة الحكومة أم لا ؟

أولاً- صور استقلالية المصرف المركزي:

تتأثر وظائف الأجهزة التي تنظم عمل المصرف المركزي بنوع الاستقلالية التي تمنح له، فالبعض يميز بين استقلالية الغرض Goal autonomy واستقلالية المستهدف Target autonomy واستقلالية الأداة Instrument autonomy والاستقلالية المحدودة Limited autonomy¹. فاستقلالية الغرض تعني منح المصرف المركزي سلطة تحديد الغرض الرئيس من بين مجموعة أهداف معينة في قانون البنك المركزي أو سلطة تحديد الغرض في حالة عدم وجود غرض واضح ومحدد. ومثال هذا النوع من الاستقلالية النظام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية والذي يتضمن كل من التشغيل الشامل واستقرار الأسعار من بين العديد من الأهداف التنافسية. وبالنسبة للنوع الثاني من الاستقلالية (الاستقلالية المستهدفة)، وفيه يتم تفويض المصرف المركزي بمسئولية تحديد السياسة النقدية حال تعويم سعر الصرف، وفي هذه الحالة فإن الغرض المستهدف من المصرف يتم تحديده على نحو واضح ومحدد في القانون المنظم لعمل المصرف المركزي.

أما فيما يتعلق باستقلالية الأداة، فإنها تفترض أن الحكومة أو السلطة التشريعية تحدد السياسة المالية المستهدفة بالاتفاق مع المصرف المركزي أو نظام سعر الصرف، على أن يحتفظ المصرف المركزي بسلطة كافية لتنفيذ السياسة المالية المستهدفة باستخدام الأدوات المناسبة، ومثال على ذلك قانون المصرف المركزي النيوزيلندي. وبالنسبة للنوع الأخير، الاستقلالية المحدودة، فوفقاً لها تحدد الحكومة السياسات

(1) انظر في تفصيل هذه الأنواع:

Lybec, T. (1999), "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia and other countries of the former Soviet Union, 1995-97", IMF Working Paper No. 99/4, Washington: International Monetary Fund

(الغرض والمستهدف) كما أنها تتدخل في التنفيذ، وتوجد أمثلة متعددة لهذا النوع في الدول النامية.

ويختلف فقهاء الاقتصاد حول مفهوم استقلالية البنك المركزي عند إدارته للسياسة النقدية، فيذهب البعض إلى أن الاستقلالية تتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي المستمر، وذلك من خلال وضع مجموعة من القواعد المنظمة للسياسة النقدية يتحتم اتباعها، فتلك القواعد وإن كانت تحد من حرية البنك المركزي في التصرف عند إدارته للسياسة النقدية، إلا أنه يضمن عدم وجود أي تدخل من قبل السلطة السياسية وبالتالي تضمن قدراً كبيراً من الاستقلال للبنك المركزي. ويذهب البعض الآخر إلى أن استقلالية البنك المركزي تعني منحه الاستقلال الكامل والحرية المطلقة في إدارة السياسة النقدية⁽¹⁾.

وفي الواقع، فإن مفهوم استقلالية البنك المركزي لا يتعين أن ينصرف إلى انفراد البنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسة النقدية بصورة مطلقة وإنما ينبغي عليه وضعه لهذه السياسة واختيار الأدوات المناسبة لتنفيذها في إطار السياسة الاقتصادية التي تتبعها الدولة، فالاستقلالية هنا توظف لخدمة السياسة الاقتصادية العامة، ويطلق البعض على ذلك اصطلاح «الاستقلالية الفنية» تمييزاً لها عن ما يسمى «بالاستقلالية الإدارية» والتي نعني بها الحرية التي يتمتع بها المسؤولون في البنوك المركزية فيما يتعلق بالتعيين أو الاستغناء عن العاملين بالبنك المركزي قبل الفترة المحددة لهم بموجب القانون⁽²⁾.

ثانياً- الاستقلالية ضد عدم الاستقلالية:

انقسمت الآراء حول استقلالية البنك المركزي إلى اتجاهين، أحدهما مؤيد لاستقلالية البنك المركزي والآخر معارض لذلك، ويرى الاتجاه الأول ضرورة منح

(1) انظر في تفصيل هذه الآراء: د. أسامة محمد الفولي، د. مجدي محمود شهاب (1997)، «مبادئ النقود والبنوك»، دار الجامعة الجديدة للنشر، الأسكندرية، ص 232-234.

(2) انظر: د. السيد عطية عبدالواحد (2002) «التحليل الاقتصادي الكلي»، دار النهضة، القاهرة، ص 166.

استقلالية كاملة للبنك المركزي في مواجهة الحكومة، ويستند هذا الرأي على مجموعة من الحجج لعل أهمها أن استقلالية البنك المركزي تمكنه من وضع أسس وقواعد سليمة للسياسة النقدية، ومن اتخاذ قرارات اقتصادية تتسم بالموضوعية وتقوم على أساس فني، ومن ثم يستطيع البنك المركزي أن يتصدى للضغوط السياسية التي قد تمارسها الحكومة عليه من أجل اتخاذ قرارات اقتصادية معينة تسمح بتحقيق مكاسب وقتية تحسن من صورة الحكومة أمام الرأي العام حتى وإن أدت تلك القرارات إلى إحداث آثار سلبية على الاقتصاد القومي في المدى المتوسط والطويل. فعلى سبيل المثال، بدون تمتع البنك المركزي بتلك الاستقلالية قد يقوم البنك بتلبية طلب الحكومة بزيادة الإصدار النقدي بسرعة كبيرة مما يتسبب في إحداث آثار تضخمية كبيرة في الاقتصاد الوطني. ويستند هذا الرأي أيضاً إلى التاريخ، حيث تثبت الأدلة العملية والتطور التاريخي أن الدول التي تمنح استقلالية وحرية لبنوكها المركزية يتمتع اقتصادها في الغالب بمعدل أقل من التضخم.

وعلى النقيض من الرأي السابق، فإن هناك اتجاهاً معارضاً يؤيد وجهة النظر الداعية إلى تقييد سلطة البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية للدولة، ويستند هذا الرأي إلى حجة مؤداها أنه لا يعد من قبيل الديمقراطية أن تترك مجموعة من الصيارفة غير المنتخبين متمثلة في إدارة البنك المركزي ليقوموا باتخاذ قرارات من شأنها أن تؤثر على رفاهية المواطنين، فالسياسة النقدية يتعين صياغتها ووضع قواعدها من خلال السلطة البرلمانية المنتخبة من قبل الشعب شأنها في ذلك شأن السياسة المالية والضريبية التي يعتمدها البرلمان. ويعتمد هذا الاتجاه على بعض الأمثلة العلمية التي حدثت في بعض الدول، ونجحت اقتصاديات هذه الدول كنتيجة لسيطرة الحكومة على السياسة النقدية في تحقيق تقدم اقتصادي ومعدلات نمو مرتفعة⁽¹⁾.

(1) انظر :

Baumol, w. and Blinds, A. (2002), "Economics : principles and policy", Op.Cit.,p.610-611.

وفي الواقع فإن الجدل القائم حول استقلالية البنك المركزي قد أصبح في الآونة الحديثة أمراً نظرياً حيث تحركت الدول تتابعاً الواحدة تلو الأخرى إلى منح استقلالية للبنك المركزي بينما تقلص عدد الدول التي تبنت وجهة النظر المعارضة. وربما كان الهدف الرئيسي من ذلك هو مواجهة التضخم، فقد انصاعت الدول الأوروبية الأعضاء في الاتحاد الأوروبي لنصوص اتفاقية ماستريخت التي وضعت الأساس للوحدة النقدية الأوروبية (اليورو) وقامت بمنح استقلالية لبنوكها المركزية. وكذلك الأمر بالنسبة لليابان التي قررت جعل بنكها المركزي مستقلاً في عام 1998. وفي دول أمريكا اللاتينية فقد وجدت دول مثل البرازيل والمكسيك أن إعطاء استقلالية أكثر لبنوكها المركزية قد ساعد على الحد من التضخم في أسعار السلع والخدمات.

بغض النظر عن شكل الاستقلال الممنوح للمصرف المركزي، فإن وسائل فض المنازعات مع الحكومة يتعين وضعها بدقة وعناية لتجنب أن يشعر المصرف المركزي بأنه مجبر على أن يوائم نشاطه بما يتوافق مع سياسات الحكومة التي ربما تتعارض مع السياسة المالية والنقدية السليمة. حتى ولو كان المصرف المركزي هو المنوط به تحديد نظام سعر الصرف ومحظور عليه منح مزيد من الائتمان للحكومة، فربما تكون هناك حاجة إلى وضع آلية مناسبة لحل النزاع، لاسيما وأن السياسات الحكومية قد تؤثر بصورة عكسية على معدل سعر الصرف الحقيقي وتدفقات رأس المال والذي من شأنه أن يجعل من الصعب على المصرف المركزي أن يحافظ على استقرار الأسعار. فقد يحدث مثلاً أن تحاول الحكومة الحد من عجز موازنتها عبر التدفقات النقدية القادمة من الخارج لأنها قد تكون أقل تكلفة، بينما يكافح المصرف المركزي من أجل التقليل من التيارات المالية الأجنبية الخاصة.

من اللازم على المعنيين صياغة أطر حوكمة المصرف المركزي وفقاً لطبيعة الاستقلالية التي يتمتع بها، ففي استقلالية الغرض والاستقلالية المستهدفة يتعين منح المديرين الأمان الوظيفي الكامل على نحو يكفل لهم عدم الفصل التعسفي حتى يتمكنوا من اختيار أفضل الأهداف الطموحة التي تقود في النهاية إلى تحقيق الاستقرار

المالي والحفاظ عليه. أما في حالة استقلالية الأدوات فإنه يتعين وجود اتفاق طويل الأجل بين الحكومة والمصرف المركزي مع التركيز الكامل على أساس التضخم، ومن ثم يتم استبعاد العوامل الموسمية وتلك التي تحدث في الأجل القصير، بغية تجنب حدوث آثار تضخمية. وفي حالة عدم توافر مثل هذه الشروط في قانون المصرف المركزي فإننا سنكون في هذه الحالة بصدد الاستقلالية المتناقصة، وإذا لم تتوافر أغلبية هذه المتطلبات فإن المصرف المركزي يكون ذا استقلالية محددة⁽¹⁾.

ثالثاً - عناصر وشروط استقلالية المصرف المركزي:

من بين الشروط التي يتعين توضيحها بالنسبة لاستقلالية المصرف المركزي عند حوكمته ضرورة وضوح هدفه وبيان دوره في السياسة النقدية وإقراض الحكومة وسياسة سعر الصرف ووسيلة حل النزاعات وأسلوب تعيين محافظ المصرف المركزي ومجلس الإدارة. لهذا فإنه يجب التأكد من تحقق المسائل الآتية⁽²⁾:

1- يتعين صياغة المستهدف والأهداف التي يتعين على المصرف المركزي العمل على تحقيقها، فاستقرار الأسعار يتعين -باعتباره من أهم أهداف السياسة النقدية والمالية- أن يكون الهدف الأساسي لعمل المصرف المركزي، كما يمكن تحديد الحفاظ على استقرار وثبات سعر الصرف وأهداف كلية للسياسة النقدية باعتبارها مستهدفاً ثانوياً، على أن يتم إقرارها ونشرها، وقد يتم تحديد هذه الأهداف بواسطة المصرف المركزي (في حالة استقلالية المستهدف)، أو من خلال الحكومة بالاشتراك مع المصرف المركزي (استقلالية الأداة).

2- تحديد وتنفيذ المصرف المركزي للسياسة النقدية: فهذا الأمر من المسائل الهامة حتى يتمكن المصرف المركزي من تحقيق المستهدف منه. ومن أجل ذلك، فإنه يتعين منح السلطة الكافية للمصرف المركزي لتحديد كميات ومعدلات سعر الفائدة على صفقاته ومعاملاته دون أي تدخل من الحكومة.

(1) Lybek, T. and Morris, J. (2004), "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management", Op. Cit., p.17.

(2) Ibid, p.48-49.

3- **وسائل فض النزاع:** لا بد من إقرار سياسة واضحة ومنفتحة لحل أي نزاع بين المصرف المركزي والحكومة، ومن الضروري تحديد وسائل فض النزاع بينهما على نحو واضح وأن يتم نشر ذلك إقراراً لمبدأ الشفافية.

4- **تعيين وإقصاء المحافظ:** لا بد من أن يتم تعيين محافظ المصرف المركزي بواسطة أجهزة مستقلة لإضفاء بعض الموضوعية والتوازن، كما يلزم أن تكون فترة التعيين أطول من الدورة الانتخابية للجهة القائمة بالتعيين. من ناحية أخرى، فإنه يتعين تحديد حالات فصله على نحو دقيق بسبب خرقه لمقتضيات وظيفته أو لسوء التصرف أو سوء الأداء. فمن اللازم تحديد هذا الأمر بإجراءات واضحة، ومن الأفضل أن يتم ذلك بعد موافقة السلطة التشريعية.

5- **مجلس الإدارة:** من المهم أن يتم تشكيل مجلس الإدارة بطريقة محكمة وأن يكون الأعضاء على قدر كبير من الكفاءة والعلم والخبرة، وتتوقف درجة سلامة تشكيل هذا المجلس على دوره (إذا ما كان صانع قرار أم رقابياً أم استشارياً)، وما إذا كان هيكله يتكون من مجلسين أم من مجلس واحد، ومن المهم أن تتكون أكثرية أعضاء المجلس الأعلى فيهما من غير التنفيذيين وأيضاً ممن لا ينتمون إلى الحكومة. وإذا كان هناك ممثلون للحكومة في المجلس فإنه من الأفضل ألا يتمتعوا بحق التصويت. وكما هو الحال بالنسبة للمحافظ، فإن الأعضاء ينبغي تعيينهم من خلال أجهزة مستقلة (كمجلس الشعب مثلاً أو رئيس الدولة)، وألا يتم فصلهم على نحو تعسفي وأن تتحدد أسباب الفصل بطريقة واضحة.

