

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية
قسنطينة
كلية الشريعة والاقتصاد
قسم الاقتصاد والإدارة
رقم التسجيل/...../.....
الرقم التسلسلي.....

الإصلاحات المالية المعاصرة ودور الصيرفة
الإسلامية

رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في الاقتصاد والإدارة
تخصص بنوك إسلامية

إشراف

إعداد الطالبة
الدكتور حسيبة سميرة
السعيد دراجي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
أ.د سمير جاب الله	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية	رئيسا
د. دراجي السعيد	أستاذ محاضر-أ-	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية	مشرفا ومقررا
أ.د نور الدين ميساوي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية	عضوا
أ.د. زهية حوري	أستاذ التعليم العالي	جامعة عبد الحميد مهري-قسنطينة 2.	عضوا
أ.د. عيسى بن ناصر	أستاذ التعليم العالي	جامعة عبد الحميد مهري-قسنطينة 2.	عضوا
أ.د. عبد الوهاب دادن	أستاذ التعليم العالي	جامعة قاصدي مراح-ورقلة-	عضوا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿سَنُرِيهِمْ آيَاتِنَا فِي الْأَفَاقِ وَفِي أَنْفُسِهِمْ حَتَّىٰ
يَتَبَيَّنَ لَهُمْ أَنَّهُ الْحَقُّ أَوَلَمْ يَكْفِ بِرَبِّكَ أَنَّهُ
عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ شَهِيدٌ﴾

فصلت الآية 54

الإهداء

إلى الغالية أمي - حفظها الله -

إلى العزيز أبي - حفظه الله ورعاه -

إلى رفيق دربي زوجي - أدامه الله ذخرا لي -

إلى قرة عيني أبنائي "علي حسين"، "ضحى" و"محمد إلياس"

إلى إخوتي الأعزاء "هشام" "محمد" "رضوان" و"عاطف" وزوجاتهم

وأبنائهم.

الشكر والتقدير

الحمد لله وكفى، وصلى الله وسلم على عبده المصطفى

وبعد.....

فإن الأمانة والإعتراف بالفضل يقتضيان أن أتقدم بشكري وعرفاني
وامتناني الخاص إلى الأستاذ الفاضل المشرف، الدكتور "السعيد دراجي"

الذي تفضل بالموافقة على الإشراف على الرسالة، والذي كان لتوجيهاته

الأثر الكبير في تصويب البحث وإخراجه في صورته النهائية.

وأوجه بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، الذين تحملوا

عناء قراءة هذه الرسالة، وتفضلوا بموافقتهم على مناقشتها.

المقدمة:

أدى تلاشي الحدود الجغرافية والسياسية أمام حركة التجارة الدولية وتدفقات رؤوس الأموال والتكنولوجيا في ظل انتشار ظاهرة العولمة، إلى تغيير القوانين للسماح بانتقال رؤوس الأموال وتشجيع المؤسسات المالية على توسيع نشاطاتها جغرافيا إلى مناطق جديدة داخليا وخارجيا. فأصبحت كلا من البنوك وشركات التأمينات وصناديق الاستثمار تتنافس لعرض منتجاتها في الأسواق المالية، التي عرفت تطورات هامة بسبب اشتداد المنافسة وتنامي وتعقد الحاجة التمويلية للمؤسسات الاقتصادية، والتطور التكنولوجي للإعلام والاتصال الذي قلص من وقت وتكاليف التعامل وإجراء الصفقات. كما ساعد على تعميق ظاهرة الوساطة وسهل الحركة العالمية لانتقال رؤوس الأموال وتطور المبتكرات المالية التي تعد المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتتها الأسواق المالية.

كان التحرير المالي المفرط مبعثا لانتخاذ المضاربة أسلوب عمل في الأسواق المالية. كما ساهمت المشتقات المالية في تعرض النظام المالي والمصرفي العالمي إلى سلسلة من الأزمات المالية لعقود سابقة، لعل أخطرها تلك التي عصفت بالأسواق المالية الأمريكية في سبتمبر 2007. لتنتقل بعدها لتجوب مختلف الأسواق العالمية، ولتدق ناقوس الخطر معلنة هشاشة النظام المالي العالمي المعمول به. حيث يجمع المختصون على أنّ ما يميز هذه الأزمة

هي فداحة الخسائر التي لحقت بالنظام المالي العالمي وعمق الأزمة الاقتصادية التي انجرت عنها، والتي من المنتظر أن تطول إلى سنوات لاحقة. فبعد إعلان الولايات المتحدة الأمريكية بداية تعافيتها من الأزمة نجدها الآن تعصف بالأسواق الأوروبية وتهدد الإتحاد الأوربي وعملته الموحدة بالانهيار.

لقد أفرزت هذه الأزمة تفاهما دوليا على أهمية توسيع قاعدة الدول الحاكمة للنظام المالي، حيث انتقلت من مجموعة الثمانية إلى مجموعة العشرين التي أجمعت على ضرورة إصلاح النظام المالي العالمي في سلسلة من التدابير تتلخص في تقوية مبادئ الشفافية والإفصاح وتقوية أنظمة الإشراف على المؤسسات المالية والتمكين لسلامة الأسواق المالية، وتعزيز التعاون الدولي وإصلاح المؤسسات المالية العالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من خلال عولمة الحوكمة المالية، مع وضع مجموعة من المعايير الأخلاقية في العمل المالي والتجاري الدولي والالتزام الفعلي بها.

تعد هذه الإصلاحات تعزيزات لمحاولات سابقة كان هدفها الرئيسي ضمان استقرار النظام المصرفي والمالي العالمي، وقد شمل الإصلاح أيضا تدعيم المؤسسات المالية العالمية من خلال إنشاء مجلس الاستقرار المالي الذي يعوّض منتدى الاستقرار المالي ليكون الهيئة الجديدة ذات المصدقية لمراقبة الأسواق المالية ووضع المعايير الدولية بهذا الشأن. وما لا يمكن إهماله مساهمات لجنة بازل للرقابة المصرفية في تعزيز الرقابة من خلال وضع قوانين جديدة في اتفاقية بازل 3،

تطبق لأجل أقصاه مطلع سنة 2019 من خلال: الإشراف أكثر على المصارف المحلية والدولية، تنظيم وتوحيد مركزية سوق المشتقات المالية، توحيد قوانين الحسابات والمحاسبة على المستوى الدولي، سن تشريعات في المصارف توقف منح الحوافز للعاملين والمدبرين الذين يجيزون صفقات وقروض عالية المخاطر وتسجيل وتنظيم عمل وكالات التصنيف الائتماني.

تعد هذه الإصلاحات سعيًا عالميًا لاجتباب أزمة مالية أخرى قد تعصف بالأسواق المالية، التي لاتزال تعاني من مخلفات الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي يمكن اختصار سبب حدوثها في استعمال الأساليب الجشعة للمؤسسات المالية الرأسمالية، واقتصار همها على تحقيق الأرباح الخيالية على حساب الأخلاق والقيم الإنسانية

الأمر الذي أوقعها في الفوضى والاضطراب من جراء الإفراط في الائتمان والصفقات الوهمية التي لا ترتبط بالإنتاج الحقيقي. فمن الواضح أنّ العالم انتبه إلى إصلاح نظامه المالي من خلال الرجوع إلى الأخلاق وذلك بسن القوانين والتشريعات لحماية حركة الأموال من المعاملات المالية اللاأخلاقية التي كانت سببا في أزمتته، ولعل القارئ لمحمّل الاقتراحات المطروحة لإصلاح النظام المالي العالمي يستشف أنّه توجه غير معنن نحو نظام تمويلي مالي بديل قد يكون إسلاميا وهو المرجو. حيث أقرت مؤسسات مالية دولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومؤشرات داو جونز الإسلامية. إلى أنّ مؤسسات التمويل الإسلامي كانت الأقل تأثرا بالأزمة المالية العالمية، وذلك كون الأسباب المؤدية للأزمة من توسع في منح الائتمان، المتاجرة بالقروض، والتعامل بالمشتقات القائمة على المقامرة والمراهنة، لا تتناسب وطبيعة هذه المؤسسات القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وعدم التعامل بالخرمات وعلى رأسها بيع الديون والرهنونات، وتوخي المعايير الأخلاقية للمعاملات المالية وهو ما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة، بل أتاحت الأزمة فرصا استثمارية جديدة أمام المصارف الإسلامية. حيث لاقت المؤسسات المالية الإسلامية القبول وفتح لها المجال للعمل في العديد من الدول الغربية وعلى رأسها فرنسا، التي تعتبر معقل العلمانية حيث أعلنت عن احتضانها للصيرفة الإسلامية لتكون عاصمة للتمويل الإسلامي من خلال زيادة حجم التمويل الإسلامي إلى جانب بريطانيا التي سبقتها في التعامل مع هذه المصارف، فإذا كان الاهتمام المتزايد في بداية الأمر بالمؤسسات المالية الإسلامية جاء من منطق نفعي وحسابات الأرباح حرصا على جذب الرساميل الإسلامية، فإنه الآن أصبح ضرورة لإصلاح نظام مالي أوشك على الزوال. فالنظام المالي الإسلامي بكل ما يملكه من أسس ومبادئ وأساليب ومرونة وقابلية للتطوير، إن طبق بشكل صحيح بعيد عن الصورية وحيل التقليد يمكنه أن يحل المشاكل والاختلالات التي يعانيها النظام المالي العالمي لإرساء معالم نظام مالي جديد خال من الأزمات واللاإستقرار.

إشكالية البحث:

مما سبق يمكن صياغة الإشكالية المحورية لهذا البحث كما يلي:

في ظل المتغيرات العالمية الحديثة هل بإمكان الدول الحاكمة للعالم أن تصلح النظام المالي دون المساس بجوهر الرأسمالية وتبني نظام بديل؟ وهل بإمكان الصيرفة الإسلامية أن تكون أحد أهم المؤسسات المالية في نظام مالي عالمي جديد؟

للإجابة عن الإشكالية المطروحة نطرح عدة تساؤلات، أبرزها:

- ما هي أسباب إصلاح النظام المالي العالمي؟ وهل فشلت منظمات العولمة في إيجاد الحلول لأزمة النظام المالي؟
- هل أصبح التوجه نحو النظام المالي الإسلامي ضروري؟
- كيف بإمكان الصيرفة الإسلامية أن تلعب الدور المنوط بها لعولمة المالية الإسلامية؟
- ما هي أهم التجارب الناجحة التي تدعم تواجد الصيرفة الإسلامية في العالم؟

الفرضيات:

يعكس التساؤل الرئيس وما أنجر عنه من تساؤلات مجموعة من الفرضيات، نعتقد أنها أكثر الإجابات احتمالا للتساؤلات المطروحة ونحاول اختبارها، ويمكن أن تكون صحيحة أو خاطئة:

- **الفرضية الأولى:** الإصلاحات المالية المعاصرة تتناقى مع بعض الأسس الرأسمالية.
- **الفرضية الثانية:** التفاف المسلمين والغيورين على الدين حول الصيرفة الإسلامية سيمكّنها من أداء دور ريادي في إصلاح النظام المالي العالمي من خلال التنوع في منتجاتها المالية الشرعية وتطويرها.
- **الفرضية الثالثة:** تطوير منظمات المؤسسات المالية الإسلامية ضروري لمواجهة منظمات العولمة التي فشلت في إنقاذ نظامها المالي.
- **الفرضية الرابعة:** تعد تجربة الصيرفة الإسلامية في ماليزيا أهم التجارب التي تدفع بمستقبل واعد للصيرفة الإسلامية.

أهمية وأسباب اختيار الموضوع:

تنبع أهمية الموضوع من كثرة الأبحاث والدراسات التي حظيت بها الأزمة المالية العالمية الأخيرة وعلاقتها بالتغيرات الحاصلة في المالية العالمية من جهة، تنامي الصيرفة الإسلامية واتساع رقعتها من جهة أخرى، فكان اختيارنا للموضوع للأسباب الآتية:

● أنه من مواضيع الساعة على الساحة العالمية، نعتقد أنه مساهمة علمية لتعزيز التوجه المالي الإسلامي في الجزائر والعالم.

● أنّ تجربة الصيرفة الإسلامية جديدة بالتشجيع كونها مبعثا جديدا لتحرير الإسلام من الاتهامات والأكاذيب التي لازمتها في الفترة السابقة من النعت بالإرهاب والتخلف.

● إنّ العودة إلى الممارسات الأخلاقية في المعاملات المالية اعتراف ضمني بعلمية الرسالة التي جاء بها الإسلام وسقوط لعولمة الرأسمالية القائمة على المصالح الربحية.

أهداف البحث: نهدف من خلال هذا البحث إلى تبيان وإبراز ما يلي:

- تحديد أسس ومكونات النظام المالي العالمي وأثر العولمة على أداءه.
- التعرف على أهم الإصلاحات المالية المعاصرة التي جاءت بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.
- ماهية الصيرفة الإسلامية وموقعها في النظام المالي العالمي.
- مدى استجابة الصيرفة الإسلامية لمقررات بازل 3.
- أهم تجارب الصيرفة الإسلامية ومدى نجاحها وموافقته للإصلاحات المالية المعاصرة.

الدراسات السابقة: يعتبر موضوع الإصلاحات المالية المعاصرة ودور الصيرفة الإسلامية أحد الموضوعات الحديثة التي تشغل بال العديد من الباحثين خصوصا بعد حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2007. نذكر من بين الدراسات السابقة التي تناولت بعض الجوانب، ولها علاقة بموضوع كما يلي:

- بحث (آيت بشير عمار)¹ بعنوان "الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي" تناولت الدراسة التطور التاريخي للنظام النقدي الدولي وبروز ظاهرة العولمة المالية، تناولت بتحليل الأزمات المالية في البلدان الناشئة ومحاولات إصلاح النظام النقدي الدولي. خلصت الدراسة أن قدرة الحكومات والسلطات النقدية على مواجهة وتسيير الأزمات أصبحت محدودة، حيث أفضت العولمة المالية إلى تدويل خطر النظام، كما أصبح من الصعب في ظل العولمة المالية الفصل بين النظام النقدي والنظام المالي الذي أصبح مصدرا أساسيا للسيولة الدولية، لا بد أن يشمل الإصلاح النظامين معا، وذلك بإنشاء مقرض الملاذ الأخير العالمي، فرض رسوم على التحركات الدولية لرؤوس الأموال لكبح المضاربة، وإشراك القطاع الخاص في حل الأزمات من أجل التخفيف من الخطر المعنوي.

¹-آيت بشير عمار، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي - مع دراسة الأزمتهن المكسيكية والأسبوية-، رسالة لنيل شهادة الماجستير فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002.

- بحث (بن ساعد عبد الرحمان) ¹ بعنوان "انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي"، تناولت الدراسة الأزمة المالية العالمية الأخيرة مبينة كيفية انتقالها من مشكلة الرهن العقاري الأمريكي

إلى أزمة عالمية اجتاحت تداعياتها العالم كله، خلصت الدراسة إلى ضرورة تغيير نظام النقد الدولي حيث كشفت الأزمة عن خلل واضح في النظام النقدي الدولي الذي يعتمد على الدولار كعملة عالمية في الحسابات الدولية وبالتالي يجب إعادة تقييم النظام المعتمد حاليا ، بما يكفل لكل دولة الحريات السياسية والاقتصادية التي تتيح ربط عملتها بسلة عملات يجري الاتفاق عالميا على تركيبتها، وكذلك إعادة النظر كليا في نظام صندوق النقد الدولي بالاتجاه الذي يعزز فعاليته.

- بحث (بوكروخ بهية) ² بعنوان "الأزمة المالية العالمية"-دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول 2007-2010-، تناولت الدراسة تحليلا لأسباب الأزمة المالية العالمية حيث اعتبرتها أزمة حادة وصعبة التشخيص، وبغية مواجهتها تبنى صناعات السياسات مجموعة من الإصلاحات التنظيمية والإجراءات التي عملت في البداية على استعادة الثقة في النظام، وفي الأخير تم إحداث تغييرات في النظام المالي للحد من المخاطر والحيولة دون وقوع أزمات في المستقبل، وقد خلصت الدراسة إلى أنه تم تجاوز المرحلة الحرجة من الأزمة لكن الاقتصاد لا يزال هشاً والنظام المالي العالمي في مرحلة عدم اليقين وسيرورة الإصلاح والإنعاش غير تامة.

- بحث (عقون عبد السلام) ³ بعنوان "الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات إدارتها"، تناولت الدراسة تشخيص الأزمة، تقديم الآليات الممكنة لإدارتها، من إتباع السياسة المالية والنقدية بضخ السيولة وتخفيض نسب الفائدة، والعمل على استعادة الثقة في الأسواق المالية بوضع عوائق للنشاطات المضاربية، وتطوير نظام الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات قبل وقوعها، وربط الاقتصاد المالي بالاقتصاد الحقيقي، خلصت الدراسة إلى ضرورة القيام بإصلاح النظام المالي والنقدي الدولي ومؤسساته، بإيجاد مقرض ملاذ أخير عالمي، وتشديد الرقابة على المعاملات المالية مع إشراك القطاع الخاص في إدارة الأزمة، هذا في ظل إرساء الأخلاق الاقتصادية في كل التعاملات استنادا إلى مبادئ التمويل الإسلامي.

¹-بن ساعد عبد الرحمان، انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي-دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2009.

²- بوكروخ بهية، الأزمة المالية العالمية: دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول 2007-2010، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بن يوسف بن خدة-الجزائر، 3، 2011.

³- عقون عبد السلام، الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات إدارتها، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة يحي فارس، المدينة، 2009.

● بحث (نادية العقون)¹ بعنوان "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج"، دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين تصاعد ظاهرة العولمة المالية من جهة وتكرار الأزمات المالية من جهة أخرى، كما هدفت الدراسة إلى حصر مجموعة من الآليات و الإجراءات والبدايل الوقائية والعلاجية للأزمات المالية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، باعتبارها إحدى الأزمات المالية الحادة التي كان لها بعد عالمي، خلصت الدراسة إلى أن النظام الاقتصادي القائم على اقتصاد السوق لم يعد قادراً على احتواء التغيرات التي طرأت على الاقتصاد العالمي، وأن الإجراءات التي اتبعتها الدول المتقدمة ما هي إلا مسكنات مؤقتة لا تقضي على جذور الأزمات المالية والتي تعود في جوهرها إلى أسس وآليات عمل نظام التمويل التقليدي والاختلالات الكامنة فيه، وقد يكون تبني نظام التمويل الإسلامي هو الحل البديل لنظام التمويل التقليدي.

● بحث (بن موسى نبيل)² بعنوان "دور الأسواق المالية في الأزمة المالية العالمية"-دراسة مقارنة بين الدول الناشئة والدول المتقدمة-، تناولت الدراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، وانعكاساتها على النظام المالي والمؤشرات الاقتصادية في كل من فرنسا والصين والقمم العالمية المنعقدة لمواجهة الأزمة، وخلصت إلى أن الأسواق المالية لعبت دوراً مهماً في ظهور الأزمة وانتشارها، وأهمية دور الدولة الرقابي على الأدوات المالية وتعزيز دور الهيئات الرقابية على الأسواق المالية وكذلك الرقابة على أعمال المصارف والمؤسسات المالية الناشطة في الأسواق المالية، وأن هناك حاجة ماسة لإصلاح النظام المالي الدولي القائم على الليبرالية المطلقة.

● **Maxime Gasser³, "Les pistes de réforme du système monétaire et financier international depuis la crise ."**

تناولت الدراسة ضرورة تطبيق إصلاحات مالية عميقة تصنع فلسفة ومبادئ نظرية جديدة واقتراحات لنظام نقدي ومالي عالمياً أكثر استقراراً لوضع أساس لاقتصاد جديد، وتشمل هذه الإصلاحات تنظيم المشتقات وصناديق التحوط والتنظيم الأفضل للأسواق المالية من خلال توحيد المنتجات، خلصت الدراسة إلى ضرورة متابعة ما مدى

¹- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج، "دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2013.

²- بن موسى نبيل، دور الأسواق المالية في الأزمة المالية العالمية-دراسة مقارنة بين الدول الناشئة والدول المتقدمة-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2012.

³-Maxime Gasser, Les pistes de réforme du système monétaire et financier international depuis la crise , mémoire de master1, économie internationale et globalisation(EIG)année universitaire 2009-2010 de l'Université Mendès-France.

مطابقة هذه المقترحات إلى القرارات الفعالة التي وصلت إليها مجموعة العشرين والتي ستترجم في السياسات المتوقعة في كل من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.

● **ImadBenlahmar¹, La finance islamique face à la crise .**

بينت الدراسة أن التمويل الإسلامي بديل مستقبلي جيد عن التمويل التقليدي، وذلك من خلال دراسة أسباب الأزمة المالية العالمية ومبادئ الصيرفة الإسلامية وأدواتها وخلوها من مسببات الأزمة المالية، حيث خلصت الدراسة إلى أنه لو تم تطبيق المالية الإسلامية في الولايات المتحدة الأمريكية لكانت في مأمن من الأزمة، خلصت الدراسة

بالدعوة لدراسات أخرى عملية بعد التجسيد الفعلي للسماح بالصيرفة الإسلامية في فرنسا بعد أن أعلنت الدولة إرادتها لاحتضان الصيرفة الإسلامية في مطلع سنة 2010.

● **Sonia Ondo ndong², Essais sur les réformes de la régulation bancaire–quelques leçons de la crise financière.**

هدفت الدراسة إلى إجراء اختبارات للإصلاحات التنظيمية المقترحة في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2007-2008 في عينة من المصارف. خلصت الدراسة إلى ضرورة الأخذ في عين الاعتبار نظام الظل المصرفي ومخاطر السيولة، ووضع تشريعات خاصة بتسيير حالات الإفلاس للمصارف، وإيجاد ميكانزمات للتدخل المبكر لإنقاذ المصارف المهددة بالإفلاس، إخضاع المصارف ذات الأهمية النظامية إلى متطلبات إضافية وإعداد خطط مسبقة لتسيير الأزمات المحتملة، حيث تبين أن الهدف الرئيسي لاندماج مختلف المصارف هو الوصول إلى حد الأمان للحصول على ضمانات السلطات العامة، وتنتهي إلى أن الأزمة المالية لا مفر منها ولا يمكن اجتنابها، ويتوجب وضع التدابير واتخاذ الإجراءات اللازمة للتنبؤ بحدوثها وتسييرها بشكل فعال.

¹- ImadBenlahmar, La finance islamique face à la crise , Master Dans la categorie: Economie et Finance; INSEEC Paris .2010.

²-Sonia Ondo ndong, Essais sur les réformes de la régulation bancaire–quelques leçons de la crise financière, thèse pour un doctorat en science économiques, université paris ouest, nanterre la défense, France, 2012.

ما تميزت به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتقاطع دراستنا مع بقية الدراسات السابقة في بعض النقاط خاصة تلك المتعلقة بالتطورات التي حصلت في المالية العالمية، وعرض وتحليل أبرز الأزمات المالية التي شهدتها العالم والحلول التي قدمت للوقاية منها أو علاجها، لكن دراستنا ستنفرد بتوضيح بعض النقاط التي لم تتناولها بقية الدراسات وهي:

الإطار الجديد للتنسيق والتعاون الدولي وأهم الإصلاحات المقترحة لإصلاح المالية العالمية من طرف مجموعة العشرين، ومدى تجسيدها في الواقع العملي للدول الأعضاء، علاقتها بالأسس الرأسمالية بالإضافة إلى تحليل الأزمات من منظور إسلامي ودور الصيرفة الإسلامية في إقامة مالية عالمية جديدة.

المنهج المتبع:

تماشياً مع طبيعة الإشكالية المطروحة والمنهج المعمول بها في العلوم الإنسانية، وحتى نعطي موضوع الدراسة حقه من التحليل والإحاطة بكل جوانبه سوف نعتمد على:

- المنهج التاريخي لسرد بعض الأحداث التي مضت سواء للتعرف على أزمات النظام المالي العالمي أو في مراحل بناء الصيرفة الإسلامية وغيرها من الجوانب التاريخية التي يحتاجها البحث.
- المنهج الوصفي التحليلي لشرح مختلف المفاهيم الضرورية التي تخدم البحث وتحليل الظواهر التي تجيب عن الإشكالية.
- المنهج المقارن لإبراز الفرق بين النظام المالي التقليدي والصيرفة الإسلامية.

خطة البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات، والإلمام بجميع جوانب الموضوع قسمنا البحث إلى أربعة فصول متكاملة تسبقها مقدمة، وتليها خاتمة تضمنت النتائج والتوصيات.

➤ الفصل الأول: خصص لدراسة المظاهر الأساسية للنظام النقدي والمالي العالمي المعاصر، باستعراض أهم

المحطات التاريخية له، من خلال ثلاث مباحث، خصص المبحث الأول لمعرفة النظام النقدي والمالي العالمي قبل وبعد اتفاقية بريتون وودز وأهم مؤسساته وتحوله إلى العولمة المالية، وتناول المبحث الثاني،

مفهوم العوامة المالية، أسسها وأسباب نموها وأساليب تطبيقها، بينما خصص المبحث الثالث لدراسة آثار التحرير المالي على النظام المالي والمصرفي.

➤ **الفصل الثاني:** خصص لدراسة الأزمات المالية، أسبابها وتداعياتها على النظام المالي العالمي من خلال ثلاث مباحث، خصص المبحث الأول لاستعراض الإطار النظري للأزمات المالية. المبحث الثاني لدراسة أهم الأزمات المالية في أسواق البلدان المتقدمة والناشئة. وخصص المبحث الثالث لدراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 وتداعياتها على النظام المالي العالمي.

➤ **الفصل الثالث:** خصص لدراسة أهم الإصلاحات المالية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، من خلال أربع مباحث، تناول المبحث الأول مفهوم الحوكمة المالية العالمية وأهم مؤسساتها، ودور المصارف المركزية في إرساء سياسات السلامة الاحترازية الكلية. تناول المبحث الثاني أهم الإصلاحات من خلال بازل 3، تناول المبحث الثالث الحوكمة المصرفية والتحكم في الخطر النظامي وتناول المبحث الرابع إعادة تنظيم الأسواق المالية.

➤ **الفصل الرابع:** خصص لدراسة دور الصيرفة الإسلامية في الإصلاحات المالية المعاصرة، من خلال أربع مباحث، تناول المبحث الأول ماهية الصيرفة الإسلامية وخصص المبحث الثاني لتحليل أسباب الأزمات المالية من منظور إسلامي، وتناول المبحث الثالث أهم آثار الإصلاحات المالية على الصيرفة الإسلامية بينما تناول المبحث الرابع واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية لمتطلبات الإصلاحات المالية الجديدة.

الفصل الأول: تطورات النظام المالي العالمي

تمهيد: شهد النظام المالي العالمي تغيرات وتطورات عديدة نتيجة للظروف الاقتصادية والسياسية التي مر بها العالم، منذ سيادة قاعدة الذهب وحتى نظام التعويم المدار مع نهاية القرن العشرين. وقد تميزت الفترة الأخيرة بموجة تحرير التجارة الخارجية بكل جوانبها السلعية والخدمية وحقوق الملكية الفكرية، أدت في النهاية إلى إزالة كل القيود التي يمكن أن تعوق تحركات السلع والخدمات ورأس المال والعمالة، صاحبها الثورة التكنولوجية والمعلوماتية والتحول لآليات السوق والخصوصية، مما جعل الاقتصاد العالمي يتحول إلى سوق واحدة تضم

بمجموعة أطراف متنافسة، تعدت الدول والحكومات إلى منظمات اقتصادية عالمية وتكتلات اقتصادية عملاقة وشركات متعددة الجنسية، حيث أطلقت العولمة العنان للتكتلات الاقتصادية للعمليات التكاملية الاقتصادية التي تقوم على أساس السوق المالية المندمجة، تكنولوجية الاتصالات، السوق العالمية المندمجة .

كانت فترة السبعينات من القرن الماضي خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز، نقطة تحول بالنسبة للدول المتقدمة، حيث انتقلت من نظام مالي سابق ترتبط فيه العملات العالمية الفاعلة بالذهب والدولار وسيطرة الوساطة البنكية وصرامة القوانين التي تحكم النشاط المالي، إلى نظام مالي جديد يقوم على نظام الصرف المعوم واللاوساطة، تغيير القوانين وزوال الحواجز بين الأسواق المالية.

أدت حركة العولمة المالية إلى آثار هامة على القطاعين المالي والمصرفي تتلخص في: زيادة وتيرة استعمال التكنولوجيا والمعلوماتية، الترابط بين الأسواق المالية واندماجها، زيادة ظاهرة اللاإستقرار المالي، تحول البنوك إلى العمل الشامل من خلال تنوع وتطوير النشاط المصرفي والتعامل بآليات وتقنيات حديثة أهمها المشتقات المالية والتوريق، زيادة الاندماج وضرورة التقيد بمعايير عالمية للسلامة المصرفية، وتوسع نشاط الظل المصرفي، كما ساهمت في نمو الصيرفة الإسلامية التي تعتبر حديثة النشأة مقارنة بالتمويل التقليدي .

بناء على ما سبق قسمنا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: التطور التاريخي للنظام النقدي والمالي العالمي

المبحث الثاني: العولمة المالية مفهومها، أسسها وأساليب تطبيقها.

المبحث الثالث: آثار التحرير المالي على النظام المالي والمصرفي.

المبحث الأول: التطور التاريخي للنظام النقدي والمالي العالمي.

إن الصورة التي يظهر بها النظام المالي العالمي المعاصر ما هي إلا نتاج لتغيرات وتطورات تاريخية لا يمكن إهمالها في دراسة الإصلاحات المالية المعاصرة، وتمهيدا لدراستنا سوف نحاول في هذا المبحث استعراض أهم التحولات

في بنية النظام النقدي والمالي، التي شكلت نظاما دوليا جديدا أكثر تكاملا واندماجا وتسارعا في الجوانب التجارية والمالية.

المطلب الأول: مفهوم النظام النقدي والمالي العالمي ومراحل تكوينه.

ليس هناك مفهوما محددًا للنظام المالي العالمي فهو المصطلح السائد للدلالة على العلاقات المالية الدولية. وهو توسيع لمفهوم النظام النقدي العالمي المصطلح الذي كان سائدا في فترة ما قبل العولمة، لا يمكن في دراسة تطور المالية العالمية إهمال أي من المصطلحين.

أولا: مفهوم النظام النقدي والمالي العالمي:

من الصعب إعطاء تعريف محدد للنظام النقدي الدولي كما هو عليه الأمر عند تعريف النظام النقدي المحلي، ذلك لأنه ليست هناك مؤسسة نقدية دولية تتولى عملية إصدار عملة نقدية دولية، تحدد حجمها ضيقا واتساعا مع حجم التعاملات الدولية كما يفعل البنك المركزي الوطني الذي يتولى إصدار العملة الوطنية ويحدد حجمها وعرضها حسب مقتضيات التبادل والاستقرار الاقتصادي والأهداف الأخرى التي يتوخى تحقيقها.¹ فالنظام النقدي المحلي يتمثل في مجموعة القواعد والتنظيمات والسياسات النقدية التي تتبعها كل دولة في المجال النقدي، بما في ذلك التنظيمات والقوانين الخاصة بالإصدار النقدي (نقود داخلية وخارجية) والسياسات الواجب إتباعها من خلال فترة زمنية معينة²، وعلى المستوى الدولي يمثل النظام النقدي مجموعة العلاقات النقدية الدولية المنبثقة عن التجارب العملية والاتفاقيات الدولية التي يتواجد في ظلها وسيلة أو وسائل دفع تقبل في تسوية الحسابات الدولية، كما تمثل الشكل الغالب الذي تستودع فيه الدول الدائنة حقوقها لدى الدول المدينة.

¹ - هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 281.

² - مصطفى، أحمد فريد، الاقتصاد النقدي و الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ط 2009، ص 1، ص 247.

يعرف النظام النقدي الدولي بأنه مجموعة القواعد المقيدة أو على الأقل المؤثرة في قرارات الدول حول نظام سعر الصرف، السياسة النقدية وتنظيم تدفقات رأس المال، وهناك أربعة عناصر تستخدم لوصف النظام النقدي وهي¹:

- تحويل العملات وبصورة أعم تسيير تدفقات رؤوس الأموال.
- نظام الصرف.
- قواعد وآليات توفير السيولة عند الحاجة.
- المراقبة والتعاون النقدي.

يختصر مفهوم السياسة النقدية أيضا في مجموعة الإجراءات التي يمكن أن تتخذ فيما له صلة بالعلاقات النقدية الدولية، وبالشكل الذي يسهل وييسر التجارة الدولية، وهو يرتبط ارتباطا وثيقا بالنظام المالي الدولي الذي يعتمد تشغيله بشكل خاص على ترتيبات توفير السيولة². بينما يجمع النظام المالي الهيئات المالية المتمثلة في البنوك، صناديق التوظيف وشركات التأمين وكذلك الأسواق المالية، سوق الصرف النقدي، ويجمع كذلك نظام المدفوعات وطرق التنظيم والمراقبة والإطار التشريعي لعمليات الهيئات والأسواق المالية، لقد بدأت الحاجة إلى وجود نظام نقدي ومالي دولي تتسع مع اتساع المبادلات والعلاقات الاقتصادية الدولية ومع التعدد الواسع للعملات، كما أن الدور الذي أخذته في العصر الحالي الأسواق المالية الدولية سببا في تسمية النظام الحالي بالنظام المالي العالمي بدلا عن النظام النقدي الدولي ليكون المفهوم أوسع وأشمل، ويتكون النظام المالي من عناصر مختلفة ومتراصة وهي :

البنية التحتية (النظم القانونية، نظم المدفوعات، نظم التسوية والنظم المحاسبية) والمؤسسات (البنوك وشركات الأوراق المالية والمؤسسات الاستثمارية) والأسواق (الأسهم والسندات ، النقد والمشتقات).

¹ -Agnès Bénassy-Quéré, Jean Fisiiri-Fény, 'Quel système monétaire internationale pour une économie mondiale en mutation rapide', direction de l'information légale et administrative, Paris, 2011, p10.

² - Héléne Rey, Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas, Quelle réforme pour le système monétaire internationale, direction de l'information légale et administrative, Paris, 2011, p51.

ثانيا: النظام النقدي والمالي العالمي قبل اتفاقية بريتون وودز:

لقد كان النظام المالي الدولي قبل العصر الحديث يستند إلى المعادن الثمينة والمال النقدي المسكوك (الذهب والفضة) بشكل أساسي، وكانت العملات المحلية والدولية تنزع إلى أن تكون منفصلة عن بعضها البعض انفصالا تاما. بينما كانت التجارة المحلية معتمدة على المقايضات أو العملات المعترف بها محليا، فإن التجارة الدولية كانت معتمدة على العملات العظمى والمسكوكات من الذهب والفضة.

1- مرحلة نظام الذهب (1875-1914): اكتمل دخول معظم دول العالم في نظام قاعدة الذهب في منتصف القرن التاسع عشر وأستمر إلى ما قبل الحرب العالمية الأولى. نظام القاعدة الذهبية هو نظام يكفل التداول الحر لقطع المسكوكات الذهبية، يؤمن في الوقت نفسه حرية عملية تبديل أشكال النقد بالذهب، كما يؤمن على الصعيد الخارجي حرية تصدير واستيراد المعدن الأصفر من دون قيد أو شرط، وقد كانت لندن هي المركز العالمي للعملات الدولية، وبالتالي هي مركز ثقل المبادلات التجارية والتحويلات المالية لما تتوفر عليه من ذهب بالإضافة إلى احتلالها مناطق كثيرة في العالم¹.

➤ **مميزات مرحلة نظام الذهب:** في هذه المرحلة أخذ العالم بشكل عام في علاقته التجارية بقاعدة الذهب وثبات سعر الصرف، مع قيام الجنيه الاسترليني بالدور الرئيسي في المعاملات التجارية، والتي كانت لندن مركزا له، وغلب مذهب حرية التجارة وحياد المالية العامة على الفكر الاقتصادي، بحيث كان تدخل الدولة محدودا في المجالات الاقتصادية. فالدولة بشكل عام دولة حارسة تؤمن الدفاع والأمن والعدالة ويتكفل السوق بالدور الاقتصادي الرئيسي². يتولى النظام المالي تحديد الجوانب التالية:

¹- هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 291.

²- حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، المجلس الوطني للثقافة والكتاب، الكويت، 2000، ص 06.

● **السيولة الدولية:** في ظل قاعدة الذهب الدولي كان الذهب في بداية هذا النظام يعد وسيلة التسوية الرئيسية، وكانت عملات كل الدول المنضوية تحت هذا النظام سواء كانت بيد الحكومات أو الأفراد قابلة للتحويل إليه.¹

● **نظام سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب الدولية:** ساد في هذه المرحلة نظام سعر الصرف الثابت-الذي يتراوح بين حدي دخول وخروج الذهب (1%) - ونظام سعر الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب، قد يتحقق بمجرد أن تعلن دولة ما المحتوى الذهبي لعملتها وتحذي حدودها الدول

الأخرى في ذلك. إذ أن قيمة كل عملة إزاء العملات الأخرى هي عبارة عن النسبة بين المحتويات الذهبية لهذه العملات.²

● **آلية تصحيح اختلال ميزان المدفوعات:** يمتاز هذا النظام عن غيره من الأنظمة في أنه لو تحققت شروطه فإنه يضمن تحقيق آلية تلقائية في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات من خلال حركة الأسعار المحلية^{••}. ومن الواضح أنه في ظل قاعدة الذهب تفقد الدول القدرة على اتخاذ سياسات اقتصادية داخلية مستقلة، فتخضع هذه السياسات لظروف التوازن الخارجي³.

● **استقرار النظام النقدي والمالي العالمي:** تعتبر فترة النظام الذهبي الفترة التي كادت تخلو من أي تضخم، بل ساد في الواقع انكماش حميد في مختلف الاقتصاديات الأكثر تقدماً كنتيجة

•-تتكون السيولة الدولية، والتي يطلق عليها عادة الاحتياطيات الدولية من كافة العناصر التي تقبل في المدفوعات الدولية والتي تسمح بتسوية العجز المؤقت في موازين المدفوعات.

¹- هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 293.

²- هجير عدنان زكي أمين، نفس المرجع السابق، ص 293.

•-ميزان المدفوعات هو سجل محاسبي يبين جميع المبادلات الاقتصادية التي تحدث بين الدولة والعالم الخارجي، خلال فترة زمنية معينة وهي في العادة سنة.

••-الفكرة الأساسية في هذه الآلية تستند إلى أن خروج الذهب في حالة عجز ميزان المدفوعات تؤدي إلى انخفاض الأسعار المحلية، مما يجعل أسعار السلع المصدرتة تبدو رخيصة في نظر المستورد الأجنبي وأسعار السلع الوطنية تبدو عالية بنظر المستورد الوطني فيصحب الاختلال ويزول العجز.

³-حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 73.

للابتكار التكنولوجي الذي زاد في الإنتاج ورفع مستوى المعيشة من دون زيادة البطالة¹. توصف هذه الحقبة بعصر العوامة الأول وتتقاسم الكثير من الخصائص مع العوامة الحديثة، وهي عصر العوامة الثاني الذي بدأ سنة 1989م مع انتهاء الحرب الباردة. تميز عصر العوامة الأول بتسهيل التجارة الخارجية والعمل المصرفي، خلقت السندات التي أصدرتها الأرجنتين وضمت لندن الاكتتاب فيها واشترتها نيويورك، وجدت وفرة في السيولة، استقرار طويل الأمد في الأسعار بمعدلات تضخم منخفضة².

➤ عيوب وأسباب انهيار نظام الذهب: يرجع انهيار نظام الذهب لعدة أسباب لعل أهمها³:

- **جمود نظام الذهب:** يتمثل في ذلك القيد الصارم الذي يوضع على حرية السلطات النقدية في تحديد كمية النقود المصدرة. ففي ظل نظام الذهب ربط الإصدار النقدي كلية بما في حوزة البنك المركزي من الذهب، وبالتالي الطلب الإضافي على النقد لا يمكن أن يتحقق ما لم يكن في حوزة

البنك المركزي ما يكفي لتغطيته، بالإضافة إلى ارتباط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية. فإذا كان مستوى الأسعار الداخلي أعلى من مستوى الأسعار العالمي، نقصت الصادرات وزادت الواردات وخرج الذهب لسد العجز بين الواردات والصادرات، مما يؤدي إلى انخفاض كمية النقود في التداول يهبط على أثرها مستوى الأسعار المحلي، عن طريق طلب نقدي كلي أصغر على السلع والخدمات، حتى يصل إلى المستوى العالمي ويحدث العكس حين دخول الذهب.

- **التسابق بين الدول في فرض تعريفات جمركية عالية:** من أهم صفات التوازن التلقائي أن تلجأ دولة العجز إلى إعادة توازن ميزانها التجاري عن طريق تخفيض مستوى أسعار صادراتها، وزيادة حجمها تبعاً لذلك، غير أنها كانت تواجه بتدابير معرقة لزيادة صادراتها عن طريق رسوم جمركية عالية تفرض في الدول الأخرى، تضطر معها الدولة للتعامل بالمثل كي تحقق التوازن عن طريق تخفيض الواردات ما دامت زيادة الصادرات غير ممكنة. ترتب على هذا

¹-جايمس ريكاردز، حروب العملات-افتعال الأزمة العالمية الجديدة، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، لبنان، 2014، ص67.

²-جايمس ريكاردز، حروب العملات، نفس المرجع، ص68.

³-بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط1، بيروت، لبنان/2003، ص 108-109.

التسابق بفرض الرسوم الجمركية أن أصبح التوازن في ميزان المدفوعات لا يعود تلقائياً، وبذلك تكون قد ضربت خاصية أساسية من خواص نظام الذهب.

- **اتجاه بعض البنوك إلى اكتناز الذهب:** لتأمين حسن سير العمل بنظام الذهب تلجأ الدول إلى رفع سعر الخصم في حالة خروج الذهب، وتخفيض سعر الخصم في حالة دخول الذهب، إلا أن بعض الدول قامت بعزل تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقود الموجودة في التداول. العديد من الدول كانت تلجأ إلى عملية عرفت في الأدبيات الاقتصادية باصطلاح تعقيم الذهب وتلخص هذه العملية في قيام البنك المركزي بالتدخل عبر السوق المفتوحة شارياً للذهب في نفس الوقت الذي دخل فيه وعلى نفس النطاق الذي يتدفق فيه. وهكذا يتم منع الذهب من أن يكون أساساً للزيادة في كمية النقود، وترتب على هذا تراكم الذهب في بعض البلدان وخروج دول أخرى عن نظام الذهب بعد أن خسرت احتياطياتها منه.
- **اختلال توزيع الذهب بين دول العالم:** شهدت العلاقات الاقتصادية الدولية اتساعاً في حجم المبادلات التجارية بما لا يتوافق مع كميات الذهب المنتجة في العالم، فبينما خسرت أوروبا جزءاً كبيراً من ثروتها الذهبية إبان الحرب العالمية، تراكم الذهب لدى دول أخرى. بالإضافة إلى محدودية الدول الرئيسية المنتجة للذهب كالولايات المتحدة، الاتحاد السوفياتي وجنوب إفريقيا.¹

2-مرحلة ما بين الحربين نظام الأسعار المرنة والقيود (1914-1945): بعد الحرب العالمية الأولى تخلت دول العالم عن قاعدة الذهب الدولية وارتبطت بنظام الأوراق الإلزامية. حيث لم يعد نظام قاعدة الذهب قادراً على الاستجابة لمتطلبات الإنفاق العسكري والحرب، ولم يعد رصيد الذهب يحدد كمية الإصدار النقدي، وأصبحت بذلك العملة تستمد قيمتها من السلطة القانونية التي تصدرها، وليس من ما يمكن أن تعادله بالذهب.² عندما وضعت الحرب أوزارها سنة 1918 استأنفت الولايات المتحدة العمل بقاعدة الذهب ورفعت كافة القيود على تصدير الذهب، مع استئناف القبول بتحويل الدولار إلى ذهب عند الطلب وبنفس القيمة التي حددتها قبل الحرب.³ أما الدول الأوروبية فقد تأخرت نسبياً في العودة إلى العمل بقاعدة الذهب، حيث تمت عودة بريطانيا إلى تطبيقها سنة 1925 وفرنسا في 1928م، لكن معظم دول أوروبا الغربية لجأت إلى

¹-هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 296

²- المرجع نفسه، ص 295.

³-مازن عبد السلام أدهم، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية، طرابلس، ط 1، 2007، ص 27.

تطبيق قاعدة السبائك، وبموجبها تم إلغاء سك العملات الذهبية وعدم تحويل عملاتها إلى ذهب، وأصبح بيع الذهب وشراؤه مقتصرًا على المصارف المركزية ويستعمل فقط كاحتياطيات نقدية أو لتسوية مدفوعات دولية. وقد قامت دول أخرى بإتباع ما يعرف بقاعدة صرف الذهب الذي بمقتضاها تربط قيمة عملاتها بعملات أخرى تتبع قاعدة الذهب¹.

وبسبب الأوضاع النقدية العالمية غير المستقرة خلال الثلاثينات، كانت هناك فترات سمح فيها بتعويم العملات، حتى إذا كانت أسعار الصرف ثابتة تم تغيير أسعار الصرف الرسمية مرات عديدة. وكانت هناك حالات تقوم فيها الدول بتخفيضات في قيمة عملاتها بشكل تنافسي بهدف حماية مبيعاتها من الصادرات وتقييد الواردات. وبعد انتهاء الكساد وباقتراب الحرب العالمية الثانية شعر معظم المراقبين أن العودة للأوضاع المضطربة التي سادت في الثلاثينات لن يكون مقبولاً، وكان شعورهم أنه من الضروري تصميم نظام نقدي دولي يضمن قابلية التحويل للعملات والاستقرار النقدي، ولعبت الرغبات دورها في تشكيل نظام بريتون وودز للنقد الدولي الذي تم تبنيه بنهاية الحرب العالمية الثانية.²

المطلب الثاني: مرحلة نظام بريتون وودز (1945-1971):

قبيل انتهاء الحرب العالمية الثانية اجتمع ممثلو (44) دولة في مدينة (بريتونوودز) في ولاية (نيوها مشير) في جويلية 1945 في الولايات المتحدة الأمريكية تحت رعاية الأمم المتحدة، لغرض التداول في مسائل العلاقات النقدية الدولية وإعمار ما خلفته الحرب. كان القصد من وراء عقد مؤتمر بريتون وودز وضع أسس لنظام نقدي دولي يضمن قابلية التحويل بين العملات والعمل على إبعاد كافة الممارسات التي عرفتها الثلاثينات، لا سيما التخفيضات التنافسية في أسعار صرف العملات ووضع الحواجز التجارية وممارسة التمييز أو الميز التجاري. استمر هذا النظام في العمل

¹ - المرجع السابق، ص 27.

² - زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1992، ص 186.

قراءة ربع قرن، لعب فيها الدولار الأمريكي دوراً متميزاً في النظام النقدي الدولي وأصبح العملة الاحتياطية الأولى، ومكون رئيسي من مكونات السيولة إلى جانب الذهب. يرجع ذلك إلى عوامل موضوعية وظرفية منها¹:

- قوة اقتصاد أمريكا وبنيتها التحتية مقارنة مع بقية العالم خاصة أوروبا، بسبب بقاء الولايات المتحدة الأمريكية بعيدة نسبياً عن الآثار المدمرة للحرب العالمية الثانية.
- لجوء أوروبا إلى الولايات المتحدة لإمدادها بالمساعدات الاقتصادية والعسكرية محولة إليها معظم رصيدها الذهبي. فتجمع لدى الولايات المتحدة حينها أكبر رصيد ذهبي في العالم (أكثر من 75% من الاحتياطي العالمي للذهب)، مما جعلها تتعهد بتحويل الدولار إلى ذهب، كأساس يقوم عليه النظام النقدي العالمي في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية.

أولاً-المواصفات الأساسية للنظام النقدي الدولي في ظل نظام بريتون وودز:

تتضح مواصفاته الأساسية كالتالي:

- أن يلعب الدولار الأمريكي وبمساواة مع الذهب دور مقياس القيمة فتختار كل دولة قيمة اسمية لعملتها مقومة بالدولار الأمريكي. أي أن الدولار بات هو المركز والأساس الذي يتم بموجبه ربط وتحديد سعر صرف العملات الأخرى، وارتباط العملات بالدولار يجعل سعر الصرف بين أية عملتين معلوماً.²
- أن تلتزم الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولارات الورقية إلى ذهب، بناء على سعر التعادل المعلن بين الدولار والذهب بواقع 35 دولاراً للأونصة³، وهذا يعني أن الدولار الأمريكي قد تساوى مع الذهب من السيولة والقبول العام³.
- أن لا تنحرف أسعار السوق للعملات أعلى أو أقل عن سعر صرفها الثابت بالنسبة للدولار $\pm 1\%$ ، وعلى هذا الأساس فإن أسعار الصرف الثابتة تقع داخل هذا النطاق المحيط بالسعر الرسمي، وإن كان يسمح لها أن تتقلب في نطاقه⁴. يسمح للدول بإعادة النظر بسعر تعادل عملتها مرة كل سنة، مع إمكانية تخفيض العملة بما لا يزيد من 10% من سعر صرفها إذا ما دعت الحاجة إلى ذلك⁵.

¹- هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 299.

²- بسام الحجار، مرجع سابق، ص 110.

●●- مشتقة من الكلمة اليونانية uncia وهي إحدى وحدات قياس الكتلة، وهي وحدة قياس المعادن النفيسة تساوي 31.1034768 غرام.

³- بسام الحجار، نفس المرجع. ص 110

⁴- المرجع نفسه. ص 110.

⁵- مروان عوض، ماهر كنج شكري، المالية الدولية، معهد الدراسات المصرفية، عمان للأردن، ط 1، 2004، ص 28.

➤ أن يقوم صندوق النقد الدولي بوظيفتين، الوظيفة الأولى مصرفية فعليه بمد أعضائه بمزيد من وسائل الدفع الدولية عند الضرورة في شكل قروض أو تسهيلات ائتمانية[•]، أما الوظيفة الثانية فرقابية، إذ عليه أن يراقب تصرفات الدول الأعضاء بما يكفل تحقيق الاستقرار لأسعار الصرف والعمل على إزالة نظم الرقابة على الصرف بغرض إنعاش حركة التبادل التجاري القائم على المدفوعات متعددة الأطراف.¹ فحسب الخطة الأمريكية المقدمة من قبل الاقتصادي "هوايت"[•]، تم اقتراح إنشاء هيئة دولية مكلفة بمراقبة النظام، وهي "صندوق النقد الدولي" الذي يتولى توفير السيولة الدولية لأعضائه على أساس حصة كل عضو في الصندوق. وقد حدد دوره بضمان التعاون الدولي. كما ارتأت الخطة إنشاء هيئة دولية مهمتها إعادة أعمار الدول التي هدمتها الحرب، وتمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية هي "البنك الدولي للإنشاء والتعمير"^{••}.

➤ **السيولة الدولية في ظل نظام بريتون وودز:** اتفقت الدول المجتمعة على الإبقاء على دور الذهب في النظام النقدي الدولي كأداة في تسوية المدفوعات، ومكون رئيسي من مكونات السيولة الدولية، على أن لا يتم التعامل بالذهب كما كان الحال في ظل قاعدة الذهب الدولية وإنما يستعمل الذهب في التسوية من قبل الحكومات والبنوك المركزية، ففي ظل هذا النظام لا توجد حرية تحويل الذهب من وإلى العملات الوطنية من قبل الأفراد والهيئات الخاصة.² أوكلت مهمة توفير السيولة الدولية لأعضاء صندوق النقد الدولي على أساس حصة كل عضو في الصندوق، وتحدد حصة كل عضو في ضوء عدد من الاعتبارات منها: حجم التجارة الدولية لكل عضو، حجم الإنتاج القومي، ورصيده من احتياطات الذهب.³ قد اتسعت التسهيلات التي يقدمها الصندوق لأعضائه على امتداد القرن الماضي والحالي،

•-وهي مهمة تشبه الدور المصرفي الذي تقوم به البنوك.

¹-زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص 191.

•-اقتصادي أمريكي ولد في أكتوبر 1892 وتوفي في أوت 1948، من كبار المسؤولين في الخزينة الأمريكية.

••- استبعدت هذه الخطة إنشاء عملة دولية، عكس ما اقترحه الاقتصادي الإنجليزي "كينز" الذي دعا إلى إنشاء هيئة نقدية دولية "الاتحاد الدولي للمقاصة" الذي يعتبر بمثابة البنك المركزي للبنوك المركزية الدولية، يقوم بإجراء المقاصة بين الأرصدة الخارجية للدول، حيث يكون لكل بنك مركزي حساب لدى الهيئة مقوم بعملة دولية تعرف ب"البنكور" يتم إنشائها حسب التجارة الخارجية الدولية واحتياجاتها، وهي قابلة للتحويل إلى أي عملة أجنبية، وغير قابلة للتحويل للذهب.

²-هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 298.

³-زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص 191.

حسب الظروف الدولية التي مر بها العالم. فتم استحداث تسهيل التمويل التعويضي وتسهيل الخزين الاحتياطي للمواد الأولية والتسهيلات النفطية والتسهيلات الموسعة التي تندرج تحتها برامج التثبيت والتكليف الهيكلي.

➤ **أسعار الصرف في ظل نظام بريتون وودز:** اتبعت دول العالم خلال فترة عمل نظام بريتون وودز نظام السعر الثابت بهامش بسيط على جانبي سعر التعادل، ولكن بإمكان الدولة التي ترغب بتغيير سعر صرف

عملتها أن تقدم طلب إلى صندوق النقد الدولي تبين فيه أسباب طلب تغيير سعر صرف العملة. وقد اشترط صندوق النقد الدولي الموافقة على هذا الطلب أن يكون ميزان مدفوعات الدولة يعاني من اختلال أساسي.

➤ **آلية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات:** حاول نظام بريتون وودز أن يجعل آلية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات تحتاج إلى مرونة أكثر مما كانت عليه في ظل نظام قاعدة الذهب، فهو من جهة أسس صندوق النقد الدولي ليمد الدول بما تحتاجه من سيولة، بموجب التسهيلات الائتمانية التي وفرها الصندوق لهذا الغرض ولكي يجنبها اللجوء إلى إجراءات تقييد التجارة، ومن جهة أخرى، سمح صندوق النقد الدولي بتغيير أسعار الصرف كوسيلة لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات إذا واجه البلد اختلالاً في ميزان مدفوعاته¹.

ثانياً- مؤسسات النظام النقدي والمالي العالمي:

يعتبر إنشاء مؤسسات نقدية دولية واحد من أهم الإضافات التي جاء بها مؤتمر بريتون وودز، غرضها الأساسي تسيير العلاقات النقدية الدولية في ظل هذا النظام.

صندوق النقد الدولي:

• هو الاختلال الذي لا يمكن معالجته بالوسائل التقليدية ولا بد من تغيير سعر الصرف لتصحيحه. المرجع، هجير عدنان زكي أمين، مرجع سبق ذكره، ص 301.

¹- زينب حسين عوض الله، نفس المرجع، ص 301.

صندوق النقد الدولي مؤسسة متخصصة من مؤسسات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي¹. يقع المقر الرئيسي لصندوق النقد الدولي في واشنطن العاصمة ويديره أعضاؤه الذين يمثلون جميع بلدان العالم تقريبا. يعتبر صندوق النقد الدولي المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي-أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات- الذي يسمح بقيام المعاملات المالية التجارية بين البلدان المختلفة بسلاسة².

أهداف صندوق النقد الدولي: تتمثل أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي³:

- تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتعاون بشأن المشكلات النقدية.
- تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، مما يساهم في زيادة فرص العمل ورفع مستوى الدخل الحقيقي بصفة مستمرة وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء. باعتبارها أهداف أساسية للسياسة الاقتصادية.
- العمل على تحقيق استقرار أسعار الصرف، الحفاظ على ترتيبات منظمة للصرف بين عملات البلدان الأعضاء وتجنب التنافس في تخفيض قيم العملات.
- المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف بالنسبة للمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وإلغاء قيود الصرف الأجنبي التي تعيق نمو التجارة الخارجية.
- توفير الثقة بين البلدان الأعضاء عن طريق إتاحة موارد الصندوق العامة لها بصفة مؤقتة، وبضمانات كافية، ومن ثم إعطائها الفرصة لتصحيح الاختلالات التي تصيب موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى تدابير من شأنها الإضرار بالرخاء على المستوى الوطني والدولي.

¹-أنشئ في 25 ديسمبر 1945، وبدأ عملياته المالية في الأول من مارس 1947.

²-مدونة الصندوق، <http://blog-montada.imf.org>، تاريخ الاطلاع 2014/02/23.

³-اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، 2011، ص2. متاح في الموقع الإلكتروني <http://www.imf.org/arabic>، وقد بقيت الأهداف الأساسية للصندوق الواردة في المادة الأولى بدون تغيير.

ولتحقيق هذه الأهداف يعتمد الصندوق على موارد يتحصل عليها من البلدان الأعضاء الذين يقدمون مساهماتهم في شكل حصص.

العضوية والحصص:

➤ **العضوية:** يقسم أعضاء الصندوق إلى قسمين: الأعضاء الأصليين والأعضاء الآخرون. الأعضاء الأصليون هم البلدان الممثلة في المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة والتي قبلت حكوماتها عضوية الصندوق قبل 31 ديسمبر 1945، وقد كان عدد تلك الدول في ذلك الوقت 45 دولة*، ولا تعطي هذه العضوية أية مزايا أو حقوق تختلف عما هو مقرر للدول الأخرى الأعضاء، غير أن هذه الدول سيطرت على سياسة الصندوق بتوجيهها حسب مصالحها. أما الأعضاء الآخرون هم الذين انضموا إلى الصندوق بعد التاريخ المذكور. فعضوية الصندوق متاحة لسائر البلدان* وفق التوقيت والشروط التي يقرها مجلس المحافظين.

➤ **الحصص:** يعتبر المصدر الرئيسي لموارد الصندوق النقد الدولي هو رأس المال الذي تسدده البلدان عند الانضمام إلى عضوية الصندوق أو في أعقاب المراجعات الدورية التي تزداد فيها الحصص. وتدفع البلدان 25% من اشتراكات حصصها بحقوق السحب الخاصة أو بإحدى العملات الرئيسية، منها دولار الولايات المتحدة وألين الياباني. ويمكن للصندوق أن يطلب إتاحة المبلغ المتبقي، الذي يدفعه البلد العضو بعملته الوطنية، لأغراض الإقراض حسب الحاجة. وتحدد الحصص ليس فقط مدفوعات الاشتراك المطلوبة من البلد العضو، إنما أيضا عدد أصواته وحجم التمويل المتاح له من الصندوق ونصيبه من مخصصات حقوق السحب الخاصة¹.

➤ **حقوق السحب الخاصة:** تعتبر حقوق السحب الخاصة بمثابة أصل جديد أضافه صندوق النقد الدولي إلى الاحتياطيات الدولية بمقتضى التعديل الأول لمواد الاتفاقية المنشئة لهو ذلك في عام 1969، نتيجة لقلق البلدان الأعضاء من احتمال عدم كفاية المخزون المتوفر آنذاك من الدولارات الأمريكية وتقلب إنتاج وسعر الذهب ولمواجهة النمو المتوقع في الاحتياطيات العالمية. وتعد هذه الحقوق بمثابة وحدات

* أهم الدول في المؤسسة، مرتبة حسب الحصص: الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، فرنسا، الهند، كندا، هولندا، بلجيكا، استراليا.

* من أهم البلدان التي انضمت فيما بعد: ألمانيا الغربية واليابان، يصل عدد أعضاء الصندوق حاليا 188 بلدا.

¹- دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2011، ص 144.

نقدية حسابية تعطي الدول الحائزة لها الحق في الحصول على تسهيلات ائتمانية بعملات قابلة للتحويل من الدول أعضاء الصندوق.¹ حقوق السحب الخاصة قيود دفترية تدون في حساب السحب الخاص لدى الصندوق وتتيح للدولة التي تخصص لها أن تحصل على قدر معادل من عملة الدولة المشاركة الأخرى. بحيث تتعامل الدول بها لسداد الالتزامات التي تنشأ في ما بينها عن طريق التسوية المتقابلة وفقاً لهذه الحقوق، وإمكانية تقديم قروض ومنح من حقوق السحب الخاصة هذه وتسوية الالتزامات بها.² أما عن قيمة وحدة "حقوق السحب الخاصة" فإنه في الفترة من 1970 حتى 1974 كانت لها ذات القيمة الذهبية للدولار الأمريكي،

ثم تقرر فيما بعد فصل قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة عن الذهب، حيث تحددت قيمة وحدة "حقوق السحب الخاصة" وفقاً لسلة مكونة من عملات الدول الخمس أعضاء الصندوق صاحبة النصيب الأكبر في تدفقات الصادرات الدولية، هذه العملات هي: الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي والجنيه الإسترليني. ويتم تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يومياً من قبل صندوق النقد الدولي، ويختلف الوزن النسبي لكل عملة من العملات الخمس داخل سلة العملات، ويتم تعديل هذا الوزن كل خمس سنوات وفقاً لتطور المبادلات الدولية ونصيب الدول في التجارة العالمية.³

أدوات الإقراض في صندوق النقد الدولي:

يقدم صندوق النقد الدولي قروضا وتسهيلات بالعملات الأجنبية للبلدان الأعضاء التي تواجه مشكلة العجز في موازين مدفوعاتها، ومن خلال مبادلة عملة البلد المستفيد بمقدار معادل من عملات الأعضاء الآخرين أو بحقوق السحب الخاصة التي يحتفظ بها الصندوق بحوزتها تحت ضوابط معينة، ويتعين على البلد المستفيد خلال فترة محددة أن يعيد شراء عملته من الصندوق مستخدماً عملات الأعضاء الآخرين أو حقوق السحب

¹ -عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص153.

² -فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص308.

³ -عادل أحمد حشيش، مرجع السابق، ص154.

الخاصة، ويفرض الصندوق رسوما على عمليات الشراء¹. وقد تم استحداث تسهيلات إضافية تبعا لأغراض متعددة ولتلبية احتياجات متنوعة تعددت أشكالها. وتتمثل أبرزها فيما يأتي:²

- التسهيلات المرتبطة بالتمويل التعويضي، الذي نشأ لتعويض الدول النامية المصدرة للمواد الأولية عن التقلبات الحادة التي تظهر في أسعار صادراتها نتيجة ظروف خارجة عن إرادتها.
- التسهيلات المرتبطة بتمويل المخزون الاحتياطي، خاصة المرتبطة بتكوين احتياطات من بعض السلع الإستراتيجية، وتبلغ حدود هذا الاقتراض بنسبة تقترب من 50% من حصة العضو.
- التسهيلات التمويلية المرتبطة بتعويض الدول عن الارتفاع في أسعار النفط الذي تحقق في السبعينات للدول النامية المستوردة للنفط، ويتم تمويله من مساهمات الدول الأعضاء المصدرة للنفط التي حققت فائضا نتيجة الارتفاع في أسعار النفط.
- التسهيلات التمويلية الإضافية للدول الأقل دخلا والذي يتم توفيره من حصيلة بيع الرصيد الذهبي الموجود لدى الصندوق من أجل دعم جهود النمو فيها.

دور صندوق النقد الدولي:

يعمل الصندوق من خلال أنشطته المختلفة على سير الاقتصاد العالمي بأقصى درجة ممكنة من السلاسة. مساعدة البلدان الأعضاء على مواجهة المشاكل الاقتصادية. بينما يعتبر منع وقوع الأزمات الاقتصادية والمالية هدفا أساسيا للصندوق، فهو يستهدف أيضا مساعدة البلدان للخروج من تلك الأزمات حال وقوعها. ولتحقيق هذه الأهداف، يقوم الصندوق بما يلي³:

- متابعة الاقتصاديات القطرية والاقتصاد العالمي وإطلاق إشارات التحذير عند استشعار بوادر الخطر.
- تقديم المشورة لأعضائه بشأن السياسات الاقتصادية، والعمل على إرساء معايير جديدة للسياسات الاقتصادية والتنظيم المصرفي والمالي.

¹- ناصح بن ناصر البقمي، سياسات منظمات العولمة الاقتصادية، مكتبة الرشد، العربية السعودية، 2006، ص 69.

²- فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 284.

³- مدونة الصندوق، <http://blog-montada.imf.org>، تاريخ الاطلاع 2014/02/23.

➤ إقراض البلدان الأعضاء التي تمر بمصاعب اقتصادية لتيسير قيامها بالتصحيح اللازم ومساعدتها في علاج المشكلات الاقتصادية طويلة الأجل من خلال الإصلاحات.

➤ تقديم المساعدة الفنية والتدريب إلى حكومات البلدان الأعضاء وبنوكها المركزية.

صندوق النقد الدولي هو المحفل الرئيسي الذي تناقش فيه البلدان سياساتها الاقتصادية الوطنية في سياق عالمي، فضلا عن قضايا اختيار ترتيبات سعر الصرف الملائمة وإدارة تدفقات رؤوس الأموال الدولية والمعايير والقواعد المالية الدولية الملائمة.

البنك الدولي :

ينظر للبنك الدولي على أنه المؤسسة العالمية التوأم لصندوق النقد الدولي، والذي أنشئ في إطار تكون النظام الاقتصادي العالمي ما بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة لاتفاقية بريتون وودز من منظور الحاجة إلى مؤسسة مالية تمنح قروضا طويلة الأجل لتكامل عمل الصندوق.

يمكن تعريف البنك الدولي على أنه المؤسسة المالية العالمية المسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي، والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء. فمسؤوليته تنصب أساسا على التنمية والاستثمارات، سياسات الإصلاح الهيكلي وسياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام والخاص، ويهتم البنك الدولي بصفة رئيسية بالجدارة الائتمانية لأنه يعتمد في تمويله على الاقتراض من أسواق المال.¹ كما يعمل في مجال الإقراض طويل الأجل لأغراض إعادة التعمير والتنمية، سواء الدول المتقدمة وبعد ذلك للدول النامية الأعضاء.

أهداف البنك الدولي: يهدف البنك الدولي إلى²:

➤ المساهمة في تعمير الدول الأعضاء، والعمل على تقدمها الاقتصادي بتوجيه رؤوس الأموال إلى الأغراض الإنتاجية فيها، بما في ذلك إعادة تأهيل ميادين النشاط الاقتصادي التي دمرتها أو عطلتها الحرب، وتحويل الإنتاج إلى حاجات السلم، وتشجيع مشروعات تنمية المرافق الإنتاجية والموارد الاقتصادية في البلدان الأقل نموا.

¹- عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 170.

²- اتفاقية تأسيس البنك للإنشاء والتعمير، المادة 01، موقع <http://web.worldbank.org/> تاريخ الإطلاع 2014/03/25.

➤ تشجيع الاستثمار الأجنبي، الذي ينفذه الأفراد والهيئات الخاصة، بضمان القروض الخاصة المدفوعة له والمساهمة فيها، وإذا تعذر الحصول على الأموال الخاصة بشروط ملائمة، يدفع البنك المال اللازم من رأس ماله أو من موارده.

➤ العمل على نمو التجارة الدولية نموًا متوازنًا طويل المدى، والمحافظة على توازن المدفوعات الدولية لتوسيع نطاق موارد الإنتاج في الدول الأعضاء، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج ورفع مستوى المعيشة والعمل في الدول الأعضاء.

➤ توجيه قروض البنك والقروض الدولية الأخرى المضمونة من البنك إلى المشروعات الأكثر فائدة التي تكون الحاجة إليها أشد من غيرها.

➤ زيادة أثر الاستثمار الدولي في الحياة التجارية في الدول الأعضاء، ومساعدة الدول الأعضاء على الانتقال من أحوال اقتصاد الحرب إلى أحوال اقتصاد السلم.

العضوية والحصص:

ذكرت اتفاقية التأسيس للبنك الدولي للتعمير والتنمية أن عضوية الدول في صندوق النقد الدولي شرط لعضويته في البنك. يحصل البنك الدولي على موارده المالية من رأس المال المكتتب والمدفوع بالفعل ويتحدد اكتتاب الدول الأعضاء في رأسمال البنك وفقا لحصة كل دولة في صندوق النقد الدولي.

كما يحصل في مرتبة ثانية على موارد مالية عن طريق الاقتراض من أسواق المال العالمية عن طريق السندات، كما له مصدرا ثالثا وهو الدخل الصافي من عملياته المختلفة.

هيكل مجموعة البنك الدولي وأهداف المؤسسات التمويلية المكونة لهذه المجموعة:

تتلخص أهداف البنك الدولي في ترسيخ قواعد السلوك للنظام المالي الدولي في كل ما يتعلق بالتحركات الدولية لرؤوس الأموال سواء في صورة قروض أو استثمارات أجنبية مباشرة (أو غير مباشرة) بغرض زيادة مستويات التنمية الاقتصادية، ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وعلاج الاختلالات الهيكلية خاصة في الدول النامية للمساعدة في

علاج الاختلال الهيكلي في ميزان المدفوعات والوصول إلى تحقيق التوازن الخارجي والداخلي، وهو في ذلك مكمّل في أهدافه ومهامه لصندوق النقد الدولي.¹

تتكون مجموعة البنك الدولي من عدة مؤسسات على رأسها البنك الدولي، وهي كما يلي:

- **المؤسسة الدولية للتنمية:** أنشأت في عام 1960 لتقديم القروض بدون فوائد وتقديم خدمات أخرى غير إقراضية، وتعتمد في ذلك على مساهمات الأعضاء الأكثر ثراءً، ومن بينها بعض الدول النامية القادرة على تقديم تلك المساهمات.²
- **مؤسسة التمويل الدولية:** أنشأت عام 1956 لمساعدة البلدان الأقل نمواً بتشجيع في القطاع الخاص فيها ومساعدتها في تجميع رؤوس الأموال المحلية والأجنبية لهذا الغرض، بالتعامل مباشرة مع رجال الأعمال دون تدخل الحكومات أو طلب ضمان منها.³
- **الوكالة الدولية لضمان الاستثمار:** أنشأت عام 1977، تهدف إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، بتقديم ضمانات للمستثمرين لحمايتهم من المخاطر غير التجارية كالخرب أو التأميم أو المصادرة، أو عدم قابلية العملات لقيود المفروضة على تحويل الأموال إلى الخارج، أو الإخلال بالعقود، وكذلك تقديم خدمات استشارية للحكومات لمساعدتها على إيجاد الوسائل الملائمة لاجتذاب الاستثمارات الخاصة.⁴
- **المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:** أنشئ المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار برعاية البنك الدولي عام 1966، لفض المنازعات المالية الدولية وتسوية منازعات الاستثمار الأجنبي. وهذه المؤسسة لا تمارس النشاط التمويلي، بل تتولى التوفيق أو التحكيم في المنازعات بين الدول الأعضاء من ناحية وبين المستثمرين من مواطني الدول الأعضاء من ناحية أخرى.⁵

المطلب الثالث: النظام النقدي والمالي بعد بريتون وودز:

¹ - عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 172.

² - فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 314.

³ - ناصح بن ناصر البقمي، سياسات منظمات العولمة، مرجع سابق، ص 73.

⁴ - ناصح بن ناصر البقمي، نفس المرجع السابق، ص 74.

⁵ - نفس المرجع و الصفحة.

كان الهدف الرئيسي لاتفاقية بريتون وودز هو إقامة نظام نقدي دولي يحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي من خلال منظمات دولية، مهمتها تسيير هذا النظام، فرض تطبيق قواعده وتوفير موارد التمويل، وبسبب تغير المعطيات الدولية كان مصير هذا النظام الانهيار، ليحل محله النظام المالي العالمي السائد.

أولاً-أسباب انهيار نظام بريتون وودز :

وضعت اتفاقية بريتون وودز حيز التنفيذ عقب توقيع الدول عليها وانتهى العمل بها عقب إعلان الرئيس الأمريكي "نيكسون" قراراته التي اشتملت على فصل ارتباط الدولار الأمريكي بالذهب، وإلغاء قابليته للتحويل وتخفيض قيمته الذهبية. ولفهم أسباب انهيار نظام بريتون وودز لا بد من تتبع مراحل التاريخ، التي أكدت أراء بعض المفكرين الذين تنبؤوا بانهيار النظام ومنهم الاقتصادي الإنجليزي "كينز" الذي اعتبر وجود الدولار كعملة ارتكاز للنظام الجديد نقطة ضعف، كما نبه الاقتصادي "روبرت تريفن" إلى انهيار النظام وقام بوضع معضلته المعروفة ب"معضلة ترفن" سنة 1960 في كتابه "الذهب وأزمة الدولار".

❖ **مراحل نظام بريتون وودز:** يمكن تقسيم المراحل التي مر بها نظام بريتون وودز إلى مرحلتين على النحو التالي:

➤ **مرحلة الاستقرار (1945-1958):** تميزت هذه المرحلة باستقرار بشكل نسبي للعلاقات النقدية الدولية، وبالارتفاع السريع للإنتاج والمبادلات الدولية بسبب إعادة بناء أوروبا المدمرة

*-ريتشارد نيكسون(1913-1994)، الرئيس الأمريكي رقم 37 حكم خلال الفترة(1969-1974)

*-جون مينارد كينز(1883-1946)، أستاذ اقتصادي إنجليزي في جامعة كامبرج، كاتب في الإصلاح الاجتماعي. مؤسس النظرية الكينزية من خلال كتابه(النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود) 1936، و عارض النظرية الكلاسيكية التي كانت من المسلمات في ذلك الوقت.

**-روبرت تريفن(1911-1993)،خبير اقتصادي مولود ببلجيكا، منتقد نظام بريتون وودز، عمل مستشار للرئيس الأمريكي "كيندي".

جراء الحرب العالمية الثانية***، الأمر الذي انجر عنه الطلب المتزايد للسيولة الدولية وبالتالي، سجلت قلة في حجم الدولار خارج الولايات المتحدة الأمريكية، تمكن النظام من توفيرها.

➤ **مرحلة الأزمات (1960-1971):** اتصفت هذه المرحلة بفائض الدولار الأمريكي مما أدى إلى ظهور بوادر تراجع الثقة بالدولار و بقيمته المعلنة بالذهب، الأمر الذي دعا بعض الدول الأوروبية إلى مطالبة الولايات المتحدة بمبادلة الأرصدة الدولية التي كانت يجوزتها إلى الذهب، وكانت الولايات المتحدة في تلك الفترة قد فقدت الجزء الأكبر من رصيدها الذهبي وأعلنت عام 1971 عن فصل الذهب عن الدولار و بذلك انهار النظام النقدي الدولي.¹

❖ **النظام يحمل في طياته سبب انهياره:** بين الاقتصادي " روبرت تريفن " أن نظام بريتون وودز يحمل في طياته أسباب انهياره. وذلك من خلال ما اصطلح على تسميته "معضلة تريفن" التي تتلخص في أنه يجب

على احتياطات العالم أن تنمو بشكل متنسجم مع نمو التجارة الدولية، التي كانت تنمو بمعدلات تفوق معدلات النمو الاقتصادي. وعليه يجب على الدولة مصدرة عملة الاحتياطي العالمية، الولايات المتحدة، أن تحقق عجزا دائما في ميزان مدفوعاتها، وكون العجز في ميزان المدفوعات شأن يخص السياسات الوطنية للولايات المتحدة، فإن حدوثه بحجم مفرط ومزمن من شأنه أن يضعف الثقة في العملة الدولية (الدولار). كما أن لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى تقليل العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي سوف ينجم عنه سحب وتخفيض لاحتياطات النقدية في الدول الأخرى. مما يقلل من السيولة الدولية ويضعف نمو التجارة الدولية، ذلك أن هذا الحد من العجز يتطلب أن تقلص الولايات المتحدة الأمريكية من استيرادها من العالم وتخفيض حجم قروضها واستثماراتها الخارجية. وكل ذلك سوف يؤدي إلى موجة انكماشية عالمية وشح في السيولة الدولية، ولهذا اقترح روبرت تريفن إنشاء بنك مركزي عالمي مهمته إصدار عملية دولية جديدة تتناسب واحتياجات السيولة الدولية، يقوم بالمقاصة بين البنوك

***- بعد نهاية الحرب العالمية الثانية ظهر الحاجة لدى الدول الأوروبية للاستيراد من الولايات المتحدة الأمريكية الأمر الذي يفسر ارتفاع الفوائض التجارية الأمريكية و احتياطاتها الذهبية، في المقابل انخفاض الاحتياط الذهبي لدى باقي الدول ذات العلاقة بها، فقد كان الذهب في هذه الفترة يدخل الولايات المتحدة الأمريكية أكثر مما يخرج منها.

¹- هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 299.

المركزية وتقديم القروض للدول التي تعاني من مصاعب في موازين مدفوعاتها¹، يتوافق هذا الاقتراح معما طرحه "كينز" خلال مؤتمر بريتون وودز.

ثانيا: مرحلة أسعار الصرف المرنة (1973-1985):

وجهت انتقادات أخرى لنظام بريتون وودز تتعلق بالأسس التي اتفق عليها فيما يتعلق بإتباع نظام سعر الصرف الثابت غير القابل للتعديل إلا بموافقة صندوق النقد الدولي، ما يجعل التعديل يأتي متأخرا ويتطلب تغيرات واسعة ومفاجئة، تؤثر في الاستثمار والتجارة الدوليين. وقد تميزت المرحلة التي تلت القرار الأمريكي بالتخلي عن نظام بريتون وودز، باضطراب للنظام النقدي الدولي امتدت بين (1971-1976) تخللتها محاولات للعودة إلى نظام معادل لأسعار الصرف الثابتة باءت بالفشل. شهدت هذه المرحلة الدخول في مرحلة تعويم أسعار الصرف²، وقد كانت العملات الأوروبية في هذه الفترة الأكثر استقرارا³، إزاء بعضها من الدولار الأمريكي.

وفي عام 1976 (عقدت اتفاقية جامايكا) وتحدد بموجبها تعاليم النظام النقدي الدولي القائم المتمثلة فيما يلي:

➤ الاعتراف بشرعية تقويم العملات والتخلي عن نظام سعر الصرف الثابت. وتقرر أن لكل دولة حرية اختيار نظام سعر الصرف الذي تراه مناسباً وأن تربط عملتها بأي معيار تراه مناسباً، سواء كانت عملة معينة أو سلة من عملات أو وحده حقوق السحب الخاصة.²

¹-رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1987، ص172.

*-حيث تتحدد قيمة العملات مقابل بعضها البعض بموجب قوانين العرض والطلب السائدة في السوق، ويطلق على التعويم صفة التعويم النقي إذا تركت الدولة الحرية لتحديد قيمة عملتها بموجب قانون العرض والطلب بدون تدخل من جانبها لتحديد القيمة، أما إذا قامت الحكومات والدول بالتدخل عن طريق البيع والشراء للعملات الأجنبية عن طريق مصارفها المركزية فإنه يسمى بالتعويم المخطط.

**قامت الدول الأوروبية بتثبيت عملتها عن طريق نظام الأفعى الأوروبية، أي أن الدول تلتزم بالتدخل في الأسواق المالية عن طريق شراء وبيع عملتها نفسها، بحيث تحد من التقلبات الثنائية في التبادل بين عملتها و عملة أخرى مشاركة في حدود 2.25%.

²-هجير زكي أمين، مرجع سابق، ص303.

➤ استبعاد الذهب من النظام النقدي الدولي وبيع موجودات صندوق النقد منه.¹

➤ أن تكون وحدات حقوق السحب الخاصة من الأصول الاحتياطية.

وفي عام 1985 اتفاقية بلازا، تطور جديد في نظام أسعار الصرف المرنة وهو نظام التدخل الجماعي التعاوني، حيث ينص الاتفاق على تدخل الدول الخمس (الولايات المتحدة، اليابان، فرنسا، ألمانيا، إنجلترا) في أسواق الصرف قصد تخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي، وعلى إثر ذلك بدأ الدولار في الانخفاض، وبات من الصعب موازنة العجز في الميزان التجاري الأمريكي، ومن تم تقرر وضع اتفاقية أخرى تعرف باتفاقيات اللوفر (فيفري 1987)، حيث ترسخت فكرة إدارة أسعار العملات الرئيسية المعمومة، والذي بمقتضاه ستعمل الدول الخمس السابقة بالإضافة إلى إيطاليا وكندا، على استقرار أسعار الصرف حول القيم المسجلة في تاريخ المصادقة على الاتفاقية، بمعنى الاتفاق على جعل تقلبات أسعار الصرف محدودة في مجالات معينة.

ثالثا: السمات الرئيسية للنظام المالي والنقدي المعاصر:

أثر التطور التاريخي للنظام النقدي والمالي العالمي في مكونات الاقتصاد العالمي من خلال:

● **التغير في ميزان القوى الاقتصادية:** كانت الولايات المتحدة الأمريكية نهاية الحرب العالمية الثانية القوة الاقتصادية الوحيدة المهيمنة في العالم، ومن هنا كان التأثير الأمريكي واضحا في اتفاقيات بريتون وودز، إلا أن هذه الهيمنة لم تستمر، فقد ظهرت المجموعة الأوروبية واليابان وجمهورية كوريا جنوب شرق آسيا والصين لتأخذ حيزا متزايدا من التجارة الدولية والمجال الاقتصادي العالمي، سواء عن طريق التكتل والتوحد العملي كما حدث في أوروبا (اليورو) أو من خلال تطوير مناطق نفوذ اقتصادي مثل جنوب شرق آسيا بالنسبة لليابان، ومن تم فقط أدى هذا التغيير إلى تكتلات اقتصادية هامة مثل شمال أمريكا وأوروبا ودول آسيا، حيدت قدرة أي مجموعة على الانفراد بهندسة نظام النقد والمدفوعات العالمي بما يلائم مصالحها فقط.²

● **تحول مهمة صندوق النقد والبنك الدوليين:** تأسس صندوق النقد الدولي في ضوء الاعتقاد بأن هناك حاجة لعمل جماعي على مستوى عالمي لغرض خلق الاستقرار الاقتصادي، فبعد أن قام في البدء

¹ - نفس المرجع، أعاد الصندوق نصف موجوداته من الذهب إلى الدول الأعضاء و تم بيع النصف الثاني خلال عام 1980، وخصصت عائدات بيعه لمساعدة الدول الفقيرة .

² - مروان عوض، مرجع سابق، ص35.

وفقا للاعتقاد أن السوق لا يعمل بشكل الصحيح أصبح فيما بعد مؤيدا بحماس لقوة السوق. اعتقد أولا بضرورة توفر الضغط الدولي على الدول كي تمارس المزيد من سياسات التوسع الاقتصادي مثل زيادة الإنفاق وخفض الضرائب أو خفض الفائدة لكي تحفز اقتصادياتها. واليوم يقوم صندوق النقد الدولي بتوفير الأموال فقط للدول التي تتبنى سياسات مثل خفض العجز ورفع الضرائب أو رفع سعر الفائدة التي تقود إلى انكماش في الاقتصاد.¹ والتغيرات الأكبر التي حدثت في عمل المؤسسات كانت في الثمانينات حين بشر الرئيس الأمريكي "رولاند ريغان" و رئيسة الوزراء البريطانية "مارغريت تاتشر" بإيديولوجية حرية السوق في الولايات المتحدة وبريطانيا تحت شعار "الحكومة الصغيرة أفضل حكومة- تدخل الحكومة هو المشكلة وليس الحل- السوق الحر والاقتصاد الحر هو الوسيلة الوحيدة للتقدم وحرية المواطنين، وأضافت تاتشر شعارها (ليس هناك بديل (There is no alternative) والذي تم اختصاره (TINA) فقالت بحتمية المشروع الاقتصادي الحر في المسار الإنساني.² أصبح الصندوق والبنك الدولي مؤسسات للتبشير الجديد يتم بواسطتهما نقل الأفكار إلى الدول الفقيرة التي تتلهف بحماس لقبول نظريات المبشرين الجدد لكي تحصل على الأموال اللازمة.³ حيث تحول النظام النقدي الدولي الذي تقوده الحكومات لفترة بريتون وودز إلى النظام النقدي الدولي الذي تقوده السوق اليوم⁴، وأصبحت المؤسسات المالية الدولية ترعى هذا الاتجاه وتدعم التحول العالمي باتجاهه عن طريق شروط المساعدات.

● **تنامي التمويل الدولي:** مع نقص السيولة في مطلع الستينات قامت السوق الأوروبية للدولار* التي ظلت متماسكة على الرغم من انهيار النظام النقدي القائم على قاعدة الدولار. ساد أسلوب تعويم العملات الرئيسية، ورغم الانخفاض المستمر في قيمة الدولار وعدم استقرار أسواق الصرف كانت تغيرات أسعار الصرف تقابل بفروق دورية في أسعار الفائدة مما يدفع لتوظيف رأس المال مباشرة في شراء العملات والمضاربة

فيها، وهكذا ساد عدم الاستقرار في الأسواق المالية العملية التي تتميز باستخدام أداتي أسعار الفائدة وأسعار الصرف. وظلت سياسة أمريكا النقدية تجذب رأس المال الأوروبي ليستثمر أو يوظف فيها لتحرم

1- حاتم حميد محسن، تناقضات العولمة، دار كيوان، سورية، 2008، ص22.

2- عادل المعلم، ألباء الليبرالية... والشريعة الإسلامية، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2011، ص46.

3- حاتم حميد محسن، نفس المرجع السابق، ص22.

4- بول هيرست و جراهام تومسون، مساءلة العولمة، ترجمة إبراهيم فتحى، المجلس الأعلى للثقافة، مصر، 1999، ص186.

● ونقصد بها كافة الودائع (أو القروض) بالدولار الأمريكي و التي تكون بحوزة (التي يقدمها في حالة قرض) بنك ما غير مقيم بأمريكا، وتتميز رؤوس الأموال المتأتية من الدولار الأوربي بالقدرة على التنقل من سوق مالية إلى أخرى حسب تغيرات سعر الصرف و أسعار الفائدة فهي بذلك وسيلة مثلى للمضاربة، كما انها ترفع من حجم السيولة.

أوروبا نفسها من هذا الاستثمار وبالتالي من تحديث صناعتها بالقدر المنشود، وبدأ يتشكل رأسمال جديد هو

رأسمال دولي. ومن منتصف الستينات بدأت تتكون مصارف دولية خاصة تأخذ على عاتقها مهمة التمويل الدولي.¹ ومن هنا يمكن القول أنه في العصر الحالي ثمة هناك بعض البنوك أصبحت تلعب دورا هاما في إطار النظام النقدي الدولي، لاسيما فيما يخص تمويل الاقتصاد الدولي بالسيولة الدولية، كونها تعمل على تعبئة وتخصيص الموارد قصد تمويل التجارة الدولية والاستثمار²، ومن ثم فأزمة مالية في هذه البنوك قد ينجر عنها انخفاض السيولة الدولية في النظام النقدي الدول.

بشكل عام يمكن اختصار السمات الرئيسية لنظام العلاقات الدولية الذي أنشأ العوامة في ست سمات تميزه هي²:

- تدويل المحافظ المالية المترتب على التحرير المحلي واسع الانتشار لحركات رأس المال؛
- تدهور أهمية البنوك بالنسبة إلى الأسواق كهيئات للتوسط المالي (ويدل عليه الصعود في أهمية الأوراق المالية وإصدار السندات..)
- تحديد السوق المالي لأسعار الصرف في ضوء النمو في حجم الصفقات المالية الدولية بالنسبة للصفقات التجارية؛
- تقلب السوق وتضخيم الصدمات عبر النظام وهو أمر ينسب إلى نمو المعلومات وتكنولوجيا الاتصالات؛
- تركيز السوق حيث تتاجر مجموعة صغيرة نسبيا من المؤسسات في وقت واحد عبر الأسواق الدولية مستخدمة مواصفات متماثلة للتحليل والسلوك؛
- الظهور المتناقض لعدم عزل البلاد لضغوط سعر الصرف في نفس الوقت الذي يؤدي فيه ذلك إلى فرض الانضباط عليها في أمور سياستها المحلية.

¹-فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990، ص205.
²- في هذا المجال لا يمكن إهمال الدور الذي أدته هذه البنوك في استيعاب الفوائض النفطية أو ما يعرف بالبترو-دولارات خلال الصدمة البترولية (1974-1984) و تحويلها إلى قروض استفادت منها بعض الدول المستوردة للبترو، قصد تخفيف العجز التجاري المتأني من ارتفاع أسعار البترول.

²- بول هيرست و جراهام تومسون، مساءلة العوامة، مرجع سابق، ص187.

المبحث الثاني: العولمة المالية مفهومها، أسسها وأساليب تطبيقها.

شهد الاقتصاد العالمي تزايد لظاهرة الاعتماد على الاقتصاد المتبادل، من خلال تحرير التجارة الدولية مما أدى إلى ميلاد نظام عالمي جديد، يتميز بالتحرير المالي وإزالة القيود على: حركة رؤوس الأموال، تحركات السلع، الخدمات والعمال، وتحول العالم إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف وأصبح سوقا واحدا، وهو ما يطلق عليه بظاهرة العولمة، التي تعتبر من الأهم المصطلحات التي اتسع استخدامها خلال العقد الأخير من القرن الماضي، وانتشر المصطلح على مستوى اقتصادي، سياسي، ثقافي... والعولمة المالية ما هي إلا جزء من العولمة الاقتصادية، ولهذا سنعتمد في تحديد مفهوم العولمة المالية على مفهوم العولمة الاقتصادية.

المطلب الأول: ماهية العولمة المالية.

أولا: تعريف العولمة الاقتصادية:

يعرف مصطلح العولمة في معجم المصطلحات¹: بأنها هي ترجمة للكلمة الفرنسية "mondialisation" والكلمة الانجليزية "globalization" وهي الكوكبة، الكونية، الشمولية والتدويل، ولفظ العولمة هو الأكثر شيوعا في هذه الفترة، وتعني إكساب الشيء طابع العالمية. فكرته الأساسية ازدياد العلاقات المتبادلة

¹- إسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي، معجم مصطلحات عصر العولمة، كتب عربية، قويسنا، مصر، 2003، ص 334.

بين الأمم سواء المتمثلة في تبادل السلع والخدمات، أو انتقال رؤوس الأموال، أو انتشار المعلومات والأفكار وسرعة تدفقها، أو تأثر أمة بقيم وعادات وتقاليده وقواعد غيرها من الأمم، وواكب انتشار العولمة الطريق السريع للمعلومات وانتشار الفضائيات. واتفاقية الجات التي ألغت الحواجز الجمركية بين الشعوب والأمم والحماية الفكرية للأعمال والأفكار والمنتجات وسيطرة القيم الغربية الأمريكية على العالم فيما يخص أساسا الديمقراطية وحقوق الإنسان والمجتمع المدني.

يتفق العديد من الباحثين على أنه من الصعب تحديد تعريف واحد للعولمة نظرا لتعدد تعاريفها، والتي تتأثر بانحيازات الباحثين الأيديولوجية، واتجاهاتهم إزاء العولمة رفضا وقبولا، وهي ظاهرة شمولية لها أبعادها السياسية والاقتصادية والثقافية... ، وفيما يلي نورد مجموعة من التعاريف للعولمة ذات البعد الاقتصادي*.