6- **منح الائتمان للحكومة:** من الضروري ألا يتم منح الحكومة قروضاً من قبل المصرف المركزي إلا على نحو يتلاءم مع السياسة النقدية وأهدافها، فمثلاً قد يسمح للمصرف المركزي بمنح بعض القروض للحكومة إذا كانت محددة ومقيدة بمعدل صغير من متوسط الإيرادات الحكومية في آخر ثلاث سنوات، وكذلك فإنه يتعين أن تفرض على هذه القروض نفس الفائدة السائدة في السوق بالنسبة للقروض المماثلة، كما على المصرف المركزي ألا يضمن أو يساهم كمشتري في السوق الأولى

للأوراق المالية الحكومية، إلا استثناءاً في حالة العطاءات غير التنافسية وفي إطار القيد العام لإقراض الحكومة. وبالنسبة للائتمان غير المباشر للحكومة، المتمثل في شراء الأوراق الحكومية الموجودة بأكملها في السوق، أو قبولهم كضمانات فإنه يتعين على المصرف المركزي أن يفعل ذلك بالقدر الذي لا يتعارض مع أهداف السياسة النقدية والمالية والمستهدف منها، كما يجب على المصرف المركزي ألا يقوم بتمويل الأنشطة شبه المالية للحكومة.

7- **سياسة سعر الصرف:** إن الإدارة الصحيحة لنظام سعر الصرف تقتضي من المصرف المركزي أن يقوم بملاءمة سياسة سعر الصرف مع السياسة النقدية. وفي حالة ما إذا كان المصرف المركزي ليس هو المسؤول الوحيد عن إدارة نظام سعر الصرف فإنه من اللازم منحه الصلاحية الكافية لتنفيذ السياسة النقدية على نحو يتلاءم مع سياسة سعر الصرف المقيدة. وفي حالة نشوب نزاع بين الحكومة التي تشارك في إدارة نظام سعر الصرف والمصرف المركزي، يتم اللجوء في مثل هذه الحالة إلى وسائل فض النزاع المتفق عليها والسابق إقرارها بين الطرفين.

8- **الشروط المالية:** على القانون أن يضمن توفير استقلالية مالية كافية للمصرف المركزي، فميزانيته يجب ألا تكون سنوية بل طويلة الأجل وتتوافق مع مدة المحافظ، كما ينبغي من ناحية أخرى تحديد الأرباح التي يتعين تحويلها إلى الحكومة والمخصصات التي يحتفظ بها المصرف المركزي، كما يلزم ضمان الحكومة للملاءة المالية للمصرف.

الفرع الثاني

المحاسبة

تعد المحاسبة من أهم عناصر الحوكمة والتي لا يمكن صياغة أو إقرار حوكمة المصارف المركزية دون إدخال هذا العنصر من بين أساسيات برنامج الحوكمة، ومن ثم يتعين على قانون المصرف المركزي أن تضمن نصوصه حسن قيام المصرف

بممارسة أنشطته بكفاءة وفاعلية، وأن يدير موارده بطريقة فعالة تقوم على تقليل التكلفة. ومن أجل تسهيل المحاسبة والمساءلة، فإنه يتعين أن تكون الأغراض المستهدفة سهلة الخضوع للرقابة، كما يلزم تركيز الاهتمام على شروط الإنقاذ في حالة وقوع صدمات خارجية هامة. ومن الضروري أيضاً أن يكون المصرف المركزي مسؤولاً أمام أصحاب المصالح والمستفيدين منه، فيما يتعلق بالوظائف المفوض له القيام بها وبدون الإخلال بوضعه المالي.

لقد جرت العادة قديماً على أن يكون المصرف المركزي مسؤولاً أمام وزير المالية أو رئيس الدولة أو في بعض الحالات أمام مجلس الوزراء. ومع ذلك فإن الاتجاهات الحديثة في المحاسبة والمسئولية تميل إلى إقرار مسؤولية المصرف المركزي أمام السلطة التشريعية فيما يتعلق بالسياسة النقدية. وبالنسبة للأوضاع المالية بالنسبة للمصرف المركزي، فإنه في الغالب يكون المصرف مسؤولاً أمام نفس الجهة التي تحاسبه في شأن السياسة النقدية. ومع ذلك فإنه من الملاحظ أن وزير المالية ورئيس الدولة ومجلس الوزراء قد يقومون بدور رئيس في مراقبة الأوضاع المالية للمصرف المركزي، وفي بعض الأحيان قد يكون هناك مراقب مختص بالمصرف المركزي يتولى عملية القيام بإصدار تقارير دورية عن الوضع المالي للمصرف المركزي.

وهناك العديد من الوسائل التي تكفل وتضمن تطبيق المساءلة والمحاسبة للمصرف المركزي أمام الجهات الرقابية بل وأمام العامة أحياناً. وتظل التقارير الدورية الشفافة المنشورة هي أفضل الوسائل لمراقبة ومتابعة ومساءلة المصرف المركزي، وأحياناً ما تكون هذه التقارير سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية، وعلى هذه التقارير أن تتضمن موقف المصرف المركزي وأنشطته بكل شفافية خلال الفترة الماضية، وأن تحدد سياسته خلال الحقبة المقبلة، ويعد هذا الأمر في غاية الأهمية بالنسبة للدول التي تتبنى نظام الاستقلالية الهادفة للمصرف المركزي، حيث لا يكون واضحاً للعامة أية أهداف لها أولوية ويعتبرها المصرف أساسية⁽¹⁾. وتتطلب قوانين المصارف المركزية

(1) Ibid, p. 18.

عادة منها نشر تقارير دورية عن عملياتها وبالأخص التقارير المالية المدققة من قبل محاسبين خارجيين، وأحياناً ما تتم مراجعة التقارير المالية من مدققين داخليين فقط، وفي بعض الدول تتم المراجعة من قبل المدققين الخارجيين والداخليين معاً، وتقوم بعض المصارف بنشر تقارير مالية شهرية مختصرة وهو ما يسمح للعامّة بمتابعة ومراقبة الوضع المالي للمصرف المركزي على نحو مستمر. من ناحية أخرى فإن هناك العديد من قوانين المصارف المركزية تشترط بوضوح ضرورة قيام المصارف بالإجابة على الأسئلة التي تطرحها عليه السلطة التشريعية⁽¹⁾. وبالنسبة للمساءلة، يتعين السماح للجهاز الذي يتم مساءلة المصرف المركزي أمامه أن يطلب مدققين حسابيين داخليين أو خارجيين بشأن مراجعة الحسابات والإجراءات المالية للمصرف المركزي.

الفرع الثالث

هيكلية الأجهزة الإدارية والرقابية للمصرف المركزي

من الضروري عند صياغة إطار ملائم لحوكمة المصرف المركزي أن يضمن وجود هيكل إداري وتنفيذي كفاء، وأن يكفل هذا الهيكل الإداري نظام رقابة ومتابعة فعالة على أعمال وأنشطة المصرف المركزي وعلى أداء المديرين والأعضاء به. يتكون المصرف المركزي هيكلياً من مجلس واحد وهناك بعض المصارف تتضمن مجلسين للإدارة أو أكثر، وتختلف قوانين المصارف المركزية فيما بينها بخصوص هذا الأمر، ويختلف تشكيل هذا المجلس أو المجالس بحسب كل دولة، ويجب التأكد في كل الأحوال من أن أعضاء مجالس الإدارة على قدر كبير من الخبرة والإلمام بالسياسة النقدية والمالية والاقتصادية حتى يمكن التعامل مع المشاكل الطارئة والتي تحتم تدخل المصرف المركزي، كارتفاع الأسعار على نحو غير متوقع أو انخفاض قيمة العملة المحلية أو حدوث أزمات في سوق الأوراق المالية، كما يتعين الاهتمام بضم أعضاء

(1) Lepper, J. and Sterne, G. (2002), "Parliamentary Scrutiny of Central Banks in the United Kingdom and Overseas", Quarterly Bulletin, Bank of England, London.

غير تنفيذيين في المجالس التي تضع السياسة، وذلك تجنباً لوقوع مشاكل وتنازع في المصالح.

وتتنوع الوظائف التي تقوم بها المجالس المديرة لأعمال المصرف المركزي على حسب طبيعة الاستقلالية التي يتم منحها للمصرف وأيضاً بحسب نوع المجلس. وقد تتنوع هذه المجالس بين مجالس للإدارة وأخرى للتنفيذ وأخرى لتقديم الاستشارات ورابعة للرقابة والمتابعة، بالإضافة إلى اللجان المتخصصة مثل لجان المراجعة والتدقيق الحسابي. ويتعين تحديد مهام كل مجلس ولجنة بدقة وبوضوح، كما يجب تحديد واجبات ومهام الأعضاء وشروط اختيارهم على نحو لا غموض فيه. وتجدر الإشارة إلى أن المجلس الواحد قد يؤدي وظائفه بصورة أفضل من المجالس المتعددة، حتى لا تتعارض الوظائف وخاصة تلك التي تتعلق برسم السياسة مع التي تختص بالتنفيذ.

العناصر اللازم توافرها في مجالس إدارة المصارف المركزية:

من الضروري توافر عدد من العناصر الأساسية والشروط الضرورية في المجالس المنظمة لعمل وإدارة المصارف المركزية. وهذه العناصر والشروط تتمثل في⁽¹⁾:

أولاً- حجم المجالس:

من الضروري أن يكون حجم المجالس على نحو متوازن بحيث تتضمن عدداً كافياً من الأعضاء لضمان القيام بعملهم بصورة رسمية ومهنية ومنتزعة، كما يلزم في ذات الوقت أن يكون هذا العدد قليلاً حتى تستطيع المجالس أن تقوم بوظائفها على نحو كفاء وفعال.

ثانياً- رئاسة المجالس:

يقوم رئيس المجلس بدور هام في إدارة المجلس، فهو من يدعو إلى الاجتماعات ويتولى إدارتها وتحديد جدول الأعمال. ويكون المحافظ في الغالب هو رئيس مجلس

(1) Lybek, T. and Morris, J. (2004), "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management", Op. Cit., pp. 25-37.

الإدارة وأيضاً رئيس مجلس التنفيذ وفي أغلب الأحوال رئيس مجلس رسم السياسات. وهذا أمر تقتضيه ضروريات الملاءمة حيث يتعين وجود نوع من التنسيق بين المجالس المختلفة لضمان تحقيق الأهداف المرجوة، ولاشك أن ذلك ربما يتحقق على نحو كبير حينما يكون هناك وحدة في رئاستها. ومع ذلك فمن الضروري مراعاة ألا يكون المحافظ رئيساً لمجلس الرقابة والمتابعة إن وجد حتى لا تتعارض الاختصاصات، باعتبار أن أداء المحافظ سيكون محلاً للرقابة والمتابعة فيما يخص وظائفه ومهامه.

ثالثاً- إجراءات الاجتماعات:

من المتعارف عليه أن قرارات المجلس يتم اتخاذها بأغلبية الأعضاء الحاضرين، إلا أن بعض القرارات تحتاج إلى أغلبية خاصة نظراً لأهميتها. وغالباً ما يشترط القانون نصاً معيناً للحضور حتى تكون الاجتماعات صحيحة، كما يلزم أحياناً ضرورة حضور الأعضاء غير التنفيذيين. ومن الجدير بالذكر أن عدد الاجتماعات يتوقف على عدد المجالس وعلى وظائفهم، فبينما تقل اجتماعات المجالس المختصة بوضع السياسات وتلك التي تقوم بالرقابة والمتابعة، نجد أن مجالس الإدارة قد تجتمع أسبوعياً في حين قد تجتمع المجالس التنفيذية أكثر من ذلك.

رابعاً- تشكيل المجالس:

يجب أن تتشكل مجالس المصرف المركزي على نحو يضمن رؤية واعية ومتوازنة تخلو من تنازع المصالح. ويتعين التأكيد على أن وضوح النصوص التي تحدد وظائف وأهداف المصرف المركزي وطرق فض المنازعات مع الحكومة تقتضي عدم وجود ممثلين مباشرين للحكومة في مجالس السياسات والتنفيذ على نحو خاص. وعلى الرغم من ذلك، فإن الواقع العملي يكشف لنا أن بعض التشريعات الخاصة بالبنك المركزي، وإن كانت تشترط عدم وجود ممثلين رسميين للحكومة في عضوية المجالس، إلا أنه قد يسمح أحياناً بوجود ممثل لوزارة المالية للمشاركة في الاجتماعات لكي يضمن تنسيق السياسات الاقتصادية. ويعد ذلك من الأهمية بمكان لاسيما بالنسبة للمجالس التي تتخذ القرار المتعلق بكيفية تنفيذ الأهداف المختلفة. في كل الأحوال فإنه

من الضروري، ووفقاً لقواعد الحوكمة السليمة، أن تتكون المجالس الحاكمة للمصرف المركزي من أعضاء يعبرون عن وجهة نظر متوازنة.

من المهم أيضاً أن تحظر التشريعات المنظمة للمصارف المركزية على الأعضاء ممارستهم لأي عمل يتعارض مع مصلحة المصرف المركزي، فلا يجوز على سبيل المثال أن يحوز العضو أسهماً أو سندات مالية أو أن يكون مديراً أو موظفاً في القطاع المصرفي أو في سوق رأس المال أثناء شغله لعضوية أحد مجالس المصرف، نظراً لإمكانية تعارض المصالح.

خامساً- تعيين وإقالة الأعضاء:

من الضروري أن يقرر قانون المصرف المركزي قواعد وإجراءات تعيين وإقالة المحافظ ونوابه وأعضاء المجالس المختلفة على نحو يضمن استقلالية المصرف من ناحية ونزاهة الأعضاء والموظفين من ناحية أخرى. من ناحية أولى يتعين على الأعضاء أن يكونوا على قدر كبير من الخبرة والمعرفة في مجال تخصص عمل المصرف المركزي، وأن تكون مؤهلاتهم ملائمة لذلك. فمثلاً، من المتوقع أن يكون هؤلاء الأعضاء من أصحاب التخصص في مجال الاقتصاد والمالية والبنوك والقانون والتجارة الدولية والمحاسبة. ويمكن للقانون أن يضيف شروطاً أخرى، لاسيما تلك التي تقتضيها تقلد الوظائف العامة مثل حسن السير والسلوك وحسن السمعة وألا يكون قد حكم عليه في جريمة مخلة بالشرف والأمانة.

من ناحية أخرى، وفيما يتعلق بإجراءات التعيين، فإنه من الأفضل أن يكون هناك جهتان إحداهما ترشح الأعضاء والأخرى تتولى عملية اختيار الأفضل منهم وتعيين الأكثر خبرة وكفاءة، حيث إن فصل جهات التعيين عن جهات الترشيح على هذا النحو من شأنه أن يساعد في تعيين الأشخاص الأفضل والأكثر تأهيلاً. بالإضافة إلى ما سبق، فإنه تجدر الإشارة إلى أن منح حصانة قانونية للمحافظ ولأعضاء المجالس ضد التصرفات التي قد يتخذوها أثناء عملهم بحسن نية، يعد من المسائل الهامة التي قد تعطي استقراراً آمناً لهم أثناء تأدية عملهم، ويجنبهم التردد في اتخاذ القرارات خشية

الوقوع تحت طائلة المسؤولية القانونية⁽¹⁾. ومن ثم فإن بعض التشريعات الخاصة بتنظيم عمل المصرف المركزي قد تتضمن نصوصاً قانونية تعفي المحافظ ومديري وأعضاء المجالس من الخضوع للمساءلة القانونية فيما يتعلق بتصرفاتهم التي مارسوها في عملهم بحسن نية.

وعود على بدء، فإنه من اللازم حماية المحافظ والأعضاء ضد الفصل التعسفي، وذلك بغية الحفاظ على استقلالية المصرف المركزي، علماً بأن هذا الأمر يعد من بين البنود الهامة لمعايير حوكمة المصارف المركزية وقياس مدى استقلاليتها. وتتضمن معظم قوانين المصارف المركزية المعاصرة نصوصاً تحظر الفصل التعسفي للأعضاء إلا إذا فقد العضو أحد الشروط التي أهلته للتعين، أو في حالة الإهمال الجسيم وسوء التصرف الواضح أو الإضرار بالبنك المركزي، ومن الممكن تفويض تقييم هذا الأمر واتخاذ القرار في شأن العضو إلى هيئة أو محكمة مستقلة مختصة.

سادساً- مدة اختيار أعضاء المجلس:

يتم تحديد مدة تعيين أعضاء المجالس في قانون المصرف المركزي، ومن الملائم أن يتم تعيينهم لمدة زمنية أطول من مدة الهيئة التي قامت بتعيينهم أو كان لها التأثير الأكبر في التعيين. ويجد هذا الأمر مبرره في أنه يخفف من خطر التأثير غير المبرر للقلق المتعلق بإعادة التعيين. وتكون مدة تعيين أعضاء مجالس الإدارة أطول نسبياً من مدة تعيين أعضاء الأجهزة الرقابية. من المفضل أيضاً أن يتم النص على أنه في حالة خلو منصب أحد الأعضاء لسبب ما، أن يستوفي العضو الجديد بقية المدة لضمان الاستمرارية.

نخلص من عرضنا السابق حول أهم عناصر حوكمة المصارف المركزية إلى أن الحوكمة الصحيحة تقتضي أن توجد عناصر الاستقلالية والمحاسبة والهيكلية الإدارية معاً وفي نسق موحد.

(1) Delston, R. (1999), "Statutory protections for banking supervisors", Financial Sector Website paper 4, World Bank, Washington, D.C.

المبحث الثاني

دور حوكمة المصارف المركزية في الحد من أزمات سوق رأس المال

بعد أن عرضنا في المبحث السابق لأهم ملامح وعناصر حوكمة المصارف المركزية، فإنه من المهم الآن أن نوضح الدور الذي يمكن أن تساهم به حوكمة المصارف في تحقيق الاستقرار المالي والوقاية من الأزمات المالية. لكن بداية يتعين الإشارة إلى أن الأزمات المالية قد تحدث نتيجة لأسباب متعددة قد تكون أحياناً خارجة عن إرادة الاقتصاد القومي وقد تكون هذه العوامل داخلية في أحيان أخرى. ويتوقف مدى تأثير الاقتصاد الوطني بالأزمات المالية ذات المنشأ الخارجي وفقاً لمدى اندماج الاقتصاد المحلي في الاقتصاد الدولي واعتماده عليه في جذب رؤوس الأموال والاستثمار والتجارة الخارجية. وانطلاقاً من هنا، فإننا سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو الآتي:

المطلب الأول: علاقة المصارف المركزية بأسواق رأس المال.

المطلب الثاني: دور حوكمة المصرف المركزي في الوقاية من الأزمات المالية.

المطلب الأول

علاقة المصارف المركزية بأسواق رأس المال

إن المصارف المركزية مؤهلة لأن تضطلع بدور رئيس في رقابة وتنظيم الاستقرار المالي من ناحية القدرة على الرقابة والمتابعة وأدوات الرقابة المتاحة له. ولا شك أن هذا ينعكس على عملها الروتيني في متابعة التطورات على مستوى الاقتصاد الكلي وظروف النظام المالي ومسؤوليته في رقابة نظم وإجراءات المدفوعات والتسويات. إن لدى المصرف المركزي العديد من الوسائل والأدوات التي يمكن أن يؤثر من خلالها على الاستقرار المالي، من بينها أدوات السياسة النقدية، وفي بعض الأحوال وسائل

إدارة سعر الصرف وأدوات السياسة الرقابية، وتلك الأدوات يمكن استخدامها لمنع الأزمات المالية أو لتخفيفها حال وقوعها.

من ناحية أخرى، فإن هناك ارتباطاً كبيراً بين السياسة الائتمانية للدولة وكذلك السياسة النقدية التي يسهر على تحقيقها المصرف المركزي من ناحية، وسوق رأس المال من ناحية أخرى. وإذا كان القطاع المصرفي يقوم بدور هام في تجميع المدخرات ممن لديهم فائض في رأس المال وعرضها على من لديه عجز في رأسماله ويحتاج إلى تمويل مشروعه الاستثماري أو التوسع فيه، فإن سوق رأس المال تقوم أيضاً بجذب رؤوس الأموال قصيرة الأجل ووضعها في خدمة المستثمرين. ومن ثم فإن هناك وسيلتين للتمويل، تتمثل الأولى في التمويل المصرفي، من خلال مؤسسات الائتمان، والأخرى في التمويل السوقي من خلال سوق رأس المال.

وعلى الرغم من أهمية المصدرين في عمليات تمويل الاستثمار إلا أن درجة الاعتماد على أي منهما تختلف بحسب اقتصاد الدولة، ففي اقتصاديات الدول النامية يزيد الاعتماد بصورة كبيرة على التمويل المصرفي مقارنة بالتمويل السوقي؛ بسبب ضعف بنیان سوق الأوراق المالية وسوء أدائها في هذه الدول واعتمادها بصورة كبيرة على المضاربة؛ مما يدفع الشركات إلى تجنبها واللجوء إلى التمويل بالاقتراض⁽¹⁾. أما في حالة الدول المتقدمة والتي تنضج بها سوق المال فإن الشركات تبدأ في الاعتماد عليها كمصدر أساسي للتمويل مقارنة بالاقتراض المصرفي، وذلك إن توافرت بعض الظروف الأخرى المساندة كمعدل التضخم والإعفاء من الضريبة.

وعلى نقيض ما سبق، فإن التمويل المصرفي والتمويل السوقي لا يجب النظر إليهما على أنهما بديلان بل هما في واقع الأمر وحقيقتهم مكملان لبعضهما البعض. فالشركات تلجأ إلى الوصيلتين من أجل تحقيق أهدافها التمويلية وتوزيع مخاطر التمويل وتنويعها وتحسين تدفق المعلومات وإدارة المشروعات، ففي البدايات الأولى

(1) انظر: عبد المنعم السيد على (1998)، «دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية»، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 16، أبو ظبي، الإمارات، ص. 34.

للسوق يكون الهدف من إصدارات الأسهم هو استكمال الاقتراض المصرفي وليس الحلول محلها. إن تكامل الأسواق المالية مع الجهاز المصرفي يرتبط بكونهما يقدمان أنواعاً مختلفة ولكن متكاملة من الخدمات المالية⁽¹⁾.

المصرف المركزي وتنمية سوق الأوراق المالية:

لقد ظهرت في السنوات الأخيرة العديد من التطورات في المجال المصرفي من شأنها أن تؤثر في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يقتضي معه ضرورة قيام المصرف المركزي بإحكام رقابته على هذه المستجدات؛ حتى لا يترك المجال لحدوث أزمات مالية مستقبلاً قد تهدد الاستقرار المالي في الدولة.

ومن بين هذه المستجدات الحديثة يمكن أن نشير إلى قيام المؤسسات المالية ببعض الأعمال المصرفية القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل. من ناحية أخرى، فقد ظهرت أدوات مالية جديدة كالسندات المرنة قادرة على التكيف مع أسعار الصرف المتقلبة ومعدلات التضخم المتطورة. أضف إلى ذلك ظهور ما يسمى بتوريق الديون، أو تسنيد العمليات المصرفية الائتمانية بدلاً من منح القروض بصورة مباشرة، وأصبح بإمكان المصارف إصدار هذه الأوراق المالية الجديدة⁽²⁾.

من ناحية أخرى، فإن ظهور ما يسمى بالمصارف الشاملة، والتي تقدم خدمات مصرفية والأوراق المالية والخدمات التأمينية من خلال وحدة واحدة وهو ما يلقي أعباء إضافية على المصرف المركزي في متابعة وإشراف هذا النوع الحديث من المصارف.

وتجدر الإشارة إلى أن المصرف المركزي يضطلع بدور هام في الحفاظ على استقرار وتنمية سوق الأوراق المالية، وتتعدد أوجه أنشطته التي تحقق هذا الغرض.

(1) روس ليفين (1996)، «أسواق الأوراق المالية: دفعة للنمو الاقتصادي»، التمويل والتنمية، مارس، ص. 9، مرجع المذكور في عبد المنعم السيد علي (1998)، «دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية»، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 16، أبو ظبي، الإمارات، ص. 37.

(2) انظر: عبد المنعم السيد، مرجع سبق ذكره، ص. 47.

فهو قد يضطر للتدخل في السوق المالية كوسيلة للتأثير في السياسة الائتمانية دون أن تكون الغاية سوق الأوراق المالية نفسها، وإنما يتدخل لضبط السوق المصرفية من خلال سوق الأوراق المالية. وفي أحياناً أخرى يتدخل المصرف المركزي في السوق من أجل تحقيق غايات تتعلق بها.

أولاً- التدخل في سوق الأوراق المالية للتأثير في السياستين الائتمانية والنقدية:

على عكس الأدوات المباشرة كسعر الفائدة والرقابة الكمية على الائتمان، فإن البنك المركزي يستطيع أن يسيطر على حجم الائتمان المصرفي من خلال وسائل غير موجهة ذات طبيعة حرة، حيث لا تتحدد آثارها إلا من خلال قواعد وقوانين السوق وليس عن طريق البنك المركزي⁽¹⁾. و تنصرف آثار هذه الأدوات إلى التأثير على حجم السيولة البنكية، ومن أهم هذه الأدوات: سعر الخصم، الاحتياطي البنكي وعمليات السوق المفتوحة، والذي يهمننا في هذا المقام هو هذه الأخيرة.

تقوم سياسة السوق المفتوحة على أساس تدخل البنك المركزي -مشترياً أو بائعاً- في سوق الأوراق المالية من أجل بسط أو تقليص حجم الائتمان. فعندما يستهدف البنك المركزي بسط الائتمان، فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية من الأفراد، الذين يقومون بإيداع هذه الأموال في حساباتهم في البنوك مما يؤدي إلى زيادة نسبة السيولة لدى البنوك التجارية، وتزداد قدرتهم من ثم على منح الائتمان. على النقيض من ذلك، فعندما يكون هناك حاجة إلى قبض الائتمان، ففي هذه الحالة يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية للأفراد، ويقوم الأفراد بالوفاء بأثمان هذه الأوراق خصماً من أرصدهم الموجودة في البنوك، وينتج عن هذا انخفاض معدل السيولة لدى البنوك التجارية فتضعف قدرتها على منح الائتمان.

ومن الملاحظ أن تدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية لا يترتب عليه بالضرورة التأثير على حجم الائتمان؛ لأن سياسة السوق المفتوحة هي سياسة غير

(1) انظر في تفصيل هذه الأدوات: د. مصطفى رشدي شيحة، (1996)، "النقود و البنوك"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ص. 220 وما بعدها.