- يشير مصطلح العولمة Globalization إلى عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل بين الفاعلين في الاقتصاد العالمي، بحيث تزيد نسبة المشاركة في التبادل الدولي والعلاقات الاقتصادية الدولية، لهؤلاء من حيث المستوى والحجم في مجالات متعددة أهمها السلع والخدمات وعناصر الإنتاج، بحيث تنمو عملية التبادل التجاري الدولي لتشكل نسبة هامة من النشاط الاقتصادي الكلي وتكون أشكالا جديدة للعلاقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي، يتعاظم دورها بالمقارنة مع النشاط الاقتصادي على الصعيد المحلي.¹
- يرى آخرون أن العولمة حسب النظرية السائدة هي تحول العالم بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية وانخفاض تكاليف النقل وحرية التجارة الدولية إلى سوق واحدة، الأمر الذي أدى إلى منافسة أشد وطأة وأكثر شمولية ليس في سوق السلع فقط بل في سوق العمل ورأس المال أيضا.² العولمة أيضا هي زيادة درجة الارتباط المتبادل بين المجتمعات الإنسانية من خلال عمليات انتقال السلع ورؤوس الأموال وتقنيات الإنتاج والأشخاص والمعلومات.³

* يعتبر البعد الاقتصادي أهم أبعاد العولمة، حيث تركز العولمة الاقتصادية على مفهوم "اقتصاد السوق" فهي عملية سيادة مذهبية السوق وقوانينها على كافة الكرة الأرضية لتجعل العالم منطقة تجارة واحدة.

¹-عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، الدر الجامعية، مصر، 2005، ص17.

²-نفس المرجع، ص18.

³-عبد الحميد غربي، العولمة الاقتصادية، دار أبي الفدا العالمية للنشر و التوزيع و الترجمة، سوريا، 2013، ص21.

- كما يرى البعض أن العولمة هي نتاج لمجموعة من الأسباب والعوامل وكذلك بلورة لمجموعة من الخصائص الهامة التي يتسم بها النظام الاقتصادي العالمي الجديد والتي تتلخص فيما يلي:¹
 - انخيار نظام بریتون وودز (1971-1973)؛
 - عولمة النشاط الإنتاجي؛
 - عولمة النشاط المالي واندماج أسواق المال؛
 - تغير مراكز القوى العالمية؛
 - تغير هيكل الاقتصاد العالمي وسياسات التنمية.
- كما تبرز العولمة كخطوات متلاحقة في نمو القوى المنتجة من خلال عملياتها الثلاث:²
 - نمو وتعميق الاعتماد المتبادل بين الاقتصاديات الوطنية؛
 - وحدة الأسواق المالية؛
 - تعميق المبادلات التجارية في إطار نزعت عنه القواعد الحمائية.

- فالعولمة إذا هي نتاج طبيعي لوجود الفكر الرأسمالي نفسه والذي لا يعترف بحدود جغرافية أو حواجز ثقافية. وقد تختلف أساليب (عولمة) هذا الفكر ومحاولات نشره من عصر إلى آخر لكن يبقى الهدف عند دعائه، تأمين مزيد من الأسواق للاستهلاك، الاستيلاء على مزيد من الثروات، وتقنين العلاقات داخل المجتمعات وبين بعضها البعض على أساس أوضاع ثقافية وسياسية واقتصادية تصون قوانين (الرأسمالية) ووجودها ودورها في القرن الماضي والنصف الأول من هذا القرن.³

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن العولمة هي ظاهرة عالمية نتجت عن تفاعل مجموعة من العوامل بفعل تغيرات تاريخية، ليظهر النظام العالمي الجديد، في شكل قرية واحدة يتواصل فيها شعوب العالم في كل أوجه حياتهم، ثقافياً، اقتصادياً وسياسياً، بإلغاء الحدود الجغرافية، كما أنها زيادة في درجة الارتباط المتبادل بين المجتمعات

¹ - عبد المطلب عبد المجيد، نفس المرجع السابق، ص 18

² - عبد الأمير السعد، العولمة مقارنة اقتصادية، العولمة و النظام الدولي الجديد، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2004، ص 81..

³ - عبد الحفيظ عبد الرحيم محبوب، الإسلام والعولمة الرأسمالية، جامعة أم القرى، السعودية، 2014، ص 3.

من خلال عمليات انتقال السلع ورؤوس الأموال وتقنيات الإنتاج والمعلومات والتكنولوجيا، فهي بذلك تحول من المحلية إلى العالمية، ومن الدولة القومية إلى الدولة الكونية.

ثانياً: ماهية العولمة المالية:

ظهرت العولمة المالية في عقد التسعينات، حيث ازدادت تحركات رؤوس الأموال الدولية بمعدلات فاقت نمو التجارة العالمية، تعرف بأنها: "الانخفاض في تكاليف المعاملات المالية الدولية، وزيادة في تدفقات رؤوس الأموال بين الدول ومن دون قيود تذكر"¹ وتعرف أيضاً بأنها: "النتائج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي الذي أدى إلى إلغاء القيود على حركة الأموال إلى الأسواق المالية العالمية"². وبأنها أيضاً: "ظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة بلا حدود"³.

من التعاريف السابقة يتضح لنا أن العولمة المالية هي نوع أو جزء من العولمة الاقتصادية تخص الجانب المالي والمصرفي، وتعني باختصار تحرير الأسواق المالية والنقدية العالمية من كافة القيود والحواجز، والسماح لحركات رؤوس الأموال بالتدفق عبر دول العالم فتجعل الأسواق المالية المحلية والعالمية مترابطة ومتكاملة ليبدو العالم بأسره كأنه سوق واحدة. فاليوم النظام المالي العالمي أصبح سوقاً ضخماً للمال، يتميز بوحدين أساسيتين: وحدة مكانية حيث ترتبط جميع الأماكن المالية بشبكات اتصالية متطورة، ووحدة زمانية، حيث أن عمليات النظام المالي العالمي تتم بصورة متواصلة

24 ساعة على 24 ساعة خاصة في الشرق الأوسط وأوروبا وأمريكا الشمالية، وتتميز هذه العمليات بالتجانس في مختلف الأسواق. بعبارة أخرى تشير العولمة إلى عمليات التوحيد والتكامل، عالمية النطاق لكل من أسواق رأس المال وأسواق النقد، أي التوحيد والتكامل بين الأسواق المالية عالمياً، وذلك من خلال المبادلات وعمليات الموازنة المصاحبة لها بسبب فروق الأسعار العالمية. هذا وقد أدت عمليات العولمة إلى إمكانية قيام المصارف والمؤسسات المالية الأخرى بإدارة محافظ استثمار عالمية. كذلك فإن سلسلة كاملة وشاملة من المنتجات والأساليب الجديدة

¹-حسن كرم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص42.

²-نفس المرجع والصفحة.

³-ايهان كوزي وآخرون، العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2007، العدد44، ص9.

أصبحت متاحة الآن، بحيث يستطيع اللاعبون الرئيسيون في السوق (المؤسسات المالية الدولية) القيام بأنشطتهم في الأسواق المالية المختلفة في كافة أنحاء العالم في نفس الوقت أي بصورة متزامنة.¹

يمكن الاستدلال على العولمة المالية من خلال المؤشرات التالية:

- **تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات:** ساهم تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات خاصة في الدول الصناعية المتقدمة في ظهور العولمة. حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات الأمريكية و ألمانيا عام 1996، وما يزيد عن 200% في كل من فرنسا و إيطاليا و كندا في نفس العام.²
- **تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي:** تشير الإحصاءات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي في عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس اليوم.³
- **دخول الصناديق السيادية وصناديق التحوط:** إن الصناديق السيادية هي مؤسسات تابعة للدولة تستخدم الأموال العامة في نشاط استثماري ذات الأمد الطويل خارج بلدانها، تلعب دورا على الساحة الاقتصادية الدولية، ارتفع عددها وازدادت موجوداتها، وتوسعت استثماراتها خصوصا في منتصف التسعينات. فلم تكن موجودة سابقا سوى ثلاثة صناديق في عام 1969 ثم ازدادت إلى 21 صندوقا عام 1999

¹ - ماجده أحمد شلبي، مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2005، ص 1865-1866.

² - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 34.

³ - نفس المرجع .

وأصبحت (44) صندوقاً عام 2007. أما صناديق التحوط¹ فقد تصاعد الجدل حول نشاطاتها والتي تزايدت أعدادها إلى 9575 صندوق عام 2007 وبأصول تقارب 1.6 ترليون دولار، بعد أن كانت 610 صندوق عام 1990، إذ توسعت أعمالها بشكل سريع. جعل الخبراء يتحدثون عن عصر جديد تسيطر عليه هذه الصناديق، وتكمن الخطورة في أسلوب عملها الذي يعتمد على المضاربة في السوق من خلال شراء أسهم أو الاستحواذ الكامل على الشركات ومن ثم بيعها بعد فترة قصيرة.²

➤ **المضاربات الآجلة:** أصبحت المضاربات الآجلة من العقود هي السائد في العديد من بورصات وأسواق المال العالمية. وما ساعد على ذلك تطور التقنيات الحديثة وإمكانية التحليلات الاقتصادية المعقدة، فضلاً عن إمكانية التداول على مدار الساعة، ووفقاً للوكالة الدولية لصكوك المقايضة فإنه في نهاية عام 2006 بلغت التعاملات الآجلة في المقايضة ومبادلة العملات وأسعار الفائدة بحوالي 286 ترليون دولار (6 أضعاف الناتج العالمي) في حين كانت في التسعينيات لا تتعدى 3.45 ترليون دولار.³

ثالثاً: أسباب تطور العولمة المالية:

تتلخص أهم العوامل التي أدت إلى تطور العولمة المالية فيما يلي:

- **صعود الرأسمالية المالية:** ينظر الاقتصاديون إلى المرحلة التي يعيشها الاقتصاد اليوم بأنها هيمنة للرأسمالية المالية على الاقتصاد الرأسمالي العالمي أو ما يسمى بصعود الرأسمالية المالية. أخذت الرأسمالية المالية بالظهور منذ نهاية القرن الماضي مع انتقال الرأسمالية من أوضاع المنافسة إلى أوضاع الاحتكار، ومع تركيز رأس المال وتزايد نشاط المصارف وتقديمها الائتمان الكبير لكبار الرأسماليين، مكن لقلّة قليلة العدد من الاحتكاريين أن تخضع لإشرافها مجموع العمليات التجارية والصناعية في المجتمع⁴. كان النمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية، والمتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية

¹ -حسن كرم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص48.

-صندوق التحوط هو وعاء استثماري يضم عدداً من المستثمرين لا يزيد غالباً عن نحو خمسمائة مستثمر؛ قيمة الاشتراك في الصندوق ضخمة إذ تتراوح عادة ما بين نصف مليون ومليون دولار كحد أدنى؛ فلسفة الصندوق تقوم على ضمان تحقيق ربح للمستثمر فيه بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات، وليس هناك أي قيود على مدير الصندوق من الجهات المنظمة وهذه من النقاط القوية التي تؤخذ عليها.

السبب الرئيسي لتسميتها بهذا الاسم هو أنها تتبنى إستراتيجية استثمارية تهدف إلى التحوط أو الحيلة من مخاطر التعرض للخسائر.

² -حسن كرم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، نفس المرجع، ص50.

³ - نفس المرجع، ص52.

⁴ -فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، ص204.

وغير المصرفية من خلال تنوع أنشطته وزيادة درجة تركزه، دورا أساسيا في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العوامة المالية. فأصبحت

معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي¹، وبذلك أخذت الرأسمالية تكتسب طابعا ريعيا طفيليا، فقد صارت تعيش جزئيا على توظيف رأس المال لا على استثماره، صارت تعيش على ريع الأوراق المالية لا ربح المشروعات الإنتاجية وصارت البورصة هي مرآة هذه الرأسمالية المالية ترى فيها نفسها كل صباح.² هكذا هيمنت الرأسمالية المالية على الرأسمالية المعاصرة، فلديها تراكم رأسمالي دولي هائل، لديها جهاز مصرفي دولي بالغ الحداثة والتقدم ولديها الدولار عملة دولية مقبولة ومطلوبة ولديها أسواق مالية ونقدية دولية، وأصبحت آليات الائتمان والصراف بالغة الدقة والإتقان وغدت المضاربة وظيفية طاغية لأسواق النقد والمال، وطغى

الاقتصاد المالي • على الاقتصاد الحقيقي.³ فقد نمت المعاملات المالية لمؤسسات الاستثمارات المالية نمو ملحوظا، حيث ارتفعت قيمة العمليات التي تمت في أسواق الصرف الأجنبي عن عشرة مرات منذ 1982 م، متجاوزة بذلك حجم النمو المتحقق في التجارة الدولية والدخل القومي.⁴

• **ظهور فائض نسبي كبير لرؤوس الأموال:** حدثت موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ناجمة عن أحجام ضخمة من المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها فالتجتهت إلى الخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى. ولدلالة على حجم هذه الفوائض التي تنساب إلى الأسواق المالية المختلفة يكفي أن نشير إلى أن المؤسسات المالية غير المصرفية في مجموعة الدول السبع الرئيسة قد قامت عام 1995م بإدارة أصول مالية تزيد قيمتها عن 20 تريليون دولار أمريكي، وهو ما يمثل 110% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ونحو 90% من إجمالي حجم الأصول التي يملكها الجهاز المصرفي في هذه الدول، كما أنه يزيد على نصف قيمة الأسهم والسندات

¹- شذا جمال خطيب، العوامة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، ط2002، ص1، ص17.

²- فؤاد مرسي، مرجع سابق، ص204.

• الاقتصاد المالي يعني حركة رؤوس الأموال بما في ذلك تقلبات أسعار الفائدة و تدفقات الائتمان، و بينما يعني الاقتصاد الحقيقي حركة السلع والخدمات.

³- فؤاد مرسي، نفس المرجع السابق، ص208.

⁴- شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص17.

المتداولة فيها¹. وقد ارتفعت هذه الأصول المالية إلى 53 تريليون دولار أمريكي سنة 2005م، بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية التي تمثل نحو النصف والاتحاد الأوروبي الذي يمثل أكثر من ربع هذا الحجم².

• **ظهور الابتكارات المالية وتطور وسائل الوقاية من المخاطر:** يرتبط ظهور الابتكارات المالية بالتطورات الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالتجارة العالمية، وارتبط نمو الابتكارات المالية بانتشار العمولة حيث ازداد تعرض المستثمرين والحكومات والشركات لمخاطر جديدة، فإلى جانب الأدوات التقليدية في الأسواق المالية (الأسهم و السندات) أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية لعل أبرزها المشتقات المالية³ التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتشمل عقود المستقبلية، الخيارات والمبادلات (سيتم التفصيل فيها لاحقاً)، وكل هذه الأدوات تتطور من وقت لآخر وبحيث تتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. شكلت الابتكارات المالية انطلاقة جديدة عرفت بعصر الثورة المالية، جردت الشراء الفعلي للأوراق المالية أو العملات الأجنبية من مخاطر عدم إمكانية تسديد الفوائد المرتفعة، لقد صارت المخاطر نفسها بضاعة متداولة في الأسواق⁴. وبواسطة المشتقات المالية انفصل قطاع المال من القطاع الحقيقي.

• **التقدم التكنولوجي:** لقد أدى التطور التكنولوجي إلى إحداث ثورة في المعلومات والاتصالات التي أتاحتها استخدام الكمبيوتر إلى جانب شبكة الاتصالات العالمية (الانترنت)، حيث أن عالم الانترنت في تطور مستمر يمتد إلى بناء كوكب ذكي (علمي افتراضي)، أدى إلى حدوث انقلاب في نمط الحياة وتطور المعاملات الإلكترونية. الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة تحركات رؤوس الأموال عبر

¹ - شذا جمال خطيب، نفس المرجع السابق، ص18.

² - إيهان كوزي وآخرون، العمولة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مرجع سابق، ص30.

• الابتكار المالي هو أي تطور جديد في النظام المالي يعمل على إنشاء أدوات مالية أو تكنولوجيات وأسواق جديدة، بهدف خفض حجم المخاطرة المالية.

³ - تسمى عقود المشتقات بهذا الاسم لأن قيمتها مشتقة من قيمة الأصول محل العقد (الأسهم، السندات، السلع و العقارات و...)، وكذلك من متغيرات نقدية و مالية و حقيقية (سعر الصرف، معدل الفائدة، مؤشر بورصة، مؤشر مناخ...) التي تسمى الأصول الأساسية

⁴ - هانس، بيتر مارتين، و هارالد شومان، ترجمة عدنان عباس على، فخ العمولة، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الأدب، الكويت، 1998، ص94.

الأسواق وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية للدول إلى الحد الذي جعل بعض المحللين يصفونها كما لو أنها شبكة مياه في مدينة واحدة¹. فقد أصبح المستثمرون يحصلون على أفضل الشروط للاستثمار على مدار الساعة وعلى مستوى العالم كما لو كانوا "جيشا ذا تسليح إلكتروني"² حيث يستعملون بسرعة الضوء عدة شبكات كمبيوتر تغطي العالم، بلغت حدا من الشمولية وصارت أكثر تعقيدا من الرياضيات التي تقوم عليها صفقات البيع والشراء هذه.

● **تأثير التحرير المحلي والدولي:** ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي وبالتحرير الدولي. وقد زاد معدل نمو التدفقات وسرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي، مع السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية

واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات الجارية والرأسمالية³. ومع تسارع عمليات التحرير المالي وارتباط ذلك بتحسين مناخ الاستثمار في الكثير من الدول الساعية إلى جذب المزيد من الاستثمارات من خلال الأسواق المالية، تولدت ضغوط لتعميق ظاهرة العولمة المالية وعولمة الأسواق المالية .

● **نمو سوق سندات اليورو دولار:** بعد انهيار نظام بريتون وودز القائم على أسعار الصرف شبه الثابتة في الفترة 1971-1973، بدأ التوسع في استثمار الأوراق المالية والإقراض المصرفي، يمضي قدما مع التدويل السريع لرأس المال، مما أضاف الكثير إلى تعقيد العلاقات الاقتصادية الدولية وبشر بالعملة الحقيقية لاقتصاد عالمي متكامل متبادل الاعتماد⁴. فمن التطورات الرئيسية التي ساهمت في نمو العولمة المالية نمو الاتجاه إلى الأوراق المالية أي إحلال إصدار سندات • قابلة للتسويق وأوراق مالية أخرى محل أعمال القروض العادية. ولعل أهم سوق للسندات هو ما يسمى بسوق السندات اليورو دولار وهي سوق سندات الدولار أمريكي خارج الولايات المتحدة، حيث يتم التعامل بها خارج إطار أنظمة

¹ - مرجع سابق، ص 145.

² - نفس المرجع السابق، ص 90.

³ - شذا جمال الخطيب، مرجع سابق، ص 20.

⁴ - بول هيرست و جراهام تومسون، مسألة العولمة، مرجع سابق، ص 29.

● - السند عقد التزام من المقترض بدفع مبالغ محددة في مواعيد محددة تشكل الدفعات و الفوائد على أموال تم اقتراضها.

وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية، وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في أمريكا، والذي يسمى بسوق سندات اليانكي

(Yankee bons) في بريطانيا (Bulldog Market) وفي اليابان (Samural Market) والتي تخضع للقوانين والأنظمة المحلية لبلدانها، وعلى الرغم من أهمية الأسواق الثلاثة إلا أن سوق سندات الدولار الأمريكي ذو أهمية عالية ونظراً لما يتمتع به من حرية العمل والفوائد العالية المدفوعة على ودائعه مقارنة بودائع الدولار داخل سوق رأس المال الأمريكي، علاوة على تدفق الكثير من الفوائض المالية النفطية للدول المصدرة للبتروول للاستفادة من الفائدة الأعلى.¹ تأتي مساهمة سوق سندات اليورو دولار في اتساع نطاق حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وتسريعه ظاهرة العولمة المالية في مسألتين²:

➤ أولها تدويل العمل المالي واتساع نطاقه الجغرافي.

➤ الثاني هو إرساء مبدأ إزالة القيود على تصدير واستيراد رأس المال.

المطلب الثاني: أسس العولمة المالية.

ارتبط مفهوم العولمة بجمع عوامل مؤثرة ومتقلبة هي: رأس المال الخاص مع حرية حركة رؤوس الأموال، تضاعف المبادلات التجارية، في المقابل خلق جو غير مستقر. فالعولمة المالية تعرف بأنها سوق مالي عالمي متأثر بالمخاطر المتزايدة لتلبية حاجات ومتطلبات عالمية غير محدودة. تتميز بثلاثة أسس تعرف بـ D3³:

«Déréglementation»: التخفيف من القوانين والتنظيمات من أجل تسهيل الحركة العالمية لرأس المال.

¹ - مروان عوض، ماهر كنج شكري، المالية الدولية، ص 99.

² - حسن كرم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 37.

³ - carlos milani , les différents dimensions de la globalisation et l'essai d'une régulation par le marché, cahiers du brésil contemporain, 2000, n°41/42, p105.

« Décloisonnement » التخلي عن الرقابة الحدودية لتنقل رأس المال بين الأسواق المالية. « Désintermédiation »: تراجع الوساطة المالية.

أولاً: تحرير الأسواق المالية والنقدية من القيود التنظيمية « Déréglementation » :

من خلال التخفيف أو إلغاء التنظيمات واللوائح والتشريعات التي تحكم المعاملات المالية. بدأت عملية إزالة القيود بعد أن تأكد فشلها وعدم فعاليتها في تخصيص رأس المال وتحقيق أهداف السياسة النقدية. تهدف هذه العملية- التي بدأت منذ بداية التسعينات- إلى إنهاء عملية التدخل الحكومي في النظم المالية، والتي تميزت بها فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، تلك العملية التي أخذت صوراً عديدة منها تحديد حد أقصى لأسعار الفائدة التي يمكن دفعها على الودائع وتلك التي يتم تحميلها على القروض، تحديد حد أدنى لنسبة رأس المال إلى الأصول، تحديد الاحتياطي القانوني، تحديد أماكن توطن البنوك وتحديد مجال جغرافي معين لتقديم خدماتها وتحديد تلك الخدمات التي يسمح بتقديمها.¹

وقد تفاوت الاتجاه نحو إزالة القيود من دولة إلى أخرى واتخذ عدة أشكال مثل تخفيف القيود والإجراءات المعوقة لحركة تدفق رؤوس الأموال واستثمارها، إلغاء الرقابة على عمليات التمويل الخارجي، إزالة القيود المفروضة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وتلك المفروضة على العملات وأجور الخدمات المصرفية، وخفض الضرائب وإلغاء بعض

الرسوم وإلغاء السقوف الائتمانية وسياسات تخصيص الائتمان، ورفع القيود المفروضة على عمليات الصرف الأجنبي، وإزالة الحدود الجغرافية أمام نشاط البنوك والمؤسسات المالية، إلغاء الفروق بين بنوك الاستثمار والبنوك التجارية، وإلغاء القيود التي تمنع الجمع بين أعمال البنوك والتأمين.² فقد تم صياغة معظم النصوص التنظيمية في

¹- هبة محمود الطنطاوي الباز، التطورات الحديثة في الصناعة المصرفية وإستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها، قصر الطباعة و الدعاية و الإعلان، مصر، 2006، ص 15.

²- هبة محمود الطنطاوي الباز، نفس المرجع، ص 16.

فترة ما بعد أزمة 1929، ومثال ذلك قانون "Glass steagall act" الأمريكي (سنة 1933)، الذي فصل بين المصارف التجارية والمصارف الاستثمارية وعملياتها المضاربة وخلق بين إئتمانات الاستثمار الفعلي والسندات المبنية على الديون، وقد تم إيقاف العمل به في 1999 بإصدار تشريع "Gramm-leach-bliley act" الذي يهدف إلى التخفيف من القيود التنظيمية والتشريعية للقطاع المالي، وكذا «Bing Bang» البريطاني في 27 أكتوبر 1986 الذي يلغي التمييز بين مهمة السماسرة والوسطاء «brokers» and «jobers» ويسمح للبنوك بامتلاك 100% أو إنشاء مؤسسات جديدة من البورصة.¹

و يهدف رفع القيود التنظيمية إلى:

- ضرورة فتح الأسواق المالية المحلية لغير المقيمين.
- تشجيع المنافسة قصد التخفيض من تكلفة الحصول على الأموال.
- زيادة الاحتياجات التمويلية لاسيما عند الإدارة العمومية.
- ظهور المبتكرات المالية بالموازاة مع التقدم الهائل في تكنولوجيا الاتصالات.

ثانيا: تراجع الوساطة المالية (اللاوساطة) «Désintermédiation»:

تفسر اللاوساطة بتطور التمويل المباشر بمعنى إقدام المتعاملين مباشرة نحو الأسواق المالية دون المرور بالوسطاء الماليين والبنكيين، قصد القيام بعمليات الإقراض والتوظيف.

فبعد دخلت المؤسسات غير المصرفية، مثل شركات التأمين، وصناديق المعاشات وصناديق الاستثمار، كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية، مما يدل على تراجع دور البنوك في الوساطة وتعكس حالة البنوك هذا التطور بصورة واضحة، فخلال الفترة 1980-1995 انخفض نصيب البنوك التجارية في تمويل الأصول المالية

¹-Emmanuel Nyahoho ,la finance internationales ,presse de l'université Québec,canada,2éd,2002,p180.

الشخصية من 50% إلى 18%، وفي مقابل ذلك ارتفع نصيب المؤسسات المالية غير المصرفية إلى نحو 42%.¹ أصبحت المؤسسات تبحث عن التمويل من الأسواق المالية مباشرة سواء بإصدار أسهم أو سندات، فتراجع الوساطة المالية هو انتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات الأسواق المالية، أي بدل اللجوء للوساطة المالية التي يقدمها البنوك، يتم اللجوء إلى التمويل عن طريق الأسواق وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل نظرا لزوال تكلفة الوساطة.

غير أن البنوك استطاعت التأقلم مع الواقع الجديد باقتحام مجال الوساطة في الأسواق الرأسمالية بالإضافة إلى الوساطة التقليدية أو ما يعرف بوساطة الميزانية (Intermédiation de bilan)، بحيث اتجهت إلى لعب دور بنك الاستثمار بالتكفل بالإصدارات الجديدة وإدارة محافظ الاستثمار ونقل الأوامر في البورصة أو ما يعرف بمهن الأوراق المالية.²

ثالثا: التخلي عن الرقابة الحدودية لتثقل رأس المال بين الأسواق المالية «**Décloisonnement**»:

تتلخص في انفتاح الأسواق المالية الوطنية نحو الأسواق الأجنبية، أي زوال الحواجز الموجودة بين الأسواق الوطنية والأسواق الأجنبية، كذلك هو من جهة أخرى زوال الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق الوطنية نفسها، من خلال فتح مجال العمل للمؤسسات المالية في كل أقسام السوق المالي (الأسواق النقدية، أسواق المال وأسواق الصرف).³ تتمثل هذه الظاهرة في رفع وإلغاء الحواجز القانونية والإدارية بين الأسواق داخليا من خلال إلغاء التخصص في الأنشطة المالية، وفتح مجال العمل للمؤسسات المالية في كل أقسام السوق المالي (السوق النقدي،

¹ - شذا جمال خطيب، مرجع سبق ذكره، ص 22.

² - بن نعمون حمادو، أزمة الرهن العقاري أسبابها وتداعياتها، الملتقى الدولي الأول حول " أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، مكتبة اقرأ، 2009، الجزء الأول، ص 90.

³ - Emmanuel Nyahoho, la finance internationales, op.cit, p105.

السوق الرأسمالي). وخارجيا بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية ممارسة النشاط المالي وكذلك تمكين المؤسسات المالية المحلية من الامتداد الجغرافي خارج حدود الدولة الواحدة.¹

بهدف تحرير الأسواق من القيود والحدود، دشنت المجموعة الأوروبية ابتداء من 1988 بدء عمل السوق الداخلية الأوروبية، وفي سياق تحقيق هذه السوق حررت فرنسا في عام 1990 وإيطاليا أيضا أسواق النقد والمال، أما إسبانيا والبرتغال فقد استطاعتا الثبات حتى عام 1992². وبناء على هذه الحرية السائدة في إرجاء المعمورة نمت المعاملات المؤسسات المالية العالمية نحو انفجاريا، فمنذ 1985 ارتفعت قيمة تداول العملات الأجنبية و الأوراق المالية على المستوى العالمي إلى ما يزيد على عشرة أضعاف.³

الثالث: أساليب تطبيق العولمة المالية.

لتجسيد أسس العولمة المالية اتخذت الدولة عدة أساليب لتطبيق العولمة المالية اقتداء بالدول المتقدمة وتنفيذا لشروط صندوق النقد الدولي، وأهم هذه الأساليب تحرير السوق المالي وعمولة النشاط المصرفي، ويشمل التحرير المالي كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات، قطاع التأمين والمصارف، تحرير حركة رؤوس الأموال، تحرير البورصات، ومن مقتضياته إلغاء القيود على أسعار الفائدة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية حرية كبيرة في إدارة نشاطها، مما أدى إلى عمولة الأسواق المالية من جهة، وعمولة النشاط المصرفي من جهة أخرى، خاصة بعد توقيع العديد من الدول على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية في أواخر التسعينات.

أولا: مفهوم التحرير المالي:

لعل أهم ملامح التطورات البارزة خلال العقد الأخير من القرن العشرين التحرير، ويعرف التحرير المالي بأنه جعل القطاع المالي أكثر حرية، وأكثر مطابقة للحرية الاقتصادية[•]، إذ لا يجب على الدولة أن تعيق حرية المنافسة⁴، كما يعرف بالمعنى الواسع على أنه مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود

¹- بن نعمون حمادو، نفس المرجع، ص 92.

²- هانس، بيتر مارتن، و هارالد شومان، فح العولمة، مرجع سابق، ص 88.

³- نفس المرجع، ص 89.

[•] يعني التحرير الاقتصادي تقليل تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتوسيع دائرة القطاع الخاص في هذا النشاط، من خلال تبني آليات السوق القائمة على حرية العرض والطلب والمنافسة.

⁴- أشواق بن قدور، تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي، دار الراية للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص 24.

المفروضة على عمل النظام المالي، بغية تعزيز كفاءته وإصلاحه كلياً. ويعرف بالمعنى الضيق على أنه تحرير عمليات السوق المالية المحلية والدولية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية¹. جوهر عملية التحرير المالي هو تحرير حساب رأس المال. أي إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية

لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال، كالديون، أسهم المحافظ المالية، الاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية.²

يمكن تعريف التحرير المالي على أنه عملية تفكيك جميع أشكال الرقابة الكمية والكيفية ذات الطابع الإجمالي التي تفرض من قبل الدولة على الهياكل المؤسسية، الأوراق المالية، وأنشطة وكلاء القطاع المالي ليس فقط على المستوى المحلي لكن أيضاً على مستوى دولي. تهدف هذه السياسات إلى رفع كفاءة القطاع المالي، التقليل من المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف ومعدلات الفائدة وتلبية الحاجات التمويلية.³

من أهم سمات عمليات التحرير المالي⁴:

➤ **تحرير معدل الفائدة:** حيث أن إلغاء الرقابة على معدلات الفائدة يعد الحدث الأساسي لتحقيق التحرير المالي.

➤ **تحرير القطاع المصرفي:** إن العديد من الدول منذ نهاية الثمانينات وبداية التسعينات شرعت في تطبيق برامج لتحرير القطاع المصرفي ذلك عن طريق: إدخال قوى السوق والتخفيض من سيطرة القطاع العمومي، تشجيع المنافسة حيث أن إدخال هذه الإجراءات يساهم في رد الاعتبار للأنظمة البنكية التي تعاني من أزمات.

¹ -عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص 148.

² -أشواق بن قدور، مرجع سابق، ص 24.

³ -saoussen ben gamra et dominique plihon , « politiques de libéralisation financière et crises bancaires », economie internationale, 2007/4 n°112, p5-28.

⁴ -أشواق بن قدور، مرجع سابق، ص 30.

وقد تم رصد تغيير محسوس مع نهاية العقد التاسع من القرن الماضي في أعمال البنوك، حيث توسعت في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيدين المحلي والدولي، فأصبحت تقوم بأعمال لم تقم بها قبل عمليات التحرير المالي، حيث اقتضت هذه الأخيرة التحقيق وفي بعض الأحيان إلغاء القيود التي تحد من نشاطها.

➤ الابتعاد عن الائتمان الموجه.

➤ التوجه نحو عوامل السوق في تمويل الخزنة.

➤ الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية.

➤ تحديد الصرف الأجنبي.

➤ استقلالية وخصوصية البنوك.

أهداف التحرير المالي:

هناك عدة أهداف للتحرير المالي أهمها:

➤ **رفع كفاءة القطاع المالي:** يهدف التحرير المالي إلى رفع كفاءة القطاع المالي من خلال تنمية وتعميق السوق المالية بزيادة عدد الشركات العاملة داخل السوق المالية، وذلك بتوفير الظروف والمستلزمات والتشريعات لها من حيث إنشائها وحريتها في الدخول والخروج من السوق¹. وكذا تفعيل العمل بأسواق السندات إلى جانب أسواق الأسهم واعتبارها قناة أساسية للدخار. وبزيادة فرص وصول المستثمرين والمقرضين المحليين إلى مصادر التمويل الدولية، ووصول الشركات والمستثمرين الأجانب إلى الأسواق المالية المحلية، وهو ما يعني ربط أسواق المال المحلية بأسواق المالية الدولية². ورفع القدرة التنافسية للأسواق المالية المحلية مع بقية الأسواق المالية الدولية. فضلا عن ذلك التحرير المالي إلى تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى مع الأسعار الدولية لهذه الخدمات، وتطوير مستواها، تحسين نوعيتها وإتباع أساليب حديثة في الإدارة من خلال الاحتكاك مع الأسواق المالية الدولية، من ناحية أخرى يساهم التحرير المالي في تنويع مصادر أموال البنوك، تنويع مجالات توظيفها واستخداماتها. يشجع التحرير المالي على رفع مستوى الشفافية والمصداقية، وتخفيف المشاكل المتعلقة بالسيولة في الأسواق المالية،

¹ -حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص 57.

² -عماد محمد العاني، مرجع سابق، ص 149.

الاختيار غير السليم الذي يظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية، المخاطرة المعنوية التي تظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق بعد إتمام العملية المالية.

➤ **تسهيل الوصول إلى مصادر التمويل وتخفيض تكلفة القرار التمويلي:** يسمح التحرير المالي للدول بالوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر والحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المحلية، ففي دول شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج من الأسواق المالية ولغاية حدوث الأزمة الآسيوية (1997) بتعويض نقص الادخار المحلي والذي يقارب فيها المعدل المحلي للادخار 30%.¹ كما يعتقد العديد من الخبراء أن الموارد الخارجية سوف تؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالنسبة إلى القطاعات المختلفة لأن الحكومات تميل لسد عجزها عن طريق طرح سندات في الأسواق الدولية، نظرا لانخفاض معدل الفائدة الخارجي، كما أن القطاع المالي الخارجي يفضل التمويل الأجنبي على شكل قروض باعتباره الأرخص، كما أن الزيادة في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل في حالة وجود مناخ استثماري ملائم داخل الدولة سوف تؤدي إلى زيادة القدرة التمويلية الداخلية. ونتيجة لهذه الأسباب مجتمعة يتوقع انخفاض تكلفة التمويل بشكل عام، حيث أن التحرير المالي يعني العمل بألية السوق وإحدى هذه الآليات، هي المنافسة بين الوكلاء

الاقتصاديين العاملين وأن التنافس بين مصادر التمويل الواسعة والمتنوعة، يمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدول المحتاجة.²

➤ **زيادة معدل النمو الاقتصادي:** إن التحرير المالي من خلال الأسواق المالية الحرة والغير المقيدة يؤدي إلى تخصيص الكفاء للموارد، وبالذات المدخرات على نطاق العالمي، وبالشكل الذي يقود إلى إتاحتها بدرجة أكبر للمستثمرين الذين يعملون من خلال استخدامها على توسيع القدرات الإنتاجية بتوسيع النشاطات الاقتصادية، وبالشكل الذي يتم من خلاله التطور والنمو الاقتصادي حيث أن الموارد المالية في إطار التحرير المالي تتجه نحو المجالات التي يتحقق من استخدامها فيها أكبر مردود وعائد ونفع ممكن.³

➤ **الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية:** إن آليات النفاذ إلى التحرر المالي تؤدي إلى الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية وهذا يشجع الادخارات ويوجه مسارها من السوق المالية غير الرسمية إلى السوق الرسمية.

¹ -حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص 60.

² - نفس المرجع السابق، ص 61.

³ - العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية -دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 141.

كما تشجع تلك الفائدة المقترضين على الاستثمار في النشاط الإنتاجي والصناعي في حين تؤدي إجراءات تحرير وتحديث النظام المالي المصحوب ببرنامج واسع للخصوصية إلى خلق بيئة مواتية لنشاط القطاع الخاص، وكل ذلك يستقطب رؤوس الأموال الأجنبية ومن المقيمين المحليين في الخارج وقد تساهم في الحد من هروب الأموال المحلية.¹

➤ **رفع الاحتياطات الدولية:** يؤدي التحرير المالي إلى تدفقات العملات الأجنبية إلى الداخل عن طريق الاستثمارات الأجنبية، المتوقع تدفقها إلى الداخل مع بداية التحرير المالي، إلى زيادة قدرة السلطات على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات الدولي، وهي احتياطات عادة ما تكون قد استنزفت في خدمة الديون الخارجية، ووصلت إلى مستويات متدنية قبل عملية التحرير.²

➤ **توزيع الأصول وتقليل المخاطر:** قد يسمح التحرير المالي بتوزيع الأصول الدولية وحسب نظرية تسيير حوافض البنوك، تنوع مواردها (ماركوبنتر وتوبن)، التي توضح إن الحصول على حافضة متنوعة من السندات تعد أفضل إستراتيجية للحصول على مردود أعلى مع أقل مخاطرة محتملة، بالتالي فإن تنوع الأصول الدولية تستجيب لهذا الهدف طبقاً لهذه النظرية.³

ثانياً: تحرير حساب رأس المال

إن جوهر عملية التحرير المالي التي تقوم عليها عولمة الأسواق المالية هو تحرير حساب رأس المال، الذي يعني حرية انتقال الأموال بين الدول بهدف الاستثمار أو شراء الأصول أو أهداف أخرى نتيجة لتوزيعها بصورة متفاوتة بين الدول. وتبرز أهمية رأس المال في أنه أحد العوامل الرئيسية في عملية التكوين الرأسمالي المحددة لمعدلات النمو الاقتصادي.

تعرف التدفقات المالية على أنها صافي التدفقات من القروض، التي تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة مطروحا منها التسديدات بالإضافة إلى المساعدات الرسمية وصافي الاستثمار في محافظ الأسهم، كما تعرف حركة رؤوس

¹ -حسن كرم حمزة، مرجع سابق، ص 61.

² -العقريب كمال، مرجع سابق.

³ -نفس المرجع السابق.

الأموال الدولية على أنها المرونة التي تستجيب بها حركات رأس المال للتغيرات في معدلات العائد في الدول المختلفة.¹

ويتم انتقال الأموال من خلال إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال كالديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، ومن ثم فإن قابلية حساب رأس المال للتحويل ترتبط بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي.²

تتلخص أهم المعاملات في حساب رأس المال في³:

- **المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر:** تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.
- **المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية:** الأسهم والسندات والأوراق الاستثمارية والمشتقات وغيرها.
- **المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية:** المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.
- **المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية:** التي تشمل الودائع غير المقيمة واقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج)
- **المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية:** تشمل الودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث وتسوية الديون.
- **المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر:** تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

¹-العقريب كمال، مرجع سابق، ص29.

²-عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص34.

³-عبد المطلب عبد الحميد، نفس المرجع سابق، ص35.

وشذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص27، 28.

يشير الجدول رقم (1. 1) إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية والنامية عمليات التحرير المالي، بعد مرحلة كان يسودها التدخل الحكومي الواسع النطاق في الأسواق المالية:

الجدول رقم (1. 1): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
شيلي	1974	الولايات المتحدة	1982
سنغافورة	1978	فرنسا	1984
ماليزيا	1978	ألمانيا	1984
كوريا الجنوبية	1978	تايلاند	1985
هونغ كونج	1978	بنجلادش	1988
اليابان	1979	المكسيك	1989
تايوان	1979	البرازيل	1989
كندا	1980	الهند	1989
جنوب إفريقيا	1980	بيرو	1991
المملكة المتحدة	1981	فنزويلا	1991
إندونيسيا	1981	مصر	1991
الفيليبين	1981	المغرب	1991

المصدر: شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص 21.

أشكال التدفقات المالية: تنقسم التدفقات الرأسمالية إلى الأنواع التالية:

➤ الاستثمار الأجنبي المباشر: هو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم بتملك ما لا يقل عن 10% من رأسمال شركة محلية في دولة ما¹.

➤ الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمارات الحافظة): يعرف بأنه تلك المشاركة في توظيفات استثمارية خارجية، من دون أن يكون للمستثمر الحق في إدارة موجودات الشركة المستثمر فيها، ومن دون أن يكون له حق الرقابة والسيطرة في إدارة أعمال ذلك المشروع، وتكون الدوافع الرئيسة للمستثمرين في محافظ الأوراق المالية الحصول على الأرباح من خلال الاستفادة من فروقات الأسعار وكذلك تقليل المخاطرة، من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية. عادة ما تقوم الأسواق المالية بالوساطة في عمليات ذلك الاستثمار². يتم هذا النوع من خلال مؤسسات التمويل والبنوك وصناديق الاستثمار أو المستثمرين المؤسسين مثل صناديق التقاعد و شركات التأمين، كما يعرف أيضا بالأموال الأجنبية المستثمرة في الأوراق المالية (أسهم، سندات) وتسعى إلى تحقيق الربح السريع من خلال عمليات المضاربة والتداول بتلك الأوراق.

➤ أخرى: تتضمن التدفقات الرأسمالية في الأدوات غير القابلة للتجارة مثل القروض، الودائع، التسهيلات الائتمانية والديون المستحقة على الديون الجيدة³، وكذا مساعدات التنمية الخاصة والعامة (المساعدات الأجنبية للدول) وتمثل هذه المساعدات في تلك التي تمنحها الحكومات الوطنية المستقلة ومنح الوكالات متعددة الأطراف و كذا المساعدات من المنظمات غير الحكومية الخاصة. بالإضافة إلى تحرير القيود للسماح بحركة عالمية لرؤوس الأموال، فتح المجال أمام حرية مشابهاة لمختلف الخدمات المالية بناء على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات.

ثالثا: اتفاقية تحرير تجارة الخدمات وعولمة النشاط المصرفي:

جاءت الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات الجات بتنظيم قانوني خاص بالخدمات المالية، بهدف زيادة الكفاءة الاقتصادية لقطاع الخدمات المالية للدول الأعضاء، بوضع قواعد تعمل على إزالة أو تخفيض التمييز بين مقدمي الخدمات المالية المحليين والأجانب أو حتى بين مقدمي الخدمات المالية الأجانب فيما بينهم.

¹- شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص 29.

²- حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص 111.

³- شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص 30.

مفهوم تحرير تجارة الخدمات:

تعني تجارة الخدمات النشاط الاقتصادي الذي ينصرف إلى التجارة في كل شيء غير منظور أو غير ملموس، مقارنة بالتجارة في السلع، التي تعتمد على التجارة في الأشياء المنظورة والملموسة¹. كما جاء في المادة الأولى من الاتفاقية أن كل ما ورد في هذا الاتفاق ينطبق على الإجراءات التي يأخذها الأعضاء والتي تؤثر على التجارة في الخدمات، معنى ذلك أن التجارة في الخدمات تعرف على أنها توريد الخدمة²:

- من أراضي عضو إلى أراضي عضو آخر وتسمى عبر الحدود؛
 - من أراضي عضو إلى مستهلك الخدمات في أراضي عضو آخر وتسمى الاستهلاك الخارجي؛
 - من خلال التواجد التجاري لمورد الخدمة من عضو ما في أراضي أي عضو آخر؛
 - من خلال وجود أشخاص طبيعيين من مورد خدمة من عضو ما في أراضي أي عضو آخر.
- توريد الخدمات في هذه الحالات يشمل كافة الخدمات في كل القطاعات باستثناء الخدمات التي تورده في إطار ممارسة السلطة الحكومية³.

المبادئ الأساسية لاتفاقية تحرير تجارة الخدمات:

تشتمل الاتفاقية على عدة مبادئ أساسية يمكن اختصارها فيما يلي⁴:

➤ **مبدأ الدولة بالرعاية:** ينطوي هذا المبدأ على عدم التمييز بين موردي الخدمات الأجانب من حيث الدخول إلى الأسواق وشروط التشغيل، وأن أي ميزة تفضيلية تمنحها دولة عضو في الاتفاقية لعضو

¹-رانيا محمود عبد العزيز عمارة، تحرير التجارة الدولية-في مجال الخدمات-، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص109.

²-عبد المطلب عبد الحميد، الجات واليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص125.

³-عبد المطلب عبد الحميد، الجات واليات منظمة التجارة العالمية، المرجع السابق، ص126. يقصد بالخدمة الموردة في إطار ممارسة السلطة الحكومية أية خدمة تورده على أساس غير تجاري بدون تنافس مع واحد أو أكثر من موردي الخدمات، وتمثل في الأنشطة التي يقوم بها البنك المركزي، الأنشطة التي تعتبر جزءا من نظام التأمينات الاجتماعية العامة، الأنشطة الأخرى التي تقوم بها وحدة عامة لحساب الحكومة أو بضمان منها أو باستخدام مواردها المالية.

⁴-أنظر: عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006، ص124-126. و عبد المطلب عبد الحميد، الجات واليات منظمة التجارة العالمية، مرجع سابق، ص129-133.

آخر أو دولة أخرى غير عضو في الاتفاقية، ينبغي أن تمتح في ذات الوقت ودون شروط أو قيد إلى كافة الأطراف الأعضاء في الاتفاقية، أي أية ميزة تتصل بتجارة الخدمات تعطي لطرف تمتد تلقائياً لطرف آخر، كما سمحت الاتفاقية للدول إمكانية استثناء بعض الخدمات من هذا المبدأ عند تقديم جدول التزاماتها فيها

يتعلق بتحرير قطاع الخدمات، على أن يتم مراجعة الاستثناءات الممنوحة بعد مرور خمس سنوات من سريان الاتفاقية المذكورة.

➤ **مبدأ الشفافية:** طبقاً لهذا المبدأ فإنه يتعين على كل دولة عضو في الاتفاقية الالتزام بالإعلان عن جميع القوانين والتشريعات السارية المتعلقة بتنظيم التجارة في الخدمات، كما يجب إخطار مجلس تجارة الخدمات التابع للمنظمة العالمية للتجارة بأية قوانين جديدة أو تعديلات في القوانين السارية المفعول، حيث أشارت الاتفاقية في مادتها الثانية بأنه يجوز لأي عضو تعديل جداول التزاماته أو سحبها كاملة بعد مضي ثلاث سنوات من تقديمها على أن يبلغ مجلس تجارة الخدمات بهذا التعديل قبل سريانه بثلاثة أشهر، وعليه تعويض الأعضاء المتضررين، بل وأعطيت الدولة العضو حق تعديل جداول التزاماتها بوضع قيود على أنشطة الخدمات التي تواجه صعوبات على إثرها في ميزان مدفوعاتها بحيث تتصف هذه القيود بعدم تمييز وتكون منسجمة ونصوص اتفاقيات صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى ذلك تلتزم الدول الأعضاء بإنشاء مراكز للمعلومات، في حين تكفل نصوص الاتفاقية الحق في عدم الإعلان عن المعلومات السرية التي قد يؤدي الإفصاح عنها إلى عرقلة تطبيق القوانين أو تتعارض مع المصلحة العامة أو تضر بالمصالح التجارية لشركات معينة من القطاع العام أو الخاص.

➤ **مبدأ التحرير التدريجي:** طبقاً لهذا المبدأ فإنه يمكن لكل عضو القيام بتحرير الخدمات من القيود والتشريعات بشكل تدريجي يضمن حماية الخدمات، وذلك من خلال الحرية للدول في تحديد جداول التزاماتها ومراجعة تلك الالتزامات بشكل يسمح تدريجياً التحرير الكامل لقطاع الخدمات للبلد العضو.

➤ **مبدأ زيادة مشاركة الدول النامية:** تنص المادة الثالثة والرابعة من اتفاقية تحرير تجارة الخدمات على أنه يجب قيام مختلف الأعضاء بتسهيل زيادة مساهمة الدول النامية في التجارة الدولية من خلال تقديم التسهيلات التي تعمل على تعزيز وتقوية قدرات توفير الخدمات في هذه البلدان وزيادة كفاءتها وقدراتها التنافسية، مع إمكانية وصول هذه الدول إلى قنوات التوزيع وشبكة المعلومات المرتبطة بهذه الخدمات.

➤ **مبدأ عدم السماح بالاحتكارات والممارسات التجارية المقيدة:** تم الاتفاق على هذا المبدأ نظراً لأن أحد الأساليب الحمائية التي يمكن أن تعوق تحرير تجارة الخدمات يتمثل في الممارسات غير الشرعية التي

قد يتبعها مقدمو الخدمات الوطنيين لتقييد الحد من منافسة الأجانب. وقد تعاملت المادتين الثامنة والتاسعة من الاتفاقية مع هذه الممارسات، على أن يطلب من العضو الممارس لتلك الاحتكارات معلومات محددة تخص هذه العمليات.

➤ **مبدأ التغطية والشمولية:** تغطي اتفاقية الجهات جميع أشكال تجارة الخدمات ومنها الخدمات المالية والمصرفية، حيث تنص المادة الأولى من الاتفاقية أنها تشمل جميع الخدمات وفي مختلف القطاعات باستثناء الخدمات التي تورد في إطار ممارسة السلطة الحكومية كما ورد سابقا في التعريف.

الخدمات المالية التي شملتها الاتفاقية:

تعريف الخدمات المالية:

عرفت الاتفاقية الخدمات المالية بأنها: "أي خدمة ذات طابع مالي يقوم بتقديمها مقدم خدمات مالية تابع لبلد عضو ما"¹، وتتضمن الخدمات المالية جميع أنواع التأمين والخدمات المتصلة بالتأمين، وجميع الخدمات المصرفية وغيرها من الخدمات المالية (باستثناء التأمين). تشمل الخدمات المالية الأنشطة المالية التالية²:

➤ كافة خدمات التأمين والخدمات المتصلة بها وهي:

- التأمين المباشر (بما فيه التأمين المشترك) كالتأمين على الحياة وعلى بقية فروع التأمين الأخرى.
- إعادة التأمين والتعويضات.
- الوساطة في التأمين كالسمسرة والوكالة.
- الخدمات المساعدة للتأمين كالخدمات الاستشارية والاكتوارية وخدمات تقدير المخاطر وتسوية المستحقات.

➤ كافة الخدمات المصرفية أو البنكية وغيرها من الخدمات المالية الأخرى (مع استبعاد التأمين) وهي:

- قبول الودائع من الجمهور وغيرها من الأرصدة الأخرى التي تدفع عند الطلب.

¹- رانيا محمود عبد العزيز عمارة، مرجع سابق، ص 251.

²- نفس المرجع، ص 252.

- الإقراض بجميع أنواعه بما فيه ائتمان المستهلك والائتمان العقاري والاستحصال وتمويل المعاملات التجارية.
- التأجير التمويلي.
- جميع خدمات المدفوعات والتحويل النقدي بما فيها بطاقات الائتمان والدفع والحصم والشبكات المصرفية.
- الضمانات والتعهدات أو الالتزامات.
- التعامل التجاري للحساب الشخصي أو لحساب العملاء (أدوات سوق المال، الصرف الأجنبي، المنتجات المشتقة، الأوراق المالية القابلة للتحويل....)
- السمسرة المالية.
- المساهمة في إصدار كل أنواع الأوراق المالية بما في ذلك القيام بمهام وكيل الاكتتاب والتوظيف.
- إدارة الأصول، كإدارة المحافظ المالية، وجميع أشكال إدارة الاستثمار الجماعي وإدارة صناديق المعاشات وخدمات الحراسة على أموال المودعين والخدمات الائتمانية.
- خدمات التسوية والمقاصة للأصول المالية بما فيها الأوراق المالية والأدوات المشتقة وغيرها.
- توفير ونقل المعلومات المالية ومعالجة البيانات المالية وبرامج الحاسبات الآلية المتصلة بها من قبل مقدمي الخدمات المالية.

أنواع الخدمات المالية: تصنف الخدمات المالية المدرجة في الاتفاقية إلى ثلاث أنواع¹:

- **الخدمات المصرفية التجارية:** تتعلق بأنشطة المصارف التجارية التي تقوم بتحصيل الودائع، منح الائتمان وسداد المدفوعات. تشمل هذه الخدمات الأعمال المصرفية الخاصة بالائتمان الاستهلاكي كمنح الاعتمادات وسداد المدفوعات للأفراد، الأعمال المصرفية الشخصية كإدارة الحسابات الشخصية لثروات الأفراد وودائعهم، والشركات المصرفية التي تقوم بتقديم الأعمال المصرفية لتأسيس الشركات والأشخاص المعنوية مثل بنوك الائتمان الخاصة، التي تقوم بتسهيل القروض لأجل، وسداد المدفوعات النقدية وتوفير التغطية المالية للمشروعات.

¹ -رانيا محمود عبد العزيز عمارة، نفس المرجع السابق، ص250.

➤ **الخدمات المصرفية الاستثمارية:** الخدمات التي تقدمها البنوك التجارية والشركات الاستثمارية التي تمد عملاءها بالمعلومات والإرشادات المتعلقة بالتداول في الأوراق المالية أو تقوم بعملية الاكتتاب لصالح عملاءها أو إدارة محافظ الاستثمار أو محفظة الأوراق المالية، التي تتضمن إصدار وطرح الأسهم والسندات الحكومية والأجنبية والقيام بعمليات السمسرة وإبرام الصفقات التجارية والاكتتاب في الأوراق المالية في سوق الصرف الآجلة.

➤ **خدمات التأمين:** تتضمن هذه الخدمات التأمين على الحياة ضد الوفاة أو الإصابة أو المرض أو الحوادث الشخصية، والتأمينات العامة ضد الحريق، تأمين السيارات، تأمين الطيران، التأمين البحري، تأمين الأخطار النووية، وغيرها من التأمينات العامة الأخرى، وخدمات إعادة التأمين التي تتضمن جميع الأنشطة التي تهدف إلى تنويع الأخطار المكتتب فيها من قبل شركات التأمين المباشر، بإعادة تأمينها مرة ثانية إلى شركات أخرى تسمى شركات إعادة التأمين من أجل التغلب على المخاطر التي تواجهها شركات التأمين المباشر.

المبحث الثالث: آثار التحرير المالي على النظام المالي والمصرفي.

ساعد التحرير المالي على تسارع العولمة وزيادة الارتباط بين اقتصاديات العالم، سيطرة الأسواق المالية على التمويل الدولي وزيادة المخاطر المالية وتنوعها، كما ساهم في نمو مصارف عالمية عملاقة، ونمو نشاط المصرفي الموازي، مما استدعى التفكير في إعادة التنظيم المالي من خلال التقيد بمعايير دولية محاسبية وأخرى للسلامة المصرفية.

المطلب الأول: آثار التحرير المالي على الأسواق المالية.

أولاً: مظاهر عولمة الأسواق المالية: تتمثل مظاهر عولمة الأسواق المالية فيما يلي:

- **ظاهرة الاندماج المالي الدولي:** يقصد بالاندماج المالي الدولي اندماج الأسواق العالمية، بمعنى تجاوز الحواجز الجغرافية والسياسية والاقتصادية والثقافية التي تفق عائقاً أمام عمليات التبادل العالمي للسلع

والأموال¹. ولقد ترتب على إزالة القيود التشريعية والتنظيمية والرقابية على التعاملات المالية بالأسواق الدولية، والتطورات الحديثة في تقنيات معالجة المعلومات المالية، وابتكار الوسائل والأدوات المالية المتنوعة لمواجهة المخاطر المالية المحتملة اتجاه الأسواق المالية إلى التكامل، بل إلى الوحدة المالية كقطاع شبه منفصل عن بقية قطاعات النشاط الاقتصادي في غالبية الأسواق المالية بالدول المتقدمة والناشئة، حيث أصبحت البورصات العالمية أكثر ترابطاً وتشابكاً ببعضها البعض، ويتم هذا الربط بعدة أساليب واليات بحسب درجة التنافس والاختلاف بين البورصات العالمية أهمها²:

➤ **الربط الحاسوبي للبورصات:** من خلال وجود شبكة من الحواسيب الإلكترونية في مختلف الأسواق عن طريق الانترنت وشبكة الهاتف، وهو ما يلاحظ في أغلب أسواق الدول المتقدمة، حيث يتطلب الربط وجود خطوط مباشرة بين شبكة نقل المعلومات لكل سوق مع الشبكة العالمية.

➤ **الربط بالوسطاء الماليين:** تواجد عدد من ممثلي البورصات العالمية في مختلف الأسواق، والسماح لهم بالتسجيل فيها، وهم يلعبون دوراً هاماً في ربط أسواق الأسهم والسندات والعملات بين أكثر من دولة.

➤ **الربط بين الشركات المالية العالمية:** يكون بذلك بطريقة غير مباشرة عن طريق وجود مكاتب وفروع لهذه الشركات في الدول والمراكز المالية.

➤ **الربط بمحفظة الاستثمارات الدولية:** من خلال تكوين محفظة استثمار تضم أوراق مالية متعددة الجنسيات، تغيير مكوناتها لضمان أعلى عائد بأقل مخاطرة مشتركة.

➤ **الربط بالسياسات المالية:** ذلك بتوحيدها بين مختلف الأسواق من حيث سياسة الإقراض والاقتراض وقوانين شركات الاستثمار المساهمة وشروط تسجيل الأوراق المالية فيها.

➤ **الربط التنظيمي:** حيث تقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع تلك الهياكل الموجودة بالبورصات الأخرى، مما يعني ترميط وتوحيد الآليات والأدوات مما يسهل الاتصالات التسويقية بين تلك الأسواق.

➤ **الربط المتكامل:** تحقق الدول في الاتحاد الأوروبي ربط البورصات بأكثر من الآليات المذكورة، أعلاه حيث ترتبط البورصات الأوروبية بالحاسوب، البريد السريع، توحيد نظم التسجيل والتداول

¹-فريد النجار، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1996، ص173-175.

²- نفس المرجع السابق، ص173-175.

والإفصاح..الخ، وتستخدم الأقمار الصناعية في الاتصالات واستقبال المعلومات بالإضافة إلى شبكة من المعلومات المعقدة.

● **زيادة تدفقات رؤوس الأموال:** ساعدت عوامل العولمة المالية والتحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال على اندماج أسواق المال العالمية. فالأسواق التي حققت درجة أكبر من الاندماج شهدت قدراً كبيراً من التدفقات للإفادة من مزايا التنويع في الأصول، المحافظ المالية وحدوث اختلاف في طبيعة التمويل التنموي إلى الدول النامية. الذي كانت تسيطر عليه البنوك والقروض المصرفية في السبعينات وأوائل الثمانينات إلى الاستثمار الأجنبي المباشر والتدفقات الاستثمار في المحافظ المالية في التسعينات، وجدير بالذكر أن حجم هذه التدفقات إلى الناتج المحلي الإجمالي هو مؤشر على درجة الاندماج العالمي. وهناك محددات للتدفقات المالية تنقسم إلى عوامل جذب وهي العوامل الخاصة باقتصاديات الدول الناشئة وتشمل¹:

✚ استقرار الاقتصاد القومي، حيث حققت الكثير من الدول النامية مجموعة واسعة من الإصلاحات الهيكلية وإصلاح الاقتصاد الكلي. نتج عن هذه الإصلاحات بيئة تتميز بانخفاض جوانب العجز المالي، معدلات صرف مستقرة، واقعية، وانخفاض معدلات التضخم.

✚ **تحرير الأسواق المالية:** تشمل اتخاذ تدابير محددة لتحسين الوضع المؤسسي الذي يساعد على توفير ثقة المستثمرين، كإزالة أو خفض القيود على الاستثمار الأجنبي، تحسين إجراءات التسوية، إنهاء المعاملات، خفض الضرائب والرسوم على المعاملات، وخفض الضرائب على الأرباح الرأسمالية.

✚ **زيادة الاتجاه نحو الخصوصية:** ما زاد من رسملة سوق الأوراق المالية ونشاطها عن طريق زيادة الأسهم المعروضة، مما يؤدي إلى تعميق أسواق المال المحلية، كما يساعد على زيادة ارتباطها بأسواق المال الدولية.

¹-ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضل، الآفاق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2007، متاح على الرابط التالي: تاريخ الاطلاع 2014/06/06.

أما فيما يتعلق بعوامل جذب خارجية فيمكن اختصارها في معدلات الفائدة التي لها أثرين مهمين الأول: أن معدلات الفائدة المنخفضة تقلل من الحافز لدى المستثمرين لإبقاء أموالهم الاستثمارية داخل دولتهم (استبدال الأصول)، والثاني تحسين الجدارة الائتمانية للدولة المدين من خلال إنقاص القيمة الحالية المخصومة مدفوعات خدمة الدين المقبلة على الديون المدومة (الجدارة الائتمانية).

● تحول الأسواق المالية لاعتماد الإنترنت في تنفيذ العمليات: استجابة لمتطلبات العولمة المالية، قامت إدارة الأسواق المالية بإعادة تنظيم أعمالها لزيادة عدد الشركات المدرجة من جانب وحجم التداول من جانب آخر. وهناك عدد من المفارقات بين الأسواق المالية الحديثة والأسواق التقليدية غير الإلكترونية والتي ترتبط بشكل أساسي بالحضور إلى الأسواق المالية وتنفيذ أوامر البيع والشراء من خلال الهاتف. وقد أسهمت الإنترنت في إحداث تغيير جذري في أسواق الأوراق المالية. تمثل هذا التأثير في إعادة تركيب مراحل العمل وإحداث تغييرات هائلة في العديد من الوظائف. كما ساهمت في تقديم معلومات عن الاستثمارات المختلفة بشكل مجاني، ومع انتشار هذه المعلومات فقد أجبرت المؤسسات المالية في إعادة التفكير حول نماذج أعمالها، وقد كانت الكثير من المؤسسات تقوم بتقديم المعلومات على شكل بحوث أو تحليلات مقابل رسوم عالية، أو تقديمها للأفراد ذوي الملاة المالية، إلا أنها أصبحت تقدم هذه المعلومات بشكل مجاني تدريجي.¹ بالإضافة إلى زيادة الفرص المتاحة للمستثمرين من خلال دخول أسواق عديدة كان سابقا مكلفا جدا الوصول إليها، وكذا تخفيض تكاليف الاستثمار من خلال تمكين كثير من الأسواق في تخفيض العديد من التكاليف الإدارية، وتخفيض تكاليف الحصول على المعلومات من خلال نشر المعرفة.² يوضح الجدول (1. 2) أهم الفروق بين الأسواق المالية التقليدية والحديثة في ظل العولمة المالية.

¹ - عبد الناصر الزبيد، محمد خير سليم أبو زيد، أثر الانترنت في الأسواق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 23، العدد (1)، 2007، ص 83.

² - عبد الناصر الزبيد، محمد خير سليم أبو زيد، نفس المرجع والصفحة.

الجدول رقم (1. 2): أهم الفروق بين الأسواق المالية التقليدية والإلكترونية

المعايير	السوق التقليدي	السوق الإلكتروني
تكاليف التشغيل و تكاليف عالية معالجة الأوامر.	تكاليف التشغيل و تكاليف عالية معالجة الأوامر.	منخفضة
سرعة و تكاليف التسوية المحاسبية	تعتمد على إجراءات ورقية وتحدث بشكل لاحق.	أسرع، ودون الاعتماد على مواد ورقية
سرعة التبادل التجاري للأوراق المالية	يتم التبادل بشكل يدوي في ضوء الأوامر المكتوبة على اللوحات داخل السوق.	يتم التبادل بشكل الكتروني و في جزء من الثانية
شفافية سيولة الأوراق المالية	تعمل على عرض أعلى عرض للشراء أو عرض البيع	تعمل على عرض أعلى خمسة أوامر للشراء أو عروض البيع
هوية الأطراف المضاربة	يتم تحديد سمسار كل طرف من الأطراف المضاربة قبل عملية البيع و الشراء	لا يتم تحديد سمسار كل طرف من الأطراف المضاربة قبل عملية البيع و الشراء
أوامر الطلبات	لا يتم تحديد الأوامر إلا في ضوء الأسعار المكتوبة على لوحة السوق المستثمرين في وقت سابق	يتم تحديد بشكل مسبق طلبات البيع و الشراء في ضوء رغبات المستثمرين في وقت سابق

المصدر: عبد الناصر الزيود، محمد خير سليم أبو زيد، أثر الانترنت في الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 81.

- **التوجه نحو بورصة عالمية:** تعتبر البورصة شخصية معنوية، فتح أمامها المجال كأى مؤسسة للاندماج، لتوسيع محافظ القيم المدرجة أو القيام بعروض قوية. تجسد هذا التوجه من خلال مختلف الارتباطات والاندماجات التي تعتبر لبنة أولى لقيام بورصة عالمية. يمكن أن نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

✚ **اندماج البورصات الأوروبية (Euronext):** لمواجهة متطلبات العولمة المالية وتماشيا مع إستراتيجية التكامل الاقتصادي الأوروبي الذي تجسد بتوحيد العملة الأوروبية، تم اندماج بورصة فرنسا، بلجيكا، إيرلندا، برتغال، وليف البريطانية، ما بين سبتمبر 2000 و2002، فيما يعرف بالبورصة الأوروبية المشتركة Euronext، في نهاية سنة 2000 اشتملت على أكثر من 1400 مؤسسة مدرجة ورأس مال إجمالي ب 2000 مليار أورو، وتمثل أرونكست 42% من مجموع رأسمال البورصات الأوروبية. وقد أوجدت خصيصا لتعامل وفق قاعدة "القبول الموحد" لتكون بذلك أهم بورصة في القارة الأوروبية بالموازاة مع بورصة لندن من حيث رأس المال والشركات المدرجة وحجم التعاملات المالية، كما تقدم سلسلة متكاملة من الخدمات، حيث في 31 ماي 2003 وصل رأسمالها إلى 1425 مليار أورو و1435 شركة مدرجة وحجم معاملات بقيمة 542 مليار أورو للأشهر الخمس الأولى من السنة¹.

✚ **البورصة الإلكترونية (XETRA) (Echange Eléctronic Trading):**

نظام التداول الإلكتروني للجميع ومقرها فيفرانكفورت، ألمانيا. أطلقت في عام 1997 وتدير البورصة الألمانية منصة XETRA ، التي توفر المزيد من المرونة لرؤية عمق النظام داخل الأسواق ويقدم التداول في الأسهم والصناديق والسندات وأوامر وعقود السلع. تم إدخال 600 قيمة من الأسهم العالية الجودة stoxx* الأوروبية ومعظم المؤشرات المحلية في أوروبا، وحوالي 900 قيمة مالية في نهاية 2010 لأكثر من 14 بورصة من مختلف أرجاء العالم يمكنها إجراء صفقات بالمنصة الإلكترونية. والسعر المعروض في المنصة يستعمل في الحساب المؤشر الألماني الشهير داكس 30².

¹-Pascal de lima, l'intégration du système financier en Europe ,revue de l'OFCE N°92 ,janvier 2005,p166.

• - مؤسسة أنشأت في 1998 لنشر مختلف مؤشرات الأسهم واسعة الاستعمال من قبل متعاملي السوق المالية العالمية.

²-Market model for xetra international market,registered trademark,2012,p07.

اندماج Euronext & Nyse: شركة قابضة أنشأت بالتقارب Euronext & Nyse

Nyse في 2007/04/04 كأكبر مجموعة للبورصات في العالم من حيث الحجم والسيولة ، توفر سلسلة من المنتجات و الخدمات المالية المتنوعة، تجمع ست أسواق فورية وخمسة دول وستة أسواق مشتقات مالية. حققت رقم أعمال يقدر ب 3.34 مليار أورو في 2010. 70% من نشاطها يمثل فوائد على المفاوضات، 9.5% فوائد الإدراج، 8% من نشر البيانات والمؤشرات في

السوق و 7% مبيعات برمجيات (للمراكز المالية وأخرى). في حين تأجل أكبر اندماج للبورصات العالمية بين أورنكس ونيز والبورصة الألمانية الذي كان منتظر في نهاية 2012 إلى موعد آخر¹.

ثانيا: تنوع المنتجات والتقنيات المالية:

شكلت التطورات التي عرفتها الأسواق المالية تعقد العمل المالي وارتفاع مخاطره، مما ولد الحاجة إلى تطوير المنتجات المالية لغرض التحوط، وتحقيق الاستقرار، ومن أبرز هذه المنتجات نذكر:

- **تقنية التوريق:** لمواجهة المضاربة في الأسواق المالية التي صاحبها ارتفاع شديد في المخاطر، أصبحت المصارف وباقي الوسطاء الماليين مطالبين بالتحكم بها، متجهة للابتكارات المالية المتعلقة بتقنيات التسيير وتحويل الخطر، وهي التقنية التي تعرف بالتوريق، حيث تسمح هذه التقنية بتحويل الأصول المالية من أصحابها الأصليين (أصول مدرة للدخل يقررون إخراجها من ميزانيتهم)، ووضعها تحت تصرف مختصين يقومون بشرائها وتحويلها إلى سندات قابلة للتداول في سوق رأس المال أي سيولة. التوريق ميكانيزم يسمح بتحويل الخطر من متعامل اقتصادي (مصرف، مؤسسة مالية) يحمل ديون قابلة للتسديد إلى المستثمرين بواسطة معاملات في السوق المالية، يعتبر منتج جديد مشتق من اللاوساطة والابتكار

•-NEW YORK STOCK EXCHANGE.

¹-<http://bourse.trader-finance.fr/dossier/formation-bourse/nyse-uronext-la-1ere-bourse-mondiale-est-elle-meme-cotee-en-bourse.html>. تاريخ الإطلاع 2014/06/14

المالي¹. يعرف التوريق بأنه تركيب مالي يسمح لمؤسسة (مصرف، مؤسسة مالية) إعادة ترتيب أصولها المالية من خلال التنازل عن محفظة أصول (مضمونة ومتجانسة) نسبيا غير سائلة، وتحويلها إلى سندات قابلة للتداول في السوق، هذه التقنية تسجل ضمن التمويل المهيكل وأصلها من الولايات المتحدة الأمريكية، بدأت في سنوات السبعينات مع نمو سوق الرهن العقاري، الذي عرف نمو كبيرا في أوروبا منذ سنوات التسعينات.² و اقتصرت عملية التوريق على العقارات المرهونة في 1970 ثم شملت قروض السيارات والبطاقات الائتمانية سنة 1985، وبعدها اتسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية (إجارة، ذمم تجارية، سندات قبض تجارية، أوراق مالية مضمونة)، لتتوسع أكثر ابتداء من 2001 إلى مختلف التدفقات النقدية (عناية الصحية، وقروض الطلبة والنشاطات الترفيهية).

أقسام التوريق: يقسم التوريق بحسب طبيعته إلى صنفين³:

- التوريق الكلاسيكي: يعرف بالتوريق خارج الميزانية **off-balance-sheet**، حيث يقوم المتنازل (مصرف أو مؤسسة مالية) الذي يريد إزالة أصول، بتجميعها في محفظة متجانسة لتتنازل عنها وجميع الحقوق المترتبة عنها (ضمانات) لصالح المؤسسة المتخصصة بالتوريق، التي تقوم بترتيب هذه المحفظة في شكل شرائح واضحة بحسب المخاطر المترتبة عنها، وتقوم بإصدار سندات تطرحها للمستثمرين الذين سيتم تعويضهم (رأس مال + فوائد) من خلال التدفقات المالية التي تدرها أصول هذه السندات المتنازل عنها. كما أنها تقوم بسديد قيمة المحفظة المالية المتنازل عنها من خلال عوائد الإصدار.
- التوريق الاصطناعي **synthetic securitisation** يعرف كذلك بالتوريق داخل الميزانية **on-balance-sheet**، حيث لا يتم إخراج القروض وضمانتها من ميزانية المتنازل، وإنما يتم تحويل المخاطر المترتبة عنها للمؤسسة التوريق دون التنازل الفعلي عنها، أي أن المؤسسة تقوم بشراء الحماية

¹-Lalali Rachid, Globalisation, transformation de l'activité des banques et instabilité financière. Quel lien causalité, colloque international sur: crise financière internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromaghébines, université Bejaia, 2009.

² - Conseil Déontologique des valeurs mobilières. titrisation, janvier 2011.

³ - Conseil Déontologique des valeurs mobilières, op.cit.

من مؤسسة التوريق مقابل دفع رسم الحماية، وتقوم هذه الأخيرة بإصدار سندات بقيمة المحفظة المراد تغطيتها، باستعمال مشتقات القروض على خطر عدم القدرة على السداد. كما يقسم وفقا لنوع الضمان¹ إلى التوريق بضمان أصول ثابتة والتوريق بضمان متحصلات أجله.

دوافع التوريق: يمكن إجمال مبررات التوريق بالنقاط التالية:²

- ✚ رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير سائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
- ✚ تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وأجال سداد أطول.
- ✚ تقليل مخاطر الائتمان للأصول من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
- ✚ انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية وإنعاش سوق الديون الراكدة.

- ✚ تخفيف وطأة المديونية مما يساعد في تحقيق معدلات لكفاية رأس المال. تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.
- ✚ تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات.
- ✚ التوريق أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- ✚ توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج أو بطاقات الائتمان أو غيرها.

¹ -محمد أحمد غانم، التوريق، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009، ص 31.

² - المرجع نفسه، ص 12-13.

● **المشتقات المالية:** سميت عقود المشتقات بهذا الاسم لأن قيمتها مشتقة من قيمة الأصول محل العقد (الأسهم، السندات، السلع و العقارات و...)، ومن متغيرات نقدية ومالية وحقيقية (سعر الصرف، معدل الفائدة، مؤشر بورصة، مؤشر مناخ...) التي تسمى الأصول الأساسية. تهدف إلى توفير الحماية لجميع المتعاملين الاقتصاديين، ضد المخاطر التي تحيط بعملية تجارية أو مالية يتم تنفيذها في المستقبل للأسباب يصعب التحكم فيها. بدأ التعامل بها منذ أوائل السبعينات لمواجهة التقلبات التي الحادة التي شاهدها الأسواق المالية، خاصة المتعلقة بالتقلبات الغير المتوقعة في أسعار الفائدة والصرف وأسعار الأصول المالية التي شكلت خطرا كبيرا على المؤسسات الاقتصادية، فكانت بذلك المشتقات المالية أدوات حديثة للحماية وتدنية المخاطر¹.

● **أنواع المشتقات المالية:** يمكن تصنيفها إلى عقود رئيسية أو كلاسيكية أو ما يعرف بالجيل الأول، وعقود هجينة وغريبة أو مشتقات الجيل الثاني.

المشتقات الرئيسية: تعرف بالجيل الأول حيث بدأ التعامل بها بصورة منظمة في بدايات سنوات السبعينات حوالي 1972 ببورصة شيكاغو الأمريكية، لتنتشر في الثمانينات.

✚ **العقود المستقبلية:** هي اتفاق بين طرفين لشراء أصول أو بيعها في وقت مستقبلي بسعر معين ويتمد أولها عادة في البورصة لجعل التداول ممكناً. تحدد البورصة ميزات موحدة معينة لهذه العقود. وبما أن الطرفين المتعاملين بالعقد ليس بالضرورة يعرف ان بعضهما البعض، فإن البورصة توفر أيضا آليات تعطي الطرفين الضمان بأنه سيتم الوفاء بالعقد.² تتميز بأنها عقود نمطية يلتزم بمقتضاها

البائع والمشتري بإجراء تبادل محل العقد في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد، ما يتيح وجود سوق ثانوي لها. وأن طرفي التعامل غالبا ما لا يعرف ان بعضهما البعض، بالتالي لا يدخل الطرف ان مباشرة مع بعضهما البعض في التعامل، وإنما عن طريق غرفة المقاصة التي تعمل كمشتري أو كبائعة دون أن تنافس أيا من المشتريين أو

¹- Yves Jégoure ,Les produits dérivés : outils d'assurance ou instruments dangereux de spéculation, Comprendre les marchés financiers, Cahiers français n° 361, 2011.

²- John c.hull ,options, futures, and other derivatives, 8th edition, 2012. p07.

البائعين، فهي تعمل إذن على توازن الحسابات ودفع الأرباح وتجميع المدفوعات وتحقيق الاستقرار وتجاوز التبادلات المباشرة بين المتعاملين وضمان إنجاز العقود بكفاءة¹.

العقود الآجلة: هي مشتق بسيط نسبياً مقارنة بعقود المستقبلات، هي عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التنفيذ يسمى سعر التنفيذ، لكن في مثل هذه العقود قد يتفق على دفع قيمة العقد عند التعاقد أو يتم دفع جزءه والباقي يؤجل حتى تاريخاً لتسليم، كما يتفق الطرفان على الكمية وطريقة وكيفية تسديد العقد مما يبين الطابع الشخصي لهذا النوع من العقود حيث يحدد الطرفان شروط العقد بما يلائمهما.

عقود الخيارات: هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل مالي أو حقيقي أو عملة... خلال فترة محددة أو تاريخ معين لاحق في المستقبل بسعر يتم الاتفاق عليه حين التعاقد ويسمى بسعر الممارسة، وذلك نظير دفع علاوة للبائع، الذي يطلق عليه محرر الاختيار عند تحرير العقد، ولا تكون هذه العلاوة قابلة للرد سواء تم تنفيذ العقد أو لم يتم تنفيذه. تنقسم عقود الخيارات حسب تاريخ التنفيذ إلى خيارات أمريكية بمعنى أن مشتري الخيار له الحق في التنفيذ في أي وقت خلال الفترة الممتدة منذ تاريخ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه. وخيارات أوروبية حيث التنفيذ غير مسموح به، ولا يتم إلا في تاريخ انتهائه. وتنقسم عقود الخيارات حسب طبيعة العقد إلى خيار البيع وخيار الشراء.

عقود المبادلات: هي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية²، عقود المبادلة و هي عقود ملزمة للطرفين ولا يتم تسويتها دفعة واحدة بل هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية قد تكون شهرية، ثلاثية، أو نصف سنوية... وتتميز أسواق المبادلات بأنها توفر مرونة كبيرة للمتعاملين فيها، بحيث أنها تسمح لهم بإبرام وتصميم عقود تناسب أي طرفين دون الالتزام بشروط محددة كونها تتم في الأسواق غير المنظمة أو تحت المنضدة، أين تتم العقود بسرية مطلقة بين الطرفين، كما أنها

¹- بياس منيرة، الضوابط الشرعية للتعامل بالمشتقات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية" جامعة سطيف، أكتوبر 2009.

²- نفس المرجع، ص 213.

لا تخضع لرقابة السوق المنظمة (البورصة). لها عدة أنواع أهمها: عقود مبادلة أسعار الفائدة، عقود مبادلة العملات.

الأنواع الأخرى للمشتقات المالية: تم استحداث أدوات جديدة من المشتقات المالية من معقدة إلى أكثر تعقيدا ابتداء من 1990 ومن غير الممكن حصر جميع الأنواع وإنما نستعرض أكثرها انتشارا وتمثل في:

- عقود المشتقات الهجينة: عبارة عن مزيج لعدد من عقود المشتقات على نفس الأصل.
- عقود المشتقات الغريبة: قد نشأت هذه الأنواع كثمار للتجديدات المالية الموجهة لرفع عدد العملاء المحتملين، وكذا لتحوط في السوق وأحيانا من أجل الضرائب والمحاسبة والتشريعات، استجابة لطلب مسيري صناديق التحوط والمؤسسات المالية بمحصول على منتجات جذابة وغريبة، وأحيانا يتم تصميمها لتعكس وجهة نظر حول الحركات المستقبلية المحتملة في متغيرات السوق. وهي كثيرة أشهرها الخيارات الغريبة¹.
- مشتقات القروض : هي عمليات تتم في سوق عقود المفاوضات بالتراضي أو الأسواق غير المنظمة، وهي عقود مشتقة تسمح بالحماية من خطر القرض² للأصل محل التعاقد وقد يكون هذا الأصل، سندا قرضا بنكيا أو مبادلات. أشهر أنواع مشتقات القروض وهي كثيرة جدا ومعقدة ولعل أبسطها وأكثرها تداولا:
- مشتقات القروض على خطر عدم القدرة على السداد: هذا الصنف له خصوصية الحماية ضد أي حادث يتعلق بالقرض ومن أهم مشتقات القروض على خطر عدم القدرة على السداد نجد الخيارات والمبادلات على خطر عدم القدرة على السداد ما يعرف بCDS وCDO³.

المطلب الثاني: الإستقرار المالي:

¹- للتعرف أكثر على أنواعها يمكن الرجوع ل John c.hull , options,futures,and other derivatives حيث تناول 14 نوعا من الخيارات الغريبة و نذكر منها على سبيل المثال لالحصر: lookback options بمعنى الرجوع إلى الماضي، حيث تسمح هذه المنتجات بعدة أسعار تنفيذ و في تاريخ الاستحقاق حائزها يستطيع اختيار سعر التنفيذ الأفضل و على هذا فإنها تكون على أصل خطر جدا و متقلب.

²- المقصود به هنا مزيج خطر عجز أحد الطرفين و تكلفة هذا العجز المحتمل.

³-محسن سميرة، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص92.

التحولات المالية والمصرفية الجديدة في عصر العولمة المالية، جعلت العديد من الدول تغير من هياكل أسواقها المالية وأنظمتها المصرفية، وتهدف من خلال ذلك إلى إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، والأخذ بسبل التقدم التكنولوجي وكذلك الترويج للمستحدثات المالية الجديدة، الأمر الذي يترتب عليه جذب لمزيد من التدفقات في

رؤوس الأموال التي تسعى للانفتاح بفرض أكبر لتنويع المحافظ المالية. الأمر الذي ساهم في زيادة المخاطر وأحدث عدم الاستقرار المالي، وحدثت أزمات متلاحقة خلال العشرين سنة الأخيرة.

أولاً: مفهوم الإستقرار المالي:

هو قدرة النظام المالي على مقاومة الأزمات إثر حدوث صدمة بالنظام المالي، والمقصود بالصدمة هو توارد حدث معين يلحق خسائر بالاقتصاد أو فقد الثقة في كفاءة وجدية النظام المالي.¹ كما أن الاستقرار المالي هو العمل على التأكد من قوة وسلاسة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب الاضطرابات في هذا الجهاز بما ينعكس سلباً على الاقتصاد،² يمكن فهم الاستقرار المالي من خلال³:

• استقرار جميع مكونات النظام المالي.

• استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها.

ومن أهم المؤسسات التي تولى لها عناية خاصة المصارف التجارية لأهميتها وحساسيتها ولتاريخها المرتبط بالأزمات حين وقوعها. والمغزى من الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الأزمات، فالنظام المالي يكون مستقراً إذا ما اتسم بالإمكانات التالية⁴:

• تسيير كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية حسب المناطق الجغرافية، إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى (كالدخار والاستثمار، والإقراض والاقتراض، خلق السيولة وتوزيعها، وتحديد أسعار الأصول وأخيراً تراكم الثروة ونمو الناتج)

¹ - أشواق بن قدور، مرجع ذكر سابقاً، ص 120.

² - أحمد مهدي بلواني، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، مجلة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة المملكة العربية السعودية، 21 ع 2، (ص-ص) 72-96.

³ - نفس المرجع.

⁴ - غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، 2005، ص 2.

- تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديدتها وإدارتها.
 - استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حالة تراكم الاختلالات.
- الاستقرار المالي لا يقضي أن تعمل عناصر النظام المالي في كل الأوقات بأقصى طاقاتها أو أقل قليلا، وإنما النظام المالي المستقر هو النظام القادر على الحد من الاختلالات وتسويتها، بعدة سبل منها آليات التصحيح الذاتي قبل

أن تسفر عن وقوع أزمة، والذي يجعل عملة البلد (نقود الثقة) قادرة على القيام بدورها كأداة للتعاملات ووحدة للحساب وأداة لتخزين القيمة، فالنظام المالي يعتبر مستقرا إذا ما لم يتوقع تأثر النشاط الاقتصادي بالاختلالات.

ثانيا: أسباب عدم الاستقرار المالي ومظاهره:

أسباب عدم الاستقرار المالي: يمكن اختصار أسباب ظاهرة عدم الاستقرار مالي فيما يلي¹:

- شهد النظام المالي توسعا تجاوزت وتيرته التوسع في الاقتصاد الحقيقي، فقد ارتفع مجموع الأصول المالية في الاقتصاديات المتقدمة بحيث أصبح يشكل حاليا أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي.
 - تغيرت عناصر الأصول المالية، حيث تسهم الأصول غير النقدية بحصة متزايدة، مما يعني زيادة اعتماد القاعدة النقدية على الديون للتمويل.
 - مع انتشار التكامل بين مختلف الأنشطة الاقتصادية وبين مختلف البلدان، أصبحت النظم المالية أكثر استقلالا مما زاد من مخاطر العدوى.
 - أصبح النظام المالي أكثر تعقيدا من حيث زيادة تعقيدات الأدوات المالية وتنوع الأنشطة، وانتقال المخاطر.
- على الرغم من أن هذه الاتجاهات أدت إلى تعزيز الكفاءة الاقتصادية وزيادة قدرة النظم المالية على الصمود أمام تحديات العولمة في الأسواق المالية، فقد غيرت كذلك من طبيعة المخاطر المالية وأحدثت موجات من عدم الاستقرار المالي، سوف دراستها في فصل أزمات النظام المالي.

¹ - غاري شيناسي، نفس المرجع السابق، ص 1.

مظاهر اللإستقرار المالي: تتمثل المظاهر الأساسية لعدم الإستقرار المالي في ثلاثة مظاهر أساسية، كما يلي¹:

➤ **الذعر المالي:** ويقصد به تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث التهافت على سحب الودائع من البنك، والذعر المالي يكون لو أن كل المطالبين بحقوقهم رغبوا في تسيلها في وقت واحد، ولا توجد أمام المؤسسات المالية أو المصرفية إمكانية للتشبيك، ولا يمكن تلبية الحقوق. ويتمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهافت على سحب الودائع من أحد البنوك، ويكون ذلك بسبب مشكلات لدى ذلك البنك فيتراجع ثقة المودع وإندفاعهم لسحب أموالهم، وعندما تتلاشى الاحتياطيات (تمثل نسبة من إجمالي الودائع) لا يستطيع البنك بعد ذلك أن يفي بوعوده الخاصة بالسيولة، ويتحتم عليه بقوة القانون أن يغلق أبوابه، أو يتخذ مسلكاً لتخطي هاته العقبات. إن التهافت على سحب الودائع في لحظة ما من بنك واحد، قد يكون سلوكاً ضاراً وسيئاً بالنسبة للبنك والمؤسسة المالية، ولكن بالمقابل قد لا يكون له تأثير كبير على

الاقتصاد الكلي دوماً، ومع ذلك فإن الذعر المصرفي يقاس بمعنى التهافت على النظام المصرفي ككل، عندما يفقد المودعون ثقتهم في البنوك بصفة عامة، يمكن أن يشل هذا النظام المصرفي، وتكون عواقبه قاسية.

➤ **الانهيار المالي:** هو ما يتعلق بائتمان سوق الأوراق المالية، حيث توفر الأسواق الثانوية السيولة لحاملي الأوراق المالية المباشرة، وتشبك السوق الثانية مبيعات أولئك الراغبين في تسيل حقوقهم مقابل مشتريات أولئك الذين يرغبون في حيازة الحقوق، وكما هو الحال في البنوك، إذا رغب أحد الأفراد في تسيل أمواله في الحال يصبح التسيل مستحيلاً، عندما يحدث هذا في السوق الثانوية تهبط أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد، وبذلك تكون هذه العمليات من مسببات الانهيار في سوق الأوراق المالية.

➤ **عدم استقرار الأسعار:** يمكن أن يأخذ مستوى استقرار الأسعار الشكليين التاليين:

• الارتفاع المستمر في الأسعار الذي يعرف بالتضخم.

• الهبوط المستمر والمتواصل والذي يعرف بالتقلص والانعكاس في الأسعار.

في كل من التضخم والتقلص تأثيرات سلبية على الإقراض، يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات، بينما يزيد التقلص في الأسعار من قيمة الأموال المودعة للإقراض، نتيجة

¹- مائير كوهين، النظم المالية والتمويلية، ترجمة عبد الحكم الحزامي، دارالفجر، مصر، ط1، 2007، ص116.

لذلك التضخم غير المتوقع آثاره السلبية على المقرضين وتكون إيجابية للمقترضين، والتقلص غير المتوقع له تأثير عكس ما يعمل التضخم غير المتوقع، إن عدم التأكد حول المستقبل المتوقع للتضخم والتقلص يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقترضين وللمقرضين، ولذلك يجعل الإقراض أقل جاذبية. يحدث التضخم والتقلص نتيجة التغيرات في كمية الأموال المتداولة، وعندما تزيد كمية الأموال بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع والخدمات المتاحة، ترتفع الأسعار، وعندما تزيد كمية الأموال بسرعة أقل من كمية السلع والخدمات المتاحة أو حتى تتراجع، تنكمش الأسعار.

ثالثاً: مخاطر النظام المالي:

لقد أدت العولمة وتوريق القروض المصرفية وتزايد تعقيدات الأسواق المالية، إلى خلق تحديات جديدة صعبة في أربعة مجالات واسعة النطاق، هي الشفافية والإفصاح، ديناميكية السوق، الخطر المعنوي والخطر النظامي.

➤ **تراجع الشفافية:** تعتبر الثقة بين الأطراف المتقابلة من مستثمرين، محللين وبقية المتدخلين في السوق عاملاً رئيسياً لسير الحسن للنظام المالي، فانهدام الشفافية حول مخاطر الأرباح في المؤسسات والمنتجات الهيكلية، يعتبر سبباً هاماً في حدوث الأزمات المالية، حيث أن تباين المعلومات بين طرفي العملية يجعل أحد أطرافها

لديه معلومات أكثر من الآخرين، وهو بذلك ليس بإمكانه تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، مما يترتب عنه زيادة في المخاطر معنوية.

➤ **ديناميكية السوق:** يقصد بها التغيرات والاضطرابات الدورية الحادة في ديناميكية السوق نتيجة عولمة التمويل وتزايد اعتماد كثير من الشركات على أسواق المحافظ المالية المستثمرة في السوق المالي، بدلاً من البنوك للحصول على الأموال اللازمة للتمويل فقد انخفضت تكاليف المعلومات في وقت قياسي، ما ينتج عنه عمليات بيع وشراء ضخمة وبصفة متواصلة، على غرار ما يحدث فيما يسمى "سلوك القطيع"• يمكن أن تؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار. وقد يترتب على إثرها كذلك انتشار المشاكل من

•- **سلوك القطيع (herd behavior)** هو **مصطلح** يطلق على **سلوك** الأشخاص في الجماعة عندما يقومون بالتصرف بسلوك الجماعة التي ينتمون لها دون كثير من التفكير أو التخطيط. حيث تم صفقات سوق الأسهم غالباً في فترات **بيع وشراء** محمومة ثم تتوقف لفترة لتبدأ فترة أخرى من البيع

السوق المضطربة إلى السوق المتوازنة أو المستقرة، وذلك لاعتقاد المستثمرين-عن صواب أو عن خطأ- أن ثمة تشابه بين السوقين.¹

➤ **الخطر المعنوي:** يحدث الخطر المعنوي عندما يتخذ شخص قرار نسبة لحجم الخطر المستقبلي، وهو على علم أن هناك طرف آخر يتحمل التكلفة في حالة الفشل مما يشجع على الاستثمار في مشاريع عالية المخاطر، وأبرز الانتقادات تركز على الخطر المعنوي الناتج عن دور صندوق النقد الدولي الملاذ أو المقرض الأخير، ويبدو هذا الخطر من خلال توفير ضمانات مقابل المخاطر تشجع على المغامرة، من خلال اتجاهين²:

- الأول: قرارات الدول التي تأخذ المزيد من المخاطر لأنها على علم أن الصندوق سوف يكون مستعد لمساعدتهم في حالة فشل سياستهم.
- الثاني: المقرضون الذين يأخذون مخاطر مفرطة على أساس الاعتقاد أن المساعدات من الصندوق ستتيح للحكومات والبنوك تسديد ديونهم، في حالة وقوع هذه الدول في وضعيات مالية حرجة.

➤ **الخطر النظامي:** من وجهة نظر العديد من الاقتصاديين لا يوجد تعريف واحد للخطر النظامي، فهو مصطلح يستعمل للدلالة على صدمات الأسواق المالية وما تتسبب فيه من تغيرات غير متوقعة في أسواق الائتمان والأصول، والتي تؤدي إلى مخاطر إفلاس المؤسسات المالية، كما تهدد بامتداد الصدمة إلى حدوث

خلل في آليات الدفع وقدرة النظام المالي على تخصيص رأس المال³. يعرف الخطر النظامي على أنه خطر ذو طبيعة كلية (ماكرو اقتصادي)، غير واضح في التنظيم المالي على عكس الأخطار ذات الطبيعة

والشراء المحموم، مما يؤكد وبقوة نظرية "سلوك القطيع" في هذا النوع من الأسواق، حيث يلجأ الأشخاص إلى إجراء الصفقات بشكل غير عقلائي وتحركه العاطفة، فدخولهم للسوق بسبب رؤيتهم إقبال الناس عليه، وسيخرجون من السوق إن رأوا الناس فروا منه دون تخطيط أو رأي شخصي لهم. المصدر <http://ar.wikipedia.org> تاريخ الاطلاع 20/06/2014.

¹ - غاري شيناسي، نفس المرجع السابق، ص4.

² - Olivier Cassard, *sphère financière contre économie réelle*, institut universitaire d'étude de développement, Genève, 2001, p45.

³ - Olivier Gasser, op cit, p14.

الجزئية (ميكرو اقتصادي) التقليدية (خطر معدل الفائدة، خطر الائتمان،..) فهو خطر التدهور الشديد في الاستقرار المالي، الناجم عن انهيار أداء الخدمات المالية وله آثار مباشرة على الاقتصاد الحقيقي.¹

الثالث: آثار التحرير المصرفي على النشاط المصرفي.

أولاً: العولمة المصرفية:

نظراً للارتباط الكبير بين القطاع المالي والمصرفي في ظل ظاهرة العولمة، فمن الصعوبة الفصل بين القطاعين حيث من غير الممكن إظهار آثار العولمة المالية على الأسواق المالية دون تحليل أثارها على النشاط المصرفي الذي سار على نهج الأسواق المالية إلى تحرير شامل لعملياته، وذلك استجابة لسياسات الانفتاح المالي وعمليات التحرير من القيود، خاصة مع دخول اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية حيز التنفيذ، مما أدى إلى ظهور مفهوم العولمة المصرفية، الذي يمكن تعريفها كما يلي:

● **تعريف العولمة المصرفية:** هي حالة كونية فاعلة ومتفاعلة تخرج بالبنك من إطار المحلية إلى آفاق العالمية الكونية، وتدججه نشاطياً ودولياً في السوق العالمي بجوانبه وأبعاده المختلفة، بما يجعله في مركز التطور المتسارع نحو مزيد من القوة والهيمنة المصرفية والسيطرة إذا كان يرغب في النمو والتوسع والاستمرار.² فالعولمة المصرفية هي اتجاه المصارف إلى تدويل أنشطتها، سعياً منها إلى اجتذاب مصادر التمويل وتوسيع آفاق توظيف الأموال.

أسباب العولمة المصرفية: هناك العديد من الأسباب التي أدت إلى هذه الظاهرة لعل أهمها ما يلي:

➤ تجنب الخطر عن طريق تنويع الأسواق، خاصة خطر المنافسة وتشبع السوق المحلية.³ انخفاض التكاليف في الدول المضيفة (تكاليف العمالة الأجور وبعض مقومات الإنتاج الأخرى) بالمقارنة بنظيرتها في الدولة الأم.⁴

¹ -Jean-françois le petit, rapport sur le risque systémique, république française, avril 2010,p12.

² -محسن أحمد الخيضري، العولمة الاحتياحية، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة، 2001، ص259.

³ -هبة محمود الباز، مرجع سابق، ص10.

⁴ -نفس المرجع.

➤ الاستفادة من الحوافز والامتيازات التي تقدمها الدول المضيفة وكذلك الاستفادة من الحوافز التي تقدمها الحكومة في الدولة الأم.¹ ضخامة حركة رؤوس الأموال الدولية وسرعة تدفقها من مكان إلى آخر عبر أسواق المال الدولية.²

➤ تنامي الشركات متعددة الجنسيات، والتي أصبحت تحتاج إلى وجود بنك كوني يتيح لها خدماتها المصرفية ويتيح لها خدماتها المصرفية ويتولى مسؤولية وأمانة هذه الشركات ويراعي مصالحها، وقد عزز من هذا الاتجاه تناقص دور الدولة في النشاط الاقتصادي، وكثافة حركة رؤوس الأموال وسرعة انتقالها بين الدول، وهو ما دفع بالاتجاه نحو العولمة المصرفية.³

ثانيا: توسع نشاط صيرفة الظل:

أدت عمليات التحرير- التي ترتب عليها أن أصبح النشاط المصرفي التقليدي غير مريح - إلى انتشار العمليات التي تقوم بها صيرفة الظل فتشكل ما يعرف بنظام الظل المصرفي shadow banking system أو النظام المصرفي الموازي.

ونظرا للجدل القائم حول إيجاد تعريف موحد لنظام الظل المصرفي يبقى التعريف المقبول عموما هو الذي وضعه مجلس الاستقرار المالي في أكتوبر 2010: " نظام الوساطة الائتمانية التي تقوم بها كيانات ليست جزءا من النظام المصرفي الكلاسيكي " ويعرف بشكل مختصر بأنه "كل شيء له اتصال مع أنشطة التمويل ولكن تجرى خارج النظام المصرفي المنظم"⁴.

يعرف نظام الظل المصرفي على أنه نظام وساطة مالية تجمع الكيانات الخارجية عن النظام المصرفي التقليدي لكنها تمارس نشاطا مشابها لها، يضم مجموعة من المصارف تقع على حدود المصارف والأسواق، تجمع المدخرات

¹- نفس المرجع السابق.

²-محسن أحمد الخيضي، مرجع سابق، ص 261.

³- نفس المرجع.

⁴-Hugues martin sisteron, financement de projets et évolution structurelle des banques européennes, revue politique et parlementaire, n°1065, octobre-décembre 2012,p121.

السائلة لتوظيفها في المدى الطويل خاصة منتجات التوريق¹، فصيرفة الظل مصطلح حديث نسبياً، يطلق على العمليات

المالية التي تتم خارج نطاق القوائم المالية للبنوك التجارية وغيرها من مؤسسات الإيداع، فهي مؤسسات تمارس عمليات مصرفية بعيداً عن رقابة السلطات النقدية دون أن تتمتع بالحق في الحصول على التسهيلات الائتمانية للبنك المركزي أو الضمانات التي تقدمها الحكومة للمصارف²، فهي تتكون من مجموعة من الوسطاء الذين يتولون عملية ضخ الأموال في مقابل أوراق مالية ومستندات قروض.

أسباب ظهور نظام الظل المصرفي:

يرجع ظهور نظام الظل المصرفي إلى عاملين أساسيين هما³:

➤ **الأول:** تطور الأسواق المالية بالتراضي الناتجة عن السياسات التحريرية المالية التي اتبعتها العديد من الدول المتقدمة والناشئة منذ 1980. التي تقوم على الاعتقاد بتلقائية التنظيم للأسواق، وقدرة المتعاملين على الرقابة الذاتية، وتختلف هذه الأسواق عن الأسواق المنظمة حيث أنها تعمل بطريقة مبهمه غير شفافة، غير مراقبة، تتميز بغياب غرف للمقاصة والقواعد المشتركة للعقود المتداولة، وقد سمحت العمليات على المشتقات المالية في الأسواق بالتراضي غير المنظمة للمؤسسات المالية تحقيق الأرباح بالاعتماد على أثر الرفع المالي، في هذه الأسواق المؤسسات المالية بإمكانها التحوط ضد مخاطر معدلات الفائدة وأسعار الصرف وكذا المضاربة.

➤ **الثاني:** ظهور نموذج جديد للوساطة البنكية حيث من أجل التوفيق بين متطلبات الربحية والتقييد بقواعد الرقابة الاحترازية، لجأت المصارف للبحث عن تنويع عروضهم المالية، ذلك بعرض أشكال جديدة من الوساطة تعتمد على الأسواق المالية، حيث أصبحت نسبة كبيرة من نمو أرباح المصارف تنشأ عن العمليات في الأسواق المالية. ومن جهة أخرى لتحقيق متطلبات القواعد الاحترازية خاصة الالتزام بمعدل

¹ -Esther jeffers, Dominique plihon, le shadow banking system et la crise financière, cahiers français n°375,documentation française,2013,p50.

² -محمد إبراهيم السقا، بنوك الظل، مجلة الاقتصادية الإلكترونية، العدد 08، 2012/06/6815، متاح على الرابط

تاريخ الاطلاع 2014/11/26. http://aleqt.com/2012/06/08/article_6655001.

³ - Esther jeffers, Dominique plihon, op.cit,p51-52.

كفاية رأس المال، لجأت المصارف إلى إخراج جزء من أصولها بمخاطرها من ميزانيتها، وهذه الإستراتيجية قادت البنوك إلى الاستخدام المكثف للمشتقات المالية خاصة توريق الديون، وبهذه الطريقة ابتعدت المصارف عن نموذج الوساطة التقليدية « originate to hold » الذي من خلاله تقوم بمنح القروض وتحتفظ بها في ميزانيتها إلى حين استحقاقها، مع متابعة ومراقبة ملاءة المقترضين، إلى النموذج الجديد « originate to repackage and sell » الذي من خلاله تستمر المصارف في منح القروض لكن بفكرة إعادة هيكلتها وبيعها بسرعة. ويشكل هذا النموذج صناعة مالية جديدة تمثل قلب نظام الظل المصرفي.

أهم المؤسسات التي تنتمي إلى نظام الظل المصرفي:

من بين المؤسسات التي يمكن أن تنتمي إلى نظام الظل المصرفي ما يلي¹:

- المؤسسات ذات الأغراض الخاصة « ad hoc » التي تقوم بعمليات تحويل السيولة والمستحقات مثل مؤسسات التوريق ومؤسسات الاستثمار المتخصصة وغيرها.
- صناديق سوق النقد • وأنواع أخرى من أدوات الاستثمار التي لها خاصية الإيداع مما يجعلها عرضة لظاهرة البيع المكثفة.
- صناديق الاستثمار بما فيها صناديق الاستثمار المتداولة « exchange traded funds » التي تقدم القروض وتستعمل الرفع المالي.
- المؤسسات المالية والكيانات المتخصصة في الأوراق المالية والتي توفر قروض أو ضمانات للقروض أو تقوم بتحويل السيولة أو الاستحقاق دون أن تخضع للرقابة مثل المصارف الرسمية.
- مؤسسات التأمين وإعادة التأمين التي تصدر أو تقوم بتأمين منتجات ائتمانية.

¹-livre vert « le system bancaire parallèle », commission européenne, le 19/03/2012.p04.Disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/sh

adow/green-paper Jr.pdf

• سوق لتداول سندات ديون قصيرة الأجل عالية الجودة، كما يتم من خلالها الاقتراض برهن الأصول عبر ما يسمى اتفاقيات إعادة الشراء.

تدخل معظم الأنشطة التي تتم على النطاق الدولي لصيرفة الظل في مجال صفقات التحكيم التي تتمثل في عمليات إعادة الشراء* للأوراق المالية والأسهم والسندات مع تحقيق معدلات هامش منخفضة نسبيا في هذه الصفقات، لكن يؤدي إلى تحقيق هذه المصارف أرباحا مرتفعة، نظرا لضخامة حجم الصفقات التي يتم تنفيذها. مزايا ومخاطر نظام الظل المصرفي: يمكن أن يكون نظام الظل المصرفي مفيدا للنظام المالي من خلال¹:

- ✚ توفير بديل عن الودائع المصرفية للمستثمرين.
- ✚ تخصيص بكفاءة أكبر للموارد والاحتياجات بطريقة تكون متخصصة أكثر.
- ✚ توفير بديل لتمويل لاقتصاد يمكن أن يكون مفيدا في أوقات تعطل النظام المصرفي التقليدي.
- ✚ إتاحة الفرصة لتنويع المخاطر فيما يتعلق بالنظام المصرفي.

مع ذلك فإن مؤسسات ونشاطات النظام المصرفي الموازي يمكن أن تكون مصدرا للخطر، بعض هذه المخاطر يرجع إلى طبيعة النظام في حد ذاته، بسبب التعقيدات التي تتميز بها الأنشطة وانتشارها على نطاق دولي بالإضافة إلى ديناميكية: الأوراق المالية، الأسواق، الصناديق، الترابط بين الكيانات والأنشطة للنظام الظل المصرفي من جهة، والنظام المصرفي التقليدي من جهة أخرى.

- فالأخطار الكامنة في النظام الموازي تتعلق أساسا بالمخاطر المرتبطة بالأنشطة الممارسة، خاصة مخاطر التوريق الذي يمثل النسبة الأكبر من نشاطاتها فهو معرض لمخاطر عدم تماثل المعلومات وسوء الاختيار، التي تؤدي إلى سوء تقدير مخاطر الائتمان، وحسب طبيعة الأصول المورقة يمكن أن تتعرض لمخاطر عدم التسييل وغيرها من المخاطر.
- تعتبر عمليات صيرفة الظل تحايلا على التنظيم فهي تنشط في عمليات ما وراء التنظيم أو الإشراف المطبقة على البنوك التقليدية، فبدلا من إتباع العملية العادية للوساطة الائتمانية، يتم اللجوء إلى هياكل مستقلا قانونا تتعاملا مع بعضها البعض، وهذا ما يطلق عليه "تجزئة التنظيم" الذي يؤدي إلى نشوء خطر "التسوية للأسفل" «leveling down» للنظام المالي بشكل عام، عندما تحاول المصارف والوسطاء الماليين الآخرين تقليد الكيانات في القطاع الموازي .

*"repurchase agreement (repos)" هو أن يبيع الشخص أوراق مالية (سندات حكومية مثلا) بئمن نقدي على أن يعيد شراءها بعد فترة قصيرة (يوم أو ليلة) بئمن أعلى.

1--livre vert « le system bancaire parallèle »,op.cit.

• يؤثر نشاط الظل المصرفي تأثيراً مباشراً أعلى حجم الائتمان في الأسواق، بما قد يزيد من حدة تقلبات الدورات الاقتصادية. فقد يزيد عرض الائتمان في الأسواق، بالتالي يرفع حجماً لسيولة، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وذلك في فترات الرواج الاقتصادي. كما يساهم في المقابل في أوقات التباطؤ الاقتصادي بالإحجام عن عرض الائتمان، مما يؤدي إلى انخفاض معدلات الطلب على الأصول، ويقود ذلك بالتالي إلى تدهور أسعار هذه الأصول مع ما يرافق ذلك من انعدام للثقة بين المتعاملين ويعمق أكثر من حدة الأزمة.

ثالثاً: الاتجاه نحو تنظيم عالمي موحد: نشأ عن التحولات التي عرفها النشاط المصرفي العالمي ارتفاع المخاطر، وبسبب زيادة الانهيارات والإفلاسات أخذت بعض الهيئات العالمية على عاتقها مسؤولية توحيد معايير العمل المصرفي وذلك بنشر أفضل الممارسات.

➤ ضرورة التقييد بمعايير لجنة بازل للسلامة المصرفية: مع تزايد العولمة أصبح العمل المصرفي يتعرض للمخاطر المصرفية سواء كانت عوامل خارجية أو داخلية، وأصبح لزاماً على البنوك أن تحتاط للمخاطر بعدة وسائل من أهمها تدعيم رأس المال والاحتياطيات وقد اتخذ معيار كفاية رأس المال أهمية متزايدة منذ أن

أقرته لجنة بازل 1988. فأصبح على البنوك الالتزام بأن تصل نسبة رأسمالها إلى مجموع أصولها الخطرة بعد ترجيحها بأوزان المخاطر الائتمانية إلى 8% كحد أدنى مع نهاية عام 1992.¹ كما أصدرت اللجنة معايير أساسية للرقابة المصرفية، وقامت بإجراء تعديلات تعرف بمقررات بازل 2 بوضع إطار جديد لكفاية رأس المال يتماشى مع التطورات الجارية في السوق المصرفية العالمية بهدف تعزيز سلامة النظام المالي العالمي وذلك بالارتكاز على تكوين رأس مال كاف لمواجهة المخاطر المالية والمتنوعة والمتزايدة كما وضعت دعائم للرقابة المصرفية الفعالة، وفي 2010 وردا على الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 أصدرت اللجنة تعديلات جديدة، بهدف اجتناب أزمات مالية في المستقبل من خلال وضع معايير وقواعد أكثر صرامة، سيتم الرجوع إليها بالتفصيل في أجزاء أخرى من هذا البحث.

¹ - عبد المنعم حمد النيل، العولمة وأثارها الاقتصادية على المصارف، مرجع سابق، ص 15.

➤ **ضرورة التقييد بمعايير محاسبية دولية:** بهدف تحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية تطبق معظم دول العالم المعايير المحاسبية الدولية، وبالأخص الدول الأعضاء في منظمة التجارة العالمية والتتعد القوى المحركة لعولمة الاقتصاد العالمي الهادفة إلى تحويل اقتصاد الدول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق. فالهدف الأساسي من وجود المعايير المحاسبية الدولية هو تحقيق التوافق المحاسبي الدولي في سبيل الاستفادة من الكشوفات المالية المعدة بموجبها، لاتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة، ففي حالة عدم وجود مثل هذه المعايير سيتم استخدام طرائق محاسبية متباينة، توصل إلى كشوفات مالية يصعب فهمها، أو الاستفادة منها من قبل المستخدمين الداخليين أو الخارجيين، بسبب اختلاف الأسس التي تحدد وتعالج العمليات والأحداث المحاسبية للمنشأة الواحدة أو المنشآت المختلفة. ومن ثم ستكون هناك صعوبة في تحقيق المقارنة بين الشركات المختلفة¹. يتولى كل من مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB* و مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB** إعداد هذه المعايير، وتماشياً مع الانفتاح الاقتصادي العالمي واستقطاب مزيد من الاستثمارات الخارجية فقد ألح المجتمع الاستثماري الدولي على ضرورة تحسين المعايير الدولية القائمة وإصدار معايير جديدة تنمي أداء ومستوى التبادل في أسواق المال . فخلال سنوات 1994 - 1999 تم الاتفاق مع الهيئة العالمية المشرفة على الأسواق المالية IOSCO على عدد من المعايير الشاملة الواجب إصدارها بغية اعتمادها وقبولها لأغراض متطلبات الأسواق المالية. قد أصدرت اللجنة بالفعل المعايير الدولية التالية:

- ✚ المعيار 30: الإفصاحات في البيانات المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة.
- ✚ المعيار 32: الأدوات المالية، الإفصاح والعرض.
- ✚ المعيار 39: الأدوات المالية، الاعتراف والقياس.

¹-حسن عبد الكريم سلوم، بتول محمد نوري، دور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، نوفمبر 2009،

•-منظمة غير هادفة للربح الخاص، تهدف إلى وضع مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً، داخل الولايات المتحدة الأمريكية Financial Accounting Standards Board.

**-مجلس مستقل لوضع المعايير خاضع لإشراف هيئة متنوعة جغرافياً ومهنية من الأمانة، ومسؤول أمام مجلس مراقبة مؤلف من هيئات سوق رؤوس الأموال الحكومية. International Accounting Standards Board.

فيحدد المعيار 39 مثلا متى يجب الاعتراف بأصل مالي أو التزام مالي، ومتى يجب إلغاءه وكيف ينبغي تصنيف الأصل أو الالتزام مالي ضمن إحدى فئات الأصول أو الالتزامات المالية، كيف ينبغي قياس أصل أو التزام مالي بالتكلفة أو التكلفة المستهلكة أو القيمة العادلة في الميزانية، وقواعد محاسبة خاصة لعلاقات التحوط التي تتضمن أصلا ماليا أو التزاما ماليا. ويسري المعيار على جميع الكيانات عند محاسبة الأدوات المالية^{***} والعقود الأخرى المندرجة^{****} تحت هذا النطاق.

أهمية معيار المحاسبة الدولية رقم 39: تبرز أهمية المعيار من خلال كونه¹:

- أول معيار شامل للاعتراف بالمعلومات الخاصة بالأدوات المالية وقياسها والإفصاح عنها وهو جاء مكمل المعيار المحاسبة الدولية رقم (32)؛
- يعتمد إلى حد كبير على استخدام القيمة العادلة في المحاسبة عن الأدوات المالية وهذا يعتبر تغيير كبير في الممارسات القائمة؛
- يلزم الاعتراف بالعديد من المشتقات المالية في الميزانية العمومية ويعتبرها كموجودات مالية أو التزامات مالية بدلا من أن تكون بنود خارج الميزانية كبنود عرضية؛
- يسمح باستخدام ما يسمى بمحاسبة التحوط وبطرق وأساليب مختلفة تتناسب ونوع الأداة المالية.

➤ **تطور صناعة التصنيف الائتماني:** يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات، والتقييم المستقل بشأن مدى ملائمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق المالية أو المنتجات المالية. ولا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها. تقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء لشركات أو حكومات. وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة

***- تعرف بأنها أي عقد آخر ينشئ أصلا ماليا لكيان أو التزاما ماليا أو أداة حقوق ملكية لكيان آخر وتشمل الأصول و الالتزامات التالية: النقدية، الودائع، ذمم مدينة، قروض كيانات أخرى، استثمارات في سندات أو أدوات دين، استثمارات في أسهم أو حقوق ملكية لكيانات أخرى، التزامات الودائع، الذمم الدائنة، قروض من كيانات أخرى، سندات أو أدوات الدين مصدرها بواسطة الكيان بالإضافة إلى أدوات مالية مشتقة.

****- هي عقود لا ينطبق عليها تعريف الأدوات المالية لكن توجد لها خصائص مماثلة للأدوات المالية المشتقة مثل عقود الإيجار والتزامات القروض.

¹- عبد الجبار الكبيسي، علا صالح عبد الرحيم زلوط، مدى ملائمة بيانات القوائم المالية للمصارف الأردنية لمطلبات معيار المحاسبة الدولية '39 من وجهة نظر المحاسب ومدقق الحسابات، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد رقم 2، المجلد (36)، جويلية 2009، ص 13.

الائتمانية التي يبني عليها التصنيف من قبل وكالات التصنيف. كما أنها تقوم بدور فعال في تشكيل البنية التحتية السليمة للأسواق المالية، وفي رفع الكفاءة وفي دعم ومساندة عمل الأجهزة الرقابية. ويعود تاريخ بداية التصنيف إلى 1909 من قبل شركة موديز¹ التي كانت الأولى في منح تصنيفات للشركات الأمريكية، في 1910 ظهرت شركتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيف الائتماني. في 1918 ابتكرت وكالة موديز التصنيف السيادي. عرفت بعدها صناعة التصنيف الائتماني تطوراً سريعاً تحت تأثير نمو السندات، أسواق الأسهم، صناديق التقاعد والمستثمرين الأفراد، الذي أدى إلى تضاعف عملاء الوكالات. كانت لأزمة الكساد العظيم أثر بالغ في تطور صناعة التصنيف حيث صدر لأول مرة إشارة لأهمية التصنيف من خلال إجبار المصارف على بيع الأوراق المالية الرديئة والإبقاء فقط على الأوراق ذات التصنيفات الجيدة. لكن بسبب تطور النشاط المصرفي وتعقده أصبحت التصنيفات الائتمانية ضرورية لتقييم جدارة المصارف. زادت أهمية معايير لجنة بازل 2 في 2004 التي اقترحت الاعتماد عليها في قياس مخاطر الائتمان - كما سنرى لاحقاً -، كما أن التطور الحاصل في الأسواق المالية منذ 1980 بدوره ساهم في نمو صناعة التصنيف الائتماني، فمنذ 1990 انفجر رقم أعمال الوكالات الثلاث، ففي الفترة ما بين 1998 و 2006 زادت النتائج التشغيلية لوكالة ستاندر بورز بـ 250% و 280% بالنسبة لوكالة فيتش و 450% لموديز، ويعتبر نصف رقم أعمالها من تصنيف المنتجات المالية المهيكلة¹. تستعمل وكالات التصنيف الائتماني في تقسيم المخاطر نظاماً رقمياً انطلاقاً من معطيات كمية وكيفية، ما ينتج عنه إمكانية تطبيق نظام الترجيح، حيث أن هذه العلامات تضرب في الأوزان. وفقاً لصنفين²:

- الصنف الأول (الدرجة الاستثمارية): يتم التحليل وفق: جودة مثالية (AAA) درجة احتمال الخطر شبه معدومة، جودة عالية (AA) درجة احتمال الخطر ضعيفة جداً، جودة ملائمة (A) احتمال ضعيف لوقوع الخطر، وجودة مقبولة (BBB) احتمال الخطر في المتوسط ضعيف؛

¹-نسبة لصاحبها "جون مودي" أول من أصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية عندما صنف سندات شركة السكك الحديدية الأمريكية سنة 1909.
¹-Norbert Gaillard, les agences de notations au cœur du système financier, questions internationales, France, n°34, p32.

²-يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2013، ص 246.

- الصنف الثاني (درجة المضاربة): يتم التحليل وفق: حماية ضعيفة من عوامل المضاربة (احتمال تطور المخاطر)(BB)، مستوى ضعيف احترام التعهدات (خطر معتبر مع هامش آمان)(B)، احتمال وقوع خطر (خطر معتبر)(CCC)، احتمال وقوع خطر وشيك (خطر مرتفع)(CC)، وفي حالة خطر (نسبة الخطر مرتفعة جدا)(DDD).

رابعا: ظهور أشكال جديدة من المصارف:

➤ **التحول إلى الصيرفة الشاملة:** في ظل العولمة وإعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية زاد اتجاه المصارف إلى التحول نحو الصيرفة الشاملة، وهي كيانات مصرفية تسعى وراء تنوع مصادر التمويل، تعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها في أكثر من نشاط وفي مجالات متنوعة، تمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات وتعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي. فهي تجمع بين وظائف المصارف التجارية التقليدية ووظائف المصارف المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال أي هي تقوم بأعمال كل البنوك.¹ استقر مفهوم المصرف أو البنك الشامل في أوروبا قبل غيرها من البلدان والأسواق الأخرى، نظرا لقدم العمل المصرفي في هذه القارة، ثم تلا ذلك ظهورها في كل من أمريكا واليابان وغيرها من الدول. يمكن تعريف المصارف الشاملة بأنها مؤسسات مالية تقوم بتقديم كافة الخدمات المالية بما فيها خدمات التأمين وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية والتعامل فيها، وبإمكانها امتلاك أسهم في الشركات هذا إلى جانب الخدمات المصرفية التقليدية.

أسباب التحول إلى مصارف شاملة: يمكن إرجاع أسباب التحول إلى الصيرفة الشاملة إلى ما يلي²:

- **التنوع:** يعد التنوع من أهم المزايا التي يوفرها العمل المصرفي الشامل ويعني الحصول على موارد مالية من جهات متعددة ولآجال مختلفة، واستخدامها في تمويل أنشطة مختلفة ومتنوعة والخروج من الإطار المحدود للوساطة التقليدية إلى إطار أرحب من المنتجات المالية المتعددة والمختلفة.
- **الاستفادة من وفورات الحجم الكبير:** تمتاز المصارف الشاملة بكبر حجمها وتقديمها لقائمة عريضة من الخدمات. يمكنها من الاستفادة بصورة أفضل من التكاليف الثابتة للإدارة والعلاقات العامة والأجهزة

¹-عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص38.

²-عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي و مقررات بازل 3، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2013، ص82-83.

المتطورة، الحاسبات الآلية وأجهزة الاتصالات، الأمر الذي سيجتبع بانخفاض التكاليف كلما اتسعت دائرة العلاقات والخدمات المقدمة.

➤ **المصارف الشاملة أكثر أماناً:** تستطيع المصارف الشاملة كبيرة الحجم أن تحقق أماناً أكبر للمودعين بسبب قدرتها على تنويع أعمالها، تحمل المخاطر المحتملة وغير المحتملة، كبر حجم حقوق الملكية وحجم الأصول، قدرتها على امتصاص الصدمات، وتوفير الأمان من خلال التأمين ضد المخاطر والتوسع في الأنشطة التأمينية.

كما توفر المصارف الشاملة العديد من المزايا الأخرى كصناعة الأسواق المتكاملة وتعظيم القدرة على تطوير الوظائف التقليدية مما يسمح بتقديم خدمات جديدة ومتطورة.

رغم هذه المزايا التي كانت سبباً في التحول إلى العمل المصرفي الشامل لمواجهة تحديات العولمة المالية، فإن هذا العمل المصرفي لا يخلو من السلبيات والانتقادات فبسبب كبر حجم هذه المصارف تكون قادرة على التأثير على هيكل الاقتصاد القومي، بما يتماشى ومصالحها، وتتعدى إلى درجة تدخلها في الحياة السياسية لتمارس شتى ألوان الضغوط للتأثير في درجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أو لإدارتها لصالحها. وذلك في حالات مثل التشريعات الضريبية، الحصول على مزايا معينة أو السيطرة على مشروعات معينة، كما أنها تصل إلى حد الأمان الذي أصبح يوسع في الخطر المعنوي.

➤ **الوصول إلى حد الأمان: Access to safety net (filets de sécurité) حيث**

أصبحت المصارف الشاملة كبيرة الحجم تهدد بسبب إخفاقها الاقتصاد القومي. بل تمتد أثارها إلى الاقتصاد العالمي، وهو ما عرف بنظرية أو مبدأ "Too big to fail" (TBTF) بمعنى أكبر من أن يترك للإفلاس، ظهر هذا المبدأ في 1984 عقب إنقاذ بنك « Continental Illinois » سابع بنك في الولايات المتحدة حيث أعلن مراقب الصرف آنذاك أنه سيتم تأمين شامل لودائع (من

طرف مؤسسة التأمين على الودائع (FIDC) لإحدى عشرة أكبر بنك، فقد كانت بالأهمية بما كان حيث لا يمكن تصور إفلاسها.¹

وإنقاذ "Johnson Matthey Bankers" من قبل البنك الإنجليزي في نفس السنة. حيث أن إفلاس مؤسسة مالية ضخمة بإمكانه تعطيل نظام الدفع، لأنها تجعل جزء معتبر من رأس المال الموظف غير سائل مؤقتاً، مما يؤثر على المعاملات بين البنوك ليؤدي في نهاية المطاف إلى تعطيل جميع المعاملات المالية، ومن جهة أخرى إفلاس هذه المؤسسات يؤدي إلى خلل في علاقات الائتمان، فقدان المعلومات حول أصول المحفظة ونوعية المقترضين، فعند زوال مصرف ما لا يجد عملاؤه فرص الاقتراض وإدارة مدفعاتهم بنفس الشروط التي تمتد معه، حيث أن تغيير البنك يتطلب إعادة جمع المعلومات الضائعة مما يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع تكاليف الوساطة، بينما يكون التأثير على الاقتصاد الكلي متناسباً مع حجم وأهمية البنك المفلس، كما أن فشل إحدى هذه المؤسسات يؤدي إلى عدم ملاءة مؤسسة أخرى، لأن عدم وفاء هذه المؤسسة

بالتزاماتها يؤثر على ملاءة بقية مؤسسات الجهاز المصرفي حيث تعثر بنك مهم يؤدي إلى اندلاع أزمة ثقة في النظام مما يسبب حالة الذعر المالي.²

➤ **الاندماج المصرفي** : يعتبر الاندماج المصرفي أحد النواتج الأساسية للعملة، وأحد المتغيرات الأساسية لها، وبتزايد الاندماج المصرفي نتيجة لمتغيرين أساسيين من متغيرات العملة، هما المتغير الأول ويتعلق باتفاقية تحرير الخدمات المصرفية التي تأتي ضمن اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات وهو ما أدى إلى تزايد حدة المنافسة في السوق المصرفية العالمية، وبالتالي أخذ يشكل ما يسمى بالكيانات المصرفية العملاقة، أما المتغير الثاني والذي جعل من الاندماج المصرفي ضرورة حتمية فهو ذلك المتعلق بمعيار كفاية رأس المال، وهو ما دفع الكثير من البنوك الصغيرة إلى الاندماج المصرفي مع بعضها البعض لزيادة قدرتها على التواجد والاستمرار في السوق المصرفية.³ يعرف الاندماج المصرفي على أنه اتفاق يؤدي إلى اتحاد بنكين

¹ -Jean-Paul-Pollin, La régulation bancaire face au dilemme du « too big to fail » mécanisme et solution, revue économique et monétaire, n°01, juin 2007, pp 13-38.

²-Jean-Paul-Pollin,op.cit

³ - عبد المطلب عبد الحميد، العملة و اقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص156.

أو أكثر و ذوبانها إراديا في كيان مصرفي واحد بحيث يكون هذا الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف كان لا يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان المصرفي الجديد¹ أبرز إدماج بقيمة 85 مليار دولار بين ترافلزر (شركة تأمين عملاقة تملك بنك الاستثمار سالومون براذرز) و سيتي غروب سنة 1998 ونتج عن ذلك سيتي غروب وهو أكبر تكتل مالي في العالم. أما عن مزايا الإدماج المصرفي يمكن أن تفسر بتسارع البنوك نحو زيادة الحجم للوصول إلى وضعية (TBTF) أي الوصول إلى حد الأمان من خلال كيانات مصرفية كبيرة قادرة على تمويل مشاريع اقتصادية ذات جدوى يصعب تمويلها في حالة الكيانات الصغيرة، تنوع محفظة التوظيف، تقديم خدمات شاملة، إمكانية التقيد بمعايير كفاية رأس المال للجنة بازل، والقدرة على مواجهة الأزمات المصرفية والمالية والحصول على الحماية.

➤ **ظهور وتنامي الصيرفة الإسلامية:** تميزت الساحة المالية العالمية منذ السبعينات بظهور وتطور مؤسسات مالية ومصرفية تتصف بتطبيقها لمبادئ الشريعة الإسلامية، كان للعملة آثار إيجابية عليها وسببا في انتشارها. خاصة وأن هذه المؤسسات رغم حداثةا حاولت مواجهة تحديات العملة بوضع استراتيجيات لمواجهةها لا تختلف في جوهرها عن تلك التي اتخذتها المصارف التقليدية مع الإبقاء على خصوصيتها الشرعية، فأصبحت بذلك تحوز على المزيد من اهتمام الباحثين الاقتصاديين والسياسيين لما تقدمه من

منتجات مالية بديلة تختفي فيها جل سلبيات العمل التقليدي، تعتمد هذه المصارف على ضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي، مما يجعلها²:

- متعددة الوظائف حيث تؤدي وظائف المصارف التجارية ومصارف الأعمال ومصارف الاستثمار، فعملها لا يقتصر على الآجال القصيرة كالمصارف التجارية، ولا على الآجل المتوسط والطويل كالمصارف غير التجارية، بل يشمل الآجال القصيرة والمتوسطة الآجل.

¹ - هبه محمود الطنطاوي الباز، مرجع سابق، ص80.

² - محمود الأنصاري، إسماعيل حسن، سمير مصطفى متولي، البنوك الإسلامية، مطابع الأهرام التجارية، مصر، 1988، ص39.

- لا تتعامل بالفائدة أخذاً أو عطاءً سواء كانت هذه الفائدة ظاهرة أو مخفية، مباشرة أو غير مباشرة، محددة مسبقاً أو مؤخراً، ثابتة أو متحركة.
- ترتبط مع عملائها سواء أكانوا أصحاب حسابات استثمار وادخار أو مستخدمين لهذه الموارد، بعلاقة مشاركة ومتاجرة قائمة على مبدأ تحمل المخاطرة والمشاركة في النتائج ربحت كانت أو خسارة، وليس علاقة دائنية ومديونية كما هو الوضع في المصارف التقليدية.

خلاصة الفصل الأول:

تعتبر نهاية اتفاقية بريتون وودز بعد الحرب العالمية الثانية الميلاد الحقيقي للنظام المالي والنقدي العالمي المعاصر. فبعد أن كان الدولار الأمريكي هو المركز والأساس الذي يتم بموجبه ربط وتحديد سعر صرف العملات الأخرى،

وصندوق النقد الدولي يراقب النظام ويوفر السيولة الدولية لأعضائه، ويهتم البنك الدولي بتطبيق السياسات الاقتصادية لتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء، أصبح النظام المالي يتسم بتدويل المحافظ المالية، تحديد أسعار الصرف في السوق المالي، تغير موازين القوى الاقتصادية بظهور التكتلات الاقتصادية والنقدية، تحول مهمة صندوق النقد والبنك الدوليين من خلق الاستقرار الاقتصادي العالمي إلى التبشير بنظام نقدي تقوده السوق، بالدعوة إلى فتح الأسواق المحلية والتخفيف من القوانين والتنظيمات المالية، مما أدى إلى موجة من التحرير المالي والمصرفي جابت مختلف دول العالم تعرف بالعملة المالية.

تظهر العملة المالية في الأسواق المالية من خلال: اندماج الأسواق العالمية عن طريق مجموعة من الروابط (الربط الحاسوبي للبورصات، الربط بالوسطاء الماليين، الربط التنظيمي..)، تحول الأسواق المالية لاعتماد الانترنت، تعدد التقنيات والمنتجات المالية وتعقدتها. وتظهر في المصارف من خلال: ظهور وتوسع نشاط الظل المصرفي بسبب تطور الأسواق المالية بالتراضي، وظهور نموذج جديد من الوساطة المصرفية من أجل التوفيق بين متطلبات الربحية والتقييد بالقواعد الاحترازية. نمو صناعة التصنيف الائتماني كأسلوب لقياس مخاطر الائتمان وفق المعايير الدولية، وظهور أشكال جديدة من المصارف أهمها المصارف الشاملة التي تبحث عن التنوع والاستفادة من وفرة الحجم الكبير للوصول إلى حد الأمان، للاستفادة من دعم الدولة في حالة التعثر، والصيرفة الإسلامية ككيانات مصرفية حديثة تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، تختلف عن بقية المصارف في معاملاتها المالية القائمة على أساس المشاركة في الربح والخسارة.

ولدت العملة الحاجة إلى تنظيم عالمي موحد، بتقديم معايير دولية احترازية أبرزها تلك التي أصدرتها لجنة بازل للسلامة المصرفية من خلال اتفاقياتها (1، 2، 3)، ومعايير محاسبية دولية من أجل تحقيق التوافق المحاسبي الدولي في سبيل الاستفادة من الكشوف المالية وتحقيق شفافية المعلومة. بهدف التحكم في المخاطر وتحقيق الاستقرار المالي. فقد أصبح الاستقرار المالي من أهم القضايا التي تواجه العملة، خاصة بعد انتشار الأزمات المالية، وهو ما سنتعرض له في الفصل القادم.

الفصل الثاني: الأزمات المالية وتداعياتها على النظام المالي العالمي

تمهيد:

تعتبر الأزمة المالية عن وقوع خلل مفاجئ في سلوك المنظومة المالية يؤدي إلى اضطرابات في التوازنات الاقتصادية واختيارات في المؤسسات المالية، يستدعي تدخل السلطات لاتخاذ الإجراءات اللازمة. والأزمة صفة ملازمة للنظام الرأسمالي، فقد عرف تاريخ الاقتصاد الرأسمالي عدد كبير من الأزمات متفاوتة الخطورة، أشهرها أزمة الكساد العظيم في ثلاثينيات القرن الماضي، وينظر إليها على أنها الأزمة التي غيرت الاقتصاد العالمي حيث انحارت الرأسمالية وأنقذت على يد الرئيس الأمريكي آنذاك "روزفلت" من خلال برنامجه "الصفقة الجديدة"، الذي يقوم أساساً على أهمية تنظيم وتشديد الرقابة الحكومية على القطاع المالي.

لكن السياسات الاقتصادية المعتمدة في إطار العولمة المبنية على إلغاء التنظيم بتحرير القيود والسماح بانتقال الأموال زادت من ترابط اقتصاديات العالم وجعلت الأزمة المالية مهما كان مكان حدوثها أزمة عالمية.

منذ تسعينيات القرن الماضي شهد العالم عدة أزمات مالية، أشدها الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 التي أعادت إلى الأذهان أزمة الكساد العظيم من حيث حدتها، فقد اندلعت في صورة اختيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين، شركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار وانخفاضات حادة متوالية لمؤشرات البورصات، امتد أثرها إلى جميع أنحاء العالم وإلى جوانب الاقتصاد الحقيقي في صورة ركود، فكانت تداعياتها خطيرة على الاقتصاد العالمي وأصبحت بذلك فكرة إصلاح النظام المالي السائد مطروحة بشدة في أجندة زعماء العالم، وفرصة للدعوة إلى البحث عن بدائل اقتصادية تحل محل النظام الرأسمالي، بهدف اجتناب أزمات مالية مستقبلية، قد تكون أثارها أكثر حدة.

ومما سبق قسمنا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية، أنواعها وقنوات انتقالها.

المبحث الثاني: الأزمات المالية في أسواق الدول المتقدمة والناشئة.

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية، أنواعها وقنوات انتقالها.

إن لفظ الأزمة ليس حصرا على علم الاقتصاد أو المالية، فالأزمة كلفظ شائع الاستعمال بين مختلف العلوم والظواهر تجسيد لحالة غير طبيعية أو فترة حرجة أو موقف عصيب يؤدي إلى نتائج سلبية، وانطلاقا من تعريف الأزمة سنحاول معرفة معنى الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية.

المطلب الأول: تعريف الأزمة الاقتصادية.

أولا: تعريف الأزمة ومراحلها:

لفظ الأزمة عدة معاني نذكر منها: أنها فترة حرجة أو حالة غير مستقرة، تنتظر حدوث تغيير حاسم، هجمة مبرجة من الألم، كرب أو خلل وظيفي، نقطة تحول، لحظة حاسمة، موقف يشكل تهديدا أساسيا لقيم صانع القرار ويتطلب اتخاذ قرار في فترة وجيزة للغاية، خلل يؤثر تأثيرا ماديا على النظام كله كما يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها النظام كله، فترة انتقالية ونقطة تحول في مسار الفرد أو الجماعة أو المنظمة... وغيرها من المعاني¹، تنحدر الكلمة الفرنسية "crise" من اللاتينية "crisis" التي تنحدر بدورها من اليونانية krisis وقد ظهرت كلمة krisis اليونانية بداية في الاصطلاح التشريعي بمعنى "لحظة الحكم" ثم استخدمت في الطب إضافة إلى ذلك يمكن ربط كلمة krisis بالفعل اليوناني "krineim" الذي يترجم بـ "الحكم الحاسم" ومن هنا يعني لفظ الأزمة "اللحظة الحاسمة" أو "الفترة الحاسمة" لمرض معين ويرتبط بالتالي بالفترة التي يكون فيها للمرض أن يتطور فيها نحو التحسن أو التراجع، وعمم المعنى السابق للدلالة على مرحلة حاسمة في تطور الأشياء والأحداث والأفكار، أو علاوة على ذلك للدلالة على انقسام توازن معين².

¹-نعيم إبراهيم الظاهر، إدارة الأزمات، علم الكتاب الحديث، الأردن، ط2009، ص1، ص4.

²-عبد الرزاق سعيد عباس، ما معنى الأزمة، كتاب الأزمة المالية العالمية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط2009، ص1، ص06.

مراحل الأزمة:

كأي ظاهرة اجتماعية تمر الأزمة بمراحل وخطوات معينة ويكون لها دورة حياة مثل أي كائن، وتمر الأزمة بمجموعة مراحل أساسية توضح سلسلة تطورها، وتحدد هذه المراحل في الآتي:

- **مرحلة ميلاد الأزمة:** في هذه المرحلة تبدأ لأول مرة في شكل مبهم، وتندر بخطر غير محدد المعالم، بسبب عدم توافر المعلومات وهي ما تعرف بمرحلة التحذير أو الإنذار المبكر للأزمة، حيث يمكن القضاء على الأزمة في بدايتها بتجميدها دون تحقيق خسارة، أو تحويلها إلى شيء ثانوي لا قيمة له بإيجاد محور اهتمام جديد.
- **مرحلة نمو واتساع الأزمة:** تنمو الأزمة في حالة حدوث سوء الفهم لدى متخذ القرار في المرحلة الأولى، حيث تتطور نتيجة تغذيتها عن طريق المحفزات الداخلية والخارجية، والتي استقطبتها الأزمة وتفاعلت معها، وفي مرحلة نمو الأزمة يتزايد الإحساس بها ولا يستطيع متخذ القرار أن ينكر وجودها نظرا للضغوط المباشرة التي تسببها الأزمة¹.
- **مرحلة قمة نضج الأزمة:** تعتبر من أخطر مراحل الأزمة، إذ تتطور الأزمة من حيث الحدة والجسامة، نتيجة سوء التخطيط أو ما تتسم به خطط المواجهة من قصور أو إخفاق².
- **مرحلة انحسار وتقلص الأزمة:** تبدأ الأزمة بالانحسار والتقلص بعد الصدمة العنيفة التي تفقدها جزءا هاما من قوة الدفع لها ومن تم تبدأ في الاختفاء تدريجيا.
- **مرحلة اختفاء الأزمة:** هي المرحلة الأخيرة من دورة حياة الأزمة حيث تفقد كل مظاهر قوى الدفع المولدة لها، وتبدأ في التلاشي وينتهي الاهتمام بها، ويختفي الحديث عنها إلا كتاريخ سبق أن حدث ولكن انحسر و انتهى³.

¹ - جواد كاظم البكري، فسخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، مركز همو رابي للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، ط1، 2011، ص28.

² - جواد كاظم البكري، نفس المرجع، ص28.

³ - نفس المرجع، ص29.

ثانياً: الأزمات في الاقتصاد:

تكاد تكون الأزمات صفة ملازمة للاقتصاد الرأسمالي، فقد أشارت أغلب المدارس الفكرية التي ظهرت في العالم الرأسمالي إلى حقيقة أساس، ألا وهي أن النظام الرأسمالي مجبول على الأزمات الدورية التي تتناوب بين مدة وأخرى وهي تتمحور حول ميل معدل الربح في المدى الطويل إلى الانخفاض باستمرار.¹

قام النظام الرأسمالي منذ عهد آدم سميث* على فكرة أن النظام الاقتصادي يعتمد على التخفيف من حضور الجسد الحكومي في الحياة العامة، وعلى أن يكون بالحد الأدنى، فلا تتدخل الحكومة "الرأسمالية" في آلية السوق بل تترك للعرض والطلب أن يتولى تحديد السعر، وتعطى المستهلك والمنتج حرية التصرف في إطار القانون. ولم تقف الأزمات عند الثلاثينات بل أصبح النظام الرأسمالي يتعايش مع مرض الدورات الاقتصادية كما يتعايش المريض مع مرض عضال ومزمن بالأدوية والعلاج الطويل الأمد.²

يستعمل الاقتصاديون الغربيون اصطلاح الدورة الاقتصادية Economic Cycle بدلا من مصطلح الأزمة crise، والفرق بين الاصطلاحين أن الأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في مرحلة زمنية مكانية معينة، في حين تدل الدورة Cycle على انتظام حصولها بصورة متعاقبة ضمن الظواهر الطبيعية لها.³

¹ -جواد كاظم البكري، نفس المرجع السابق، ص20.

*-آدم سميث(1723-1790) فيلسوف و باحث اقتصادي اسكتلندي اشتهر بكونه من منظري علم الاقتصاد الجديد في القرن الثامن عشر، و يبقى كتابه الشهير "ثروة الأمم" واحد من أسس الليبرالية الاقتصادية المعاصرة، عمل أستاذ مادة الفلسفة الأخلاقية بجامعة "جلاسيجو" باسكتلندا، و قد أطلق على مرحلة آدم سميث "مرحلة الرأسمالية المتفائلة".

² -أسامة قاضي، صاموئيل عبود، الأزمة الرأسمالية المعاصرة، دار الفكر، سوريا، 2012، ص17.

³ -عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، الدر الجامعية، مصر، 2009، ص291.

وتعرف الأزمات الاقتصادية بأنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أو في مجال النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك)¹.

كما تختلف الأزمة من حيث طبيعة الاقتصاد الذي تسري فيه، باختلاف ما إذا كان اقتصادا متقدما ناضجا أو اقتصادا ناميا جامدا. يعني ذلك باختصار أن مفهوم الأزمة الاقتصادية يتشعب بحيث يصعب حصره ضمن تعريف محدد جامع لاختلاف أنواع الأزمات الاقتصادية حسب طبيعة الاقتصاد الذي تسري فيه، خصائصه

،مرحلة تقدمه، النظام الاقتصادي.. الخ، وبالرجوع إلى المفهوم العام للأزمة يكون علم الاقتصاد من أكثر العلوم اقترابا من مفهوم الأزمة، ذلك أن علم الاقتصاد يعرف في الأساس بدلالة مفهوم الأزمة، كونها تعني الشد من أطراف متعاكسة، فعلم الاقتصاد يدور حول المشكلة الاقتصادية (تزايد الحاجات ومحدودية الموارد)، وهي المسألة (أو الأزمة الطبيعية) التي يهتم علم الاقتصاد بمختلف فروعها أن يجد سبل التعامل معها. هنا يتمثل الشد المتعاكس بين قوتين أو محورين هما²:

- وجود احتياجات بشرية متزايدة ومتنوعة ومضطردة في التزايد والتنوع.
 - محدودية الموارد المتاحة قياسا بالحاجات غير المحدودة أي اتصاف هذه الموارد بالندرة النسبية.
- يمكن القول أن الخاصية المميزة في مجال دراسة الأزمات الاقتصادية هي الاختلاف الجذري بين المدارس الاقتصادية في تفسير أسباب الأزمة وتحديد الحقل أو الطور الذي تندلع فيه عملية إعادة الإنتاج الرأسمالية. وهنا يمكن تمييز اتجاهين أساسيين هما³:

➤ الاتجاه الأول: يعتبر الأزمات تعيق النشاطات الطبيعية في الاقتصاد وبذلك فإنها بمثابة خلل بنيوي وقد كان أغلب الاقتصاديين النيوكلاسيك يؤمنون بهذا الاتجاه.

¹- نفس المرجع السابق.

²- سعد ساهي عباس، سلمان عبد الله سلمان، الأزمة المالية العالمية (المفهوم، الأسباب و الآثار) من وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة أزمة 2007-2008 نموذجا، مجلة السياسة الدولية، جامعة المستنصرية، العدد 2012، ص 109-144، العراق.

³- جواد كاظم البكري، نفس المرجع، ص 20.

➤ الاتجاه الثاني: ينطلق هذا الاتجاه في تفسيره الأزمة من فكرة أن النظام الاقتصادي يبدأ في الحركة والنمو

ولكن بصورة تقلبات دورية أرجعت أسبابها إلى عاملين:

✓ الأول: ظهور ابتكارات حديثة في مختلف مجالات الإنتاج.

✓ الثاني: نشاط حركة الائتمان لتمويل هذه الابتكارات، وبذلك فإن حدوث الأزمات الاقتصادية

في النظام الرأسمالي هو بمثابة النشاط الطبيعي.

ثالثا: طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوريتها:

للأزمات الاقتصادية طبيعة خاصة فهي مرتبطة بالدورة الاقتصادية، فمنذ سبعينات القرن العشرين شهد العالم اندلاع عدد من الأزمات الهيكلية على نطاق عالمي، منها أزمات النظام النقدي الدولي، الطاقة، المواد الخام، الدين الخارجي، الغداء، والبيئة. وقد تفاعلت هذه الأزمات الهيكلية مع أزمة الإنتاج وتزايدت تعقيدا، ومن أبرز هذه الأزمات الهيكلية

بشكل خاص: البطالة الهيكلية، العجز الهيكلي في الموازنات العامة والركود التضخمي. لكي نفهم الأزمة الممتدة منذ السبعينات لا بد أن نضع في اعتبارنا التغيرات الهيكلية الجارية في الاقتصاد الرأسمالي العالمي، ذلك أن هناك تشابك واضح بين الأزمات الدورية والأزمات الهيكلية، ومن ثم تشابكت الظواهر ذات الطابع الدوري مع الأزمات الهيكلية طويلة الأمد في الفروع الأساسية للاقتصاد الرأسمالي¹.

عرفت الدورة الاقتصادية بأنها: تقلبات متراكمة في الناتج الكلي تستمر لعدة سنوات، رغم أنها متكررة فإن فترة استمرارها وشدتها تتفاوت بين مرة وأخرى، ويكون تأثيرها واسعا على عدد كبير من الأعمال التجارية، والدورة هي مرحلة من الزمن تبدأ مع بداية أزمة وتنتهي مع بداية أزمة أخرى، مروراً بأربع مراحل أساسية هي: أزمة فانتعاش وهوض فركود تعقبه أزمة أخرى، ومثال ذلك أن انتعاشا يبدأ في النشاط الاقتصادي يتطور إلى رخاء

¹-سامح سعيد عبود، في جذور الأزمة الاقتصادية العالمية، مركز المحروسة للنشر و الخدمات و المعلومات، مصر، ط2010، ص1، ص107.

كامل، وبالتدرج يتحول الرخاء إلى أزمة، ثم تندمج الأزمة في كساد، ويزداد الكساد حدة لفترة ما ولكنه يخلق في النهاية انتعاشا في النشاط من جديد وهو انتعاش يصبح بداية دورة أخرى.¹

هناك ثلاثة أنواع من الأزمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد الرأسمالي، يمكن بيانها على النحو التالي:

- **الأزمة الدورية (أزمة فيض الإنتاج):** التي تدعى أحيانا "الأزمة العامة"، تصيب عمليات إعادة الإنتاج، وتشمل الإنتاج والتداول والاستهلاك والتراكم، باعتبارها الجوانب الرئيسية فيه. وهذا هو السبب الذي يجعل تأثيرات هذه الأزمة أكثر اتساعا وشمولا وعمقا إذا ما قورنت بغيرها من الأزمات، ففي هذه الأزمات تبرز كل الاختلالات في التوازن والعلاقات المتناقضة في الدولة والاقتصاد الرأسمالي.²
- **الأزمة الوسيطة:** هي أزمة أقل اتساعا وشمولا من الأزمة الدورية، ومع ذلك فهي تشمل الكثير من جوانب ومحالات الاقتصاد، وتحدث هذه الأزمات نتيجة اختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي، وهذه الأزمة لا تحمل طابعا عالميا، كما هو الحال بالنسبة للأزمة الدورية³، حيث يمكن أن تنقل إلى خارج الدولة التي اندلعت فيها الأزمة متفرقة ومنعزلة.

- **الأزمة الهيكلية:** هي الأزمة التي تشمل في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي: مثل أزمة الطاقة، أزمة المواد الخام، أزمة الغذاء وغيرها. هذه الأزمة لا تمس جميع جوانب الاقتصاد، لذلك فهي لا تصبح أزمة دورية حتى ولو استمرت مدة طويلة.⁴

يعتقد أغلب الاقتصاديين بضرورة التفريق بين الأزمات الدورية والوسيطة والهيكلية، مستندين في ذلك إلى عدد من المعايير، أهمها حتمية ظهورها في سياق الدورة الاقتصادية أو عدم حتمية ذلك، وكذلك عمق الأزمة وأثرها في الأطر الوطنية، ثم شمولها أو عدم شمولها كل قطاعات الاقتصاد الوطني، فكل أنواع الأزمات تعكس

¹ - عمر يوسف عبد الله عبا، الأزمة المالية المعاصرة - تقدير اقتصادي إسلامي -، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2011، ص 28.

² - سامح سعيد عبود، نفس المرجع السابق، ص 107.

³ - محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط 2011، ص 1، ص 30.

⁴ - نفس المرجع.

تناقضات واختلال توازن في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي ولكن بأشكال مختلفة ولها آثارها المختلفة في الاقتصاد العالمي.¹

المطلب الثاني: الإطار النظري للأزمات المالية.

أولاً: ماهية الأزمة المالية:

1-تعريف الأزمة المالية: يتفق العديد من الباحثين أنه لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، فالأزمات المالية تشترك في عدة عناصر رغم أنها تأتي في أشكال مختلفة، فهي كثيراً ما ترتبط بوحدة أو أكثر من المظاهر التالية²:

- تغيرات جوهرية في حجم الائتمان وأسعار الأصول؛
 - اضطرابات شديدة في الوساطة المالية؛
 - اضطرابات في المعروض من التمويل الخارجي لمختلف الجهات الفاعلة في الاقتصاد؛
 - مشاكل أو عجز في الميزانيات العامة للشركات، الأسر ووسطاء المالية لتمتد إلى مشاكل في الدعم الحكومي (في شكل دعم للسيولة وإعادة الرملة). وعلى هذا النحو فالأزمات المالية هي أحداث متعددة الأبعاد ومن الصعب تفسيرها بالاعتماد على مؤشر واحد.
- كما تعرف بأنها " تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دوراً هاماً في الاقتصاد القومي. والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من

خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات. وبشكل غير مباشر من خلال تأثيراته على أسعار باقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك.³

¹-أنور محمد النقيب، الإطار الفكري للأزمات الاقتصادية، مجلة شؤون اجتماعية، الإمارات العربية، 2010، العدد 107، ص 13.

² -Stijn Claessens and M.ayhan kose, Financial crises, explanations, types and implications, international monetary fund,2013.p4-5.

³-عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003، ص 32.

تعرف أيضا بأنها " وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبيا يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطاء وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح. وتؤدي الأزمة المالية إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية، قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف الفاعلة ذات العلاقة.¹

فالأزمة المالية ما هي إلا اضطراب مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تنتشر بسرعة عبر قنوات عديدة لتمتد إلى قطاعات أخرى وتتحول إلى أزمة اقتصادية.

2-أنواع الأزمات المالية:

بسبب اختلاف مفاهيم الأزمة المالية وتعدد مؤشرات تفسيرها، فهي تظهر في أنواع عديدة نذكر منها:

➤ **أزمة العملة وأسعار الصرف:** تحدث نتيجة للتغيير المفاجئ في أسعار الصرف بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة. أو تحدث عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة ما إلى التخفيض من قيمتها، أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة، ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو حتى رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة². لتفسير أزمات سعر الصرف وجدت عدة مدارس أهمها:

✚ مدرسة الجيل الأول أو النموذج الأول المسمى "KFG" يبين هذا النموذج أن هجوم المضاربة المفاجئ على عملة ثابتة أو مربوطة بسلة عملات يمكن أن ينجم عنه سلوك عقلاني من قبل المستثمرين الذين يتوقعون بشكل صحيح أن الحكومة ستلجأ لتمويل عجز ميزانيتها إلى البنك المركزي، يحتفظون بالعملة طالما أنهم يتوقعون أن نظام الصرف سيظل سليماً، لكنهم سيقومون

¹ -عمر خضيرات، عبد السلام نجادات، الأزمة المالية العالمية (الآثار والمسببات)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة، العدد 27، 2010.

² -أشواق بن قدور، تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص121.

• -Krugman(1979) and Flood and Garber(1984)

• -و يقصد بالمضاربة في سوق الصرف الأجل، شراء أو بيع أجل للعملة بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الأجل يوم التعاقد و السعر الحاضر يوم الاستحقاق، أي أن اهتمام المضارب ينصب أساساً على الاستفادة من توقع اختلاف سعر صرف العملاتين في السوق الحاضر عن السوق الأجل.

بالتخلي عنها عندما تبدأ بالانخفاض، الأمر الذي يجعل البنك المركزي يخسر جزء من أصوله السائلة واحتياطياته الأجنبية ليتحمل سعر الصرف بسبب انهيار العملة¹.

✚ مدرسة الجيل الثاني أو النموذج الثاني حسب هذه المدرسة فإن أزمة الصرف ليست متوقعة بالكامل، إذ يمكن أن تنشأ نتيجة للإشاعات كون المستثمرين لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد، وبالتالي يكونون هم الأكثر تأثراً بالشائعات وبالأزمات التي تقع في أقطار أخرى.²

➤ **الأزمة المصرفية:** يتم الحديث عن هذا النوع من الأزمات حين يكون حجم الأصول غير الكفؤة الموجودة لدى المصرف كبيراً، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (الإعلام، دراسات وأراء الخبراء) على أن هناك مؤشرات دعر (تحميد ودائع، غلق بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك...) ³ ويواجه المصرف أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه ارتفاع مفاجئ وتزايد كبير في الطلب على سحب الودائع (أزمة سيولة)، والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب. وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى المصارف الأخرى، فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة من الدول، كما تحدث هذه الأزمة عندما تمتنع المصارف عن إعطاء القروض (أزمة ائتمان) ومنحها للزبائن خوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب⁴.

➤ **أزمة أسواق المال:** تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة. حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.⁵

¹- Stijn Claessens and M.ayhan kose,op cit,p13.

²- أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الإقتصادي، مرجع سابق، ص121.

³-Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, crises financières, conseil d'analyse économique, la documentations françaises, Paris,2004,p15

⁴- عمر خضيرات، عبد السلام نجادات، الأزمة المالية العالمية (الآثار و المسببات)، مرجع سابق.

⁵-عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سابق، ص190-191.

➤ **أزمة الديون:** تحدث هذه الأزمات في حالتين: حالة ما إذا توقف المقترضون عن سداد القروض التي عليهم للبنوك، وحالة اعتقاد البنوك أن التوقف عن السداد من الأمور الممكنة الحدوث، وفي هذه الحالة تمتنع البنوك عن تقديم قروض جديدة وتقوم بتصفية للقروض القائمة¹. وقد ترتبط أزمة الديون بدين

تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام)، وتؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

➤ **الأزمة التوأم:** انتشر هذا النوع من الأزمات بعد الحرب العالمية الثانية، وهي أزمات تجمع بين مضاربة حادة على العملة الوطنية وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، مصحوبة بحذر وعدم ثقة حول استقرار أسعار الصرف (وبالتالي نظام الصرف)، وانعدام الثقة حول سيولة وملاءة الوسطاء الماليين. والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة تلو الأخرى، وهذا النوع من الأزمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة بريتون وودز، لكنها كانت الشكل السائد للأزمات خلال الفترة (77-1997)، فقد عرفت كل من اندونيسيا، تايلاند، ماليزيا والفيليبين أزمات توأم².

ثانيا: النظريات الحديثة في تفسير الأزمة المالية:

نذكر فيما يلي مجموعة من النظريات التي حاولت إعطاء تفسيرات للأزمة المالية:

➤ **مدرسة اللاستقرار المالي:** تلقي هذه النظرية مسؤولية حدوث الأزمات على النظام الرأسمالي، فوفق صاحب هذه النظرية "مينسكي" فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة، وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورة الاقتصادية. ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل، وتلعب نظرية (مينسكي) في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط". وفي إبان مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة في

¹-محمد سعيد الرملاوي، مرجع سابق، ص26.

²-Robert Boyer et autres , crises financières, op cit, p26.

•-اقتصادي أمريكي ولد في 1919 وتوفي في 1996، حامل دكتوراه في الاقتصاد من جامعة هارفارد الأمريكية سنة 1954.

الطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر، وتنتقل (عدوى) التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحهم المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة

المالية التي قد لا يتمكن ضخ الأموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية لحدوث كساد ويعود الاقتصاد إلى نقطة البداية مجدداً.¹

➤ **نظرية المباريات:** من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات تحت ما يعرف (بمباريات بين اللاعبين في الأسواق المالية)، إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون،...)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخري أن يتخذه، بمعنى آخر قد يكون قرار شراء أصل ما بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار حينئذ تبدو الصورة مختلفة. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج (بول كروجمان) ذلك السلوك، على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقرار سعر الصرف لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع بمجرد وجود عوامل قد تدفع أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعلياً.²

➤ **نظرية الدومينو:** تعتبر هذه النظرية من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ويحتوي هذه النظرية هي أنه إذا كان هناك صفيين من الدومينو موضوعين بجانب بعضهما البعض ووجد صف ثالث من الدومينو خلفهما، فإذا حدث وأن وقع الصفيان الأماميان يقع البقية كرد فعل طبيعي وتتابعي، فحدوث صدمة أو معلومة سيئة تخص مؤسسة ما من شأنه أن ينتشر إلى باقي المؤسسات المالية. فمثلاً إذا اقترض

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سابق، ص192.

² - عبد المطلب عبد الحميد، المرجع نفسه، ص192.

المصرف "أ" من المصرف "ب" واقترض المصرف "ب" من المصرف "س" وهكذا، فإذا تعرض المصرف "أ" إلى صدمة وإفلاس، فإن المصرف "ب" سيسجل خسارة، في حالة ما إذا كانت هذه الخسارة معتبرة إلى درجة امتصاص رأس مال المصرف "ب" فإنه بدوره سيفلس، وبالتالي سوف يتعرض المصرف "س" للخسارة (بسبب عدم إمكانياته استرداد ديونه من "ب"). وكلما كان حجم الخسارة كبيرا كلما كان احتمال إفلاس المصرف "س" كبيرا لتنتقل بعدها حالة الإفلاس إلى بقية البنوك ذات العلاقة بالمصرفين وهكذا، ليسمى هذا التسلسل بنموذج "الدومينو" في عدوى الأزمات¹.

ثالثا: مؤشرات الأزمة المالية:

توجد بعض المؤشرات التقليدية التي يمكن التنبؤ من خلالها بقرب حدوث أزمة مالية، منها ما يتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية، ومنها ما يتعلق بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية:

- **المؤشرات المتصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية:** يوجد العديد من المؤشرات الاقتصادية العامة، التي يمكن التنبؤ من خلالها بإمكانية حدوث أزمة مالية، وتتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية في الدولة، وينجم عنها حالة عدم الثقة لدى المستثمرين، من بين هذه المؤشرات²:
 - ✚ ارتفاع معدل البطالة، النمو السريع في التدفق النقدي؛
 - ✚ ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والقروض المحلية، ارتفاع معدلات التضخم والمستوى العام للأسعار؛
 - ✚ ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض المحلية، ارتفاع معدل الأسعار والأرباح؛
 - ✚ ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي، نمو الديون الخارجية وزيادة الديون بالعملات الأجنبية، وانخفاض الاحتياطي النقدي من العملات الحرة؛
 - ✚ انخفاض نسبة النمو الاقتصادي، تراجع الناتج المحلي الإجمالي بعد ثبات استقراره.

¹-Tobras adrian et Hyun song sain, Liquidité et contagion financière, revue de la stabilité financière, Banque de France, n° 11, février 2008, p2.

²- عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، عدوى الأزمات المالية، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، ط2012، 1، ص42-43.

➤ المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية: يمكن إجمال أهم المؤشرات التي

تنبئ بقرب حدوث الأزمات المالية، وتتصل بالأسواق النقدية والمالية في¹:

- ✚ غلبة الأصول المالية عالية المخاطر (كالأصول العقارية) على أسواق الائتمان؛
- ✚ تسرب الضعف إلى الجهاز الإداري المنوط به الإشراف على أسواق المال وقطاعات البنوك؛
- ✚ غياب الشفافية والإفصاح اللتان يستلزمهما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية، عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية، مما يحجب عن المستثمرين الظروف التي تساعدهم على تقييم أصول هذه المؤسسات، وبالتالي أسواق المال وقطاعات البنوك بصورتها الحقيقية؛
- ✚ ارتفاع حجم الديون الخارجية قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) لما لهذه الديون من أثر سيء على القطاعات المالية، بسبب سهولة دخولها إلى الدولة وخروجها منها، مما يساهم في خلخلة عنصر الملاءة للمؤسسات المالية. ويساهم في عرقلة قطاع البنوك على أداء وظائفه التمويلية؛
- ✚ سيطرة بعض المؤسسات على الأسواق المالية، وما ينجم عن ذلك من سهولة تحكمها في هذه الأسواق، دخولاً إليها و خروجاً منها؛

✚ غلبة سيطرة صناعات معينة على سوق الأوراق المالية؛

✚ انخفاض الاكتتاب في أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتقالها

أولاً: أسباب الأزمات المالية:

لا يمكن إرجاع أسباب الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لتحدث أزمة مالية نذكر منها ما يلي²:

➤ عدم استقرار الاقتصاد الكلي: إن أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل

التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 21-22.

² - لمزيد من التفاصيل ارجع إلى: ناجي توني، الأزمات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 29، ماي 2004، ص 4.

بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون. وتعتبر أيضا التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية، ففي الدول النامية التغيرات في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها. كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات. التقلبات في معدل التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة.

➤ **اضطرابات القطاع المالي:** شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانحياز أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية كما يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف، خصوصا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا مما يغري المصارف المحلية الاقتراض من الخارج. وقد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضا بالنسبة لفترات الاستحقاق. كما أن التحرير المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلا عند تحرير

أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة. كما أن التحرير المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية.

➤ **ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي:** تعاني معظم الدول التي تعرضت للأزمات المالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية. كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف.

➤ **سياسات سعر الصرف:** يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور

مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة مثل حالة المكسيك والأرجنتين. وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي. وفي المقابل عند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض العملة، وزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.

ثانياً: قنوات انتشار الأزمة المالية: تقسم قنوات انتشار الأزمة المالية إلى قنوات انتشارها عبر أقسام النظام المالي وإلى قنوات انتشارها من دولة إلى دولة أخرى.

➤ قنوات الانتشار عبر أقسام النظام المالي الواحد: يمكن توضيح انتشار الأزمة المالية بين أقسام النظام المالي الواحد وفق الشكل التالي¹:

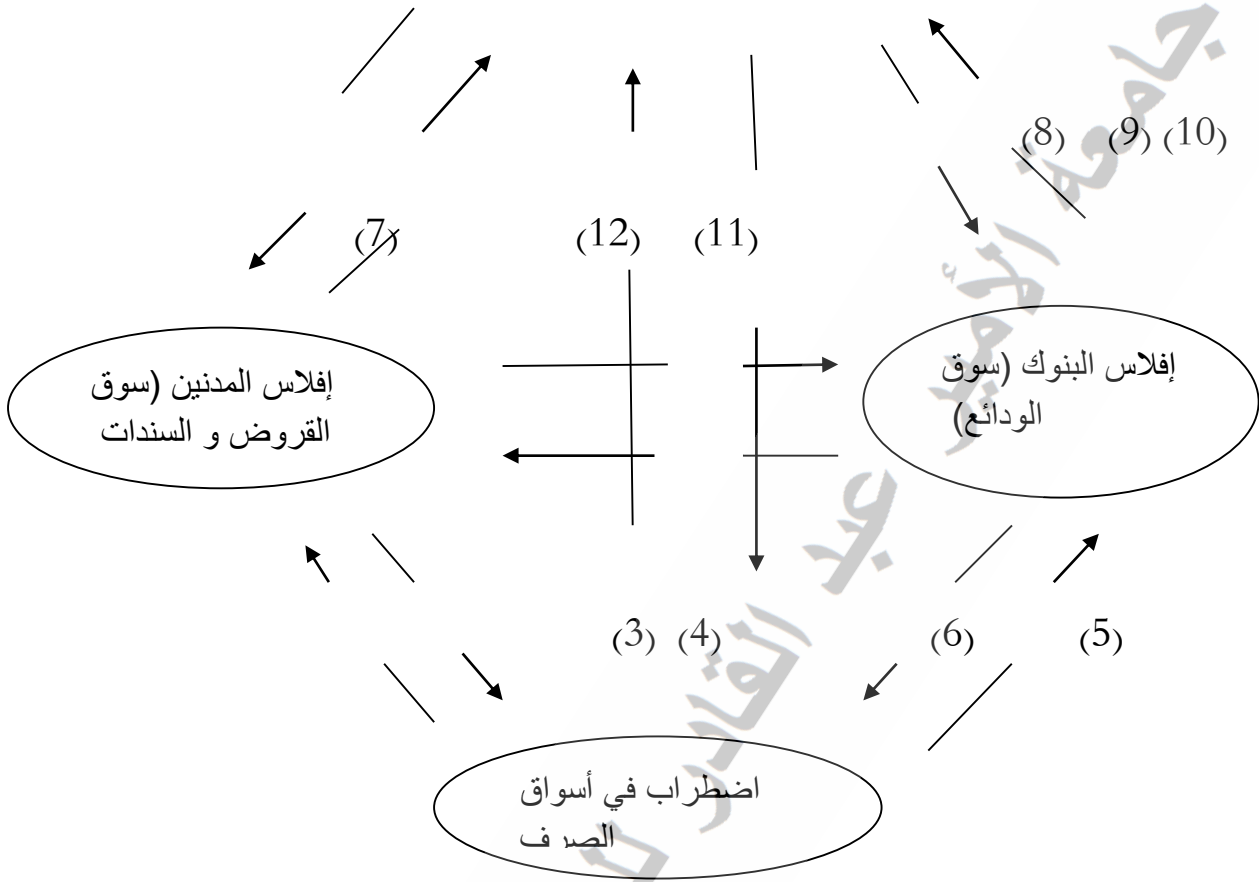
الشكل رقم (2. 1): قنوات انتشار الأزمة المالية

انخفاض أسعار الأصول
المالية (الأسواق المالية)

¹-Lacoue labarthe,crises financières et leur propagation internationale,finance inter nationale/état de la théorie, paris, economica,1992,p420. نقلا عن :

ايت بشير عمار، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مع دراسة الأزميتين المكسيكية والأسبوية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002، ص 43 .

كمال رزيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي السابع كلية الاقتصاد والإدارة حول " تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، 2009.



المصدر: Lacoue labarthe, crises financières et leur propagation : internationale, finance inter- nationale/état de la théorie, paris, economica, 1992, p420

- **القناة الأولى:** تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.
- **القناة الثانية:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمال إفلاسهم كذلك.
- **القناة الثالثة:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملات أخرى.
- **القناة الرابعة:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات، ويحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
- **القناة الخامسة:** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر في رأس المال (خسائر الصرف).
- **القناة السادسة:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
- **القناتان السابعة والثامنة:** تمثل القناتين انتقال الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات. وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
- **القناتان التاسعة والعاشر:** تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس. حيث أن عدد كبير من البنوك يعتبر متعامل في السوق المالية، سواء كوسيط مالي أو تاجر أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصص كبيرة في رزمة السوق المالي، فقد تضطر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي مما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم. وبالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة (الانتقال من أزمة مصرفية إلى أزمة السوق المالي). كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة مصرفية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.
- **القناة الحادية عشر:** قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة سوق مالي) إلى طرح (بيع) الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق، وبالتالي حدوث أزمة سوق الصرف.

- **القناة الثانية عشر:** يؤدي تخفيض العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب، فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجر عنه انخفاض لأسعار الأصول المالية في السوق المالية.

➤ قنوات الانتشار من دولة إلى دولة أخرى:

تشير الأدبيات العلمية بهذا الشأن أنه توجد قناتين لانتقال الأزمات المالية من دولة إلى دولة أخرى:

- **قناة التجارة أو التبادل التجاري ما بين الاقتصاديات الدولية:** إن الاقتصاد الذي يمر بموجة كساد يؤثر على باقي الاقتصاديات من خلال تجميد حركة التجارة أو عقود التصدير والاستيراد. وهو ما يكون له بالغ الأثر على عوائد تلك الشركات المصدرة على أسعار أسهمها أو إذا كانت الشركات حكومية فسوف يؤثر على ميزان مدفوعاتها. وقد يؤثر على أسعار صرف العملات أيضا.¹
- **قناة أسواق المال والبورصات:** خاصة مع الاندماج المالي للأسواق أو ما يسمى بربط الأسواق ببعضها البعض، من خلال الإدراج المزدوج أو المتعدد لأسهم الشركات في بورصات مختلفة، إضافة إلى فتح الأسواق المالية أمام المتداولين الأجانب وماله من بالغ الأثر على انتقال الخوف والفرع ما بين الأسواق المالية المختلفة. وتعتبر القناة الثانية أكثر تأثيراً في انتقال الأزمات المالية نظراً لأهمية الاستثمار في الحياة الاقتصادية وتعاضم دور الأسواق المالية في الدول، نظراً لتوجه كثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الأرباح استناداً إلى عمليات المضاربة التي تحصل في تلك الأسواق على الأدوات المتاحة.²
- **قناة المعلومات غير التامة:** حيث عندما تنفجر الأزمة في دولة معينة، فإن المستثمرين الأجانب الذين هم ليسوا على دراية كافية بأوضاع الدول الأخرى، سيعتبرون أن الدول التي لها نفس خصائص الدولة التي تعاني من الأزمة (نفس الموقع الجغرافي، عدم توازن الحساب

¹-صلاح محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب انتقال عدوى الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 20، 2009، ص155-174.

²-المرجع نفسه.

الجاري..)ستدخل هي الأخرى في أزمة، حيث يقوم المستثمرون ببيع سندات هذه الدول مسببين بذلك الأزمة، وفي هذه الحالة تحدث هجمات مضاربة ذاتية التحقق¹.

ثالثا: الفقاعة وعدوى الأزمات المالية:

خصائص الفقاعات المالية: حدثت العديد من الفقاعات والأزمات المالية في جميع مراحل التطورات الاقتصادية، وقد تبين اشتراكها في عدة خصائص²:

- ارتفاع أسعار الأصول المالية و/أو الحقيقية بدرجة عالية مع تزايد القيمة الأساسية المتناسبة مع الخطر مما يؤدي إلى حدوث الصدمة.
- الانتقال إلى الأسواق الداخلية أو الأجنبية بفرضيتين متنافستين: عدوى أو أثر الاندماج المالي أو العوامة الاقتصادية والمالية.

أسباب حدوث الفقاعات المالية:

حدد الاقتصادي "• kindlberger" شرحا خاصا للفقاعات وأسباب حدوثها في خمس مراحل هي³:

- ظهور تكنولوجيا جديدة أو ابتكار مالي من أجل تحقيق ربح أو نمو(الاستعمال المكثف للمشتقات المالية يشجع على المضاربة وانتفاخ الفقاعة).
- الاقتصاد يدخل في مرحلة الانتفاخ المتميز بتقلبات ضعيفة مع زيادة القرض الاستثماري، ارتفاع أسعار الأصول بسرعة أكبر قدرته المحددات الاقتصادية الأساسية.

¹- بن بوزيان محمد، سمية زبار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر 2010، ص32-52.

²- Olivier le Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister, stabilité financière, ouvertures économiques, de Boeck Supérieur, Bruxelles, 2013, p32

•- مؤرخ اقتصادي ومختص أمريكي في الاقتصاد الدولي، ولد في أكتوبر 1910 بأمريكا توفي فيها سنة 2003، أكثر مؤلفاته شهرة، التاريخ العالمي للمضاربة المالية من 1700 إلى يومنا، الأزمة العالمية الكبرى (1929-1939).

³-Olivier le Bandt et les autres, stabilité financière, op cit, p30.

- في المرحلة الثالثة المعروفة بالنشوة، زيادة أسعار الأصول تنفجر (تزيد بقوة)، بعض المستثمرين على علم بوجود فقاعة لكنهم ينجحون في بيع الأصول المعنية لعدد كبير من مستثمرين الذين يجهلون ذلك، حيث أن الارتفاع الكبير لحجم المعاملات هو بداية تقلبات الأسعار.
- في المرحلة الرابعة، يقوم المستثمرون الذين يتصفون بالحدذر ببيع بشكل واسع أصولهم وبالتالي بداية انخفاض الأسعار.
- في المرحلة الخامسة وهي مرحلة الذعر المالي، بقية المستثمرين الذين كانوا يجهلون تواجد الفقاعة يحاولون بيع أصولهم، محدثين بذلك انخفاض سريع في الأسعار، اللجوء إلى البيع على الهامش وقروض من أجل التمويل.

العدوى المالية:

تنتقل العدوى المالية في الأسواق المالية الحالية من خلال قناة الأسعار، وتعرف هذه العدوى بـ "الدومينو" أو "كرة الثلج المتدحرجة" بحيث تنتقل من مؤسسة إلى أخرى إلى أن تصبح الأزمة أزمة نظامية تمس النظام المالي برمته، بل تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل انفتاح الأسواق وعولمتها. والأزمة النظامية هي الأزمة الشاملة التي لا تكاد تستثني قطاعا وتمتد إلى النظام ككل، وهي أزمة هيكلية تمتاز بكونها¹:

- تتولد في الأسواق المالية، وتتضخم فيها بفعل آليات التمويل وأدوات الاستثمار الحديثة المتداولة في السوق الآجل، والعمليات المستحدثة التي تتولد حلقة عن حلقة من عملية واحدة على المستوى الاقتصادي الحقيقي.
- يسود خلالها أثر العدوى وتنتقل آثارها من فضاء مالي إلى آخر مع حركات الإفلاس التي قد تطال حتى الدول، وتراجع خلالها الكفاءة الاقتصادية وتنخفض معدلات الإنتاج. إذ أن انهيار سوق الأسهم يعبر في عمقه عن أزمة نظامية إذا أدى إلى انتقال الثروة بشكل سريع. مما يستدعي تدخل الدولة في السياسة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات.

¹-لمياء عماني، أزمة أسواق المال والبنوك:مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 59-60 صيف-خريف 2012،ص38.

الملاحظ أن الأزمات التي تحدث كل عشرية 1987، 1997، 2007 وإن غلب على كل منها صفة معينة، كأزمة العملة وسعر الصرف أو الأزمة المصرفية أو الأزمة المفتعلة، وإن ارتبطت أيضا بسوق النفط أو سوق العقار، إلا أنها كانت أزمات شاملة ونظامية، انتقلت بفعل أثر العدوى من قطاع إلى آخر وتعممت داخل الاقتصاد الواحد وبين الدول.

المبحث الثاني: الأزمات المالية في أسواق الدول المتقدمة والناشئة.

مر النظام الرأسمالي منذ مطلع القرن العشرين بأزمات متتالية في أكبر الاقتصاديات العالمية أهمها أزمة الكساد العظيم 1929، التي تعد أكبر وأشهر الأزمات العالمية نظرا لحدتها وأثارها البالغة على الاقتصاد العالمي. فهي الأزمة التي غيرت وجهة المالية العالمية، وأزمة الإثنين الأسود 1987، بالإضافة إلى أزمات مالية أخرى مست اقتصاديات دول ناشئة لكن تداعياتها كانت عالمية أشهرها أزمة المكسيك وجنوب آسيا، التي تعتبر أشهر الأزمات التي كان سببها الرئيسي هو التحرير المالي. وفيما يلي نستعرض هذه الأزمات.

المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم (1929)

تميزت الأزمة العالمية الكبرى بأنها انتقال مفاجئ من "الإزدهار اللامع" إلى "الكساد العظيم"، فهي بذلك أسوء أزمة عرفها النظام الرأسمالي خلال القرن الماضي، حيث لم ينجو من وطأتها وأثرها أي بلد في العالم (عدا الاتحاد السوفياتي آنذاك)، كما كان لها أثر كبير في تغيير مسار النظام الرأسمالي.

أولا: سمات الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة: تميز الاقتصاد الأمريكي قبل أزمة 1929 بما يلي:

➤ ارتفاع الإنتاج: اتسم الاقتصاد الأمريكي بارتفاع الإنتاج الصناعي بشكل ملحوظ خلال الفترة 1924-1927، مثال ذلك صناعة السيارات حيث تم إنتاج 4.3 مليون في 1926 و5.3 مليون عام 1929. وهو ما اعتبره الاقتصاديون ازدهار غير المسبوق للولايات المتحدة الأمريكية. هذا ما أدى إلى نمو الثقة مصحوبا بجنون مضاربة حقيقي، ففي عام 1927 تم تداول 577 مليون سهم في بورصة نيويورك وفي عام 1928 وصل إلى 928 مليون. في نفس الوقت عرفت أسعار الأسهم تصاعدا

سريعا خلال صيف 1929، فقد حققت بعض القيم أرباحا تتعدى 25%، حيث اعتقد الاقتصادي إيرفينج فيشر* بأن أسعار الأسهم بلغت هضبة مستقرة الارتفاع.¹

➤ **تطور النشاط المالي:** فيما يخص السوق المالي تميزت هذه الفترة بتطور شركات الاستثمار مثل: غولدمان ساكس Goldman Sachs. بالإضافة إلى ظهور العديد من المؤسسات المتخصصة تعرف بينوك الأعمال تتمثل أهم وظائفها في شراء وبيع أسهم وسندات الشركات والدول لغرض المضاربة لعملائها أو لأنفسهم، جذب مدخرات الجمهور للأسواق المالية لتغذية تدفق المشتريات لمواجهة الارتفاع الدائم للأصول، مثل مصرف جي.بي.موجان G.P.Morgan. وقد مثلت سنة 1920 الانطلاقة الحقيقية لهذه الوظائف بسبب تضاعف عدد الفروع المالية للبنوك التجارية وتطور المؤسسات الاستثمارية المتعددة المستقلة، فقد كان يتواجد حوالي 160 مؤسسة استثمارية نهاية 1926، وأكثر من 140 في 1927 لتصل إلى أكثر من 186 في عام 1928، في حين أن 265 مؤسسة إضافية رأت النور في 1929، وقد تضاعف حجم الأصول المتداولة من قبل هذه المؤسسات إحدى عشرة مرة ما بين 1927-

1929.² كما شهد السوق العقاري مبتكرات مالية جديدة غير مراقبة ومرتفعة المخاطر، بالإضافة إلى إنشاء في نهاية القرن التاسع عشر ما يعرف بـ Building & Loan Associations وهي عبارة عن صناديق ادخار متخصصة في العقار، سيطرت على التمويل العقاري في سنوات 1920، حيث وصل عددها إلى 8000 مؤسسة سنة 1919 لتصل إلى 13000 مؤسسة سنة 1927 ومن 4 ملايين إلى 12 مليون عميل بسبب قلة الضمانات على القروض مقارنة بمنافسيها. كما اتخذت المنتجات المالية أشكالاً متطورة من قبل شركات التأمين على العقارات تمثلت في تداول أقساط التأمين لتحل محل المدين المعسر، في سنة 1921 كان عدد هذه الشركات 12 شركة ليصل إلى خمسين شركة

*- إيرفينج فيشر (1867-1947) اقتصادي أمريكي.

¹ -Thomas Wieder , 24 octobre 1929,tout

bascule,http://www.lemonde.fr/economie/article/2008/09/20/24-octobre-1929-tout-bascule_1097594_3234.html

تاريخ الإطلاع 2014/11/05

²-Christian chavagneux,une brève histoire des crises financières,les tulipes aux sub-primes, la découverte, paris,2011,p86.

سنة 1930 شركة تقدم هذا النوع من الخدمة، كما قامت أيضا بمنح قروض حولتها فيما بعد إلى أصول تم بيعها للمستثمرين عن طريق تقنية التوريق.¹

➤ **ارتفاع حجم المديونية:** اتجه نشاط المصارف الأمريكية إلى المضاربة والمتاجرة في الديون، حيث ارتفعت أسهم الشركات الخاصة من 44% من إجمالي استثماراتهم في عام 1923 إلى 52% في عام 1928، كما أصبحت المصارف تتسابق وراء القيم ذات الأسعار المرتفعة دوما في البورصة من جهة، و من جهة أخرى على القروض الموجهة لاقتناء السندات حيث انتقلت 22.5% من إجمالي أصولها سنة 1921 إلى 38% في أكتوبر 1929. ما بين 1921 و 1930 بلغ النمو المتوسط للقروض على الأوراق المالية (السندات) في الولايات المتحدة الأمريكية 98%، ليتعداها في بعض المناطق إلى أكثر من 100%، مثل سان فرانسيسكو (133%) و (129%) في شيكاغو، ليحصل المستثمرون على القروض بصفة مباشرة أو عن طريق السماسرة و الوسطاء المتدخلين في البورصة، وذلك بدفع فوري يتراوح ما بين 20% و 50% من قيمة الدين. وصل حجم القروض العقارية إلى ثلاثة أضعاف في نفس الفترة، كما نسجل أيضا ارتفاع القروض الاستهلاكية كقروض شراء السيارات التي كانت مرتفعة أيضا في هذه الفترة.²

ثانيا: مراحل أزمة الكساد العظيم:

لم تكن سنة 1929 سنة عادية بل حملت مجموعة من المؤشرات الدالة على قرب حصول الفاجعة، بداية انخفاض الإنتاج في الولايات المتحدة خلال السنة المذكورة، الانهيار المفاجئ لأسعار أسهم بورصة نيويورك بعد الارتفاع الكبير الذي بدأ في 1927 والذي تسارع بضعفين وبشكل مميز خلال الفترة جوان-جويلية 1928 والفترة ما بين أبريل-جوان 1929.

بدأ الانهيار خلال خريف 1929، ففي 19 سبتمبر بدأت الأسعار تنهوى ليشهد انخفاضها في 3 أكتوبر وتسارع الانخفاض بعد 14 أكتوبر، ليقتى تاريخ الخميس 24 أكتوبر 1929 مسجلا في البورصات باسم "الخميس الأسود". فقراة 13 مليون سند تم تبادلها في هذا اليوم، في حين أن حجم التداول اليومي المعتاد للمعاملات هو 4 ملايين. لكن الذعر استمر في الصباح فقط، فقد حاولت مجموعة من البنوك التدخل

¹-Christian chavagneux, op cit,p86.

²-Christian chavagneux, op cit,p89.

لوقف الانخفاض بشراء سندات مقابل مبالغ باهضة، لكن ذلك لم يوقف الانخفاض إلا مؤقتاً، وكان الذعر الحقيقي في الثلاثاء 29 أكتوبر فقد بيع 16 مليون سند، وقد انخفض سعر التداول مرة واحدة مقارنة بكل الارتفاعات السريعة التي شوهدت في 12 شهر الماضية¹. مما أدى إلى خسائر فادحة لدى المستثمرين وإفلاس حوالي 3500 مصرف في يوم واحد².

من أزمة مالية إلى أزمة إقتصادية عالمية:

تراجعت الدورة الاقتصادية الأمريكية قبل انهيار البورصة، إذ تراجع الإنتاج الصناعي 20% عن معدله السنوي في صيف 1929. لكن تفاقم الوضع بعد الانهيار، أدى إلى تدنى الإنتاج الصناعي بـ 10% في ديسمبر من نفس السنة بـ 20%، وانهار بين 1929 و 1932 بـ 48%.

والأسوأ أن الأزمة لم تبقى في حدود الولايات المتحدة بل انتشرت إلى أوروبا، فبعد أزمة البورصة استرجعت المصارف الأمريكية رساميلها المودعة في البورصات الأوروبية خاصة ألمانيا والنمسا، وبذلك انتشر الانهيار على الصعيد الدولي. أما في جانب التبادل الدولي فقد انخفضت الصادرات الأمريكية نحو الخارج ومعه انخفاض الواردات من الخارج والذي انعكس سلبياً على الطلب والإنتاج للبلدان الأخرى، وعم الكساد مختلف دول العالم³.