مباشرة تتوقف فعاليتها على توافر مجموعة من الشروط، ومن أهم هذه الشروط حجم السيولة المتوافرة لدى البنوك عند تدخل البنك المركزي، فقيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية قد لا يشجع البنوك على زيادة الائتمان بسبب ارتفاع نسبة السيولة ومن ثم تكون لديها المقدرة على منح الائتمان حتى قبل تدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية. من الشروط الأخرى اللازم توافرها لنجاح سياسة السوق المفتوحة حجم الأوراق المالية التي ينبغي على البنك المركزي شراؤها أو بيعها، وأيضاً كفاءة سوق المال.

ثانياً- التدخل في سوق الأوراق المالية بهدف الاستثمار:

لقد أصبح العديد من المصارف المركزية من اللاعبين الأساسيين في أسواق الأوراق المالية العالمية، وهو التطور الذي من المحتمل أن يؤدي إلى رفع أسعار الأصول المالية بصورة كبيرة، فلقد أدى تزايد اهتمام المصارف المركزية بالاستثمار في الأسهم إلى حدوث آثار غير متوقعة تمثلت في انخفاض أسعار الفائدة في السنوات الأخيرة، وهو الأمر الذي ترتب عليه في النهاية انخفاض في عوائد المصارف المركزية من الاحتياطي النقدي الأجنبي، مما دفعها في النهاية إلى محاولة البحث عن أهداف استثمارية بديلة.

فمنذ الأزمة المالية العالمية التي ضربت الاقتصاد العالمي في نهاية 2007، قفزت المصارف المركزية إلى واجهة صناعة السياسة العامة. لقد أخذت هذه المصارف على عاتقها مسئولية تخفيض سعر الفائدة للحفاظ على استقرار المؤسسات المالية، وشراء الديون الحكومية لمساعدة الاقتصاديات على التعافي من الركود الذي أصابها. ولقد أصبح من الجلي أن المصارف المركزية باتت تحتل موقعا هاما في مجال آخر، وهو البدء في زيادة ممتلكاتها من الأسهم. ومع ذلك، فإنه من اللازم الإشارة إلى أن دخول المصارف المركزية السوق المالي كمستثمرين يحتم عليها التكيف مع العديد من التحديات مثل ضخامة المنافسة والتعقيدات الاقتصادية والتكلفة، فضلاً عن طبيعة وظيفة المصارف المركزية ذاتها والهدف من وجودها.

لقد شجّع وجود احتياطي ضخّم من العملات الأجنبية، ولاسيما في بعض الدول

النامية، على ولوج المصارف المركزية في مجال الاستثمار المالي، ومن ثم باتت السلطات المسؤولة عن ضمان الاستقرار المالي هي -في الغالب- أصحاب الموارد المالية الكبيرة التي تضيف إلى السيولة في العديد من الأسواق، ولم يكن هذا النوع من الاستثمار قاصراً فحسب على تلك المصارف بل حاولت بعض المؤسسات العامة أيضاً تقليدها فيما يشبه سلوك القطيع، كالصناديق السيادية وشركات التأمين العامة في محاولة منها للبحث عن عوائد وأرباح وهمية، الأمر الذي أدى في النهاية إلى خلق تقلبات جديدة في سوق رأس المال.

من ناحية أخرى، فإن قيام المصرف المركزي بالاستثمار في سوق الأسهم قد يجد مبرره في رغبة المصارف المركزية في تعويض ما فقدته من خسائر نتيجة الانخفاض الكبير في أسعار الفائدة، ومدفوعاً بجهود المؤسسات الرسمية في إصلاح آثار الأزمة المالية العالمية. ولقد بينت بعض التقارير والدراسات الحديثة مدى تزايد حجم شراء المصارف المركزية للأسهم وتوغلها في سوق الأوراق المالية هي وغيرها من المؤسسات المالية العامة. فقد قدرت إحدى الدراسات بأن حجم الاستثمار الذي قامت به ما يقرب من 400 مؤسسة مملوكة للقطاع العام في أكثر من 162 دولة حول العالم قد بلغ 29.1 تريليون دولار. لقد قام أكثر من 157 مصرفاً مركزياً و156 صندوق تقاعد و87 صندوقاً سيادياً بهذه الاستثمارات. من بين هذه المؤسسات أشار التقرير إلى 51 من أفريقيا و33 من دول الشرق الأوسط⁽¹⁾. ولقد زادت قيمة الاستثمارات لتصل إلى 29.7 تريليون دولار في عام 2015، أي ما يعادل 40% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، لما يقرب من 500 مؤسسة حكومية من بينها 164 من أوروباً، 103 من آسيا والباسفيك، 63 من أفريقيا و33 من دول الشرق الأوسط. ولقد بلغت قيمة استثمار المصارف المركزية 13 تريليون دولار وهو ما يمثل 44% تقريباً من إجمالي استثمارات المؤسسات العامة⁽²⁾.

(1) Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), (2014), "Global Public Investor 2014: Driving World Economic Growth", OMFIF Ltd., p.7.

(2) Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), (2015), "Global Public Investor 2015: Real Assests for Real Economy", OMFIF Ltd., p.6.

لقد خلقت هذه التطورات الجديدة، المتعلقة بمدّ أنشطتها في العديد من المجالات المالية، الكثير من القلق لدى المعنيين بالشؤون الاقتصادية والمالية. فقد دعت هذه المستجدات إلى ضرورة عودة المصارف المركزية إلى دورها الطبيعي كملجأ أخير وليس كمستثمر عام. إن ذلك من شأنه أن يحافظ على استقلالية المصارف المركزية، وهو الأمر الذي يعد محورياً في الحفاظ على استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

وهناك العديد من الأمثلة على تنامي استثمارات المصارف المركزية في سوق الأوراق المالية. فالمصرف المركزي الصيني يعد من أكبر مستثمري القطاع العام حول العالم بقيمة استثمارات 3.9 تريليون دولار، يليه مصرف اليابان بقيمة 1.3 تريليون دولار، في حين تبلغ حجم استثمارات المصرف المركزي النرويجي 880 مليار دولار خصص 60% من قيمتها للاستثمار في الأسهم، كما بلغت استثمارات المصرف السويسري في سوق الأوراق المالية 72 مليار دولار في 2014، تحتل بها المركز العاشر في قائمة مستثمري القطاع العام. لقد قامت المصارف المركزية كالمصرف الفيدرالي الأمريكي وبنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي والبنك الياباني أبان فترة الأزمة المالية بضخ كمية كبيرة من الأموال في اقتصادياتها محاولة منها لمنع الركود من خلال تدخلها في السوق لشراء الأصول المالية. ويبدو أن الأسواق المالية باتت أكثر اعتماداً على تلك المشتريات خلال عام 2013 وأصبح من الصعوبة بما كان استغناء الأسواق عن هذه التدفقات الشهرية ما لم يحدث صدمة في السوق حول العالم.

وفي نفس الإطار، وتأكيداً على تزايد تدخل المصرف المركزي في السوق المالي، يعد المصرف المركزي الياباني من المشتريين الرئيسيين في سوق الأسهم خلال العاميين الماضيين، حيث اعتاد المصرف الدخول إلى سوق الأوراق المالية مشترياً كل ثلاثة أيام، حيث بلغت قيمة مشترياته ما يقارب 2.8 تريليون ين ياباني خلال هذه الفترة⁽¹⁾.

على هدى ما سبق، فإنه يمكن أن نقرر بأن التدخل المتزايد من قبل المصارف المركزية يترتب عليه تقلبات كبيرة في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يضع العديد من

(1) The Wall Street Journal, March 11 , 2015.

علامات الاستفهام حول مدى تأثير هذه التطورات في استقرار السوق ومدى اعتبارها من مقتضيات حسن قيام المصارف المركزية بعملها.

ثالثاً- مظاهر أخرى لعلاقة المصارف المركزية بسوق الأوراق المالية:

لا يقتصر دور المصارف المركزية على التدخل في سوق الأوراق المالية للتأثير في السيولة أو بغية تحقيق أرباح من عملياته الاستثمارية بشرائه وبيعه للأسهم، وإنما يمتد هذا التدخل إلى صور وأشكال أخرى بصورة غير مباشرة. ويمكن للمصرف المركزي أن يقوم بوضع التعميمات واللوائح وإصدار القرارات المتعلقة بتطوير السوق المالية وتحريرها، مما يتيح للمؤسسات المصرفية توسيع أنشطتها المالية واستعمال الأدوات المالية الجديدة كالمشتقات وغيرها في التمويل، كما يمكن أن تسمح المصارف المركزية بإنشاء مصارف استثمار خاصة للترويج والاكتتاب في الإصدارات الجديدة كالأسهم والسندات وضمان الاكتتاب بها⁽¹⁾. كما يمكن للمصرف المركزي أن يشجع على نمو سوق الأوراق المالية من خلال ضمانه للسندات الصادرة عن المؤسسات الحكومية مثل وزارات الكهرباء والمياه والاتصالات، وهو ما سيؤدي إلى التوسع في سوق الأوراق المالية، كما يمكن للمصارف المركزية أن تضمن إصدارات من السندات في أسواق المال الإقليمية كالسوق العربية أو الأوروبية مثلاً، مما يفتح آفاقاً للتوسع المالي على المستويين الإقليمي والدولي.

من ناحية أخرى، فإن المصارف المركزية لها الحق في إصدار الأوراق المالية، وتقييد الشركات التي يرخص لها بإصدار الأوراق المالية بضرورة الحصول على موافقتها قبل تداولها والتحكم في عمليات شراء وبيع هذه الأوراق، كما يحق للمصرف المركزي تحديد أنواع الأوراق المالية التي يتم طرحها في السوق وأساليب إصدارها والتعامل فيها والتزام الأطراف المعنية بعملية إصدار كل نوع منها، كما يجوز للمصرف إلغاء الإدراج ووقف التداول لبعض الأوراق المالية.

(1) انظر: عبد المنعم السيد علي، مرجع سبق الإشارة إليه، ص. 57-58.

المطلب الثاني

دور حوكمة المصرف المركزي في الوقاية من الأزمات المالية

أولاً: تدخل المصرف من أجل الاستقرار المالي:

الاستقرار المالي هو من أهم الأهداف التي تسعى أي دولة إلى تحقيقها من أجل دفع الاقتصاد الوطني نحو تحقيق التنمية الاقتصادية، فالاستقرار المالي يظل هو الاصطلاح العكسي للأزمة المالية. وفي الواقع، نجد أنه من الصعب وضع تعريف عام للاستقرار المالي باعتبار أن النظم المالية فكرة معقدة تتضمن مجموعة من العناصر المختلطة والأبعاد المختلفة: مؤسسات ومنتجات وأسواق؛ لهذا قد يبدو أسهل بكثير أن نصف عدم الاستقرار المالي (الأزمة المالية) من أن نصف الاستقرار. ومع ذلك فإن البعض يُعرف الاستقرار المالي بأنه: «حالة يكون فيها النظام المالي، المتكون من الوسطاء الماليين والأسواق وهيكل الأسواق، قادراً على مقاومة الصدمات وتقليل الاضطرابات في عملية الوساطة المالية والتي تكون قاسية على نحو يكفي لإضعاف تخصيص المدخرات لفرص استثمارية مربحة⁽¹⁾».

فكما هو معلوم يمكن للمصرف المركزي التدخل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية لتقييد تنامي الفقاعات الائتمانية، ففي الظروف العادية، يستخدم المصرف عمليات السوق المفتوحة لبيع أوراق المال الحكومية قصيرة الأجل (أي الأصول التي تنعدم فيها المخاطرة تقريباً) من أجل رفع مستوى معدلات السوق النقدية قصيرة الأجل. وفي حالة مواجهة الاقتصاد لمشكلة سيولة قد تؤدي إلى إحداث آثار سلبية على عملية الوساطة المالية العادية، فإن المصرف المركزي قد يتدخل حينئذ من خلال استخدام أدوات غير تقليدية، ويمكن أن تكون عمليات السوق المفتوحة في هذه الحالة إحدى هذه الأدوات إن هي توسّعت في أنواع وقيم الأصول التي يتم

(1) European Central Bank (2012), "Financial Stability Review. What is Financial Stability?", Frankfurt:European Central Bank.

شراؤها، بالإضافة لإطارها الزمني وأيضاً معدل ائتمان هذه الأصول⁽¹⁾.

من ناحية أخرى، فإن بعض المصارف المركزية لديها سلطة الإشراف والرقابة على الصناعة المصرفية، مما يساعدها على دعم الاستقرار المالي، ولا شك أن هذه الوسيلة تمكن المصرف المركزي من الحد من الاضطرابات المالية مثل تقييد حجم القروض المصرفية الممنوحة، ومع ذلك فإنه يتعين الإشارة إلى أن أدوات تدخل المصرف المركزي لن تكون فعالة ما لم يؤد تدخل السلطات النقدية إلى تشجيع اللاعبين في السوق على زيادة أنشطتهم على نحو يتم التغلب به على الاضطرابات المالية⁽²⁾.

إن المصرف المركزي يمكن أن يتدخل إذاً في سوق الأوراق المالية من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي، إلا أن خروج المصرف المركزي عن الهدف الرئيس من وجوده وهو الحفاظ على الاستقرار المالي قد يترتب عليه حدوث أزمات مالية تعصف بالاستقرار الاقتصادي للدولة.