¹-Bernard Gazier, que sais-je ?, la crise de 1929, presses universitaires de France ,paris, cinquième édition mise à jour,2009,p7-8.

²-السعيد دراجي، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وآثارها على الاقتصاد العربي والبدليل التمويلي الإسلامي، المؤتمر العلمي الحادي عشر، حول الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، الفترة، 14-16 ديسمبر 2010.

³-بلعوج بولعيد، وردة جاب الخير، من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008، مقارنة و استخلاص العبر، بحوث وأوراق الملتقى الاقتصادي الدولي الأول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي والبدليل الإسلامي" المنعقد يومي 05-06 ماي 2009، الجزء الأول، مكتبة اقرأ، قسنطينة، الجزائر، 2009، ص433-471.

لقد كانت وطأة الأزمة ثقيلة للغاية. وضاعف من هذا الثقل ذلك الترابط العضوي الذي كان قائما بينها وبين الولايات المتحدة من خلال النظام الشاذ للمدفوعات الخارجية الذي تمخضت عنه الحرب العالمية الأولى نتيجة تسوية ديون و تعويضات الحرب، فمعظم دول أوروبا خرجت من الحرب مدينة ودائنة في نفس الوقت، دائنة لألمانيا بقيمة التعويضات، ومدينة للولايات المتحدة الأمريكية بقيمة القروض التي أخذتها إبان الحرب.¹

أسباب أزمة الكساد العظيم: يصعب تحديد جميع الأسباب التي أدت إلى أزمة الكساد، ولعل أهمها ما يلي:

- يرجع الاقتصادي جون كينيث كالبريث^{••} أسباب أزمة الكساد العظيم إلى الارتفاع الكبير للإنتاج الصناعي (النمو من 1919 إلى 1929) إنتاجية العمل بنسبة 43% مما يجعل المعدل السنوي قدره 3.6%) خاصة إنتاج السيارات بشكل خاص، غير أن زيادة الأجر ضعيفة (الفوردية le fordisme) غير معقدة، عدم المساواة في الدخل كانت واضحة (5% من السكان يتلقون ثلث الدخل فقط)²؛
- ابتكارات سنوات العشرين التي كانت في الولايات المتحدة الأمريكية ومن أهمها القرض الاستهلاكي، ففي سنة 1927 حوالي 15% من المبيعات تتم بقروض استهلاكية (موجهة للكماليات) أو المنتجات الدائمة؛
- حدوث انحرافات في الأسواق المالية كانت سببا رئيسا في حدوث الأزمة من بينها البيع على المكشوف، فمع بداية انخفاض الأسعار قبيل نهاية 1929 سارع المضاربون وحتى المستثمرون الذين يرغبون في التغطية إلى بيع المزيد من الأسهم على المكشوف مما ساهم في المزيد من تدهور الأسعار³؛

¹-رمزي زكي، الاقتصاد السياسي للبطالة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1998، ص291.

^{••} - John kenneth Galbraith اقتصادي من جنسية كندية وأمريكية، كان مستشارا اقتصاديا لعدد رؤساء الولايات (روزفلت و جون كندي) ولد سنة 1908 بكندا وتوفي سنة 2006 بأمریکا. من مؤلفاته الشهيرة : الانهيار الكبير .

[•]- تشير إلى تنظيم العمل التي وضعها فينري فورد (1863-1947) في كتابه صناعة السيارات، وهذا التنظيم يجمع بين الإنتاج الضخم و إنتاج الأجر العالية.

² - Patrick Castex, *La chute : théorie de la crise actuelle du capitalisme*, L'harmattan, France, 2008, p115.

³ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006، ص174.

➤ ممارسات غير أخلاقية في أسواق رأس المال انطوت على غش، خداع وتضليل: من أبرز الانحرافات التي انتابت التعامل في الأوراق المالية خلال فترة الكساد العظيم: البيع المظهري أو الصوري، الشراء لغرض الاحتكار، استغلال السماسرة لثقة العملاء، اتفاقيات التلاعب.

نتائج أزمة الكساد العظيم: كان لأزمة الكساد العظيم نتائج عديدة على الاقتصاد العالمي ، أبرزها أنها:

- تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله ، كما كان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الرأسمالية الدورية؛¹
- استمرت لفترة طويلة نسبياً حيث استمرت لمدة 4 سنوات؛
- أدت إلى انهيار أكثر من 5000 مصرف ما بين 1929-1932 في الولايات المتحدة الأمريكية، كما هبطت حركة بناء العقارات بـ 80%² وإفلاس مئات الآلاف من الشركات الصناعية والتجارية والمالية عبر بلاد العالم.³
- أدت إلى انخفاض الإنتاج الصناعي الأمريكي إلى النصف تقريباً في الفترة الممتدة ما بين 1929-1932، وانفجرت البطالة في سنة 1933، فربح اليد العاملة المتوفرة بدون عمل (حوالي 13 مليون أمريكي عاطل عن العمل) وارتفعت نسبة البطالة من 4% إلى 25%⁴ وهو نفس حال بقية دول العالم التي تعدت نسبة البطالة فيها 20% (ألمانيا، بريطانيا، فرنسا، النمسا، السويد...) أي حوالي 100 مليون عاطل في مختلف بلاد العالم.⁵
- أسقطت النظرية الليبرالية النيوكلاسيكية وروجت لنظرية التدخل الكينزية.⁶

•- البيع الصوري هو خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما، في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم ، الشراء بغرض الاحتكار هو قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما ، و ذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار، يمكنه في ما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه. اتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية تتم بواسطة شخصين أو أكثر و تستهدف إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح. لتفصيل أكثر ارجع إلى منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 175-180.

¹- عبد الحفي يحي زلوم، أزمة نظام الرأسمالية و العولمة في مازق، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، لبنان، 2009، ص 112.

²- نفس المرجع.

³- رمزي زكي، الاقتصاد السياسي للبطالة، مرجع سابق، ص 292.

⁴- عبد الحفي يحي زلوم، نفس المرجع، ص 112.

⁵- رمزي زكي ، نفس مرجع السابق، ص 292.

⁶-Patrick Castex, op cit ,p260.

- أحدثت تقلبات حادة في أسعار صرف العملات نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول وتدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية. في سنة 1931 قامت بريطانيا التي تهدف إلى الإبقاء على "الأفضلية الإمبراطورية" بتعليق قابلية تحويل الجنيه الإسترليني للذهب وأنشأت منطقة الإسترليني.

ثالثا: تداعيات أزمة الكساد العظيم

أساليب معالجة الأزمة:

في سبيل الخروج من الأزمة قامت الدول الصناعية الكبرى آنذاك باتخاذ مجموعة من الإجراءات من خلال التدخل باعتماد الأفكار الكينزية وأهم هذه الإجراءات نذكر ما يلي:

❖ خطة "new deal" الأمريكية أو خطة "الصفقة الجديدة":

هي الخطة التي وضعها الرئيس الأمريكي روزفلت الذي استلم قيادة الولايات المتحدة سنة 1933 وهي في عز أزمته، وقد اشتملت هذه الخطة إجراءات سريعة للخروج من الأزمة، وأعطت نتائجها في مئة يوم الأولى للحكم الممتدة من مارس إلى جوان 1933 حيث اشتملت على¹:

- إصلاح هيكل النظام المصرفي من أجل رقابة أحسن، ومحاربة المضاربة في البورصة؛
- محاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار، من خلال التدخل برفع الأسعار لتزيد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح؛
- وضع قوانين للمنافسة العادلة بين الشركات، حرية النقابة، تحديد الحد الأدنى للأجور، وتحديد أوقات العمل من أجل محاربة البطالة؛

¹-Hervé broquet,catherine l'anneau et Simon petermann,les 100 discours qui ont marqué le XXe siècle, édition André Versaille,2008,p142.

- إرساء قوانين الضمان الاجتماعي للتعويض عن البطالة والشيخوخة؛
- التخلي عن نظام الذهب وتخفيض قيمة الدولار بـ 40%؛
- وضع قوانين لرفع الضرائب خاصة على الأغنياء؛
- وضع "مبدأ تخطيط الدولة" في موازاة "المبدأ السوقي لرأس المال" في إدارة الاقتصاد القومي موسعا بشكل جوهري دور الدولة في الشؤون الاقتصادية، حيث لم تعد السياسات الاقتصادية للدولة محصورة بتهيئة الأرضية لأجل التنظيم الذاتي للسوق العالمية عن طريق إدخال العناصر الخارجية؛¹
- إصدار قانون طوارئ البنوك حيث تم غلق البنوك، تعيين حارس قضائي له سلطة إعادة تنظيم البنوك، وبعد هذا الإجراء فتحت نصف بنوك الدولة تقريبا دون شروط، وإعادة فتح ربعها ببعض القيود على عمليات السحب، وأعيد تنظيم خمسها، وألزمت البقية (حوالي 1000 مصرف) بالتوقف عن العمل؛²

كتب العديد من المؤرخين حول خطة "الصفقة الجديدة" و اعتبروها إنقاذاً للرأسمالية من أجلها المحتوم، فقد فوتت فرصة ذهبية لتأميم البنوك وسكك الحديد والمرافق العامة، التي ما كانت لتستمر لولا دعم الدولة المادي والمعنوي، وقد انتهت جميع برامج الصفقة الجديدة مع انتهاء الحرب الثانية وما بقي منها من قوانين تم تفكيكها في عهد ريغان (بداية العولمة).³

❖ التحويلات البريطانية:

تعتبر بريطانيا أول من كرس تدخل الدولة المباشر في الحياة الاقتصادية من خلال⁴:

- التحول من نظام الذهب إلى تعويم العملة مسيرة من قبل صندوق المعادلة؛
- إعادة تنظيم الأسواق الداخلية الزراعية من خلال تثبيت الأسعار تحت مراقبة مكاتب مسيرة من قبل المنتجين بإشراف من الدولة؛

¹- روبرت أولبرايت، ماركوتو ايتوه، ريتشارد وسترا، آلات زيغ، ترجمة عدنان حسن، أطوار التطور الرأسمالي، وزارة الثقافة السورية، سوريا، 2009، ص 53.

²- إيريك راشواي، ترجمة ضياء ورا، الكساد الكبير و الصفقة الجديدة، مؤسسة هنداوي للتعليم و الثقافة، مصر، 2015، ص 68.

³- عبد الحي يحي زلوم، نفس المرجع السابق، ص 113.

⁴- Bernard Gazier, que sais-je ?, la crise de 1929, op cit ، p. 77

➤ إصدار قانون المناجم منذ سنة 1930 لحل مشكلة الفحم من خلال تخفيض ساعات العمل من 8 ساعات إلى 7 ساعات ونصف، إنشاء لجنة تثبيت الإنتاج والسعر وتنظيم عمليات الدمج وتحسين التقنيات.

قد قادت هذه السياسات المنتهجة إلى انتعاش بطيء بين سنتي 1932-1933.

❖ الاقتصاديات العسكرية (ألمانيا، اليابان وإيطاليا):

تشترك هذه الدول كونها كرتلات صناعية خاضعة للجيش، تبحث عن الاكتفاء الذاتي من منظور توسعي من خلال مركزية البنوك والتداول النقدي، التعامل مع الشرق الأقصى، تنظيم تداول الين في أوروبا، مراقبة الصرف، إنشاء قنوات موازية للتداول المحلي والدولي مع مراقبة صارمة على الواردات والصادرات. وقد واصلت اليابان توسعها بدون تغيير في نظام العمال، بينما في ألمانيا وإيطاليا تم تجميع منظمات العمال وأرباب العمال وإنشاء جبهة العمال. وبذلك تم تأطير جميع المشاركين في الحياة الاقتصادية، ويمكن ملاحظة نجاح هذه التدابير الاستبدادية على المدى القصير والمتوسط، حيث استطاعت ألمانيا امتصاص البطالة الضخمة، وحازت اليابان على الأفضلية في الصناعة، بينما سجلت إيطاليا نتائج مختلفة واضطرت إلى تخفيض عملتها في 1936.¹

❖ برنامج اليسار الفرنسي:

تبنّت الحكومة الفرنسية برنامجاً لإنعاش الاقتصاد يعتمد على ثلاث نقاط رئيسية²:

➤ إنعاش الإنتاج عبر رفع المداحيل والقيام بالمشاريع الضخمة؛

➤ تخفيض هام في ساعات العمل (دون تخفيض الأجور) إلى جانب رفض خفض قيمة العملة.

كانت نتائج البرنامج مقبولة، حيث ارتفع الإنتاج الصناعي بـ 16% في سنة واحدة، وانخفضت البطالة بمقدار 18% بين سنتي 1935-1938.

رابعا: الإصلاحات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عقب أزمة الكساد العظيم:

¹ - Bernard Gazier, op cit , p. 82

² - بعلوج بولعيد، وردة جاب الخير، نفس المرجع السابق، ص 449.

أعدت الولايات المتحدة الأمريكية على مدى فترة سبع سنوات بدءاً من سنة 1933 صياغة تنظيم هياكل السوق في مجالات الصيرفة، الأوراق المالية، النفقات المصرفية، وإدارة الرهون العقارية والأصول. بإصدار سلسلة من التشريعات تستهدف التغلب على مظاهر الانحراف في أسواق رأس المال، وحمايتها من ويلات جديدة، وأهم هذه التشريعات، قانون البنوك، قانون الأوراق المالية، قانون بورصات الأوراق المالية، بالإضافة إلى عدة قوانين أخرى.

➤ **قانون البنوك: الشهير بـ (Glass Steagall Act)** لسنة 1933، ويمكن اختصار أهم النقاط التي جاءت فيه أنها تهدف إلى وضع قيود على العمل المصرفي من خلال ما يلي¹:

- الفصل بين وظائف البنوك التجارية وبنوك الأعمال، حيث تمنع البنوك التجارية من شراء السندات التي تصدر من الخواص من أجل إعادة بيعها (يسمح لها بشراء السندات التي تصدرها الحكومة الفيدرالية والحكومات المحلية)؛
- إنشاء مؤسسة التأمين على الودائع الفيدرالية تحت مسؤولية المصرف الفيدرالي من أجل حماية المودعين من إفلاس بنوكهم؛
- تعزيز مهمة مجلس الاحتياطي الفيدرالي لكي ينشأ ويوفر النقود لتوفير السيولة للنظام المالي؛
- وضع سقف لمعدلات الفائدة على الودائع المصرفية.²

➤ **قانون الأوراق المالية:** صدر قانون الأوراق المالية في عام 1933 يعني بالإصدارات الأولية، ويهدف إلى ضمان تزويد المستثمرين المحتملين بالمعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية محل الإصدار، لتحقيق هذا الهدف ألزم القانون المنشأة بتقديم طلب أو صحيفة تسجيل في كل مرة ترغب فيها بإصدار أوراق جديدة.³

➤ **قانون الأوراق المالية والبورصة:** صدر هذا القانون ليكمل القانون السابق من خلال اعتناؤه بالسوق الثاني، وتحديد جهة الإشراف على تنفيذ القانون (لجنة الأوراق المالية والبورصة). بالإضافة إلى الحد من

¹-Christian chavagneux, une brève histoire des crises financières, op cit, p101.

²-Bernard Bayot, crise financière et modèles bancaires, l'éditions du réseau financement alternatif, Belgique, 2012, p14.

³-لتفاصيل أكثر ارجع إلى منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص183-185.

الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية، من خلال تشريعات تتعلق بتعاملات المديرين والمحاولات المتعمدة للتأثير على الأسعار والشراء النقدي الجزئي والتصويت في الجمعية.¹

➤ **قانون تداول السلع:** سنة 1936 زاد الحظر الفيدرالي ضد التدليس، ووسعه حيث يشمل التلاعب كما قضى بأن يتم تسجيل سماسة العقود الآجلة وفق سجلات لديهم، وصرح بحدود لمراكز المضاربة وحظر التداول في عقود الاختيار على سلع زراعية معينة.²

➤ **قانون شركات الاستثمار:** سنة 1940 نظم الشركات التي تستثمر أساسا في شركات أخرى مثل صناديق الاستثمار المشتركة، وقضى بالتسجيل والإفصاح، بما في ذلك المعاملات بين شركات الإدارة وأي من فروعها، ووضع قواعد لحوكمة الشركات فيما يتعلق بالإدارة التنفيذية ومجالس الإدارة والأمناء.³

➤ **قانون مستشاري الاستثمار:** سنة 1940 قضى بأن يقوم المستشارين بالتسجيل، ورفع التقارير وسك سجلات بعلاقتهم مع عملائهم، كما حظر أيضا معاملات وترتيبات معينة للأتعاب على أساس تضارب المصالح.

المطلب الثاني: أزمة الإثنين الأسود (1987).

أولا: خصوصية أزمة الإثنين الأسود:

تميزت هذه الأزمة بخصوصية مهمة كونها بدأت في الأسواق الأمريكية في اللحظات الأولى للافتتاح يوم 19 أكتوبر 1987 وهو ما اصطلح عليه يوم الإثنين الأسود، وذلك بخلل في التوازن بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية، ويتفق المحللون على أن انهيار السوق يرجع أساسا إلى

¹- نفس المرجع.

²- راندال دود، إصلاح شامل للنظام، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، سبتمبر 2009، ص 32.

³- المرجع نفسه.

برامج الاتجار التي انتشرت في ذلك الوقت كسبل للتعامل في الأسواق، وهناك نوعان من برامج الاتجار: الأول هو التأمين على المحافظ المالية^{••} من خلال استخدام المشتقات، والآخر هو التحكم في المؤشرات بين السوق الحاضر وسوق المستقبل^{•••}. مع تطور استخدامات الحاسوب بدأت صناديق المعاشات وصناديق الاستثمار وصناديق التحوط والمتعاملون الرئيسيون يعتمدون عليه في شراء وبيع كميات هائلة من الاستثمارات، حيث تمت برمجة الحواسيب لإجراء صفقات ضخمة عندما تسود أوضاع معينة في السوق، وقد ثبت لاحقاً أن مثل هذا الأسلوب يؤدي إلى التسريع باختيار الأسواق، فالانخفاض السريع في الأسعار تترتب عليه عمليات بيع أوتوماتيكية ضخمة من خلال برامج الحاسوب.¹ باختصار تعتبر هذه الأزمة الأولى في عصر الكمبيوتر.²

وقد حدثت الأزمة بعد ما عرفت بورصة نيويورك ارتفاعاً منذ الثلاثي الثاني لسنة 1982، ومنذ ذلك التاريخ مؤشر داو جونز تضاعف إلى أكثر من ثلاث مرات (تزايد من 776 نقطة في 1982 إلى 2722.42 نقطة في أوت 1987)، لكن منذ أوت 1987 تغيرت الأسعار وأصبحت البورصة متقلبة وأسعار الأسهم تعرف انخفاضات متتالية، في 19 أكتوبر تاريخ حدوث الكارثة، انخفض مؤشر داو جونز للقيم الصناعية بـ 22.6% محطماً نسبة الانخفاض التي حصلت خلال الأزمة المالية لسنة 1929.³

• يقصد ببرامج التجار تبادل حزم من الأسهم تضم 15 سهماً أو أكثر قيمتها أكثر من مليون دولار، بما يساعد على تخفيض تكاليف المعاملات، وكذلك تمكين صغار المدخرين من الوصول إلى مثل هذه الاستثمارات، كما تمكن المتعاملون من مقارنة مقتنياتهم من الأسهم بمؤشر محدد للسوق.
•• هو أسلوب يمزج بين استخدام المستقبلات والخيارات للحماية أو التحوط ضد الانخفاض الكبير في الأسعار.
••• ينشأ التحكم في المؤشرات عندما يقوم المستثمر بشراء مجموعة من الأسهم (في السوق الحاضر)، ثم يقوم ببيعها في الوقت ذاته بعقد مستقبلي.
¹ -محمد إبراهيم السقا، ائخبار 1987، الاقتصادية الالكترونية، العدد 30، 2010/07/6136، متاح في الموقع

أطلع عليه في 2014/11/18. http://www.aleqt.com/2010/07/30/article_423942.html

² -jacques Attali, la crise et après, librairie arthème fayard, France, 2009, p36.

³ - Olivier Lacoste, comprendre les crises financières, op cit ,p40.

ثانياً: أسباب أزمة الإثنين الأسود:

تعتبر أزمة الإثنين الأسود انعكاس لمعلومات عن تردي متوقع للأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة. وفي مقدمة تلك الأوضاع توقع ارتفاع أسعار الفائدة خاصة بعد أن قررت ألمانيا الغربية رفع سعر الفائدة وفقاً لاتفاقية اللوفر التي أبرمت في يناير 1987، التي بمقتضاها تم ربط عملة مجموعة من الدول بسعر تبادل محدد، فأصبح من المتوقع أن تقوم الولايات المتحدة هي الأخرى برفع سعر الفائدة بالقدر الذي يحافظ على سعر التبادل للدولار.¹ وقد حصل ذلك بالشكل التالي:

- الإعلان عن العجز الكبير في الميزان التجاري الأمريكي • في يوم الأربعاء 14 أكتوبر 1987، حيث كان العجز أكثر من المتوقع، في الوقت الذي كانت فيه الميزانية الأمريكية تواجه عجزاً أيضاً، أعلن عن الحاجة لتخفيض قيمة الدولار في أسواق الصرف الأجنبي، في ظل هذه الأخبار مال الدولار نحو الانخفاض، وهو ما أدى إلى تدعيم التوقعات بأن الاحتياطي الفيدرالي سيقوم بتقييد سياسته النقدية، ومن ثم أخذت معدلات الفائدة في الارتفاع، وهو ما أدى إلى زيادة الضغوط على أسعار الأسهم، وخوفاً من انخفاض قيمة الدولار قام المستثمرون الأجانب بتسييل أصولهم المقومة بالدولار.²
- تطور أسعار السندات وأسعار الأسهم، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة أدى إلى هبوط أسعار السندات بشكل كبير وهذا ما قلل من جاذبية الأسهم بالنسبة للسندات الصادرة في السوق، فأصبحت مردودية السندات أعلى بكثير من مردودية الأسهم. وهذا ما أدى بالمستثمرين إلى اختيار السندات بدلاً من الأسهم.

ثالثاً: نتائج أزمة الإثنين الأسود:

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 602.

² - بلغ العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية 132 مليار دولار سنة 1986، مقابل 117.7 مليار دولار سنة 1985 و 150 مليار دولار سنة 1987. المصدر: فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990، ص 332.

² - محمد إبراهيم السقا، مرجع سابق.

لقد كانت هذه الأزمة أقل حدة من سابقتها حيث لم تستمر طويلا (سنة واحدة)، فيها تلاشى مؤشر البورصة الأسترالية تماما و هبطت أسعار العقارات، انهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، ومن نتائجها يمكن تحديد ما يلي:

➤ إضعاف طريقة عمل السوق؛

➤ ارتفاع الدين الخارجي للولايات المتحدة الأمريكية في عام 1987 حوالي 500 مليار دولار، وفاقت القيمة الاسمية لدينها الخارجي القيمة الاسمية لاستثماراتها الخارجية؛¹

➤ بلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار في بورصة وول ستريت. وتعرضت البنوك والمؤسسات المالية إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة المتعاملين على سداد قروضهم، حيث تعرضت نحو 11% من مؤسسات الادخار والإقراض البالغ عددها 3147 مؤسسة للإفلاس عام 1987؛²

➤ تراجع الأداء بالجهاز المصرفي، حيث انخفضت الأرباح المحققة بالبنوك من نحو 9.5 بليون إلى 0.3 بليون دولار فقط سنة 1987. كما أعلنت تسعة من أكبر عشرة بنوك في تكساس إفلاسها في ذات العام، بالإضافة إلى إفلاس عدد (109) مؤسسة من مؤسسات الادخار والإقراض العاملة إجمالها (281) مؤسسة في ذات العام؛³

➤ منح قروض مساندة-بدون عائد-للوحدات المصرفية التي تعاني من مشكلات مالية مدتها ثلاث سنوات، عملا بقانون تكافؤ المنافسة المصرفية عام 1987؛

➤ المساعدة في إدارة البنوك المتعثرة، وإعادة هيكلتها مع زيادة رؤوس الأموال.

رابعا: أساليب معالجة أزمة الإئتين الأسود:

¹ - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، نفس المرجع، ص 380.

² - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سابق، ص 202

³ - نفس المرجع.

إنّ الاضطرابات الخطيرة التي خلفتها أزمة أكتوبر 1987 في المعاملات النقدية والمالية الدولية، استوجبت تدخل السلطات في كل الدول التي شملتها الأزمة بهدف معالجتها. ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل مايلي¹ :

✚ إيقاف التعامل مؤقتا في بعض البورصات؛

✚ استخدام سياسة أسعار الفائدة (تخفيض سعر الفائدة) لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛

✚ لجوء بعض الدول (خاصة ألمانيا الاتحادية واليابان) لشراء عدة مليارات من الدولارات بعملائها الوطنية

للمحد من انخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص؛

✚ قيام الحكومات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والمحد نوعا ما من اشتداد المضاربات؛

✚ مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار مثل : تخفيض العجز في الميزان الجاري والموازنة العامة باستخدام مختلف أنواع السياسات؛

✚ استخدام إجراءات أكثر شمولية وفعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات. لجوء بعض الحكومات إلى فتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات (كما حصل في هونغ كونغ)؛

✚ قيام الولايات المتحدة الأمريكية بالضغط على ألمانيا الاتحادية لكي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف إيقاف تدهور الدولار مقابل المارك؛

✚ تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف تدهور الأوراق المالية؛

✚ محاولة تطوير الانخفاض في أسواق المال ووقف أي انتشار للأثر من سوق المال إلى الاقتصاد الحقيقي مثلما حدث في 1929، حيث قام الاحتياطي الأمريكي بتوفير السيولة بالصورة التي تساعد على جلب الثقة بالسوق، وكان من أهم الإجراءات التي اتخذها تكثيف عمليات السوق المفتوحة، التي استهدفت خفض معدلات الفائدة على الأموال الفيدرالية (معدل الفائدة بين البنوك) من 7.5% إلى 7%، لدعم سيولة النظام المصرفي.²

¹- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 206.

²- محمد إبراهيم السقا، انخيار 1987، مرجع سابق.

المطلب الثالث: الأزمات المالية في الأسواق الناشئة

أولا : ماهية الأسواق الناشئة :

يقصد بالأسواق الناشئة الأسواق المالية التي يمر اقتصادها في مرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق، والطريقة الأفضل لتحديد سوق ناشئ تستوجب الرجوع إلى عدد من الخصائص النوعية، فصفة الناشئ إذا ما أطلقت على الاقتصاد فإنها تعني مرحلة الانطلاق، حيث توجد إمكانية نمو هامة، وهناك من يعرفها بأنها تلك الأسواق التي توجد خارج الدول الأكثر تقدما، وتنتمي إلى دول نامية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق، وأهم ما تتميز به هذه الأسواق هو الزيادة الكبيرة في القيمة السوقية للأسهم بالإضافة إلى تزايد حجم الإصدارات الجديدة.¹

ويستعمل مصطلح البلدان الناشئة للدلالة على اقتصاديات جديدة قوية في العالم، واستعمل المصطلح لأول مرة في سنة 1981 لوصف اقتصاديات العالم الثالث التي توجد في مرحلة متقدمة من التطور، ولها العديد من الخصائص أهمها:

➤ الزيادة المنتظمة في الناتج الخام والدخل الفردي ففي سنة 1990 البرازيل، الصين والهند وجنوب إفريقيا كانت تمثل 8.4% من ثروة العالم، وتمثل هذه النسبة 16% مقابل 24% للولايات المتحدة الأمريكية و 27% للاتحاد الأوربي، بمعدل نمو سنوي 8%.² وحسب أرقام المصرف الدولي، فإن الدخل الوطني للفرد الواحد في إفريقيا وآسيا (عدا النمور) لم يرتفع إلا بنسبة 2.2% وسطيا بين أعوام 1965-1995 مقابل 2.6% في البلدان المصنعة أما في بلدان جنوب شرق آسيا ومنذ عام 1965 فقد

¹-رشيد بوكساني، معوقات الأسواق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006. ص160.

²-François lafrague, des économies émergentes aux puissances émergentes, revue questions internationales, n°51, septembre-octobre 2011, p102

سجل زيادة مضاعفة عن تلك الزيادة التي سجلتها البلدان المصنعة فاستحقت بأن تكون دول المعجزة الشرق آسيوية¹؛

- اقتصاد متنوع لا يعتمد فقط على تصدير المواد الخام؛
 - نمو ديمغرافي معتبر يجعلها تمتلك أكبر الأسواق؛
 - تمتلك شركات بأحجام مهمة في مختلف الدول حيث يكون كل أو جزء من رأس المال للمساهمين الخواص. فبين 500 شركة مهمة مرتبة عالميا حسب أهمية رأس المال تظهر العديد من الشركات الصينية، الهندية والمكسيكية وغيرها.
- ظهور الأسواق الناشئة وتطورها:**

تزامن ظهور الأسواق الناشئة مع بداية عودة البلدان السائرة في طريق النمو إلى البحث عن تمويلات في الأسواق المالية الدولية، أي مع بداية دخول الطرق المقترحة لتسيير أزمة المديونية حيز التطبيق (إعادة الجدولة..)، فقد تزايد حجم الأموال المتوجهة نحو هذه البلدان خاصة بداية التسعينات، لتنتقل من 102 مليار دولار لسنة 1990 إلى ما يقارب 231 مليار دولار سنة 1995².

و يمكن إرجاع أسباب تطور الأسواق الناشئة إلى أسباب داخلية تتمثل أساسا في:³

- تخفيض الرقابة على الصرف، تحسين إجراءات المقاصة والتسوية، تطبيق برامج الخصخصة (أمريكا اللاتينية)؛
- الانتقال من اقتصاد مسير إلى اقتصاد حر، وهو ما انجر عنه ظهور أسواق مالية جديدة خاصة في دول أوروبا الشرقية؛
- كما أنها استجابة للحاجة لضمان التمويلات قصد تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- إزالة القيود التنظيمية للأنظمة المالية؛
- التخفيف من الرقابة التي كانت مفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث قامت بعض البلدان بالتقليل أو الإزالة النهائية للرقابة عن خروج (أو تصدير) رؤوس الأموال.

¹-عبد الحكيم مصطفى الشراوى، عدوى الأزمات المالية، مرجع سابق، ص80.

²-ايت بشير عمار، مرجع سبق ذكره ص161.

³-المرجع نفسه.

وأَسباب خارجية أهمها¹:

➤ انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك في محاولة من طرف المصرف الاحتياطي الفيدرالي للخروج من حالة الركود التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي، واستمر تخفيض الأسعار من سنة 1990 إلى غاية 1993.

➤ ظاهرة العولمة المالية التي أدت إلى ظهور نظام مالي دولي غرضه تخصيص رؤوس الأموال على المستوى الدولي. أسهمت في ظهور الأسواق الناشئة ما دامت رؤوس الأموال أصبحت توجه لتحقيق المردودية المثلى.

باختصار هي دول أعادت هيكلة اقتصادياتها وفقاً لـ"إجماع واشنطن" وذلك حسب وصفة المصرف الدولي الإصلاحية وبرامج التكيف البنوي للاقتصاد، وحررت أسواق المال بامتياز.

تعرضت الأسواق الناشئة على غرار الأسواق المتقدمة خلال حقبة التسعينات إلى العديد من الأزمات، تمثل دليلاً واضحاً على مخاطر التحرير المالي بسبب الاتجاه إلى عولمة الأسواق المالية، وسوف نستعرض أهم هذه الأزمات على سبيل المثال لا الحصر نظراً لأثارها على النظام المالي العالمي.

ثانياً: الأزمة المالية المكسيكية (1994):

¹ - ايت بشر عمار، المرجع نفسه.

سياسة الانضباط المالي FMI - "إجماع واشنطن" ويشمل مجموعة من الشروط للدول التي تطلب الدعم المالي من • ومراعاة المصاريف، إعادة توجيه الأنفاق العام من الدعم العشوائي إلى الاستثمار في البنية التحتية، الإصلاح الضريبي بمعنى توسعة القاعدة الضريبية بشكل معتدل، منح الأسواق حرية تحديد الأسعار بحيث تكون أعلى من نسبة التضخم، تحرير قطاع التجارة مع التركيز على مبدأ القضاء على القيود الكمية كمنح التراخيص والامتيازات، تحرير تدفق الاستثمارات الأجنبية، خصخصة مؤسسات الدولة، تحرير وإلغاء اللوائح والقوانين التي تعوق دخول الأسواق أو تقيد المنافسة، سعر صرف العملة يكون مناسباً ويعكس القوة الاقتصادية، مراعاة قوانين وحقوق تملك الأراضي، المصدر:

http://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A5%D8%AC%D9%85%D8%A7%D8%B9_%D9%88%D8%A7%D8%B4%D9%86%D8%B7%D9%86

تاريخ الإطلاع: 2014/12/06.

المكسيك مثلها مثل كثير من البلاد الأخرى، أعادت تشكيل علاقاتها الاقتصادية بشكل جوهري مع العالم خلال الثمانينات من القرن الماضي، وذلك عندما أنشأت الحدود المفتوحة أمام تجارة المال والاستثمار، فقد بدأت الحكومة المكسيكية في سلسلة سريعة من إجراءات وسياسات وإصلاحات السوق الحر عام 1985، حيث وضعوا خططاً لخصوصية شاملة وضخمة وحرروا الأسواق المالية وألغوا الحواجز التجارية وانضموا إلى الاتفاقية العامة للتجارة الدولية عام 1986. وإلى منظمة أمريكا الشمالية للتجارة الحرة سنة 1993.

نجحت هذه الخطط بالفعل في تخفيض معدلات التضخم، واستئناف النمو الاقتصادي الذي بلغ متوسطه 3.1% سنوياً بين عامي 1989 و 1994. وكان أوج رواجه في عام 1990 حيث شهد هذا العام موجة تدفقات هائلة من رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك¹. بلغت قيمتها الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة (1993-1990) مثلت استثمارات المحافظة منها نحو 67%. ساهمت تلك التدفقات في زيادة حجم الائتمان الممنوح من البنوك للقطاع الخاص بمعدل نمو سنوي بلغ في المتوسط 66%، وكذا في إخفاء حقيقة العجز في حسابات العمليات الجارية الذي بلغ عام 1994 نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي، كما تدهورت المدخرات المحلية حيث انخفضت نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي من 15% إلى 5% خلال الفترة (1993-1990) وأصبحت العملة الوطنية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية². كما أدت إلى تضاعف أسعار الأسهم أربع مرات في غضون 2-3 سنوات، وسيطر مستثمرو الأفيشور على حوالي 50% من سوق الأوراق المالية المكسيكية وحوالي 25% من الدين الحكومي قصير الأجل³. غير أن انخفاض البيزو المكسيكي في ديسمبر 1994 حوالي 50% من قيمتها في غضون أسابيع، وضع نهاية مفاجئة لتدفقات رؤوس الأموال من الخارج، بل عجل بهجرة رؤوس الأموال المضاربة نحو الأسواق الأمريكية بعد ارتفاع معدل الفائدة بها وعجل بالأزمة.

نتائج الأزمة المكسيكية: من أبرز نتائج أزمة المكسيك ما يلي:

➤ بسبب فتح الاقتصاد وتحريره من القوانين التي تحمي الصناعة الوطنية، واجهت مختلف الصناعات المكسيكية منافسة شرسة من قبل الصناعات الأجنبية، حيث لم يتم إعدادها لمتطلبات المنافسة قبل فتح السوق؛

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، ص 32.

² - شذا جمال الخطيب، مرجع سابق، ص 40.

³ - عبد الحي يحي زلوم، نذر العولمة، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، لبنان، 1999، ص 238.

- تدخل الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي بخطة إنقاذ سريعة خشية وقوع كارثة عالمية. نظرا للنتائج الخطيرة على الأسواق المالية، فقد تراجعت أسواق أمريكا اللاتينية بواقع 38% في غضون شهرين فقط، أما الأسواق الآسيوية فقد سجلت هبوطا تراوح بين 10 و 21%.¹
- سجل اقتصاد المكسيك انكماشاً بنسبة 7%، وصلت التجارة المحلية إلى نقطة الجمود، ضاعت مليون فرصة عمل، إفلاس 8000 شركة، انهيار بورصة بيونس ايرس وساو باولو، زيادة الضريبة على القيمة المضافة إلى 15%، وانهيار ثمانية من أصل أضخم ثمانية عشر مصرفاً رئيسياً في البلاد.²
- حقبة إنقاذ ضمت حوالي 40 مليار دولار دفع منها صندوق النقد الدولي مبلغ 17.80 مليار دولار، قام رئيس الصندوق كامديسوس آنذاك بصرفه دون اللجوء إلى المديرين التنفيذيين مبرراً ذلك بقوله "إننا نتعامل مع كارثة عالمية حقا وحقيقة" وقال أيضا "لقد كانت هذه الأزمة أول أزمة عظيمة تعصف بعالمنا الجديد، عالم الأسواق المعولة"³ ودفعت الولايات المتحدة الأمريكية قرض بـ 9 مليار دولار أمريكي إضافة إلى عقد مبادلة بقيمة 12.5 مليار دولار أمريكي مقابل الإيرادات المستقبلية للبترو.⁴

الدروس المستفادة من الأزمة: يمكن تلخيص أهم الدروس التي يمكن الاستفادة منها في ظل تحليل هذه الأزمة في النقاط التالية⁵:

- الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب مشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية، إذ تؤدي إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية، المغالاة في سعر الصرف الحقيقي، عدم الاستقرار وأكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، فهي تؤدي إلى المغالاة في سعر الصرف الحقيقي ويتعارض ذلك مع الأهداف طويلة الأجل للإصلاح الاقتصادي، كما أن هناك حدود، لحجم العجز في ميزان العمليات الجارية الذي يمكن للأسواق المالية تمويله، وفضلا عن ذلك فإن تقلب تلك التدفقات تزيد من تعرض الدولة لفقدان ثقة الأسواق المالية بها. وتؤدي إلى هروب رأس المال المحلي.

¹ - نفس المرجع، ص 240.

² - عبد الحي يحي زلوم، نذر العولة، المرجع نفسه، ص 243.

³ - ألريش شيفر، ترجمة عدنان عباس علي، انهيار الرأسمالية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2010، ص 146.

⁴ - يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سابق، ص 284.

⁵ - لتفاصيل أكثر ارجع إلى: عبد المطلب عبد الحميد، العولة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 278-280.

➤ استطاعت المكسيك مواجهة أزمة سعر الصرف التي تعرضت لها بفضل تدخل صندوق النقد الدولي بقوة مع الولايات المتحدة الأمريكية.

➤ تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي، وكانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة.

➤ قرار تخفيض العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى المصرف المركزي، وهذا ما حدث في المكسيك حيث تدخلت الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها للمحافظة على استقرار عملتها الوطنية، مما أدى إلى انخفاض احتياطي العملات الأجنبية لديها من 25.3 مليار دولار في عام 1993 إلى 6.3 مليار دولار في 1994.

➤ في جور التحرر المالي وغياب الرقابة والإشراف السليم من المصرف المركزي على البنوك والسياسة النقدية، يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة، وعلى الأخص في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة للاستثمارات الأجنبية، وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج. وكثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل مما يجعلها عرضة لمشكلات مخاطر الائتمان، الإعسار والسيولة.

ثالثا: أزمة النمرور الأسيوية (1997):

إن ارتفاع بلدان الازدهار الاقتصادي الأسيوية بدأ في منتصف الثمانينات، أي بدأ حينما أقدمت اليابان على رفع قيمة عملتها. فالين القوي سمح لليابانيين أن يزيدوا من استيراد السلع المنتجة في بلدان الجوار. وقد بدأت هذه الدول تشعر بازدهار يعم اقتصادها الذي بات ينمو بمعدلات تتراوح ما بين 8% و9% ووصلت إلى 10% في بعض الأحيان¹. فهي توصف بالمعجزة الأسيوية أو النمرور الأسيوية (تايلاند، اندونيسيا، ماليزيا، كوريا الجنوبية، الفلبين)، التي بسبب معدلات النمو المرتفعة بما أصبحت وجهة لصناديق المعاشات التقاعدية، المصارف وصناديق الأسهم لضخ المزيد من رأس المال في أسواقها الناشئة، فقد كانت حصة هذه الدول الثلثين من مجموع

¹ - أريش شيفر، ترجمة عدنان عباس علي، أنهار الرأسمالية، ص 151.

رؤوس الأموال المستثمرة في البلدان الناشئة والنامية، التي ارتفعت من 42 مليار دولار أمريكي سنة 1990 إلى 256 مليار دولار سنة 1997¹. كما حازت دول جنوب آسيا على ربع التجارة العالمية البالغة نحو عشرة آلاف مليار دولار عام 1996. لقد تبنت هذه الدول وبوتائر مختلفة السياسات التي قادتها حتما إلى تحرير التجارة الخارجية،

إلغاء الحواجز الجمركية التي كانت مفروضة لتشجيع وحماية الاقتصاد الوطني في مرحلة التنمية، تعويم العملة الوطنية حسب قانون العرض والطلب، وفتح الأبواب أمام الاستثمارات الأجنبية على مصارعيها من المؤسسات المالية. أصبحت العوامة أحد العناوين العريضة السهلة للدلالة على العملية المعقدة التي أنجبت المعجزة الآسيوية². فقد اعتبرت أزمة النمر الآسيوية أخطر أزمة عرفها الاقتصاد العالمي الحديث أعادت إلى الأذهان أزمة الثلاثينات، كما أظهرت للعالم جليا مساوئ التحرير والعوامة المالية.

مراحل الأزمة الآسيوية:

يمكن تحديد أهم المراحل الزمنية للأزمة الآسيوية كما يلي:

➤ انطلقت شرارة الأزمة من تايلاند في 02 جويلية 1997، ونتيجة لهجمات المضاربة التي تعرضت لها عملتها "الباهت" و فقدان الثقة في السوق مقارنة مع اقتصاد البلد، أعلنت السلطات التايلاندية إلغاء ارتباط عملتها بالدولار الأمريكي، و "الباهت" ينهار بسرعة³، تايلاند تطلب المساعدة من صندوق النقد الدولي .

¹ - المرجع نفسه.

² - عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، عدوى الأزمات المالية، مرجع سابق، ص 81.

³ - olivier Cassard, le sphère financière contre l'économie réelle, op cit, p37.

➤ انتقال الأزمة إلى البلدان الآسيوية الأخرى ماليزيا، الفيليبين، اندونيسيا ثم كوريا الجنوبية، حيث أخذت عملاتها في السقوط وكذا تراجع أسعار الأسهم في البورصة (حوالي 50% بين بداية جويلية ونهاية 1997) كما يوضح الجدول رقم (2. 1).¹

➤ في 4 سبتمبر انخفض البيزو الفلبيني والريجيت الماليزي والروبية الاندونيسية، وفي 20-23 أكتوبر دخل الدولار هونج كونج في إطار الهجوم المتوقع. في الوقت ذاته تعرضت وول ستريت وبعض الأسواق المالية لضرر شديد، في 28 أكتوبر انخفضت قيمة الوون الكوري بمجرد بيع الكوريين للمخزون².

➤ 02 أكتوبر 1997 خسر مؤشر داو جونز في بورصة وول ستريت 554 نقطة في يوم واحد، هبط مؤشر هونغ كونج بواقع 34.5% فيما تكبدت الأسواق البريطانية خسارة بلغت نسبتها 9.20%، اليابان 21.70%، استراليا 12.10%، المكسيك 10.70%، البرازيل 27.90%.³

➤ 3-24 نوفمبر توقفت الشركات المالية الكبرى في اليابان وكذلك أعمال الوساطة، وانهارت أكبر عشرة بنوك.⁴ تصفية 16 مصرفا في اندونيسيا في نهاية أكتوبر 1997.

الجدول رقم (2. 1): نسب انهيار عملات ومؤشرات الأسهم لدول جنوب آسيا أثناء الأزمة

البلد	إندونيسيا	تايلاند	ماليزيا	الفيليبين	كوريا الجنوبية
النسبة انهييار العملة مقابل الدولار %	83.3	40.1	39.8	36.2	35

¹- Olivier Lacoste, comprendre les crises financières, op cit ,p43

²- عبد الحكيم مصطفى الشرفاوى، نفس المرجع السابق، ص 82-84.

³- عبد الحى يحي زلوم، نذر العولمة، مرجع سابق، ص 248.

⁴- المرجع نفسه.

57.2	5.9	55.5	46	29.70	نسبة تدهور مؤشرات الأسهم مقدرة بالعملات المحلية في كل بورصة %
155	60	35	110	130	إجمالي الديون (مليار دولار)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: شذا جمال الخطيب، مرجع سابق، ص42؛ عبد الحي يحي زلوم، نذر العوامة، مرجع سابق، ص249.

أسباب الأزمة: تعود الأزمة الآسيوية إلى عدة أسباب منها¹:

- تركيز القروض وخاصة في قطاع العقارات في هونج كونج على سبيل المثال 40% من إجمالي القروض المصرفية، وحين شهد قطاع العقارات وفرة في المعروض انخفضت الأسعار بشدة، واجهت البنوك عبء تزايد ديونها المتعثرة، التي بلغت في تايلاند مثلاً 20% من إجمالي محفظة تسهيلات الائتمانية؛
- التوسع السريع للوساطة المصرفية في اقتصاديات تلك الدول، لم يواكبه تطور مماثل لنظم الرقابة الإشرافية، عدم وجود نظم التأمين على الودائع - فيما عدا الفلين-، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع نسبة الديون المتعثرة، مما ترتب عنه ضغوط على الجهاز المصرفي ومن ثم المالي؛
- عدم إتباع قواعد الإفصاح والشفافية، حيث كشفت الأزمات التي تعرضت لها البنوك الآسيوية عن عدم الالتزام بقواعد الإفصاح المالي السليم، وتعهد إخفاء الحجم الحقيقي للديون المتعثرة والادعاء بأن الاحتياطيات تفوق هذا الحجم بكثير؛
- المضاربات على أسعار صرف العملات الرئيسية لدول جنوب آسيا، فبدأت برفع أسعار الفائدة السائدة في البنوك الوطنية على هذه العملات بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فضلاً عن تشجيع المستثمرين في الداخل والخارج على تحويل دولاراتهم إلى العملات الوطنية، وعند رفع أسعار الفائدة بدأ المستثمرون يتحولون عن الاستثمار بسوق الأوراق المالية، إلى إبداع أموالهم بالبنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، معنى ذلك عرض كميات كبيرة من الأسهم والسندات للبيع في السوق الوطنية. وهذا العرض لم يقابله في نفس الوقت طلبات شراء لتلك

¹ -- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سابق، ص214-215.

الأوراق المالية. ونتيجة لزيادة المعروض بكميات كبيرة عن الطلب في هذه الأسواق انخفضت الأسعار بمستوى لم يحدث من قبل¹؛

- نمو الاقتراض الخارجي، الإخفاق في فرض الضوابط على سعر الصرف وتطوير أسواق رأس المال وإلغاء السقف على معدلات الفائدة. انخيار ثقة المستثمرين بسبب تغير التوقعات بسبب إتباع سياسات ينقصها التوافق والانسجام (محاولة تبني سعر صرف ثابت مع ممارسة سياسة نقدية توسعية).
- إغفال حكومات هذه البلدان أن معظم التدفقات الرأسمالية الخارجية الداخلة إلى بلدانها هي قصيرة المدى، وقد استخدمت لتمويل مشاريع طويلة المدى كالأستثمار العقاري والأستثمار في قطاع التصدير.
- صغر حجم الأسواق الناشئة مقارنة بحجم التدفقات الرأسمالية الدولية جعلها أكثر عرضة للتقلبات، حيث أن تغيرات صغيرة نسبياً في التدفقات الرأسمالية بالمعايير الدولية، يمكن أن تؤدي إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأصول.²

الدروس المستفادة من الأزمة: أثارت الأزمة الآسيوية عدد من الدروس لدى صانعي القرار السياسي وخبراء المال والاقتصاد بغية تجنب مثل هذه الأزمات مستقبلاً منها:

- أن الليبرالية الجديدة التي تشجع البلدان النامية على المضي في الانفتاح والتحرير التام لاقتصادياتها، ليست هي الوصفة الشافية من كل المشاكل والصعوبات الاقتصادية التي تعاني منها هذه البلدان كما توهم منظروها، وإنما أحد الأسباب الرئيسية وراء اندلاع الأزمات³؛

- زادت سرعة حركة رأس المال من قابلية العدوى الشديدة وانتقال آثار الأزمة من بلد إلى آخر. وذلك بسبب عدم توفر المعلومات الكافية للتمييز بين الأوضاع الحقيقية لمختلف البلاد، وفقدان الثقة في بلد ما يمكن أن يؤدي إلى فقدانها في بلاد أخرى على الرغم من اختلاف الظروف وقلة المبررات⁴؛

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، العملة و اقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 283.

² - محمد الفينش، البلاد النامية و الأزمات المالية العالمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، السعودية، 2000، ص 21.

³ - الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجدداً في فكر "بول كروغمان"، الملتقى الدولي حول: النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد رقم 02، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2013، الجزء الأول، ص 61.

⁴ - نفس المرجع السابق، ص 21.

- إن سياسة سعر الصرف المربوط قد تتسبب في هجمة أسواق المال العالمية على العملة المحلية مما يؤدي بالمصرف المركزي بالتنازل عن هذه السياسة. وقد يتسبب هذا النوع من الهجوم في إفلاس المصرف المركزي، لذا لابد من مراجعة جدوى سياسة الصرف المربوط بين حين وآخر¹.
- إعطاء سياسة الائتمان أهمية أكبر بالتركيز على نوع الاستثمار والضمان المقدم له. لقد أسهمت تسهيلات الائتمان في القطاع العقاري في تايلاند في رفع الأسعار بمعدلات أضرت بالاقتصاد الوطني وبالمصارف المقرضة²؛
- إن قرار التخفيض في سعر صرف العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية، والتي رغم أهميتها الكبيرة للاقتصاد القومي إلا أنها لا توفر الحماية المطلقة للاقتصاد القومي، فقد تنفذ عند حدوث أي أزمة طارئة في ظل وجود اختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات التي ترجع إلى اختلالات هيكلية في الاقتصاد القومي. أنفقت تايلاند 20 مليار دولار من احتياطياتها النقدية لدعم عملتها واقتصادها خلال أسبوعين، ومعنى ذلك أن الاحتياطيات الأجنبية يمكن أن تتبخر في حالة أزمة مالية ضخمة بالشكل الذي حدثت به في جنوب شرق آسيا.³
- الأسواق المالية لا تصحح نفسها بنفسها، إلا عندما تكون الانحرافات بين العرض والطلب ضئيلة أو حدية، أما عندما تكون هذه الانحرافات ضخمة كما حدث في الأزمة الآسيوية فإن آليات السوق تعجز عن إحداث التصحيح وإذا تركت حرة تماماً فإنها قد تؤدي إلى كوارث، ولا مفر في هذه الحالات من تدخل قوة من خارج السوق لاستعادة التوازن ممثلة في الحكومات وصندوق النقد الدولي، كما حدث في الأزمة الآسيوية والمكسيكية.⁴

المطلب الرابع: تداعيات أزمات الأسواق الناشئة على النظام المالي العالمي:

¹- أحمد هاشم اليوشع، البحث في مصادر الأزمة الآسيوية، بحوث ودراسات، مجلة الشؤون الاجتماعية، الإمارات العربية المتحدة، العدد 1999، 61، ص36.

²- المرجع نفسه.

³- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص286.

⁴- المرجع نفسه.

أولاً: فشل صندوق النقد الدولي في إدارة الأزمة: بينت الأزمة الآسيوية تأثير اقتصاديات الدول التي لجأت إلى صندوق النقد الدولي بصورة سلبية ، معاداً ماليزيا التي تعافت اقتصادها بسرعة أكبر بسبب انتهاجها سياسات عكسية لسياسات الصندوق، ويتمثل البرنامج-النمطي- الذي يفرضه الصندوق على الدول للاستفادة بموارده فيما يلي¹:

- تحرير الأسعار من أي تدخل حكومي وإلغاء الدعم على السلع الضرورية.
 - إغلاق سوق العمل على من به أثناء نشوء الأزمة، بل وإمكانية الاستغناء عن الكثير منهم، بدعوى مكافحة البطالة المقنعة، وضغط الإنفاق الحكومي.
 - تحرير سعر الصرف أثناء الأزمة، للسماح بانخفاض قيمة العملة الوطنية في مقابلة العملات الأجنبية، فيشمر ذلك في جانب قطاع الصادرات التي تتناقص أثمانها مقومة بالعملات الأجنبية، فيزيد الطلب الخارجي عليها. وفي نفس الوقت ترتفع تكلفة الواردات مقومة بالعملات المحلية، فينكمش الطلب المحلي عليها، مما يساعد الجهاز الإنتاجي على النشاط، فيتحقق دخل صافي من العملات الأجنبية يساعد على ضبط الميزان التجاري؛
 - السعي في اتجاه خصوصية النشاط الاقتصادي، إغلاق المؤسسات الاقتصادية المتعسرة، منها البنوك والمؤسسات المالية الصغيرة التي تكون قد تعثرت أثناء الأزمة؛
 - فرض سياسة ائتمانية انكماشية على البنوك التي تسلم من خطر الإغلاق أثناء الأزمة.
- لهذا اعتادت معظم الدول رفض اللجوء إلى صندوق النقد الدولي ووجهت العديد من الانتقادات إلى الصندوق والطريقة التي أدار بها أزمة البلدان الناشئة، مما استدعى التفكير جلياً في تطوير الصندوق وتحديث آلياته، لعل أهم الانتقادات التي وجهت له ما يلي:

- لم يتوقع الصندوق الأزمة ولم ير أي بوادر لها، وقد فشل في الحد من السلوك الذي يتسم بالمخاطرة من جانب الأسواق الناشئة وما قبله من إقراض مخاطر من جانب البلاد الصناعية. وذلك عن طريق الفشل في توضيح النتائج التي يمكن أن تترتب عن سلوك الطرفين وإقناعهما بإتباع سياسات وإجراءات أكثر حيطة وحذراً. فمثلاً في تقريره السنوي لسنة 1997 أشاد مدراء الصندوق بقوة الأداء الاقتصادي التايواني بتسجيل ثبات في مؤشرات الاقتصاد الكلي السليمة²؛

¹ - لتفاصيل أكثر ارجع إلى: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص147.

² - محمد الفينش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص25.

- عندما لجأت البلاد المتضررة إلى الصندوق زادت الأمور سوءاً، لقد تجاهل الصندوق الأساسيات الاقتصادية وطالب البلاد -مقابل تقديم العون المالي- بتطبيق سياسات مالية ونقدية انكماشية في ظروف تقضي في نظر الكثيرين أن تكون المشورة السليمة هي عكس ذلك، وبذلك أضيفت تكاليف الأزمة وأعبائها لتكاليف مشورة الصندوق الخاطئة؛¹
- حملت برامج الصندوق التي أعدت لمواجهة الأزمة قائمة طويلة من الإصلاحات الهيكلية طويلة الأمد، والتي تعدت مجال السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي، لتشمل أيضاً كثيراً من القضايا الحساسة اجتماعياً وسياسياً. وكثيراً من هذه السياسات لم تكن لها علاقة مباشرة وواضحة بعلاج الأزمة القائمة ولم تكن ضرورية لتسهيل تحديد علاقة البلاد المتضررة بأسواق رأس المال. إن الإصرار على تنفيذ هذه الإصلاحات الشاملة وسط أزمة اقتصادية خانقة يزيد من حدة الأزمة و يمكن أن يؤدي بعضها إلى إضعاف الاقتصاديات في الأمد الأطول.²

ثانياً: استمرار الأزمات المالية في العالم:

غمرت الأزمة الآسيوية -صيف 1998- روسيا، التي لم تعد قادرة على تسديد ديونها، حيث قامت مؤسسات دول جنوب شرق آسيا التي استثمرت في سوق الأسهم الروسية منذ عام 1995، واشترت أدوات الدين الحكومي الروسي (مرتفعة العائد، ثبات سعر صرف الروبل الروسي) بالتخلص من هذه الأوراق بسبب حاجتها إلى السيولة لتواجه الأزمة، إلى جانب أسباب أخرى كان لهذا السبب أثر كبير في الإسراع بانحيار السوق المالي الروسي، وانتقال الأزمة إلى البورصات العالمية أدى إلى فرار المستثمرين من المحافظ عالية المخاطر إلى الأوراق المالية المؤمنة، ففي أوت من نفس السنة تعرض أكبر وأشهر صندوق تحوط إلى الخسارة ثم الإفلاس والصندوق الشهير بـ (Long Term Capital Management (LTCM) الذي كان يدار من قبل العديد من الأشخاص الأذكياء والبارعين في وول ستريت.

¹ - olivier Cassard, le sphère financière contre l'économie réelle, op cit,p43.

² -محمد الفنيش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص25.

فالأزمة التي بدأت صغيرة في تايلاند بقيت تتفاعل وتنمو خلال سنة 1998، من دول شرق آسيا إلى الصين، روسيا، ثم البرازيل والأرجنتين في أمريكا الجنوبية. ولم تسلم من تداعياتها اقتصاديات العالم، كونها الأولى في عصر العولمة،

مما جعل العديد من الاقتصاديين يدعون إلى التفكير مجددا في سير النظام المالي العالمي خاصة بعد الانتقادات الشديدة التي وجهت إلى صندوق النقد الدولي.

ثالثا: إصلاح النظام المالي العالمي:

تعدد الأزمات المالية في فترة التسعينات وآثارها البالغة على اقتصاديات العالم، يدعو إلى التفكير في إصلاح ميكنزمات النظام السائد، من خلال تنظيمات وقوانين تهدف بالدرجة الأولى إلى استبعاد عودة الأزمات لنفس الأسباب. فهناك إجماع دولي على ضرورة تحسين آليات التنظيم والرقابة للنظم المالية خاصة في الدول الناشئة، ومن أهم الاقتراحات الموضوعية لإصلاح النظام المالي العالمي (الهندسة المالية، نظم سعر الصرف و الرقابة المصرفي) مايلي¹:

- الإبقاء على شبكة صرف مرجعية للدول الناشئة التي قررت تعويم عملتها، مع مرونة تعديل هذه الشبكة في حدود ثابتة؛
- صياغة قانونين جديدين "قانون السير الحسن" الأول يتعلق بإعلام صندوق النقد الدولي بالتدخلات الاستثنائية التي تقوم بها السلطات في أسواق الصرف أو إعادة تمويل البنوك، والثاني: تعاون صندوق النقد الدولي ولجنة بازل من أجل تحديد الممارسات الجيدة في إعادة هيكلة البنوك مع التأكيد على ضرورة معاقبة مساهمي البنوك المفلسة؛
- البحث عن ميكانيزم جديد للدعم في حالة أزمات سعر الصرف في الدول التي تحترم قانون السير الحسن، وإيجاد حد أدنى لسعر الصرف للدفاع عنه بصورة مستمرة؛
- وضع دليل محدد وعملي حول مزايا وعيوب مختلف أساليب السيطرة على رأس المال في المدى القصير؛
- تطوير علاقات منتظمة بين المشرفين المصرفيين والمحليين الماليين ومحلي الائتمان؛

¹ -Olivier Davanne, l'instabilité du système financier international, conseil d'analyse économique, la documentation française, Paris, 1998, p39.

• إلزام مصالحي الدراسات الاقتصادية للبنوك الدولية الكبرى بإبلاغ البنوك المركزية بعناصر تشخيص الأساسيات الاقتصادية والمالية متوسطة وطويلة الأجل (التضخم، الأرباح، علاوات المخاطر..) مراقبة نشاط صناديق التحوط.

إصلاحات مصرفية من خلال لجنة بازل للسلامة المصرفية : حيث تبين من خلال دراسة وافية لأسباب الأزمة المالية الآسيوية أن هناك ضعف في الرقابة المصرفية على احتياطات المصارف الخاصة. الأمر الذي أدى إلى ارتفاع درجة المخاطر بالإضافة إلى ضعف الرقابة الداخلية والخارجية، فأصدرت بذلك اللجنة الاتفاق الجديد خلال الفترة

1999-2003 الذي ركز على معالجة تلك الأسباب لضمان قوة المصارف، من خلال وضع ثلاث ركائز أساسية هي: الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال، عملية المراجعة الرقابية، الاستخدام الفعال لانضباط السوق.

إضافة إلى ما سبق من اقتراحات لإصلاح النظام المالي العالمي، كانت الأنظار تتجه بحدة إلى صندوق النقد الدولي أهم مؤسسات العوامة الذي - كما سبق أن ذكرنا - كانت حصيلة تدخله في الأزمات الأخيرة عرضة للعديد من الانتقادات، إذ يجب تحديد دور الصندوق وولايته من خلال إصلاحات أشمل، تتضمن أهمية تقوية مقدرة الصندوق ليلعب دروا أكثر فعالية كمقرض أخير أثناء الأزمات، كذلك تحويله القيام بدور واضح في قبول وإضفاء الشرعية على القيود الطارئة التي تفرض على المدفوعات الرأسمالية أثناء الأزمات.

تم اتخاذ بعض الخطوات الإيجابية لزيادة موارد الصندوق عن طريق الموافقة على زيادة الحصص والترتيبات الجديدة للإقراض (NAB)، وكذلك التسهيل الجديد (SRF) لتمويل الاحتياجات فوق العادية أثناء الأزمات و تم إنشاء تسهيل لمواجهة الطوارئ في أبريل 1999، وتسهيل مخاطر انتقال الأزمات (CCL) ورغم أهمية هذا التسهيل إلا أنه ينطوي على شرطية مفتوحة وثقيلة أقوى حتى من شروط التسهيلات العادية للصندوق. يعتبر

إنشاء تسهيلات الطوارئ مبادرة جيدة إلا أن استعمالها الواسع إذا نشبت الأزمات في عدد من البلاد الكبيرة سيضع ثقلا كبيرا على موارد الصندوق ويشير شكوكا حول مدى قدرته على التمويل في ظروف الأزمات¹.

في نفس السياق طالب الاقتصادي الأمريكي² Joseph Stiglitz في مؤتمر شيكاغو في 27 فيفري 1998 قائلا³: "لقد حان الوقت لفتح نقاش لتحديد مزايا وحدود مختلف المقاربات بما فيها أشكال معينة من الضرائب، والتنظيم للحد من تدفقات رؤوس الأموال الدولية" مشيرا بذلك إلى الرسم الشهير بتوبين tax Tobin على معاملات الصرف الأجنبية نسبة إلى مقترحها الاقتصادي James Tobin • سنة 1978 بهدف⁴:

- زيادة استقلالية السياسة النقدية بتحديد رؤوس الأموال الناتجة عن فروقات أسعار الفوائد بين البلدين، وجود الرسم يحد بالأساس من مزايا التحكيم بين عملتين؛
- معاقبة المضاربة متوسطة الأجل الذي اعتقد العديد من الاقتصاديين أنها سبب في اللاإستقرار المالي، لأنها لا تقوم على تحليل الأساسيات الاقتصادية. فرسم صغير لن يكون له أثر على المتدخلين الذين يستثمرون في فترة طويلة، مع ذلك ستكون مؤثرة بالنسبة للعمليات الكثيرة قصيرة الأجل فمبلغ الرسم متناسب مع وقت المعاملة.

¹ - محمد الفنيش، البلاد النامية و الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص71.

² - رئيس لبنك الدولي و حائز على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 2001.

³ - olivier Cassard, le sphère financière contre l'économie réelle, op cit, p47. Le rôle و كان "تدخله تحت عنوان des institutions"

financières dans l'économie globale actuelle."

• اقتصادي حائز على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 1981، بعد انهيار نظام برتون وودز نصح باقتطاع مبلغ (بين 0.05% و 1%) من معاملات الصرف.

⁴ - Olivier Davanne, l'instabilité du système financier international, op cit, p47

يواجه تطبيق هذه الضريبة صعوبات، فلن يكون لها أهمية إلا إذا ما طبقت من طرف جميع الدول، وإلا اتجهت جميع معاملات الصرف نحو البلدان التي لا تفرضها، كما أنها غير عملية، ففي حالة استثمار في عملة ما يتوقع انخفاضها ب 20% لن يوقف رسم ب 0.05% المستثمر عن تخليه عن العملة¹.

رغم أن أزمات البلدان الناشئة كانت دليل على انهيار النظام المالي العالمي (العملة) السائد في مهده، غير أن محاولات إصلاح النظام المالي العالمي لم تتصف بالجدية والاستمرارية حيث عاودت الأزمات مرة أخرى وبحدة أكبر، لأنها هذه المرة عصفت بأقوى الاقتصاديات العالمية، لكنها لم تكن مفاجئة وإنما منتظرة بسبب الضعف الأزلي في النظام السائد. تنبأ بها الاقتصادي الأمريكي² بول كروغمان • الاقتصادي الحائز على جائزة نوبل 1999 قائلاً:

"إن الحاجة إلى إصلاح نظام المالي العالمي ذهبت، في هذه المرة أيضاً، مع الريح، فالحكومات والمؤسسات الدولية لم تبذل أي جهد لتغيير القواعد الأساسية بنحو جوهري، ومن هنا، فإن ثمة احتمالاً كبيراً أن نشهد في المستقبل أزمات أخرى".

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.

إن الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2007 هي أولى أزمات القرن الواحد والعشرين وتعتبر أقوى الأزمات التي هزت العالم، كونها اندلعت من الاقتصاد الأمريكي لتنتشر إلى جميع أنحاء العالم، حيث أخلطت جميع الحسابات ووضعت العملة في مأزق. كما وقعت شهادة انهيار النظام الرأسمالي، فهي أزمة بنيوية عميقة دفعت الكثير من المحللين والاقتصاديين إلى التشبيه والمقارنة بأزمة الثلاثينات. تمثل هذه الأزمة أكبر تهديد لاستقرار الاقتصاد العالمي وللنظام الرأسمالي العالمي، فقد طالت معظم شعوب وبلدان العالم. قد يترتب عنها تغيير جوهري في العلاقات المنظمة للاقتصاد العالمي.

¹- Olivier Lacoste, comprendre les crises financières, op cit ,p140.

²- ألريش شيفر، ترجمة عدنان عباس علي، انهيار الرأسمالية، ص169.

•- اقتصادي أمريكي حاصل على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 2008، من مواليد 28 فيفري 1953، صاحب كتاب "لماذا تعاود الأزمات".

المطلب الأول: الرهن العقاري و جذور الأزمة الأمريكية:

أولاً: أزمة الدوت كوم وهجومات سبتمبر 2001:

إن هجوم 11 سبتمبر 2001 على أمريكا وتدمير مركز التجارة العالمي الذي يؤوي العديد من الشركات منها مصارف استثمار: ميريل لينش، ليمان براذرز، شركة بطاقة الائتمان أمريكان إكسبراس، صحيفة وول ستريت جورنال، ووكالة أنباء المال داو جونز، كانت له الآثار البالغة على الاقتصاد العالمي حيث أغلقت البورصات وعطلت أعمالها، انخفضت أسعار الأسهم، تراجع معظم أرباح الشركات، إفلاس شركات النقل، وارتفاع أسعار النفط. غير أن سنة 2001 عرفت سلسلة من الانهيارات والإفلاسات والمؤشرات الاقتصادية التي تؤكد أن النظام المالي الأمريكي كان يعاني من الأزمة قبل أحداث سبتمبر المذكورة حيث¹:

- أعلنت شركة "سي تي غروب" مجموعة الخدمات المالية الأمريكية العملاقة عن تراجع أرباحها في الربع الثالث لسنة 2001 بنسبة 9%؛
- أعلنت "ميريل لينش" عن تراجع أرباحها للفترة ذاتها بنسبة تزيد عن النصف، سرحت 2300 من موظفيها لتخفيض النفقات. أعلن مصرف "أوف أميركا" أنه سجل هبوطاً في أرباحه خلال الربع الثالث بنسبة 54% مقارنة ما كان عليه قبل عام مضى؛
- إفلاس شركة "إنرون" وهي من بين أضخم سبع شركات أمريكية في قطاع الاتصالات، كما أنها كانت حاصلة على تصنيف ائتماني جيد من الوكالات العالمية أربعة أيام فقط قبل انهيارها، إفلاس سبع شركات اتصال أمريكية أخرى، لتصل ديون صناعة الاتصالات في أمريكا وأوروبا إلى 700 مليار دولار؛
- كانت التقارير المالية لكبرى الشركات الأمريكية في الربع الأول من عام 2001 الأسوأ طيلة عشر سنوات، فقد أعلنت شركة "نتل" لإنتاج رقائق الكومبيوتر "جينرال موتورز" لإنتاج السيارات انهيار أرباحها بنسبة 80-90%.

¹ -لمزيد من التفاصيل راجع: عبد الحي يحي زلوم، أزمة نظام، الرأسمالية و العولمة في مأزق، ص 135-147.

كانت هذه المؤشرات دليل على ركود الاقتصاد الأمريكي نتيجة انفجار فقاعة التكنولوجيا الحديثة سنة 2000، حيث فقدت أسواق الأسهم جاذبيتها لصالح أسواق العقارات، انخفض مؤشر NASDAQ الذي يجمع قيم الانترنت والتكنولوجيا بـ 27% في ظرف أسبوعين (النصف الأول من شهر أبريل 2000) وبـ 39.3% خلال السنة. توجهت أنظار الجماهير الأمريكية نحو الاستثمار العقاري الذي يعتبر أكثر مردودية (ارتفاع مستمر في العقارات منذ 1990 مقارنة بسوق الأسهم). ومن أجل الخروج من الركود الذي سببته أزمة الدوت كوم، باشر المصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفوائد ابتداء من 2001، أدت هذه السياسة النقدية التوسعية إلى ظهور طفرة في الائتمان (خصوصا العقاري) وبالتالي توسع الطلب (خاصة العقاري) عن طريق قناتين انتقال وهما: قناة الائتمان ومعدل الفائدة، ونتج عن جو وفرة السيولة وكلفة التمويل الضعيفة توسع في الإقراض¹.

واصل مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تخفيض معدلات أسعار الفائدة القيادية (سعر الفائدة الرئيسي انخفض من 6.5% إلى 1% في أقل من ثلاث سنوات) ، التي كان لها الأثر السلبي في عوائد الاستثمارات الأجنبية داخل الولايات المتحدة وخارجها، فنتج عن ذلك وبشكل مباشر وفوري هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة من داخل أمريكا للخارج، كما كان لانخفاض أسعار الفائدة على الدولار انعكاسات سلبية على الاقتصاد الأمريكي حيث انخفضت ودائع البنوك وبالتالي قدرة البنوك على الإقراض².

ثانيا: سوق الرهن العقاري الأمريكي:

على مدار الثلاثين عاما الماضية شهدت نظم التمويل العقاري تغيرات كبيرة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة، فحتى ثمانينات القرن الماضي خضعت أسواق الرهن العقاري لدرجة عالية من التنظيم. وكان الاستثمار العقاري يخضع لسيطرة جهات الإقراض المتخصصة، التي واجهت قدرا محدودا من التنافس في

¹ -Laure Klein, *La crise des subprime, origines l'excès de risque et mécanismes de propagation*, copyright, Paris, 2008, p22.

² -محمد حمور، جذور الأزمة المالية و الاقتصادية و تجلياتها، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الأردن، ديسمبر 2010.

الأسواق المجزأة. وقد وضعت حدودا للقروض العقارية وفترات السداد وأسفرت هذه القواعد التنظيمية على ترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري بصفة مؤقتة. وأدت إلى صعوبة حصول الأسر على القروض العقارية. في أوائل الثمانينات مع بدأ

تحرير أسواق الرهن العقاري في العديد من البلدان المتقدمة، ظهرت الضغوط التنافسية من جهات الإقراض غير التقليدية.¹

ففي الولايات المتحدة الأمريكية كانت سوق الرهن العقاري قبل 1938 تتألف أساسا من مؤسسات إيداع منظمة مثل المصارف ومؤسسات الادخار والقروض، التي كانت تستخدم ودائعها في تمويل قروض شراء المنازل. وكانت هيئات الإقراض تلك تنشئ القروض، وتحتفظ بها ضمن محافظها وتحمل المخاطر الائتمانية، مخاطر تقلبات أسعار الفائدة في السوق ومخاطر السيولة الناتجة عن تمويل أصول طويلة الأجل بخصوم قصيرة الأجل (الودائع). وبغية توفير المزيد من السيولة ورؤوس أموال جديدة لهذه السوق، قامت الحكومة في إطار سياسات "البرنامج الجديد" للرئيس "روزفلت" بإنشاء الهيئة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري (فاني ماي) في سنة 1938. كانت تلك المؤسسة مملوكة للحكومة لتمثل مهمتها في خلق سوق ثانوي للرهن العقاري، حيث كانت تشتري رهونات العقارية من منشئها مباشرة وتحتفظ بها في محفظة.²

تمتاز هذه الهيئة بأنها تتعامل مع مخاطر السيولة والسوق بصورة أفضل من مؤسسات الإيداع لأنها تستطيع الاقتراض لآجال أطول، كما أن احتفاظها بمحافظ رهونات عقارية متنوعة يمكنها من إدارة مخاطر الائتمان بصورة أفضل من البنوك، كما أنها لا تشتري سوى رهونات العقارية الممتازة.

في سنة 1968 تم إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري بإنشاء الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري (جيني ماي) للتعامل مع رهونات العقارية المضمونة من الحكومة من خلال برامج الإسكان الاتحادية. وقد قامت أيضا

¹- آفاق الاقتصاد العالمي، الإسكان و الدورة الاقتصادية، صندوق النقد الدولي، أبريل 2007، ص 104-105.

²- راندال دود، رهون العقارية الثانوية: مجسمات الأزمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007، ص 15-16.

بخصوص ما تبقى من أنشطة ضمن مؤسسة مملوكة ملكية خاصة ومرخصة على المستوى الاتحادي سميت رسمياً "فاني ماى"¹.

في 1970 تم إنشاء الشركة الوطنية للرهن العقاري المعروفة باسم "فريدى ماك" بغرضين: توريق الرهونات العقارية التقليدية، وتوفير المنافسة لهيئة "فاني ماى" التي تم خصصتها.

في بداية الثمانينات وفي الولايات المتحدة الأمريكية تزامنت عملية تحرير أسواق التمويل العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة، بموجب القاعدة التنظيمية "صاد"، في الوقت ذاته، ترتب على نشأة سوق ثانوية للرهن العقاري سهولة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق الأسواق الرأسمالية. وأدت هذه الأمور مجتمعة إلى تشجيع

مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على دخول سوق الرهن العقاري، فارتفعت نسبة إجمالي القروض القائمة على قطاع الأسر من المؤسسات المالية غير المصرفية سنة 2005 إلى ضعف ما كانت عليه في الثمانينات، واقترن هذا التحول لاستحداث أدوات جديدة مرتبطة بالقروض العقارية وسياسات إقراض أكثر مسايرة للتطورات².

سيطرت المؤسسات المالية المدعومة من الحكومة الفيدرالية (فاني ماى وفريدى ماك) على نسبة كبيرة من التمويل الموجه للسكن في الولايات المتحدة، إذ تقدر هذه النسبة بـ 45% من القروض العقارية. وتستند فرص حصول الأسر على التمويل المرتبط بالمساكن إلى بعض الخصائص المؤسسية الرئيسية في أسواق الرهن العقاري كالتالي³:

¹ - راندال دود، نفس المرجع، ص 16.

² - آفاق الاقتصاد العالمي، الإسكان و الدورة الاقتصادية، مرجع سابق، ص 105.

³ - نفس المرجع السابق، ص 106.

- نسبة القرض إلى القيمة حسب المعتاد (أي نسبة القرض العقاري إلى نسبة الممتلكات) ومدة القرض المعتادة: فارتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد، بينما تسمح فترات سداد الأصول المحافظة على نسبة خدمة الدين في حدود يمكن استيعابها.
- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للأسر بالاستفادة مباشرة من ثروتها السكنية للحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار المساكن، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة الأسر على إعادة تمويل قروضها العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.
- إنشاء سوق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية سوف يجد المقترضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر الأسواق الرأسمالية وتقديم القروض للأسر.

نمو قروض الرهن العقارية:

على مر الزمن تلاقت نماذج الأعمال التي تتبعها " فاني ماي " و "فريدي ماك"، ووفرتا معا قدرا هائلا من التمويل للرهنات الأمريكية سواء عن طريق شراء الرهنات العقارية المتوافقة والاحتفاظ بها، أو بتحويل مبالغ كبيرة على نحو مماثل من قروض الإسكان إلى سندات مالية مضمونة برهنات عقارية، وهذه السندات المالية تشتريها مؤسسات الاستثمار، الأفراد الأثرياء ومؤسسات الإيداع ذاتها. وأدت عملية التوريق إلى توزيع مخاطر السوق ووفرت لمؤسسات الإيداع فئة أكثر سيولة من أصول القروض، واستغلت موارد عميقة من رؤوس الأموال لسوق الرهن العقاري.¹

فقد خلقت السوق الثانوية للرهن العقاري سهولة ومرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال، ولوحظ توجه المستثمرين بعد تدني الأصول المنقولة في الأسواق المالية سنة 2000 إلى شراء السندات

¹ - آفاق الاقتصاد العالمي، المرجع نفسه.

العقارية المعروضة في السوق بغرض تحقيق المردودية، كما كان أغلب المستثمرين في هذه السندات هم من بنوك الاستثمار والوسطاء الماليين الجدد. وبما أن المنافسة كانت بين البنوك، بادرت إلى توسيع حجم القروض الرهينة بدرجة غير مسبوق في الولايات المتحدة على حساب القواعد الاحترازية، وفي تقييم المستفيدين من هذه القروض. فقروض الرهن العقاري من الدرجة الثانية (sub-prime) قد منحت إلى فئة من الزبائن لا تتوفر فيهم شروط الاقتراض، مقارنة مع القروض الرهينة من الدرجة الأولى (prime) التي تطبق فيها عادة الشروط الاحترازية المعمول بها عالميا.¹ كما لجأت هذه البنوك بعد منح هذه القروض إلى توريق معظمها بعدما تمكنت من الحصول على تصنيف جيد للجدارة الائتمانية لهذه الأصول المالية.

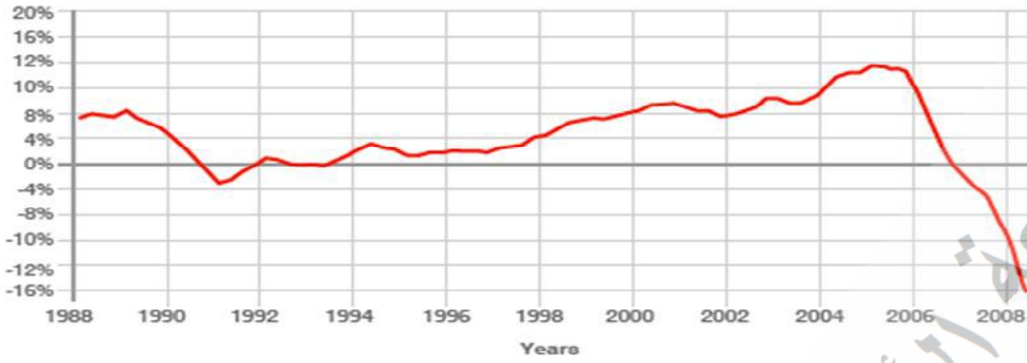
تعتبر ظاهرة القروض الرهينة من الدرجة الثانية جديدة في الولايات المتحدة ولم يعرف لها أي تطبيق في دول أخرى، فإلى غاية سنة 2001 لم يكن هذا النمط من القروض معروفا خارج الولايات المتحدة، غير أن منح القروض العقارية أخذ قفزة نوعية ما بين 2001 و2006، إذ ارتفعت فيه القروض الممنوحة في هذه الفترة من 94 مليار دولار إلى ما يقارب 700 مليار دولار أي أن الزيادة قدرت بحوالي 7 مرات، فمن إحدى خصوصيات هذه القروض أنها منحت على أساس معدلات فائدة متغيرة ومرتبطة بأسعار الفائدة التي يقرها من حين لآخر المصرف الاحتياطي الأمريكي وهذا على حساب سعر الفائدة الثابت.²

كل هذه المعطيات شجعت على زيادة الطلب على العقار وارتفاع أسعاره مما أدى إلى نشوء فقاعة مضاربة حول هذا القطاع، فقد ارتفعت أسعار العقارات السكنية خلال الفترة 1997-2006 كما يظهره الشكل الموالي بما يقارب 124 %.

الشكل رقم (2.2): اتجاهات أسعار العقارات الأمريكية.

¹-عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، دار النشر ليجاندا، الجزائر، 2009، ص30.

²-عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، المرجع نفسه، ص31.



Source: Valpy FitzGerald, The Global Financial Crisis and Developing Countries, UNDP HDR Course, StCatherine's College, Oxford

¹Department of International Development, 22 September 2008

ثالثاً: إندلاع الأزمة وانتشارها:

بدأت الأزمة مع عجز العائلات الأمريكية ذات الدخل المحدود عن تسديد أقساط القروض التي استفادت منها لشراء مساكنها الخاصة وهي قروض منخفضة الجودة، قصر المقترضون في سداد قيم الفوائد السنوية (بمعدل ثابت) طيلة الثلاث سنوات الأولى (أو الخمس سنوات أحياناً) ليقوموا بعدها بسداد أقساط القرض وفوائده بمعدلات متغيرة، يتم مراجعتها دورياً تبعاً للمعدل المطبق من طرف المصرف المركزي. وقد اعتمد المقترضون في تغطية المخاطر المرتفعة للعمليات الاقتراضية على الفرضية القائلة بالارتفاع المستمر للعقار، وبالتالي فإن بيع العقارات المرهونة لصالحهم كفيلاً بتغطية الخسائر المحتملة متجاهلين بذلك قاعدة الحذر وتقييم المخاطر.²

لكن ما أخلط الأوراق هو قيام المصرف المركزي برفع سعر الفائدة بشكل مستمر من 1% سنة 2004 إلى 5.25% سنة 2006 أخذاً بعين الاعتبار المؤشرات الاقتصادية للتضخم والنمو، مما أدى إلى زيادة معدلات الفائدة المطبقة على المقترضين، وبالتالي زيادة قيمة الأقساط الدورية الواجب دفعها للبنوك و نتج عن ذلك توقف

¹-نقلاً عن: يونس صوالحي، ابتسام ساعد، مدى حصانة المؤسسات المالية الإسلامية من الأزمة المالية الراهنة، مجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، العدد الثاني، جوان 2012، ص176.

²-عبد الحق بوعتروس، محمد سبتي، السياسات النقدية و الأزمة المالية الراهنة، الملتقى العلمي و الدولي حول "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية"، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سطيف، 2009.

العديد من المقرضين عن دفع مستحقاتهم¹. فقد انتفخت الفقاعة العقارية حتى وصلت ذروتها فانفجرت في سنة 2007، حيث هبطت أسعار العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة. وفقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم لمساكنهم، ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة بسبب عدم سداد المقرضين قروضهم هبطت قيم أسهمها في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها. فاندلعت بذلك أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في 2007 حيث كانت هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية إلى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات والممارسات مرتفعة المخاطر في الإقراض والاقتراض.

مراحل الأزمة:

التسلسل الزمني للأزمة عبر كل من الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي بين أن آثار الأزمة كانت متتابعة من الأسواق إلى البنوك، ثم الديون السيادية كما يلي:

¹ - نفس المرجع السابق.

الجدول رقم (2.2): التسلسل الزمني للأزمة المالية العالمية لسنة 2007

التاريخ	الأحداث
من جانفي إلى جويلية 2007	<p>مصرف بير ستيرنز Bears Stearns يعلن إفلاس اثنان من صناديق التحوط كانا من الوسطاء المهمين في سوق الأمريكي للرهون العقارية من الدرجة الثانية. وكالات التصنيف الائتمانية تخفض بشكل عام التصنيفات المتعلقة بسندات الرهن العقاري المدعومة (MBS).</p> <p>في منطقة الأورو: المصرف العمومي الألماني kreditanstalt für wiederaufbau يقدم دعما للمصرف IKB الذي استثمر بكثرة في منتجات التوريق الأمريكية.</p>
أوت 2007	<p>تخفيضات في سوق ما بين البنوك الأمريكي، اتفاقيات بيع وإعادة الشراء (الريو) ترتفع بالنسبة لمصدرين (ABCP).</p> <p>BNP Paribas تجمد تقييم العديد من الصناديق .</p> <p>نظام الأورو يقترح ضخ سيولة بكميات غير محدودة يوم بعد يوم ثم يطلق عملية إضافية بإعادة التمويل بالأورو لثلاث أشهر.</p>
في سبتمبر 2007	<p>تبعاً لإعلان المصرف Northern Roc تعثره، يمنح المصرف البريطاني قرض استعجالي مضمون من الدولة للمصرف لحمايته من الإفلاس، المصرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي يخفض معدله القيادي على مراحل من 4.75% في سبتمبر إلى 4.25% في ديسمبر.</p>

<p>المصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، المصرف المركزي الأوروبي، مصرف إنجلترا، مصرف كندا والمصرف الوطني السويسري، ينسقون من أجل الاستجابة للاحتياجات المالية قصيرة المدى من الدولار للبنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية.</p>	
<p>المصرف الاحتياطي الأمريكي يخفض معدل فائدته الرئيسية تدريجياً إلى 2%.</p>	<p>من جانفي إلى أفريل 2008</p>
<p>إنشاء term securities lending facility (تسهيلات الاقتراض قصيرة المدى) التي تسمح للبنوك الاستثمارية من الاقتراض لشهر سندات حكومية باستبدال سندات ذات جودة أقل ومنها (MBS) ثم primary dealer credit facility (تسهيلات الائتمان الأولية) التي تسمح بإعادة تمويل بنوك الاستثمار.</p> <p>جي بي مورغان شيز يعلن شراء مصرف الأعمال الأمريكي بير ستيرنز بسعر متدن وبمساعدة مالية من المصرف الاحتياطي الفيدرالي.</p> <p>المصرف المركزي الأوروبي يسمح بمساعدة تمويل لسته أشهر.</p>	<p>مارس 2008</p>
<p>وكالات التصنيف تخفض تصنيفات : مؤسسات التأمينات على السندات الأمريكية MBIA & AMBAC التي تغطي مخاطر الائتمان الناجمة عن السندات الصادرة من الجمعيات المحلية أو أجزاء من المنتجات الهيكلية، وبنوك الأعمال لييمان براذرز، ميريل لينش ومورغان ستنلي.</p> <p>اللجنة الأمريكية للأوراق المالية والصرف تمنع البيع على المكشوف للأسهم.</p>	<p>جوان - جويلية 2008</p>
<p>الحزينة الأمريكية تضع تحت وصايتها للوكالات التمويل العقاري فاني ماي وفردريك ماك.</p>	<p>7 سبتمبر 2008</p>

<p>مصرف الأعمال الأمريكي "ليمان براذرز" يعلن إفلاسه ومصرف "أوف أمريكا" يستحوذ على مصرف "ميريل لينش".</p>	<p>15 سبتمبر 2008</p>
<p>تأميم أكبر مجموعة تأمين أمريكية AIG المهتدة بالإفلاس.</p>	<p>16 سبتمبر 2008</p>
<p>رداً على مخاطر الإفلاس المؤسسات المالية المتتالية، المصرف الاحتياطي الفدرالي ينشأ "تسهيلات ائتمانية للأصول المدعومة بالأوراق التجارية وصناديق الاستثمار المشتركة" الذي يوفر ضمانات من أثر قيمة السهم d'OPCVM قصيرة المدى الأمريكية.</p> <p>الحكومة الأمريكية تعلن عن خطة انقذ البنوك (خطة بولسون)</p>	<p>19 سبتمبر 2008</p>
<p>الأزمة تنتشر في منطقة الأورو : المجموعة المصرفية والتأمين "فورتيس" تنقذ من طرف السلطات البلجيكية، الأيرلندية ولوكسمبورغ ، الحكومة الألمانية تضع خطة لإنقاذ Hypo Real Estate.</p> <p>في إطار تعاوني: البنوك المركزية الرئيسة تخفض من معدلاتها القيادية ب0.5%:المصرف الاحتياطي الفدرالي 1.50%، المصرف المركزي الأوربي 3.75%.</p> <p>منذ نهاية أكتوبر إلى غاية ديسمبر 2008، واصلت البنوك المركزية تخفيض معدلاتها القيادية عدة مرات إلى وصلت ما بين 0 و 0.25% للمصرف الاحتياطي الأمريكي و 2.5% للمصرف الأوربي.</p>	<p>أكتوبر 2008</p>
<p>المصرف الاحتياطي الفيدرالي يضع خطة لدعم العقارات عن طريق إعادة شراء القروض الرهن العقاري .</p> <p>الحكومة الألمانية تأمم جزئياً كومازينك.</p>	<p>جانفي 2009</p>

المصرف المركزي الأوروبي يخفض السعر القيادي إلى 2%	
المصرف الاحتياطي الفيدرالي يقوم بشراء 300 مليار أودونات خزانة طويلة المدى على ستة أشهر، و750 مليار التزامات مدعومة بقروض الرهن العقاري و 100 مليار التزامات الوكالات الفدرالية لإعادة التمويل العقاري فاني ماي و فريديريك ماك، كما وضع خطة ثانية لإنقاذ AIG.	مارس 2009
الحكومة الألمانية تأمم Hypo Real Estate.	
المصرف المركزي الأوروبي يخفض سعره القيادي إلى 1% ويعلن عن خطة لشراء السندات المغطاة أي المضمونة بقروض المتواجدة في ميزانيات البنوك التي منحتها.	من مارس إلى ماي 2009
في منطقة الأورو: اندلاع أزمة الديون السيادية على التوالي الديون العمومية البرتغالية، اليونانية، الإسبانية و الأيرلندية.	2010
المجلس الأوروبي يصادق على خطة مساعدة لليونان موجهة لدعم القطاع المصرفي بمبلغ 110 مليار أورو فيها 30 مليار من صندوق النقد الدولي، من أجل منع انتقال العدوى لدول الأخرى.	ماي 2010
إنشاء الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي، المصرف المركزي الأوروبي يضع برنامج لإعادة شراء السندات الحكومية من الأسواق الثانوية.	
صدور القانون الأمريكي لإصلاح وول ستريت Dodd-Frank.	جويلية 2010
لجنة بازل تنشر نسبة ملاءة جديدة للبنوك ضمن الاتفاقيات المعروفة ب"بازل 3"	سبتمبر 2010
إصلاح اتفاق الاستقرار والنمو، بهدف منع أزمات ديون سيادية جديدة في حالة عجز موازنة حاد. ووضع برامج لتخفيض عجز الميزانيات في بلدان منطقة الأورو.	أكتوبر 2010

الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي يمنحون مساعدة مشتركة لإيرلندا لحل مشاكل القطاع المصرفي.	نوفمبر 2010
المصرف الاحتياطي الفيدرالي يقرر برنامج لشراء إضافي سندات خزانة أمريكية إلى غاية جوان 2011. (برنامج Twist)	
تاريخ تسديد المساعدة الممنوحة لليونان يؤجل من ثلاث سنوات ونصف إلى سبعة سنوات ونصف.	مارس 2011
المصرف المركزي الأوروبي يرفع معدلاته القيادية إلى 1.25% ثم إلى 1.50% في جويلية. بسبب خطر ارتفاع معدل التضخم	أفريل 2011
نظام الأورو يضع عملية إعادة تمويل باستحقاق ستة أشهر ثم سنة في أكتوبر و ثم ثلاث سنوات في ديسمبر.	أوت 2011
أعلن كل من: مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا، بنك اليابان، والبنك الوطني السويسري على تنشيط القروض لثلاث أشهر بالدولار بينهم، من أجل واجهة مشاكل التمويل بالدولار لبعض البنوك خاصة الأوربية.	15 سبتمبر 2011
بسبب تجدد الضغط على الأسواق وزيادة التوقعات باتجاه الأسعار نحو الانخفاض قام المصرف المركزي الأوروبي بتخفيض أسعاره القيادية إلى 1.25% ثم 1% في ديسمبر 2011.	نوفمبر 2011
تطورات خطيرة في أزمة الديون السيادية اليونانية، وكالات التصنيف تخفض تصنيف الدول اليونانية إلى SD	مارس 2012
مصرف الاحتياطي الفيدرالي يمدد برنامج Twist إلى غاية نهاية السنة.....	جوان 2012

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 :

نالت الأزمة المالية الحظ الوفير من الدراسة والتحليل من وجهات نظر مختلفة من كبار الاقتصاديين والمحللين العالميين، فكانت محل دراسة منذ حدوثها، لكن الملاحظ أن للأزمة أسباب كثيرة ومتداخلة ومعقدة، والتشابك بينها واضح وكبير وأنه في أحيان كثيرة يصعب التمييز بين السبب والنتيجة وبين المؤثر والمتأثر، كما أن لها صلة مباشرة بالواقع الأمريكي. لكن انتشار الأزمة في العالم كله يرجع إلى التشابك بين اقتصاديات العالم الذي أقامته العولمة الرأسمالية والمنظمات الاقتصادية الدولية. ويمكن تقسيم أسباب الأزمة المالية العالمية إلى:

أولاً: الأسباب المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي:

لا تقتصر الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية على القطاع المالي فقط بل شملت الاقتصاد الحقيقي برمته، فهي أزمة اقتصادية بدأت منذ عدة سنوات، يبدو ذلك واضحاً من خلال المؤشرات التالية:

➤ **العجز التجاري والعجز في الحساب الجاري:** منذ 1971 لم يسجل الميزان التجاري الأمريكي أي فائض بل سجل عجزاً يزداد سنوياً وصل عام 2006 إلى 758 مليار دولار. ويعود السبب الأساس إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك¹. كما يعتبر العجز الضخم في الحساب الجاري من المشكلات الكبيرة التي تواجه الاقتصاد الأمريكي، وقد بدأ لأول مرة سنة 1970 حينما كان يبلغ 1.433 مليون دولار وبدأ بالزيادة شيئاً فشيئاً إلى أن تضاعف بواقع خمسين مرة لغاية

¹ - محمد احمد المتبوي، الأزمة المالية العالمية-الأسباب و النتائج-مجلة البحث الجامعي العدد 20، جامعة إب، اليمن، مارس 2009، ص332-

عام 1990 ليصل إلى (78.965) مليون دولار، فيما ارتفع إلى (444.667) مليون دولار سنة 2000 و إلى (476.246) مليون دولار سنة 2004¹.

➤ **تكلفة تطبيق العولمة:** إن التطبيق العملي لإستراتيجية العولمة زادت من التزامات الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها الدولة الراعية لتطبيق أفكارها، كلفت هذه الالتزامات الولايات المتحدة تكاليف باهظة من خلال المنح والمساعدات الجسيمة المقدمة لبعض الدول لتشجيعها على الانخراط في تشكيلة العولمة، أو دخولها مع دول وجهات -اعتبرتهم أعداء لدعائم العولمة- في صراعات سياسية واقتصادية وعسكرية مثل الحروب في العراق وأفغانستان. شكلت هذه السياسة أعباء مالية ثقيلة على كاهل ميزانية الدولة وأضرت بسمعتها الدولية وأضعفت من قدراتها الاقتصادية والمالية.²

➤ **تدني مستويات الادخار:** لقد ارتفع إجمالي حجم دخل المواطن الأمريكي -مثلا- من 392 مليار دولار عام 1959 إلى 12.10 تريليون دولار عام 2008، ولكن نسبة ما يذخره من دخله هبط إلى 7.6% عام 1959، ليهبط إلى ما يقرب من الصفر 0.6% عام 2007، بمعنى أنه لم يعد يستطيع أن يذخر أي شيء، لا بل على العكس فهو مثقل بالديون للحفاظ على مستوى معيشة تتأقلم مع وضع "الهلوسة الاستهلاكية" التي يهيئ لها النظام الرأسمالي³.

➤ **ارتفاع المديونية:** أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الأمريكية من (4.3) تريليون دولار في عام 1990 إلى (8.4) تريليون دولار عام 2003 و إلى (8.9) تريليون دولار في عام 2007، وأصبحت هذه الديون العامة تشكل (64%) من الناتج المحلي، حيث يعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية، ويعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية.⁴

ثانيا: الأسباب المتعلقة بالمبتكرات المالية: كان للمبتكرات المالية دورا مهما في حدوث الأزمة، يظهر ذلك من خلال:

➤ **الزيادة الهائلة فيتوريق الديون العقارية:** قامت البنوك بتحويل ضمانات القروض التي قدمتها إلى أوراق مالية لتحصل بها على قروض جديدة، هذه القروض الجديدة قامت البنوك والمؤسسات المالية الأخرى

¹ - جواد كاظم البكري، فسخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، مرجع سبق ذكره، ص 83.

² - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 304.

³ - أسامة قاضي، صاموئيل عبود، الأزمة الرأسمالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 29.

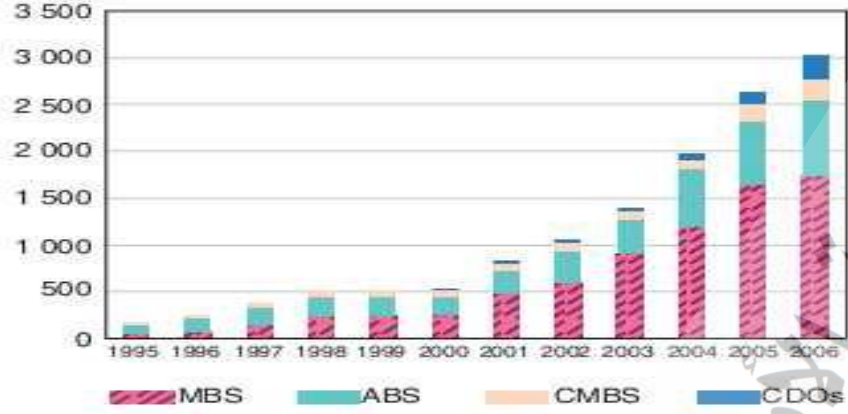
⁴ - عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 83.

بتحويل جانب منها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة وهكذا، والنتيجة هي بناء مالي من عدة طوابق يمكن أن ينهار بانحيار طابق منه. إن ما حدث قبل الأزمة هو قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض لإحدى الشركات المتخصصة والتي تسمى قانوناً "شركات التوريق"، وهذا البيع يكون بمقابل معجل أقل من قيمة الدين، ثم قامت شركة التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند، وطرحتها للاكتتاب العام، وتتولى شركة التوريق مع شركة التمويل تحصيل الأقساط والفوائد من المقترضين الأصليين وتوزيعها على حملة السندات، وبذلك تحصل شركة التمويل على سيولة وتكسب شركة التوريق الفرق بين قيمة القروض وبين ما دفعته لشرائها، ويكسب حملة السندات الفوائد، كما يمكنهم تداول هذه السندات في سوق المال بالبيع لغيرهم و باستمرار تداول السندات تنتقل الملكية إلى عديدين داخل البلاد وخارجها.¹ في المقابل عندما يقترض مشترون العقارات من مؤسسات مالية أخرى برهن نفس العقارات تقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض لشركة توريق تصدرها سندات تطرحها في الأسواق. وبالتالي يصبح للعديد من الناس والمؤسسات حقوق على العقار وتزايد فيه الأوراق المالية المصدرة عن قيمة العقارات، وتحول هذه القروض إلى قروض رديئة لتعثر مالكي العقارات عن السداد أو انخفاض قيمة العقارات في الأسواق. إن حملة السندات يسارعون إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض وينخفض السعر، مما يزيد من الضغوط على المؤسسات المالية وشركات التوريق.² وما يلاحظ هو النمو الهائل في توريق الديون العقارية خلال الفترة التي سبقت الأزمة و كانت في أوجها سنة 2006 كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم (2. 3): السندات المدعومة بأصول وقروض مهيكلة (المبالغ بملايير الدولارات)

¹-محمد احمد الميتوني، الأزمة المالية العالمية-الأسباب و النتائج- مرجع سابق.

²-محمد احمد الميتوني، الأزمة المالية العالمية-الأسباب و النتائج- نفس المرجع السابق.



Source :Peter R.Fisher, qu'est il devenu de la dispersion du risque,
revue stabilité financière n°11, banque de France, février
2008.

ارتفع مجموع السندات المدعومة بأصول و قروض مهيكلة سنة 2006 إلى ما يقارب 3000 مليار دولار أمريكي أي حوالي ستة أضعاف مجموعها لسنة 1998، ويفسر بالنمو الهائل للسندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS) التي انطلقت سنة 1995 وعرفت انطلاقة قوية ابتداء من سنة 2000. واعتماد آلية التوريق أدى إلى تنامي الخطر المعنوي من خلال تحويل نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" إلى نموذج "منح القروض وتوزيعها" كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (2.3): مقارنة بين نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" ونموذج "منح القروض وتوزيعها"

نموذج "منح القروض وتوزيعها" « originate to distribute »	نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" « originate and hold »
عائد المقرض دالة متزايدة مع حجم القروض المباعة. التحفيز على منح القروض مقابل ضمانات: الزيادة المتوقعة في سعر الضمان. ارتفاع خطر عدم تماثل المعلومات بسبب اللامبالاة في دراسة شخصية المقرض. عروض الائتمان توفرها مصارف و مؤسسات أخرى غير مصرفية. عدم وجود رقابة احترازية، عدم تكوين مخصصات رأس المال .	عائد المقرض دالة متزايدة مع حجم المخاطر المحتملة. التحفيز على تقييم ملاءة المقرض. ارتفاع خطر عدم تماثل المعلومات بسبب تقارب المقرض و المقرض طوال فترة القرض. عروض الائتمان توفرها مصارف تعتمد على القدرة على تقييم القرض. رقابة احترازية: مخصصات رأس المال مقابل القرض.

تعظيم الخطر المعنوي

احتواء الخطر المعنوي

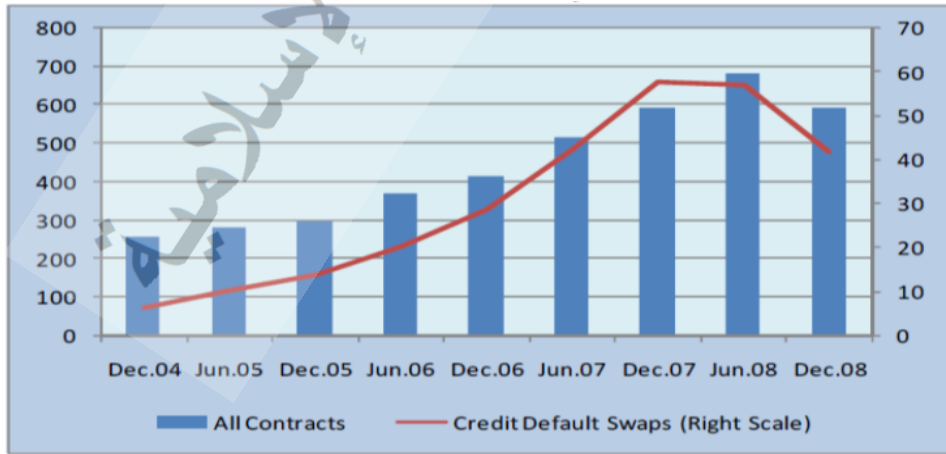
Source : Sebastien Huyghe, les défaillances de la régulation bancaire et financière, rapport d'information déposé par la commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la république, décembre 2009, p19.

<http://www.assemblee-nationale.fr/13/rap-info/i2208.asp>

➤ التعامل بالمشتقات المالية: غير الاحتياطي الفيدرالي في 1987 أحكام غلاس-ستيغال، ساحا للبنوك التجارية بالقيام بصفقات مالية في إطار 5% من حجم تداولها، في سنة 1996 أقرت زيادة تدريجية للإعفاءات إلى أن بلغت 25% ، كما تم في الوقت نفسه إبطال القوانين التي تحظر اندماج المصارف في مختلف الولايات، ومعه الفصل بين التأمين والعمل المصرفي. وكان هذا تمهيدا لإلغاء قانون غلاس-ستيغال و إصدار تشريع غرام لينتش بليلاي "Gramm-leach-bliley act" سنة 1999 وبعده بسنة أصدر قانون تحديث العقود المستقبلية على السلع الذي يتضمن إعفاء العقود المستقبلية والمشتقات المالية من القوانين المالية، كما اعتبر غرام لينتش واضع القانون أن كل محاولات لتنظيم سوق المشتقات المالية غير قانونية. أسس تشريع غرام لينتش بليلاي أربع تطورات حاسمة في المالية الأمريكية أدت في غضون عقد من الزمن إلى إغراق المنظومة وهي¹:

✚ الأعمال المصرفية المتحررة من القيود، الإقراض العقاري المتدني الأقساط إلى الفقراء والأقليات الأثنية، سوق المشتقات المالية على مستوى العالم وانصهار العمل المصرفي والتأمين.

الشكل رقم (2. 4): الاتجار المباشر في المشتقات المالية في العالم مقدر بترليونات الدولارات



¹-بول مايسون، أهيوار الاقتصاد العالمي، -نهاية عصر الجشع-، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، بيروت، لبنان، ط2، 2009، ص91.

المصدر: منظمة المؤتمر الإسلامي، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية، تقارير المركز حول الازمة المالية العالمية لعام 2008-2009، تركيا، جوان 2009.

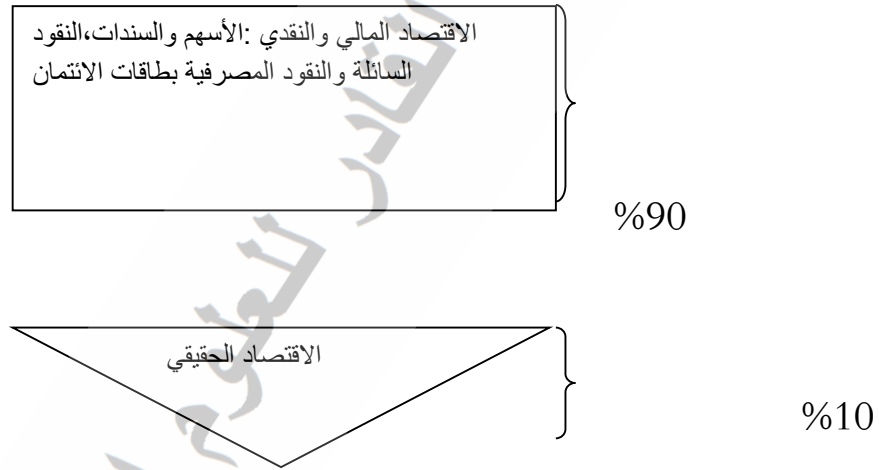
مما جعل أسواق المشتقات المالية تتوسع بشكل كبير، فرغم كونها من أشكال الاستثمار الموجودة منذ وقت طويل إلا أنه منذ سنوات 1990 عرفت معدل نمو متزايد، في جوان 2006 بلغت 370 تريليون دولار في السوق العالمية، وكانت بحلول ديسمبر 2008 قد بلغت 596 تريليون دولار، و كان صرف العملات الأجنبية الآجلة قد تضاعف خلال تلك الفترة. كما نما بشكل ملحوظ سوق عقود مبادلات على خطر عدم القدرة على السداد الذي لم يكن يتعدى التريليون سنة 2000 إلى 58 تريليون دولار سنة 2008.

➤ **انفصام الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي:** إن الأزمة الحقيقية هي تضخم في الاقتصاد المالي وانفصامه عن الاقتصاد الحقيقي، حيث كان الناتج الإجمالي العالمي في 2008 حوالي 65 تريليون دولار وكانت القيمة الإجمالية للشركات المدرجة في البورصات العالمية 63 تريليون دولار. إلا أن القيمة الإجمالية للاستثمار في المشتقات المالية بلغت 596 تريليون دولار ثمانية أضعاف حجم الاقتصاد الحقيقي، وبلغ المبلغ الإجمالي لتداول القطاع مليار و68 تريليون دولار أو 17 ضعف الناتج الإجمالي العالمي¹، كما أن من سمات النظام التمويلي السائد استعمال بطاقات الائتمان وهي أداة تمويلية إقراضية تستخدم للحصول على قروض وإنشاء ديون مؤجلة بفائدة. وقد لعبت المؤسسات المصدرة لهذه البطاقات دورا في تعزيز النزعة الاستهلاكية والتطرف الترفي الذي يفوق طاقة المستهلك وقدرته، ويبين تقرير أعد في أبريل 2009 حول بطاقات الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية، أن 78% من أرباب البيوت أي من مجموعه (91.1) مليون يمتلكون واحدة أو أكثر من بطاقات الائتمان في نهاية 2008، وقد كان الرقم قبل عام أي في 2007 يقرب من (90.4) مليون رب عائلة يمتلكون هذه البطاقات.²

¹ - بول مايسون، انحيار الاقتصاد العالمي، -نهاية عصر الجشع-، نفس المرجع السابق، ص101.

² - عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص52.

الشكل رقم (2. 5): الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل السائدة.



المصدر: صالح صالح، عبد الخليم غربي، نفس المرجع، ص 211.

فالأصل أن يكون الاقتصاد المالي خادماً للاقتصاد العيني ولكن ما حدث أن الاقتصاد المالي على مستوى العالم أصبح أكبر 40 مرة من الاقتصاد العيني في السبعينات و 100 مرة عام 2008، وهنا تبين أن الاقتصاد

المالي مبني على وهم مستندات مالية لا أصل لها وقيمتها مرتبطة سياسيا بحجم الطلب في سيل من المضاربات دون تسلم فعلي للمواد.¹

ثالثا: الأسباب المتعلقة بالسلامة المصرفية:

➤ **ضعف الرقابة المصرفية:** إن أحد أهم الأسباب التي قادت إلى الأزمة هو عدم تقييد المصارف والمؤسسات المقرضة باتفاقية بازل، التي تفرض المراقبة وعدم السماح للمصارف، بتجاوز النسبة التي يجب أن تكون بين رأسمال المصرف واستثماراته، إذ ينبغي عدم السماح للمصارف بالتغاضي عن التزاماتها بعيدا عن كشف الميزانية النظامية. فالأزمة نجمت عن عدم الالتزام غير المسؤول بل المتعمد بمتطلبات بازل 2 من قبل

المصارف، من الإهمال غير المسؤول، بل عدم الاكتراث الذي يكاد يكون متعمدا طوال السنوات الماضية من قبل الاحتياطي الفيدرالي في القيام بواجباته الإشرافية والرقابية والتفتيشية، رغم علمه بحقيقة أن أكثر من أربعة أخماس العمليات المصرفية تتم خارج الميزانية وبالتالي فهي لا تخضع رسميا للرقابة. بالإضافة إلى المضاربات في بورصة وول ستريت التي تتصاعد بلا ضابط ورابط ولا منطق كلما تقلصت الثقة في السوق وفي الاقتصاد. ضف إلى ذلك فساد الإدارة العليا في كثير من المؤسسات المالية الكبرى، ما جعلها لا تهتم كثيرا بالقواعد المصرفية قدر اهتمامها بالمرتبات الخيالية والحوافز التصاعدية التي كانت تتقاضاها. فمثلا بلغت مرتبات ومكافآت رئيس مصرف ليمان براذرز (486) مليون دولار عام 2007.²

➤ **دور وكالات التصنيف في الأزمة:** بينت أزمة الرهن العقاري أن جودة الخدمة التي تقدمها وكالات التصنيف كانت دون المستوى، حيث أنها لم تمنح سندات الرهن العقاري التصنيف الذي يتناسب مع مخاطره المختلفة، فقد وافقت على تصنيف (AAA) الجيد بسهولة، كما أنها لم تقم بتنزيل مرتبة التصنيف عند بداية انخفاض أسعار المساكن وبالتالي انخيار قيم التزامات الرهن العقاري كإندازر بمحدوث

¹ - عمر خضيرات، الأزمة الاقتصادية العالمية ومصير المعاصرة ومصير النظام الرأسمالية، المؤتمر العلمي الدولي من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية و المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، ديسمبر 2010، ص7.

² - جواد كاظم البكري، فسخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، مرجع سبق ذكره، ص143.

الأزمة، وإنما ساهمت في تفاقم الأزمة بتخفيض التصنيفات على نطاق واسع بعد انهيار سوق العقارات. ويرجع هذا الأداء الضعيف إلى قصور النماذج المستخدمة من قبل الوكالات لتقييم السندات الصادرة عن الرهون العقارية ومشتقاتها، فهي تعتمد على أساليب اكتسبتها من خبرة طويلة (تزيد عن قرن) في تصنيف المؤسسات¹، كما أنها تتلقى أجرها من مصدري القروض الذين يطلبون التصنيف، فقد يكون لديها حافز تصنيف الأوراق المالية المعنية بأعلى كثيرا من قيمتها لتضمن قدرة مصدرها على جذب المستثمرين، وتتفادى عندما تتدهور الظروف أن تنزل بمرتبة التصنيف الائتماني سريعا ليبدو أن لديها نظاما للتصنيف مستقرا وموثوقا به. ويتم التخفيف من هذه الحوافز المعاكسة لدرجة ما على الأقل بفعل الحاجة إلى الاتسام بالدقة والواقعية في عملية تحليل مخاطر الائتمان وذلك لضمان المصادقية والطلب النهائي على الأوراق المالية المصنفة². وقد قامت وكالات التصنيف الائتماني العالمية بتصنيف ديون العديد من المؤسسات التي لعبت دورا رئيسيا في الأزمة المالية. حيث لم يتم إعادة تقييمها رغم احتفاظها بأوراق مالية مضمونة بالرهون العقارية السكنية، ويوضح الجدول التالي درجات التصنيف الائتماني لعدد من المؤسسات المالية قبل يوم واحد من إفلاسها أو إنقاذها.

الجدول رقم (2. 4) التصنيف الائتماني لعدد من مؤسسات المالية قبل يوم واحد من فشلها

المؤسسة	التاريخ	الحالة	موديز	ستاندر	فيتش
ليمان براذرز	2008/09/15	إعلان حالة الإفلاس	A2	A	+A
A.I.G	2008/09/16	حصل على قرض بقيمة 85 مليار دولار من البنك الاحتياطي الفدرالي مقابل حصة بلغت 79.9%	A2	-A	A

¹ -Barry Eichengreen, dix questions à propos de la crise des prêts subprime, revue de la stabilité financière, numéro spécial liquidité, n°11, banque de France, février 2008, p24.

² -لورا كودرس، أزمة ثقة وأكثر من ذلك، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، جوان 2008، ص9.

-AA	-AA	Aa3	حصل على 20مليار دولار وتلقى ضمانات على 300مليار دولار من موجوداته من وزارة الخزانة الأمريكية	2008/11/23	سي تي غروب
+A	A	A2	حصول صفقة للتملك من قبل بنك أووف أمريكا	2008/09/14	Merrill Lynch
BBB	BBB	Baa1	حصول صفقة شراء من قبل جيبي موغارن	2008/03/16	Bear Stearns

المصدر: مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، العدد 10، جوان 2013: ص 59.

فرغم التصنيفات الجيدة التي كانت تحوز عليها هذه المؤسسات فهي كانت على حافة الانهيار، وبالتالي فوكالات التصنيف الائتمانية العالمية كانت سببا في عدم التنبؤ بالأزمة.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007:

زادت الأزمة من معاناة الاقتصاد الأمريكي الذي كان يعاني أصلا من بطء في التنمية منذ سنوات، ثم انتقلت إلى بقية العالم لتحديث أثارا اقتصادية أخذت تتفاعل لدرجة أنها أخذت تلوح بدخول الاقتصاد العالمي إلى شبح الكساد العالمي الكبير، بما أحدثه من آثار و دمار في كل جوانب الاقتصاديات في العالم . فقد تحولت من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية وإلى أزمة ديون سيادية.

أولاً: تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية عالمية: كانت مظاهر الأزمة الاقتصادية كما يلي:

➤ **إفلاس العديد من البنوك والشركات بسبب أزمة السيولة:** شهد شهر سبتمبر 2008 انهيار وإفلاس مصرف ليمان براذرز رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية، وكان يطلق عليه عملاق صناعة الاستثمار المصرفي الأمريكي، وكذا انهار مصرف واشنطن ميوتشيدال(وامو)، كما بلغت البنوك الأمريكية التي أفلست 10 بنوك كبرى. وقد انتقلت عدوى إفلاس البنوك الأمريكية إلى البنوك في إنجلترا وفرنسا وبلجيكا وغيرها التي أفلست بدورها. وسرعان ما شمل الإفلاس الشركات والمؤسسات الكبرى. وكان آخر مظهر للأزمة بواد انهيار صناعة السيارات في أمريكا، حيث أعلنت شركة جنرال موتورز على سبيل المثال إغلاق ثلاث من مصانعها في المكسيك، وقد بلغ معدل إفلاس الشركات سنة 2008 حوالي 40% وحصل أكثر من 116 مصرف في أمريكا على دعم حكومي عدا المصارف التي، فلست¹.

➤ **انخفاض التجارة الدولية:** كان للأزمة انعكاسات وآثار كبيرة للغاية على التجارة العالمية، فقد أعلنت منظمة التجارة العالمية أن معدل تراجع التجارة الدولية كان كبيراً للغاية، حيث انخفضت التجارة العالمية لأول مرة منذ عام 1982. فالاقتصاد الأمريكي يمثل ما لا يقل عن 30% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي ويؤثر مباشرة على ما لا يقل عن 50 دولة تأثيراً مباشراً.² تراجعت صادرات العالم من البضائع بمعدل سنوي بلغ 40% في الفصل الأخير من 2008.³

➤ **انهيار البورصات:** شهدت البورصات العالمية في باقي دول العالم تقريباً انخفاضات كبيرة ومتعاقبة ومتتالية في أسعار الأوراق المالية بعد الانهيار الكبير الذي حدث للبنوك الكبرى والمؤسسات الأخرى. قدرت خسائر البورصات العالمية في ظل الأزمة بما لا يقل عن 4-5 تريليون دولار فيما يطلق عليه بالخسائر الورقية. ويرجع هذا الانخفاض الحاد في البورصات أساساً إلى ارتفاع حدة المضاربات في أسواق المال العالمية. وتشير بعض

¹-لمزيد من التفاصيل ارجع إلى: عبد المطلب عبد الحميد، الدين المصرفية المتعثرة والأزمة المالية والمصرفية العالمية، مرجع سبق ذكره من ص 317 إلى 334.

²-المرجع نفسه.

³- بول مايسون، انهيار الاقتصاد العالمي - نهاية عصر الجشع، مرجع سابق، ص 235.

التقارير أن البورصات العالمية فقدت ما لا يقل عن 30% إلى 40% بل و50% من قيمة أسهمها في الفترة من 2008/09/15 إلى 2008/12/31 وهي خسارة كبيرة للغاية¹.

➤ **تنامي معدلات البطالة:** يشير تقرير منظمة العمل الدولية أن الأزمة المالية العالمية أسهمت في ارتفاع معدلات البطالة، حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل في دول العالم إلى 210 مليون شخص سنة 2010، أي بزيادة قدرها 34 مليون عن عام 2007.²

➤ **انخفاض أسعار البترول:** يعتبر سوق البترول من السلع الإستراتيجية الهامة التي تأثرت تأثراً كبيراً خلال الأزمات المالية بسبب تمتع الطلب عليها بدرجة منخفضة من المرونة، كأثر مباشر لدورها الحيوي في النشاط الاقتصادي على مستوى العالم. وقد وصل سعر البترول إلى 147.27 دولار للبرميل في جويلية 2008 وهو مستوى قياسي لم يشهده من قبل، لينخفض في شهر نوفمبر 2008 إلى مستوى 50 دولار للبرميل، وإلى 36.37 دولار في ديسمبر 2008، لينقل بذلك أثر الأزمة إلى كافة الدول المصدرة للبترول.

➤ **تحقيق عجز قياسي لموازنات الدول المتقدمة:** فقد حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزاً قياسياً خلال العام المالي 2007-2008 بلغ 455 مليار دولار بزيادة قدرها 50%، وبلغت نسبة العجز في الميزانية إلى إجمالي الناتج المحلي 3.2%، كما حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوربي خلال أوت 2008 وحده عجزاً بقيمة 36 مليار دولار مقارنة بـ 16.10 مليار في أوت 2007.³

من الصعوبة حصر جميع آثار الأزمة المالية العالمية وإنما كانت هذه عينة من أضخم الآثار التي كانت سبباً في انتشار حالة الذعر والقلق الذي أصاب الحكام والرؤساء ومختلف المتعاملين الاقتصاديين والماليين. فهذه الآثار ما هي إلا مؤشرات على حالة اقتصادية سيئة يخشاها الأغنياء، وكذا الفقراء الذين يعيشون على المنح والمساعدات التي تقدمها الدول.

ثانياً: انتقال الأزمة المالية إلى أزمة ديون سيادية:

بعد أزمة الرهن العقاري التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تحولت من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية عالمية بالنظر إلى مكانة الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي - كما سبق أن رأينا-، سارعت الدول إلى احتواء الأزمة من خلال خطط الإنقاذ وبرامج الدعم التي كانت في معظمها ديون حكومية سيادية، لعدم

¹-المرجع نفسه.

²-محمد أبو حمور، مرجع سابق، ص7.

³-لمزيد من التفاصيل راجع إلى: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص83-84.

توفر هذه الدول على احتياطات خاصة بما تساعدها على مواجهة الأزمة. ويعاني الاتحاد الأوروبي منذ

منتصف عام 2008

اضطرابات مالية واقتصادية عديدة، كانت نتاج الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 التي مست تداعياتها اقتصاديات كل دول الاتحاد الأوروبي من جميع الجوانب كالنمو الاقتصادي، تجارة دول الاتحاد ومعدلات البطالة. إلا أن أهم تداعيات الأزمة المالية على دول الاتحاد الأوروبي يتمثل في أزمة ديون منطقة اليورو، هذه الأزمة التي وضعت الوحدة الاقتصادية الأوروبية على حافة الانهيار.

أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية:

من بين الأسباب التي أدت إلى انفجار أزمة الديون السيادية في أوروبا ما يلي:

➤ **ارتفاع مستويات الدين الحكومي:** يعود سبب ارتفاع مستويات الديون للدول الأوروبية إلى الإنفاق الحكومي المفرط، وفقا للتحليلات فإن مستويات الديون هي نتيجة لحزم الإنقاذ الكبيرة التي قدمت إلى القطاع المالي خلال الأزمة المالية التي حدثت سنة 2008 والتباطؤ الاقتصادي العالمي الذي تلاها، فقد كان متوسط العجز المالي في منطقة الأورو سنة 2008 فقط 0.6% قبل أن يرتفع إلى 7% خلال الأزمة المالية، وهي الفترة نفسها التي ارتفع فيها الدين الحكومي المتوسط من 66% إلى 84% من الناتج المحلي الإجمالي¹.

➤ **العجز الهيكلي في الميزانيات العمومية:** ابتداء من سنة 1995 إلى غاية سنة 2007 عرفت وضعية الميزانيات العمومية تحسنا ملحوظا بسبب الظروف الاقتصادية العالمية الملائمة، وانخفاض معدلات الفائدة والتقيد بالتدابير المعتمدة في إطار احترام قواعد الميزانية المتفق عليها من طرف الدول الأعضاء في منطقة الأورو، ما جعل نسبة العجز تتدنى إلى ما دون 3% من الناتج المحلي الخام بنسبة قدرها 2.6 من الناتج المحلي الخام. لكن من جراء الآثار السلبية للأزمة الاقتصادية الشاملة (2007 وما

¹ - الزهرة بوازدية، شفاء حمد، من أزمة الرهن العقاري إلى أزمة الديون السيادية، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، جوان 2013.

بعدها) قفزت نسبة العجز إلى 5.2% من الناتج المحلي الخام في الفترة التي تلت الأزمة أي 2007 إلى 2010 لدول منطقة الأورو مجتمعة.¹

➤ أثر الأسواق المالية: في أعقاب الأزمة الاقتصادية (2007 وما بعدها) لجأت الدول الأوربية إلى عمليات الإصدار السندي بشكل كبير لسد احتياجات التمويل على المدى المتوسط والطويل. وذلك بالنسبة إلى البرتغال، إيطاليا، فرنسا، اليونان وإسبانيا، بالنسب التالية على التوالي 34%، 45%، 53%، 70% و 348%. وعليه فإن ارتفاع المديونية العمومية وتوقع حالة الانكماش

الاقتصادي أديا إلى ارتفاع حاد لعلاوة المخاطرة وعلاوة التأمين (CDS) المرتبطة بمخاطر عدم قدرة المصدر (الديون السيادية) على التسديد.²

كانت هذه بعض الأسباب التي أدت إلى نشوء أزمة الديون السيادية، وما لا يمكن إهماله أن الأسواق المالية الأوروبية لا تخلو من مسببات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007. فقد أقدمت بنوك بعض هذه الدول خاصة الأيرلندية والبريطانية بمسايرة المصارف الأمريكية في طريقة عملها، خاصة فيما يتعلق بمنح قروض متدنية الجودة أو ما يعرف بقروض الرهن العقاري، وهذا دون معرفة الجدارة الائتمانية للممنوحة لهم، كما أن بعض المؤسسات المالية الأوروبية قامت بالاستثمار في السوق المالي الأمريكي، وهذا بشرائها للأوراق المالية الناتجة عن عملية توريق قروض الرهن العقاري المبتكرة من قبل المصارف الأمريكية والمسوقة في الأسواق المالية العالمية، ومع ارتفاع أسعار الفائدة على هذه القروض وبالتالي صعوبة تحصيلها، فقد أدى هذا إلى تدهور ملاءة البنوك المستثمرة في هذه الأوراق، وهذا ما انطبق على البنوك الأوروبية، بالإضافة إلى التعامل بالمشتقات المالية وعدم احترام قواعد الرقابة المصرفية الرشيدة وغيرها من الأسباب.

الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة : في إطار البحث عن حلول، تم اتخاذ عدد من الإجراءات والمعالجات في مختلف الدول خصوصا في الدول الصناعية المتقدمة، وقد تفاوت عمق هذه الإجراءات ومداها بين الولايات المتحدة والاتحاد الأوربي واليابان والصين وروسيا خاصة، وفقا للظروف الخاصة بكل منها ومنظور كل منها إلى

¹- أوكيل نسيمه، رشيد بوكساني، مصيبح احمد، الأزمة المالية في منطقة الأورو، أسباب نشوبها و انتشارها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 61-62، شتاء-ربيع 2013، ص12.

²- المرجع نفسه، ص22.

الأزمة. وأبرز هذه التدابير الخطة الأمريكية التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون"¹ وتقوم هذه الخطة على شراء ديون هالكة بقيمة 700 مليار دولار تكون مرتبطة بالرهن العقاري، مساهمة الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة بما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف السوق، منح إعفاءات ضريبية تبلغ نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات، رفع سقف ضمانات المودعين من مائة ألف إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد، المطالبة بتشديد الرقابة على عمل المؤسسات المالية ومحاسبة المسؤولين عن الأزمة، التنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة. وتعد هذه الخطة أكبر تدخل حكومي في الأسواق المالية منذ أزمة الكساد الكبير.

أما على الصعيد الدولي فقد اختار قادة الدول الرأسمالية الأساسية في المحصلة قرار التدخل لإنقاذ ما يمكن إنقاذه، برصد مليارات الدولارات لإعادة الدورة المالية والاقتصادية إلى مسارها قبل الأزمة. مثلاً أقرت مجموعة العشرين في قمته بلندن أبريل 2009 خطة لإنعاش الاقتصاد العالمي من خلال زيادة حجم موارد صندوق النقد الدولي بمقدار ثلاث أضعاف لتصل إلى 750 مليار دولار، بالإضافة إلى 250 مليار دولار دعم مخصص جديد لحقوق السحب الخاص وتقديم 100 مليار دولار على الأقل لإقراض إضافي عن طريق المصارف التنموية متعددة الأطراف. كما تضمنت الخطة 250 مليار دولار لدعم التمويل التجاري مع رفض الحماية و تشجيع التجارة العالمية والاستثمار، وكذا استخدام الموارد الإضافية من مبيعات الذهب بصندوق النقد الدولي من أجل تمويل الدول الأفقر لتمثل برنامجاً إضافياً قيمته 1.1 تريليون دولار لدعم استعادة الائتمان والتنمية والوظائف في الاقتصاد العالمي². وقد أظهرت هذه الخطة نوعاً من التضامن الدولي في مواجهة الأزمة الاقتصادية، كما شكلت نتائج القمة تعريفاً لدور الدولة في إنقاذ اقتصادياتها من آثار انفلات قوى السوق وعدم عدالتها في توزيع الدخل، وينظر إلى هذا الأمر على أنه تحول واضح عن النموذج الليبرالي المتوحش المنفلت من أية ضوابط و رقابة.

¹- من مواليد 1946 ، رجل أعمال أمريكي ، رئيس سابق للبنك الأعمال الأمريكي "غولدمان ساش"، عين من طرف الرئيس الأمريكي بوش في منصب أمين الخزانة الأمريكية في ماي 2006.

¹-لمزيد من التفاصيل ارجع إلى عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية والمصرفية العالمية، مرجع سابق، ص: من 337 إلى 334.

²- نص بيان القادة المشاركون في قمة لندن، 2 أبريل 2009 نقلًا عن: محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، مكتبة الجامعة، الشارقة و إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 109-110.

ثالثاً: نتائج الأزمة المالية العالمية لسنة 2007:

من خلال تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي يمكن صياغة بعض النتائج¹:

- قادت الأزمة المالية التي بدأت في المركز الرئيسي للنظام الرأسمالي، وفي إطار السياسة المالية والاقتصادية ونتيجة للتشابكات والتداخلات بين فروع الاقتصاد من جهة، واقتصاديات مختلف الدول من جهة أخرى إلى أزمة الركود العالمي والتي من مظاهرها: تباطؤ النمو الاقتصادي على المستوى العالمي، تراجع أسعار النفط وأسعار المواد الأولية والغذائية، تصاعد البطالة وتفاقم التضخم، إفلاسات وانحيارات في الشركات والمؤسسات المالية، تراجع الاستثمار وانسحاب رؤوس الأموال؛
- فشل الافتراضات التي يقوم عليها اقتصاد السوق الحر، وأهم هذه الافتراضات هو قدرة السوق على تصحيح الاختلالات والانحرافات ذاتياً؛
- أبرزت الأزمة أهمية دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي، وأهمية وجود تنظيم ورقابة على الأسواق، فضلاً عن أهمية التدخل الإيجابي من قبل الدولة في الأسواق؛
- أسقطت الأزمة دعاوى الاندماج في الاقتصاد العالمي والاتحاق بالعملة، كسبيل للدول النامية من أجل تحقيق النمو والتقدم؛
- أظهرت هذه الأزمة وتداعياتها ضرورة البحث في النظام الاقتصادي عن بدائل، فهذه الأزمة تعبر فعلاً عن الخلل في هيكل النظام الرأسمالي؛
- في نظام تحرير رأس المال وعمولة الاقتصاد، الأزمة المصرفية تفوق القدرة الوطنية لإعادة رسملة النظام المصرفي².
- تقنيات تغطية المخاطر وتنويعها لا تؤدي إلى القضاء على الخطر بل على العكس، فغالبا ما تؤدي إلى تركيز المخاطر بعوامل تنظيمية ونظامية، وهو ما يعرف بالخطر التراكمي لعملية العدوى التي نادرا ما تظهر لكنها ضخمة الحجم في حالة ظهورها؛³

¹ - منير الحمش، السياسات الاقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 47، صيف 2009، ص 20.

² - Ronald Anderson, Quelles leçons tirer de la grande crise de notre temps, Regards économiques, n°96, juin 2012.

³ - Ronald Anderson, Quelles leçons tirer de la grande crise de notre temps, op cit.

- أظهرت الأزمة شدة الترابط بين المصارف في مختلف أنحاء العالم بسبب العولمة وإزالة التنظيم، كما أن نظام الظل المصرفي أحد أهم مسببات الأزمة لأنه وفقا لدراسة من قبل المصرف الفيدرالي في نهاية 2006، وصل مبلغ القروض الممنوحة من قبل هذا النظام إلى 20000 مليار دولار أي تقريبا ضعف مبلغ النظام المصرفي المنظم الذي قدر في نفس الفترة بـ 11000 مليار دولار. ومنذ انطلاق الأزمة انخفض نصيب النظام الموازي في 2010 إلى 16000 مليار دولار مقابل 13000 مليار دولار للنظام المنظم¹؛
- أزمة الرهن العقاري هي في النهاية انخيار شامل للنظام الرأسمالي في الولايات المتحدة الأمريكية. حسب ما يبينه الجدول رقم (2. 5).

الجدول رقم (2. 5): انهيار النظام الرأسمالي في الولايات المتحدة الأمريكية

بعد 2008	قبل 2007	مكونات النظام
الحاجة إلى قوى متعددة الأوجه للتدخل من أجل منع الانهيار المالي.	التنظيم الذاتي للأسواق	التصميم العام
الرجوع إلى المنتجات الأساسية	مشتقات من جميع الأنواع خاصة في الأسواق غير المنظمة	المنتجات المبتكرة

¹ -Ronald Anderson, Quelles leçons tirer de la grande crise de notre temps, op cit.

المتعاملون الأساسيون	وول ستريت، صناديق الأسهم، صندوق النقد الدولي (بالنسبة للدول النامية)	الصناديق السيادية، الاحتياطي الفيدرالي الخزينة العمومية، المصرف المركزي
تدخل الدولة	قاعدة "أفقية" أترك المالية تعمل، مثالية التنظيم المالي	قاعدة "عمودية" الوطنية، رقابة الدولة، ضمان الدولة الملاذ الأخير.
نظرة الجمهور	دعونا، نغتنى بسرعة حتى وإن كنا لا ندرى لماذا؟	أنقذونا من مالية متوحشة واضمنوا مدحراتنا.
نظام التراكم الضمني	مستمد من المالية للجميع المتأخرون هم الخاسرون	يقوم على الميزانية، الضرائب والسياسة النقدية المتأخرون مدعوون لإنقاذ والمحافظة على سلامة النظام المالي.

Source :Robert Boyer, une crise tant attendu ,prisme n°13,centre cournot,paris,novembre 2008,p53

رابعاً: إصلاح النظام المالي العالمي: تبين من خلال ما حدث أنه لا يمكن إنهاء الأزمة من خلال التدخلات الاستعجالية للسلطات العمومية لإنقاذ المالية، إذا ما كانت النتائج الاقتصادية والاجتماعية للأزمة كبيرة جداً. فالإجراءات المتخذة تهدف إلى تهدئة الأسواق المالية والتخفيف من الهلع الذي أصاب المتعاملين فيها، وذلك

من أجل إعادة الثقة إلى النظام المالي والمصرفي مع عدم المساس بالأسس التي يقوم عليها الاقتصاد الحر. كانت هناك مناداة إلى قيام نظام عالمي جديد، وهذا ما حدث عقب الانهيار الكبير في ثلاثينات القرن الماضي، حيث تمكن الرئيس الأمريكي آنذاك "روزفلت" من إنقاذ الرأسمالية بتغيير الوضع الفكري والسياسي من خلال برنامجه "الصفقة الجديدة" الذي ساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي حيناً من الزمن. وقد طرحت فكرة "إصلاح النظام المالي العالمي السائد" بشدة في اجتماعات رؤساء الدول من خلال مجموعة العشرين و اعتبر هذا المطلب ضرورة حتمية لإيجاد نظام عالمي أكثر استقراراً ومقاومة للأخطار الكامنة فيه، خشية الاتجاه نحو اقتصاد مغلق ومتقلب وفقاً لضغوط حمائية وسياسات وطنية وإقليمية متعارضة.

الجهات الفاعلة و أهم مراحل الإصلاح بعد انهيار ليمان براذرز: أهم جهة فاعلة في مشروع إصلاح النظام المالي العالمي هي مجموعة العشرين، حيث قامت بإعداد أرضية المشروع و حددت أهم الجهات الفاعلة من خلال ما يلي¹:

➤ 18 نوفمبر 2008 بواشنطن "مؤتمر الأسواق المالية والاقتصاد العالمي" تم فيه تحديد المبادئ الأساسية للإصلاحات و يطلق عليه برنامج عمل واشنطن.

➤ 2 أبريل 2009 بلندن: "الإعلان عن تعزيز النظام المالي" حيث تم تقديم تقرير عن تقدم أعمال برنامج واشنطن، وتحويل "منتدى الاستقرار المالي" إلى "مجلس الاستقرار المالي" من أجل مراقبة استقرار النظام المالي العالمي و تنسيق إصلاحه.

➤ 25/24 سبتمبر 2009 بتسارغ الأمريكية: "تعزيز التنظيم الدولي" حيث تم التأكيد على مبادئ الإصلاح وتحديد إطاره و الفاعلين فيه، والجدول الزمني الذي يجب احترامه مع تعزيز دور صندوق النقد الدولي.

برنامج العمل أسند لمجلس الاستقرار المالي الذي يؤمن رفقة صندوق النقد الدولي تنسيق العمل مع الجهات التنظيمية الفرعية لبنك التسويات الدولية، لجنة بازل، الرابطة الدولية لمراقبي التأمين، المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية،

¹-Jérémie Rendolet, quels principes pour la réforme de la régulation financière ,séminaire de recherche «économie internationale et développement »,université paris Dauphine,31 mars 2010.

والمنضمين عبر (IASB&FASB للمعايير المحاسبية) وبعض المؤسسات الدولية ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، حيث وجدت إرادة لكل من لجنة بازل و IASB لوضع المعايير الدولية والتنسيق من أجل تنفيذها لاجتناب أي تشوهات بسبب المنافسة الدولية وفقدان المصدقية في المعايير التي تطبق بطرق متباينة، وبالتالي تعتزم لجنة بازل للرقابة المصرفية المتابعة عن كتب مراحل التقدم في التنفيذ من خلال إعداد تقارير دورية تتضمن التقدم حسب كل بلد¹.

قواعد إصلاح النظام المالي العالمي: أكدت قمم مجموعة العشرين على ضرورة إصلاح النظام المالي العالمي وضرورة الالتزام بالمعايير الدولية، وقد ركزت خطة العمل التي تم الاتفاق عليها على التقييد بمجموعة من القواعد العامة والتي من أبرزها:

- إرساء و تطوير مبادئ الحوكمة العالمية؛ تفعيل دور المصارف المركزية ;
- تعزيز الرقابة والتنظيم للمؤسسات المالية وحسن تقدير المخاطر النظامية ;
- وضع رقابة كاملة على الأسواق المالية من خلال تنظيم أسواق المشتقات المالية وتنظيم ومراقبة وكالات التصنيف، تأطير البيع على المكشوف، تحقيق الشفافية في أسواق المال الدولية و ضمان الإفصاح الكامل عن أوضاعها المالية من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها في السوق بتعديل المعايير المحاسبية ;
- إقامة حماية جيدة للمستثمرين والمستهلكين للمنتجات المالية من خلال تحسين المعايير الدولية للتنظيم وتعزيز التعاون الدولي ;
- الإشراف الكامل ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية وتأطيرها في مجال تمويل النشاطات المضاربة لتفادي ظهور الفقاعات المضاربية ;
- تعزيز شرعية وفعالية المؤسسات المالية الدولية القائمة: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من خلال إجراء إصلاحات جوهرية لتفادي أزمات مستقبلية ;

¹ - <http://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0246-la-regulation-financiere-apres-la-crise-des-subprimes-quelles-lecons-et-quelles-reformes> ; Directeur de la publication : Pascale JOANNIN. Consulter le 22/12/2014.

➤ تنظيم النشاط المصرفي الموازي أو ما يعرف بمصارف الظل، ووضع متطلبات خاصة بالبنوك ذات الأهمية النظامية (TO BIG TO FAIL)؛ ووضع أسس لأخلقة السوق.

أصدرت لجنة بازل اتفاقها الجديد الذي يحدد المعايير الدولية التي تتناسب مع هذه القواعد في 2010، كما شرعت دول العالم على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي في إصدار التشريعات القوانين التي تتناسب مع هذه القواعد ابتداء من 2010، ليتم تنفيذها وفق مخطط يمتد إلى غاية سنة 2019. وسيتم الرجوع إلى تفصيل هذه الإصلاحات في الفصل الثالث من هذا البحث.

خلاصة الفصل الثاني: تنشأ الأزمة المالية بسبب تدهور مفاجئ في طلب المستثمرين على الأصول المالية، يمكن التنبؤ بها من خلال مؤشرات متصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية وأخرى متصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية. وتنتقل الأزمة المالية بين مختلف أقسام النظام المالي ومن دولة إلى أخرى عبر قناة التبادل التجاري والأسواق المالية، بسبب إندماجها وارتباطها بفعل العولمة وتحرير حساب رأس المال.

بالرجوع إلى التاريخ الاقتصادي نجد أن العالم عرف العديد من الأزمات المالية، تعتبر بالنسبة للرأسمالية طبيعية ودورية، وأشهر الأزمات العالمية الأزمة الاقتصادية الكبرى في ثلاثينات القرن الماضي، التي كانت لها آثارا مدمرة في اقتصاديات العالم، كما كان لها آثارا على النظام المالي، خاصة في أمريكا التي سنت قوانين وتشريعات لحماية نظامها المالي والمصرفي بوضع قيود وفصل بين وظائف البنوك التجارية والاستثمارية، بالإضافة إلى أزمة الإثنين الأسود التي تمتاز بأنها أولى أزمات عصر الكمبيوتر، وكان التدخل الحكومي الوسيلة الوحيدة لإيقاف تدهور الأوراق المالية.

وعرفت فترة التسعينيات عدة أزمات أشهرها تلك التي عصفت بالأسواق الناشئة التي تحولت إلى اقتصاد السوق، وأعدت هيكله اقتصاديا وفقا لـ "إجماع واشنطن" حسب وصفه البنك الدولي الإصلاحية، منها الأزمة المالية المكسيكية وأزمة النمور الآسيوية، التي كانت من أقوى الأزمات في عصر العولمة المالية. وقد انتقلت بسرعة بين الأسواق بسبب حرية انتقال رأس المال، وكانت سببا في الدعوة إلى إعادة إصلاح النظام المالي.

لكن هذه الإصلاحات باءت بالفشل أمام تسارع نمو العولمة مما أدى إلى استمرار الأزمات، فبعد أزمة الدوت كوم انفجرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، التي شهدت انهيار النظام الرأسمالي .

رغم التدخلات الحكومية بضخ الأموال واتخاذ التدابير العلاجية تواصلت الأزمة وانتقلت إلى كافة دول العالم، فوجدت الدول أن ما من حل أمامها سوى التعاون والتنسيق بينها من خلال حوكمة عالمية، هدفها الرئيسي هو إصلاح المالية العالمية من خلال وضع قواعد وأسس موحدة تمنع حدوث أزمات في المستقبل، وهو ما سنتعرض له في الفصل القادم.

الفصل الثالث: الإصلاحات المالية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لـ2007

تمهيد:

تغير النظام المالي العالمي تغيرات كبيرة منذ انهيار "نظام بريتونوودز"، فقد كان لتسارع العولمة وتطور تدفق رؤوس الأموال الخارجية بالإضافة إلى سيادة الإيديولوجية النيوليبرالية، آثارا كبيرة على حوكمة القطاع المالي العالمي، مما أدى إلى زيادة التمسك بمبادئ السوق الحر؛ التنظيم الذاتي والتدخل التنظيمي الأدنى للدولة. ورافق هذه الديناميكية إعادة توزيع السلطات الرقابية وتنظيم العديد من المنظمات الدولية، فالنظام المالي العالمي المعاصر يتكون من المنظمات الدولية، الوكالات الوطنية والوزارات (البنوك المركزية، وزارات المالية وغيرها)، المؤسسات المصرفية والمالية الخاصة الناشطة على الساحة الدولية، الأسواق والحكومات).

خلصت معظم التحليلات إلى أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 تعبر عن خلل في هيكل النظام المالي العالمي السائد، بما يستوجب إعادة إصلاحه من خلال تعاون دولي بين الجهات الفاعلة في إطار الحوكمة العالمية لصياغة نظام مالي عالمي جديد، هدفه الرئيسي هو اجتناب وقوع أزمات مالية واقتصادية جديدة. ففكرة إصلاح النظام المالي العالمي ليست بالجديدة بل كانت مطروحة منذ التسعينات، إلا أن نجاحها هذه المرة يستدعي تكاتف الجهود الدولية من خلال تطوير وإرساء مبادئ حوكمة عالمية بقيادة مؤسسات ذات مصداقية دولية، تغيير دور الدولة من خلال تعزيز السياسات الاحترازية الكلية، بالإضافة إلى تعزيز السياسات الاحترازية الجزئية من خلال معايير دولية جديدة للسلامة المصرفية، ووضع بنى تحتية صلبة للأسواق المالية لضبط السوق وشفافية المعلومات.

وبناء على ما سبق قسمنا الفصل إلى أربع مباحث:

- المبحث الأول: إرساء وتطوير مبادئ الحوكمة العالمية.
- المبحث الثاني: الإصلاح المصرفي من خلال مقررات بازل 3.
- المبحث الثالث: الحوكمة المصرفية والتحكم في الخطر النظامي.
- المبحث الرابع: إعادة تنظيم الأسواق المالية.

المبحث الأول: إرساء وتطوير مبادئ الحوكمة العالمية

تعتبر الحوكمة إحدى اهتمامات مجتمع الأعمال الدولي، خاصة بعد وقوع العديد من الأحداث في العقدين الماضيين، وعلى رأسها تحول معظم الاقتصاديات إلى نظام السوق المفتوح وانتهاج سياسة التحرير الاقتصادي، وقد وضعت لها العديد من المبادئ واعتبرت معياراً للنظم المالية السليمة. وازداد المفهوم أهمية وتعقيداً في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 خاصة بعد تضافر الجهود العالمية لإرساء ضوابط الاستقرار المالي العالمي.

المطلب الأول: ماهية الحوكمة العالمية

الحوكمة، والتعرف على مراحل تطورها. لنتمكن من تحديد مفهوم الحوكمة العالمية، لابد من تعريف

أولاً: تعريف الحوكمة:

تعرف الحوكمة[•] بأنها حالة وعملية واتجاه كما أنها نظام مناعة وحماية يحكم الحركة يضبط الاتجاه ويحمي سلامة كافة التصرفات ونزاهة السلوكيات داخل الشركات. وتعد حوكمة الشركات بمثابة عملية إدارية تمارسها سلطه

[•] الحوكمة من المفاهيم الواسعة التي تشمل جميع جوانب الحكم لأي بلد، بما في ذلك سياساته الاقتصادية وإطاره التنظيمي، ولا بد هنا من التمييز بين الحوكمة والحكومة، فالحوكمة هي ما تقوم به الحكومة من أنشطة. فهي تتضمن المؤسسات وتقاليدها التي يتم على أساسها ممارسة السلطات في الدولة (طريقة اختيار الحكومات و متابعتها، قدرة الحكومات على صياغة السياسات بفاعلية، وضبط علاقاتها بمواطنيها).

الإدارة الإشرافية سواء داخل الشركات أو خارجها .وهي عملية متعددة المراحل تتخذ من الأخلاق والضمير والوعي أدواتها ومحورها، وهي عنصر لازم في كافة الأعمال والممارسات من أجل توفيق عناصر السلامة¹.

تعرف مؤسسة التمويل الدولية الحوكمة بأنها : "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها"². وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنها : "مجموعة من العلاقات التي تربط بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح."³ عرفها أيضا البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة بأنها : "ممارسة السلطات السياسية والإدارية والاقتصادية لإدارة شؤون المجتمع في كافة مستوياته"⁴.

تعرف الحوكمة أيضا بأنها الطريقة التي تداربها الشركة وآلية التعامل مع جميع أصحاب المصالح فيها، بدءاً من عملاء الشركة والمساهمين والموظفين (بما فيهم الإدارة التنفيذية وأعضاء مجلس الإدارة) وانتهاءً بآلية تعامل الشركة مع المجتمع ككل. بشكل عام، فإن الحوكمة تعني وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية فيا لشركة (أعضاء مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، المساهمين، إلخ) بهدف تحقيق الشفافية والعدالة ومكافحة الفساد ومنح حق مساءلة إدارة الشركة لحماية المساهمين والتأكد من أن الشركة تعمل على تحقيق أهدافها واستراتيجياتها الطويلة الأمد⁵.

يختلف تعريف الحوكمة حسب طريقة استعماله وطرحه، والقصد الأساسي منه فن الإدارة والحكم، فصل الإدارة عن السلطة، والحوكمة تعني الإدارة العامة أو الجماعية للمصالح العامة كذلك تعني بإدارة الشركات المساهمة والجمعيات الاجتماعية، يصح تطبيقها في القطاع الخاص كما في القطاع العام.

¹-ميخائيل أشرف حنا، تدقيق الحسابات و أطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العلمي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، مصر، 24-26 سبتمبر 2005.

²-أساسيات الحوكمة، مصطلحات و مفاهيم، سلسلة النشرات التحقيقية لمركز أبو ظبي للحوكمة، مركز الحوكمة، الإمارات العربية المتحدة، بدون سنة نشر، ص5.

³- المرجع نفسه، ص5.

⁴- أثار أمين البراوي، محددات الحوكمة-دراسة قياسية لعينة مختارة من الدول، المؤتمر العلمي الدولي "عولمة الإدارة في عصر المعرفة"، جامعة الجنان، لبنان، ديسمبر، 2012، ص4.

⁵-أساسيات الحوكمة، مصطلحات و مفاهيم، مرجع سابق، ص5.

مكونات الحوكمة:

تتضمن الحوكمة ثلاثة ميادين رئيسية هي¹:

- **الحكومة:** الحكومة تهيئ البيئة السياسية والقانونية المساعدة، بينما يعمل القطاع الخاص على خلق فرص العمل وتحقيق الدخل لأفراد المجتمع.
- **القطاع الخاص:** يضم القطاع الخاص إلى المنظمات أو الجمعيات أو الاتحادات التي تضم رجال الأعمال، وتسعى لحماية مصالح أعضائها باستخدام مجموعة من الأساليب المتنوعة.
- **المجتمع المدني:** يعرف المجتمع المدني بأنه "مجموع التنظيمات الطوعية الحرة التي تملأ المجال العام بين الأسرة والدولة لتحقيق مصالح أفرادها، ملتزمة بالقيم الديمقراطية". ويتكون المجتمع المدني من مجموعات منظمة أو غير منظمة وأفراد يتفاعلون اجتماعيا وسياسيا واقتصاديا وينظمون بقواعد وقوانين رسمية وغير رسمية.

ثانيا: خصائص الحوكمة ومراحل تطورها.

خصائص الحوكمة:

تختلف خصائص أو مميزات الحوكمة باختلاف الدارسين لها، ومن أهم الدراسات التي أولت الموضوع أهمية بالدراسة والتحليل دراسات البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة التي قام بها عدد كبير من الخبراء والمحللين الدوليين، والذين خلصوا إلى مجموعة من الخصائص التي تتميز بها الحوكمة على النحو التالي²:

- **المشاركة:** هي حق الجميع بالمشاركة في اتخاذ القرار وذلك من خلال مؤسسات تمثيلية، حيث أن للشعب الحق في حرية التعبير، حرية التجمع... الخ.
- **الشرعية:** يقصد بها أن تكون السلطة من حيث الإطار التشريعي والمؤسسي والقرارات المحددة، ومن حيث المعايير المرجعية في المؤسسة والعمليات والإجراءات مقبولة لدى العامة.
- **الشفافية:** تتناول الإفصاح عن المعلومات الهامة، بحيث يتم الإفصاح عن كل المعلومات بطريقة عادلة بين أفراد المجتمع وبين جميع الدول في الوقت المناسب وبدون تأخير.
- **الإدامة:** يقصد بها إدامة نشاطات الحوكمة والتنمية على المدى البعيد.

¹ - إسلام بدوي محمود الداغور، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة الجيدة في بلديات الضفة الغربية، ص 23.

² - نوال علي تعالي، الحوكمة البيئية العالمية، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، ط1، 2013، ص 24.

- **العدالة والمساواة:** بحيث تتوفر الفرص للجميع، لتحسين أوضاعهم مثلما يتم استهداف الفقراء والأقل حظاً لتوفير الرفاهية للجميع.
- **المساءلة:** يكون متخذو القرارات في القطاع العام والخاص، وفي تنظيمات المجتمع المدني مسؤولين أمام الجمهور والدوائر المحددة ذات العلاقة، وكذلك أمام من يفهمهم الأمر ولهم مصلحة في تلك المؤسسات.
- **التمكين والتحويل:** إنشاء البيئة التي تمكن جميع الأطراف من تحقيق أقصى حد ممكن من النجاح والرخاء للجميع.
- **خدماتية:** تهتم بضمان تقديم الخدمات الأساسية لقطاعات المواطنين المختلفة في المجتمع، خاصة ذوى الدخل المتدنية والفئات ذات الاحتياجات الخاصة والأحياء الفقيرة في المجتمع.

مراحل تطور الحوكمة:

يمكن تلخيص مراحل تطور ووضوح أبعاد الحوكمة فيما يلي¹:

- حتى مرحلة الكساد ما بعد عام (1932) بدء الاعتراف بعمق الفجوة بين الإدارة والملاك وتعارض المصالح.
- مرحلة ظهور نظرية الوكالة وضبط العلاقات (1976-1990) ظهرت الكتابات بشأن تنظيم وضبط العلاقات بين الملاك والإدارة وضرورة تحديد الواجبات والصلاحيات لكل من الإدارة وأصحاب الأموال.
- تزايد الاهتمام بالحوكمة مع بداية التسعينات من القرن العشرين عندما اتجهت منظمة التجارة العالمية لوضع معايير تساعد الشركات، من خلال الالتزام بها في تحقيق النمو والاستقرار وتدعيم قدراتها التنافسية للعمل عبر الحدود الدولية.
- مرحلة بدء ظهور إصلاح الحوكمة (1996-2000)، وتراكم الدراسات التي تشير إلى أسباب انهيار الشركات أو إخفاقها في تحقيق أهدافها أو سوء الممارسات الإدارية بها وإهدار أو سوء استخدام الإمكانيات والموارد، مما دفع منظمة التجارة العالمية للاهتمام بصياغة بعض المبادئ العامة للحوكمة.
- أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (2004)، مجموعة من المبادئ العامة للحوكمة .

¹ -عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات و مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007، ص16.

- مرحلة التأكيد على حتمية الحوكمة (2001-2004) وضرورة توثيقها، حيث كان التركيز واضحاً على حالات الفشل والفساد القيمي والأخلاقي، والفضائح في عديد من الممارسات المالية والاستثمارية في كثير من الشركات والمؤسسات.
- اتجه البنك الدولي أيضاً إلى الاهتمام بالحوكمة بسبب تتابع ظاهرة الأزمات الاقتصادية وانحيار عديد من الشركات العملاقة، وقام بتعزيد بعضا لمؤسسات واللجان والمهيئات والمعاهد لتبني موضوع الحوكمة وإصدار مجموعة من الضوابط والإرشادات لتطبيق الحوكمة وتفعيلها.

ثالثاً: الحوكمة الاقتصادية العالمية:

يعتبر موضوع الحوكمة العالمية من المواضيع الحديثة التي تم تناولها في حقل العلاقات الدولية، ولم يتم تحديد تعريف دقيق لمصطلح الحوكمة العالمية.

1- مفهوم الحوكمة العالمية:

تطور مفهوم الحوكمة العالمية على مدى العقد الماضي، وهو يدور حول مشكلة طرق التعاون بين الدول في سياق العولمة التي تتسم بزيادة التدفقات من مختلف الأنواع: السلع والخدمات، المعلومات، الناس و رؤس المال. والحديث عن الحوكمة العالمية يقود إلى كيفية وضع هيئة أو منظمة سياسية قادرة على الصعيد العالمي إيجاد استجابات جماعية عالمية للمشاكل العالمية (القتال، التلوث والأوبئة) وتوفير المنافع العامة العالمية. كما أنها مسألة النظام القانوني الدولي أو شروط اعتماد مجموعة من المعايير من قبل الدول المختلفة¹.

أستخدم مفهوم "الحوكمة" خلال البدايات الأولى لظهوره ليشير أكثر إلى ذلك التفاعل السياسي بين فاعلين محليين بهدف حلّ المشكلات التي تؤثر في الدولة. لكن مع تسارع وتيرة العولمة بتداعياتها وتأثيراتها امتد استخدام هذا المفهوم ليشمل التفاعل السياسي بين فاعلين غير دوليين، وبذلك أصبح ينظر إلى الحوكمة العالمية أو حوكمة العالم بوصفها فلسفة جديدة تساهم من خلال الآليات التي تقترحها في حلّ المشكلات التي تؤثر في أكثر من

¹ . محاضرات حول الحوكمة العالمية بجامعة agol.eco.univ-rennes1.fr/eco_gen/tejs/pdf/gouvernance.PDF - رانس الفرنسية، تاريخ الإطلاع 2015/04/15.

دولة أو إقليم في غياب سلطة سياسية شاملة. بعبارة أخرى فإن المفهوم في سياقه الكوني يشير إلى الدلالة على كل التنظيمات التي يقصد من خلالها تنظيم المجتمعات الإنسانية على الصعيد العالمي¹.

2- الحوكمة الاقتصادية العالمية: فرض هذا المصطلح نفسه مؤخرًا في النقاشات العالمية، وهو يبحث في تحديد العديد من الممارسات والقواعد لتنظيم العولمة. حيث وإلى غاية 1990، كانت هذه المسألة محصورة بين الدول القوية، لكن وبعد نهاية الحرب الباردة تغيرت النظرة وتبين ضرورة تحويل المسألة إلى مستوى المؤسسات العالمية للتنظيم الاقتصادي.

تصف الحوكمة الاقتصادية القواعد التي تنظم دور الدولة والقطاع الخاص لتسمح من جهة بتأمين إدارة سليمة، شفافة وكفؤة للحياة الاقتصادية، ومحاربة الفساد والرشوة من جهة أخرى. وتعني تحديد "قواعد اللعبة" التي تسمح بتدخل كل من المتعاملين الاقتصاديين العام والخاص في كافة الاقتصاد العالمي، والتي تؤثر بطريقة حاسمة على سلوك هؤلاء المتعاملين وتكاليف المعاملات الاقتصادية والمالية. وهي مع الحوكمة السياسية والمدنية تشكل أحد ركائز ما يعرف "بالحوكمة الجيدة"².

3- مبادئ الحوكمة الاقتصادية: قواعد الحوكمة الجيدة تتعلق بعمل الدولة (الحوكمة الاقتصادية العامة) وطريقة عمل القطاع التجاري الخاص (الحوكمة الاقتصادية الخاصة)، وكلاهما يغطي العديد من الميادين وبدخليهما عناصر مترابطة للغاية، نذكر منها³:

الحوكمة الاقتصادية العامة: يمكن تحديد مبادئ الحوكمة الاقتصادية على مستوى عام من خلال:

- إدارة سليمة، مسؤولة وشفافة للمالية العامة والمؤسسات الحكومية والخدمات العامة؛
- إنشاء نظام ضريبي وجمركي شفاف، منصف وفعال، بما فيه التقرير عن الربح الاقتصادي (الصناديق السيادية للأجيال)؛
- سلامة النظم النقدية والمالية؛

¹-مراد بن سعيد، من الحوكمة الدولية إلى الحوكمة العالمية: التحولات الأنطولوجية في تحليل الحوكمة البيئية العالمية، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 421، مارس 2014، ص 134-154.

²-C:\Users\seco-ado\AppData\Local\Temp\psc.client\dav\Factsheet_Brochure

Gouvernance Economique_F.doc تاريخ الإطلاع 2015/04/24

³-C:\Users\seco-ado\AppData\Local\Temp\psc.client\dav\Factsheet_Brochure

Gouvernance Economique_F.doc تاريخ الإطلاع p6&7. 2015/04/24

- تنظيم بسيط وفعال لبيئة الأعمال والمؤسسات (القانون الإداري، التراخيص، قانون العمل، قانون الملكية، قانون المالية، الإطار القانوني للاستثمار، إطار الإفلاس والمحاكم التجارية)؛
 - تعزيز قواعد الشفافية في المؤسسات التي تحكم التجارة الداخلية والخارجية؛
 - إرساء قواعد الشفافية في مؤسسات تسيير القطاع العام من أجل المساءلة.
- الحوكمة الاقتصادية الخاصة: يمكن تقسيمها إلى:

- **المسؤولية الاجتماعية للشركات:** بدمج معايير اجتماعية، بيئية واقتصادية في مهام المؤسسات على أساس طوعي في تفاعلاتهم مع أصحاب المصلحة.
- **حوكمة المؤسسات:** خلال تحديد ما يلي: حقوق المساهمين، المعاملة المتساوية بين المساهمين، مسؤولية مجلس الإدارة ومهام مختلف أصحاب المصلحة، الشفافية وتوزيع المعلومة، شفافية المحاسبة والمالية وأنظمة الامتثال ومكافحة الفساد.

الحوكمة المالية العالمية:

يراد بالحوكمة المالية التنظيم والإشراف ومراقبة المؤسسات المالية، والحوكمة المالية المثالية هي عملية للقيادة التعاونية تجمع مع الحكومات والوكالات العامة متعددة الأطراف والمجتمع المدني، لتحقيق أهداف مقبولة لدى الجميع. وهي توفر توجيهها استراتيجيا ثم تحشد الطاقات الجماعية لمواجهة التحديات العالمية، ولكي تكون فعالة ينبغي أن تكون شاملة ودينامية وقادرة على تخطي الحدود والمصالح القومية والقطاعية. وينبغي أن تعمل من خلال القوة الناعمة وليس المتصلبة، كما ينبغي أن تكون أكثر ديمقراطية من النظم الاستبدادية وأكثر انفتاحا من الناحية السياسية من النزعة الديمقراطية¹.

المطلب الثاني: إصلاح الحوكمة المالية العالمية:

بعد تعريف الحوكمة المالية العالمية لا بد من التعرف على مراحل تطورها كونها مرتبطة ارتباط وثيقا بالمراحل التي مر بها النظام المالي في تطوره، وتعتبر أساس الإصلاحات المالية القادمة.

أولا: تطور الحوكمة المالية العالمية.

¹ - جيمس م بوتون و كولن أ برادفور جوفور، الحوكمة العالمية، قوى فاعلة جديدة، قواعد جديدة، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 44، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007، ص 10-14.

ليس مفهوم الحوكمة العالمية ولا صعوبتها بأمرين جديدين، فقد تشكلت عصبة الأمم بعد انتهاء الحرب العالمية الأولى، وبعد ربع قرن كانت اتفاقية "بريتون وودز" ومؤسسات بريتون وودز (البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، والاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة)، وقد سعى القادة السياسيون في البلدان الرئيسية في العديد من المناسبات خلال القرن العشرين للوصول إلى اتفاقات دولية بشأن البنيان الاقتصادي أو المالي العالمي، وقد اخفق كثير من هذه الجهود، وكانت بريتون وودز استثناء رئيسيا، والدرس الرئيسي الذي يبرز من هذه الجهود هو أن الإصلاح الناجح للتصدي لأي أزمة يتطلب ثلاث مكونات:

قيادة فعالة وشرعية مصحوبة بمشاركة شاملة، وأهداف محددة بوضوح ويجري تقاسمها على نطاق واسع، وخريطة طريق واقعية للوصول إلى هذه الأهداف.¹

كانت أبرز بدايات الحوكمة المالية في مؤتمر باريس للسلام سنة 1918-1919، الذي رغم أن الغرض الرئيسي منه كان هو إعادة الجهود السياسية ووضع مبادئ لتجنب تكرار الحرب، إلا أنه تم إعلان عن إنشاء إطار لاستعادة التجارة الحرة وتدفق رأس المال، من خلال إنشاء مؤسسة دولية لها سلطات إشرافية، ورغم اختلاف التوجهات السياسية انتهت بتأسيس "عصبة الأمم"، وفي مؤتمر للمتابعة عقد في بروكسل سنة 1920 أنشئ القسم الاقتصادي والمالي للعصبة لكن وظائفه وسلطاته كانتا محدودتين². ويعتبر بنك التسويات الدولية* الذي أنشئ عام 1930، هو همزة الوصل الرئيسية والأقدم لتنسيق ترتيبات الحوكمة العالمية³. وبسبب العولمة المالية كان هناك نمو سريع في أعمال البنوك الدولية صاحبة ازدهار في الأسواق المالية، مما أدى إلى تعقد الأزمات المالية وانتشارها بسرعة عبر الحدود العالمية بسبب ترابط الأسواق المالية الدولية. وكانت الأزمة الآسيوية أولى أزمات العولمة المالية وبداية التفكير في إصلاح بنيان النظام المالي العالمي. وفي أعقاب الأزمة مباشرة تم

¹ - جيمس م. بوتون، هل هناك اتفاق بريتون وودز جديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2009، المجلد 46، ص 44.

² - جيمس م. بوتون، هل هناك اتفاق بريتون وودز جديد، مرجع سابق.

* ويضم أعضاء البنك الخمسة والخمسون بنوكا مركزية للاقتصاديات المتقدمة، وعدد متزايد من الأسواق الناشئة، والقوة التي تساند مجموعة العشر التي تضم وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لعشرة اقتصاديات متقدمة وقد أنشأت مجموعة العشرة عددا من اللجان المهمة، لها أمانة سر في بنك لتسويات الدولية، وتؤدي أدوارا مهمة في مجالات اختصاصها. وقد عملت لجنة بازل للإشراف المصرفي باعتبارها واضحة المعايير للإشراف المصرفي، وعملت لجنة نظم المدفوعات والتسويات فيما يختص المدفوعات، والمقاصة، والتسويات، وما يتصل بها من ترتيبات، وعملت لجنة النظام المالي العالمي على تحديد وتقييم المصادر المحتملة للإجهاد في الأسواق المالية العالمية، وكذلك الإجراءات اللازمة لتشجيع الاستقرار في الأسواق الصاعدة.

³ - أمار باتاتشاريا، شبكة مشوشة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2009، المجلد 46، ص 41.

تشكيل فرق عمل (أطلق عليها فرق ويلاره)¹، ضمت صناعات سياسات من 22 بلدا متقدما ومن بلدان الأسواق الناشئة وكذلك مؤسسات التمويل الدولية، لتحديد أولويات الإصلاحات في مجالات الشفافية وتقوية النظم المالية وحل الأزمات المالية الدولية.

في عام 1999، وبهدف تقوية الترتيبات المؤسسية للتنسيق العالمي تم إنشاء مؤسستين: مجموعة العشرين كمنتدى اقتصادي دولي دائم لتشجيع التنسيق بين الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، ومنتدى الاستقرار المالي الذي يربط بين السلطات المالية في الاقتصاديات الرئيسية والهيئات التنظيمية في مؤسسات التمويل الدولية. وإلى جانب منتدى الاستقرار المالي تم تكريس قدر كبير من عمل واهتمام صندوق النقد الدولي فيما بين 1998 و2003 لمبادرات تهدف إلى تقوية البنيان المالي الدولي (مثل إطلاق البرنامج المشترك بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتقييم القطاع المالي، والتقارير الخاصة بمدى مراعاة المعايير والمدونات وكذلك الآلية الخاصة بإعادة هيكلة الديون السيادية التي تم إجهاضها)². وتضم قائمة واضعي المعايير والمنتديات التعاونية العالمية صندوق النقد الدولي، المسؤول عن مدونات وقوانين الشفافية النقدية والمالية، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي التي تضع المعايير والممارسات الجيدة لحوكمة الشركات، البنك الدولي، ولجنة الأمم المتحدة الخاصة بقانون التجارة الدولي، واللذان قاما معا بوضع معيار لنظم الإعسار وحقوق الدائنين. في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ظهرت بوادر لإصلاح الحوكمة المالية العالمية، وذلك بتوسيع دائرة التعاون الدولي وإصلاح المؤسسات المسؤولة عن التنظيم والإشراف في العالم.

ونظرا لاتساع إصلاح الحوكمة المالية العالمية وتعقده وعقباته السياسية فإن الأمر يقتضي إنشاء فريق للتوجيه له سلطة سياسية وفنية على المستوى العالمي لقيادة الإصلاحات، ويرى معظم المختصين بأن مجموعة العشرين في وضع جيد لأداء هذا الدور نظرا لأنها تجمع معا وزراء المالية، ومحافظي البنوك المركزية لأكبر البلدان أهمية للنظام.

¹ - نفس المرجع، ص 41.

² - نفسه، ص 41.

ثانياً: مؤسسات الحوكمة العالمية.

منذ القمة الأولى لمجموعة العشرين سنة 2008، اتخذت عدة إجراءات لتعزيز هيكله الحوكمة المالية العالمية، التي من أجلها تم اتخاذ عدة إجراءات لإصلاح المؤسسات الدولية لإعطائها صلاحيات أكبر للحفاظ على الاستقرار المالي.

1-مجموعة العشرين:

مجموعة العشرين* (G-20) هو منتدى لتعزيز التعاون والتنسيق الدوليين بين الاقتصاديات العشرين الرئيسية المتقدمة والأسواق الناشئة. برز دور مجموعة العشرين على الساحة خلال الأزمة المالية العالمية 2008-2009 والآن هو المنتدى الرئيسي للتعاون الاقتصادي الدولي.

منذ بداية الأزمة، يجتمع قادة المجموعة عادة سنوياً، بالإضافة إلى اجتماعات بين مسؤولين على مستوى أقل بما في ذلك وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية طوال العام. تركز اجتماعات المجموعة في المقام الأول على القضايا الاقتصادية والمالية الدولية، والمواضيع ذات الصلة. تناقش أيضاً قضايا التنمية، الأمن الغذائي، البيئة وغيرها. تمثل مجموعة العشرين ثلثي التجارة وثلثي عدد السكان في العالم وأكثر من 90% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي. وتستقبل مجموعة العشرين في اجتماعاتها كلاً من مؤسسات بريتون وودز ممثلة في الرئيس التنفيذي لصندوق النقد الدولي، ورئيس البنك الدولي، واللجنة النقدية والمالية الدولية ولجنة التنمية التابعة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي¹.

2-مجلس الاستقرار المالي: تم إنشاء منتدى الاستقرار المالي سنة 1999، بعد حدوث الأزمة الآسيوية من قبل مجموعة السبعة (G7) من أجل التعاون لتبادل المعلومات بين السلطات الرقابية، البنوك المركزية والمنظمات. لمنتدى الاستقرار المالي أمانة على مستوى بنك التسويات الدولية، ضمت عند تأسيسه محافظي البنوك المركزية للدول السبعة وهولندا وأهم الدول الناشئة مثل أستراليا، هونج كونج، وسنغافورة. طالبت مجموعة العشرين رداً

*يشمل G20 الأرجنتين، أستراليا، البرازيل، كندا، الصين، فرنسا، ألمانيا، الهند، إندونيسيا، إيطاليا، اليابان، المكسيك، روسيا، المملكة العربية السعودية، جنوب أفريقيا، كوريا الجنوبية، تركيا، المملكة المتحدة، والولايات المتحدة، وكذلك الاتحاد الأوروبي (EU). أنشئت في عام 1999،

¹-Rebecca M.Nelson, the g20 and the international economic cooperation background and implications for congress, congressional research service, novembre 2014,p01.

على الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 بتوسيع أعضائه ليضم جميع أعضاء المجموعة ، وبعدها في قمة لندن أبريل 2009 قررت المجموعة تحويله إلى مجلس الاستقرار المالي، وتكليفه بمهام جديدة في ميدان التعاون الدولي والتنسيق بين التنظيمات المقترحة للدول الأعضاء، حيث يقوم بإبلاغ المجموعة بصورة منتظمة بكل أنواع المقترحات في مجال الاستقرار المالي العالمي.

مهام المجلس: يمكن حصر مهام مجلس الاستقرار المالي في وظائف رئيسية كما يلي¹:

- تقييم هشاشة النظام المالي العالمي؛
- تحديد الإجراءات الواجب اتخاذها من قبل سلطات التنظيم والرقابة لمواجهة المخاطر؛
- تشجيع التعاون والتنسيق وتبادل المعلومات بين مختلف السلطات الوطنية ومنظمات المعايير التقنية العالمية للاستقرار المالي؛
- متابعة تطور الأسواق المالية وآثارها على السياسات التنظيمية ولعب دور المستشار في ذلك؛
- السهر على احترام معايير الرقابة؛
- وضع تعليمات لتنفيذ إصلاح الأسواق المالية التي قررتها مجموعة العشرين.

مكونات المجلس: يقسم أعضاء المجلس إلى الفئات التالية:

- فئة السلطات الوطنية* (وزراء المالية، البنوك المركزية وسلطات الرقابة) .
- فئة السلطات الإقليمية المتمثلة في الاتحاد الأوروبي**.
- فئة هيئات الإشراف ووضع المعايير الدولية***.

¹-Eva Hupkes,Franziska Low, conseil de stabilité financière –les récentes réformes de sa gouvernances et de son statut juridique,la vie économique-revue de politique économique-
France,n°03,2013,pp43-46.

*-المجموعة الأولى (البرازيل،الصين،فرنسا،ألمانيا،الهند،أيطاليا،اليابان،روسيا،بريطانيا،الولايات المتحدة الأمريكية) ثلاث مقاعد.
المجموعة الثانية(استراليا،كوريا،المكسيك،هولندا،اسبانيا،سويسرا) مقعدين لكل دولة، والمجموعة الثالثة(الأرجنتين،هونج كونج،اندونيسيا،العربية السعودية،إفريقيا الجنوبية،سنغافورة، وتركيا) بمقعد واحد.

-مقعد للبنك المركزي الأوروبي و مقعد للجنة الأوروبية**.

***-مقعدين لكل من :لجنة بازل للرقابة المصرفية،المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية،الجمعية الدولية لمراقبين التأمين، و مقعد واحد لكل من : لجنة نظام الدفع و التسويات، لجنة النظام المالي العالمي، المكتب الدولي للمعايير المحاسبية.

يعتبر تحويل منتدى الاستقرار المالي إلى مجلس الاستقرار المالي خطوة إيجابية لزيادة التكامل في عملية التعاون على الصعيد العالمي، خاصة وأنه صحح المفهوم الخاطئ الذي يرى بأن مصدر اللاإستقرار المالي أساسا هو البلدان الناشئة والتي من أجلها تقوم البلدان المتقدمة بوضع القواعد لحماية بقية دول العالم. وقد تم الاعتراف بمجلس الاستقرار المالي كرابطة في ظل القانون السويسري في جانفي 2013.

يتولى مجلس الاستقرار المالي المسؤولية في صياغة السياسات والمعايير الرقابية والتنظيمية للقطاع المالي الدولي، وتعزيز التعاون والتقييم الدوليين للتغلب على مواطن ضعف النظام المالي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي بعد التوقيع على رسالة مشتركة، يتولى فيها الصندوق الدور الريادي في رقابة النظام المالي العالمي وتقييم تنفيذ البلدان لهذه السياسات والمعايير الرقابية والتنظيمية للقطاع المالي الدولي.

ثالثا: إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية (مؤسسات بريتون وودز):

بينت الأزمة المالية الآسيوية مساهمة المؤسسات الدولية ومنها صندوق النقد الدولي في تفاقم الأزمة وانتشار العدوى، كما بينت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 محدودية دور المؤسسات المالية والنقدية الدولية وضعف مستويات أدائها فيما يتعلق بالإنذار المبكر التحذيري من الأزمات، ولتدارك هذا الفشل وضعت مجموعة العشرين أولوية لإصلاح هذه المؤسسات لتمكينها من لعب الدور المنوط بها في المستقبل.

إصلاح نظام الحوكمة للصندوق:

كانت سنة 2008 محورية في إصلاح الصندوق وتغيير نظام الحوكمة المتبع فيه وتنظيمه وماليته، وتهدف الإصلاحات إلى إعادة التوازن إلى الحصص لكي تعكس التغيرات العديدة التي طرأت على الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة- لاسيما تنامي الأهمية الاقتصادية لبعض بلدان الأسواق الناشئة- وزيادة أصوات البلدان المنخفضة الدخل في المناقشات التي يجريها الصندوق¹، تطوير وحدة حقوق السحب الخاصة وتحويلها على عملة دولية، وتهدف الإصلاحات إلى تشجيع البلدان الأعضاء على الاستعانة بالصندوق في مرحلة مبكرة، بهدف

¹-الحوكمة والتنظيم والماليات،صندوق النقد الدولي،التقرير السنوي 2008،الفصل 5،ص61، متاح بصيغة pdf على الموقع الرسمي للصندوق، www.imf.org

الحد من احتمالات وقوع الأزمات أو على الأقل تقليص تكاليفها النهائية. ويشمل إصلاح نظام الحوكمة للصندوق النقاط التالية:

➤ **إصلاح نظام الحصص و الأصوات:** يقوم النظام السابق للصندوق على مبدأ عدم المساواة بين البلدان الأعضاء، بينما يقوم النظام المقترح على أساس زيادة الأسهم المانحة لحقوق التصويت للأسواق الصاعدة الديناميكية، لمنح قوة تصويتية أكبر للبلدان منخفضة الدخل. وتشمل عملية الإصلاح زيادة مخصصة لما يصل إلى 54 بلداً أعضاء، وتعديل اتفاقية تأسيس الصندوق لزيادة الأصوات الأساسية بمقدار ثلاث أضعاف ووضع آلية للحفاظ على حصة الأصوات الأساسية¹. تقضي هذه الإصلاحات إلى تحويل ما يزيد عن 6% من أنصبة الحصص إلى البلدان الصاعدة والبلدان النامية الديناميكية، ومن البلدان المثلثة بالزيادة إلى البلدان ناقصة التمثيل، وبذلك تصبح البلدان صاحبة أكبر 10 حصص في الصندوق هي: الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان ومجموعة بلدان "بريك" (البرازيل، الاتحاد الروسي، الهند والصين) والبلدان الأوربية الأربعة الكبرى (ألمانيا، فرنسا، إيطاليا وبريطانيا). كما ستؤدي هذه الإصلاحات إلى مجلس تنفيذي يختار كل أعضائه

بالانتخاب، والتزام البلدان الأوربية المتقدمة بتخفيض تمثيلها الجموع بإلغاء اثنين من مقاعدها¹، وزيادة موارده اقترح إنشاء صندوق وقف يمول من أرباح بيع جزء من الذهب لدى الصندوق، يستثمر الوقف بهدف توليد دخل مع الحفاظ على القيمة الحقيقية لموارده في الأجل البعيد. في ديسمبر 2010 وافق مجلس المحافظين على إصلاح شامل لنظام الحصص والحوكمة، بما في ذلك استكمال المراجعة العامة الرابعة عشر للحصص واعتماد تعديل مقترح على اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، للانتقال إلى مجلس منتخب بالكامل "إصلاح تشكيل المجلس التنفيذي". في جانفي 2014 اعتمد المجلس التنفيذي تقريراً مقدماً إلى مجلس المحافظين عن إصلاح الحوكمة لعام 2010 والمراجعة الخامسة عشر للحصص، وحتى منتصف جانفي 2014 وافق 141 عضواً (من أصل 185) يشكلون 76.10% من الحصص²، كما بين التقرير تأخر عملية التصويت عن المقترحات². إن العقبة الرئيسية لهذا الاقتراح هو المطلب الخاص بموافقة الكونغرس على زيادة حصة أميركا، وهذا يفتح الطريق لإمكانية أن تنخفض

• بموجب اتفاقية تأسيس الصندوق كان عدد الأصوات المخصص لكل عضو 250 صوتاً أساسياً بالإضافة إلى صوت واحد لكل 100000 وحدة حقوق سحب خاصة.

¹ - تم ذلك بالاعتماد على مجموعة التقارير السنوية للصندوق النقد الدولي، 2013، 2011، 2010. المتاحة في نفس الموقع المذكور سابقاً.

• أقل من النسبة المطلوبة 85%.

² - صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2014، ص 44.

القوة التصويتية للولايات المتحدة مؤقتا إلى ما دون 15%، وهي النسبة المطلوبة من أجل الاعتراض على القرارات التي تتطلب دعم 85% من أصوات أعضاء صندوق النقد الدولي¹. حيث تمتلك الولايات المتحدة ثقلا تصويتيا في صندوق النقد الدولي يساوي نحو 17%. مما يعني أن الولايات المتحدة لديها حق النقض. ومن أجل الاحتفاظ بالقوة التصويتية امتنع الكونغرس الأمريكي عن التصويت في مارس 2014 لصالح إصلاح حقوق التصويت لصندوق النقد الدولي وطريقة تعيين مسيري الصندوق والبنك الدولي².

➤ **تغييرات في سياسة الصندوق بشأن الشفافية:** تغيير سياسة الصندوق من خلال زيادة مقدار المعلومات المتاحة ودرجة حداتها بنشر معظم الوثائق القطرية، وتوسيع نطاق الوثائق لتشمل التقارير بصحة القطاع المالي في البلدان الأعضاء، إتاحة الوثائق المحفوظة للاطلاع العام، إلى جانب اتخاذ تدابير لتعزيز مساءلة الصندوق وذلك: بتقليص الفاصل الزمني الذي يسبق إتاحة التقارير التي تعرض على المجلس التنفيذي من خمس سنوات إلى ثلاث سنوات، تقليص الفاصل الزمني الذي يسبق إتاحة محاضر اجتماعات المجلس التنفيذي من عشر سنوات إلى خمس سنوات وتيسير التصفح والبحث في موقع الصندوق الإلكتروني.

➤ **إصلاح نظام الإقراض:** أجرى الصندوق في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 إصلاحا شاملا لنظام الإقراض السائد من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة. وأقر عملية إصلاح شاملة لكيفية الإقراض من موارده تقوم على زيادة حجم القروض وتطويع شروطها حسب قوة كل بلد عضو، وكانت أهم عناصر الإصلاح لإطار الإقراض ما يلي²:

➤ **تحديث الشريطة:** يهدف الصندوق إلى تركيز الشروط المرتبطة بصرف قروضه وتطويعها مع مختلف درجات القوة التي تميز سياسات البلدان الأعضاء وأساسياتها الاقتصادية. وسوف

¹- بابلو نوجرييرا باتيستا الأبن وهكتور آر توريس، كيفية إصلاح صندوق النقد الدولي الآن، <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2015/4/17> تاريخ الاطلاع 2015/08/08.

²- وأمام هذه العراقيل التي تواجه تجسيد الإصلاحات المؤسسات العالمية اتخذت مجموعة البلدان الناشئة اليريكس (التي تمثل 24.5% من مجموع الدخل العالمي وحقوق تصويت لا تتعدى 10.3%، فالصين مثلا صاحبة 16.10% من الدخل العالمي حقها في التصويت لا يتجاوز 3.8%)، تدابير لإقامة مؤسسة مالية تعنتي بشؤونها وتخلصها من هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على قرارات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فأعلنت في 16 جويلية 2014 في مؤتمرها بفوتليزا بالبرازيل إنشاء بنك تنمية جديد برأسمال يقدر 100مليار دولار بحصص متساوية للأعضاء الخمسة الرئيسيين، مقره بتشانغاي بالصين ورئيسه الأول من الهند.

²- نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 24 مارس 2009 متاح على الموقع www.imf.org/external/arabic/np/sec/pr/2009/pr0985a.pdf تاريخ الإطلاع 2015/08/08.