ثانياً- الحوكمة كآلية لمنع الأزمات المالية والتخفيف من آثارها السلبية:

لقد أشعلت الأزمة المالية الحديثة الجدل حول غايات وحوكمة المصارف المركزية ومدى سلامة الأدوات التي يستخدمها في تنفيذ أهدافه وأهمية الشفافية والرقابة بالنسبة لأنشطة هذه المصارف في تجنب وقوع الأزمات المالية أو على الأقل التخفيف من حدتها عند وقوعها. وتجدر الإشارة إلى أن الأزمة المالية أثارت التساؤل حول مدى الجدوى من فيما لو تم تقنين وتنظيم السوق المالي على نحو كلي، وهل يتعين منح المصارف المركزية أدوات ووسائل جديدة للوقاية من خطر الأزمات؟ وهل يتعين منح هذه المصارف مسؤولية الحفاظ على الاستقرار المالي وحدها؟ وإذا ما حدث هذا فكيف سيتم تجنب النزاعات التي قد تنشأ بين السياسة النقدية والاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي وأهداف الرقابة والمتابعة؟

(1) Kawai, M. and Morgan, P. (2012), "Central Banking for financial stability in Asia", Public Policy Review, 8 (3), pp. 215-246.

(2) Engert, W. et al (2008), "Les interventions des banques centrales face aux perturbations des marchés financiers", Revue du système financier, juin, pp. 75-82.

لقد كان الاتجاه السائد قبل حدوث الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2008) هو أن إسناد أمر الرقابة والإشراف على الاستقرار المالي للمصرف المركزي هو أمر ضعيف من الناحية المؤسسية. لهذا فقد دعا هذا الأمر إلى التفكير في إسناد مهمة الحفاظ على الاستقرار المالي إلى هيئة رقابية مستقلة، أو على الأقل توزيع بعض هذه المهام إلى جهة أخرى غير المصرف المركزي. ولقد وجد هذا الاتجاه دعماً من قبل جانب من الفقه المالي حيث يفضل وجود سلطة رقابة مصرفية مستقلة، بينما يعهد بالأدوات وبمهام الاستقرار النظام الكلي الجديد للمصارف المركزية⁽¹⁾. وعلى الرغم من ذلك فإن هناك اتجاهاً فقهيًا قوياً يعارض الاتجاه السابق ويدعم ضرورة تولي المصارف المركزية لمسؤولية الرقابة المالية⁽²⁾.

ويظل التساؤل المهم مطروحاً على مائدة البحث: هل سيكون من الأفضل من أجل منع الأزمات المالية والحد من أثرها أن نقوم بحوكمة المصارف المركزية بصورة عامة وأن نعهد على وجه الخصوص بمهمة الإشراف على الاستقرار المالي إلى هيئة مستقلة أم إلى المصرف المركزي؟

لقد تواترت الأدبيات الاقتصادية في دراسة مدى وجود ثمة علاقة بين حوكمة المؤسسات المالية الرقابية والاستقرار المالي. فالأدبيات الاقتصادية الكلاسيكية قد توصلت إلى أهمية أن تتشكل أهداف المصرف المركزي على نحو يتطابق مع الغرض من السياسة النقدية في ظل وجود مخاطر من تأثير الحكومة على تلك السياسة وجذبها لتحقيق أغراض اقتصادية ذات آثار سياسية⁽³⁾. ولكن على الرغم من أهمية

(1) Goodhart, C. (2011), "The changing role of Central Banks", Financial History Review, 18 (2), pp. 135-154.

(2) Davies, H. and Green, D. (2010), "Banking on the future: The fall and rise of central banking", Princeton University Press, p.15.

(3) انظر على سبيل المثال بعض هذه الدراسات:

Barro, R. and Cordon, D. (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, vol. 12, pp. 101-121.

Kydland, F. and Prescott, E. (1977), "Rules rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans", The Journal of Political Economy, 85 (3), pp. 473-492.

هذه الدراسات في بيان أهمية تحديد أهداف وإطار المصرف المركزي إلا أنها لم تلمس على نحو تفصيلي طبيعة العلاقة المتبادلة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي وكفاءة القطاع المصرفي والعلاقة بين استقلالية المصرف المركزي وأدائه المحاسبي والإشرافي.

وفي السنوات الحديثة بدأت الأدبيات الاقتصادية توجه اهتمامها نحو بيان أهمية الاستقلال الرقابي والتنظيمي وعلاقة ذلك بالاستقرار المالي⁽¹⁾. لقد عرضت هذه الدراسة لأهم أبعاد الاستقلالية الرقابية والتنظيمية للمصارف المركزية مثل حرية الميزانية وفعالية المؤسسة الرقابية واستقلاليتها مع التأكيد على ضرورة أن يتم ذلك جنباً إلى جنب مع إقرار المراجعات المحاسبية الدقيقة. وفي دراسة أخرى، توصل الباحثون إلى أن ضعف السياسات الرقابية ساهمت بشكل كبير في تعميق العديد من الأزمات المصرفية والمالية الحديثة⁽²⁾.

وعلى الرغم من أهمية الدراسات السابقة في تسليط الضوء على أهمية العلاقة بين إحكام الرقابة والاستقلالية (باعتبارها من الأسس الهامة في حوكمة المصارف المركزية) والاستقرار المالي، إلا أنها قصرت مفهوم الاستقلالية على معناها السياسي أي كعلاج لمخاطر التأثير الحكومي على سياسات المصرف. فمن الضروري التوسع في فكرة الاستقلالية لتشمل استقلالية الهيئات التنظيمية والرقابية عن الشركات والمشروعات المرتبطة بالصناعة المصرفية، لاسيما وأن هذه المؤسسات قد تمارس ضغوطاً كبيرة على المصارف المركزية وقت الأزمات المالية رغبة منها في التأثير على هذه الأخيرة لتعديل سياستها فيما يخص سعر الفائدة. إن حوكمة المصارف المركزية وإحكام التنظيم القانوني للمؤسسات الرقابية والإشرافية من شأنها أن تضمن جودة أنشطة المصارف العاملة في السوق المصرفي، وهو ما سينعكس إيجابياً على حجم

(1) Quintyn, M. and Taylor, M. (2002), "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability"; IMF Working Paper, WP/02/46, International Monetary Fund, Washington, D.C.

(2) Barth, J. et al (2004), "Bank regulation and supervision: What works best?"; Journal of financial Intermediation, Vol. 13, pp. 205-248.

خسائرها في حالة حدوث أزمات مالية، حيث من المتوقع -قلة إن لم يكن انعدام- هذه الخسائر.

إن تكريس قواعد الحوكمة وتطبيقها على المصارف المركزية سوف يقلل بشكل كبير من الأزمات المالية ويحد من آثارها السلبية، لاسيما عندما يتم صياغة أهداف المصارف المركزية وتحديد مسؤولياتها على نحو دقيق يحول دون وجود تعارض في هذه المسؤوليات مع الأهداف الخاصة به، فالمصرف المركزي متعدد الأغراض قد تواجهه اختيارات ومفاضلات صعبة وقت حدوث الأزمات المالية، حيث قد تتعارض السياسات المفترض تطبيقها نتيجة لاختلاف الأهداف، فالمصرف المركزي قد يكون مطالباً، بحكم دوره الرقابي، بأن يقلل من سعر الفائدة بسبب قلق النظام المصرفي، بينما تقتضي اعتبارات السياسة النقدية الصرفة رفع أسعار الفائدة، إن المصرف المركزي في هذه الحالة يقع في حيرة حيث يتعين عليه المفاضلة في الوقت ذاته بين استقرار الأسعار أو الاستقرار المالي.

وتأكيداً على ما سبق، فقد أشارت إحدى الدراسات الحديثة إلى أن المصارف المركزية تميل إلى ممارسة وظائف متعددة في الدول والاقتصادات الصغيرة والنامية أكثر منها في الدول المتقدمة، ويجد هذا الأمر مسوغه في ضعف الأسواق المالية في النوع الأول من الدول⁽¹⁾.

لقد دعمت إحدى الدراسات التطبيقية الاتجاه المناصر لفصل رقابة المصرف المركزي عن السياسة النقدية لما في ذلك من تأثير على فعالية تنفيذ السياسة النقدية. وتوصلت الدراسة إلى الدليل العملي والإحصائي الذي يفضل ضرورة إسناد مهمة الرقابة المصرفية للمصارف المركزية⁽²⁾. ومع هذا فإنه تجدر الإشارة إلى أن الدراسة لم توضح كيف أثر الفصل بين الوظيفة الرقابية والإشراف على السياسة النقدية في

(1) Sinclair, P. (2000), "Central banks and financial stability", Bank of England Quarterly Bulletin, November, pp. 377-391.

(2) Peek, J. et al (1999), "Is Bank Supervision Central to Central Banking?", Quarterly Journal of Economics, 114 (2), pp. 28-31.

جودة الأداء الرقابي للمصرف. كما أكدت بعض الدراسات السابقة أيضاً على أهمية فصل مسؤولية الرقابة عن المصرف المركزي، سواء أكان ذلك بصورة كلية أم على نحو جزئي، فقد بيّنت إحدى الدراسات أنه عند وجود حالة من الغموض حول قدرة المؤسسة الرقابية على القيام بمسؤوليتها، كسوء تقدير أصول المصرف ومن ثم يصبح الحجز على المصرف أو رهن أصوله، فإن ذلك يعد علامة على ضعف الرقابة المصرفية؛ لهذا تقترح الدراسة أن يتم الفصل بين المسؤولية عن اتخاذ قرار إغلاق المصرف والمسؤولية عن رقابة جودة الأصول وقيمتها⁽¹⁾.

لقد وجدت بعض الدراسات الأخرى أنه عند انفراد المصرف المركزي بمسؤولية الرقابة المالية كمهمة أساسية لوحظ أن ذلك قد ارتبط بالأداء السيئ له في السيطرة على التضخم⁽²⁾.

من ناحية أخرى، إن ضعف الشفافية أو انعدامها حول كيفية إدارة الأصول المالية للدولة قد يصبح مشكلة كبيرة تعوق ضمان الاستقرار المالي للاقتصاد الوطني. إن أحد أهم المسؤوليات التي تقع على عاتق الحكومة هو إدارة الأصول المالية الدولية المملوكة للدولة بكفاءة واقتدار، ولكي تتم هذه الإدارة على النحو الأمثل فإنه من الضروري الالتزام بالشفافية والمحاسبة في هذا النشاط الذي تتولاه المصارف المركزية على المستويين المحلي والدولي، حتى يمكن في النهاية القيام بإدارة الأصول المالية على نحو يحقق الاستقرار الاقتصادي العالمي. من المهم أيضاً الإشارة إلى ضرورة إسناد أمر الرقابة على سياسات المصرف المركزي في المجالات النقدية والائتمانية وسوق المال إلى جهة مستقلة، لاسيما في ظل تضارب المصالح الذي يمكن أن يحدث بين تدخل المصرف المركزي في سوق الأوراق المالية باعتباره رقيباً عليها وتدخله فيها باعتباره مستثمراً.

(1) Boot, A. et al (1993), "Reputation and Discretion in Financial Contracting", The American Economic Review, 83 (5), pp. 1165-1183.

(2) Hasan, I. and Mester, L. (2008), "Central bank institutional structure and effective central banking: cross-country empirical evidence", FRB of Philadelphia Working Paper No. 08-5.

خلاصة القول، إن تطبيق قواعد الحوكمة على المصرف المركزي قد تؤدي - إن أحسنت صياغتها وتنظيمها - إلى تقليل فرص حدوث الأزمات المالية خاصة الداخلية منها، كما يمكن أن تساهم في التقليل من الآثار السلبية للأزمات المالية الخارجية ذات الانعكاس الداخلي على الاقتصاد الوطني.

المبحث الثالث

حوكمة المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي

لقد عرضنا في المبحثين السابقين لأسس وقواعد حوكمة المصارف المركزية، وأيضاً لدى تأثير تطبيق الحوكمة على المصارف المركزية في الحد من الأزمات المالية ومن تأثيرها السلبي على الاقتصاد الوطني. ومن المهم الآن أن نعرض لمدى توافر أسس الحوكمة في المصارف المركزية لدول مجلس التعاون الخليجي حتى تتوقى الانعكاسات السلبية المحتملة للأزمات المالية المستقبلية. وسنعرض لهذا الموضوع من خلال مطلبين، نبين بإيجاز في الأول لسوق الأوراق المالية في دول الخليج العربي ومدى تأثيرها بالأزمة المالية، ونعرض في الثاني لأهم ملامح الحوكمة في التشريعات المنظمة للمصارف المركزية لدول مجلس التعاون الخليجي لتبيان مدى كفايتها.

المطلب الأول

سوق الأوراق المالية

القطاع المصرفي الخليجي والأزمة المالية العالمية

لقد شهدت أسواق المال الدولية نمواً ملحوظاً خلال العقدتين الأخيرين بفعل التطور التكنولوجي وزيادة الطلب على الأصول المالية والتحرر المالي والتنظيمي. ومع ذلك، يعد السوق المالي في دول مجلس التعاون الخليجي محدود الحجم مقارنة بغيره من

الأسواق الدولية. فقد زادت قيمة الأصول المالية العالمية من 77 تريليون دولار في عام 1990 إلى أكثر من 380 مليار في عام 2012. وعلى مدار العقد الأول من الألفية الثالثة زاد متوسط المعدل السنوي للأصول المالية بمقدار 8.6% إلا أن هذا المعدل تباطأ مع نهاية هذا العقد بفعل الأزمة العالمية التي ضربت أسواق رأس المال⁽¹⁾.

وعلى صعيد دول مجلس التعاون الخليجي فإن نصيبها من حجم السوق العالمي لم يتجاوز 2.6 مليار دولار وهو ما يعادل 0.8% من قيمة الأصول المالية العالمية في عام 2010. وبالنظر إلى نصيبها في الأوراق المالية المختلفة، نلاحظ أن أسواق المال الخليجية تستحوذ على 1.1% من الأصول المصرفية العالمية، وعلى 1.3% من قيمة رأسمال السوق من الأسهم، بينما بلغ نصيبها من سندات الدين المميزة نسبة ضئيلة لم تتعد 0.2% من إجمالي قيمتها العالمية⁽²⁾. إن هذه الأرقام تدل على ضعف نصيب الأسواق المالية الخليجية على المستوى الدولي.

لقد تأثرت سوق الأوراق المالية في السنوات الأخيرة بسبب الأزمة المالية التي ضربت بالاقتصاد العالمي في عام 2008، فقد عانت الأسواق المالية الخليجية من انتكاستين منذ الأزمة المالية الأخيرة، فالانتكاسة الأولى حدثت كرد فعل للأزمة المصرفية التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا في النصف الثاني من عام 2008، وانخفض مؤشر سوق المال بشدة ووصل إلى هوة عميقة في الربع الأول من عام 2009، فمقارنة بمقاييس السوق الخليجي في بداية عام 2007، حدث انخفاض كبير في مؤشرات سوق الأوراق المالية في عمان بمقدار الخمس، وبلغ الثلث في سوق المال البحريني والكويت وأبو ظبي، وبما يقرب من النصف في المملكة العربية السعودية، ووصل الأمر ذروته في دبي حيث بلغ الانخفاض أكثر من الثلثين.

(1) IMF, World Economic Outlook Update, International Monetary Fund, Washington, Various issues.

(2) Ibid.

أما الانكاسة الثانية فقد حدثت حينما استجابت الأسواق المالية بصورة بسيطة لمشكلة المديونية التي عانت منها الدول المالكة لشركات في دبي وفي المملكة العربية السعودية والتي تجاوزت قيمتها 10 مليار دولار تم إنقاذها بواسطة المساعدات التي قدمتها أبوظبي في ديسمبر 2009. لقد عانت المشروعات الاستثمارية الممولة من الدولة من الانخفاض الحاد في أسعار سوق العقارات⁽¹⁾.

لقد أثرت الفوضى التي زامنت هذين الحدثين، بالإضافة إلى بعض العوامل الخارجية، بشدة على الأسواق المالية المحلية. إن انهيار أسعار بعض الأصول المالية الأساسية يمكن إرجاعه إلى الفائض الكبير لدى أسواق الأوراق المالية وأسعار العقارات خاصة في دولة الإمارات في السنوات السابقة على الأزمة المالية والتي اعتبرها البعض مستويات عالية لا تتفق مع الأسس والقواعد الطبيعية للأسواق المالية. ونتيجة لذلك، وعلى الرغم من القرارات الحاسمة التي تم اتخاذها والإصلاحات المالية، فإن الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي لم تستعد ديناميكيته التي كثيراً ما استفادت منها قبل نشوب الأزمة المالية.

على الرغم من أن القطاع المصرفي، ولاسيما المصارف الكبرى، لم تتأثر بصورة حادة بالأزمة المالية إلا أن تأثير الأزمة العقارية على هذا القطاع كان واضحاً. من ناحية أخرى، وعلى صعيد إيجابي، نلاحظ أن مستوى رأس المال وعوائد الأصول استقرت فوق نسبة 10% وهي نسبة معقولة مقارنة بالمستويات الدولية. وفي ذات السياق، فإن معدل السيولة البنكية قد تحسن بدوره منذ عام 2008 مدعماً بانخفاض نسبة القروض للودائع بالإضافة إلى المساعدات الحكومية التي من المتوقع أن تسود لفترة من الزمن. وتظل المشكلة الخطيرة تتمثل في انهيار جودة الأصول المصرفية، فالقروض المتعثرة تضاعفت بين عامي 2008 و2009 وظل معدلها يرتفع بثبات منذ ذلك الوقت⁽²⁾.

(1) Kern, S. (2012), "GCC financial markets : long term prospects for finance in the Gulf region", Current Issues, Global Financial Markets, Deutsch Bank, November 14, p. 4.

(2) Ibid, p. 4-5.

وبالنظر إلى الدور الهام الذي تقوم به المصارف في دول الخليج العربي في تمويل حركة التنمية الاقتصادية، فإنه يجب الإشارة إلى أن تعافي القطاع المصرفي على نحو مستمر لن يكتب له النجاح بشكل مثالي ما لم تكن جذوره صلبة ولاسيما في قطاعي العقارات والشركات. كما أن ذلك يتطلب أن تكون المؤسسات المالية والمصرفية الرقابية على هذا القطاع متماسكة وقوية وفعالة في القيام بهذا الدور على نحو يمنع الاضطرابات التي قد تحدث بصورة فجائية.

المطلب الثاني

حوكمة المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي

مع أهمية الحوكمة على المستوى العالمي ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بدأت دول مجلس التعاون في تبني قوانين وتشريعات لتنظيم حوكمة المؤسسات والشركات. وأبرزت إحدى الدراسات أن كل من عمان والسعودية والكويت لديها أطر قانونية وتنظيمية متطورة للحوكمة مقارنة ببقية دول المجلس⁽¹⁾. وترجع أسباب تعثر الحوكمة في تلك الدول إلى انعزالها عن الاقتصاد العالمي وسيطرة شركات العائلات التي تعتمد على مصادر التمويل الداخلي وضعف أسواق المال ونقص الوعي وانعدام ثقافة الحوكمة لدى المستثمرين.

وتجدر الإشارة إلى أن التمويل المصرفي مازال هو المصدر الأساسي لتمويل المشروعات في دول مجلس التعاون الخليجي، فمعظم المصارف يتم التحكم فيها

(1) تجدر الإشارة إلى أن عمان كانت أول دولة خليجية تتبنى تشريعاً لحوكمة الشركات في عام 2002، كما أنها أول دولة من دول مجلس التعاون تنشئ تنظيمياً مستقلاً لسوق رأس المال، وفي عام 2006، أقرت المملكة السعودية تشريعاً للحوكمة يتطابق بصورة عامة مع المقاييس الدولية، ثم قامت الكويت بإصدار العديد من التشريعات التي تنظم بعض نصوصها مسائل تتعلق بحوكمة الشركات. انظر في تفصيل ذلك:

Saidi, N. and Kumar, R. (without date), "Corporate governance in the GCC", in WWW.Nassersaidi. Com.

Euromoney (2007), "The 2007 Guide to Corporate governance in the GCC", September.

وتوجيهها من خلال العائلات والحكومات والتي تربطها علاقات قوية بمجتمع المال والأعمال في تلك الدول. وما زال الائتمان الاسمي هو المسيطر على القروض المصرفية على الرغم من تعليمات المصارف المركزية بتقليل القروض الممنوحة اعتماداً على الضمانات الشخصية للتقليل من مخاطر عدم رد القروض، وكنتيجة لذلك، نلاحظ أن الشركات العاملة في دول مجلس التعاون لا تعتمد بصورة كبيرة على سوق الأوراق المالية في تمويل حاجاتها، ومن ثم يقل لديها الدافع نحو تغيير ممارسات الحوكمة وتقوية حقوق الأقلية المالكة للأسهم والتي تعد من الأعمدة الجوهرية للحوكمة الحديثة.

وعلى هدى ما سبق، يصبح من الأهمية أن نوضح مدى توافر أسس الحوكمة في القوانين المنظمة لعمل المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي⁽¹⁾.

أولاً- استقلالية المصارف المركزية:

- تختلف تشريعات المصارف المركزية في تحديد مدى استقلالية المصارف المركزية أو تبعيتها لجهات أخرى، فالبعض قد أفصح عن استقلاله كما هو الحال في التشريع العماني الذي قرر استقلاليته إدارياً ومالياً، وسارت القوانين الكويتية والبحرينية على ذات الدرب، وعلى النقيض فقد سكت التشريع الإماراتي عن ذكر هذه الاستقلالية في نصوصه، وفيما يتعلق بالتشريع القطري، فقد نص على الاستقلالية المالية والإدارية للمصرف المركزي، لكنه أقر بتبعيته للأمير.
- بخصوص نوعية الاستقلالية التي تتمتع بها المصارف المركزية الخليجية، فهذا الأمر يتوقف على طبيعة السلطات والصلاحيات الممنوحة للمصارف المركزية، حيث هناك تباين بين التشريعات الخليجية في صياغة مهام وأغراض المصرف المركزي، ويبدو لنا مع ذلك من خلال استقراء التشريعات المختلفة للمصارف

(1) تتضمن هذه التشريعات القانون المصرفي العماني رقم 114 لسنة 2000 والمعدل بالرسوم السلطاني رقم 11 لسنة 2004، وقانون مصرف البحرين المركزي رقم 64 لسنة 2006، قانون المصرف المركزي الكويتي رقم 32 لسنة 1968 وتعديلاته، قانون مصرف قطر المركزي رقم 13 لسنة 2012، قانون المصرف المركزي الإماراتي رقم 10 لسنة 1980.

المركزية الخليجية أنها تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية في رسم وتنفيذ ورقابة السياسات النقدية والائتمانية وغيرها من السياسات الأخرى المالية⁽¹⁾. ومن الملاحظ أن هناك بعض التشريعات التي قيدت هذه السلطات بضرورة أن تكون الأهداف في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة (م. 3 من التشريع البحريني)، بينما يشترط البعض ضرورة تنسيق وتعاون المصرف في تحقيق أهدافه مع وزارة الاقتصاد والمالية والأجهزة الحكومية المختصة⁽²⁾. ومن الملاحظ أن التشريعين العماني والكويتي لم يتضمنا هذا القيد، بينما اشترط التشريع الإماراتي على المصرف المركزي أن ينظم وينفذ سياساته وفقاً للخطة العامة للدولة.

من ناحية أخرى، فإننا نلاحظ أن هناك بعض التشريعات الخليجية التي وضعت قيوداً على استقلالية المصرف المركزي في تنفيذ سياسته النقدية والائتمانية، فعلى سبيل المثال، نجد أن القانون الكويتي يجيز لممثل وزارة المالية وهو أحد أعضاء مجلس الإدارة أن يطلب وقف أي قرار صادر من المجلس يتعلق بالسياسة النقدية والائتمانية لعرضه على وزير المالية⁽³⁾. كما يشترط القانون أيضاً على المحافظ أن يطلع وزير المالية تباعاً على السياسة النقدية والائتمانية التي ينتهجها البنك أو ينوي اتباعها، وإذا كان لوزير المالية رأي مخالف جاز له إصدار توجيهات عامة تكون ملزمة ويتعين على البنك اتباعها، وفي حالة اعتراض مجلس الإدارة على تلك التوجيهات يعرض الأمر على مجلس الوزراء الذي يصدر رأياً باتاً في هذا الموضوع⁽⁴⁾. ونحن نرى أن هذا الأمر يعد تقييداً لمبدأ الاستقلالية الذي يعد من أهم قواعد حوكمة المصارف المركزية.

نخلص إذاً إلى القول بأن القانون قد حوّل المصارف المركزية في دول مجلس التعاون اختصاص وضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية، وبناء على ذلك فإن للمصارف مطلق الحرية والاستقلال (من الناحية النظرية) في تحديد الأدوات المناسبة

(1) انظر: المادة (4) من القانون البحريني والمادة (7) من القانون القطري، والمادة (5) من التشريع الإماراتي والمواد (8)، 14، 15) من التشريع العماني والمادة (15) من التشريع الكويتي.

(2) انظر: المادة (3) من التشريع القطري.

(3) انظر: المادة (27) من القانون الكويتي رقم 32 لسنة 1968 وتعديلاته.

(4) انظر: المادة (38) من القانون الكويتي رقم 32 لسنة 1968 وتعديلاته.

والملائمة واللازمة لتنفيذ السياسة النقدية وتحقيق الأهداف المرجوة، ومن ثم فإنه يتعين على الحكومة ألا تتدخل أو أن تفرض على المصارف المركزية تبني سياسات نقدية معينة غير تلك التي ترتئها أو ترغب في تنفيذها، إلا أن هذا الأمر يظل مقيداً في بعض التشريعات كما سبق أن أوضحنا في حالة التشريع الكويتي.

● ويمكن النظر إلى الاستقلالية المالية باعتبارها أحد العناصر والمؤشرات الهامة الدالة على استقلالية المصارف المركزية، ومدى حرية هذه المصارف في تخصيص وتوزيع الأرباح، بالإضافة إلى حريتها في وضع ميزانيتها لتكيف حجمها وهيكلها عند إدارة سياستها لتحقيق الاستقرار المالي.

وفيما يتعلق بدول مجلس التعاون، نلاحظ أن تشريعات المصارف المركزية في دول الخليج قد اشتركت في تحديد حجم رأسمال المصرف بمبلغ محدد تنقيد قدرته على زيادته بصور مرسوم I. ويلاحظ أن رأس المال يكون مملوكاً للحكومة بأكمله. كما قررت هذه التشريعات وجود حساب احتياطي عام تضاف إليه أرباح عمليات المصرف المركزي، وإذا حدث عجز في هذا الحساب الاحتياطي عن مبلغ معين يتعين على الحكومة أن تسد هذا العجز، وإذا تجاوزت الأرباح هذه الحدود يتم تحويل هذه المبالغ والأرباح الإضافية إلى حساب الحكومة، ومن الملاحظ أن تخصيص الأرباح وتوزيعها قد أقرها القانون دون أن يترك للمصارف حرية معينة في أن تستثمرها أو توجهها نحو أوجه غير منصوص عليها، وبالتالي يمكن القول أنه -وبالنظر إلى الجانب المالي- لا يمكن القول بأن المصارف المركزية في دول مجلس التعاون تتمتع بالاستقلالية الكاملة، بل هي تخضع في زيادة رأس مالها للحكومة، كما أنها ليست مطلقة اليد في تخصيص وتوزيع أرباحها على الوجه الذي تشتبهه وتقتضيه مهمتها في تحقيق الاستقرار المالي.