يتحقق هذا التحديث بالاعتماد على معايير الأهلية التي تتحدد سلفاً، بدلاً من الاعتماد على الشريطة التقليدية (اللاحقة). وإضافة إلى ذلك سوف تبدأ مراقبة تنفيذ السياسات الهيكلية في البرامج المدعومة بموارد الصندوق في سياق مراجعات البرامج، بدلاً من مراقبتها باستخدام معايير الأداء الهيكلية-التي سيتوقف العمل بها في جميع اتفاقات الصندوق ذات الصلة، بما في ذلك الاتفاقات التي تعقد مع البلدان منخفضة الدخل.

خط الائتمان المرن (FCL): أعلن صندوق النقد الدولي في تاريخ 24 مارس 2009 وفي إطار الإجراءات التي اتخذها لإصلاح سياسته الإقراضية عن إلغاء "التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل" تعويضه بـ "خط الائتمان المرن" حيث كان يعاب على الأول افتقاده للمرونة اللازمة (كاشتراط حد أقصى للاستفادة من الموارد، قصر الفترة المحددة للسداد). وتنبع المرونة في تصميم خط الائتمان المرن من عدم وجود حد أقصى لاستخدامه، وطول آجال السداد التي يسمح بها (من 3.25 سنة إلى 5 سنوات)، وإمكانية تجديده دون قيود واستخدامه المزدوج لتلبية الاحتياجات الطارئة (على أساس وقائي) واحتياجات ميزان المدفوعات الفعلية.

دعم اتفاقات الاستعداد الائتماني (SBA): تتيح الإصلاحات قدراً من المرونة في إقراض البلدان التي قد لا تكون مؤهلة للاستفادة من خط الموارد المرن وتحتاج إلى تأمين وضعها على غرار البلدان الأخرى. ويمكن لهذه البلدان أن تعتمد على الاتفاقات الوقائية الجديدة للاستعداد الائتماني • على الموارد باعتبارها نافذة معتادة على الإقراض.

مضاعفة حدود الاستفادة من الإقراض: تبلغ الحدود القصوى الجديدة للاستفادة من القروض التي تقدم بشروط ميسرة 200% من حصة العضوية على أساس سنوي 600% منها على أساس تراكمي¹. وتؤدي هذه الحدود القصوى المعززة إلى طمأنة البلدان إلى كفاية موارد الصندوق المتاحة لتلبية احتياجاتها.

تبسيط هياكل التكلفة وآجال الاستحقاق: لإيجاد الحوافز السعرية للاقتراض من الصندوق، يجري أيضاً تنفيذ إصلاح شامل لهياكل التكلفة وآجال الاستحقاق. كذلك يجري الإصلاح الشامل لإطار الإقراض من الصندوق.

• تراعي الاتفاقات الوقائية ظروف كل بلد على حدة وتسمح بتركيز صرف القرض في البداية حسب قوة سياسات البلد المعني وحالة البيئة الخارجية.

¹-نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، 24 مارس 2009 متاح على الموقع www.imf.org/external/arabic/np/sec/pr/2009/pr0985a.pdf تاريخ الإطلاع 2015/08/08.

تيسيط مجموعة الأدوات المستخدمة في الإقراض: تقرر إلغاء بعض تسهيلات الإقراض التمويلية التي ندر استخدامها، وهي "تسهيل الاحتياطي التكميلي" و"تسهيل التمويل التعويضي" و"التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل" الذي أصبح خط الائتمان المرن الجديد يشمل أهم خصائصه.

إصلاح التسهيلات الموجهة للبلدان الأعضاء منخفضة الدخل: بغية تعزيز قدرة الصندوق على تقديم التمويل الميسر الطارئ والقصير الأجل، وزيادة بمعدل الضعف على الأقل في قدرة الصندوق الحالية على منح القروض الميسرة للبلدان منخفضة الدخل.

إجراء مراجعات منتظمة لأسعار الفائدة على تسهيلات الإقراض الميسر: للحد من التقلبات في الشرطية وتكاليف الدعم عندما تتغير أسعار الفائدة العالمية. ولمواجهة الاهتزازات الاقتصادية بالغة الخطورة التي سببتها الأزمة العالمية لسنة 2007، حصلت البلدان منخفضة الدخل أيضا على إعفاء استثنائي من كل مدفوعات الفوائد على القروض الميسرة القائمة والمستحقة للصندوق حتى نهاية 2011، وتطبيق سعر الفائدة الصفري بالفعل على هذه القروض خلال هذه الفترة¹.

استحداث أدوات موحدة للتقييم والرقابة: أعد الصندوق أربع أدوات موحدة للتقييم والرقابة، لتساعد على إقامة توجه مفاهيمي وتحليلي أقوى في المساعدة الفنية التي يقدمها الصندوق بشأن قضايا المالية العامة وتحسين تتبع النتائج وهي²:

أداة معلومات مالية لإدارة الإيرادات (RA-FIT) تجمع معلومات عن الضرائب والجمارك وتقوم بتحليلها للمساعدة في إعداد مؤشرات أساسية لتقييم أداء الإيرادات في البلدان الأعضاء في الصندوق. وأعد أول تقرير عن المعلومات المقدمة من 85 بلدا في أبريل 2014. برنامج تحليل فجوة الإيرادات (RA-GAP) يقوم بتقدير حجم الفجوة بين الإيرادات الحالية و الإيرادات المحتملة تجميعها.

أداة التقييم الشخصي لإدارة الإيرادات الضريبية (TADAT) توفر إطارا للتقييمات الموحدة لأداء الإدارة الضريبية، التي من شأنها أن تساعد على تحسين تحديد الأولويات وترتيب

¹ - تعزيز دور الصندوق لمواجهة التحديات المقبلة، صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2010، الفصل 4، ص48، متاح بصيغة pdf على الموقع

الرسمي للصندوق، www.imf.org

² -صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2014، ص45.

الإصلاحات. وتعد هذه الأداة سلعة عامة دولية مصممة ومنظمة في إطار تعاون وثيق مع الشركاء الدوليين.

تقييم شفافية المالية العامة: تحل محل نموذج بيانات المالية العامة ضمن تقارير مراعاة المعايير و الموائيق.

إصلاح البنك الدولي:

عمد البنك الدولي إلى اتخاذ جملة من الإصلاحات التي تهدف في مجملها إلى رفع كفاءته في الأداء وزيادة فعاليته التنظيمية، بما يدعم مساعي تحقيق الاستقرار والنمو للنظام الاقتصادي العالمي شأنه في ذلك شأن صندوق النقد الدولي على النحو التالي¹:

➤ زيادة حقوق التصويت للبلدان النامية والسائرة في طريق التحول إلى اقتصاد السوق: وافقت

مجموعة البنك الدولي في سنة 2008 في إطار المرحلة الأولى من الإصلاحات التي شرعت في تنفيذها على توسيع نظام التصويت والمشاركة للبلدان النامية وتلك السائرة في طريق التحول إلى اقتصاد السوق. حيث وافق مجلس المحافظين على زيادة الحصص التصويتية لهذه البلدان في البنك الدولي للإنشاء والتعمير إلى 44 %، وعلى إنشاء مقعد ثالث في مجلس المديرين التنفيذيين من أجل إفريقيا. كما ارتفعت نسبة حقوق التصويت للبلدان النامية في المؤسسة الدولية للتنمية إلى أكثر من 45% منذ سنة 2008، ووافقت البلدان المساهمة في مجموعة البنك في ربيع سنة 2010 على مرحلة ثانية من الإصلاحات أسفرت عن زيادة إضافية نسبتها 3.13% من حقوق التصويت لصالح البلدان النامية والسائرة في طريق النمو إلى تبني اقتصاد السوق، مما رفع نسبة حقوقها التصويتية إلى 47.19%. أما إصلاحات التصويت في المؤسسة الدولية للتمويل فقد كشفت عن زيادة في حقوق التصويت قدرها 6.07% لتصل بذلك النسبة الإجمالية للتصويت إلى 39.48%.

➤ رفع القدرات المالية للبنك الدولي: عمل جهاز الإدارة والبلدان المساهمة معا على اتخاذ جملة من

التدابير لتعزيز القدرات المالية للبنك الدولي للإنشاء والتعمير من خلال زيادة إجمالية في رأسمال البنك بقيمة 86.2 مليار دولار، منها 5.1 مليار دولار من رأس المال المدفوع، وزيادة أسعار القروض وإصلاح آجال استحقاق القروض، مواصلة تشديد الموازنة، والعمل على تحويل رأس المال القائم غير القابل للاستخدام إلى رأسمال مخاطر قابل للاستخدام بشكل كامل.

¹ - بوهرة محمد، براجي صباح، تقييم دور صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في احتواء الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي و النقدي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة العربي التبسي، تبسة، أيام 19-20 جوان 2013.

➤ الإصلاحات الداخلية للبنك الدولي: تستند الإصلاحات الداخلية للبنك على ترسيخ مبادئ الحوكمة من خلال تعزيز الشفافية وتدعيم المساءلة والتوجه نحو تحقيق النتائج والارتقاء بالأداء، من خلال المحاور التالية:

✚ تحديث وتعزيز فعالية صكوك البنك المالية وغير المالية لتكييفها مع احتياجات العميل وتحسين سرعة التسليم والإفصاح عن النتائج.

✚ تسهيل تقديم استجابة وكفاءة الخدمات المقدمة للعملاء من خلال التغييرات في تنظيم وطريقة عمل البنك، وتعزيز الحضور الميداني وتفويض المسؤولية والمساءلة.

✚ دعم المزيد من الخدمات الفعالة وتحسين تقديم الخدمات من خلال التغييرات في السياسات والبنية التحتية ونظام الحوافز.

المطلب الثالث: الحوكمة المالية بقيادة البنوك المركزية.

أولاً: إعادة تعريف صلاحيات البنوك المركزية:

تطور دور البنوك المركزية:

تطورت أهداف ومهام البنوك المركزية بعد الحرب العالمية الثانية من دورها البسيط الذي أنشأت لأجله-وهو تنظيم النشاط المصرفي وعملية إصدار النقود- إلى دور تنموي، فتوسعت البنوك المركزية في تمويل عجوزات الموازنات العامة للحكومات، ولجأت إلى التأثير على السياسات الائتمانية للبنوك من خلال الإجراءات الانتقائية لتوجيه الائتمان نحو القطاعات التي ترغب الدولة بتنميتها، وخاصة قطاعات الإنتاج السلعي. أدى التوسع النقدي المبالغ فيه إلى ارتفاع معدلات التضخم. كما أدت الإجراءات الانتقائية للسياسة النقدية إلى إساءة استخدام الموارد وإضعاف الإنتاجية، الأمر الذي انعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي. وقاد إلى أزمات مالية عميقة في كثير من دول العالم النامية وخاصة دول أميركا اللاتينية. ومنذ أوائل الثمانينات، أصبح دور البنك المركزي يتمركز من جديد حول إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فاعلية عالية في تحقيق الاستقرار النقدي بالدرجة الأولى. فانصرفت البنوك المركزية في بعض الدول المتقدمة التي فصلت وظيفة الإشراف والتنظيم

عن بنوكها المركزية، إلى التركيز على استهداف معدل التضخم كهدف رئيسي لسياستها النقدية وذلك في ضوء تحرير أسواق رأس المال في العالم. أما البنوك المركزية التي تتولى مهام التنظيم والرقابة على البنوك، فتعتبر مسؤولة عن توفير البيئة المصرفية المناسبة إلى جانب رسم وتنفيذ السياسة النقدية¹. وتعد السنوات السابقة للأزمة المالية العالمية لسنة 2007 بالعصر الذهبي للبنوك المركزية، وهو ما يعرف بـ"الاعتدال الكبير" حيث حققت انخفاضا في معدلات التضخم (حيث في الاقتصاديات الصناعية كان يقع بين 2% و3%) وثباتا في معدلات نمو. لكن ما حدث بسبب هذه الأزمة المالية العالمية بين أن الإستقرار النقدي لا يضمن الإستقرار المالي، فقد وجدت البنوك المركزية نفسها في قلب الأزمة، وألقي عليها اللوم بسبب سياساتها وإجراءاتها التي قادت العالم إلى هذه الأزمة. و في نفس الوقت لعبت دورا هاما في معالجة الأزمة من خلال تخفيض معدل فائدتها القيادية، توفير السيولة وضح الأموال لمواجهة أزمة الديون السيادية في أوروبا. لقد تدخلت لحماية النظام المالي من الانهيار وهي بذلك جزء من المشكلة وأيضا جزء من الحل، مما استدعى إعادة النظر في صلاحيات البنوك المركزية من خلال مدها إلى أبعد من ضمان استقرار الأسعار. كما كانت عليه في فترة الاعتدال الكبير، لتشمل التنظيم والرقابة المصرفيين والإستقرار المالي والحيلولة دون حدوث فقاعات أسعار الأصول.

الإتجاهات الحديثة في دور البنوك المركزية:

يتضمن الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية مجموعة من الضوابط والإجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي والحد من تداعيات الأزمات على الاقتصاد، كما يتضمن هذا الإطار تنظيم عمليات منح الائتمان والرافعة المالية وأسعار الأصول، علاوة على مجموعة من الأدوات الاحترازية المستحدثة في إطار الاستقرار المالي أو ما يعرف بأدوات الماكرو-احترازية، والتي يمكن استخدامها للحد من انتقال تداعيات الأزمة المالية من القطاع المالي إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى، وذلك من خلال خلق إطار عام يوضح طبيعة التأثير المتبادل بين القطاع المالي وباقي قطاعات الاقتصاد². كما يتضمن الإطار الجديد العام لعمل البنوك المركزية قيامها بإجراء احترازي وذلك بتوسيع نطاق الأهداف التي تناط بالسياسة النقدية تحقيقها، لتشمل تحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الهدف الرئيسي وهو استقرار الأسعار، واعتماد آليات تسهم في التأكد من استقرار أسعار الأصول، إلى جانب الآليات

¹ - أمية طوفان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، سورية، جويلية 2005.

² - أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014، ص 50.

المتعلقة بمتابعة التطورات فيحجم الائتمان .وفي هذا الإطار يتعين على البنوك المركزية عند تحديد المدى الزمني لتحقيق الاستقرار المالي، أن يفوق المدى الزمني اللازم لتحقيق استقرار الأسعار.¹ فالبنوك المركزية مطالبة بتوسيع مهامها من خلال التوفيق بين أهداف السياسة النقدية و تحقيق الاستقرار المالي ،وهي مهمة تواجهها العديد من التناقضات والصعوبات. فمسؤولية الحفاظ على الاستقرار المالي مهمة مشتركة بين البنوك المركزية والحكومات وغيرها من الجهات التنظيمية، واشترك البنوك المركزية في الحفاظ على الاستقرار المالي من شأنه أن يمس بمصداقيتها. فهي مدعوة في وظيفتها الحديثة ألا تنحرف عن ثلاث مبادئ، الإستقلالية، المسؤولية والشفافية، وأن تبني هندسة السياسة النقدية-السياسة الاحترازية الكلية على مبدأ توزيع المهام.

فكل سياسة تكون موجهة أساسا لتحقيق الهدف الذي وضعت من أجله، والسياسة النقدية دافع رئيسي في كبرى الاقتصاديات لتحقيق الإستقرار في الاقتصاد، كما لها تأثير على السيولة العالمية، حركة رؤوس الأموال والأسواق العالمية للمواد الأولية والمنتجات القاعدية، مما يجعل التعاون الدولي للسياسات النقدية ضروري لاجتناب اللاتوازن المالي في الاقتصاديات العالمية. البنوك المركزية المستقلة ينبغي أن تؤدي دورا مهما على صعيد كل الترتيبات، فلا بد أن تتخذ الإجراءات اللازمة في الوقت المناسب للحد من تراكم المخاطر باعتبارها الملاذ الأخير للإقراض، كما أن دورها القوي يتيح التنسيق مع السياسة النقدية التي تحدد الشروط الكلية المؤثرة على طلب الائتمان وعرضه، وتفيد مشاركة الحكومة في ضمان دعم السياسة الضريبية وتسهيل التغيرات التشريعية التي ربما تنشأ الحاجة إليها لكي تتمكن السلطات من تخفيف المخاطر النظامية. فسلامة السياسات النقدية وسياسات الضرائب والإنفاق مطلب ضروري لتوفير بيئة مستقرة تعمل على إرساء نظام مالي سليم.

أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

تقوم البنوك المركزية بتحقيق الأهداف من خلال الأدوات والأساليب التي يتضمنها دستورها من تشريعات وقوانين منها مجموعة من الأدوات التقليدية كالسوق المفتوحة، إعادة الخصم، وضع سقوف الائتمان، نسب السيولة، تحديد نسب الاحتياطي النقدي و مراقبة أسعار الصرف. وقد مهدت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 الطريق نحو أشكال جديدة لتدخل البنوك المركزية وإدارة السياسة النقدية وفق تدابير غير تقليدية هي أساسا ثلاثة أنواع²:

¹ - نفس المرجع السابق،ص51.

²-Nasser Ary Tanimoune,Description et analyse de l'action des banques centrales dans le cadre de la crise financière internationale de 2007,document de travail n°DT/11/01.p24 ;26.

متاح بصيغة pdf على الموقع: <http://www.bceo.int/Description-et-analyse-de-l-action.html>

➤ النوع الأول ويعرف بـ "نظرية برناك"• حول التسهيل الائتماني، وهي تعني أن البنوك المركزية في ظروف معينة تحل محل المؤسسات المالية لتمويل الاقتصاد مباشرة. إجراءات المصرف المركزي تكون بصورة أساسية حول توسيع إعادة التمويل وشراء الأصول المالية. ومنه فالدور الجديد الفعال كوسيط مالي بالدرجة الأولى وتدابير التسهيلات الائتمانية أدت إلى تغيرات في عناصر ميزانية البنوك المركزية في جانبها (أصول وخصوم) كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (3.1) السياسة النقدية غير التقليدية

عناصر الميزانية	الهدف	التدابير
خصوم المصرف المركزي	زيادة العرض النقدي	يقوم المصرف المركزي بشراء الأوراق المالية من البنوك من أجل تزويدهم بالسيولة
أصول المصرف المركزي	تحسين شروط وفرص المصرفي	إعادة تمويل العمليات استثنائيا
		توسيع الضمانات المفروضة
		توسيع الأطراف المقابلة
		المصرف المركزي يشتري الأصول الخطرة للحد من مخاطر السيولة أو أصول بدون خطر من أجل التأثير على طلب الأصول الخطرة.

المصدر: Nasser Ary Tanimoune, op cit p25

➤ من أهم التدابير غير التقليدية تثبيت سعر الفائدة القيادي في معدل منخفض يقارب الصفر، حيث من خلاله تأمل البنوك المركزية التأثير على توقعات الأسر والمؤسسات، من أجل التقليل من عدم اليقين حول معدلات الفائدة في المدى القصير والطويل، فعندما تعلن البنوك المركزية أنها ستترك المعدل القيادي بدون تغيير خاصة عندما يكون منخفضا أو صفريا تسمح للجهات المعنية بضبط توقعاتهم، على أساس أن عوائد الأوراق المالية الإلزامية على المدى الطويل تتبع حركة الانخفاض.

➤ بالإضافة إلى التدابير السابقة ساهمت الأزمة المالية لسنة 2007 في تعاون البنوك المركزية، من خلال تقنية مبادلة العملات الأجنبية• التي تهدف إلى توفير السيولة للبنوك الأجنبية، كما قامت البنوك المركزية

• Ben Bernanke، اقتصادي أمريكي (الكينزية الجديدة)، رئيس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي للفترة ففري 2006-01 جانفي 2014.

• في الحالات العادية لا تسمح اللوائح التنظيمية للبنوك المركزية بتوفير السيولة للبنوك الأجنبية العاملة في منطقتها، للتغلب على هذا العائق بادر مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالتنسيق مع البنوك المركزية الحليفة بوضع برنامج مبادلة العملات أساسه أن يقوم المصرف المركزي بفتح حسابات لبقية البنوك المركزية مقيمة

بالتنسيق بينها من أجل تخفيض خطر العدوى المالية وذلك بتوحيد معدلات الفائدة القيادية، حيث قام كل من البنك المركزي الأمريكي، الانجليزي، الأوروبي، الكندي، السويسري، والسويدي بتخفيض معدلاته القيادية بنصف نقطة في أكتوبر 2008.

ثانيا: الإصلاحات المالية تتجه إلى إرساء سياسات السلامة الاحترازية الكلية "ماكرو-احترازية"

بينت الأزمة المالية العالمية ضرورة إجراء تصحيح معمق للتنظيم المالي وذلك بإعطائه نظرة تخطيطية كلية، من خلال تجسيد مفهوم سياسة السلامة "الماكرو-احترازية" التي تقر بأن الحفاظ على صحة المؤسسات المالية المنفردة لا يكفي لضمان سلامة النظام ككل.

مفهوم السياسات الاحترازية الكلية: يطلق اسم سياسة السلامة الاحترازية الكلية أو الرقابة النظامية على منهج التنظيم المالي الذي يتسم بتغطية نظامية شاملة، الهدف منها هو الإضافة إلى السياسة الاحترازية الجزئية وتكميلها. تعتمد على الجهات التنظيمية التقليدية في التطبيق والتنفيذ. وفكرة منهج السلامة الاحترازية الكلية ليست بالجديدة كلية، ولكن صناعت السياسات لم يقدرها تماما احتمالات حدوث اضطرابات نظامية في الأسواق المالية الحديثة. ما ترتب عليها من آثار سلبية والحاجة إلى إبقاء المخاطر النظامية تحت السيطرة إلا بعد وقوع الأزمة المالية العالمية لسنة 2007¹. ويحدد مفهوم السلامة الاحترازية الكلية من خلال إجراء مقارنة بينها وبين السلامة الاحترازية الجزئية وذلك يمكن اختصاره في الجدول رقم (3-2):

الجدول رقم (3-2): مقارنة بين الميكرو-احترازية و الماكرو احترازية

الميكرو-احترازية	الماكرو- احترازية	
ملاءة كل مؤسسة ترتبط برأسمالها، وهي بذلك تضمن متانة النظام المالي.	التقليل من التكاليف الاجتماعية للمخاطر النظامية ، هذه التكاليف أكبر من التكلفة الخاصة لفشل مصرف.	الفرضيات
التقليل من مخاطر فشل(وننتائج المترتبة عن فشل محتمل) للمؤسسات الفردية، حماية المدخرين ونظام التأمين على الودائع.	التقليل من احتمال الضغط النظامي الذي ينشأ عن جزء مهم من النظام المالي وأثره الماكرو اقتصادية . حماية المستهلك(مستثمر، مودع)	من حيث الهدف
المؤسسات المالية الفردية	النظام المالي ككل.	حقل الرقابة

بعملته تستعمل لتوفير السيولة لبنوكها التي تعمل في بلده، ففي ديسمبر 2007 قام المصرف الفدرالي الأمريكي بفتح حسابات للبنك المركزي الأوروبي و البنك المركزي السويسري بالدولار الأمريكي، وبالتالي استطاعت هذه الأخيرة الاستجابة لمتطلبات السيولة لبنوكها التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية.

¹- لويس جاكوميه وإرلند نير، حماية الكُل، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي ، مارس 2012، العدد 49، ص 30-33.

مفهوم المخاطر	ينظر إليها على أنها مستقلة عن السلوك الفردي و "، أي ذات منشأ bottom-up بقية الفاعلين " خارجي.	ينظر إليها على أنها ذاتية ناجمة عن العمل الجماعي top-down وتفاعلات الجهات الفاعلة للنظام، أي أنها مرتبطة "down"
الأدوات المستعملة	رأس المال النظامي المرجح بالمخاطر المرتبطة بهيكل أصول كل مؤسسة.	المبلغ الإجمالي لرأس المال الضروري لاحتواء انحراف القروض موزع على الكيانات النظامية.
من الناحية العملية	صلاية المؤسسات الفردية مطالبة بضمان سلامة النظام المالي. تتطلب الرقابة الاحترازية الجزئية مراقبين متخصصين.	الاستقرار المالي مقدر على مستوى كلي (يتضمن أيضا نظام الظل المصرفي) الرقابة التحوطية الكلية تعتمد على التكامل بين معلومات الخبراء وتوقعاتهم.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

Claudio Borio, implementing a macroprudential framework, blending boldness and realism, Bank for International Settlements, 22 July 2010.

Michel aglietta, la gouvernance financière mondiale, l'économie mondiale 2010, édition la Découverte, France, 2009, pp48-65.

يمكن تشبيه النظام المالي بمحفظة استثمارية، أين تعد المؤسسات المالية هي الأوراق المالية لتلك المحفظة، فالرقابة الاحترازية الجزئية تهتم بخسائر كل ورقة مالية على حدة، بينما الرقابة الاحترازية الكلية تهتم بخسائر الإجمالية للمحفظة أيتها تتعرض للمشترك للمخاطر، فمن منظور التحوط الكلي درجة تنوع أو تركيز الخطر ليست في كل مؤسسة مالية، ولكن على مستوى كامل النظام أمر ضروري¹.

2- أدوات السلامة الاحترازية الكلية:

هناك مجموعة من الأدوات لمعالجة الضعف الكلي وحالات الفشل المنفردة، من أهمها مايلي²:

- **رأس المال الوقائي الديناميكي:** تشترط السلطات المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية على المؤسسات المالية زيادة رؤوس أموالها عند ظهور علامات على نمو الائتمان بقوة غير عادية أو علامات على حدوث طفرة في أسعار الأصول مدفوعة بالائتمان. (وهو ما تضمنته إصلاحات لجنة بازل التي سيتم التطرق إليها لاحقا)
- **تغير أوزان المخاطر القطاعية:** وهي مصممة بحيث تكون أقل حدة من رؤوس الأموال الوقائية الديناميكية، وتفرض على المؤسسات زيادة رأس المال لتغطية القروض الجديدة في القطاعات التي تشهد ارتفاعا في المخاطر المفرطة³.

¹-Claudio Bario, l'approche macro prudentielle appliquée à la régulation et la surveillance financières, revue de stabilité financière n°13, banque de France, septembre 2009, p37.

²- لويس جاكومييه وإيرلند نير، حماية الكل، مرجع سابق، ص31-33. (بتصرف)

³• على سبيل المثال عمدت تركيا في 2012 إلى زيادة شروط منح قروض جديدة للأسر المعيشية لوقف النمو الكبير للقروض في هذه الشريحة.

➤ **المخصصات الديناميكية:** تدفع البنوك إلى تجنب أموال لتغطية خسائر القروض في أوقات اليسر حينما تكون خسائر الائتمان منخفضة نسبيا حتى تستعد الميزانيات العمومية للبنوك على نحو أفضل لاستيعاب الخسائر التي تتراكم في فترات هبوط النشاط**.

➤ **نسب القروض إلى القيمة:** تطبيق الحد الأقصى لنسب القروض إلى القيمة للحد من المخاطر النظامية الناجمة عن فترات الانتعاش والكساد في أسواق العقارات، وتساعد هذه النسب في الحد من الرفع المالي للأسر المعيشية من خلال تقليل حجم القرض إلى أقل بكثير من قيمة العقار، ويمكن أيضا من كبح الزيادات في أسعار المساكن والحد من اضطراب الأسر المعيشية الحاصلة على قروض من التوقف عن السداد عند تحول دورة أسعار المساكن، وتكمل هذه النسب في الغالب نسب الدين إلى الدخل التي تهدف إلى تقليص الجزء الذي تنفقه الأسر المعيشية من دخلها على خدمة الدين.

➤ **شروط السيولة:** حينما يكون من السهل الحصول على تمويل، فزيادة رأس المال الوقائي الإلزامي من الأصول السائلة (وهي التي يمكن تحويلها بسهولة وسرعة إلى نقد) تؤدي إلى توافر الاحتياطي النقدي الذي يمكن الاعتماد عليه عند نضوب التمويل، ومن شأن هذه الزيادة في السيولة الإلزامية في أوقات متغيرة أيضا أن تكبح التوسع الائتماني المدفوع بالتمويل بالجملة المتقلب قصير الأجل وأن تضع حدا لخطورة الاعتماد على هذا التمويل***.

➤ **التدابير التي تستهدف الإقراض بعملة أجنبية:** إذا حصل المقترضون على قروض بعملة أجنبية، فقدرتهم على السداد يمكن أن تتأثر بقدر كبير في حالة ارتفاع قيمة العملة الأجنبية، وإذا لم يتمكنوا من حماية أنفسهم من هذا التقلب تؤدي تهديدات ارتفاع قيمة العملة الأجنبية إلى زيادة مخاطر الائتمان. وتشمل التدابير الاحترازية الكلية لتقليص هذه المخاطر وضع حدود لحافضة الإقراض بعملة أجنبية وقيود أخرى كاشتراط زيادة رأس المال وتشديد نسب القرض إلى القيمة والدين والدخل في حالة القروض بعملة أجنبية*.

ونظرا لأن سياسة السلامة الاحترازية الكلية لا تزال في مرحلة مبكرة من التنفيذ، فلا تزال تواجه ثلاث قضايا حاسمة قبل أن يتسنى أن تصبح فعالة بصورة تامة. وتتمثل هذه المشاكل في: بناء أو تنقيح ركائزها المؤسسية، وتصميم إطار تحليلي لتحقيق الفعالية في رصد المخاطر النظامية وتقييمها للاسترشاد به في اتخاذ إجراءات مناسبة على صعيد السياسات ووضع أسس التعاون الدولي.

** وضعت اسبانيا سنة 2000 نظاما ديناميكيا لمخصصات الخسائر ثم وضعته في وقت أقرب كل من شيلي وكولومبيا وبيرو وأورغواي.

*** استحدثت نيوزيلندا وكوريا مثل هذه التدابير.

•-اعتمد هذا المنهج في عدد من من البلدان الصاعدة في أوربا الوسطى والشرقية.

ثالثا: الشروع في تنفيذ الإصلاحات:

عرفت سنة 2010م تقدما في مجال إصلاح النظام المالي، فمثلا في ديسمبر 2010 قدم الاتحاد الأوروبي " حزمة تشريعات حول التنظيم والرقابة المالية". في 01 جانفي 2011 وضع الاتحاد الأوروبي أربع هيئات رقابية: السلطة المصرفية الأوروبية (ABE)، السلطة الأوروبية للتأمينات والمعاشات المهنية (AEAPP) والسلطة الأوروبية للأسواق المالية (AEMF) واللجنة الأوروبية للمخاطر النظامية (CERS) التي تعمل بالتنسيق مع مجلس الاستقرار المالي وصندوق النقد الدولي، من أجل تأمين الاستقرار المالي أوكل لها مهمة كشف وتقدير بطريقة صحيحة وسريعة المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي الأوروبي، وذلك من خلال السهر على تأمين صلابة النظام المالي، مراقبة الوضعية المالية للبنوك وأداء الأسواق. وفي حالة وجود مخاطر مهمة عليها أن تصدر التحذيرات ، كما يمكنها أن تقدم توصيات للوقاية من المخاطر التي تم تحديدها ، بدون أن يكون لها طابع الإلزام¹، وهي تعمل مع البنك المركزي الأوروبي الذي يمددها بالدعم التحليلي، الإحصائي والإداري واللوجستيكي، ويعد إنشاء هذه اللجنة الخطوة الأولى نحو وضع رقابة ماكرو احترازية في أوروبا².

أما في الولايات المتحدة الأمريكية تمت في 21 جويلية 2010 المصادقة على القانون المعروف ب"دود فرانك" Dodd Frank "نسبة لـ chris-dodd و barney-frank المسمى بقانون إصلاح وول ستريت وحماية المستهلك، ويمثل أكبر إصلاح مالي منذ قانون غلاس ستيجال سنة 1933 الذي تم إلغاؤه في 1999 ، ويهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية. على الصعيد المؤسسي هندسة الرقابة والإشراف للولايات المتحدة الأمريكية ازدادت تعقيدا، حيث تم حذف هيكل فيدرالي للتنظيم المصرفي المسؤول عن مراقبة الإيداع (L'office of Thrift Supervision) وإنشاء عشرات الوكالات أهمها³:

➤ مجلس الإشراف على الاستقرار المالي (FSOC) كهيئة مراقبة مسؤولة عن تحديد تهديدات الاستقرار المالي للولايات المتحدة خاصة المتعلقة بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية، يعمل على حسن

¹-Lucie Verreaut, La réforme du système financier international , une réponse aux défis posés par la mondialisation, enap, québec, 2011, p10.

²-Ignazio Angeloni, la politique macroprudentielle européenne de sa gestation aux premiers balbutiements, revue de la stabilité financière, banque de France, n°18, avril 2014, p 78.

*-سياسي أمريكي ولد في 27 ماي 1944، عضو مجلس الشيوخ الأمريكي منذ 1981.

**-سياسي أمريكي ولد في 31 مارس 1940، عضو الكونغرس الأمريكي (1981-2013)

³-Lucie Verreaut, La réforme du système financier international , op cit, p11

تبادل المعلومات، يشرف على السياسة الماكرو-احترازية وله صلاحية التوجه للكونغرس الأمريكي باقتراحات لتغيير التنظيمات السائدة، ويضم بدوره هيئات متخصصة كالتالي:

➤ **مكتب حماية مستهلكي المنتجات المالية (CFPB)** الذي كلف بمهمة تزويد المستهلكين بالمعلومات لتمكينهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

➤ **المكتب الوطني للتأمين (FIO)**: من أجل تنظيم أفضل لقطاع التأمينات.

➤ **مكتب وكالات التصنيف الائتماني**: لمراقبة وكالات التصنيف.

➤ **مكتب البحوث المالية (OFR)**: لرصد وتحديد المخاطر النظامية التي تهدد الاستقرار المالي.

تعتبر الإصلاحات المعلنة في أمريكا والاتحاد الأوروبي أبرز الإصلاحات على المستوى العالمي وهي بشكل عام أساس بقية الإصلاحات عبر كافة دول العالم (ألمانيا، كندا، بلجيكا و بعض الدول العربية كالعربية السعودية ولبنان)، وهي بالإضافة إلى الإطار المؤسسي المذكور، تشمل عدة إجراءات أخرى للالتزام بمقررات بازل 3 والمبادئ الصادرة عن مجلس الاستقرار المالي، التي سيتم تناولها في بقية أجزاء البحث.

المبحث الثاني: الإصلاح المصرفي من خلال مقررات بازل 3 .

تعتبر القواعد والمعايير التي أصدرتها لجنة بازل للأنظمة المصرفية والممارسات الرقابية مقررات جديدة، تعرف ببازل 3 مساهمة فعالة في تغيير عميق لمهنة المصارف وإصلاح للنظام المالي العالمي، حيث أنها قامت بتعزيز التنظيم الميكرو - احترازي وأضافت بعد ماكرو - احترازي من خلال دعم رأس المال البنوك، واستحداث معايير جديدة لمواجهة أزمات السيولة وغيرها، وسنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على أهم هذه الإصلاحات التي ما هي إلا تعديلات جوهرية في بازل 1 وبازل 2.

المطلب الأول: مقررات بازل 1

أولاً: لجنة بازل للأنظمة المصرفية و الممارسات الرقابية :

تأسست اللجنة بقرار من محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشر* في نهاية 1974. تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بال السويسرية عقب انهيار بنك Herstatt الألماني و Franklin National Bank الأمريكي. بعد الأزمة العالمية المالية لسنة 2007 تم توسيع اللجنة ليصل عدد أعضائها إلى 27 عضواً بإضافة كل من: المكسيك، أستراليا، الهند، روسيا، البرازيل، كوريا، الصين، إسبانيا، المملكة العربية

* - بلجيكا، فرنسا، كندا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، هولندا، السويد بالإضافة إلى سويسرا و لوكسمبورغ.

السعودية، تركيا، جنوب إفريقيا، اندونيسيا، سنغافورة، ايرلندا، هونج كونج¹. تمثل الدول الأعضاء من طرف موظفين ساميين مكلفين بالإشراف المصرفي أو مسائل الاستقرار المالي في بنوكهم المركزية. تنعقد اللجنة عموماً أربع مرات في السنة، وتضم أربع مجموعات هي: مجموعة تنفيذ المعايير، مجموعة تطوير السياسات، مجموعة العمل المحاسبي، والمجموعة الاستشارية لبازل.

تتضمن قرارات وتوصيات لجنة بازل للأنظمة المصرفية والممارسات الرقابية وضع المعايير والمبادئ المناسبة للرقابة المصرفية مع الإشارة إلى نماذج الممارسات الجيدة في مختلف البلدان. للتحفيز على إتباع تلك المبادئ والمعايير والاستفادة من هذه الممارسات. ولجنة بازل لجنة استشارية فنية لا تستند إلى أي اتفاقية دولية وإنما أنشئت بمقتضى قرار محافظي البنوك المركزية للدول الصناعية، فقرارات أو توصيات هذه اللجنة لا تتمتع بأي صفة قانونية أو إلزامية على غرار باقي قرارات وتوصيات المنظمات الدولية والتجمعات المهنية الدولية.

إن تجاهل القواعد والمعايير الدولية في المعاملات الاقتصادية والمالية قد يترتب عليه صعوبة التعامل مع أطراف دولية عديدة تتطلب خضوع معاملاتها لمستوى معين من المهنية، كما قد يصعب معه على الدولة التي لا تراعي هذه القواعد والمعايير الدخول في بعض الأسواق والاقتراض منها أو الاضطرار إلى الاقتراض بأسعار مرتفعة. كذلك تلجأ بعض المنظمات الدولية فضلاً عن بعض الدول، إلى ربط مساعدتها للدول الأخرى بمدى احترامها لهذه القواعد والمعايير الدولية. وتتضمن برامج الإصلاح المالي للصندوق والبنك الدوليين شروطاً بإلزام الدول بإتباع القواعد والمعايير الدولية في مجال الرقابة على البنوك وغيرها من قواعد الإدارة السليمة، فقواعد ومعايير لجنة بازل تتمتع بالإلزام الأدبي والذي يصاحبه في معظم الأحوال تكلفة اقتصادية عند عدم الانصياع لها².

مهام لجنة بازل للأنظمة المصرفية والممارسات الرقابية: تتمثل مهام اللجنة في³:

- تعزيز أمن وسلامة النظام المالي.
- وضع المعايير الدنيا للرقابة الاحترازية.
- نشر وترويج أفضل الممارسات المصرفية والإشرافية.

¹-<http://www.bis.org/bcbs/membership.htm>.2015/08/10 تاريخ الاطلاع

²- دريد آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار الميسرة للنشر و التوزيع ، الأردن، 2012، ص306.

³-<http://www.essectransac.com/wp-content/themes/arthemisia/images/2010/10/Le-Comit%C3%A9-de->

تاريخ الإطلاع 2015/08/10. وثيقة معلومات حول لجنة بازل من موقعها الرسمي. [B%20le-sur-le-contr%C3%B4le-bancaire.pdf](http://www.essectransac.com/wp-content/themes/arthemisia/images/2010/10/Le-Comit%C3%A9-de-B%20le-sur-le-contr%C3%B4le-bancaire.pdf).

➤ الترويج للتعاون الدولي في مجال الرقابة الاحترازية وفق مبدئين أساسيين هما: ولا مؤسسة مصرفية أجنبية يمكنها الإفلات من الرقابة، لا بد أن تكون الرقابة كافية وفعالة.

أهداف لجنة بازل للأنظمة المصرفية والممارسات الرقابية:

تهدف اللجنة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها ما يلي¹:

- وضع البنوك الدولية في أوضاع تنافسية متكافئة: وبالتالي إزالة الفروق في المتطلبات الرقابية الوطنية بشأن رأس المال المصرفي حيث تمثل تلك الفروق مصدر رئيسي للمنافسة غير العادلة بين البنوك؛
- تحسين الأساليب الفنية للرقابة على أعمال البنوك وتسهيل عملية تداول المعلومات حول تلك الأساليب بين السلطات النقدية المختلفة؛
- تحسين قدرة القطاع المصرفي على استيعاب الصدمات للأزمات الناتجة عن ضغوط مالية واقتصادية، أيا كان مصدرها، وتقليل خطر انتقال الآثار من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي؛
- تحسين إدارة المخاطر وحوكمة المصارف؛
- تعزيز الشفافية و الإفصاح في المصارف على مستوى العالم.
- تدعيم إجراءات التخطيط والسيولة ورأس المال.
- تعزيز الأدوات الإشرافية الفعالة على ممارسات نظام التعويضات والحوافز والمساهمة في دعم تكافؤ الفرص.

ثانيا: مقررات بازل (1) لكفاية رأس المال:

قامت لجنة بازل بإصدار مقررها الأول في عام 1988 الذي يهدف إلى حساب الحدود الدنيا لرأس المال آخذا بعين الاعتبار المخاطر الائتمانية أساسا، بالإضافة إلى مراعاة مخاطر الدول وفق معادلة لحساب الملاءة المصرفية تعرف بنسبة كوك أو معدل كفاية رأس المال، تقضي بأن يحتفظ المصرف بنسبة 8% كحد أدنى لمواجهة مخاطر الائتمان*.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك مرجع سبق ذكره، ص82-83. وعبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي و مقررات بازل3، مرجع سابق، ص314.

* - مخاطر الائتمان هي إخفاق العميل عن السداد.

معدل كفاية رأس المال (نسبة كوك) = إجمالي رأس المال (الشريحة الأولى + الشريحة الثانية) / الأصول المرجحة بأوزان

المخاطر $\leq 8\%$. (بحد أدنى 4% لرأس المال الشريحة الأولى)

فوفقاً لمقررات لجنة بازل فإن رأس المال يتكون من شريحتين هما¹:

الشريحة الأولى* " رأس المال الأساسي": وتشمل:

- رأس المال المدفوع أو حقوق المساهمين الدائمة: المتمثلة في الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة بالكامل، والأسهم الممتازة المدفوعة غير متراكمة الأرباح؛
- الاحتياطات المعلنة أو المفصح عنها وهي الأرباح المحتجزة أو أرباح علاوات إصدار الأسهم مثل الاحتياطات القانونية والاختيارية. ويستثنى من رأس المال الأساسي كل من احتياطات إعادة التقييم، والأسهم الممتازة التراكمية أو كما تسمى القابلة للاستعادة أو القابلة للتحويل إلى مديونية؛
- حصة الأقلية في رؤوس أموال الشركات التابعة وهي تظهر في الميزانيات العمومية الموحدة، وذلك في حالة عدم الملكية الكاملة للشركات التابعة المذكورة.

الشريحة الثانية " رأس المال المساند أو التكميلي": ويشمل:

- **الإحتياطات غير المعلنة:** يشترط لقبول هذه الإحتياطات ضمن مكونات رأس المال المساند أن تكون معتمدة من قبل مراقب المصرف، وهي تتكون من ذلك الجزء من الأرباح الصافية بعد الضريبة، بما يعني أنها تتمتع بالنوعية والصفقات التي يتمتع بها الإحتياطي المعلن، و يشترط في هذا الإحتياطي أن لا يكون للاستقطاع منه لأية مخصصات أو لمواجهة أية خسائر غير متوقعة في المستقبل، وقد ضمنت هذه الإحتياطات لرأس المال المساند لأن الأنظمة المحاسبية والرقابية في بعض الدول لا تعترف بها.
- **إحتياطات إعادة تقييم الموجودات:** تشمل الموجودات الثابتة والأوراق المالية طويلة الأجل، وتنشأ بطريقتين:

¹ - ميلود زنكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية و العالمية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2014، ص 141-143.

*- تطرح من الشريحة الأولى الشهرة أو السمعة لأنها تعمل على تضخيم رأس المال الأساسي، كما أنها تتمتع بقيمة يستفاد منها عند تعرض المصرف إلى خسارة، كما تستبعد أيضاً الاستثمارات في البنوك و المؤسسات المالية التابعة و الاستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال البنوك.

➤ **الطريقة الأولى:** تسمح بعض الدول للمصارف بإعادة تقييم أصولها الثابتة، وذلك بين الحين والآخر طبقاً لما يتوافق مع القيم السائدة في السوق، وقد حددت بعض الدول مبالغ إعادة التقييم بموجب أحكام القانون.

➤ **الطريقة الثانية:** القيم السرية لاحتياطات إعادة التقييم التي قد تنشأ من احتفاظ المصرف ولآجال طويلة بأوراق مالية على شكل حقوق الملكية في شركات أخرى، والتي تقيم في الميزانية العمومية بالتكلفة التاريخية لحيازتها.

➤ **المخصصات العامة أو الاحتياطات العامة لخسائر القروض:** تنشأ هذه المخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة في المستقبل وغير الشخصية في الحاضر، ولكونها متاحة بدون قيود لمواجهة الخسائر فهي مؤهلة لأن تكون من ضمن مكونات رأس المال المساند، ويشترط أن تكون غير مخصصة لمواجهة ديون محددة بعينها، كأن تكون وجدت لمواجهة الانخفاض في قيم الموجودات على وجه التعيين، أو لمقابلة المطلوبات على وجه التشخيص، كذلك يشترط أن تكون بحد أقصى 1.25% من الموجودات الخطرة، وقد ترتفع النسبة استثنائياً ومؤقتاً لغاية 2%.

➤ **الأدوات ذات الصفات المشتركة بين حق الملكية والدين:** هي مجموعة من الأدوات التي تجمع بين صفات رأس المال والدين، مثل الأسهم الممتازة المتراكمة، ويشترط أن تكون غير مضمونة ومن الدرجة الثانية ومدفوعة بالكامل، وغير قابلة للاسترداد برغبة حاملها إلا بموافقة السلطات الرقابية، كذلك يشترط أن تكون مشمولة في رأس المال المساند أن تكون متاحة لإمتصاص خسائر المصرف بدون اضطراره إلى التوقف عن العمل، وهي بهذا تختلف عن الدين من الدرجة الثانية.

➤ **الدين طويل الأجل من الدرجة الثانية:** يشمل أدوات الدين التقليدية غير المضمونة من الدرجة الثانية، والتي لا يقل الحد الأدنى لاستحقاقها عن خمس سنوات، كذلك تشمل الأسهم الممتازة ذات الأجل المحدود والقابلة للاستعادة، ويشترط أن يتم خصم 20% من قيمة هذه الأدوات خلال السنوات الخمس الأخيرة، وهي غير مؤهلة لمواجهة خسائر المصرف، على أن لا تزيد قيمتها عن 50% من قيمة رأس المال الأساسي.

قياس كفاية رأس المال وفقاً لمقررات بازل 1:

أعدت اللجنة طريقة لقياس متانة رأس المال مستندة إلى نظام من أوزان المخاطرة، يطبق على جميع الفقرات داخل وخارج الميزانية، وقد استندت طريقة القياس أساساً إلى المخاطرة الائتمانية للطرف المقابل (المقترض). وقد تحددت الأوزان الأساسية للمخاطر حسب الأنواع المختلفة من الموجودات كما يظهر في الجدول رقم (3. 3)

، ومن ناحية أخرى يحدث تمييز بين مخاطر التحويل للدول من خلال التمييز بين المطلوبات من القطاع العام المحلي الذي تطبق عليه أوزان منخفضة، والمطلوبات التي تعبر حدود الدول إلى القطاع العام الأجنبي، حيث تطبق عليه نسبة موحدة هي 100%، كما أن المطلوبات طويلة الأجل من البنوك الأجنبية تخضع لنسبة 100% وزن ترجيحي¹.

كما تم تصنيف الدول في ضوء تقرير اللجنة إلى مجموعتين، وذلك على النحو التالي:

المجموعة الأولى: وهي المجموعة ذات الأخطار المتدنية أو المنخفضة، والتي تضم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية²، وهي دول تقوم بعقد ترتيبات إقراضية خاصة مع صندوق النقد الدولي.

المجموعة الثانية: تشمل باقي دول العالم، واعتبرت ذات مخاطر أعلى من دول المجموعة الأولى.

الجدول رقم (3.3): أوزان المخاطر حسب أنواع الأصول داخل ميزانية المصارف

الموجودات	الترتيب	درجة المخاطر
النقدية	أ	0%
المطلوبات من المركزية والبنوك المركزية مقومة بالعملة الوطنية.	ب	مخاطر معدومة
(ومصارفها المركزية. OCDE المطلوبات الأخرى من الحكومات المركزية لدول)	ج	
المطلوبات المعززة بضمانات نقدية، أو بالأوراق المالية للحكومات المركزية في دول (OCDE)، أو مضمونة من قبل الحكومات المركزية فـ (OCDE)	د	
المطلوبات من مؤسسات القطاع العام المحلية باستثناء الحكومات المركزية، والقروض المضمونة من قبل تلك المؤسسات.	أ	0%، 10%، 20%، 50% وفق ما يتقرر وطنياً

¹- عبد المطلب عبد الحميد، العولة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 89.

Organization of Economic Cooperation and Development - تضم : بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، لوكسمبرج، هولندا، السويد، سويسرا، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة الأمريكية، أيسلندا، أيرلندا، إسبانيا، استراليا، البرتغال، اليونان، الدانمارك، فنلندا، النمسا، النرويج، نيوزيلندا، تركيا، بالإضافة إلى المملكة العربية السعودية.

²- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص 129.

المطلوبات من بنوك التنمية عابرة الأمم (كالبنك الدولي، بنك التنمية الآسيوي، بنك لاستثمار الأوربي و الاتحاد الدولي لبنوك التنمية) بالإضافة إلى المطلوبات المضمونة أو المعززة بضمانات الأوراق المالية الصادرة عن تلك المصارف. (OCDE المطلوبات و القروض المضمونة من قبل المصارف المسجلة في) (، والتي بقي من استحقاقها OCDE المطلوبات من المصارف المسجلة في أقطار خارج) أقل من سنة واحدة، بالإضافة إلى القروض المضمونة من قبل المصارف المسجلة خارج (والتي بقي من أجلها أقل من سنة. OCDE) (باستثناء الحكومة OCDE المطلوبات من مؤسسات القطاع غير المسجلة في) المركزية، والقروض المضمونة من تلك المؤسسات. نقدية جارية	أ ب ج د هـ	20%
قروض مضمونة بالكامل برهون على العقارات السكنية أو التي ستنشغل من قبل المقترض أو تلك التي تؤخر.	أ	50%
المطلوبات من القطاع الخاص. (وبقي على استحقاقها أكثر من سنة. OCDE المطلوبات من البنوك المسجلة خارج دول) (والتي تبقى على ميعاد OCDE المطلوبات من الحكومات المركزية لدول خارج) استحقاقها فترة تزيد عن عام. الأصول الثابتة كالمباني و الآلات والمعدات. العقارات والاستثمارات الأخرى، بما في ذلك المساهمات في شركات أخرى غير الموحدة ميزانياتها. الأدوات الرأسمالية التي أصدرتها بنوك أخرى ما لم تكن مطروحة من رأس المال. باقي الأصول الأخرى.	أ ب ج د هـ و ز	100%

المصدر: طارق عبد العال، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص138-139.

عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص91-92.

هبة محمود الطنطاوي الباز، مرجع سابق، ص54-55.

حرصاً من لجنة بازل أن يشمل معيار كفاية رأس المال كافة المخاطر فإنها لم تهمل مكونات خارج الميزانية أي
الإلتزامات العرضية*، فقد يتم تحويل الإلتزام إلى ائتمان مباشر باستخدام معامل يحدد درجة المخاطر وفقاً
لطبيعة الإلتزام ذاته ثم يحول الائتمان المباشر الناتج إلى أصل خطر مرجحاً باستخدام الوزن الترحيحي للمدين

*- التعهدات خارج الميزانية وتعرف بأنها ائتمان غير مباشر ممنوح أساساً للغير لا يترتب عنه انتقال أموال من البنوك إلى الغير أي أنه أقل من مخاطر
الائتمان المباشر.

أو الملتزم الأصلي (مثلا 20% معدل تحويل $x 20\%$ وزن ترجيحي للمدين = $x 4\%$ قيمة الالتزام العرضي، والقيمة الناتجة تدرج بمقام معدل كفاية رأس المال. ويبين الجدول التالي معاملات التحويل التي وضعتها اللجنة.

الجدول رقم (3.4) معامل تحويل الائتمان للفقرات من خارج الميزانية العمومية إلى داخلها

الترتيب	الأدوات	معامل تحويل الائتمان
1	البدائل للائتمان المباشر مثل الضمانات العامة للديون ويدخل في ذلك الاعتمادات المستندية لضمان القروض والأوراق المالية.	100%
2	الفقرات المحتملة المرتبطة بمعاملات معينة (كسندات حسن الأداء ومستندات الطالب وحقوق شراء).	50%
3	الإئتمانات قصيرة الأجل ذات التصفية الذاتية كالاتماد المستندي المضمون بشحن البضاعة.	20%
4	اتفاقيات البيع وإعادة الشراء التي يتحمل المصرف فيها مخاطر.	100%
5	لمشتريات المستقبلية للموجودات والودائع الأمامية للأسهم المدفوعة جزئيا التي تمثل التزامات سحب معين.	100%
6	تسهيلات إصدار الأوراق المالية.	50%
7	الالتزامات الأخرى كالتسهيلات الرسمية وخطوط الائتمان ذات الاستحقاقات التي تزيد عن سنة واحدة.	0%
8	الالتزامات التابعة ذات الاستحقاقات حتى سنة.	50%

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، العولة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص93

ثالثا: التعديلات التي خضعت إليها اتفاقية بازل 1:

خضعت اتفاقية بازل 1 لمجموعة من التعديلات من 1995 إلى 1998 و ذلك حسب ما يلي:

➤ **تغطية مخاطر السوق**** وإدخالها في قياس معدل كفاية رأس المال: مخاطر السوق تعرف بأنها عبارة عن مخاطر التعرض لخسائر في بنود متعلقة بالميزانية أو خارجها نتيجة للتغيرات أو التحركات في أسعار السوق. قد افترضت لجنة بازل استخدام بعض المؤشرات الكمية والنوعية لكي تستخدمها البنوك عند استخدامها نماذجها الداخلية فيما يتعلق بمخاطر السوق، ومن أهمها ضرورة حساب المخاطرة يوميا،

** - تتعلق بظروف و درجات عدم التأكد عند حساب العوائد و المكاسب الناشئة من تغيرات السوق المرتبطة بأسعار الأصول و أسعار الفائدة و تقلبات أسعار الصرف و التغيرات في السيولة، وتقلبات العوائد عند التفاعل في المشتقات المالية.

استخدام معامل ثقة $\leq 99\%$ واستخدام حزمة سعرية دنيا تعادل عشرة أيام من التداول وأن يشمل النموذج فترة مراقبة تاريخية مدتها عام على الأقل¹.

- اقتراح طرق إحصائية نمطية لحساب رأس المال: ومن هذه الطرق ما يسمى بمقياس إدارة مخاطر التعامل في عقود المشتقات (VAR)***، والمقاييس الكمية و النوعية.
- إضافة شريحة ثالثة لرأس المال و تحديث طرق القياس: أشارت التعديلات إلى ضرورة إضافة شريحة ثالثة لرأس المال تتمثل في الدين متأخر الرتبة قصير الأجل*** (ستين)، على أن تستخدم لتغطية مخاطر السوق فقط، بما في ذلك مخاطرة الصرف الأجنبي ومخاطر السلع.
- تعديل تعريف رأس المال وفقا لآخر التعديلات: في 1996 تم تعديل اتفاقية بازل بإدراج مخاطر السوق بعد أن كانت الاتفاقية الأولى تعنى بمخاطر الائتمان فقط، فأصبح حساب نسبة رأس المال الإجمالية للمصرف، يكون بإيجاد صلة رقمية بين مخاطرة الائتمان ومخاطرة السوق عن طرق ضرب مقياس المخاطرة السوقية في 12.5 ثم إضافة الناتج إلى مجموع الأصول المرجحة بأوزان المخاطر فأصبحت النسبة على الشكل التالي:

$\text{إجمالي رأس المال (الشريحة الأولى+الشريحة الثانية+الشريحة الثالثة)} \leq 8\% \text{ الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة+مقياس المخاطرة السوقية} \times 12.5$

المطلب الثاني: جوانب الإصلاح المصرفي من خلال بازل 2

ساهمت مقررات بازل 1 بشكل فعال في دعم الاستقرار المالي العالمي، ونظمت عملية الرقابة على كفاية رأس المال، وجعلتها أكثر واقعية بارتباطها بالمخاطر التي تتعرض لها أصول المصرف (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق)، ووفرت معيارا موحدًا يتميز بسهولة التطبيق نسبيًا للحكم على ملائمة المصرف. لكن، ولأسباب عديدة منها المشتقات الائتمانية التي نشأت جزئيًا بسبب قواعد بازل (مثل التوريق)، دفعت المصارف إلى تحمل المزيد من المخاطر الائتمانية وقلصت من فاعلية تلك المقررات وجعلتها غير قادرة على مواجهة التجديدات المالية الحديثة.

¹ - طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 155.

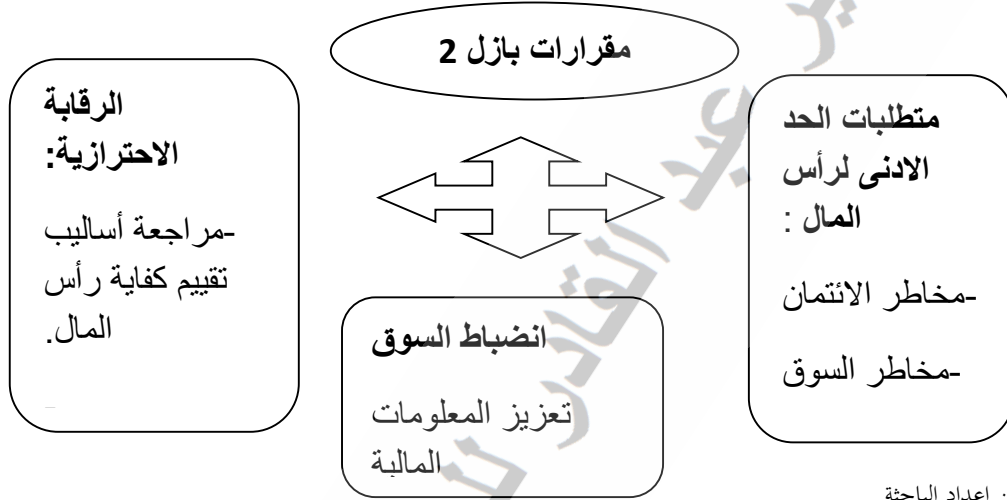
-***تصمم هذه الطرق لتقدير الخسائر المحتملة في صافي المراكز المفتوحة اعتمادًا على التحليل الإحصائي لتقلبات الأسعار اليومية خلال مدة سنة سابقة على الأقل، ويغذى الحاسب بيانات الأسعار والمراكز الفعلية.

-***أو قروض المساندة هي سندات يطرحها المصرف في اكتتاب عام عائد أعلى من سعر السوق، نظرًا لتعرض حائزيها للخسائر التي يحققها المصرف.

الدعائم الثلاثة لاتفاقية بازل 2:

واصلت لجنة بازل جهودها لتدعيم مقرراتها الأولى بإدخال مجموعة من التعديلات، كما قامت بإصدار اتفاق جديد يدعى بازل 2 في يونيو 2004، صمم للتعامل مع التعقيدات والمتغيرات الجديدة لتحسين جودة متطلبات رأس المال بحيث تعكس الوزن الحقيقي للمخاطر التي تتعرض لها البنوك، وهو يركز على ثلاثة دعائم أساسية حسب ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (3. 1) دعائم مقررات بازل 2



المصدر: من إعداد الباحثة

وفيما يلي تفاصيل هذه الإصلاحات:

أولاً: الدعامة الأولى: متطلبات الحد الأدنى لرأس المال:

يقوم الهدف الذي اتبعت هذه الدعامة، على أن رأسمال المؤسسات المالية وسيلة أساسية لتحقيق الاستقرار المالي. حيث يبقى الاتفاق على التعريف السابق لرأس المال والمعدل المتمثل في 8% لنسبة الأصول المرجحة بالمخاطر، إضافة إلى كل من مخاطر السوق ومخاطر الائتمان المتضمنة في الاتفاقية السابقة مع إدخال بعض التعديلات على أساليب قياس مخاطر الائتمان، واستحداث أسلوب جديد مباشر للتعامل مع مخاطر التشغيل، وإلزام البنوك بالاحتفاظ بجزء من رأس المال لمواجهة مخاطر التشغيل التي لم تكن مطالبة به في إطار الاتفاق الأول. بموجب ذلك فإن المقام في نسبة الحد الأدنى لرأس المال، يتكون من ثلاثة أجزاء هي: المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، لتصبح النسبة على الشكل التالي:

معدل كفاية رأس المال (نسبة ماك دونث) = إجمالي رأس المال (الشريحة 1 + الشريحة 2 + الشريحة 3) / مخاطر الائتمان
 (85%) + مخاطر السوق (5%) + مخاطر التشغيل (10%) ≤ 8%

ولغرض تحسین الحساسية للمخاطرة، فإن الاتفاق يقترح مجموعة من الخيارات لمواجهة المخاطر الائتمانية والمخاطر التشغيلية، بينما لم يطرأ تغيير على طرق احتساب رأس المال للمخاطر السوقية.

➤ **قياس مخاطر الائتمان:** بعد أن كان قياس مخاطر الائتمان في اتفاق بازل 1 مقياساً واحداً يناسب الجميع. وضعت اللجنة في اتفاقيتها الجديدة ثلاث أساليب لقياس مخاطر الائتمان: الأسلوب النمطي أو المعياري، أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي وأسلوب التصنيف الداخلي المتقدم وللمصرف حق إختيار واحداً من الأساليب. حيث يناسب الأسلوب الأول النمطي أو المعياري المصارف التي تمارس أشكالاً أقل تعقيداً من الإقراض والاكتتاب الائتماني، والتي لها هيكل رقابية داخلية بسيطة. فهو يعتمد في تحديد أوزان المخاطرة الائتمانية للموجودات المصرفية على التصنيفات الائتمانية التي تضعها مؤسسات التصنيف الخارجية (مؤسسة Moody's، مؤسسة Standards & Poor، مؤسسة Fitch) ووكالات ضمان الصادرات. وقد قسمت لجنة بازل هذه التصنيفات إلى ست فئات و أعطت لكل فئة وزن مخاطرة حسب فئة التصنيف للدول والمصارف والشركات حسب ما بينه الجدول رقم (3. 5). ويتضمن الأسلوب النمطي¹:

➤ توسيع مدى الضمان والضامنين ومشتقات الائتمان (مخففات مخاطر الائتمان)
 ➤ معاملة محددة لتعرضات المخاطر بالنسبة لأنشطة التجزئة، وأنشطة القروض العقارية بغرض السكن، والقروض للشركات الصغيرة والمتوسطة حيث تم إعطاء هذه الأنشطة أوزان مخاطر أقل من الأوزان المحددة في اتفاق بازل 1.

الجدول رقم (3. 5): أوزان المخاطر

التصنيف المطلوب	التصنيف					
	AA- إلى AAA	A- إلى A+	B- إلى BBB	B- إلى BB+	B- أقل من	غير مصنفة
الهيئة السيادية	0%	20%	50%	100%	150%	100%
المصارف البدیل الأول ♦	20%	50%	100%	100%	150%	100%

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، مرجع سابق، ص 288.

♦ وزن المخاطر مرتبط بالتقييم السيادي للدولة ذاتها الكائن بها والمسجل لديها.

%50***	%150	%100***	%50***	%50***	%20	البديل ♦♦ الثاني
%100	%150	%100	%100	%100	%20	الشركات

Source:Basel Committee on Banking Supervision ,a new capital adequacy framework, Consultative paper ,june 1999,p31

متاح على الرابط: <http://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf>

بينما بالنسبة للمصارف التي تنتهج نظاما داخلية متطورة لتقييم المخاطر، اعتبرت اللجنة أن هذه النظم تشكل الأساس الذي يستخدم لحساب متطلبات رأس المال لهذه المصارف، بعد موافقة الجهات الرقابية. يستند التقييم الداخلي على التصنيفات الداخلية التي يضعها المصرف لتقييم المراكز الائتمانية لزابان المصرف، وينفذ إما بطريقة المنهج الأساسي (البسيط) أو المنهج المتقدم الأكثر تعقيدا.

(لكل وحدة إلتزام تحسب لكل صنف من K ومهما يكن نوع أسلوب التقييم الداخلي بسيطا أو متقدما، فإن تكلفة رأس المال)
1: PD x LGD المقترضين حسب المعادلة التالية التي تقيس الفرق بين الخسائر غير المحتملة باحتمال 0.1% و الخسائر المحتملة)

$$K = LGD \times N \left[\sqrt{\frac{1}{1-R}} \times G(PD) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \times G(0.999) \right] - PD \times LGD$$

حيث يعتمد التصنيف الداخلي للمخاطر الائتمانية في تحديد أوزان المخاطر على:

(PD) احتمال التخلف عن السداد لسنة واحدة.(يعتمد المصرف في تحديده بناء على دراسة وافرة لملف المقترض).

(LGD) الخسارة المترتبة عن التخلف عن السداد) ويحسبها المصرف على أساس نسبة من إجمالي مبلغ الدين مطروحا منه المبلغ المسدد)

® العلاقة بين محفظة القروض و عامل خطر الاقتصاد الكلي.

() $N^{-1} = G(u)$ الدالة العكسية ل N وهي الدالة التراكمية للتوزيع الطبيعي.

♦♦ وزن المخاطر مرتبط بالمصرف ذاته.

♦♦♦ الالتزامات على المصارف لأجال القصيرة، مثلا الالتزامات لأقل من ستة أشهر تحصل على وزن من فئة أفضل من الوزن العادي على الالتزامات المصرف.

1- olivier de bandt et les autres, stabilité financière, op cit,p192.

•- يعني القيمة الحالية لأقساط القرض المستردة فعلا، وتنخفض نسبة هذه الخسارة عند وجود ضمانات وتخضع هذه النسبة إلى القواعد التالية: 50% في ظل عدم الإلتزام بالدفع مقابل الإلتزامات الجيدة، 75% خسائر في ظل عدم الدفع مقابل الإلتزامات المتوسطة، 50% إلى 75% خسائر مقابل الإلتزامات المضمونة بضمان مالي، 40% إلى 50% خسائر مقابل الإلتزامات المضمونة بضمانات عقارية.

$$N(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^x \exp - \frac{t^2}{2} dt$$

لقد جندت بازل 2 التقنيات المتطورة لتسيير الخطر التي تؤدي إلى مقارنة بين " رأس المال الاقتصادي" و " رأس المال الإلزامي أو القانوني" الذي تفرضه السلطات الرقابية، فبازل2 مقارنة بسابقتها بازل1 تمكن بشكل أفضل تقييم وتغطية الخطر، فمن منطلق تحوطي تضاف إلى إلتزامات المصارف مخاطر السوق (K_{TR}) و مخاطر التشغيل (K_{OR}).

أما بالنسبة لعمليات خارج الميزانية كالتوريق ومشتقات القروض التي تخضع إلى التحويل من أجل حساب متطلبات رأس المال في بازل1 فإن بازل2 تعالج التوريق بالنسبة للمصارف المنشئة والمستثمرين .

$$RWA = \frac{1}{0.08} (s \sum_i k_i EAD_i + k_{tr} + k_{or})^1$$

حيث: RWA الأصول المرجحة بأوزان المخاطر.

s معامل تسوية يمكن من منع انخفاض متطلبات رأس المال أثناء التحول إلى بازل2، ويعطي محفز للمصارف لوضع تقنيات تسيير الخطر الأكثر فعالية.

EAD يقيس مبلغ التعرض عند التعثر وهو خاص بالتزامات القروض ويقاس مبلغ التسهيلات التي تسحب إذا حدث التعثر.

k_i احتياجات رأس المال لكل وحدة.

➤ **قياس مخاطر التشغيل:** تعرف مخاطر التشغيل بأنها مخاطر التعرض لخسائر تنجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو نتيجة أحداث خارجية. هناك ثلاثة أساليب لاحتساب متطلبات الحد الأدنى من رأس المال وهي:

📊 **طريقة المؤشر الأساسي:** ويعتبر أبسط الأساليب وهو يقاس متوسط مجمل الدخل السنوي خلال ثلاث سنوات سابقة حقق فيها المصرف ربحاً مضروباً في 15%، ويضم الدخل الإجمالي كل من الاحتياطات، الفوائد وتكاليف الاستغلال، مع استثناء قيمة الربح أو الخسارة الناتجة عن محفظة التداول، القيم الاستثنائية وغير المألوفة ونتائج أنشطة التأمينات.

•- المحدد من قبل المصارف لتقدير احتياجاتهم من رأس المال حسب تقييمهم الخاص لمخاطرهم (النموذج الداخلي).

1-olivier de bandt et les autres, op cit,p192.

الطريقة النمطية أو المعيارية: يستخدم هذا المنهج الدخل الإجمالي كمؤشر من أجل كل خط نشاط، وقد قسمت أنشطة المصرف إلى ثمانية أنواع تشمل: تمويل الشركات، التجارة والمبيعات، أعمال التجزئة المصرفية، الأعمال المصرفية التجارية، المدفوعات والتسوية، خدمات الوكالة، إدارة الأصول، والسمسرة بالتجزئة، مع إعطاء كل نشاط نسب (بيتا Beta) من إجمالي الدخل السنوي، حيث متطلبات رأس المال لمخاطر التشغيل = مجموع متوسط مجمل الدخل السنوي لكل خط من خطوط الأعمال بالمصرف خلال آخر ثلاث سنوات سابقة \times معامل بيتا (يتراوح بين 12 إلى 18% حسب الجدول الموالي):

الجدول رقم (3. 6) معامل بيتا لكل خط من خطوط عمل حسب بازل 2

خط الأعمال	تمويل الشركات	التجارة والمبيعات	أعمال التجزئة المصرفية	الأعمال التجارية المصرفية	المدفوعات والتسوية	خدمات الوكالة	إدارة الأصول	السمسرة بالتجزئة
معاملات بيتا	18%	18%	12%	15%	18%	15%	12%	12%

المصدر: اللجنة العربية للرقابة المصرفية، إدارة المخاطر التشغيلية وكيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص 24 و 27.

طريقة القياس المتقدمة: يسمح للمصارف التي تتوفر لديها بعض المعايير الصارمة باستخدام النماذج الداخلية لاحتساب متطلبات رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية، وتوجد عدة طرق منها: منهج القياس الداخلي، منهج توزيع الحسائر وطريقة بطاقات النقاط. أما المعايير الواجب توفرها ليسمح للمصرف باستخدام الطريقة المتقدمة فهي معايير عامة كوجود وحدة إدارة مخاطر مستقلة وتوفر مصادر ومعلومات كافية، ومعايير وصفية كالل دور البارز لمجلس الإدارة ووجود وحدة لإدارة المخاطر التشغيلية، تقدير تقارير داخلية تحليل السيناريوهات، بالإضافة إلى معايير كمية الموازنة والتعريف، جمع المعلومات وتحليله واستخدام برامج للاختبارات.¹

ثانياً: الدعامة الثانية: المراجعة الرقابية:

المراجعة الرقابية لمتطلبات رأس المال من قبل الجهات الرقابية أحد الركائز التي يقوم عليها إطار بازل 2. فقد اعتبرت المراجعة الرقابية بمثابة عنصر مكمل أساسي لكل من الحد الأدنى المطلوب وانضباط السوق، ويهدف هذا النظام إلى إمام مجلس الإدارة والإدارة العليا للمصرف بدرجة المخاطر، وتقييم كفاية رأس المال، وتقييم شامل للمخاطر ومراجعة لأنظمة الرقابة الداخلية. ويمكن حصر هذه المبادئ في أربع أساسية²:

¹ - اللجنة العربية للرقابة المصرفية، إدارة المخاطر التشغيلية وكيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص 25.

² - صندوق النقد العربي، الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، دراسة أعدت محافظي المصارف المركزية العربية، أبو ظبي، 2004، ص 11.

- يتوجب على المصارف امتلاك أساليب لتقييم الكفاية الكلية لرأس المال وفقا لحجم المخاطر، وأن تمتلك أيضا استراتيجية للمحافظة على مستويات رأس المال المطلوبة إذا ازدادت المخاطر.
 - يتوجب على الجهة الرقابية مراجعة أساليب تقييم كفاية رأس المال لدى المصارف الخاضعة لها، واتخاذ الإجراءات المناسبة عند قناعتها بعدم كفاية رأس المال الموجود.
 - يتعين على الجهة الرقابية أن تتوقع احتفاظ المصارف بزيادة في رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، وأن تمتلك هذه الجهة القدرة على إلزامهم بذلك.
 - يتعين على الجهة الرقابية التدخل في وقت مبكر لمنع انخفاض أو تراجع رأس المال عن المستوى المطلوب، واتخاذ إجراءات سريعة في حال عدم المحافظة على هذا المستوى. وفي هذا الإطار يمكنها اتخاذ عدة قرارات من خلال تكثيف المراقبة عند ظهور مشاكل في إستراتيجية المصرف الداخلية، أو فرض إضافة في رأس مال المصرف وتقليص وتحديد نشاطات المصرف، كما يمكنها فرض تعويض المسؤولين عن الإدارة في المصرف.
- ثالثا: الدعامة الثالثة: تحقيق انضباط السوق:**

تعد هذه الدعامة أحد المحاور الجديدة في اتفاق بازل 2 بالإضافة إلى المراجعة الرقابية، وتهدف إلى تدعيم انضباط السوق عن طريق تعزيز الشفافية والإفصاح. ويتطلب ذلك توفير نظام دقيق للمعلومات، ونظم محاسبة دقيقة حتى تستطيع الأفراد المشاركة في السوق تقييم أداء المؤسسات ومدى كفاءتها و مقدرتها على إدارة المخاطر. وتندرج توجيهات لجنة بازل لتطبيق الدعامة الثالثة على أربع محاور رئيسية¹:

- **إجراء الإفصاح المناسب بما يتفق مع معايير المحاسبة الدولية:** يتعين عند تطبيق متطلبات الإفصاح وفقا للدعامة الثالثة مراعاة عدم تعارضها مع تلك المطلوبة على الأدوات المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، ويتعين على إدارة المصرف أن تحدد وسيلة الإفصاح المناسبة، كذلك يتعين الإفصاح عن أي متطلبات السلطات الرقابية المحلية بأي وسيلة أخرى تتناسب مع طبيعة هذه المتطلبات.
- **الأهمية النسبية:** أي معلومة تعتبر ذات أهمية نسبية إذا كان إغفالها أو إدراجها بشكل خاطئ يؤثر على التقدير أو القرار الذي يمكن أن يتخذه مستخدمو البيانات المالية، لهذا يتوجب على المصارف أن تجري تقديرا نوعيا عما يمكن أن يستند إليه المستثمرون والمودعون في ظروف معينة لتقرير خياراتهم، ويمثل اختبار مستخدمي البيانات المالية المعيار الذي يرجع إليه المصرف لتحديد ما يقتضي الإفصاح عنه.

¹ -اللجنة العربية للرقابة المصرفية، الدعامة الثالثة لإتفاق بازل 2 "انضباط السوق"، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2006، ص 5-6 و7.

➤ **دورية الإفصاح:** يحدد هذا المحور المعلومات المطلوب الإفصاح عنها على أساس نصف سنوي، والمعلومات العامة التي يمكن الإفصاح عنها سنويا كتلك المتعلقة بأهداف وسياسات إدارة المخاطر ونظم رفع التقارير، كما يتعين على المصارف ذات النشاط الدولي الواسع أن تفصح عن مكونات رأس المال وملاءمتها والمعلومات ذات التقلبات السريعة على أساس فصلي.

➤ **المعلومات عن المزايا التي ينفرد بها المصرف والمعلومات السرية:** راعت اللجنة التوازن بين الحاجة إلى إفصاحات مجدية وبين حماية المعلومات المتعلقة بمزايا المصرف التي ينفرد بها والمعلومات السرية، واعتبرتها مسألة بالغة الأهمية والدقة فالإفصاح عن معلومات عملاء المصرف والأدوات والنظم المبتكرة في المصرف من شأنه أن يضعف الوضع التنافسي للمصرف إزاء المنافسين.

في مجال انضباط السوق يمكن القول أن بازل 2 ساهمت في تطوير التنظيم المتعلق بالإفصاح على مستوى عالمي، فقد أصدرت مجموعة من القوانين بالزامية التصريح بالمخاطر كقانون الأمن المالي بفرنسا (LSF)، بالولايات المتحدة الأمريكية (Sarbanes-oxley act)، المدونة الموحدة (combined code) بالمملكة المتحدة البريطانية وغيرها.

المطلب الثالث: إصلاحات بازل 3

بينت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ضعف القواعد المقترحة في إطار بازل 2، خاصة فيما يتعلق بكمية ونوعية رأس المال ومتطلبات السيولة اللازمين لمواجهة صدمة اقتصادية شديدة، مما جعل البنوك المركزية في معظم البلدان تتدخل بضخ سيولة ودعم رؤوس الأموال لإنقاذ المؤسسات المتعثرة، وبالفعل أقرت لجنة بازل أثناء ردها على الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 بوجود بعض نقاط الضعف في اتفاقها الثاني، وسارعت إلى اقتراح معايير دولية جديدة تسهم في جعل المصارف أكثر صلابة في مواجهة الصدمات وأطلق عليها "دعائم الصدد".

أولاً: التعريف بمقررات بازل 3:

كان للأزمة المالية العالمية لسنة 2007 الأثر البالغ على الأسواق المالية والاقتصاد العالمي - كما سبق وأن رأينا - ، وبينت ضعف الإطار التنظيمي للقطاع المالي خاصة فيما يخص:

➤ سوء تقدير أوزان مخاطر الائتمان وعدم الأخذ بعين الاعتبار بعض المخاطر (السيولة، تركيز الائتمان، خطر الطرف المقابل..). بسبب المحيط السائد، حيث كان الاقتصاد الكلي ينعم بوفرة في السيولة، انخفاض التضخم ومعدلات الفائدة جعلت المصارف تسيء تقدير المخاطر.

➤ عدم الترابط في النظام المالي بسبب التقنيات الحديثة خاصة نموذج " منح القروض وتوزيعها"، ونماذج الحوكمة الفاشلة (سياسة الحوافز المتزايدة).

➤ عدم شفافية المعلومات المالية.

وكان رد لجنة بازل للإشراف والرقابة المصرفية على هذه السليبات بإصدار وثيقة جديدة تعرفب " بازل3"، وهي مجموعة من التدابير والإصلاحات المصرفية التي قامت لجنة بازل بتطويرها بهدف تقوية قاعدة رأس المال والسيولة، بهدف تعزيز الإشراف وإدارة المخاطر في القطاع المصرفي كجزء من الإصلاحات المصرفية التي دعت إليها مجموعة العشرين في أعقاب أزمة الدين العقارية، حين تبين لزعماء العالم هشاشة النظام المالي السائد. وقد اتفقت الهيئة المشرفة • في لجنة بازل على الإطار الواسع لبازل 3 في سبتمبر 2009 ووضعت هذه اللجنة مقترحات محددة في ديسمبر 2009، كمبادرة لتقوية النظام التنظيمي المالي وإصلاحه. في 12 سبتمبر 2010 تم توقيع اتفاق بازل 3 من قبل اللجنة، لتتم المصادقة عليه من قبل زعماء مجموعة العشرين في اجتماعهم بعاصمة كوريا الجنوبية "سيول" في 12/11 نوفمبر 2010، ويتم تطبيقها وفق برنامج مرحلي يمتد من جانفي 2013 إلى 1 جانفي 2019.

ينظر لهذا الاتفاق أنه أكبر إصلاح مصرفي يشهده العالم، من شأنه أن يحدث تغيرا جذريا في النظام المالي العالمي، فبازل3 جزء من جهد مستمر للجنة بغرض تعزيز بنية القطاع المصرفي، وتضمن هذا الإتفاق مجموعة من الإصدارات تناولت أمورا أساسية: متطلبات إضافية كمية وكيفية لرأس المال، مراجعة الدعائم الثلاث لبازل2، وضع معايير دولية احترازية لقياس السيولة، و متطلبات إضافية للمؤسسات المالية ذات الخطر النظامي. كما يركز إصلاح بازل3 على نهجين أساسيين:

➤ التنظيم والإصلاح على مستوى المصرف (تدابير ميكرو-احترازية) بما يعزز صلابة المصرف الفردية في فترات الضغط ومواجهة الصدمة.

➤ المخاطر النظامية أو على مستوى النظام ككل (تدابير ماكرو-احترازية) التي يمكن أن تتراكم في القطاع المصرفي بالإضافة إلى مسايرة تغيرات الدورة الاقتصادية خلال الوقت.

ثانياً: المحاور الأساسية لبازل3: يمكن تصنيف المحاور الأساسية لإصلاحات بازل3 إلى ما يلي:

تحسين جودة وكمية وشفافية قاعدة رأس المال :

1-المتطلبات الكيفية لرأس المال:

تهدف بازل3 إلى إعادة تعريف رأس المال، فأى تعرض للمخاطر يجب أن يقابله تغطية من عناصر رأس المال تمتاز بجودة عالية. وقد أكدت الأزمة عدم تجانس رأس المال الذي سمح المصارف القيام بممارسات غير قانونية، بالإضافة إلى ضعف الشفافية حول مستوى قاعدة رأس المال، حيث كانت المعلومات المنشورة من قبل المصارف تخلو من التفاصيل مما صعب في التحليل والمقارنة والتنبؤ بالأزمة، وأهم الإصلاحات بهذا الشأن ما يلي:

➤ التركيز على حقوق الملكية ضمن الشريحة الأولى التي تعتبر النواة الصلبة وهي تتكون من رأس المال الأساسي (رأس المال الاجتماعي، الاحتياطات المعلنة، الأرباح المحتجزة، حقوق الأقلية للفروع المجمعدة للمصرف) تقتطع منها الاستثمارات غير المجمعدة في المؤسسات المالية عندما يزيد الاحتفاظ عن مستويات معينة، معالجة** الاستثمارات الهامة في الأسهم العادية لمؤسسات مالية غير مجمعة(مصارف، تأمين، وهيئات مالية أخرى)، حقوق خدمة الرهن، وأصول ضريبية مؤجلة من اختلافات زمنية.

➤ تشديد الشروط الواجب توفرها في الأدوات الأخرى التي يتسم تضمينها في الشريحة الأولى، من قاعدة رأس المال أو ما يعرف بالشريحة الأولى الإضافية(أن تكون ثانوية بالنسبة لحقوق المودعين والدائنين، لها

*- إذا تجاوزت الملكية في الأسهم العادية لمؤسسة مالية 10% من الأسهم العادية لهذه المؤسسات المالية، يجب اقتطاع مبلغ الملكية بالكامل، وإذا كان يجمع ملكية المصرف في أسهم مؤسسات مالية أخرى يزيد عن 10% من حقوق ملكية المصرف، يجب اقتطاع ما يزيد عن الـ10%.

**- تتلخص تلك المعالجة في أنه بدلاً من اقتطاع كامل، يمكن للبنود التالية أن تتلقى كل واحد منها اعترافاً عند احتساب مكون حقوق الملكية من الشريحة الأولى، مع اعتراف محدد بـ10% من مكون حقوق ملكية المصرف، استثمارات هامة في الأسهم العادية لمؤسسات مالية غير مجمعة(مصارف، تأمين، وهيئات مالية أخرى) "هامة" يعني أكثر من 10% من رأس المال المصدر، حقوق خدمة الرهن، أصول ضريبية مؤجلة تنشأ من فروقات زمنية، ويجب على المصرف اقتطاع المبلغ الذي بموجبه يزيد مجموعة البنود الثلاثة عن 15% من مكون حقوق الملكية الشريحة الأولى(محتسبة قبل اقتطاع هذه البنود ولكن بعد اقتطاع "الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى، باستثناء حقوق خدمة الرهن، الأصول الضريبية المؤجلة التي تنشأ من نقل الخسارة الصافية، الاستثمارات في الأسهم الخاصة، استثمارات أخرى في مؤسسات مالية غير خاضعة للعبء أعلاه، تقصير في مؤونات الخسائر المتوقعة، احتياطات تحوط التدفقات النقدية، التغيرات المتركمة في خطر الائتمان الخاص، وأصول صناديق التقاعد" من مكون حقوق الملكية من الشريحة الأولى) تخضع البنود المتضمنة في مجمع لـ15% لإفصاح كلي. المرجع: عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل3، مرجع سبق ذكره، ص317.

طابع الديمومة، غير مجمعة للأرباح والعوائد). الأدوات المحجينة التي يمكن تعويضها غير معترف بها ضمن الشريحة الأولى.

➤ تبسيط وتخفيض الشريحة الثانية من قاعدة رأس المال، بحيث يتم إخضاع جميع عناصرها إلى معيار واحد يتضمن مجموعة من الشروط المحددة أهمها: أن تكون هذه العناصر ثانوية بالنسبة لحقوق المودعين والدائنين، ذات استحقاق لا يقل عن خمس سنوات، ويتم استهلاكها على أساس ثابت خلال السنوات الخمس لتاريخ الاستحقاق¹.

➤ إلغاء الشريحة الثالثة من شرائح قاعدة رأس المال، الأمر الذي سيضمن أن رأس المال المستخدم لاستيفاء متطلبات مخاطر السوق سيتمتع بالتنوع ذاتها من التكوين بالنسبة لرأس المال المستخدم لاستيفاء متطلبات مخاطر الائتمان والتشغيل.

2- تعزيز المتطلبات الكمية من رأس المال:

ترتفع النسب المستهدفة من قبل الإصلاح الجديد تدريجياً خلال الفترة الممتدة من (2013-2015)، والمصارف مطالبة بالامتثال لثلاث نسب قررتها لجنة بازل في أجل أقصاه جانفي 2019 على النحو التالي²:

➤ نسبة متطلبات رأس المال (النواة الصلبة) (CET1) من الشريحة 1 (نسبة الملاءة لبازل 2) وتساوي الشريحة الأولى لرأس المال / مخاطر الائتمان (بما فيها خطر الطرف المقابل والتوريق) + مخاطر السوق + مخاطر التشغيل $\leq 4.5\%$ (+ الاحتفاظ (وسادة) بhamش احتياطي من الأسهم العادية للحفاظ على رأس المال Capital conservation buffer) بنسبة 2.5% من الأصول والتعهدات المصرفية، لمواجهة فترات الضغط المستقبلية)

➤ نسبة الشريحة 1 (رأس المال من الشريحة 1) $\leq 6\%$ (+ وسادة الاحتفاظ 2.5%) وبالتالي ارتفعت العتبة المقررة في بازل 2 (4%) مع تعزيز الشروط مكونات الشريحة الأولى.

➤ نسبة رأس المال الإجمالية $\leq 8\%$ (+ 2.5% وسادة الاحتفاظ) بينما المستوى المحدد لبازل 2 كان 8%. ويمكن اختصار هذه النسب و مراحل تنفيذها في الجدول رقم (3. 7).

الجدول رقم (3. 7): نسب رأس المال المطلوب وفق بازل 3

2019 جانفي	2018	2017	2016	2015	2014	2013

¹- ميلود زكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية والعالمية، مرجع سابق، ص 180.

²- olivier de bandt et les autres, op cit, p198.

%4.5	%4.5	%4.5	%4.5	%4.5	%4.0	%3.5	الحد الأدنى لنسبة رأس المال من حقوق المساهمين
%2.5	%1.875	%1.25	%0.625				رأس مال التحوط
%7.0	%6.375	%5.75	%5.125	%4.5	%4.0	%3.5	الحد الأدنى لحقوق المساهمين زائد رأسمال التحوط
%6.0	%6.0	%6.0	%6.0	%6.0	%5.5	%4.5	الحد الأدنى لرأس مال الفئة 1
%8.0	%8.0	%8.0	%8.0	%8.0	%8.0	%8.0	الحد الأدنى من إجمالي رأس المال
%10.5	%9.875	%9.25	%8.625	%8.0	%8.0	%8.0	الحد الأدنى الإجمالي رأس المال + رأس مال التحوط

Source :Basel committee,BaselIII,a global regulatory framework of banking systems, Bank for International Settlements Communications, Basel, Switzerland, december2010.p69.

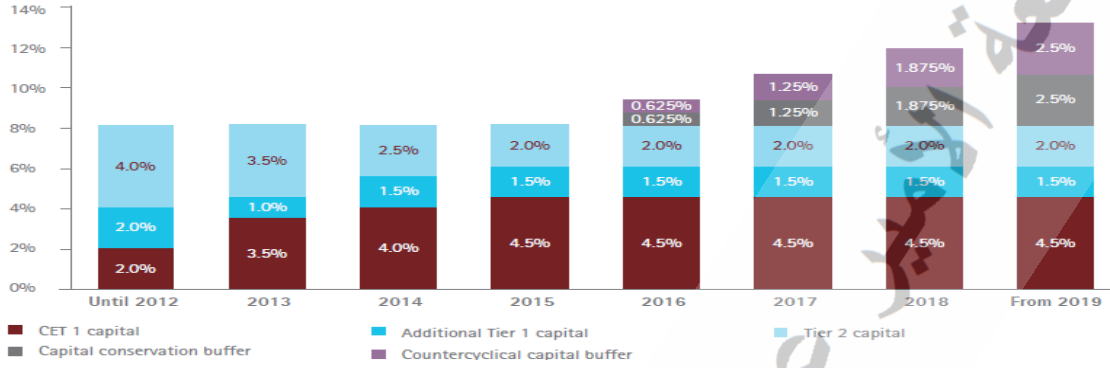
وبالتالي فالمصارف ملزمة بالتقيد بنسبة (CET1) المقدرة بـ 7% مقابل 2% في بازل 2، بالإضافة إلى التعريف الدقيق لرأس المال الذي أقرته بازل 3، أي ما يقارب زيادة تقدر بسبعة أضعاف متطلبات رأس المال ذو النوعية الجيدة.

فمقترح احتياطي الحفاظ على رأس المال المقدر بـ 2.5% مثلاً، يهدف إلى ضمان استمرار المصارف بالحفاظ على احتياطي رأس مال يمكن استخدامه لامتناع الخسائر خلال فترات ضغط مالي واقتصادي، في حين يسمح للمصارف باستخدام الاحتياطي في فترات من الضغط، وكلما اقتربت نسب رأس المال التنظيمية من متطلبات الحد الأدنى، كلما ازدادت القيود على توزيعات الأرباح. وسيعزز إطار العمل هذا، هدف الإشراف والحوكمة السليمة في المصارف ومعالجة مشكلة التصرف الجماعي التي منعت بعض المصارف من تقليص التوزيعات، كالمكافآت التقديرية وأنصبة الأرباح المرتفعة، حتى عند مواجهة أوضاع تدهور رأس المال.¹ كما اقترحت اللجنة أيضاً تطبيق احتياطي معاكس مقابل للدورة الاقتصادية بين 0% و 2.5% من حقوق الملكية للأسهم العادية أو رأسمال آخر قادر على امتصاص الخسارة بشكل كامل وفقاً للظروف الوطنية، والغاية من الاحتياطي المقابل للدورة الاقتصادية هو تحقيق هدف "الماكرو- احترازي الأوسع" والمتمثل بحماية القطاع المصرفي من فترات نمو مفرط في الائتمان المجمع، يعمل بهذا الاحتياطي في أي بلد كان، فقط عند وجود نمو

¹-عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، مرجع سابق، ص 328.

ائتمان مفرط، حاصل في نظام مليء بالمخاطر.¹ ويتم تنفيذ هذه المتطلبات وفق مراحل على مدى أربع سنوات ابتداء من 2016 يمكن اختصارها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3.2) مراحل تنفيذ متطلبات رأس المال وفق بازل 3



Source :Accenture,Basel III Handbook, 2011,p15.

مراجعة وإصلاح دعائم بازل 2:

1-مراجعة الدعامة الأولى: الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال:

ركزت إصلاحات الدعامة الأولى من بازل 2 على ما يلي:

تعزيز تغطية المخاطر: أظهرت بعض الإحصاءات التي نشرها بنك التسويات الدولية في الفترة الممتدة ما بين 2004-2009، أن أكبر خمسين مصرفاً على مستوى عالمي شهدت نمواً في أصولها الإجمالية أسرع من مجموع مخاطرها المرجحة، وبالتالي في هذه الفترة طورت هذه المصارف عملياتها في السوق التي تخضع لمتطلبات رأس مال متدنية حسب بازل 2،² وفي هذا الشأن قامت اللجنة بتخصيص جزء من رأس المال لتغطية الخسائر المحتملة لمخاطر السوق وربط ذلك بتعديل التقييم الائتماني (CVA) عند حدوث انخفاض في الملاءة الائتمانية للطرف المقابل، ومن ناحية أخرى يمكن أن تتعرض المصارف لخسائر في البنود خارج الميزانية على المنتجات التي

¹ - نفس المرجع، ص 328.

² -olivier de bandt et les autres, op cit,p198.

توظفها نيابة عن العملاء أو منتجات إدارة الأصول والتي قد تنشأ عن احتمال دفع تعويضات للمسيرين وهو ما يعرف بالمخاطر التجارية المنقولة¹.

تغطية مخاطر محفظة التداول: عززت اللجنة من متطلبات رأس المال فيما يخص التعرض للمخاطر ضمن محفظة التداول بما في ذلك التعرضات الناجمة عن عمليات التوريق والمشتقات المالية، من أجل زيادة رأس المال لتغطية هذه الأدوات الخطرة، التقليل من تقلبات الدورة الاقتصادية تداير من نوع بمقياس إدارة مخاطر التعامل في عقود المشتقات (VAR) والتقليل من الخطر النظامي، فقد اقترحت اللجنة مجموعة من التدابير على النحو التالي²:

- إضافة تكلفة لرأس المال من نوع (VAR) • للضغط (معايرة معامل الخطر في فترات ضغط 12 شهرا)، وتعزيز متطلبات إدارة مخاطر الطرف المقابل (ضمانات، اختبارات تحمل الضغط)
- تصنيف ترجيحات تعرضات عملية توريق محفظة التداول، على تلك للمحفظة المصرفية مع تطبيق ترجيحات أعلى بالنسبة للتعرضات المعاد توريقها.
- فرض أعباء على رأس المال إضافية لمواجهة الخسائر المحتملة للقيم المرتبطة بمخطر عدم الدفع أو انخفاض تصنيف الطرف المقابل أي ما يعرف بـ CVA و IRC
- الأخذ بعين الاعتبار خطر الارتباط بين المؤسسات المالية وتشجيع استخدام غرف المقاصة المركزية للمنتجات المشتقة.

تغطية مخاطر التوريق:

¹- بنك قطر المركزي، إصدار لجنة بازل للإصلاحات والمبادئ والمعايير التي تتكون منها اتفاقية بازل الثالث، الباب الثالث عشر، الطبعة الثالثة عشرة، نوفمبر 2011، ص 658.

²- KPMG, financial services, Bale III les impacts à anticiper, France ,mars 2011.p9.

• - var التقليدية تقدر مخاطر خسارة القيمة المرتبطة بتقلبات أسعار السوق، كتقلبات أسعار الفائدة لكن الجديدة تأخذ بعين الاعتبار خطر الائتمان أي خطر تدهن جودة المصدر للسندات ، سواء بالفشل أو بانخفاض التصنيف.

••CVA credit valuation adjustment et IRC :incremental risk charge.

خصصت بازل 3 جزء من رأس المال لتغطية المخاطر النابعة عن عمليات التوريق والتوريق المعقد، فهذه العمليات مهما كانت درجة تصنيفها ليست بالأدوات المالية الآمنة المؤهلة* للمصرف الاعتماد عليها في عمليات الخصم التحوطية، والجدول الموالي (3. 8) يبين معدل الخصم التحوطي (على افتراض إعادة التقييم اليومي بأسعار السوق حسب النداءات السعر اليومي لفترة 10 أيام مفتوحة)¹ لتأهيل عمليات التوريق لتكون أدوات مالية آمنة، ويجب أن تخضع عمليات التسعير بحسب السوق والضمانات لأطراف مقابلة مركزية لوزن خطر معتدل.

الجدول رقم (3. 8) نسب المعايير الاحترازية لتأهيل عمليات التوريق والتوريق المعقد الوحدة(%)

انكشاف التوريق	مقرض آخر	المقرض هيئة سيادية	فترة الاستحقاق المتبقية	تصنيفات السندات المصدرة
2	1	0.5	> سنة	AAA à AA-/A-1
8	4	2	< سنة > 5 سنوات	
16	8	4	< 5 سنوات	
4	2	1	> سنة	A+ à BBB-
12	6	3	< سنة > 5 سنوات	A-2/A-3/P-3
24	12	6	< 5 سنوات	الأوراق المالية المصرفية غير مصنفة
غير مؤهل	غير مؤهل	15	جميع المواعيد	BB+ à BB-
		15		أسهم المؤشرات الرئيسية
		25		أسهم أخرى

Source :Bale III : disposition réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, op citp50

*-الأدوات الآمنة المؤهلة هي أصول المصرف مرتفعة السيولة.

¹-Comité de bale sur le contrôle bancaire, Bale III : disposition réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires,BRI,suisse,decembre 2010,p49.

التحكم في الرفع المالي (نسبة المديونية):

أدخلت بازل3 نسبة جديدة لرأس المال توصف بالبسيطة والشفافة ومقياس غير مستند إلى المخاطر مكمل بمصدقية متطلبات رأس المال المرتكزة على المخاطر تهدف إلى¹:

- الحد من تراكم أثر الرفع المالي في القطاع المصرفي، المساهمة في تقدير عملية انقلاب الرافعة ذات الأثر السلبي على القطاع المصرفي و الاقتصاد ككل ؛
 - استكمال متطلبات رأس المال المحسوبة بالمخاطر بإجراء أسهل ليس له علاقة بالمخاطر يهدف إلى تحقيق الأمان ؛
 - توفير حماية إضافية ضد خطر النموذج • وخطر القياس (backstop).
- والنسبة المقترحة حددت ب3% أي أن مجموع عروض المصرف (الميزانية و خارج الميزانية) لا يمكن أن تتجاوز 33 مرة رأس المال الشريحة 1 له.

نسبة الرفع المالي = رأس المال من الشريحة الأولى / مجموع عروض المصرف $\leq 3\%$

إدخال الأصول خارج الميزانية في حساب النسبة هو بطريقة غير مباشرة الأخذ بعين الاعتبار العروض من نشاطات الظل المصرفي و التقليل من خطر التحكم النظامي، التي تدفع بالمصارف إلى تحويل أصولها من الميزانية إلى خارجها.

2-مراجعة الدعامة الثانية: وقد تم مراجعة العناصر التالية:

تسيير ومراقبة المخاطر: قامت لجنة بازل بتعزيز الدعامة الثانية لبازل2 والمتعلقة بعملية المراجعة الرقابية برفع مستوى الالتزامات المتعلقة بإدارة المخاطر والإشراف، تتضمن مقترحات اللجنة في هذا الشأن مبادئ لتعزيز حوكمة المصارف، خاصة تلك المتعلقة بالالتزامات خارج الميزانية وعمليات التوريق، تسيير فعال لتركز المخاطر وإنشاء حوافز لإدارة أفضل للمخاطر والعوائد على المدى الطويل، خاصة فيما يتعلق بنظام المكافآت

¹-Basel committee, Baselll, a global regulatory framework of banking sustems, op cit, p67.

•-أدخلت بازل 2 تطورات كبيرة في مجال قياس المخاطر خاصة فيما يتعلق بإمكانية المصارف استعمال النموذج الداخلي، مما أدى إلى ظهور مخاطر جديدة، منها خطر "قياس أكبر للمخاطر"، وصعوبة النموذج زادت من مخاطر عدم تماثل المعلومات بين المصارف و الهيئات الإشرافية مما قاد إلى إنشاء مخاطر النموذج مما تسبب في ضعف تقدير المخاطر الحقيقية.

والتعويضات وقياس المخاطر، تعزيز تقنيات التقدير وطرق التعرف وقياس خسائر القروض، ممارسة سليمة لاختبارات الضغط أو اختبارات القدرة على التحمل، وعلى الجهات الرقابية التركيز على أن¹:

- إدارة المصرف تضمن أنها تحدد وتقيس بشكل سليم المخاطر التي يتعرض لها المصرف؛
 - تكون جميع المخاطر (سواء داخل أو خارج الميزانية) مغطاة بشكل كاف؛
 - تتناسب تفاصيل وتطورات برامج إدارة المخاطر في المصارف مع حجم وتعقيدات أعمالها والمستوى العام للمخاطر الذي تقبله المصارف؛
 - تتطور إدارة المخاطر حتى تتمكن من متابعة الابتكارات المالية السريعة، والنمو المتزايد للمنتجات المركبة؛
 - تحدد الهيئة الرقابية إذا ما كان المصرف يتمتع بإدارة سليمة للمخاطر من خلال تحديد المخاطر وقياسها وإدارتها والتخفيف منها بشكل ملائم، والإبلاغ بوضوح عن حقيقة مدى عمق هذه المخاطر بطريقة دقيقة و سهلة للفهم، القيام بفحص دقيق بشكل مستمر للتعرف على الخسائر المحتملة واحتياطات السيولة في ظروف صعبة، وضع حد أدنى من المعايير الداخلية المناسبة للالتزامات الخسائر ورأس مال الطوارئ؛
 - تحدد المصارف المصادر الممكنة لمخاطر السمعة التي تتعرض لها، وتضع السياسات المناسبة للتعامل معها.
- اختبارات التحمل:** اختبار التحمل هو أداة هامة لإدارة المخاطر التي تستخدمها المصارف لإدارة المخاطر الداخلية، وذلك من خلال إطار كفاية رأس المال بازل²، وقد ركزت بازل³ على هذه الأداة من خلال إلزام المصارف على وضع برنامج شامل لاختبار ضغط خطر الطرف المقابل، باستخدام تقنيات مختلفة لتقييم قدرته على مواجهة الانكشاف في ظل الأوضاع وظروف عمل صعبة وقياس أثر هذا الانكشاف على مجموعة المؤشرات المالية للمصرف، هذه الاختبارات يجب أن تشمل احتمال وقوع صدمة شديدة عندما تتغير العلاقات بين عوامل الخطر². توفر الاختبارات لإدارة المصرف مؤشرا على مستوى مناسب من رأس المال اللازم لتحمل تدهور الأوضاع الاقتصادية، وهي تلعب دورا هاما في³:

➤ تقديم تقييما تتطلعية للمخاطر؛

¹ - ميلود زنكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية والعالمية، مرجع سابق، ص 188.

² - Comité de bale sur le contrôle bancaire, Bale III : disposition réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, BRI, suisse, decembre 2010, p 41

³ - Basel committee on banking supervision, principales for sound stress testing practices and supervision, BIS, switzerland, may 2009, p01.

➤ التغلب على القيود المفروضة على النماذج والبيانات التاريخية؛

➤ دعم التواصل الداخلي والخارجي؛

➤ تغذية إجراءات التخطيط لرأس المال والسيولة؛

➤ تسهيل تطور إعداد خطط تخفيف المخاطر المستعجلة وفق مجموعة من الشروط.

اختبار الإجهاد مهم خصوصا بعد فترات طويلة من الظروف الاقتصادية والمالية الجيدة، التي تؤدي إلى التراخي والتفريط في تقدير حجم المخاطر بل هو أيضا أداة رئيسية لإدارة المخاطر خلال فترات التوسع، عندما يؤدي الابتكار إلى المنتجات الجديدة التي تنمو بسرعة وتقتصر لفقدان البيانات المتاحة.

3-مراجعة الدعامة الثالثة: انضباط السوق:

تعتبر الثقة بين الأطراف المختلفة (مستثمرين، محللين) وبقية المتدخلين في السوق ضرورية للسير الحسن للنظام المالي، فقلة الإفصاح حول المخاطر المؤسسات والمنتجات الهيكلية كانت أحد أهم الأسباب الرئيسية لاشتداد الأزمة المالية لسنة 2007، الأمر الذي أدى إلى انخفاض شديد في الاستثمارات المالية، وزاد في تقليص المديونية، وكذا عملية تقييم المنتجات المشتقة التي غالبا ما تفتقر للصرامة الشيء الذي أدى إلى تفاقم عدم اليقين في السوق، حيث أن عدم القدرة على تحديد القيمة الفعلية لهذه المنتجات في أوقات الأزمات يفقد الثقة في ميزانيات المصارف. وللتخفيف من حدة هذه المشكلة حددت الدعامة الثالثة لبازل 2 مجموعة من الشروط لطبيعة المعلومات التي يجب توفرها استكمالا للدعامة الأولى والثانية، والتي تمكن للمتدخلين في السوق تحديد كفاية رأس المال لأي مصرف، وطرق تقييمه للمخاطر. وقد وضعت اللجنة مجموعة من المقترحات لتعديل الدعامة الثالثة لبازل 2 والمتعلقة بانضباط السوق وتضم هذه التعديلات أساسا توفير المعلومات المتعلقة بالتوريق، الالتزامات خارج الميزانية ونشاطات السوق، والتي تمنع مستقبلا إثارة الشكوك حول قوة ميزانية البنوك ذات الصلة بالأنشطة السوقية للمصارف.¹

¹- Nout Wellik, au-delà de la crise :la réponse stratégique du comité de Bâle, revue de la stabilité financière ; n°13, banque de France, septembre 2009, pp(133-141).

ثالثاً: معايير احترازية عالمية للسيولة :

في ما يتعلق بالسيولة بازل3 تصحح نقص بازل2 التي لم تعط أهمية كبيرة لإدارة مخاطر السيولة، باقتراح معايير جديدة لمتطلبات السيولة من خلال: نسبتين لتغطية السيولة، مجموعة من مؤشرات "أدوات المتابعة" مكملة لهما، ومجموعة مبادئ للتسيير الحسن لمخاطر السيولة.

نسبة السيولة قصيرة الأجل : نسبة السيولة للمدى القصير (LCR) أو نسبة تغطية السيولة تهدف إلى جعل المصارف تحتفظ بأصول ذات سيولة جيدة (HQLA) وكافية لمواجهة مشاكل في الخزينة لفترة 30 يوماً في ظروف ضغط حاد قصير المدى.

$$LCR = \frac{\text{الأصول العالية الجودة}^{\bullet}}{\text{مجموع تدفقات السيولة الصافية}^{\bullet\bullet}} \text{ لمدة } 30 \text{ يوماً} \leq 100\% \text{ } ^1$$

نسبة السيولة طويلة الأجل: نسبة تغطية السيولة للمدى الطويل: NSFR أو صافي نسبة التمويل المستقر، يتطلب امتلاك مصادر تمويل مستقرة لتمويل نشاطاتها على مدى سنة واحدة على الأقل.

$$NSFR = \frac{\text{التمويل المستقر المتاح}^{\bullet\bullet\bullet}}{\text{التمويل المستقر المطلوب}^{\bullet\bullet\bullet}} \leq 100\% \text{ } ^2$$

بالإضافة إلى إلزام المصارف بتطوير اختبارات الضغط بإدخال مخاطر السيولة إلى جانب المخاطر الأخرى، حيث أن مخطط التمويل الاستعجالي للبنوك ومخزون السيولة يجب أن يأخذ بعين الاعتبار نتائج اختبارات الضغط.

•- (النقدية، احتياطات لدى البنك المركزي، سندات الديون السيادية، وتقدر بقيمتها كاملة بدون خصم) بالدرجة الأولى، ثم تليها (سندات الديون العمومية، السندات المغطاة وسندات المؤسسات غير المالية متوسطة التصنيف بعد خصم 15%) ويجب أن لا تشكل أكثر من 40% من مخزون الأصول السائلة، بالإضافة إلى سندات أخرى حسب تقدير السلطة الرقابية تخضع لخصم 50% من قيمتها الإجمالية ولا تشكل أكثر من 15% من مخزون الأصول السائلة.

••- تحسب بالاستعانة بمعدلات سحب الودائع والالتزامات المشروطة في غضون 30 يوماً.

¹ - BASEL III. Handbook, Accenture ,2011.p 38.

•••- ويشمل البنود التالية: رأس مال المصرف (الشرح 1+2)، الأسهم الممتازة التي يكون استحقاقها لسنة فأكثر، الالتزامات التي يكون استحقاقها أقل من سنة الودائع التي ليس لها تاريخ استحقاق أو الودائع لأجل التي استحقاقها أقل من سنة والتي يتوقع بقائها لدى المصرف في حدوث أحداث حرجة، يتم ضرب البنود في معامل يتراوح بين (صفر و100%) قبل إدراجها في بسط النسبة.

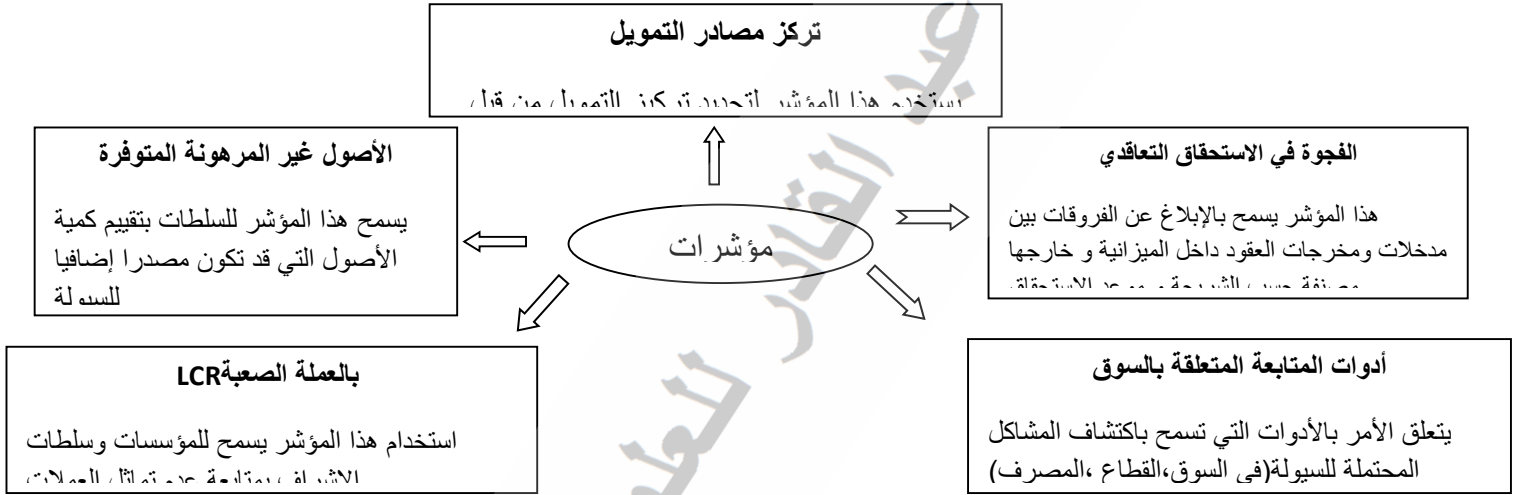
••••- ويستند على الميزانية وخارج الميزانية ويشمل النقدية والأوراق المالية لأقل من سنة.

²- BASEL III. Handbook, Accenture ,2011.p 43.

أدوات متابعة السيولة:

توصي لجنة بازل إضافة إلى نسبي السيولة المقترحة بمجموعة من أدوات المتابعة لتحقيق هدف توحيد متابعة مخاطر السيولة من قبل السلطات الرقابية على مستوى دولي، وذلك من خلال هذه الأدوات وهي¹: قياس الفجوة في الاستحقاق التعاقدية، وتحليل تركيز مصادر التمويل* (عن طريق الطرف المقابل، الصكوك والعملية)، قياس حجم الأصول غير المرهونة**، تقييم LCR بعملة صعبة وكذا متابعة بيانات السوق المتعلقة بسعر الأصول والسيولة. يبين الشكل رقم (3.3) أهمية مؤشرات متابعة السيولة.

الشكل (3.3) مؤشرات متابعة السيولة



المصدر: Riskalis consulting, bale III, maitriser le risque de liquidité, France, p04.

¹-olivier de bandt et les autres, op cit, p204.

- يمكن تحديد التركيز من خلال النسب التالية: (حجم الإلتزامات/الأموال المقدمة من طرف ثاني)/إجمالي موجودات المصرف أو (حجم الإلتزامات/الأموال التي يتم الحصول عليها من خلال إصدار أدوات استثمارية)/إجمالي موجودات المصرف.
- أصول غير مضمونة كضمانات، ليس عليها قيود يمكن استعمالها كضمان للحصول على أموال من السوق الثانوي أو المصرف المركزي.

مبادئ المراقبة والتسيير الحسن لمخاطر السيولة

نشرت لجنة بازل في سبتمبر 2008، "مبادئ المراقبة والتسيير الحسن لمخاطر السيولة" وهي عبارة عن توصيات وضعت انطلاقا من مراجعة عميقة لتطبيقات تسيير مخاطر السيولة للمؤسسات المصرفية المنشورة في سنة 2000 ، تتضمن هذه التوصيات سبعة عشرة مبدأ رئيسيا حول المحاور التالية¹:

- **المبدأ الأساسي للإشراف على مخاطر السيولة:** يقع على عاتق المصرف تطبيق إدارة سليمة لتسيير مخاطر السيولة وذلك بوضع إطار قوي يتصف بالديمومة، من خلال الاحتفاظ بهامش حماية من الأصول شديدة السيولة وذات جودة عالية، كما يجب على المصرف الاحتفاظ بسيولة كافية لمواجهة الصدمة. ويتعين على السلطة الرقابية تقييم نظام إدارة السيولة المنتهج لكل مصرف، وكذا مدى كفاية السيولة وقدرة المصارف على مواجهة عجز السيولة بسرعة في حالة توقع الأزمة من أجل حماية المودعين والتقليل من آثار الأزمة على النظام المالي ككل.
- **الحوكمة في إدارة مخاطر السيولة:** من المبدأ الثاني إلى المبدأ الرابع تتلخص في أنه على المصرف تحديد مستوى مقبول من مخاطر السيولة يناسب إستراتيجيته التجارية وحجمه ومكانته في النظام المالي، و على مجلس الإدارة المتابعة بعناية إستراتيجية المصرف وسياساته المتبعة حسب المستوى المقبول المحدد لمخاطر السيولة والتأكد من أن المصرف يحتفظ بالسيولة الكافية، فعليها على الأقل معاينة المؤشرات المتعلقة بالموضوع مرة واحدة في السنة، كما على المصرف الأخذ بعين الاعتبار أثناء نشاطاته(داخل وخارج الميزانية) تكاليف وفوائد مخاطر السيولة في جميع العمليات المتعلقة بالتسعير وقياس النتائج الموافقة للمنتجات الجديدة.
- **قياس وإدارة مخاطر السيولة:** من المبدأ الخامس إلى المبدأ الثالث العاشر وتتلخص في : إلزام المصارف بتحديد وقياس ومراقبة مخاطر السيولة، تنوع مصادر وأشكال التمويل ، إدارة الضمانات ومخاطر السيولة اليومية، اختبار التحمل، خطر التمويل في حالات الطوارئ، توفر هامش حماية من الأصول السائلة ذات النوعية الرفيعة.
- **متطلبات الإفصاح عن السيولة:** المبدأ الثالث عشر حيث على المصارف القيام بنشر وبصورة منتظمة المعلومات التي تسمح للمعاملين في السوق للوصول إلى رأي واضح بشأن وضعية السيولة في كل مؤسسة.

¹-comité de bale sur le contrôle bancaire, principes de seine gestion et de surveillance du risque de liquidité,BIS ,Suisse, septembre2008.

➤ الإطار الرقابي الخاص بمراقبة وتقييم مخاطر السيولة: من المبدأ الرابع عشر إلى المبدأ السابع عشر وتتلخص في وظائف السلطات الرقابية من خلال تحديد طرق التقييم الدوري، أدوات إدارة مخاطر السيولة لكل مؤسسة، تبادل المعلومات على الصعيد الوطني و الدولي ومع غيرهم من المشرفين والهيئات المتخصصة مثل البنوك المركزية، من أجل تعزيز التعاون في مجال إدارة مخاطر السيولة، تكثيف التعاون وتبادل المعلومات خاصة في الظروف الحرجة.

رابعا: الآثار المحتملة لتطبيق الإصلاحات المالية المقترحة بازل 3:

تهدف الإصلاحات المقترحة لبازل 3 إلى تحقيق استقرار مالي عالمي من خلال ضبط العمل المصرفي، وكون هذه الإصلاحات لازالت في طور التنفيذ ولن تظهر آثارها إلا من خلال تطبيقها الفعلي بعد سنة 2019، لكن لجنة بازل ومجلس الاستقرار المالي وكذا صندوق النقد الدولي من خلال دراسات ميدانية إستشرافية يرون أن الإصلاحات من شأنها أن تؤدي إلى ¹ :

- حجز المزيد من الأرباح من أجل زيادة رأس المال؛
- انخفاض تمويل السوق في الأجل القصير؛
- الحد من نشاط الاقتراض للمصارف؛
- إعادة هيكلة أو التخلص من بعض وحدات العمل في المصارف لتعظيم استخدام رؤوس الأموال؛
- عدم القدرة على توفير كامل الخدمات أو المنتجات (تجارة، التوريق) وذلك بسبب زيادة التكلفة والقيود التي يمكن أن تكون أمام عملية التوريق؛
- فصل النشاطات ذات الهامش المنخفض بسبب نسبة المديونية؛
- الاحتفاظ بنسبة أعلى (بالنسبة للمديونية) من العتبة المحددة من طرف المنظمين تحت ضغط السوق ووكالات التصنيف؛
- الاحتفاظ بمخزون أصول ذات جودة عالية (عموما منخفضة الربحية) تسمح بمواجهة أزمة سيولة لفترة 30 مما يؤدي إلى:

¹ - انظر كل من:

رشا حاسم أحمد العبيدي، أداء البنوك الإسلامية وفق مقررات لجنة بازل III، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2015.

-KPMG, financial services, Bale III les impacts à anticiper, France, mars 2011.

- ✚ تخفيض تصنيف المؤسسة؛
- ✚ فقدان جزء من ودائع العملاء؛
- ✚ الحد من اللجوء إلى التمويل المهيكل؛
- ✚ وقف التمويل ما بين البنوك؛
- ✚ سحب خطوط السيولة الممنوحة والاستثمار في سندات الدول (الأصول المؤهلة) أو في الديون القطاع الخاص ذات التصنيف الجيد.
- أما نسبة السيولة طويلة الأجل فهي تؤدي إلى:
- ✚ تخصيص مختلف بنود الميزانية (الأصول، الخصوم وخارج الميزانية) بنسب ملائمة لدرجات الاستقرار المرتقبة خلال سنة؛
- ✚ تنوع مصادر التمويل من أجل تخفيض كل تبعية لنوع معين من الموارد (مثلا الودائع تحت الطلب)؛
- ✚ حيازة مبالغ كبيرة من الموارد متوسطة الأجل (المستحقة لأكثر من سنة).
- عموما ستؤدي نسبي السيولة إلى تعزيز النظام الرقابي الجديد للسيولة وإدارة أفضل لمخاطر السيولة في المصارف من خلال: تحسين الهوامش الإضافية للسيولة ووضع حدود على تغيير الآجال على المستوى الجزئي، والتقليل من الترابط المفرط على النظام المالي والحد من مخاطر السيولة النظامية على المستوى الكلي.
- مراجعة نشاط المحفظة على ضوء القيود الجديدة لرأس المال، تؤدي إلى التخفيض من حجم المعاملات بين المؤسسات المالية بسبب زيادة عبء رأس المال وتحسين إدارة ومراقبة مخاطر الطرف المقابل؛
- ستجعل مقررات بازل 3 السيطرة على المصارف العالمية أقوى من ذي قبل بما يضمن للمصارف القدرة والملاءة التي من خلالها تستطيع التصدي للأزمات المالية الطارئة؛
- ستحدد معايير بازل 3 من قدرة المصارف على تمويل المشاريع التنموية: وهذا بعد فرضها قيود على السيولة النقدية، والتي ستؤدي إلى حدوث نوع من التشدد الائتماني وعدم قدرة المصارف على تمويل المشاريع التنموية الضخمة التي تقودها الحكومة، إلى جانب أن تطبيق هذه المعايير سيؤدي إلى زيادة تكلفة القروض الممنوحة لأي قطاعات أو أنشطة اقتصادية.

المبحث الثالث: حوكمة القطاع المصرفي والتحكم في الخطر النظامي.

تتعدى الإصلاحات المصرفية التي أعلنتها بازل3 من تحقيق السلامة المصرفية، إلى إصلاحات أكثر عمقا بالتنسيق مع مجلس الاستقرار المالي والمنظمة الدولية للأوراق المالية من أجل التحكم في الخطر النظامي، حماية المودعين والحوكمة والرقابة المصرفية.

المطلب الأول: الحوكمة وتعزيز الرقابة المصرفية وحماية المودعين.

أولاً: إرساء مبادئ أساسية للحوكمة المصرفية:

تعد الحوكمة أساساً جوهرياً تقوم عليه الإصلاحات المالية المعاصرة وذلك من خلال محاولة تجسيدها على مستوى عام وخاص، حيث أدت الاكثيرات المالية إلى إتباع نظرة عملية عن كيفية تطبيق الحوكمة المؤسسية في قطاع المصارف لتفادي الأزمات. إن حوكمة القطاع المصرفي أمر غاية في الأهمية لضمان سلامة الجهاز المصرفي وتلبية الاحتياجات المتجددة واغتنام الفرص، كما أن الممارسات الفاعلة للحوكمة تعد عاملاً أساسياً في كسب ثقة الجمهور لتحقيق الأداء الأمثل للقطاع المصرفي والاقتصاد بشكل عام.

تعريف الحوكمة المصرفية:

تعتبر الحوكمة المصرفية نظام لإدارة المصارف وإحكام الرقابة عليها بما يحقق أهداف تلك المصارف، ويتيح لها استمرار التواصل مع مصادر تمويلها. وهي النظام الذي تدار وتراقب به المصارف بحيث تكون مجالس الإدارة مسؤولة عن حوكمة مصارفها. ودور المساهمين في الحوكمة هو انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والمراجعين، والتأكد من أن هناك هيكل حوكمة ملائم وفي مكانه، إن مسؤولية المجلس تتضمن وضع الأهداف الإستراتيجية للمصرف وتوفير القيادات التي تحقق هذه الأهداف، مراقبة إدارة العمل ورفع التقارير للمساهمين أثناء فترة ولايتهم، مع التأكد من أن مجلس الإدارة يلتزم بالقوانين واللوائح ويعمل لمصلحة المساهمين أعضاء الجمعية العامة.

كما أن الحوكمة المصرفية هي مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا للمصرف، وحماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالفاعلين الخارجيين، والتي تتحدد من خلال الإطار التنظيمي وسلطات الهيئة الرقابية¹.

أما لجنة بازل فتعتبر الحوكمة من المنظور المصرفي الطريقة التي تدار بها المؤسسات المصرفية بواسطة مجالس إدارتها والإدارة العليا، والتي تؤثر في كيفية قيام المصرف بما يلي²:

- وضع أهداف المصرف؛
 - إدارة العمليات اليومية في المصرف؛
 - إدارة الأنشطة والتعاملات بطريقة آمنة وسليمة ووفقا للقوانين السارية بما يحمي مصالح المودعين؛
 - مراعاة حقوق أصحاب المصالح المتعاملين مع المصرف بمن فيهم الموظفين والعملاء والمساهمين وغيرهم.
- وقد أدركت لجنة بازل أن تحقيق الرقابة المصرفية لن يتم إلا بوجود تطبيق سليم للحوكمة داخل الجهاز المصرفي.

مبادئ الحوكمة المصرفية وفقا لجنة بازل:

قامت لجنة بازل بنشر توجيهات أولية لتعزيز ممارسات سليمة للحوكمة المصرفي في عام 1999، مع مبادئ منقحة في عام 2006 استهدفت قضايا رئيسية متعلقة بالحوكمة، من بين النقاط الأساسية في توجيه عام 2006 ما يلي³:

- يجب أن يكون مجلس الإدارة مشتركا بشكل مناسب في الموافقة على إستراتيجية المصرف؛
- يجب أن يتم وضع خطوط واضحة للمسؤولية وفرضها في مكونات المصرف؛
- يجب أن تكون سياسات التعويض أي الحوافز والمكافآت متناسبة مع الأهداف الطويلة الأجل للمصرف؛
- يجب أن تتم إدارة المخاطر الناتجة عن العمليات التي تفتقر إلى الشفافية بشكل مناسب.

¹-حميدي عبد الرزاق، تعزيز الحوكمة في المصارف الجزائرية - واقع وآفاق-، المؤتمر الدولي الثامن حول "دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف-الجزائر، الجزء الثاني، نوفمبر 2013، ص78.

²-عبد القادر بربش، التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص238.

³ -Basel committee on banking supervision, Principles for enhancing corporate governance, BIS, Switzerland, march2010,p09.

أبرزت الأزمة المالية العالمية العديد من أوجه الفشل والهفوات في الحوكمة، فكان رد اللجنة بإصدار "مبادئ تعزيز حوكمة الشركات" في أكتوبر 2010 تتضمن مجموعة مبادئ تتركز في المحاور التالية¹:

➤ **ممارسات مجلس الإدارة والإدارة العليا:** يمتلك مجلس الإدارة المسؤولية الكاملة على المصرف (الموافقة والإشراف على تنفيذ أهداف المصرف واستراتيجية المخاطر والحوكمة)، وهو مسؤول على تأمين الإشراف على الإدارة العليا، مع الأخذ بعين الاعتبار مصالح المساهمين والمودعين، كما يجب أن يكون أعضاء المجلس ذوي كفاءة قادرين على ممارسة حكم سليم. يجب على الإدارة العليا أن تضمن أن أنشطة المصرف تتماشى مع إستراتيجية الأعمال وتحمل المخاطر والسياسات التي وافق عليها مجلس الإدارة.

➤ **إدارة المخاطر والرقابة الداخلية:** يجب أن يكون للمصرف مصلحة لإدارة المخاطر مستقلة لها مكانة وموارد وتمتع بسلطة كافية، كما يجب أن تحدد المخاطر وتراقب على أساس الاستمرارية ضمن نطاق المصرف ككل وعلى أساس كل فرع. تتطلب إدارة مخاطر فعالة تواصل داخلي قوي ومتين حول المخاطر وعبر القنوات المختلفة للمصرف والعلاقات التنظيمية، مع تبليغ مجلس الإدارة والإدارة العليا بالمعلومات بطريقة مناسبة وكاملة ودقيقة لاتخاذ القرار الرشيد، على مجلس الإدارة والإدارة العليا استخدام العمل الذي تقوم به وظائف التدقيق الداخلي والمراجعة الداخلية والمدققين الخارجيين والمراجعة الخارجية بشكل فعال، وإشراكهم في الحكم على فاعلية إدارة المخاطر.

➤ **نظام التعويضات:** يجب على مجلس الإدارة مراقبة تصميم نظام التعويض ومراجعته سنويا، كما يجب على المجلس أن يراقب ويراجع النتائج لضمان أن نظام التعويض يعمل بكفاءة، فمثلا يجب أن يكون دخل معدل بالخطر أقل في خط الأعمال سينتج تعويضا أقل، يجب أن يتماشى تعويض موظف بشكل فعال مع اتخاذ احترازي للمخاطر، ويجب أن يكون التعويض معادلا لجميع أنواع المخاطر، ويجب أن تكون نتائج التعويض عاكسة لمخرجات المخاطر، ويجب أن تكون جداول دفع التعويض حساسة للأفق الزمني للمخاطر.

➤ **مجال الإفصاح والشفافية:** يجب أن تكون حوكمة المصرف شفافة بشكل كاف لمساهميها ومودعيها وأصحاب المصالح الأخرى والمشاركين في السوق، ويجب على المصرف الإفصاح عن المعلومات المفيدة وذات الصلة، وأن يكون الإفصاح متناسبا مع الحجم والتعقيد وهيكلية الملكية ووضعية مخاطر المصرف. ويجب أن يكون الإفصاح دقيقا واضحا ومعروضا بطريقة مفهومة يمكن الرجوع إليها بسهولة.

¹-Basel committee on banking supervision, Principes for enhancing corporate governance, op cit .Pp15-36.

دعائم الحوكمة المصرفية حسب مقررات بازل 3:

يمكن اعتبار الهيئات التالية ذات أهمية في تعزيز وخلق بيئة داعمة للحوكمة السليمة¹:

- مجلس الإدارة والإدارة العليا: المسؤولية الأولى لحوكمة جيدة تقع على مجلس الإدارة والإدارة العليا للمصارف، فهم مسؤولان ومساءلان بشكل مباشر عن الحوكمة وأداء المصرف.
- المشرفون على المصارف: تطوير وتوجيه وتقييم ممارسات حوكمة المصارف.
- المساهمون: من خلال ممارسة أنشطة مبنية على معلومات لحقوق المساهمين.
- المودعون والعملاء الآخرون: من خلال عدم القيام بأعمال مع المصارف التي تعمل بطريقة غير سليمة.
- المراجعون الخارجيون: من خلال مهنة التدقيق ومراجعة مؤهلة وراسخة، ومعايير مراجعة وتدقيق على درجة عالية من الدقة ومنفقة مع المعايير الدولية.
- جمعيات القطاع المصرفي: من خلال المبادرات المرتبطة بمبادئ القطاع الاختيارية والاتفاق على ونشر الممارسات السليمة.
- مؤسسات استشارية مهنية للمخاطر: من خلال مساعدة المصارف على تطبيق ممارسات حوكمة سليمة.
- الحكومات: من خلال القوانين والتنظيمات والغرض الإلزام وإطار قضائي فعال.
- وكالات مراكز تصنيف الائتمان: من خلال مراجعة وتقييم أثر ممارسات الحوكمة على وضعية مخاطر الصرف.
- منظمة الأوراق المالية والبورصات وبقية الهيئات التنظيمية: من خلال الإفصاح ومتطلبات الإدراج.
- الموظفون: من خلال إبلاغ المخاوف المشروعة فيما يتعلق بممارسات غير قانونية، غير أخلاقية وأوجه الضعف في حوكمة المصرف.

ثانياً: تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية:

تعتبر الرقابة المصرفية نظاماً متكاملًا تمارسه السلطة الرقابية على المصارف المرخصة، وهي أداة لتحقيق الاستقرار المالي من خلال مراقبة تطبيق القواعد الاحترازية في الميدان المصرفي، فالسلطات المسؤولة عن الرقابة المصرفية تمتلك

¹-Basel committee on banking supervision, Principles for enhancing corporate governance, BIS,Switzerland, march2010,p39.

وسائل خاصة من أجل تأمين الاستقرار المالي، والرقابة المصرفية من الأساليب التقليدية التي تستخدمها السلطات الرقابية في المحافظة على الاستقرار.

مفهوم الرقابة المصرفية: يمكن تعريف الرقابة المصرفية بأنها مجموعة من القواعد والإجراءات والأساليب التي تسيّر عليها أو تتخذها السلطات النقدية والمصارف المركزية والمصارف، بهدف الحفاظ على سلامة المركز المالي للمؤسسات المصرفية توصلًا إلى تكوين جهاز مصرفي سليم وقوي، يساهم في التنمية الاقتصادية ويحافظ على حقوق المودعين والمستثمرين، وبالتالي على قدرة الدولة والثقة بأدائها. يتولى الرقابة بصورة أساسية المصرف المركزي وتشمل الرقابة من حيث المبدأ المصارف والمؤسسات المالية التي تتلقى ودائع من الجمهور، وتمارس هذه الرقابة بأساليب مختلفة¹.

أهداف الرقابة المصرفية:

على الرغم من اختلاف نظم الرقابة في دول العالم، إلا أنه يوجد اتفاق عام على أهداف محددة رئيسية للرقابة المصرفية²:

- **الحفاظ على استقرار النظام المالي والمصرفي:** يتضمن ذلك تجنب مخاطر إفلاس المصارف من خلال الإشراف على ممارسات المؤسسات المصرفية، وضمان عدم تعثرها حماية للنظام المصرفي والنظام المالي ككل. كما يتضمن ذلك أيضاً وضع القواعد والتعليمات الخاصة بإدارة الأصول والخصوم في المصارف سواء بالنسبة للعمليات المحلية أو الدولية.
- **ضمان كفاءة عمل الجهاز المصرفي:** يتم ذلك من خلال فحص الحسابات والمستندات الخاصة بالبنوك للتأكد من جودة الأصول وتجنب تعرضها للمخاطر، وتقييم العمليات الداخلية بالمصارف وتحليل العناصر المالية الرئيسية وتوافق عمليات المصارف مع الأطر العامة للقوانين الموضوعة، وتقييم الوضع المالي للمصارف للتأكد من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، بهدف الحفاظ على تمويل بعض الأنشطة الاقتصادية والمؤسسات الحيوية والهامة والتي لا يستطيع القطاع الخاص تدبير تمويلها بالكامل.

¹- صادق راشد أشمري، صلاح الدين محمد أمين الإمام، تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية وتطويرها وفق المعايير الدولية- نظام CRAFTE نموذجاً-، مجلة الإدارة والاقتصاد، بغداد، السنة الرابعة والثلاثون، العدد 90، 2011، ص 358.

²- ماجدة أحمد شليبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مؤتمر "تشريعات عمل البنوك بين النظرية والتطبيق"، جامعة اليرموك، الأردن، 22 ديسمبر 2002.

➤ **حماية المودعين:** يتم ذلك من خلال تدخل السلطات الرقابية لفرض سيطرتها واتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها الأموال في حالة عدم تنفيذ المؤسسات الائتمانية التزاماتها تجاه المودعين وخاصة المتعلقة بسلامة الأصول.

➤ **تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية:** تعتبر الرقابة المصرفية وسيلة لتوجيه النشاط المصرفي والتمويلي والنقدي في الاتجاه الذي يخدم السياسة الاقتصادية للمجتمع وتحقيق أهدافه الائتمانية، فالهدف من الرقابة المصرفية عموما يتمثل في إيجاد التوازن بين الكتلة النقدية أي مجموع وسائل الدفع المتاحة من نقد وائتمان من جهة، والإنتاج الوطني من السلع والخدمات من جهة أخرى، وهو توازن حيوي بالنسبة للاقتصاد الوطني لتجنب التضخم وأضراره والذي يؤدي حتما إلى تدهور قيمة العملة المحلية وقدرتها الشرائية¹.

المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة:

تمثل المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الحدود الدنيا الفعلية لتنظيم عمل المصارف والأنظمة المصرفية، والرقابة عليها بشكلٍ احترازي وسليم، وقد أصدرت لجنة بازل للرقابة المصرفية هذه المبادئ أول مرة عام 1997، تستخدمها الدول كمؤشر لتقييم جودة أنظمتها الرقابية، وتحديد الاحتياجات المستقبلية للارتقاء بممارسات الرقابة السليمة، ويستخدمها صندوق النقد والبنك الدوليين في سياق برنامج تقييم القطاع المالي لتقييم فعالية الأنظمة وممارسات الرقابة المصرفية للدول².

وقد قامت اللجنة بتنقيح هذه المبادئ في 2006، وأعدت تنقيحها مرة أخرى في مارس 2011 بهدف ضمان استمرار ملاءمة هذه المبادئ لتعزيز الرقابة المصرفية الفعالة في جميع الدول في كل الأوقات والبيئات المتغيرة.

دوافع تنقيح المبادئ الأساسية للرقابة الفعالة: كان الدافع المباشر لإعادة صياغة المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة هو الأزمة المالية العالمية والدعوة إلى إصلاح النظام المالي العالمي حيث أخذت التنقيحات بعين الاعتبار عدة توجهات وتطورات كشفت عنها الأزمة، تمثلت فيما يلي³:

- الحاجة لتكثيف الجهود والموارد للتعامل بكفاءة مع المصارف المهمة في النظام.

¹ - سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، أطروحة دكتوراه منشورة، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص70.

² - اللجنة العربية المصرفية، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل، صندوق النقد العربي، 2014، ص01.

³ - المرجع نفسه، ص3-4.

- أهمية تطبيق منظور كلي على مستوى النظام من الرقابة الاحترازية الجزئية على المصارف للمساعدة في تحديد المخاطر في النظام المالي وتحليلها واتخاذ إجراء استباقي لمعالجتها.
- الحاجة لزيادة التركيز على الإجراءات الخاصة بإدارة الأزمات بفعالية والتصحيح وتصفية المؤسسات، للتقليل من احتمال انهيار مصرف ما ومن تأثيرات هذا الانهيار.
- تقريب المعايير القائمة للحوكمة في منهجية التقييم وزيادة التركيز على ممارسات الحوكمة السليمة.
- الدور الرئيس للانضباط القوي في السوق في تعزيز نظام مصرفي آمن وسليم.
- توفير معيار شامل لإنشاء أساس سليم للتنظيم والرقابة والحوكمة وإدارة المخاطر في القطاع المصرفي.

الشروط المسبقة للرقابة المصرفية الفعالة:

يتعين على أي نظام رقابة مصرفي فعال، أن يكون قادراً على إعداد سياسات رقابية وتطبيقها ومراقبتها وفرضها بفعالية في ظل الأوضاع المالية والاقتصادية الطبيعية وظروف الضغط. ولا بد للسلطات الرقابية أن تكون قادرة على الاستجابة للظروف الخارجية التي يمكن أن تؤثر سلباً على المصارف أو النظام المصرفي. وهناك عدة عناصر أو شروط مسبقة أو أولية، يؤثر وجودها بشكل مباشر على فعالية الرقابة المصرفية، وهي غالباً خارج نطاق اختصاص السلطات الرقابية المباشر أو الوحيد، تشمل الشروط المسبقة مايلي¹:

- سياسات اقتصادية كلية سليمة ومستدامة (السياسات المالية العامة والسياسات النقدية...)
- إطار عمل مؤسس على نحو جيد لصياغة سياسة الاستقرار المالي. (الربط بين الاقتصاد الحقيقي والنظام المالي).
- بنية أساسية عامة معدة جيداً (قوانين الأعمال، سلطة قضائية مستقلة وفعالة، مبادئ محاسبية فعالة ومقبولة دولياً، نظام للمراجعات الخارجية المستقلة، وجود قواعد محددة للأسواق المالية والرقابة عليها.....)
- إطار عمل واضح لإدارة الأزمات والتصحيح وتصفية المؤسسات المتعثرة.
- مستوى ملائم من الحماية للنظام المالي أو شبكة الحماية العامة. (العناصر الأساسية للإطار المعد من أجل حماية النظام المالي، توفر نظام لتأمين الودائع شفافاً ومصمماً بعناية).

¹- لتفاصيل أكثر راجع، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل، مرجع سبق ذكره، الصفحات من 25 إلى

● انضباط فعال للسوق.(حوكمة الشركات،ضمان تقديم معلومات دقيقة في الوقت المناسب من قبل المقترضين للمستثمرين والدائنين).

تضمنت الوثيقة الصادرة عن لجنة بازل 29 مبدأ أساسيا للرقابة المصرفية الفعالة، قسمت في مضمونها إلى مجموعتين:

➤ المجموعة الأولى: الصلاحيات والمسؤوليات والمهام الرقابية من المبدأ 1 إلى المبدأ13.

➤ المجموعة الثانية: بقية المبادئ (من 14 إلى 29) وهي مجموعة الأنظمة والمتطلبات الاحترازية التي تؤكد

على أهمية الحوكمة الجيدة للشركات، وإدارة المخاطر، بالإضافة إلى الالتزام بالمعايير الرقابية.

شملت الوثيقة أيضا الشروط المسبقة للرقابة المصرفية الفعالة المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى منهجية تقييم الالتزام بالرقابة المصرفية الفعالية، وذلك من خلال التقييمات الذاتية التي تجربها السلطة الرقابية بذاتها، تقييمات الصندوق والبنك الدوليين لجودة الأنظمة الرقابية، ومراجعات تجربها مؤسسات الاستشارة. ولتقييم الالتزام بمبدأ ما، تقترح اللجنة مجموعة من المعايير الأساسية والإضافية لكل مبدأ. تعد المعايير الأساسية العناصر الوحيدة المعتمدة لقياس الالتزام الكامل بأي مبدأ أساسي، وتعد المعايير الإضافية مقترحا مقدما عن أفضل الممارسات، التي ينبغي أن تستهدفها الدول التي لديها مصارف متقدمة.

ثالثا:نظم ضمان الودائع الفعالة

شرعت العديد من الدول منذ سنة 2008 بتوسيع مجال التأمين على الودائع، كإشارة واضحة أن هذه الأنظمة لم تكن قادرة على الحفاظ لوحدها على الاستقرار المالي، وقد ترجمت هذه الصورة في تقرير مجلس الاستقرار المالي عن تعزيز مرونة الأسواق والمؤسسات في أبريل 2008، حيث أشار التقرير أن الاضطرابات والأزمة قد بينت أهمية وجود ترتيبات فعالة لتعويض المودعين، كما شدد التقرير على ضرورة موافقة السلطات على مجموعة من المبادئ الدولية المتعلقة بالنظم الفعالة لضمان الودائع. سارعت بعض الدول إلى إقامة نظام لضمان الودائع كاستراليا، كما قامت البعض الأخرى برفع سقف التعويضات (دول الاتحاد الأوروبي) إلى غاية 100 ألف أورو، تقصير مدة التعويض(المحددة بثلاث أيام في الاتحاد الأوروبي)،توسيع نطاق الالتزامات المؤمنة، إنشاء نظام التحصيل المسبق ex ante من أجل اجتناب مشاكل تغطية المنح من المصارف في الظروف السيئة.وقد كانت هذه الإجراءات فعالة إلى حد كبير أثناء الأزمة، خاصة وأنها متوافقة إلى حد كبير مع المبادئ الأساسية لنظم

ضمان الودائع التي كانت قد أصدرتها لجنة بازل للرقابة المصرفية بالتعاون مع الجمعية الدولية لمؤسسات ضمان الودائع.

مفهوم نظام التأمين على الودائع:

ينصرف مفهوم نظام التأمين على الودائع إلى حماية ودائع العملاء عن طريق تعويضهم كلياً أو جزئياً من خلال مساهمات البنوك المشتركة في صندوق التأمين على الودائع، فإذا ما تعرضت الودائع للخطر نتيجة تعثر المصرف المودعة تلك الودائع لديه ويصبح في حالة عسر مالي أو توقفه عن الدفع، ويمول هذا الصندوق بموجب اشتراكات أو مساهمات تلتزم المصارف بسدادها، وغالباً ما تكون المساهمات كنسبة من حجم ودائع المصرف.¹

منافع التأمين على الودائع: ينظر للتأمين على الودائع بأنه²:

- جزء لا يتجزأ من شبكة الأمان المالي .
- يتم توفيره تلقائياً للمودعين دون مقابل.
- يساهم في استقرار النظام المصرفي من خلال تعويض المودعين دون تأخير عند تعثر أحد المصارف.
- يقلل من خطر امتداد عدوى تعثر أحد المصارف إلى المصارف الأخرى .
- يضمن تكافؤ الفرص للمصارف المتفاوتة الأحجام، لتتنافس على الأنواع المختلفة من الودائع، وبالتالي زيادة ثقة الجمهور في المصارف خاصة الصغيرة منها.
- تحويل عبء تعويض المودعين من الحكومة إلى نظام مستقل قائم على أساس التحصيل المسبق (حيث يتم تجميع الأموال مسبقاً من المصارف الأعضاء)

انتقادات موجهة لنظام حماية الودائع: يواجه نظام التأمين على الودائع عدة انتقادات نذكر منها³:

- زيادة التراخي والتواكل والإهمال لدى إدارات المصارف مما يجعلها تعتمد على مؤسسة ضمان الودائع لإعادة الودائع لأصحابها.
- إقحام السلطة النقدية في معالجة مشكلات الفشل المالي للمؤسسات المصرفية عبر دفعها للالتزامات المالية المتوجبة على هذه المؤسسات.

¹ - عبد القادر بريس، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-واقع وآفاق، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ديسمبر 2004، صص 91-98.

² - البنك المركزي العماني، نظام تأمين الودائع المصرفية، الطبعة الأولى 2012، ص 8.

³ - عبد الله علي الصبيحي، التأمين على الودائع في البنوك الإسلامية، دراسات كلية الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، المجلد 40، العدد 2، 2013، ص 504.

- زيادة الأعباء المالية على المودعين والمستثمرين نتيجة التكلفة المفترضة في نظام ضمان الودائع.
- إنشاء مؤسسات ضمان الودائع ينطوي على تحيز من قبل البنوك المركزية والمصارف الصغيرة التي تواجه صعوبات في منافسة المصارف الأكبر حجماً أو منافسة المصارف الأجنبية في عملية اجتذاب ودائع الجمهور.

المبادئ الأساسية لأنظمة ضمان ودائع فعالة:

تشكل المبادئ الأساسية لنظم ضمان الودائع الفعالة، إطاراً مرناً لتطبيق الممارسات المثلى لأنظمة ضمان الودائع. وتتيح للسلطات الوطنية المعنية في البلدان المختلفة تبني الإجراءات الإضافية التي تراها ضرورية لبناء نظام ضمان ودائع فعال. وقد تم إعدادها من قبل لجنة بازل للرقابة المصرفية بالتعاون مع الجمعية الدولية لمؤسسات ضمان الودائع في 2008، باستخدام النظم الفعالة لضمان الودائع التي كانت قد أصدرتها الجمعية الدولية لمؤسسات ضمان الودائع كأساس¹.

شروط إصلاح نظام الودائع: يتطلب نجاح إصلاح نظام ضمان الودائع أن²:

- يكون النظام المصرفي في البلاد ناجحاً وله بيئة سليمة؛
- يكون نظام ضمان الودائع جزءاً من شبكة أمان النظام المالي الذي تم إنشاؤها وتصميمها وتنفيذها بشكل جيد؛
- تتضمن شبكة أمان النظام المالي تنظيمات احترازية وإشرافية، والمقرض الأخير وضمان الودائع. كما يحتاج نظام فعال للودائع أن يركز على عدد من العناصر الخارجية أو الشروط المسبقة، هذه الشروط المسبقة على الرغم من أن معظمها من خارج نظام ضمان الودائع لها تأثير مباشر على النظام، وهي تشمل مايلي³:

- تقييم مستمر للاقتصاد والنظام المصرفي؛
 - حوكمة سليمة لوكالات تضم شبكة أمان النظام المالي؛
 - تعليمات رقابية قوية وصارمة؛
 - إطار قانوني فعال ونظم محاسبية وتعليمات إفصاح سليمة.
- تم تصنيف المبادئ الثمانية عشر ضمن عشر مجموعات يمكن اختصارها فيما يلي⁴:

¹ - لجنة بازل للرقابة المصرفية و الجمعية الدولية لضمان الودائع، المبادئ الأساسية لأنظمة ودائع فعالة، بنك التسويات الدولية، سويسرا، 2009، ص 8.

² - المرجع نفسه.

³ - المرجع نفسه.

⁴ - لتفاصيل أكثر يرجى مراجعة: المبادئ الأساسية لأنظمة ودائع فعالة، نفس المرجع نفسه.

- **مبادئ تحديد الأهداف (المبدأ 1&2):** تنطوي السياسة العامة بشكل عام على اختيار الأهداف ووسائل تحقيقها ضمن سياق محدد، والتقليل من المخاطر السلوكية من خلال التأكد من أن نظام الودائع يشتمل على خصائص ملائمة مثل: وجود حد لمبلغ الضمان، استثناء بعض فئات المودعين من مظلة الضمان وتطبيق رسوم مرجحة بالمخاطر.
- **المهام والسلطات :** (المبادئ 3&4) يتم تحديد دور المؤسسة بموجب نصوص محددة، حيث تتمتع الأنظمة السائدة بمهام تتراوح ما بين الدور المحدود* إلى الدور الموسع** الذي يغطي المخاطر.
- **الحكومة:** يجب أن تتمتع المؤسسة بالاستقلالية والمسؤولية والشفافية على نحو يبعدها إلى أقصى درجة ممكنة عن التأثيرات السياسية والتأثيرات المرتبطة بالنظام المالي.
- **العلاقات بين شبكة الحماية المصرفية والتنسيق مع الدول الأخرى:** (المبادئ 6&7) يجب إيجاد إطار منظم لتبادل المعلومات بشكل منتظم ورسمي بين المؤسسة وغيرها من المشاركين الآخرين في شبكة الحماية المحلية والدولية، دون المساس بما يعتبر سرياً.
- **العضوية والتغطية:** (المبادئ 8&9&10)؛ يجب أن يكون نظام العضوية إلزامياً لجميع المؤسسات المالية التي تقبل الودائع من أولئك الذين يعتبرون في أشد الحاجة إلى حماية (مودعو التجزئة، الشركات الصغيرة)، كما يتوجب على واضعي السياسات أن يحددوا ما هي الوديعة القابلة للضمان مع تحديد مستوى التغطية و أن يغطي على نحو كاف الغالبية الكبرى من المودعين.
- **التمويل:** (المبدأ 11) ينبغي أن تتوفر لنظام الودائع كل آليات التمويل اللازمة لضمان السداد السريع في الوقت المناسب عند مطالبة المودعين، بما في ذلك أساليب الحصول على تمويل إضافي مساند لأغراض السيولة عند الاقتضاء.
- **الوعي العام:** من الضروري توعية الجمهور بفوائد ومحددات نظام ضمان الودائع بشكل دوري ليكون النظام فعالاً.
- **الجوانب القانونية:** (المبادئ 13&14): يجب أن تتمتع مؤسسة ضمان الودائع بالحماية القانونية ضد الدعاوى القضائية بشأن القرارات والإجراءات التي تتخذها بحسن نية، ويجب أن تعطى للمؤسسة صلاحيات طلب اتخاذ الإجراءات القانونية بحق الجهات التي لها علاقة بتعثر المصرف.

*- يقتصر دور ضامني الودائع ذوي المهام المحدودة بشكل عام على دفع تعويضات المودعين بعد إغلاق المصرف، ولا تمتلك هذه الأنظمة مسؤوليات رقابية أو تنظيمية أو صلاحيات التدخل.

**- أنظمة الودائع المسؤولة عن إدارة المخاطر تتمتع بمسؤوليات وصلاحيات أوسع تشمل القدرة على التحكم في الدخول وخروج الأعضاء من نظام الودائع، القدرة على تقدير إدارة مخاطرها الخاصة، إمكانية إجراء أو طلب تفتيش للمصرف وإمكانية تقديم مساعدات مالية للمصارف المضطربة.

- **معالجة الإخفاقات:** (المبادئ 15&16): الكشف المبكر والتدخل في الوقت المناسب ومعالجة التعثر بالاعتماد على آليات واضحة (متطلبات رأس المال، انخفاض مستوى السيولة المتاحة، تدهور نوعية أو قيمة الأصول..). اتخاذ إجراءات المعالجة الفعالة للمصارف المتعثرة من خلال التصفية، تعويض المودعين، شراء الأصول وتحمل الالتزامات و تقديم المساعدات المالية المفتوحة.
- **سداد المودعين وعمليات الاسترداد:** (المبادئ 17&18): يجب أن يوفر نظام ضمان الودائع للمودعين سرعة الحصول على أموالهم المضمونة، كما يجب أن تشارك مؤسسة ضمان الودائع في عائدات المبالغ المستردة من أملاك المصرف المتعثر.

المطلب الثاني: المؤسسات ذات الأهمية النظامية.

أولاً: ماهية المؤسسات ذات الأهمية النظامية ومعايير تحديدها:

يعتبر التحكم في الخطر النظامي من أهم المسائل التي طرحتها الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، ففشل بعض المؤسسات المالية قد يؤدي إلى انهيار النظام ككل، سواء بسبب حجم المؤسسة أو تعقيداتها وانتشارها عالمياً، أو طبيعة وحصريّة الخدمات التي تؤديها. وتعرف هذه الكيانات بالمؤسسات التي وصلت إلى حد الأمان "أكبر من أن تفشل"، وقد سبق أن تعرضنا لهذا المصطلح في الفصل الأول من هذا البحث. بينت الأزمة غياب نظام يسمح بتسيير المؤسسات المتعثرة والقواعد والإجراءات الواجب اتخاذها من قبل السلطات في حالات الأزمة، وكانت من أبرز التوصيات التي وضعتها مجموعة العشرين ومجلس الاستقرار المالي ولجنة بازل للرقابة المصرفية، إيجاد معايير وتنظيمات خاصة بهذه الكيانات التي أصبحت تدعى بعد الأزمة ب"المؤسسات ذات الأهمية النظامية" من أجل الحد من الخطر المعنوي والحق في الحماية الذي تستفيد منه هذه المؤسسات، وبذلك تم اقتراح معايير لتحديد الأهمية النظامية للمؤسسات المالية وإخضاعها لمتطلبات رقابية إضافية، بدأ العمل بها سنة 2012 لتكون إلزامية التنفيذ في 2019.

مفهوم المؤسسات ذات الأهمية النظامية: يعتبر مصطلح المؤسسات ذات الأهمية النظامية حديثاً نسبياً كونه ظهر بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ليصحح مبدأ "أكبر من أن تفشل" الذي يطلق على المؤسسات المالية العالمية الكبرى - كما سبق ورأينا - نتيجة عمليات الاندماج المصرفي والإتجاه نحو الصيرفة الشاملة، فهذا المبدأ جعل هذه المؤسسات تصل إلى حد الأمان لتعزز من الخطر المعنوي، فهي المؤسسات التي ساهمت فيما قبل في إلغاء التنظيم حيث كانت ترفع شعار "أكبر من أن ننظم". عموماً يمكن تعريفها: بأنها المؤسسات التي

في حالة فشلها تؤثر بصورة بالغة على مجمل النظام المالي ويمتد أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي، خاصة فيما يتعلق بحجمها، تعقيدها وترابطها.

معايير تحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية:

تم وضع معايير من أجل التعرف على المؤسسات ذات الأهمية النظامية لأول مرة من طرف كل من صندوق النقد الدولي، بنك التسويات الدولية ومنتدى الاستقرار المالي سنة 2009، وقامت بعدها لجنة بازل بتعزيزها سنة 2011 ويتم ترجيح كل معيار بأوزان متساوية 20% تقسم على المؤشرات المكونة له بالتساوي حسب ما بينه الجدول رقم (3.9) وهي¹:

- **النشاط الدولي أو النشاط العابر للحدود:** الهدف من هذا المؤشر تحديد البعد العالمي للمؤسسة، فاحتمال أن الصعوبات أو فشل مؤسسة لها تأثير على نطاق عالمي يختلف مع حجم أنشطتها عبر الحدود، فكلما كان المصرف أكثر شمولية كلما زادت صعوبة إنقاذه وتجنب آثار العدوى على نطاق واسع. ويندرج تحت هذا المعيار مؤشرين للقياس: المستحقات عبر الحدود والالتزامات عبر الحدود.
- **الحجم:** يتناسب حجم الضرر الذي يحدثه تعثر مصرف ما على الاقتصاد طردياً مع كبر حجم حصة هذا المصرف، فكلما كان للمصرف نشاطاً كبيراً كلما زادت أهميته النظامية، ويتم قياس حجم المصرف بنفس الطريقة المستخدمة لتحديد إجمالي الانكشاف (الانكشاف الإجمالي كما و معرف في مؤشرات الرفع المالي*) في بازل 3.
- **الارتباط:** من الممكن أن تعثر مؤسسة مالية ما تزيد من احتمالية تعثر مؤسسات مالية أخرى بسبب شبكة الالتزامات التي تربط فيما بينها. لذا فإن الأثر النظامي لمصرف أو مؤسسة مالية بدون شك مرتبط ارتباطاً وثيقاً بدرجة ارتباطها بباقي المؤسسات المالية. ويندرج تحت هذا المعيار ثلاث مؤشرات: الأصول ضمن النظام المالي، الخصوم ضمن النظام المالي ونسبة التمويل بالجملة.
- **الاستبدال:** تنشأ أهمية المؤسسة النظامية حسب هذا المعيار من كونها تقدم خدمة حصرية، ففي حالة تعثرها يصعب استبدالها بسهولة. ويندرج تحت هذا المعيار المؤشرات التالية: الأصول محل النزاع القانونية،

¹-comité de bale sur le contrôle bancaire, banque d'importance systémique mondiale méthodologie d'évaluation et exigence de capacité additionnelles et absorption des pertes, BIS, 2011, pp5-10.

*الواردة في الفقرات 157-164 في مقررات بازل 3. تحسب نتيجة كل مصرف بقسمة مجموع تعرضات المصرف على إجمالي التعرضات لمصارف العينة.

المدفوعات التي تم تسويتها أو تنفيذها من خلال نظام الدفع، قيم المعاملات المضمونة في سوق الأوراق المالية.

➤ **التعقيد:** (النشاطات غير التقليدية بالنسبة لمؤسسات التأمين) الأثر النظامي لفشل مؤسسة مالية مرتبط طرديا مع درجة تعقد المؤسسة عموما، سواء كان التعقد تجاري هيكلي أو تشغيلي، فكلما زاد تعقد المؤسسة كلما ارتفعت تكلفة ومدة تصنيفها في حالة الفشل، وتندرج تحت هذا المعيار المؤشرات التالية: القيمة الإسمية للمشتقات المالية خارج المقصورة OTC، أصول المستوى الثالث (أصول غير سائلة يصعب حساب قيمتها العادلة إلا بالاعتماد على التقديرات)، الأوراق المالية المتداولة أو المتاحة للتداول.

الجدول رقم (3.9) : معايير تحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية

المؤشرات المطبقة على المؤشرات	المؤشرات	المعيار و ترجيحه
10%	المستحقات عبر الحدود	النشاط عبر الحدود (20%)
10%	الالتزامات عبر الحدود	
20%	التعرضات الإجمالية	الحجم
6.67%	الأصول ضمن النظام المالي	الارتباط (20%)
6.67%	الخصوم ضمن النظام المالي	
6.67%	نسبة التمويل بالتجزئة	
6.67%	الأصول تحت الوصاية	الاستبدال (20%)
6.67%	المقاصة وتسوية المدفوعات	
6.67%	قيم المعاملات المضمونة في السوق المالية	
6.67%	حجم المشتقات المالية غير المنظمة	
6.67%	أصول مستوى 3	التعقيد (20%)

6.67%	الأوراق المالية المتقطب بها للمتاجرة	
-------	--------------------------------------	--

المصدر: p5، op cit، comité de bale، banque d'importance systémique mondiale،

وبناء على المؤشرات السابقة يقوم مجلس الإستقرار المالي بنشر قائمة للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية شهر نوفمبر من كل سنة ، ففي سنة نوفمبر 2014 مثلا تم نشر قائمة تتكون من 30 مصرفا و 9 مؤسسات للتأمين كمؤسسات مالية ذات أهمية النظامية¹، وهي القائمة المعنية بالإجراءات الخاصة التي يشرع في تطبيقها ابتداء من 2016. ومن المهم الإشارة إلى أن لجنة بازل للرقابة المصرفية قامت بناء على طلب مجموعة دول العشرين، باستكمال الجهود المبذولة للحد من المخاطر النظامية على المستوى العالمي، بوضع إطار مرجعي مماثل ومكمل للإطار السابق يعالج المخاطر النظامية للمؤسسات المصرفية المحلية، ويأتي ذلك من منطلق أن الكثير من المؤسسات المصرفية المحلية وعلى الرغم من كونها قد لا تكون ذات أهمية نظامية على المستوى العالمي، إلا أنها قد تتسم بكونها ذات أهمية نظامية كبيرة على المستوى المحلي . كما أن البعض من هذه المؤسسات المصرفية قد يكون له علاقات ارتباطية عبر الحدود عبر فروعها بالخارج أو مع مؤسسات مصرفية أخرى في الدول المجاورة (أهمية نظامية إقليمية).²

ثانيا: المتطلبات الإضافية للمؤسسات ذات الأهمية النظامية :

تهدف هذه الشروط إلى إيجاد طريقة لمعالجة حالات الفشل لدى هذه المؤسسات دون تحميل دافعي الضرائب تكاليف انهيائها.

➤ **متطلبات إضافية في رأس المال:** المنهجية المقترحة من لجنة بازل المتعلقة بالمعايير الخمسة المذكورة سابقا لتقييم طبيعة نظامية المؤسسة المالية بأوزان ترجيحية متساوية (20%) لكل منها يسمح بإعطاء نتيجة لكل مؤسسة ، وبالتالي تم توزيع وفقاً لمجموعة من الشرائح المختلفة للأهمية النظامية وتشمل هذه الشرائح خمس شرائح رئيسية، حيث تبدأ الشريحة الأولى بالمستوى الذي يفوق المعيار الفاصل بين اعتبار

¹ - للإطلاع على القائمة يمكن الرجوع إلى:

ACPR, l'identification des groupes bancaires et assurance d'importance systémique mondiale, n°39, banque de France, décembre 2014.

² - يمكن الإطلاع على هذا الإطار بالرجوع إلى :محمد يسر برنيه، هبة عبد المنعم، التعامل مع المؤسسات المصرفية ذات المخاطر النظامية محليا ودور المصارف المركزية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014، ص ص 12-17.

البنك ذو أهمية نظامية أولاً ، وهو ما يمثل أدنى مستوى من المخاطر النظامية ويستمر حتى القيمة A للمخاطر النظامية، ثم أربع شرائح متدرجة للأهمية النظامية متساوية من حيث مدى كل منها، وبالنهاية شريحة خامسة تمثل أعلى مستوى من الأهمية النظامية تفوق فيها مستويات المخاطر النظامية مستوى محدد D. كما يوضحه الجدول (3. 10)

جدول رقم (3. 10) المتطلبات الإضافية لرأس المال للمؤسسات ذات الأهمية النظامية.

الشريحة	المؤشر	متطلبات رأس المال الإضافية %
1	الحد الفاصل A-	1.0
2	A-B	1.50
3	B-C	2.0
4	C-D	2.5
5	D-	3.5

Source : comité de bale, banque d'importance systémique mondiale, op cit, p16

تمثل هذه النسب التي وضعتها لجنة بازل الحدود الدنيا للمتطلبات الإضافية، وبإمكان السلطات الوطنية فرض نسب أكبر منها. فتحديد مقدار رأس المال المطلوب لمواجهة الصدمات يعتمد على قدرة دافعي الضرائب على تمويل هذه المؤسسات حال فشلها. فكلما انخفضت متطلبات رأس المال لمواجهة الصدمات، كلما زادت الحاجة للإعتماد على أموال دافعي الضرائب لإنقاذ هذه المؤسسات حال فشلها. وكذلك كلما زادت احتمالات تلقي أي من هذه المؤسسات لدعم سيادي في حالة الإخفاق، كلما انخفضت كلفة تمويل متطلبات رأس المال الإضافي بالنسبة لهذه المؤسسات. وتعتمد طرق تقدير متطلبات رأس المال الإضافية، على حجم القاعدة الرأسمالية وتكاليف تمويل رأس المال الإضافي واحتمالات توقع فشل أي من هذه المؤسسات والتي يتم تحديدها استناداً إلى البيانات التاريخية الخاصة بعدد مرات الفشل أو تعثر هذه المؤسسات خلال فترات زمنية طويلة نسبياً¹.

➤ تعزيز الرقابة على المؤسسات ذات الأهمية النظامية: من خلال الإطار الذي وضعه مجلس الاستقرار

المالي فالمؤسسات ذات الأهمية النظامية تحوز على اهتمام متزايد من جانب السلطات الرقابية، كما يتم

¹- محمد يسر برنيه، هبة عبد المنعم، التعامل مع المؤسسات المصرفية ذات المخاطر النظامية محلياً ودور المصارف المركزية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014، ص 21.

إنشاء سلطات قرار على المستوى الوطني مكلفة بتأمين المخططات وتسيير الأزمة في جميع أشكالها للمؤسسات ذات الأهمية النظامية. وتقوم هذه السلطات باتخاذ القرارات التالية إذا ما اقتضى الأمر¹:

- إقالة مسير المؤسسة وتعيين إداري خاص يتمتع بجميع الصلاحيات ومكلف بوضع مخطط تسوية الوضعية؛
- تسهيل وتصديق تحويل أو بيع الأصول والخصوم؛
- إنشاء هيئة لتسيير أصول المؤسسة؛
- إلزام المؤسسة بإجراء إصلاحات هيكلية وتنظيمية؛
- تحويل جميع أو جزء من نشاطات المؤسسة نحو مصرف بديل؛
- إلزام تحويل المحافظ بالنسبة لشركات التأمين؛
- تخفيض ديون المؤسسة ولا سيما من خلال آليات (bail-in)؛
- اتخاذ قرارات بشأن زيادة رأس المال....

يوصي مجلس الإستقرار المالي سلطات القرار التي تقوم بتسوية الوضع بإيجاد الحلول بالتعاون مع نفس السلطات الأجنبية، كما يوصي بإنشاء مجموعة تسيير الأزمة للمؤسسات ذات الأهمية النظامية بمساهمة السلطات الرقابية وسلطات القرار، ووضع اتفاقيات تعاون دولية بين السلطات متعلقة بكل مؤسسة على حدى.

➤ وضع خطط وقائية لاستعادة النشاط في حالة الفشل: في نفس الإطار تلزم المؤسسات ذات الأهمية

النظامية حسب لجنة بازل بإعداد خطط وقائية للإنعاش قوية وذات مصداقية. تقوم سلطات القرار والسلطات الرقابية بمتابعتها وتحديثها بانتظام على الأقل كل سنة مرة، وتتم مراجعتها من طرف مجموعة تسيير الأزمة للمؤسسة. كما يجب أن تشمل خطط الإنعاش على العديد من الأمور التي تزود السلطات الرقابية بتفاصيل تدابير المصرف وخططه الإنعاشية في حالة مواجهة الأزمات الحادة. وتتضمن هذه الأمور هيكلية المصرف، سيناريوهات الأزمات، علامات الإنذار المبكر وتفعيل الإنعاش، تدابير الإنعاش، خطة الاتصال، أنظمة المعلومات الإدارية، حوكمة إدارة الأزمات، التخفيف من العوائق².

في هذا الشأن مثلاً ينص القانون الأمريكي للإصلاح المالي وحماية المستهلك السابق الذكر على إنشاء سلطة منظمة للتصفية (Orderly Liquidation Authority) للمؤسسات ذات الأهمية النظامية، حيث أعطيت السلطة

¹- KPMG, la maitrise du risque systémique, France, 2011, p5

● - وهي محاولة إنقاذ داخلية من خلال تحويل الديون إلى رأس مال (أسهم)

²-KPMG, la maitrise du risque systémique, op cit.

للمؤسسة الفدرالية للودائع المصرفية باتخاذ قرار غلق المؤسسات المالية غير المصرفية أو الشركات القابضة المصرفية المعسرة، دون أن تستخدم المال العام في تصفيته، فعلى دائنيها والمساهمين فيها تحمل كافة المسؤولية بوضعهم خطط وقائية مسبقة لمواجهة هذا النوع من القرارات.

المطلب الثالث: الرقابة على نشاط الظل المصرفي

أظهرت الأزمة المالية العالمية أن المؤسسات المالية غير المصرفية قد ساهمت في خلق مخاطر شبيهة بمخاطر العمل المصرفي، بما يهدد الاستقرار المالي بأكمله. وقد لا تقتصر هذه المخاطر على المؤسسة المعنية، وإنما قد تشكل جزءاً من سلسلة معقدة من العمليات، بحيث تتزايد معدلات الرافعة المالية وتزداد الفجوة بين الاستحقاقات بطريقة قد تؤدي إلى تداعيات متعددة على النظام المصرفي كله، وكما هو الحال بالنسبة إلى المصارف. إن صيرفة الظل بقيت، طيلة الفترة الماضية تعمل في ظل أنظمة وقواعد أقل تشدداً وأحياناً دون أية رقابة. وتسعى المبادرات الدولية بقيادة مجلس الاستقرار المالي إلى إخضاع هذا النشاط للرقابة والإشراف والتشريعات والتنظيمات التي تسمح بالتصدي للمخاطر شبه المصرفية التي تنشأ خارج القطاع المصرفي.

أولاً: المبادئ الأساسية لرقابة صيرفة الظل: لإرساء رقابة فعالة لنشاط صيرفة الظل يجب على السلطات الرقابية¹:

- أن تكون قادرة على تحديد المحيط الرقابي؛
- أن تقوم بتجميع المعلومات اللازمة لتقييم نطاق ومدى المخاطر التي تفرضها صيرفة الظل؛
- أن تعزز الإفصاحات التي تقوم بها مؤسسات صيرفة الظل، عندما يطلب منها ذلك، بهدف مساعدة المشاركين في السوق على فهم درجة ومستوى المخاطر التي تفرضها هذه المؤسسات؛
- أن تقوم بتقييم المؤسسات المالية غير المصرفية بناءً على الوظائف الاقتصادية واتخاذ ما يناسب من تدابير مستوحاة من الأدوات التي توفرها رزمة الأدوات الرقابية.

¹ - لتفاصيل أكثر راجع إلى: اللجنة العربية للرقابة المصرفية، الرقابة على صيرفة الظل، المرجع السابق، من ص 12 إلى ص 14.

في الولايات المتحدة الأمريكية ينص قانون الإصلاح الجديد على إلزام صناديق المضاربة وصناديق رأس المال الاستثماري التسجيل في مجلس الإشراف والاستقرار المالي، وتزويده بكافة المعلومات ذات الصلة بنشاطهم كما يعطي للمجلس صلاحية تفتيشها إذا اقتضى الأمر.

ثانياً: تصنيف مؤسسات صيرفة الظل:

صنفت مؤسسات صيرفة الظل حسب الوظائف الاقتصادية التي تؤديها إلى خمسة أصناف كما يلي:

➤ **الصف الأول: إدارة المدخرات النقدية للعملاء:** يشكل تجميع أموال المستثمرين ومن ثم إعادة توظيفها في المنتجات المالية (المطروحة للتداول العام والخاص)، وتضم هذه الوظيفة المؤسسات التي تمارس الأنشطة التالية¹:

➤ صناديق إدارة الأموال أو الصناديق التي لديها أهداف استثمارية متدنية المخاطر.

➤ صناديق الاستثمار التي تعتمد على التمويل قصير الأجل.

➤ صناديق الاستثمار التي لديها تركيز في قطاعات محددة في أسواق الائتمان.

➤ **الصف الثاني: تقديم القروض المعتمد على التمويل القصير الأجل:** إن تقديم القروض خارج القطاع المصرفي للأفراد والشركات على السواء لأي غرض كان (تمويل الحاجات الاستهلاكية، تمويل شراء السيارات، القروض السكنية، القروض العقارية التجارية، تمويل شراء المعدات).... وذلك سواء كانت هذه القروض مضمونة أم غير مضمونة، يمكن أن ينتج عنها فجوة في السيولة أو في اختلاف الاستحقاقات بالنسبة لمن يقدم مثل هذه التسهيلات. وتعمل المؤسسات التي تضطلع بهذه الأنشطة، على منافسة المصارف في أسواق جزئية محددة وضمن اختصاصات معينة لا تكون المصارف عادةً من بين اللاعبين الأساسيين فيها. وتضم هذه الوظيفة المؤسسات التي تمارس الأنشطة التالية²:

➤ المؤسسات المخولة قبول الودائع وغير الخاضعة للأنظمة الاحترازية الخاصة بالمصارف.

➤ الشركات المالية التي تعتمد على التمويل من الشركات الأم.

➤ الشركات المالية التي تعتمد في تمويلها بشكل كبير على الأسواق المالية.

➤ الشركات المالية التي قد تستعمل من المصارف للإلتفاف على متطلبات رقابية معينة.

➤ **الصف الثالث: أنشطة الوساطة التي تعتمد التمويل قصير الأجل أو التمويل المضمون بأصول:** تشمل هذه الأنشطة، تقديم خدمات الوساطة لشراء وبيع ورهن الأوراق المالية بين المشاركين في السوق

¹- نفس المرجع السابق بتصرف.

²- اللجنة العربية للرقابة المصرفية، الرقابة على صيرفة الظل، المرجع السابق، بتصرف.

كشراء وبيع الأوراق المالية والمشتقات المالية والمشتقات الائتمانية داخل وخارج البورصات. وتضم هذه الوظيفة المؤسسات التي تمارس الأنشطة التالية¹:

➤ الوسطاء الماليون الذين يعتمدون بشكل كبير على التمويل من خلال الأسواق المالية.

➤ الوسطاء الماليون الذين يعتمدون على التمويل المضمون بالأصول.

➤ **الصف الرابع: تسهيل وخلق ومضاعفة الائتمان:** تساعد التعزيزات/الحمايات الائتمانية (كالكفالات والمشتقات الائتمانية مثلاً) في تسهيل زيادة ومضاعفة حجم الائتمان الممنوح من المصارف ومن غير المصارف، مع العلم أن أغلب برامج التأمين هذه لا تضمن التغطية الكاملة للمخاطر. وتضم هذه الوظيفة المؤسسات التي تمارس الأنشطة التالية²:

➤ شركات التأمين على الأدوات والمنتجات المالية المصدرة في الأسواق.

➤ شركات التأمين التي تقدم الكفالات والتي تعتمد على التمويل القصير.

➤ شركات التأمين العقاري للراغبين في الحصول على القروض العقارية.

➤ **الصف الخامس: التوريق وتمويل المؤسسات المالية:** يعتبر تقديم التمويل للمصارف وغيرها من المؤسسات المالية غير المصرفية مع أو بدون نقل الأصول والمخاطر جزءاً هاماً من حلقات الوساطة الائتمانية في الأسواق. ويمكن لهذه الأنشطة في بعض الأحيان، أن تساعد في خلق ومضاعفة حجم الفجوة بين استحقاقات الأصول واستحقاقات الخصوم، وكذلك الفجوة في السيولة الجاهزة لهذه المصارف والمؤسسات، وتتضمن المؤسسات التالية³:

➤ مؤسسات التوريق المستخدمة لتمويل أصول طويلة الأجل وغير سائلة.

➤ صناديق الاستثمار أو الهياكل المشابهة المستعملة لتمويل أصول غير سائلة.

ثالثاً: الأدوات الرقابية للتعامل مع مخاطر كل صنف: إن تعدد أصناف صيرفة الظل يفرض تطبيق أدوات

رقابية ملائمة لكل صنف كما يلي⁴:

الصنف الأول: يقترح للرقابة على الصنف الأدوات التالية:

¹- المرجع السابق، بتصرف.

²- المرجع السابق، بتصرف.

³- اللجنة العربية للرقابة المصرفية، الرقابة على صيرفة الظل، المرجع السابق، بتصرف.

⁴- نفس المرجع.

- أدوات إدارة ضغوط الاسترداد في أوقات الأزمات: وتشمل فتح أبواب جزئية للاسترداد، تعليق الاسترداد، فرض عمولة على طلبات استرداد أو قيود أخرى على ممارسة هذا الحق، استحداث جيوب جانبية في محفظة الأصول. وهي ممارسات تمكن السلطة الرقابية من تنظيم عملية استرداد الأموال.
 - أدوات لإدارة مخاطر السيولة: وذلك من خلال فرض سقفوف التوظيف في الأصول، سيولة جاهزة من خلال الاحتفاظ بهامش كافٍ من الأصول عالية الجودة (نقدية وشبه نقدية)، سقفوف على تركيز الأصول أي فرض سقفوف على النسب القصوى التي يمكن التوظيف بها مع مصدر واحد، قطاع اقتصادي محدد أو سوق مالية محددة.
 - سقفوف على نسب الرافعة المالية: يمكن للسلطات الرقابية أن تفرض سقفوفاً على نسب الاستدانة القصوى التي يحق للصندوق الاعتماد عليها أو الاحتفاظ بفائض كافٍ من الأصول السائلة عالية الجودة.
 - قيود على استحقاق محفظة الأصول: وضع حد أقصى على الفترة المتبقية لتاريخ استحقاق الأصول.
- الصف الثاني:** للرقابة على هذا الصف من صيرفة الظل يقترح اللجوء إلى الأدوات التالية:
- فرض نظام رقابة احترازية على أي مؤسسة تقبل الودائع وتقوم بمنح القروض: لحماية المودعين وإلا منعها من إمكانية تقبل الودائع.
 - متطلبات رأس المال: يتوجب على السلطات أن تفرض على المؤسسات المالية غير المصرفية المعنية بهذا النوع من النشاط الاقتصادي الاحتفاظ بمستوى معين من رأس المال يكون كافياً لتغطية الخسائر المحتملة.
 - السيولة الجاهزة: يتوجب على السلطات أن تفرض على الصف من المؤسسات الاحتفاظ بهامش مريح من السيولة الجاهزة.
 - سقف الاستدانة/الرافعة المالية: يجب أن يتناسب مستوى الرافعة مع السوق التي تضطلع بها هذه المؤسسات.
 - سقفوف على التركيز في الأصول: حد أقصى من القروض لعميل واحد، أو لقطاع اقتصادي واحد أو دولة واحدة، أو لتمويل شراء أو أدوات محددة.
 - قيود على أنواع المطلوبات أو الخصوم: من هذه القيود منع استعمال بعض أدوات التمويل، كالتمويل المستند إلى إصدار أوراق مالية مدعومة بأصول، خصوصاً في الحالات التي لا تمتلك فيها هذه المؤسسات إجراءات كافية وأنظمة ملائمة لإدارة عمليات التوريق أو لإدارة المخاطر.
- الصف الثالث:** للرقابة على هذا الصف من صيرفة الظل يقترح اللجوء إلى الأدوات التالية:

- فرض أنظمة رقابية مساوية لتلك المفروضة على المصارف: كتلك التي تقترحها لجنة بازل.
 - متطلبات السيولة: فرض سلّم ملائم للإستحقاقات الخاصة بالتمويل، أي أن تكون الفجوات بين الخصوم والأصول في كل خانة زمنية متدنية بما يسمح بإدارة آليات تحويل التمويل قصير الأجل إلى أصول قصيرة الأجل وتمويل الأصول طويلة الأجل بخصوم ذات آجال طويلة، وضع سقف تحدّد من الإعتماد على بعض أنواع التمويل (كالتمويل قصير الأجل من خلال عمليات وعقود إعادة الشراء)
 - متطلبات رأس مال: يمكن للسلطات الرقابية أن تفرض حداً أدنى لمستوى رأس المال المطلوب للتخفيف من المبالغة في الاعتماد على نسبة رافعة عالية في تمويل نمو الأصول.
 - قيود على استعمال الأصول العائدة للعملاء: ويتعين على السلطات الرقابية أن تفرض فصل الأموال والأصول العائدة للعملاء في حسابات مستقلة، ويجب عدم استعمال هذه الحسابات لتمويل الأعمال العائدة للمؤسسات التي تلعب دور الوساطة في الأسواق.
- الصف الرابع:** للرقابة على هذا الصنف من صيرفة الظل يقترح اللجوء إلى الأدوات التالية:

- متطلبات الحد الأدنى لرأس المال: يتوجب على السلطات الرقابية أن تفرض على هذه المؤسسات حداً أدنى من المتطلبات الرأسمالية يكون كافياً لاستيعاب الخسائر المحتملة على المدى الطويل، كذلك فإن رأس المال المطلوب يجب أن يأخذ بالإعتبار هامشاً إضافياً لمواجهة التأثير السلبي لتقلبات الدورات الاقتصادية.

- قيود على حجم ونطاق العمل.

- السيولة الجاهزة

- أنظمة إدارة مخاطر قادرة على اكتشاف الحوادث استثنائية ودراسة تأثيراتها: يعتبر وجود أنظمة متقدمة لإدارة المخاطر كاستعمال نماذج تحليل وتوقع الخسائر بما فيها اختبارات ضغط ملائمة، من الأمور الهامة بالنسبة للمؤسسات التي تقدّم الحماية المالية وبرامج التأمين الائتماني.

- إلزامية تقاسم المخاطر بين مقدّمي الحماية الائتمانية وبين المستفيدين: يشكل تقاسم المخاطر حافزاً للجهة المستفيدة من الحماية للقيام بالدراسة اللازمة والمتأنية لمخاطر التعرضات والتوظيفات التي تقوم بها، وأن لا تعتمد بشكل كامل على الجهة الضامنة لتغطية الخسائر المحتملة.

الصف الخامس: للرقابة على هذا الصنف الخامس من صيرفة الظل يقترح اللجوء إلى الأدوات التالية:

- فرض قيود على تمويل الاستحقاق والسيولة.
- قيود على الضمانات المؤهلة.
- قيود على حجم التمويل من المصارف وغيرها من المؤسسات المالية.

المبحث الرابع : إعادة تنظيم الأسواق المالية:

إن إعادة تنظيم الأسواق المالية بمحاولة توحيد البنى التحتية لها يسمح بالتحكم في حجم المعاملات المالية خاصة تلك التي تتم خارج المقصورة، وتحديد شروط التعامل في الأسواق المالية من شأنه أن يزيد من انضباط السوق وشفافية المعلومات من خلال معايير محاسبية موحدة ومبادئ موحدة لحماية مستهلكي المنتجات المالية، و تنظيم وكالات التصنيف الائتمانية بالإضافة إلى ضبط نظم المكافآت والحوافز.

المطلب الأول: إصلاح البنية التحتية للسوق المالي:

إن توفر بنية تحتية سليمة لأسواق المال يعد مطلباً رئيسياً من متطلبات الارتقاء بالقطاع المالي والمصرفي سواءً لتعزيز دوره في توفير التمويل أو دوره في تحقيق والمحافظة على الاستقرار المالي، والحد من المخاطر النظامية التي قد تنشأ عن معاملات الأوراق المالية. فسلامة وكفاءة معاملات أسواق الأوراق المالية ترتبط بتوفر البنية التحتية السليمة لهذه الأسواق، والتي يأتي في مقدمتها توفر إجراءات وأنظمة فعالة ومتطورة لمقاصة وتسوية وحفظ الأوراق المالية. وإدراكاً لذلك جاءت المبادئ الدولية (PFMI) الصادرة في عام 2012 عن بنك التسويات حول البنية التحتية لأسواق المال الدولية والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية والمعتمدة من مجموعة العشرين، لتؤكد على أهمية إرساء إجراءات وممارسات سليمة تتعلق بمقاصة وتسوية وحفظ الأوراق المالية. كما تضمنت هذه المبادئ إشارة لمسؤولية المصارف المركزية بالتنسيق مع هيئات الأوراق المالية، في الإشراف على أنظمة وسجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية. تهدف مبادئ البنية التحتية للأسواق المالية الجديدة إلى¹:

- توحيد مبادئ البنية التحتية في وثيقة واحدة مهيمنة، متسقة، ومدعمة بفترة جديدة: مركز حفظ بيانات التداول لتعزيز متانة البنية التحتية ولتتمكينها من مقاومة أفضل للأزمات لاسيما في حالة تعثر واحد أو مجموعة من المشاركين.
- إعادة النظر في مسؤوليات السلطات المختصة في تنظيم ومراقبة البنية التحتية وإطار الإدارة الشاملة للمخاطر.

¹ -Banque de France, infrastructures des marchés financiers : un nouvel environnement
normatif pour une sécurité renforcée, Focus n°7-11 octobre 2012.

➤ تعزيز سلامة العملاء المشاركين (مبدأ الفصل وقابلية النقل)•

➤ تعزيز سلامة مؤسسات البنية التحتية لمواجهة مخاطر الائتمان والسيولة.

أولاً: مفهوم البنية التحتية للسوق المالي: تعرف البنية التحتية لأسواق المال بأنها مجموعة الأنظمة المتعددة الأطراف بين المؤسسات المشاركة بما في ذلك الجهات المشغلة للأنظمة، والتي تُستخدم لأغراض تسجيل أو مقاصة، أو تسوية المدفوعات، أو الأوراق المالية، أو المشتقات، أو غيرها من المعاملات المالية.