(1) يجوز بمرسوم زيادة رأس المال المصرح به والمدفوع وفقاً للتشريع البحريني (م. 11)، وكذلك الأمر في الكويت (م. 16)، وفي قطر (م. 9)، وفي الإمارات (م. 6).

تجدر الإشارة أيضاً إلى أن بعض التشريعات قد خولت المصارف إعداد ميزانيتها العامة بصورة مستقلة، ويكون لها حسابات مدققة لكل سنة مالية⁽¹⁾. بينما لم تتضمن بعض التشريعات الأخرى شيئاً عن استقلالية المصرف المركزي في إعداد ميزانيته، كما هو الحال في التشريع الإماراتي الذي اكتفي بتحديد موعد ونهاية السنة المالية للمصرف (م. 51)، كما اقتفى المشرع الكويتي أثر قرينه الإماراتي في هذا الشأن.

ثانياً- المحاسبة والمسؤولية:

تتقرر مسؤولية الأجهزة الحاكمة للمصرف المركزي غالباً أمام الجهة التي قامت بتعيينه وتملك إقالته كوزير المالية أو مجلس الوزراء أو رئيس الدولة أو البرلمان. وفيما يتعلق بالوضع في التشريعات المصرفية الخليجية فإنها متباينة. وبالنسبة للمسؤولية في دول مجلس التعاون الخليجي نجد أن تعيين المحافظ ونوابه يتم بمرسوم، في حالة الكويت بناء على عرض وزير المالية (م. 19)، والبحرين علماً بأن المحافظ يكون مسؤولاً أمام مجلس إدارة المصرف المركزي (م. 10). في قطر يتم تعيين المحافظ بقرار أميري ونائب المحافظ بمرسوم (المادتان 19 و 20). في الإمارات يتم تعيين المجلس بمرسوم اتحادي (م. 12)، وفي عمان يتم تعيين المحافظ ونائبه بقرار سلطاني (م. 8). وكما هو واضح تكون المسؤولية أمام الرئيس أو الأمير أو رئيس الدولة في غالبية الحالات.

من ناحية أخرى وكما سبق أن بيّنا، فإن مبدأ المحاسبة والشفافية يقتضي إخضاع ميزانية المصرف للرقابة الحسابية الداخلية والخارجية، وبالنظر إلى التشريعات المنظمة للمصارف المركزية في دول مجلس التعاون نجد أن بعضها تضمنت ضرورة تعيين محاسب لرقابة ميزانية المصرف وإن اختلفت جهة التعيين⁽²⁾، وعلى النقيض من

(1) المادة 34 من القانون البحريني تنص على أن يعد المحافظ مشروع الميزانية ويعرضه على المجلس لاعتماده، انظر: المادة (10) من القانون القطري.

(2) تعهد المادة 49 من القانون الكويتي رقم 32 لسنة 1968 بمراقبة حسابات البنك المركزي إلى مراقب أو أكثر يتولى مجلس الوزراء اختيارهم بناء على اقتراح وزير المالية. وفي حالة القانون البحريني، يتولى مجلس الإدارة تعيين مدقق حسابي أو أكثر بالتنسيق مع ديوان الرقابة المالية (م. 35). كما نصت المادة 53 من القانون الإماراتي على أن يتولى مراقبة حسابات المصرف مدقق أو أكثر أو شركة مدققين يختارهم سنوياً مجلس الإدارة.

ذلك، نلاحظ أن المشرع القطري قد نص على ضرورة تعيين مراقب عام يتم تعيينه من المجلس يكون رئيساً للوحدة الإدارية المختصة بالتدقيق الداخلي. وأخيراً، فقد أجاز المشرع للمصرف المركزي أن يتعاقد مع مدقق حسابات أو أكثر لتدقيق حسابات المصرف (م. 16). ومن الملاحظ هنا أن المشرع لم يلزم المصرف المركزي بذلك على نقيض ما تقتضيه مبادئ المحاسبة والشفافية، وربما يجد هذا التصرف مبرره في أن القانون قد عهد بأمر تدقيق ومراجعة حسابات المصرف المركزي القطري لديوان المحاسبة، كما أنه قرر تعيين مراقب عام⁽¹⁾.

من ناحية ثالثة، فإنه يتعين على مجالس إدارات المصارف المركزية تقديم تقارير دورية عن ميزانيتها وأنشطتها، وتتضمن التشريعات المنظمة لعمل المصارف المركزية في دول مجلس التعاون نصوصاً ملزمة بضرورة تقديم مجالس الإدارة لتقارير دورية بعضها شهري وبعضها الآخر كل ثلاثة أشهر، والبعض الآخر يتم تقديمه بعد انتهاء السنة المالية، وتختلف الجهات التي يتم تقديم هذه التقارير إليها، فقد تكون رئاسة مجلس الوزراء وأحياناً ديوان عام المحاسبة وأحياناً إلى رئيس الدولة أو أمير البلاد. ويعد هذا الأمر في غاية الأهمية لتحقيق مبدأ الرقابة والمحاسبة والشفافية، ومع ذلك فقد خلت التشريعات من النص على قيام المصارف المركزية بتقديم تقارير دورية للجمهور، وهو أمر محل انتقاد.

ثالثاً - الهيكل الإداري:

لقد اتفقت التشريعات المنظمة للمصارف المركزية في دول مجلس التعاون على تبنيها لمجلس إدارة واحد حيث تجنبت قاعدة تعدد المجالس، وعهد كل تشريع إلى المصرف المركزي بالإشراف على تنفيذ السياسة النقدية والائتمانية. ومن الملاحظ أن المشرع قد منح مجلس الإدارة سلطة تحديد وتنفيذ السياستين النقدية الائتمانية وغيرها من السياسات الأخرى التي تحقق أهدافه. إن تعدد واختلاف الأغراض من شأنه أن يجعل المجلس في حيرة من أمره، حيث يتعين عليه الاختيار حينئذ بين الأهداف

(1) انظر: المادة (15) من القانون القطري.

المختلفة ويحدد من له الأولوية فيها حتى يستخدم الأدوات اللازمة لتنفيذها، تجنباً للوقوع في الارتباك، لاسيما وأن تحقيق بعض هذه الأهداف في ذات الوقت قد يقتضي استخدام أدوات ووسائل متعارضة، ومع ذلك، فإن إسناد أمر تحقيق هذه الأهداف المتعددة إلى مجلس واحد وليس مجالس متعددة لا يخلو من الإيجابية؛ لأنه يقلل فرص التنازع حال تعدد المجالس.

وفيما يتعلق بتشكيل مجلس إدارة المجلس، فقد سبق الإشارة إلى أهمية أن يكون المجلس مشكلاً من أعضاء متخصصين وذوي خبرات اقتصادية ومالية وقانونية كبيرة، وأن يقل عدد ممثلي الحكومة فيه حتى يتاح قدر كبير من الاستقلالية له في اتخاذ القرارات، وأن ينأى به عن الخضوع سياسياً للدولة.

يختلف تشكيل مجالس إدارات المصارف المركزية لدول مجلس التعاون بحسب كل دولة، وإن كان يجمع بينهم ضرورة وجود أعضاء ممثلين عن الحكومة مثل وزارات المالية والاقتصاد والتجارة، ففي دولة الكويت يتشكل المجلس من 8 أعضاء يشترط أن يكون من بينهم ممثل عن وزارة المالية وآخر عن وزارة التجارة والصناعة⁽¹⁾. ويتشكل مجلس إدارة المصرف المركزي البحريني من سبعة أعضاء يكون من بينهم ممثل لوزارة المالية⁽²⁾. ونفس الشيء بالنسبة لمجلس إدارة المصرف المركزي القطري حيث يتكون من المحافظ ونائبه وخمسة أعضاء آخرين على الأقل يكون من بينهم ممثل لوزارة الاقتصاد والمالية وممثل لوزارة الأعمال والتجارة⁽³⁾. ويتكون هذا المجلس (ويسمى مجلس المحافظين) وفقاً للتشريع العماني من سبعة محافظين يكون أحدهم ممثلاً لوزارة المالية بشرط ألا يكون الرئيس أو نائبه⁽⁴⁾. ويعتبر التشريع الإماراتي هو الوحيد الذي لم يتضمن تشكيله ممثلاً عن الحكومة، حيث يتكون مجلس الإدارة من سبعة أشخاص هم الرئيس ونائبه والمحافظ وأربعة

(1) انظر: المادة (18) من التشريع الكويتي.

(2) انظر: المادة (5) من التشريع البحريني.

(3) انظر: المادة (29) من التشريع القطري.

(4) انظر: المواد (7-9) من التشريع العماني.

أعضاء آخرين⁽¹⁾. كما يتميز التشريع الإماراتي أيضاً بأنه قد نص على تشكيل لجنة تنفيذية لها اختصاصات محددة في القانون مثل تعاون المجلس في بعض شؤون السياسات النقدية والائتمانية. نخلص إذاً إلى أن تشكيل مجلس الإدارة للمصرف المركزي في دول مجلس التعاون لا يوحي باستقلاليتها الكاملة، عدا مجلس المصرف المركزي الإماراتي، طالما أن القانون قد اشترط وجود أعضاء ممثلين لوزارة المالية أو الاقتصاد من بين أعضاء المجلس.

من ناحية أخرى، تشترط قوانين المصارف المركزية المختلفة لدول مجلس التعاون الخليجي ضرورة توافر الخبرة الاقتصادية والمالية في أعضاء المجلس، وأن تتوافر فيهم النزاهة والسمعة الطيبة، وألا يكون قد سبق الحكم عليهم في جرائم مخلة بالشرف والأمانة.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن قوانين هذه المصارف تتضمن أيضاً نصوصاً تحول دون تعارض مصلحة الأعضاء مع مهامهم ووظائف المجلس، فعلى سبيل المثال، يشترط المشرع الكويتي ألا يكون أعضاء المجلس أعضاء في مجلس إدارة أو مديرين أو موظفين في أحد البنوك العاملة في دولة الكويت⁽²⁾.

أخيراً، فقد تضمنت نصوص التشريعات المنظمة لأحكام المصارف المركزية الخليجية نصوصاً تضمن عدم الفصل التعسفي لأعضاء المجلس، وهو ما يعد ضماناً هاماً لاستقلالية الأعضاء عند قيامهم بمهامهم ووظائفهم، فالتشريع الكويتي قصر حالات الإعفاء من الخدمة لأعضاء المجلس على حالتين هما الإخلال الخطير بالواجبات أو ارتكاب أخطاء جسيمة في إدارة البنك، الغياب عن حضور اجتماعات مجلس الإدارة ثلاثة أشهر متتالية بغير موافقة المجلس. ويتم إنهاء العمل بإصدار مرسوم أو بقرار من مجلس الوزراء حسب طريقة التعيين⁽³⁾. لقد سار المشرع الإماراتي على نهج

(1) انظر: المادة (11) من التشريع الإماراتي.

(2) انظر: المادة (20) من التشريع الكويتي. وتوجد نصوص مشابهة لهذا النص في التشريع البحريني (م. 6)، والتشريع القطري (م. 31)، والقانون الإماراتي (المادتان 14، 15)، والقانون العماني (م. 10).

(3) انظر: المادة (22) من التشريع الكويتي.

المشرع الكويتي في تحديد حالات الفصل، ولكنه اكتفى في الحالة الثانية بتغيب العضو عن ثلاثة اجتماعات متتالية بدون موافقة المجلس وبدون عذر مقبول (م. 17). وعلى العكس من المشرعين الكويتي والإماراتي، فقد توسع التشريع البحريني في إنهاء عمل أعضاء مجلس الإدارة بغير الطريق العادي، حيث حدد أربع حالات لفصل العضو، من بينهم الحالان المذكورتان في التشريع الكويتي، وإن كان المشرع البحريني قد نص على الغياب عن ثلاثة اجتماعات متتالية، يضاف إليهما حالة فقد العضو لأحد شروط العضوية، أو ما إذا أصبح غير قادر على أداء مهام منصبه⁽¹⁾. ونلاحظ أن التشريع البحريني يفضل في دقة صياغته التشريع الكويتي، وفي حالة التشريع القطري، فإنه قد أضاف حالة خامسة للحالات الأربع السابقة التي تسوغ فصل عضو مجلس الإدارة، وهي فقدان العضو وظيفته للجهة التي يمثلها أو ارتأت هذه الجهة استبداله كما هو الحال بالنسبة لممثل وزارة المالية أو وزارة الأعمال والتجارة.

على هدى ما سبق، فإننا نوكد على أن القوانين المنظمة للمصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي قد أعطت استقلالية للمصارف ولكنها مقيدة بالتنسيق مع بعض الجهات الحكومية، كما أن مجالس الإدارة يوجد بها ممثلون لبعض الوزارات، أما المحاسبة وتشكيل المجالس فقد جاءت في أغلبها متفقة مع المعايير الدولية المعمول بها، ومع ذلك فإن حوكمة المصارف المركزية تحتاج إلى دعم وتطوير هذه التشريعات على نحو يضمن استقلالية أكبر ووضوحاً أكثر دقة لمهام ووظائف الجهات المختلفة العاملة في المصارف المركزية.

(1) انظر: المادة (9) من التشريع البحريني.

الخاتمة:

لقد عرضنا في هذه الدراسة لموضوع حوكمة المصارف المركزية ومدى جدواها في الحد من الأزمات العالمية، والتقليل من أثارها السلبية على الاقتصاديات الوطنية. وتتكون الدراسة من ثلاثة مباحث، عرضنا في الأول منها لمحددات وقواعد حوكمة المصارف المركزية، وتم تخصيص المبحث الثاني لدراسة دور حوكمة المصارف المركزية في الحد من أزمات سوق رأس المال، أما المبحث الثالث فقد عرضنا فيه بالمناقشة والتحليل لحوكمة المصارف في دول مجلس التعاون الخليجي.

النتائج:

لقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

أولاً: إن سمات وطبيعة حوكمة المصارف المركزية تختلف من دولة لأخرى بحسب العوامل الاقتصادية والثقافية والتاريخية والقانونية والدستورية التي تسود في تلك الدول.

ثانياً: تقوم حوكمة المصارف المركزية على مجموعة من الأسس والقواعد أهمها الاستقلالية والمحاسبة والشفافية وكفاءة هيكله الأجهزة الإدارية.

ثالثاً: تختلف استقلالية المصارف المركزية بحسب طبيعة الأغراض المطلوبة منها والسلطات الممنوحة لها في الإشراف على تحديد وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية وغيرها من المهام الأخرى، وعدم تدخل الجهات الحكومية في توجيهاته وتعليماته.

رابعاً: تتوقف محاسبة ومسؤولية المصرف المركزي على مدى الشفافية التي يعمل بها المصرف، ومدى خضوعه للرقابة من جهات مستقلة، ودوره في وضع ميزانيته على نحو منفرد، والتقارير الدورية التي يقدمها المصرف المركزي عن نشاطه ومهامه، والمراجعة والتدقيق الحسابي المقرر على الحسابات المالية للمصرف.

خامساً: يمكن تحديد فعالية الأجهزة الحاكمة للمصارف المركزية من خلال التأكد من توافر عدة عناصر من بينها طريقة تعيين وإقالة المحافظ وأعضاء المجالس وعدد المجالس وتشكيلها والاجتماعات وطريقة اتخاذ القرارات وتمثيل الجهات الحكومية في المجالس من عدمه.

سادساً: لقد زاد تدخل المصارف المركزية في سوق الأوراق المالية كمستثمرين فضلاً عن دوره الأساسي في ضبط السياسة النقدية والائتمانية من خلال تدخله في عمليات السوق المفتوحة. وهذا الأمر يثير مسألة هامة تتعلق بتنازع المصالح بين دوره كمشرف على السياسة النقدية ورغبته في مضاعفة أرباحه كمستثمر.

سابعاً: هناك ثمة علاقة بين حوكمة المصارف المركزية ودورها في التقليل من احتمالية وقوع أزمات مالية بفضل تفعيل كفاءة المجالس الحاكمة للمصارف المركزية، ودعم المساءلة والمحاسبة والشفافية بفضل الحوكمة.

ثامناً: تتوافر بعض مظاهر الحوكمة في المصارف المركزية لدول مجلس التعاون الخليجي ولكنها غير كافية، فاستقلالية المصارف منقوصة حيث يشترط تنسيق سياستها مع الحكومة في بعض دول مجلس التعاون الخليجي عند قيامها بوضع سياستها النقدية والائتمانية، كما يوجد ممثلون لبعض الوزارت في مجالسها، ولهم حق الاعتراض على قراراتها.

التوصيات:

في نهاية الدراسة يمكن لنا أن نقدم بعض التوصيات:

أولاً: إن وجود هيكل جيد لحوكمة المصارف المركزية، وإن كان ضرورياً، فإنه ليس ضماناً كافية لأن تعمل المجالس واللجان المكونة له على النحو المراد منها. إن عناصر الحوكمة الجيدة التي تنطوي عليها قوانين المصارف المركزية ولوائحها قد تساهم في بناء حائط صد قوي، إلا أن ما يضمن - بحق - قوة ومثانة هيكله هو نزاهة وكفاءة الأفراد الذين يؤدون المهام المختلفة. وبالتالي، فإنه من المهم بمكان حسن اختيار هؤلاء الأشخاص، وأن يتم انتقاؤهم بصورة موضوعية تضمن اختيار الأكفأ والأكثر تأهيلاً.

ثانياً: من الضروري التدخل تشريعياً لتعديل قوانين المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي؛ من أجل العمل على دعم استقلاليتها وإخراجها من مظلة الحكومة، ويمكن في هذا الخصوص استبعاد ممثلي الحكومة أو على الأقل جعل رأيهم استشاري وغير ملزم، وعدم الاعتداد بتصويت هؤلاء الأعضاء عند اتخاذ القرارات.

ثالثاً: من الضروري التأكيد على قيام المصارف المركزية في دول مجلس التعاون بإصدار تقارير دورية للعامّة، توضح ميزانيتها وأنشطتها المختلفة، سواء أكانت هذه التقارير نصف سنوية أم سنوية.

رابعاً: يتعين منح المصارف المركزية سلطة إعداد ميزانيتها بصورة مستقلة، ومنحها الحق في توزيع بنود نفقاتها وأيضاً إيراداتها على نحو يخدم مهامها ووظائفها ويسر لها القيام بأنشطتها المختلفة.

خامساً: نوصي أيضاً بضرورة استحداث جهاز رقابي مستقل لتقييم أداء المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي؛ للتيقن من حسن قيامها بوظائفها المختلفة. ونقترح في هذا السياق أن يتشكل هذا الجهاز من متخصصين وخبراء

في المجال المالي والاقتصادي والقانوني والمحاسبي، وأن يكون تابعاً للمجلس التشريعي أو لرئيس الدولة. ويتولى هذا الجهاز تقديم تقارير دورية إلى الجهة التابعة له لاتخاذ ما يلزم من قرارات في شأن أعضاء الأجهزة الحاكمة للمصارف المركزية حال إخلالهم بواجبات وظيفتهم. إن إنشاء مثل هذا الجهاز سيساعد في النهاية على تقييم أداء المصارف المركزية تأسيساً على قاعدة أن السلطة المطلقة هي مفسدة مطلقة.

سادساً: يتعين على المصارف المركزية في دول مجلس التعاون التدخل بحكمة في سوق الأوراق المالية، والالتزام بدورها كرقيب على السياسة النقدية، وألا يكون تدخلها في السوق المالي إلا من أجل ضبط عمل السياستين النقدية والائتمانية، وأن تغلب هذا المبدأ على مبدأ تحقيق الأرباح حيث يظل الهدف الأول هو الأساس الذي من أجله قامت المصارف المركزية.

المراجع

المراجع العربية:

الكتب:

1. أسامه محمد الفولي، مجدي محمود شهاب (1997)، « مبادئ النقود والبنوك »، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
2. السيد عطية عبدالواحد (2002) « التحليل الاقتصادي الكلي »، دار النهضة، القاهرة.
3. روس ليفين (1996)، «أسواق الأوراق المالية: دفعة للنمو الاقتصادي»، التمويل والتنمية، مارس.
4. عبد المنعم السيد علي (1998)، «دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية»، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 16، أبو ظبي، الإمارات.
5. مصطفى رشدي شيحة، (1996)، «النقود و البنوك»، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية.

التشريعات:

1. القانون المصرفي العماني رقم 114 لسنة 2000 والمعدل بالمرسوم السلطاني رقم 11 لسنة 2004.
2. قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية رقم 64 لسنة 2006.
3. قانون النقد وبنك الكويت المركزي والمهنة المصرفية رقم 32 لسنة 1968 وتعديلاته.
4. قانون مصرف قطر المركزي وتنظيم المؤسسات المالية رقم 13 لسنة 2012.

5. - قانون المصرف المركزي الإماراتي والنظام النقدي وتنظيم المهنة المصرفية رقم 10 لسنة 1980.

المراجع الأجنبية:

- Barro, R. and Cordon, D. (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, vol. 12.
- Barth, J. et al (2004), "Bank regulation and supervision: What works best?", Journal of financial Intermediation, Vol. 13.
- Boot, A. et al (1993), "Reputation and Discretion in Financial Contracting", The American Economic Review, 83 (5).
- Branson, D. (2001), "The very Uncertain prospect of Global Convergence in Corporate Governance", Cornell International Law Journal, Vol. 34 (2).
- Davies, H. and Green, D. (2010), "Banking on the future: The fall and rise of central banking", Princeton University Press.
- De Jong, E. (2002), "Why are price stability and statutory independence of central banks negatively correlated? The role of culture", European Journal of Political Economy, Vol. 18.
- Delston, R. (1999), "Statutory protections for banking supervisors", Financial Sector Website paper 4, World Bank, Washington, D.C.
- Engert, W. et al (2008), "Les interventions des banques centrales face aux perturbations des marchés financiers", Revue du système financier, juin.
- Euromoney (2007), "The 2007 Guide to Corporate governance in the GCC", September.
- European Central Bank (2012), "Financial Stability Review. What is Financial Stability?", Frankfurt:European Central Bank.

- Goodhart, C. (2011), "The changing role of Central Banks", Financial History Review, 18.
- Gutierrez, E. (2003), "Inflation performance and constitutional central bank independence : Evidence from Latin America and the Caribbean", IMF Working Paper No. 03/53.
- Hasan, I. and Mester, L. (2008), " Central bank institutional structure and effective central banking: cross-country empirical evidence", FRB of Philadelphia Working Paper No. 08-5
- IMF, World Economic Outlook Update, International Monetary Fund, Washington, Various issues.
- Kawai, M. and Morgan, P. (2012), "Central Banking for financial stability in Asia", Public Policy Review, 8 (3).
- Kern, S. (2012), "GCC financial markets : long term prospects for finance in the Gulf region", Current Issues, Global Financial Markets, Deutsch Bank, November 14.
- Lepper, J. and Sterne, G. (2002), "Parliamentary Scrutiny of Central Banks in the United Kingdom and Overseas", Quarterly Bulletin, Bank of England, London.
- Lybec, T. (1999), "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia and other countries of the former Soviet Union, 1995-97", IMF Working Paper No. 99/4, Washington: International Monetary Fund.
- Lybek, T. and Morris, J. (2004), "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management", IMF Working Paper, WP/04/226, IMF, Washington D.C.
- Moser, P. (1999), "Checks and balances and the Central Bank Independence", European Economic Review, Vol. 43.
- OECD (1999), "OECD principles of Corporate Governance", Paris, France.

- Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), (2014), "Global Public Investor 2014: Driving World Economic Growth", OMFIF Ltd.
- Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), (2015), "Global Public Investor 2015: Real Assets for Real Economy", OMFIF Ltd.
- Kydland, F. and Prescott, E. (1977), "Rules rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans", The Journal of Political Economy, 85 (3).
- Peek, J. et al (1999), "Is Bank Supervision Central to Central Banking?", Quarterly Journal of Economics, 114 (2).
- Quintyn, M. and Taylor, M. (2002), "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability", IMF Working Paper, WP/02/46, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Saidi, N. and Kumar, R. (without date), "Corporate governance in the GCC", in WWW.Nassersaidi. Com.
- Sinclair, P. (2000), "Central banks and financial stability", Bank of England Quarterly Bulletin, November.
- Stella, P.(2003), "Why Central Banks need financial strength?", Central Banking Publications Ltd, November.
- The Wall Street Journal, March 11 , 2015.

الصفحة	الموضوع
253	الملخص
254	مقدمة عامة
256	المبحث الأول - محددات وقواعد حوكمة المصارف المركزية
256	المطلب الأول - تعريف ومحددات حوكمة المصارف المركزية
256	الفرع الأول - مفهوم حوكمة المصارف المركزية
258	الفرع الثاني - محددات حوكمة المصارف المركزية
258	أولاً - درجة النمو الاقتصادي
259	ثانياً - العوامل الثقافية والتاريخية
259	ثالثاً - العوامل السياسية
260	رابعاً - التقاليد الدستورية والتشريعية
262	المطلب الثاني - أسس حوكمة المصارف المركزية
262	الفرع الأول - استقلالية البنك المركزي عن الحكومة
263	أولاً - صور استقلالية المصرف المركزي
264	ثانياً - الاستقلالية ضد عدم الاستقلالية
267	ثالثاً - عناصر وشروط استقلالية المصرف المركزي
269	الفرع الثاني - المحاسبة
271	الفرع الثالث - هيكلية الأجهزة الإدارية والرقابية للمصرف المركزي
272	أولاً - حجم المجالس
272	ثانياً - رئاسة المجالس

الصفحة	الموضوع
273	ثالثاً- إجراءات الاجتماعات
273	رابعاً- تشكيل المجالس
274	خامساً- تعيين وإقالة الأعضاء
275	سادساً- مدة اختيار أعضاء المجلس
276	المبحث الثاني - دور حوكمة المصارف المركزية في الحد من أزمات سوق رأس المال
276	المطلب الأول- علاقة المصارف المركزية بأسواق رأس المال
278	المصرف المركزي وتنمية سوق الأوراق المالية
279	أولاً- التدخل في سوق الأوراق المالية للتأثير في السياستين الائتمانية والنقدية
280	ثانياً- التدخل في سوق الأوراق المالية بهدف الاستثمار
283	ثالثاً- مظاهر أخرى لعلاقة المصارف المركزية بسوق الأوراق المالية
284	المطلب الثاني- دور حوكمة المصرف المركزي في الوقاية من الأزمات المالية
284	أولاً- تدخل المصرف من أجل الاستقرار المالي
285	ثانياً- الحوكمة كآلية لمنع الأزمات المالية والتخفيف من آثارها السلبية
290	المبحث الثالث- حوكمة المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي
290	المطلب الأول- سوق الأوراق المالية، القطاع المصرفي الخليجي والأزمة المالية العالمية

الصفحة	الموضوع
293	المطلب الثاني- حوكمة المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي
294	أولاً- استقلالية المصارف المركزية
297	ثانياً- المحاسبة والمسؤولية
298	ثالثاً- الهيكل الإداري
302	الخاتمة
306	المراجع