وتقوم هذه الأنظمة عادة بإنشاء مجموعة من القواعد والإجراءات المشتركة لجميع المشاركين، والبنية التحتية التقنية بالإضافة إلى وضع إطار خاص لإدارة المخاطر يُناسب المخاطر التي قد تواجهها. كما توفر للمشاركين خدمات مركزية لتسجيل ومقاصة وتسوية المعاملات المالية فيما بينهم أو بين كل مشارك وطرف مركزي لضمان مزيد من الكفاءة وتقليل التكاليف والمخاطر. ومن خلال مركزية بعض أنشطتها المحددة، تسمح هذه الأنظمة للمشاركين أيضاً بإدارة المخاطر المتعلقة بهم بشكل أكثر كفاءة وفاعلية، وقد يتم القضاء على مخاطر معينة في بعض الحالات. نظام معلومات وتساعد هذه الأنظمة أيضاً على تعزيز الشفافية في الأسواق المالية، كما أن البعض يلعب دوراً حاسماً في مساعدة البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية والحفاظ على الاستقرار المالي.¹

ثانياً: أجزاء البنية التحتية للسوق المالي: كان التوجه خلال إعداد المعايير هو تغطية كل جزء من البنية التحتية لأسواق المال، حيث تشمل ذلك كل من أنظمة الدفع، أنظمة تسوية الأوراق المالية، أنظمة مراكز حفظ البيانات للتداول، والوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية، كما تضمنت هذه المعايير الإرشادات الخاصة لمنتجات التداول المباشر ومشتقاته.

➤ أنظمة الدفع: تمثل نظم الدفع والتسوية إحدى اللبنات المهمة في النظام المالي والمصرفي الخاص بكل

بلد، إذ من خلالها تتم عمليات الدفع بين الأشخاص والمؤسسات وكذلك تخليص الأموال المستحقة على كل الأطراف عبر عمليات تصفية المعاملات وتسويتها. كما أنه غالباً ما يتم إنشاء هذه النظم من

•- يجب على أطراف مقابل المركزي CCP أن يكون لديها القواعد والإجراءات التي تمكن من عملية الفصل والنقل لمراكز عملاء المشاركين والضمانات المقدمة إلى الوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية لتغطية هذه المراكز.

¹-comité sur les systèmes de paiement et de règlement, comité technique de l'organisation internationale des commissions de valeurs, Principes pour les infrastructures de marchés financiers, BRI ,2012.p7.

أجل تغطية احتياجات الأطراف المعنية لتسهيل عمليات الدفع والتسوية التي تتطلب السرعة في الأداء من أجل انتقال الأموال المستحقة بين هذه الأطراف.

➤ **أنظمة تسوية الأوراق المالية:** هي مجموعة كاملة من الترتيبات المؤسسية التي تسمح بتأكيد تبادل وتسوية معاملات الأوراق المالية وحفظ الأوراق المالية في السوق.

➤ **الوسيط المركزي للتسوية:** وتُعرف هذه الآلية كونها الكيان المالي الذي يلعب دور الوسيط بين البائع والمشتري من خلال عملية تعرف باسم "Novation" وهي استبدال عقد مكان عقد أقدم من الأول. ومن أهم مزايا هذه الآلية، الحد من مخاطر الطرف المقابل الذي يساعد في الزيادة في عدد الأطراف المقابلة، وتعزيز فعالية عملية مقاصة الأوراق المالية، وتحسين مستوى السيولة، بالإضافة إلى التخفيف من إمكانية انتشار التوترات على مستوى النظام المالي ككل¹.

➤ **أنظمة مراكز حفظ البيانات للتداول (الدلائل المركزية):** كيان مركزي يجمع ويحافظ على سجلات موثقة من المعلومات الأساسية المتعلقة بجميع المشتقات المالية والعقود المرتبطة بها من مصادر مختلفة لإتاحتها أمام جميع الجهات التنظيمية ذات العلاقة.

ثالثاً: أهمية مبادئ البنية التحتية في تنظيم أسواق المشتقات المالية:

إن وجود آليات وضوابط فعالة للتعامل مع المخاطر النظامية والحدّ منها مهم لتعزيز سلامة النظام المالي. فقد عرفت المراحل الأولى للأزمة المالية العالمية لسنة 2007، انعدام الشفافية في الانكشافات المالية الثنائية الكبرى بين الأطراف المشاركة، إلى جانب عدم كفاية عدد من الضمانات المقدمة، مما أدى إلى ظهور وتفاقم مشاكل أخرى مثل الانخفاض الكبير في السيولة على مستوى الأسواق المالية.

طلبت مجموعة العشرين بإصلاح هيكل أسواق المشتقات المالية وتعزيز شفافيتها. حيث دعت المجموعة على وجه التحديد، خلال اجتماعها في سبتمبر 2009 إلى ضرورة أن يتم تداول كل عقود المشتقات المالية المتداولة بشكل مباشر في البورصات أو عبر أنظمة الكترونية للتداول حيثما كان ذلك ممكناً ومناسباً، وأن تتم تسويتها من خلال وسيط مركزي للتسوية والإبلاغ عن المعاملات التي تتم خارج المقصورة إلى الدلائل المركزية. واستجابة للالتزامات التي وضعتها مجموعة العشرين، تبنت أوروبا القواعد المعروفة بـ EMIR قانون البنية التحتية للسوق الأوروبي في جانفي 2013، الذي يحدد في إطاره العام إلزامية تسجيل معاملات المشتقات المالية مهما كانت

¹ -اللجنة العربية للرقابة المصرفية، تطبيق آلية الوسيط المركزي لتسوية المعاملات الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014، ص6.

طبيعتها في دلائل مركزية وتسويتها عن طريق وسائط مركزية. وهو نفس الإطار الذي يحدده القانون الأمريكي لإصلاح وول سترت، وقد عملت مؤسسات البورصات وبقية الغرف المركزية للمقاصة على إنشاء وسائط مركزية خاصة بمبادلات القروض (التي كانت سببا رئيسيا في حدوث الأزمة المالية كما ذكرنا سابقا) والجدول الموالي يوضح أبرز هذه الوسائط.

الجدول رقم (11.3) أهم الوسائط المركزية لمعاملات المشتقات المالية

التاريخ دخول السوق	البلد	مجال النشاط	الوسيط المركزي
2008	الولايات المتحدة الأمريكية	مبادلات سعر الصرف	CME cleared swaps التابعة لبورصة شيكاغو
2009	ألمانيا	مبادلات القروض	Eurex التابعة لبورصة فرانكفورت
2009	الولايات المتحدة الأمريكية	مبادلات القروض	ICE Trust (groupe ICE)
2009	المملكة المتحدة	مبادلات القروض	ICE Clear Europe
2008	الولايات المتحدة الأمريكية	مبادلات سعر الصرف	International derivatives clearing groups التابعة لناسداك
1999 2009	أساسا في المملكة المتحدة وفرنسا	مبادلات سعر الصرف بواسطة مبادلات Clear ومبادلات القروض	LCH.Clearnet

Source :olivier de bandt et les autres, stabilité financière, op cit,p171

المطلب الثاني: فرض قيود على النشاط المصرفي:

من أبرز ما ميز الإصلاحات المقترحة للنظام المالي هو تقييد النشاط كما حصل بعد أزمة الكساد العظيم من خلال قانون البنوك المعروف (Glass Steagall Act) كما سبق الإشارة إليه، حيث أوصت مجموعة من تقارير كبار الاقتصاديين أثناء الأزمة بتحديد وفصل نشاطات المصارف الشاملة، أبرز هذه التقارير تقرير (Paul

• (Volcker) في الولايات المتحدة الأمريكية، تقرير (John Vickers) في المملكة المتحدة البريطانية و تقرير (Erkki Liikanen) للمجموعة الأوروبية وما يشار إليه أن هذه التقارير كانت أساس القوانين التي تم تشريعها في إطار إصلاح النظام المالي في كل من أمريكا و بريطانيا و الاتحاد الأوروبي.

أولا : الحد من أنشطة المصارف الخطرة (قاعدة Volcker) :

تهدف قاعدة فولكر إلى وضع قيود على نشاط المصارف الشاملة ومحاربة تضارب المصالح، وقد تم صياغة هذه القاعدة في المادة 619 من القانون الأمريكي للإصلاح المالي (Dodd Frank Act)، وتطبق على كل المؤسسات المالية التي تستفيد من الضمان الفدرالي للودائع، المصارف أو مجموعة المصارف الأجنبية التي تمتلك فرع في الولايات المتحدة الأمريكية. تركز هذه القاعدة على أربعة مبادئ كالتالي¹:

• منع المصارف من التداول للحساب الخاص حيث تعتبر هذه العمليات مرتفعة الخطر ومولدة لتضارب المصالح بين المصرف و الزبون.

• حظر الرعاية أو الاستثمار في صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة: لا يسمح بأي معاملة مع صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة إلا التي تتم وفق شروط محددة كالمعاملات المغطاة، بيع الأوراق المالية والأصول الأخرى، تقديم خدمات بموجب عقد، العمليات التي يكون فيها الفرع وكيلا يؤجر من المؤسسة الأم، أو في حالة وجود مصلحة مع طرف ثالث في العملية.

• وضع شروط خاصة لبعض المؤسسات المالية غير المصرفية: يمكن للسلطات الرقابية فرض متطلبات من رأس المال إضافية على المؤسسات المالية غير المصرفية الناشطة في مجال محافظ

•- اقتصادي أمريكي ولد في 5 سبتمبر 1927 بالولايات المتحدة الأمريكية، مدير سابق للاحتياطي الفدرالي الأمريكي للفترة (1979-1987)، في 26 نوفمبر 2008 عين مستشارا للرئيس الأمريكي براك اوباما بصفته مدير المجلس الاستشاري للانتعاش الاقتصادي الذي أنشأ كرد على الأزمة.

••- اقتصادي بريطاني ولد في 7 جويلية 1958 حاصل على شهادة الدكتوراة من جامعة أكسفورد، رئيس سابق لبنك إنجلترا.

•••- رجل سياسي اقتصادي فنلندي ولد في 19 سبتمبر 1950 ب فنلندا، وزير للمالية (1987-1990) ومحافظ للبنك المركزي الفنلندي منذ 2004.

•••• قانون " فصل وتنظيم النشاطات المصرفية" في فرنسا رقم 672-2013 في 26 جويلية 2013، قانون الفصل الألماني "فصل المخاطر و إعادة هيكلة وتصفية أعمال مؤسسات الائتمان والمالية المجمع" في أوت 2013.

¹- Karine Berger, rapport sur le projet de loi de séparation et de régulation, des activités bancaire, assemblée nationale n°707, France, p28.

•- ويقصد بما الشراء أو البيع وكل المقتنيات وامتلاك الأسهم والسندات، خيارات، مشتقات مالية وكل الأدوات المالية لصالح المؤسسة وليس لصالح الزبون، ويستثنى من ذلك ما تقوم به المؤسسة بهدف تسهيل العلاقة مع الزبون.

•• يمكن للمصارف الاحتفاظ بوحدة داخلية مخصصة لصناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة، التي قد تستثمر ما يصل إلى 3% من رأس مالها والانخراط في أنشطة تداول الملكية للتحوط من المخاطر أو الاستجابة لاحتياجات العملاء.

التداول للحساب الخاص، صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة ، ويستثنى منها السندات التي تصدرها الحكومة الأمريكية أو الوكالات التابعة لها.

تحديد تركيز القطاع المصرفي: حيث يمنع القانون على المؤسسات المالية اندماج أو تجميع أو الاستحواذ على مؤسسة مالية أخرى، إذا كان مجموع مطلوباتها المجمعة يتجاوز 10% من إجمالي المطلوبات الموحدة لجميع المؤسسات المالية في نهاية السنة السابقة .

من بين الانتقادات الموجهة لهذه القاعدة أن البحث في تحديد أنشطة السوق التي يمكن أن تكون أكثر خطورة، تشجع على التحول إلى نظام الظل المصرفي، كما أنه من الصعب جدا التفريق بين نشاط محفظة التداول لصالح الحساب الخاص ونشاطات صناعة السوق الذي يعتبر من عراقيل تنفيذ هذه القاعدة في الولايات المتحدة الأمريكية، وتطبيقا لهذه القاعدة تخلت معظم المصارف الأمريكية عن صناديق التحوط التي كانت ترعاها كما يظهر في الجدول رقم(3. 12) .

الجدول رقم (3. 12) أثار تطبيق قاعدة فولكر على أكبر المصارف الأمريكية

التنازل وإعادة هيكلة نشاطاتها	المصرف*
في خريف principal strategies unit قام بتفكيك صندوقين للتحوط في فيفري 2011 global macro proprietary trading و 2010	Goldman Sachs
في أوت 2010 قام بفصل أول صندوق خاص برأس مال استثماري (تقدر أصوله ب 1.5 مليار دولار)، وفي 30 جوان 2010 فصل BACI صناديق أسهم خاصة المقدر ب 23% من محفظته بإعادة تسميتها ب BAML ، وفي أبريل 2011 قام بفصل Ridgmont Equity Patners. المقدر أصوله ب 5 مليار دولار. Capital parteners	Bank of America
في مارس 2011 توصل المصرف إلى اتفاق مع مسيري صندوقه للتحوط من أجل إعادة شراء معظم نصيبه في رأس المال المقبوض، Fund Point	Morgan Stanley
400 مليون Quantitave Strategies في بداية جوان 2011 قام بغلق دولار من الأصول تحت التسيير) وهو صندوق تحوط مختص في المناجرة لصالح الحساب الخاص.	Citigroup

*-تعتبر هذه المصارف من المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية المنشورة في تقرير مجلس الاستقرار المالي نوفمبر 2014.

Source :Céline Choulet, le Dodd Frank Act , une vision américaine de la régulation financière, étude économique BNPparibas, conjoncture, France , juin 2011, p35.

ثانياً: عزل أنشطة مصارف التجزئة (قاعدة Vickers) : كلفت الحكومة البريطانية مجموعة خبراء اقتصاديين لاقتراح إصلاح النظام المصرفي برئاسة John Vickers (Independent Commission on Banking- ICB) بهدف تحسين الاستقرار المالي . وتعزيز القدرة التنافسية للمصارف البريطانية، وقد خلصت هذه القاعدة بمصطلحات قريبة من قاعدة فولكر حيث أنها تمنع بعض النشاطات على بعض المؤسسات المالية لكن بمنطق مختلف، فهي لا تبحث في فصل الأنشطة الأكثر خطراً عن بقية النشاطات ولكنها تبحث في عزل الأنشطة التي تعتبر رئيسية لسير الحسن للاقتصاد (مصارف التجزئة حيث الودائع مضمونة) عن بقية نشاطات المصرف. وذلك بتطبيق سياسة "الفصل الوظيفي أو الحلقة المغلقة" أو "Ring- fencing" أو إقامة جدار يسميه البعض " سور الصين" بين النشاطات التقليدية للمصارف كالتجزئة والإيداع و العمليات الاستثمارية كي لا تؤثر المخاطر الناتجة عن هذه الأخيرة على إيداعات الأفراد، كما يجب أن تملك المصارف قاعدة رأسمالية جيدة، لينخفض احتمال تعرضها للفشل. وحتى إذا ما تعرضت بقية المصارف خارج الحلقة إلى الفشل فالسلطات العمومية غير مجبورة على التدخل لإنقاذها، وهذا بسبب التكاليف الباهضة التي تكبدتها الخزينة أثناء الأزمة حيث كلفت عملية إنقاذ مصرف Royal Bank of Scotland ومصرف banking group Lloyds أثناء الأزمة حوالي 70 ملياراً¹ أورو باعتبارهما يستحوذان على نصف إيداعات البريطانيين. فالهدف الرئيسي هو تجنب المزيد من عمليات إنقاذ المصارف على نفقة دافعي الضرائب. كما تدعو القاعدة إلى تعزيز متطلبات رأس المال لزيادة قدرة المصارف البريطانية على امتصاص خسائرها بنفسها من خلال الاحتفاظ بحد أدنى لمعدل رأس المال المطلوب 10% من مجموع الأصول المقدره بحوالي ضعفي المعدل الذي كان مطلوباً قبل الأزمة وهو أكبر من الحد الأدنى المطلوب وفق مقررات بازل³

¹-http://www.lemonde.fr/economie/article/2011/09/13/le-royaume-uni-s-engage-vers-une-reforme-radical-de-son-systeme-bancaire_1571490_3234.html 2015/07/31 تاريخ الاطلاع

المقدر بـ7%. قاعدة فيكرز لا تتعارض مع وجود مجموعات مصارف متنوعة (فهي أكثر مرونة من قاعدة فولكر) لكن تطبيقها يحتم على المصارف الشاملة بذل جهد إضافي للتوافق مع الهيكلة القانونية والاقتصادية للشروط المفروضة.

ثالثاً: فصل الأنشطة (قاعدة Liikanen): قامت مجموعة خبراء للاتحاد الأوروبي تعرف بمجموعة ليكانن بوضع تقريرها للجنة الأوروبية في أكتوبر 2012، يعرض هذا التقرير تحليلاً للقطاع المصرفي لمختلف دول الاتحاد الأوروبي¹. يوصي التقرير بفصل بعض أنشطة السوق والتجزئة، كما يدعو إلى تجميع نشاطات التداول للحساب الخاص وبعض النشاطات التداول في فروع خاصة، من أجل حماية الودائع والسلطات العامة من مخاطر هذه المعاملات. وبالتالي فقاعدة ليكانن تقترح إلزام المصارف ذات نشاط مهم في محفظة التداول بإنشاء هيئة أو فرع مستقل لنشاطات السوق يهدف إلى: تخفيض آثار المخاطر، حماية المودعين ودفعي الضرائب من مخاطر السوق، إلزام المصارف بتوجيه مواردهم لتمويل الاقتصاد، تقليل الارتباط بين المصارف ونشاط ظل المصرفي. نطاق هذه الفروع المتخصصة يضم المتاجرة الصافية للحساب الخاص، صناعة السوق، نشاطات الأسهم الخاصة، أعمال الوساطة في ما يتعلق ببعض الأطراف المقابلة (صناديق التحوط)، ولهذا الفروع الخاصة سلطة الإقراض إلى بعض الهيئات. إذن الفروع المتخصصة تطبق على مساحة واسعة تحدد بنوع النشاط ونوع الطرف المقابل². كما يضيف التقرير ضرورة زيادة الطاقة الاستيعابية العامة لامتناس الحسائر والحد من الحوافز التي تؤدي إلى زيادة المخاطر، تحسين الشفافية وتقييم المخاطر، تحسين استخدام أدوات الإنقاذ الداخلية لحل الأزمات، زيادة الحد الأدنى لرأس المال المحتفظ به لمواجهة المخاطر المفرطة (الأدوات المعقدة للغاية، والقروض العقارية)، تحسين الحوكمة والرقابة للمصارف من خلال تعزيز أجهزة التسيير والإدارة، تقوية وظيفة إدارة المخاطر، الحد من تعويضات المسؤولين، تحسين الإبلاغ عن المخاطر وتعزيز سلطات العقاب³.

¹-Réforme bancaire, fédération bancaire française, janvier 2013.p01.

²-Pierre Moscovici, loi de séparation et de régulation des activités bancaires, république française, décembre 2012,p92.

³-Olivier Stoband, Manager Senior, Le rapport Liikanen ou comment réformer la structure du secteur bancaire, la lettre OTC n°50 ,OTCgroupeonepoint, France,mars 2013,p18.

الجدول رقم (3. 13) المقارنة بين مقترحات الإصلاح الهيكلي للمصارف

عناصر الإصلاح	قاعدة Volcker	قاعدة Vickers	قاعدة Liikanen
القاعدة	فصل المؤسسات: المصارف التجارية وبعض النشاطات الاستثمارية	الفصل الوظيفي: الفصل الهيكل للنشاطات عن طريق بناء جدار لمصارف التجزئة	التخصيص: إيجاد كيان مستقل لممارسة النشاطات الخطرة
شركات قابضة مع الخدمات المصرفية والتجارية التابع	غير مسموح به	مسموح به	مسموح به
-التعامل بصفة أساسية في التوريد والمشتقات	غير مسموح به	غير مسموح به	غير مسموح به
-التعامل في صناعة السوق	مسموح به	غير مسموح به	غير مسموح به
-أداء أعمال الاكتتاب	ممكن استجابة لطلب الزبون/الطرف المقابل.	مقيد	مسموح به
- عقود انكشاف غير التجارية لوسطاء ماليين آخرين	مطلق	مقيد (داخل الجماعة)	مطلق
القيود الجغرافية	غير موجودة	غير مسموح المصارف Ring- fencing تقديم خدماتها	غير موجود

	خارج المنطقة الاقتصادية الأوربية.		
عن طريق نسبة الرفع المالي للأعمال التجارية التي تتجاوز الحجم الأدنى	عن طريق هامش الاحتفاظ Ring- fencing للمصارف	يحدد حسب الطريقة الأمريكية	قاعدة ارتفاع امتصاص الخسارة
يطبق على جميع المصارف والمحافظ التداول الأكبر من مئة مليار €، أو أصول المتداولة أكثر من 15-25% من الميزانية.	يطبق على جميع المصارف ومؤسسات الودائع الأكثر من 25 مليار £	غير محدد	الحجم الأدنى للتطبيق

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

José Vinals, Ceyla Pazarbasioglu, Jay Surti, Aditya Narain, Michaela Erbe nova and Julian chow, Creating a Safer Financial System: will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural measures help ?, IMF, may 2013, p15.
Leinardo Gambacorta and Adrian Vanhixtel, Structural Bank regulation initiatives : approaches and implications, BIS working papers n°412, april 2013.

يلخص الجدول (3. 13) القواعد الثلاث وأهم ما جاءت به لإصلاح النظام المصرفي، من الملاحظ أن الإصلاحات المقترحة لهيكل المصارف تشترك في نفس الهدف وهو التقليل من الخطر المعنوي و التحكم في الخطر النظامي لكن من منطلقات مختلفة، وهي لا تخلو من المزايا والانتقادات.

المطلب الثالث : تعزيز الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية

أولاً: نظام المكافآت و الحوافز :

تعد ممارسات منح المكافآت غير السليمة في المؤسسات المالية أحد العناصر التي أسهمت في حدوث الأزمة المالية العالمية، فنظام المكافآت والحوافز الذي استخدمته المصارف الاستثمارية أدى إلى ارتفاع المخاطر دون تسيير فعلي ودقيق، ولتصحيح هذا النوع من الاختلالات شرعت العديد من الدول بتبني مجموعة إجراءات لتأطير نظام التعويضات في القطاع المصرفي كجزء من خطط مساعدة القطاع، حتى لا يبدو الأمر وكأنه جزء على سوء التسيير بأموال عامة. وفيما يلي بعض الإجراءات التي اتخذتها الدول المتضررة من الأزمة¹:

¹-olivier de bandt et les autres, op cit, p132

➤ في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال قانون فيفري 2009:

" American Recovery and Reinvestment Act " حيث تم تحديد التعويضات بمبلغ خمسة مائة ألف دولار سنويا لإطارات المصارف المستفيدة من مساعدة مالية في إطار برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة في أكتوبر 2008 ، يمكن اقتطاعها من وعائهم الضريبي، كما على هذه المصارف التأكد

من أن تعويضات إطاراتهم السامية تمنح على أساس حسن الأداء لا تشجعهم على المخاطرة المفرطة التي تهدد المؤسسة.

➤ في شهر أكتوبر 2008، بألمانيا تم تحديد التعويضات السنوية الإجمالية بخمسة مائة ألف أورو لإطارات المصارف التي تحصلت على مساعدة في إطار دعم القطاع.

➤ في فرنسا وفي نفس الفترة تم تعزيز مراقبة المخاطر من طرف متعاملين السوق بالتنظيم الاحترازي، فالمؤسسات مطالبة بمراجعة العلاقة بين سياسة التعويضات وأهداف التحكم في المخاطر، واعتبرت الامتيازات أحد أهم النقاط المراقبة من طرف سلطة الرقابة التحوطية « ACP » .

من جهتها الجهات الرقابية والإشرافية قامت بإصدارات لتنظيم منح المكافآت المالية في المصارف، ففي أبريل 2009 أصدر مجلس الاستقرار المالي "مبادئ الممارسات السليمة لمنح المكافآت المالية" التي تهدف إلى ضمان حوكمة فاعلة لمنح المكافآت ومواءمة ضوابط منح المكافآت مع المخاطر الاحترازية ورقابة إشرافية فعالة، وإشراك المساهمين في إجراءات منح المكافآت المالية، كما أصدر المجلس في سبتمبر 2009 "معايير التنفيذ". وأصدرت لجنة بازل للرقابة المصرفية في جانفي 2010 " منهجية تقييم مبادئ ومعايير منح المكافآت المالية" التي تهدف إلى إرشاد الجهات الرقابية والإشرافية لمراجعة ممارسات منح المكافآت في المصارف وتقييم مدى التزامها بمبادئ ومعايير التنفيذ الصادرة عن مجلس الاستقرار المالي. وقد تضمن مبادئ الممارسات السليمة لمنح المكافآت المالية المحاور التالية¹:

➤ **حوكمة منح المكافآت:** يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية الإدارة والإشراف على سياسة المكافآت المعدة لتجذب وتحافظ على الموظفين ذوي الكفاءة والمعرفة والمهارات والخبرات اللازمة للقيام بالأعمال

¹ -اللجنة العربية للرقابة المصرفية، قواعد ممارسات منح المكافآت المالية، صندوق النقد العربي، 2012، ص ص2-9.

المصرفية، حيث تغطي هذه السياسات أهداف برنامج المكافآت وتضع متطلبات الربط بين منح المكافآت والأداء وتأخذ بعين الاعتبار المخاطر ونسب رأس المال والسيولة واحتمالات المكاسب وتوقيتها، يؤسس كل مصرف لجنة منح المكافآت تتمتع بالاستقلالية التامة تعد السياسات وتراجعها وتقييمها.

➤ **قياس الأداء:** يجب أن يكون لكل مصرف نظام لقياس أداء وتقييم موظفيه بمختلف المستويات وبشكل موضوعي، لا بد أن تكون إجراءات التقييم مكتوبة وموثقة، كما يجب أن يعطى الالتزام بإطار عمل إدارة المخاطر وتطبيق الضوابط الداخلية والمتطلبات التنظيمية وزنا ترجيحيا مناسب في قياس الأداء.

➤ **توازن منح المكافآت المالية مع تحمل المخاطر:** يجب أن يؤخذ في الاعتبار عند منح المكافآت المالية للموظف جميع المخاطر الموجودة والمحتملة بما في ذلك المخاطر صعبة القياس مثل مخاطر السيولة، ومخاطر

السمع، وتكلفة رأس المال، كما يتوجب أن يتم ربط المكافآت المالية بالمدى الزمني للمخاطر ويجب عند الحاجة، تغيير مكونات منح المكافآت المالية بما يتوافق مع المخاطر على المدى الطويل.

➤ **هيكل المكافآت:** يجب أن تصمم هياكل منح المكافآت لمختلف مستويات الموظفين بالمصرف لتعزيز فعالية إدارة المخاطر وتحقيق أهداف منح المكافآت المالية.

➤ **متطلبات الإفصاح:** يجب على المصرف أن يفصح في بياناته المالية السنوية عن أبرز السمات المتعلقة بسياساته لمنح المكافآت المالية وأبعاد هذه السياسة على حجم مخاطر المصرف. وتشكيل نطاق صلاحيات لجنة المكافآت المالية. ويجب أن يتضمن هذا الإفصاح: معلومات عن التصميم الكلي لسياسة منح المكافآت، كيفية تنفيذه، وصف لكيفية تقدير حجم المخاطر، علاقة منح المكافآت بالأداء الفعلي وسياسة التأجيل ومعايير الحيافة و ضوابط توزيع النقد مقابل الأنواع الأخرى من المكافآت وتحقيق أهداف سياسة منح المكافآت المالية.

➤ **المراجعة الرقابية:** تقوم الجهات الرقابية والإشرافية بمراجعة سياسات المصارف وممارستها، لمنح المكافآت المالية خلال زيارات التفتيش الميداني وأثناء إجراء عمليات المراجعة الرقابية في المصارف.

ثانياً: تعديل المعايير المحاسبية الدولية:

بينت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 بعض مواطن الضعف في المعايير الدولية المحاسبية، طالبت مجموعة العشرين بضرورة مراجعتها لتحقيق الأهداف التالية¹:

- تحسين المعايير المحاسبية فيما يتعلق بطريقة القياس بالقيمة العادلة* للأدوات عندما تكون السوق سائلة (دون الاستغناء عنها نهائياً)؛
- تحسين إعداد التقارير المالية للأدوات المالية وتبسيطها؛
- تقدير معيار جديد لإعداد التقارير المالية للأدوات المالية يكون بعيداً عن التعقيد ويعتمد أسساً موحدة للقياس والاعتراف؛
- تعزيز شروط تقييم مخاطر الائتمان بتضمين المعايير كمية أكبر من المعلومات؛

- تحسين المعايير المحاسبية لتقييم المخاطر خارج الميزانية والكيانات ذات الأغراض الخاصة من أجل الحد من المخاطر النظامية لمصارف الظل؛
- بذل مجهودات إضافية للوصول لتوحيد المعايير المحاسبية عبر كافة أنحاء العالم.

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولي في جويلية 2014 الصيغة النهائية للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9، والمتعلق بالأدوات المالية والمخصصات المالية، ليحل محل المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 المتعلق بالأدوات المالية: الإثبات والقياس، ويقدم هذا المعيار متطلبات جديدة للتصنيف والقياس والاضمحلال ومحاسبة التحوط، وسيكون إلزامياً في سنة 2018. والهدف من هذا المعيار هو التسهيل على مستخدمي البيانات المالية تقدير مبالغ وتوقيت ومدى التأكد من التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول المالية. ويمكن اختصار التعديلات في الجدول التالي:

¹-Philippe Danjou, Les projets de l'IASB pour améliorer le système,

http://www.constructif.fr/bibliotheque/2009-11/les-projets-de-l-iasb-pour-ameliorer-le-systeme.html?item_id=2997

تاريخ الاطلاع 2015/08/10

- هي السعر الذي يمكن الحصول عليه من بيع الأصل أو دفعه لتحويله إلى نقد أو بيعه في السوق في تاريخ القياس.

الجدول رقم (3. 14) التحسين في المعيار الدولي رقم 9

التحسين في المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية 9	39 معيار المحاسبة الدولي
التصنيف والقياس	
<p>تصنف الأصول المالية ضمن فئتي قياس. ويستند التصنيف إلى الطريقة التي يتم فيها إدارة الأداة (نموذج عمل المنشأة) بالإضافة إلى شروط التدفق النقدي التعاقدية المتعلقة بها.</p> <p>وتحدد الفئة التي يتم تصنيف الأصول ضمنها فيما إذا كان يتم قياسها بصورة مستمرة بالتكلفة المطفأة أو القيمة العادلة.</p>	<p>تصنيف الأصول 39 يتطلب معيار المحاسبة الدولي المالية ضمن واحدة من أربع فئات، لكل منها معايير تصنيف ومتطلبات قياس مختلفة خاصة بها. تجمع معايير التصنيف بين طبيعة الأداة وطريقة استخدامها ونية الإدارة.</p> <p>ويتضمن معيار المحاسبة الدولي 39 'قواعد مشوهة' تجبر المنشأة على إعادة التصنيف بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة لجميع الأصول المالية المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق إذا تم بيع جزء غير بسيط منها قبل تاريخ استحقاقها</p>
خسارة تدني القيمة	
<p>نتيجة لنموذج التصنيف الجديد: أن الأصول المالية الوحيدة التي تخضع لخسارة التدني هي الأدوات المقاسة بالتكلفة المطفأة.</p> <p>يمكن عكس جميع خسائر التدني في القيمة.</p>	<p>يتطلب معيار المحاسبة الدولي 39 تقييم خسارة التدني في قيمة الأصول المالية المقاسة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر وخسارة التدني في قيمة فئتي الأصول المالية المقاسة بالتكلفة المطفأة.</p> <p>هنالك عدة نماذج مختلفة لتقييم خسارة التدني. بعض خسائر تدني قيمة الأصول المالية لا يمكن عكسها.</p>
المشتقات الضمنية	
<p>ينطبق هذا المعيار على العقد المختلط إذا كان العقد الأساسي أصل مالي.</p> <p>لا يتم فصل العقد المختلط عندما يكون العقد الأساسي عبارة عن أصل مالي.</p> <p>يتم تصنيف هذه العقود بمجملها وفقا لمعايير تصنيف الأصول المالية الأخرى.</p>	<p>إن للعقد المركب (وهو عقد أساسي غير مشتق يشتمل على مشتقة ضمنية) متطلبات مختلفة. حيث يتم قياس العقود المركبة بعدة طرق:</p> <p>البعض بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة. فصل البعض إلى جزأين، يقاس أحدهما (المشتقة الضمنية) بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة ويتم قياس الجزء الآخر (عقد أساسي غير مشتق) بالتكلفة المطفأة أو كعقد تنفيذي باستخدام محاسبة الاستحقاق</p>

<p>لا يوجد أي تغيير في طريقة المحاسبة عن العقود المختلطة إذا كان العقد الأساسي عبارة عن التزام مالي أو بند غير مالي.</p>	<p>فئة ثالثة يتم المحاسبة عنها إما كعقد واحد أو على أساس التقسيم إلى جزأين، وفقا لاختيار الإدارة.</p>
<p>القيمة العادلة من خلال دخل شامل آخر</p>	
<p>يتوفر عرض بديل للاستثمارات الاستراتيجية في أدوات الملكية.</p> <p>عند الاعتراف الأولي تستطيع المنشأة، في حال تحقيق الشروط قيد التعريف في القيمة العادلة في الدخل الشامل الآخر.</p> <p>يتم عرض توزيعات الأرباح المحصلة من هذه الاستثمارات في حساب الأرباح أو الخسائر.</p> <p>لا يسمح بتدوير المكاسب والخسائر بين حساب الربح والخسارة وبين الدخل الشامل الآخر لهذه الاستثمارات.</p>	<p>لا يشمل معيار المحاسبة الدولي 39 عرض بديل للاستثمارات الاستراتيجية في أدوات الملكية.</p>
<p>الإستثناء المتعلق بقياس الاستثمارات في أدوات الملكية التي ليس لها سعر سوق بالتكلفة</p>	
<p>يجب أن يتم قياس جميع الاستثمارات في أدوات الملكية بالقيمة العادلة.</p> <p>للتخفيف من المخاوف المتعلقة بشأن القدرة على قياس بعض هذه الاستثمارات بالقيمة العادلة فإن المشروع المتعلق بقياس القيمة العادلة سيعمل على توفير دليل للتطبيق وذلك:</p> <p>لمساعدة المنشآت على كيفية قياس مثل هذه الأصول</p> <p>تحديد الظروف التي تمثل فيها تكلفة أدوات الملكية القيمة العادلة لها.</p>	<p>يتضمن معيار المحاسبة الدولي 39 استثناءً منقوعد القياس فيما يخص أدوات حقوق الملكية التي ليس لها سعر سوق (والمشتقات المرتبطة بهذه الأدوات والتي يجب تسويتها من خلال تسليم هذه الأدوات) والتي لا يمكن قياس قيمتها العادلة بصورة موثوق بها. ويتم قياس هذه الأصول المالية بالتكلفة.</p>

المصدر: مجموعة طلال أبوغزالة الدولية، تصنيف وقياس الأصول المالية، مؤتمر المنتدى المالي والمحاسبي العربي حول "قرارات قمة العشرين واستحقاقاتها المالية والاقتصادية والمحاسبية"، 22-23 ديسمبر 2009، لبنان.

ثالثا:تنظيم وكالات التصنيف:

كشفت الأزمة المالية عن تورط وكالات التصنيف في عدم تماثل وشفافية المعلومات، كما أنها من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية 2007، مما ساهم بشكل مباشر في إضعاف مصداقيتها وخفض درجة شفافتها، وجعل المشرفين على النظام المالي يفكرون في إصلاحات فعالة لتقويم عمل هذه الوكالات لجعلها وسيلة لمنع الأزمات والتنبؤ بما بدل أن تكون طرفا فاعلا في نشوئها، وقد تعددت الاقتراحات ووجهات النظر في مجال إصلاح هذه الوكالات لكنها تشترك في الأهداف التالية¹:

- إدارة تضارب المصالح، بما في ذلك اصطلاحات حوكمة الوكالات ؛
- تحسين منهجية ونوعية التصنيف وخاصة تلك المتعلقة بالمنتجات المهيكلة؛
- زيادة الشفافية والإفصاح؛
- إدخال الرقابة الحكومية المباشرة لاستبدال منهج التنظيم الذاتي.

إصلاح وتقويم عمل وكالات التصنيف القائمة: يمكن تلخيص أهم الإصلاحات المقترحة لتقويم عمل وكالات التصنيف فيما يلي²:

- تعزيز المنافسة وذلك بقيام السلطات المحلية بالتشجيع على إنشاء المزيد من وكالات التصنيف الائتماني
- عمومية ومحلية وزيادة مستوى المنافسة ومنع الاحتكار في هذه الصناعة، كما يجب إخضاعها للإشراف والمراقبة من قبل المصرف المركزي أو هيئة السوق المالية.

¹-Jonathan Karz,Emanuel Salina and Constantinos Stephanou, crédit rating agencies, the world bank,note number 8,october 2009,p5.

²-Jonathan Karz and authers,op cit.etLa réforme de wall street vue par la société civile,document d'analyse 2011, CCFP ,Paris,2011.

➤ إعادة النظر في النموذج المعمول به "المصدر هو الذي يدفع" حيث تمنح الوكالات تصنيفات للمؤسسات توضح قدرتها على الحصول على التمويل وتغييره بنموذج "المستثمر هو الذي يدفع" حيث يلجأ المستثمرون الذين يرغبون في استثمار أموالهم إلى وكالات التصنيف لمعرفة جودة الديون التي يرغبون في شرائها، وبهذه الطريقة تنخفض مخاطر تضارب المصالح الذي تنشأ من النموذج الأول. ويواجه هذا الخيار مشكلة انخفاض عوائد وكالات التصنيف بسبب قلة العروض، وبالتالي فمن الضروري التفكير في نموذج ثالث "الدفع المشترك".

➤ القضاء على الأنظمة التي تستند على التصنيف الائتماني: بإيجاد أساليب تقييم أفضل للائتمان وتطوير أسلوب التقييم الداخلي للمصارف، بحيث لا تؤدي إلى زيادة التكاليف.

➤ إلزام الوكالات بتقسيم تقارير أبحاثهم للمستثمرين: من أجل زيادة شفافية المنهج والإجراءات المتبعة في إصدار درجات التصنيف الائتماني، كما يجب عليهم القيام بنشر المنهجيات المتبعة في عملية التصنيف. ➤ عدم إعفاء الوكالات من مسؤولية الآثار المترتبة على تصنيفاتهم الائتمانية، فيمكن متابعتهم قضائياً في حالة إصدار تصنيفات لا تستند على وقائع حقيقية.

➤ وضع قانون الالتزام الأخلاقي لغرض ضبط أخلاق الأعمال الداخلية لهذه الوكالات المتساهلة تحت شعار "الربح مهما يكن الثمن"، حيث أصدرت المنظمة العالمية للأسواق المالية قواعد نشاط التصنيف الائتماني وتتضمن ضمن إطارها العام ما يلي¹:

- أن يقلل التصنيف الائتماني من عدم تكافؤ إتاحة المعلومات.
- أن يكون التصنيف الائتماني مستقلاً ومتواضعاً.
- أن تسعى وكالات التصنيف الائتماني إلى الشفافية والإفصاح.
- أن تلتزم وكالات التصنيف بسرية المعلومات غير المعلنة.

• - الذي كانت تعمل به الوكالات قبل 1980.

¹- قصي بن عبد المحسن الخنيزي، وكالات التصنيف الائتماني والأسواق الخليجية، مجلة الائتمان، تصدرها الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية، العدد 01، ديسمبر 2009، ص 30.

رابعاً: فرض ضرائب على القطاع المالي:

ينظر الخبراء إلى أن استحداث ضرائب على القطاع المالي، يمكن من استعادة التكاليف التي تحملتها المليات العامة في عمليات الإنقاذ، كما أنها توفر ضمانات وقائية للنظام المالي، وهي أداة تصحيحية تقلل من احتمال حدوث

أزمات مستقبلية خاصة إذا ما فرضت على العمليات ذات المخاطر المرتفعة، إضافة إلى أنها وسيلة توفر موارد للخزائن الحكومية يمكن استعمالها لتغطية تكاليف الأزمات التي وقعت في الماضي وأي أزمات تقع في المستقبل. هناك أربع نماذج من الضرائب تم اقتراحها لتساهم في الاستقرار المالي، وهي¹:

➤ ضريبة المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي: هي ضريبة بسيطة تفرض على الميزانية العمومية

للمؤسسة المالية (وبعض البنود غير المدرجة في الميزانية العمومية) بهدف التأكد من أن المؤسسة تسدد حصة معقولة من التكاليف المباشرة المرتبطة بتسوية أوضاع المؤسسات المعتلة-وهو ما قد يتضمن بيعها أو نقلها أو تصفيتها- وإضافة إلى أن هذه الضريبة ترفع الإيراد، فإنها تحدث أيضاً تأثيراً على السلوك، لأنها تتضمن عموماً الجمع بين هيكل معدلات متدرجة ووعاء يعني الأسهم والودائع، ويؤدي هذا المنهج ضمناً إلى معاقبة التمويل بالدين بالجملة. ولتغيير سلوك السوق الأساسي سيتعين أن تكون ضريبة المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي دائمة.

➤ الضريبة على المعاملات المالية (TTF): تفرض هذه الضريبة على قيمة معاملات مالية محددة

مثل تداول الأسهم، ويروج بشكل عام لهذه الضريبة باعتبارها أداة لرفع الإيراد، تقوم في الوقت ذاته بالحد من المعاملات المالية التي يترأى بأنها غير مرغوبة اجتماعياً، مثل المتاجرة بتواتر مرتفع Trading haute fréquence ومع ذلك، فإن هذه الضريبة كغيرها من الضرائب على المعاملات، تتضاعف من خلال سلسلة الإمدادات بطرق لا يمكن التنبؤ بها، مما يرفع تكلفة رأس المال على بعض المؤسسات بصورة أكبر مما يرفعه على مؤسسات أخرى وربما يشجع على إنهاء الوساطة بالحد من حجم المعاملات المالية.

¹-جيف غوتليب، غريغو ريو إيمبيفادو، أنا إيفانونا، فرض ضرائب على التمويل، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2012، ص45-

كل بلدان مجموعة العشرين تقريبا تطبق شكل من أشكال الضريبة (TTF) غالبا على المعاملات السوق الثانوي للأسهم، ففي سنة 2009 مثلا شكلت هذه الضرائب مبالغ معتبرة كمداخيل بالنسبة للمملكة المتحدة ، وإفريقيا الجنوبية على التوالي: 0.2 و 0.5% من الناتج المحلي¹.

➤ **الضريبة على النشاط المالي** : تطبق هذه الضريبة على مجموع ما تحققه المؤسسة من أرباح وما تقدمه من مكافآت، وتعد ضريبة النشاط المالي بالأساس المالي المعادل لضريبة القيمة المضافة على القطاع المالي، التي غالبا ما يكون القطاع المالي معفى منها، من شأن فرض هذه الضريبة الحد من المعاملة الضريبية التفاضلية بين القطاع المالي وغيره من قطاعات الاقتصاد، كما يتعدى دورها للحد من الحوافز التي تشجع على الإقدام المفرط على المخاطر بفرض ضرائب أعلى على العوائد المرتفعة².

➤ **إصلاح ضريبة دخل الشركات**: هو إجراء يساعد على خفض الرفع المالي الزائد في القطاع المالي. وفي معظم البلدان، يسمح النظام الضريبي للشركات (بما في ذلك شركات القطاع المالي) باقتطاع مدفوعات الفائدة المؤداة إلى المقرضين، وليس مدفوعات الأرباح الموزعة المؤداة إلى المستثمرين، من الدخل الخاضع للضريبة. ويؤدي ذلك إلى حدوث تشوه ضريبي يدفع باتجاه الدين، الذي يزيد من حوافز الشركات المالية للإقدام المفرط على المخاطر، ويمكن خفض هذا التشوه أو القضاء عليه بعدة طرق : فمن شأن تطبيق قاعدة للرسملة الضعيفة الحد من إمكانية اقتطاع الفائدة دون مستوى حدي معين (يمكن أن يستند إلى حد أقصى لنسبة الدين إلى حصة رأس المال)، ومن شأن فرض ضريبة شاملة على دخل الشركات إتاحة إمكانية اقتطاع فائدة وتحقيق عائد اسمي على حصة رأس المال³.

خامسا: حماية المستهلك:

اكتسب موضوع حماية المستهلك في الخدمات المصرفية أهمية كبيرة، خاصة في ظل تنوع وتطور الأدوات والمنتجات المالية الحديثة، حيث يتعرض المستهلك لخطر الاحتيال أو سوء المعاملة بسبب عدم وجود رقابة كافية على مزودي الخدمة أو المنتجات المالية، الأمر الذي تطلب مراجعة التشريعات والإجراءات بما يكف لحماية حقوق

¹-olivier de bandt et les autres, op cit,p122

²-جيف غوتليب وآخرون، فرض ضرائب على التمويل، مرجع سابق، ص46.

³-المرجع نفسه.

العميل أو المستهلك ومنع الضرر الذي قد يقع عليه جرّاء تعامله بتلك المنتجات، وخاصة العميل الفرد باعتباره الطرف أو الحلقة الأضعف في العلاقة التعاقدية مع المصارف والمؤسسات المالية.

وفي إطار العمل نحو تفعيل مفهوم الشفافية والإفصاح في المعاملات المالية والمصرفية، تعمل العديد من السلطات الرقابية على توفير البيئة المناسبة لحفظ حقوق العملاء من جهة وحماية المصارف والمؤسسات المالية المقدمة لتلك الخدمات المالية - التي تعمل تحت إشرافها - وتجنّبها من أية مخاطر ترتبط بنشاطها كمخاطر السمعة، فقد تنشأ تلك المخاطر حال توافر رأي عام سلبي تجاه المصرف مقدم الخدمة المالية، نتيجة القصور في مراقبة سلوك الأعمال وعدم الالتزام بضوابط السلوك المهني المصرفي، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف وانحسار التعامل مع ذلك المصرف من قبل قاعدة كبيرة من العملاء، أخذاً في الاعتبار ما قد يترتب على ذلك من نتائج سلبية أخرى على سمعة النظام

الرقابي الحاضن لتلك المصارف والمؤسسات المالية، إلى جان بالمخاطر الناجمة عن عدم الالتزام باللوائح الإشرافية والرقابية التي قد تتعرض لها المصارف والمؤسسات نتيجة تعاملاتها مع العملاء¹.

في أكتوبر 2011 تم اعتماد المبادئ العشرة الصادرة عن مجموعة العشرين، حول حماية المستهلك في مجال الخدمات المالية، وذلك استجابة لدعوة وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية في مجموعة العشرين، بالتعاون مع المؤسسات المالية الدولية، وفي مقدمتها مجلس الاستقرار المالي .

وتتلخص هذه المبادئ في²:

¹ - اللجنة العربية للرقابة المصرفية، حماية المستهلك (العميل) في الخدمات المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، نوفمبر 2012، ص2.

² - لتفاصيل أكثر ارجع إلى: اللجنة العربية للرقابة المصرفية، حماية المستهلك (العميل) في الخدمات المصرفية، مرجع سبق ذكره.

➤ ضرورة توفر آليات رقابية وقانونية قوية وفعالة لحماية المستهلك من الاحتيال والانتهاكات والأخطاء، وذلك بوجود هيئات رقابية ذات كيان مستقل تعنى بحماية المستهلك في تعاملاته المالية، كما نصت هذه المبادئ على ضرورة المعاملة المنصفة والعادلة للمستهلكين الماليين، كما يتعين على المصارف تزويد المستهلكين بالمعلومات الرئيسية التي تكفل إطلاع المستهلك بالمزايا والمخاطر والشروط الأساسية للمنتج؛

➤ وضع آليات مناسبة لمساعدة المستهلكين الحاليين والمستقبليين لتطوير ثقافتهم ومهارتهم من أجل فهم المخاطر بشكل مناسب؛

➤ تشجيع الأسواق الوطنية والدولية على التنافسية، وذلك بتوفير المزيد من الخيارات للمستهلكين من بين الخدمات المالية وخلق جو من التنافس بين المصارف والمؤسسات المالية، حتى يقدموا منتجات تنافسية ويعززوا حس الابتكار والحفاظ على الخدمات ذات الجودة العالية.

نص القانون الأمريكي لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك - كما سبق وذكرنا- على تأسيس مكتب لحماية مستهلكي المنتجات المالية. هناك العديد من التشريعات والتنظيمات التي وضعتها دول أخرى في نفس الشأن: منها البحرين من خلال إصدار "ميثاق أفضل الممارسات حول القروض الاستهلاكية والخدمات المصرفية". ويتضمن هذا الميثاق كل ما يتعلق بالتوعية العامة بالخدمات المصرفية والمالية المتعلقة بالتمويل وتكلفة الإقراض وكذا أسعار العمولات المتعلقة بالخدمات المالية الأخرى، والتوجيهات بشأن تعويض أصحاب القروض الاستهلاكية لأقساط التأمين المتبقية ورسوم السداد المبكر وتوجيهات متعلقة بسلوكيات العمل في المصارف، وغيرها من متطلبات الإفصاح العام في العمل المصرفي والحدود الدنيا لإجراءات التعامل مع شكاوى العملاء،

أصدرت سلطة الخدمات المالية بالمملكة المتحدة البريطانية برنامج من أجل ضمان تقديم أفضل خدمة للعملاء ومعاملتهم بنفس الأسلوب تحت إسم "Treating customers fairly"، أصدر مصرف لبنان تعميماً شاملاً في عام 2010 تناول كافة الجوانب التي تتعلق بتعاملات العملاء مع المصارف، حيث ألزم المصارف بالإفصاح عن كافة التكاليف المرتبطة بالائتمان. كذلك أصدر البنك المركزي الأردني في عام 2012 تعليمات التعامل مع العملاء. و أنشأت العديد من المصارف المركزية العربية وحدات لتلقي الشكاوي من العملاء (تونس، مصر، ليبيا، قطر). كما ينص قانون الخدمات المالية السويسري (FFSA) على معايير جديدة لحماية المستهلك سيتم تطبيقها إجبارياً ابتداءً من 2017.

خلاصة الفصل الثالث:

كان للأزمة المالية العالمية لسنة 2007 أثر بالغ في تغيير اتجاه النظام المالي العالمي، فأمام الآثار المدمرة التي أحدثتها الأزمة، وجدت دول العالم نفسها أمام توافق اضطراري لحل الأزمة يمكنها من اجتناب معضلة الكساد العظيم، وأمام شبح تكرار الأزمة قررت دول العالم مجسدة في مجموعة العشرين إرساء مبادئ لحكومة عالمية. بإيجاد مؤسسات عالمية تعمل على إصلاح النظام المالي العالمي وتتولى قيادة المرحلة القادمة بهدف اجتناب أزمات مستقبلية.

أولى الإصلاحات المبرمجة هي تلك التي تتعلق بمؤسسات بريتون وودز (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) بهدف إعادة التوازن إلى الحصص، لكي تعكس التغيرات التي طرأت على الاقتصاد العالمي وذلك بزيادة أصوات البلدان الناشئة وأصوات البلدان المنخفضة الدخل في المناقشات، تطوير حقوق السحب الخاصة وتحويلها إلى عملة احتياطي دولية، إصلاح نظام الإقراض، استخدام أدوات موحدة للتقييم ورفع القدرات المالية للمؤسسات.

كما أولت الإصلاحات أهمية بالغة للمصارف المركزية من خلال التركيز على وظائفها الحديثة التي تتعدى المحافظة على الاستقرار النقدي إلى حماية القطاع المالي، وذلك بإجراء تصحيح التنظيم المالي في إطار نظرة تحوطية كلية، وهي الفكرة التي جاءت بها إصلاحات بازل 3 حيث قامت لجنة بازل بتعديل اتفاقيتها السابقتين بتعزيز التنظيم الميكرو - احترازي بإضافة بعد ماكرو - احترازي من خلال دعم رأس المال للمصارف، واستحداث معايير جديدة لمواجهة أزمات السيولة.

تهدف الإصلاحات المالية أيضا إلى التحكم في المخاطر من خلال تحديد المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية والحد من مخاطرها من خلال إلزامها بشروط إضافية، وتمتد الإصلاحات إلى أهمية تصنيف مؤسسات الظل المصرفي بغرض تنظيمها والرقابة عليها، وكذا تنظيم منح المكافآت والحوافز في المؤسسات المالية، وإعادة تنظيم الأسواق المالية بإصلاح البنى التحتية لها وفرض قيود على النشاط المصارف في الأسواق المالية، وضبط السوق وشفافية المعلومات بتعديل المعايير المحاسبية وتنظيم وكالات التصنيف الائتمانية، وفرض ضرائب على القطاع المالي، كما أولت الإصلاحات المالية أهمية بالغة لحماية مستهلكي الخدمات المالية.

شرعت دول مجموعة العشرين في إعداد الإطار التشريعي لهذه الإصلاحات ابتداء من 2010، كما بدأت المصارف العالمية في تهيئة نفسها للإيفاء بمتطلبات هذه الإصلاحات، وهو ما تسعى إليه أيضا الصيرفة الإسلامية، التي ستكون موضوع بحثنا في الفصل القادم.

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الفصل الرابع: الصيرفة الإسلامية والإصلاحات المالية المعاصرة

تمهيد

يعتبر العمل المصرفي الإسلامي أحد أهم مظاهر التغيرات المعاصرة في النظام المالي العالمي، كونه نشأ وتطور في فترة ظهور وبروز العولمة المالية بعد نهاية نظام بريتون وودز في بداية السبعينات. ساهمت العولمة المالية في الارتقاء بالعمل المصرفي الإسلامي فنيا ومهنيا عن طريق: العمل بمقررات لجنة بازل للإشراف والرقابة المصرفية، ظهور منتجات مالية إسلامية عالمية، تعزيز الاتجاه نحو الصيرفة الإسلامية سعياً وراء الأرباح والسيطرة على الأسواق وجذب أكبر كمية من المدخرات العالمية، بقصد اغتنام الفرص وجذب أكبر عدد من العملاء الذين يحرصون على تنقية أنفسهم وأموالهم من الفوائد الربوية، وهو ما ساعد على نمو الصيرفة الإسلامية بشكل لافت للانتباه، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 التي عصفت بكبرى اقتصاديات العالم. يرجع ذلك إلى القواعد والضوابط الأخلاقية التي تركز عليها الصيرفة الإسلامية، كونها تذيب جميع مسببات الأزمات المالية. فهي تتميز بارتباطها بأحكام الشريعة الإسلامية، لها مرونة في مواجهة التغيرات العالمية وقابلية للتطوير.

تعمل الصيرفة الإسلامية في إطار منظم يمكنها من الاندماج في النظام المالي العالمي، من خلال مؤسسات حوكمة مالية إسلامية لتكثيف وملاءمة المعايير الدولية لمبادئ الشريعة الإسلامية، على رأسها المصرف الإسلامي للتنمية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي يقوم بإصدار المعايير الخاصة بالعمل المالي الإسلامي، وقد قام بإصدار المعايير المقابلة للإصلاحات المالية الجديدة خاصة إصلاحات بازل 3.

وبناء على سبق قسمنا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: آثار العولمة على الصيرفة الإسلامية.

المبحث الثاني: الأزمات المالية من منظور إسلامي.

المبحث الثالث: آثار الإصلاحات المالية على الصيرفة الإسلامية.

المبحث الرابع: واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية لمتطلبات الإصلاحات المالية الجديدة.

المبحث الأول: آثار العولمة على الصيرفة الإسلامية.

تعتبر الصيرفة الإسلامية جزءاً من المالية الإسلامية وهي من النظام الاقتصادي الإسلامي، وليست المكون الوحيد لهذا النظام، وتحظى بأهمية بالغة كونها التطبيق العملي لأسس الاقتصاد الإسلامي، حيث أنها أوجدت مجالاً لتطبيق فقه المعاملات المالية الشرعية في الأنشطة المصرفية، وقامت بتلبية رغبة المجتمع المسلم في إيجاد قنوات للتعامل المصرفي بعيداً عن استخدام أسعار الفائدة.

المطلب الأول: ماهية الصيرفة الإسلامية.

من خلال هذا المطلب سنحاول تحديد مفهوم للصيرفة الإسلامية وأهم ضوابط عملها وأساليبها، باعتبارها أهم الاختلافات بينها وبين المصارف التقليدية.

أولاً: مفهوم ونشأة الصيرفة الإسلامية:

مفهوم المصرف الإسلامي: لا توجد خلافات في تحديد مفهوم المصرف الإسلامي، فكل التعريفات تقريباً تجمع على أنه المؤسسة المالية التي تقدم أعمالاً مصرفية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. لها رسالة سامية جاءت من أجلها تتعدى الأهداف الاقتصادية والتمويلية إلى أهداف تنمية اجتماعية وثقافية ودعوة إلى تطبيق الإسلام. وفيما يلي نورد بعض هذه المفاهيم على سبيل المثال لا الحصر:

➤ "يتركز مفهوم المصارف الإسلامية على أنها مؤسسات مالية إسلامية تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية، كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة في ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية، بهدف المساهمة في غرس القيم والمثل والأخلاق الإسلامية في مجال المعاملات، والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية من تشغيل الأموال بقصد المساهمة في تحقيق الحياة الطيبة الكريمة للأمة الإسلامية".¹

➤ "المصرف الإسلامي هو مؤسسة مصرفية تلتزم في جميع معاملاتها ونشاطها الاستثماري وإدارتها لجميع أعمالها بالشريعة الإسلامية ومقاصدها، وكذلك بأهداف المجتمع الإسلامي داخلياً وخارجياً".²

➤ "منظمة إسلامية تعمل في مجال الأعمال بهدف بناء الفرد المسلم والمجتمع المسلم، وتنميتها وإتاحة الفرص الموازية لها للنهوض على أسس إسلامية تلتزم بقاعدة الحلال والحرام".³

نشأة وتطور الصيرفة الإسلامية:

¹-فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط 1، 2004، ص17.

²-نفس المرجع، ص21.

³- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، جدار للكتاب العربي للنشر و التوزيع، 2008، ص60.

ترجع التجربة الحقيقية لبداية الصيرفة الإسلامية إلى التجربة النموذجية التي نظر وأشرف عليها الدكتور أحمد النجار في "ميت عمر" أحد الأرياف المصرية سنة 1963م، وهي عبارة عن مصارف ادخار محلية تعمل وفق أسس الشريعة الإسلامية، وتتلخص هذه التجربة في "جمع الأموال من المزارعين المصريين واستثمارها في بناء السدود واستصلاح الأراضي بغية تقاسم الأرباح بين الأطراف المشاركة". عرفت التجربة نجاحا كبيرا، وسنة 1967م بلغ عدد العاملين المليون من مختلف الفئات والقطاعات، وبلغ عدد فروعها تسعة فروع كبيرة وما يزيد عن العشرين فرعا صغيرا¹.

بعد 1971م حلت مرحلة جديدة في مجال تأسيس البنوك الإسلامية شهدت: تأسيس بنك ناصر الإجتماعي سنة 1971م بقانون تأسيسي ينص على ممارسة النشاطات المصرفية الخالية من الربا. وعلى الرغم من ضيق نطاق التجربة إلا إنها جذبت قدرا لا بأس به من الاهتمام إلى حد إدراجها على جدول أعمال اجتماع وزراء خارجية الدول الإسلامية في عام 1972.

● في عام 1973م نوقشت الجوانب النظرية والعملية لإقامة مصارف إسلامية تقدم خدمات مصرفية متكاملة وذلك في اجتماع وزراء مالية الدول الإسلامية، وقد انتهى الاجتماع بتقرير سلامة الفكرة وأوصى بوضع موضع التنفيذ، هذا وقد أخذت هذه التجربة حظها الوافر في الندوات الإسلامية ومجامع الفقه الإسلامي ومؤتمرات القمة الإسلامية والدراسات المعمقة D.E.A الأكاديمية لنيل الماجستير والدكتوراه وفي كتب أساتذة الجامعات، وذلك للعمل على التخطيط والتنفيذ والدراسة لإيجاد مصارف إسلامية تتجنب الربا والمعاملات المحرمة².

● في 1975م تم تأسيس مصرفين إسلاميين، بنك دبي الإسلامي* بالإمارات العربية المتحدة، والمصرف الإسلامي للتنمية**بجدة بالمملكة العربية السعودية. وبعد ذلك استمرت عملية إنشاء المصارف الإسلامية، حيث أسست سنة 1977م ثلاث مصارف إسلامية هي: بنك فيصل الإسلامي المصري، بنك فيصل الإسلامي السوداني، وبيت التمويل الكويتي، أعقبها تأسيس المصرف الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار عام 1979م.³

¹- محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، مفهومها، نشأتها، وتطورها، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990، ص46.

²- فادي محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص23.

●- يعتبر هذا المصرف البداية الحقيقية للعمل المصرفي الإسلامي إذ تميز بكامل الخدمات المصرفية التي يقدمها، وقد كان النظام التأسيسي له مصدرا فكريا لعدد كبير من المصارف الإسلامية التي تأسست بعده خاصة في منطقة الخليج.

●- وهو مؤسسة دولية للتمويل الإنمائي و تنمية التجارة الخارجية و توفير وسائل التدريب و القيام بالأبحاث اللازمة و تشارك فيه معظم الدول الإسلامية لدعم التنمية الاقتصادية و التقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.

³- أحمد سليمان خصاونة، مرجع سابق، ص65.

• شهدت فترة الثمانينات انتشارا للمصارف الإسلامية إلى أن بلغت أكثر من 300 مؤسسة في المالية الإسلامية سنة 2008 منتشرة عبر أكثر من 50 بلد¹. يعد الشرق الأوسط وآسيا الأسواق الرئيسية أين تزدهر المصارف الإسلامية، كالعربية السعودية، البحرين، الإمارات العربية المتحدة، الكويت و قطر، وهي الدول الأكثر نشاطا في الشرق الأوسط تليها مصر، لبنان، عمان وسوريا. في آسيا تعتبر ماليزيا ذات نظام مالي إسلامي بالكامل (بنوك، تأمين تكافلي، معاملات في سوق رأس المال و السوق النقدية)، و من بين الدول الأخرى النامية تظهر بروناي، أندونيسيا، باكستان، الفلبين و تايلاند². في أوروبا أيضا تتنافس البنوك من أجل الحصول على جزء من الأرباح التي تقدمها المصارف الإسلامية، وكانت أول مؤسسة للمالية الإسلامية بأوروبا بيت التمويل الإسلامي بلوكسمبورج في نهاية السبعينات، تلاها بيت التمويل الإسلامي بالدانمارك، ثم مؤسسة الاستثمار الإسلامي لملبورن بأستراليا، وبيت التمويل الأمريكي LARIBA بالولايات المتحدة الأمريكية، البنك الإسلامي البريطاني في سنة 2004. وفي سنة 2008 أنشأت أيضا خمس مصارف إسلامية أخرى بنفس البلد. كما دخلت بعض البنوك التقليدية ميدان الخدمات الإسلامية و من أشهرها³:

. Citibank, HSBC , Standard Chartered, ABN Amro, et Deutsche Bank

ثانيا: ضوابط عمل الصيرفة الإسلامية: يتطلب العمل المصرفي الإسلامي مجموعة من الضوابط والمبادئ تحدد ملامح الإطار العام، وتجعله مقبولا شرعا. يمكن تناولها كالآتي:

1- الضوابط الشرعية للمعاملات المالية:

¹-Le system bancaire islamique, guide à l'intention des petites et moyennes entreprises, centre du commerce internationale, Genève, Suisse, 2009, p6.

²- ibid.

³- ibid.

هناك العديد من الضوابط الشرعية التي يجب التقيد بها في المعاملات المالية الإسلامية لتكون صحيحة لتؤدي الهدف المسطر لها، لعل أهمها ما يلي:

➤ **الملكية أو مبدأ الاستخلاف:** من المسلم فيه أن ملكية المال في الإسلام هي ملكية أصلية لله، وملكية المال للبشر هي الملكية المشتقة، إذ يعتبر الإنسان في الأرض مستخلفاً من الله على كل ما يحوزه من مال، وعليه أن يقوم بمسؤوليات وواجبات هذه الخلافة والنيابة. فهو يمتلك الانتفاع بالمال أي التصرف وحق الاستهلاك¹، وهذا الحق يجعله مسؤولاً لقوله تعالى: "كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ" (سورة المدثر، الآية 38)

➤ **تحریم الاكتناز:** يعرف الاكتناز فقهيًا بأنه منع الزكاة وحبس المال الذي يفيض عن الحاجة للإنفاق في سبيل الله، وسبيل الله هو النفع والخير والمصلحة العامة.² الاكتناز بالمعنى الاقتصادي هو الاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة والحيلة فهو طلب على النقود للسيولة أو الاحتفاظ بنقود عاطلة غير متداولة³. وقد حرم الاكتناز تحريماً مباشراً لقوله عز وجل: " وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ، يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنَزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ" (سورة التوبة الآيات 34، 35). يؤدي الاكتناز إلى تعطيل توظيف الأموال وبالتالي انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، ما يؤثر على معدل دوران النقود ويؤدي إلى عدم نمو الثروة الاقتصادية وإلى انتشار البطالة والكساد الاقتصادي⁴. بالإضافة إلى أن حبس الأموال عن التداول يؤدي إلى ندرتها في السوق وبالتالي يصبح لها ثمن، وثمنها هو سعر الفائدة أي الربا المحرم في الإسلام.⁵

➤ **التشجيع على الادخار:** الادخار هو عملية اقتصادية إيجابية ومفيدة لأنه المصدر الأول للاستثمار الذي يؤدي إلى نماء الدخل العام، عكس الاكتناز الذي يجمد المدخرات. الادخار الصحيح في الإسلام هو اقتطاع جزء من الدخل ووضعه ثانية في مجال الحركة الاقتصادية المنتجة لزيادة حجم رأس المال والإنتاج في المجتمع. نهى الإسلام عن التبذير والإسراف في الإنفاق وذلك في آيات عديدة من القرآن الكريم حيث قال تعالى: " وَالَّذِينَ إِذَا أَنفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا" (سورة

¹ - منذر قحف، مفهوم التمويل الإسلامي، بنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، ط2، 2004، ص9.

² - سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، نشر جمعية الثرات، غرداية، الجزائر، 2002، ص47.

³ - كمال خطاب، بعض ملامح الإعجاز القرآني الاقتصادي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، تصدر عن المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد 5، أكتوبر 2012، ص24.

⁴ - بلوج بوالعيد، ضوابط الاستثمار في الفكر الإسلامي، مجلة جامعة منتوري قسنطينة، 2000، العدد 13، ص ص 89-103..

⁵ - سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص49.

الفرقان الآية 67) وقال أيضا: " وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ مَغْلُولَةً إِلَىٰ عُنُقِكَ وَلَا تَبْسُطْهَا كُلَّ الْبَسْطِ فَتَقْعَدَ
مَلُومًا مَّخْسُورًا" (سورة الإسراء 29) فالادخار لمواجهة المستقبل واجب.¹

➤ **تحريم الربا:** الربا هو مطلق الزيادة، يقال ربا الشيء يربو إذا زاد، والربوة والرابية المرتفع من الأرض،
لقوله تعالى: " وَتَرَى الْأَرْضَ هَامِدَةً فَإِذَا أَنْزَلْنَا عَلَيْهَا الْمَاءَ اهْتَزَّتْ وَرَبَتْ وَأَنْبَتَتْ مِنْ كُلِّ زَوْجٍ بَهِيجٍ
" (سورة الحج الآية 5). و قال تعالى: " أَنْ تَكُونَ أُمَّةٌ هِيَ أَرْبَىٰ مِنْ أُمَّةٍ " (سورة النحل الآية 92).
يعرف فقهاء الربا بأنه: "زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال".² الربا في الشرع يعني العلاوة التي
يشترط المقرض على المقرض دفعها مع أصل القرض لأجل القرض أو لزيادة مدته.³ حرم الربا في القرآن
الكريم بالتدرج حسب ما يلي: أولاً: قال تعالى: " وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو
عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ " (سورة الروم الآية 39)، سورة
مكية نزلت قبل الهجرة ببضع سنوات، جاءت بدم الربا ومدح الزكاة. ثانيا قال تعالى: " فَبَطَّلْنَا مَنِ الدِّينِ
هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّت لَّهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ، وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ
وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا " (سورة النساء الآية 160
، 161)، بينت هذه الآيات أن بني إسرائيل احتالوا وأكلوا الربا المحرم عليهم، وهو تمهيد لتحريم الربا على
المسلمين، كما جاء في قوله تعالى: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ
لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ، وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ ، وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ . " (سورة
أل عمران الآية 130 ، 132). ليحرم تحريماً قطعياً في قوله عز وجل: " الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ
إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكِ بَأْنَهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ
الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ
أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ، يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ،
إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ
عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ، يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ ، فَإِن
لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ
، وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ . " (سورة البقرة
الآيات من 274 إلى 280) وفوائد تحريم الربا كثيرة منها:⁴

1 - بلوچ بوالعید، ضوابط الاستثمار، نفس المرجع.

2 - عاشور عبد الجواد عبد الحمید، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار الصحابة للتراث بطنطا، مصر، ط 1، 1992، ص 7

3 - محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، دار البشر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1990، ص 77

4 - محمود سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، ص 117

✚ محو كل ضروب الاستغلال، فمن الظلم أن يكون للممول ضمان الحصول على مردود إيجابي دون عمل أو اشتراك في المخاطرة.

✚ ضمان تراكم رأس مالي دائم نتيجة لمنع الربا(الفائدة) التي تشكل عنصر التكلفة.

✚ حصر فرص الاستثمار بالإنتاج الفعلي نتيجة تحريم استثمار المال بفائدة، وفي هذا توجيه للموارد مباشرة إلى الاستثمار الحقيقي وتحديد لطاقت كبيرة كانت ستبدد في الاستثمار المالي.

➤ استثمار المال حسب نظام الأولويات: قال الله تعالى: " **وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثَ** " (سورة الأعراف الآية 157). تعرف الطيبات بأنها كل ما ينفع الإنسان، وترتب حسب الأولويات كالتالي: "الضروريات" •: "الحاجيات" •• و "المحسنات" •••.

➤ النهي عن الخبائث: الخبائث والمحرمات هي كل الأعمال التي نهى الإسلام عن الاستثمار فيها وتمويلها، مهما كانت ربحيتها الاقتصادية فهي مضرّة بالفرد والمجتمع. تشمل هذه الأعمال إنتاج السلع المحرمة كالخمور، زراعة المخدرات، تربية الخنزير، وكل الأعمال التي تضر وتهدد المجتمع كإقامة الملاهي، دور الرقص والمجون، الغناء، وإنتاج الأفلام الخليعة وبيوت الدعارة وغيرها. فأى استثمار أو تمويل في هذا النوع من الأعمال محرم تحريماً قطعياً، لأن العمل في الإسلام يكون بغرض تحقيق الخير للجميع وليس لمنفعة طرف والإضرار بطرف آخر لقوله عز وجل: " **وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدُلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ** ". (سورة البقرة الآية 188).

2-الالتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات المالية:

لم يفصل الإسلام بين الحياة الاقتصادية وبين الأخلاق الفاضلة كونها الرابط المتين الذي يساهم في المحافظة على التوازن والعدل، وتختص المعاملات المالية الإسلامية بالالتزام بأخلاق معينة منها:

➤ **التخلي عن البيوع المنهي عنها:** نهى الإسلام عن ممارسة بعض البيوع التي فيها ظلم واستغلال للبشر لأن فيها مفسدة، والتخلي عنها أحد دعائم قيام نظام إسلامي عادل وأهم البيوع المنهي عنها:

✚ **بيع الغرر:** الغرر يعني الخداع والجهالة. كبيع الطير في الهواء، وبيع السمك في الماء، واللبن في الضرع، وبيع الحمل في البطن، أو بيع قبل قبضه. قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " **لا تبع**

• أي الأشياء التي لا يمكن أن تقوم الحياة بدونها، فهي ضرورية لقيام حياة الناس، ولا بد منها لإستقامة مصالحهم. وهي ضرورية لحفظ الأركان الخمسة للحياة والفرد والمجتمع من الدين، النفس،العقل،النسل،والمال.

•• أو الميسرات: هي الأشياء التي يمكن تحمل الحياة بدونها ولكن بمشقة زائدة، فهي أشياء يحتاج إليها الناس لرفع الحرج والضييق والمشقة الزائدة عنهم.

••• أي الأشياء التي تجعل حياة الناس أكثر يسرا وسهولة ومتعة دون إسراف، بتركها لا تصعب الحياة ولكن بوجودها تصبح الحياة أكثر سهولة.

ما ليس عندك" (رواه أبو داود) ،لما في ذلك من احتمالات النزاع وزيادة حالات البيع والشراء الوهمية التي تؤدي في الغالب إلى تدهور الحالة الاقتصادية.

✚ **بيع النجش:** هو أن يزيد في ثمن سلعة لا رغبة منه في شراءها بل يخدع غيره فيرفع سعره ويشترئها. وهذا البيع ممنوع لأنه يسهم في رفع وإشاعة عدم الاستقرار في الحياة الاقتصادية وفيه غش للمستهلك¹، قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لا تناجشوا" (رواه البخاري).

✚ **البيع على البيع:** لقوله صلى الله عليه وسلم: "لا يبيع بعضكم على بيع بعض" (صحيح بخاري). وصورته، أن تكون سلعة لتاجرين يرغبان في بيعها، فيأتي شخص ويشترئ هذه السلعة من أحد التجار بالخيار، فيأتي التاجر الآخر ويقول للمشتري رد عليه سلعته وأنا أبيعك بأرخص من هذا الثمن.

✚ **بيع العينة:** لحديث ابن عمر رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم أذناب البقر، ورضيتم بالزرع وتركتم الجهاد،...سلط الله عليكم ذلاً، لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم" (أخرجه أبو داود، وأخرجه أحمد بلفظ آخر صححه ابن القطان) والعينة هي أن يبيع سلعة بثمان آجل، ثم يعود فيشتريها من المشتري بثمان حال أقل، فمثلها أن يشتري سلعة نقداً ثم يبيعها لبائعها بثمان آجل أعلى، وقد تكون الحيلة ثلاثية أو رباعية، وضابطها أن تعود العين المباعة إلى صاحبها مع ثبوت الزيادة في الثمن الآجل عن الثمن الحال².

✚ **بيع الكالئ بالكالئ:** الكالئ هو المؤجل، يعني يبيع المؤجل بالمؤجل، أي النسئة بالنسئة، هو بيع دين بدين، ومن شأنه أن يسبب الخلاف إذا لم يقدر البائع على تسليم البيع أو المشتري على تسليم الثمن، ويساهم في زيادة حالات البيع الوهمية ذات الأضرار الاقتصادية.

➤ **التخلي عن الاحتكار:** يعتبر الاحتكار نقيض المنافسة، ويكون الاحتكار من قبل المنتجين أو التجار وكذلك المؤسسات، فالمؤسسة المحتكرة تكون وحيدة في السوق لها القدرة على التحكم في الأسعار، وتحقق أرباحاً احتكارية يدفعها المستهلك لأنه أمام بديل واحد فقط، فالاحتكار إذا استغلال حاجة المستهلك، لذلك يصنف من الأخلاق الرديئة التي يجب التخلي عنها. واتفق الفقهاء على تحريمه استناداً لقوله صلى الله عليه وسلم: "لا يحتكر إلا خاطئ" (رواه مسلم).

1 - محمود سليم خوالدة، مرجع سابق، ص 124

2 - محمد سليمان الأشقر، بحوث فقهية في قضايا إسلامية معاصرة، دار النفائس، عمان، الأردن، 1998، ص 159.

• - الاحتكار هو حبس السلع التي يحتاجها المجتمع من التداول بغرض بيعها عند الغلاء بأسعار فاحشة لتحقيق الثراء غير المشروع.

➤ **التخلي عن الرشوة***: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لعن الله الراشي والمرتشي والرائش بينهما." (أخرجه النسائي و أبو داوود و الترميذي). فالرشوة مرض خطير يصيب المجتمع، يساعد على انتشار الظلم ومنع الحقوق والتعسف في استعمال السلطة في أغراض ومصالح شخصية. ومن شأن هذا المرض الخطير التأثير على عمليات التمويل والاستثمار، وعدم احترام المعايير المتعلقة بمنح المشروعات في المناقصات والمزايدات مما يؤدي إلى استفادة أطراف دون أخرى.

➤ **توثيق المعاملات بالعقود والعهود**: أكد الله سبحانه وتعالى على هذا الضابط بقوله عز وجل: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ" (سورة البقرة الآية 282). وقوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ" (المائدة الآية 1). بناءً على هذا الضابط فإن كل المعاملات المالية التي تنشأ علاقة مديونية يتم توثيقها حفظاً لجميع الحقوق الناتجة عنها.

➤ **الإلتزام بقاعدة الغنم بالغرم**: يقصد بها أن الحق في الحصول على النفع أو الكسب (العائد والربح) يكون بقدر تحمل المشقة أو التكاليف (المصروفات أو المخاطر)، هذه القاعدة تمثل أساساً فكرياً قوياً لكل المعاملات التي تقوم على المشاركات والمعاوضات، حيث يكون لكل طرف فيها حقوقاً تقابل أو تعادل ما عليه من التزامات، على أن الإلتزامات تكون على ثلاث أنواع: التزام بمال أو إلتزام بعمل أو التزام بضمان¹.

➤ **الإلتزام بقاعدة الخراج بالضمان**: ويقصد بها أن من ضمن أصل شيء جاز له أن يحصل على ما تولد عنه عائد، فبضمان أصل المال، يكون الخراج (أي ما خرج منه) المتولد جاز الانتفاع لمن ضمن، لأنه يكون ملزماً باستكمال النقصان المحتمل الحدوث- إن حدث- وجبر الخسارة إن وقعت، تدخل هذه القاعدة تحت القاعدة السابقة حيث أن الخراج غنم والضمان غرم. تؤثر هذه القاعدة في عملية توزيع النتائج المالية في المصارف الإسلامية.²

ثالثاً: أساليب توظيف الأموال في الصيرفة الإسلامية.

*- يقصد بالرشوة المبلغ الذي يقدمه شخص لشخص آخر ذي سلطة أو جاه بغرض تحقيق مصلحة غير شرعية أو إنجاز عمل، والقصد به الضرر بالطرف الآخر الذي هو الخصم أو يؤخر عمله.

¹- الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية، توزيع دار أبو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ط 1، 1992، ص 116.

²- مرجع نفسه، ص 117.

يتميز التمويل الإسلامي باحتوائه على مجموعة من الأساليب المتنوعة، تؤسس جميعها على أساس المشاركة في المخاطرة وليس على الفائدة (الربا)، وتبنى علاقتها على التوزيع العادل للثروة وتقسّم إلى ثلاث مجموعات:

➤ **أساليب التمويل التشاركي:** تشمل كلا من أسلوب التمويل بالمشاركة، أسلوب التمويل بالمضاربة وأسلوب التمويل في الإنتاج (المزارعة والمساقاة). المشاركة هي الميزة الأساسية للتمويل الإسلامي وأهم صيغه التمويلية، يحرص الباحثون على الحث باستعمال هذا الأسلوب، إلا فيما عدا المجالات التي لا يمكن استخدامه فيها، فهي تؤدي إلى الربط بين رأس المال والعمل في مجال التنمية الاقتصادية بما يعود عليها من ربح عادل يتكافأ مع الدور الفعلي لكل منهما في الإنتاج، بحيث يؤدي ذلك إلى توزيع ناتج الاستثمارات وعدم تراكم الثروة لدى فئة معينة من المجتمع، ومن ثمّ يؤدي ذلك لتوسيع قاعدة الملكية في المجتمع، كما تؤدي إلى محاربة المعاملات الربوية والقضاء على السلوك السليبي في النشاط الاقتصادي والمتمثل في الإقراض بفائدة¹. تختلف أساليب التمويل التشاركي عن التمويل التقليدي من حيث العلاقة وطبيعة الالتزام، حيث أن أسلوب التمويل في المشاركة يعتبر علاقة المصرف بالعميل علاقة شراكة يلتزم فيها بسداد التدفقات الفعلية والنتائج النهائية للمشروع، عكس التمويل التقليدي الذي تقوم فيه العلاقة بين المصرف والعميل على أساس دائن ومدين يلتزم فيها المدين بسداد أصل القرض والفوائد الثابتة المتفق عليها بصرف نظر عن نتائج المشروع. ويتخذ القرار التمويلي على الربحية التجارية وتوفير ضمانات عينية يمكن من خلالها استفتاء القرض، بينما في التمويل التشاركي تحدد معايير اتخاذ القرار بناء على توافر الضوابط الإسلامية في المشروع، الجدوى الاقتصادية له والعائد الاجتماعي والتوافق مع الأولوية الاقتصادية.

➤ **أساليب التمويل التجاري:** تشمل كل من المراجعة والسلم والاستصناع وهي الصيغ التي تستند على قاعدة الدين، وتحكمها عقود البيوع والإجارة التي تقوم على أساس تملك المنفعة في مقابل عوض أو تملك منافع شيء مباح لمدة معلومة بعوض. تشترك هذه الأساليب في مجموعة من الخصائص المحددة لطبيعتها وأهميتها، نذكر منها²:

- تنشأ عن عملية استعمال هذه الأساليب مديونية والتزام من قبل العميل بتسديدها في مواعيدها المحددة، الأمر الذي يستدعي ضرورة تدبير وتحديد المصادر اللازمة لضمان وفاء العميل (شركة أو فرد).
- أساليب تمويل عيني للأصول مثل المعدات والآلات والعقارات والبضاعة التي يمكن أن تدخل في الدورة الإنتاجية على أساس الأجر الثابت.

¹- سميرة حسينية، أساليب التمويل الإسلامي وكفاءته، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الأمير عبد القادر، 2011-2012، ص74.

²- محمد محمود المكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، المكتبة العصرية، مصر، 2009، ص71.

● تضمن بعض هذه الأساليب التغطية المالية المسبقة للأنشطة الإنتاجية للعملاء الممولين، كما في صيغتي السلم والاستصناع حيث ترتبط هذه الأساليب بالسلع والخدمات.

➤ **أساليب التمويل التضامني:** تقوم هذه الأساليب إما على أساس تملك المنفعة بدون عوض أو على أساس التنازل عن منفعة شيء مباح دون عوض، وتتنحصر هذه الأساليب في القرض الحسن، الجعالة، الزكاة والوقف. والهدف من هذه الأساليب ليس التمويل في حد ذاته وإنما يهدف إلى إقامة الفرائض والتكافل والتضامن الاجتماعي والتنمية الاقتصادية، فقد تبيّن مثلاً أنّ الزكاة تقوم بالأدوار التالية¹:

- تساهم في تحقيق التنمية المتوازنة للنفس البشرية لأفراد مجتمع الزكاة (دافعيها ومتلقيها) من خلال تطهير النفس البشرية من أمراض البخل والطمع والحسد وغرس أخلاق الخير والفضيلة مكانها.
- يساهم أغنياء المجتمع من الحد من الفقر ومن التوزيع الغير العادل للدخل وفي تحقيق مستوى الكفاية لجميع أبناء المجتمع.
- تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في البيئة الإسلامية من خلال محاربة الاكتناز وتشجيع الإنفاق وخصوصاً الإنفاق الاستثماري، وتركيز رأس المال في جانبي الجباية والإنفاق لأموال الزكاة، وأيضاً من خلال تقوية التماسك والتكامل الاجتماعي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع.

المطلب الثاني: آثار العولمة على الصيرفة الإسلامية

إن تحرير الخدمات المالية يعني إلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال بين الدول، والسماح للمصارف الأجنبية بالعمل في الأسواق المحلية، على أن تلقى نفس المعاملة مع نظيرتها من المصارف الوطنية. وبناء عليه فإن المصارف الإسلامية مثلها مثل المصارف التقليدية ستواجه تحدياً كبيراً من المصارف العالمية التي ستسعى إلى الدخول إلى الأسواق.

أولاً: الآثار السلبية للعولمة المالية على الصيرفة الإسلامية:

للعولمة المالية آثار سلبية وأخرى إيجابية على القطاع المصرفي بصفة عامة كما سبق أن رأينا، وهو ما ينطبق على الصيرفة الإسلامية. فتحرير الخدمات المصرفية أدى إلى:

¹ - المراسي السيد حجازي، الزكاة والتنمية في البيئة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م17، ع2، 2004، ص36.

- خلق نوع من المنافسة غير المتكافئة مع المصارف الأجنبية في الوقت الذي لا تزال فيه المصارف الإسلامية غير مهيأة لمواجهة هذه المنافسة، نظرا لمحدودية أحجامها. فلم تأخذ نصيبها في تمويل العمليات الضخمة.¹
- التقليل بدرجة حادة أو إلغاء دعم الصناعات الوليدة من المؤسسات المالية الإسلامية، مما يضعف دور المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية.²
- وجود المؤسسات المالية الأجنبية بجانب المؤسسات المالية الإسلامية في نفس الدول، مما يمكنها من تحريك الأموال وفقا لمصلحتها نتيجة سرعة اتخاذ القرار، دون مراعاة الضوابط التي تلتزم بها المؤسسات المالية الإسلامية التي تحتاج في بعض الأحيان للوقت لدراسة الأمر من قبل الهيئات الشرعية.³
- اتجاه البنوك الدولية إلى العمل في مجال المعاملات الإسلامية: لأغراض تسويقية اتجهت البنوك الدولية إلى دراسة كيفية التعامل مع نوعية عملاء الصيرفة الإسلامية، بهدف زيادة رقتها وأعمالها ومن تم أرباحها، فهي تسعى إلى فتح فروع للمعاملات الإسلامية بها. فوجد المودعون أمامهم مصارف أخرى تتعامل وفق الشريعة الإسلامية، وتوفر لديهم اختيار من يعطي أفضل خدمة وعائد أعلى، وهذا يمثل تحديا أمام المصارف الإسلامية في كيفية الاحتفاظ بالمتعاملين معها وزيادة أعدادهم.⁴ اتجهت إلى العمل المصرفي الإسلامي مجموعة CitiBank التي أنشأت مصرف سيتي الإسلامي بالبحرين، مجموعة (HSBC) التي أنشأت قسما إسلاميا خاصا تطور فيما بعد ذلك ليصبح (أمانة) الذي يقدم خدمات مالية إسلامية في مختلف بقاع الأرض و يدار مقر (أمانة) في دبي، كما أنشأ مصرف (UBS) السويسري مصرف (No riba) في البحرين وهو مصرف إسلامي مستقل، وأسست مجموعة (BNO) الفرنسية مصرفا إسلاميا مستقلا مسجلا في البحرين أيضا، كذلك أسست مجموعة (Calyon) الفرنسية قسما للنشاط المصرفي الإسلامي.⁵

1- أحلام بوعبدلي، المتغيرات المالية المعاصرة وآثرها على البنوك الإسلامية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011، ص 663-677.

2- علاء الزعتري، العولمة وتأثيرها على العمل المصرفي الإسلامي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 1640.

3- نفس المرجع.

4- محمد صفوت قابل، آثار تحرير الخدمات المالية على البنوك الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 1831.

5- نظام يعقوبي، تجربة العمل المالي الإسلامي في المؤسسات المالية الغربية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 1406.

➤ **العاملين في الصيرفة الإسلامية:** تعاني الصيرفة الإسلامية من ضعف جهازها الإداري بالنسبة لطبيعة عملها، حيث يتطلب العمل بها الفهم الكافي لطبيعة الدور الذي تقوم به وتحتاج لكوادر مؤهلة لتنفيذ الأشكال المختلفة لاستثماراتها، وفي حال دخول المصارف الأجنبية للعمل فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الطلب على العناصر الماهرة، وقد يحدث انتقال للعمالة الماهرة من المصارف المحلية بما فيها الإسلامية إلى المصارف الأجنبية¹.

ثانيا: الآثار الايجابية للعولمة المالية على الصيرفة الإسلامية:

يضاف إلى الآثار السلبية للعولمة المالية على الصيرفة الإسلامية، آثار أخرى لصالح الصيرفة الإسلامية نذكر منها ما يلي:

- تدعيم التواجد المالي الإسلامي في الخارج، ووضع حدا لسياسات التمييز².
- رفع كفاية وفعالية المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية لإثبات وجودها. وتطوير الأساليب والممارسات المصرفية باستخدام أحدث التقنيات المتاحة في العالم.
- الاستفادة من المعاملة بالمثل، وطلب الحصول على تسهيلات مماثلة في دول المصارف الأجنبية، سواء بإنشاء مصارف كاملة أو فتح فروع لها، وهو أمر يساعد على انتشار فكرة التمويل الإسلامي في الدول المتقدمة.
- للعولمة فضل كبير في سرعة انتشار العمل المصرفي الإسلامي لسعيها الدؤوب لتحقيق الأرباح، حيث تقاطع هذا السعي مع توافر رأس المال الإسلامي الذي يخوض العالم بحثا عن فرص الاستثمار الأكثر أمنا والأقل خطرا.
- شكل اهتمام البنوك الدولية بالعمل المصرفي الإسلامي تحديا كبيرا للصيرفة الإسلامية من جهة أثره السلبي كما سبق وأن رأينا، لكنه من جهة أخرى يعتبر ذو آثار إيجابية حيث احتضنت المصارف

¹ - محمد صفوت قابل، المرجع السابق، ص1832.

² - محمد صفوت قابل، نفس المرجع السابق، ص1830.

والمؤسسات المالية الدولية التقليدية رؤوس الأموال الإسلامية ووفرت لها نوافذ وصناديق استثمار إسلامية وصناديق تحوّل إسلامية ومؤشرات داو جونز إسلامية... الخ، بل تطور الأمر إلى أن طورت كثير من الدول الغربية من تشريعاتها لكي تشمل العمل المصرفي الإسلامي، ولعل أبرز هذه الدول بريطانيا والتي تعتبر أول بلد أوروبي يسن تشريعات قانونية للإشراف والمراقبة على المؤسسات المالية الإسلامية من قبل الجهات المعنية، وقد منحت ترخيصاً في عام 2004 للمصرف الإسلامي البريطاني لمزاولة نشاطه فيها. كما وجدت في بريطانيا برامج دراسية متخصصة على البكالوريوس والدراسات العليا في التمويل والمصارف الإسلامية من قبل بعض الأقسام والمراكز العلمية التابعة لجامعات، إما بمفردها أو بالتعاون مع مؤسسات إسلامية لاعتماد برامجها التعليمية، ومنها: جامعة هريوت وات بأدنبرة في اسكتلندا، وجامعة درم، وجامعة لفيره، جامعة بورتسموث وجلوستور، وليسترن وداري، و برادفورد... وكذلك مركز أكسفورد للدراسات الإسلامية... الخ.¹

كما أن المؤسسات المالية الغربية العالمية بما تحمله من تجارب وخبرات متراكمة، وبما لديها من مستشارين وقانونيين في مراكز تواجدتها، استطاعت أن تساهم مساهمة فعالة في نمو حركة النشاط المصرفي والمالي الإسلامي داخل وخارج البلاد الإسلامية حيث ساهمت فيما يلي²:

✚ تطوير الصكوك العالمية وتسويقها (مثل قامت مجموعة (HSBC) بإصدار أول صكوك إسلامية عالمية لماليزيا وقامت مجموعة سيتي بنك بإصدار أول صكوك عالمية لمصرف التنمية الإسلامي بجدة.

✚ إنشاء الصكوك الاستثمارية في سوق الأسهم العالمية (من أوائل الشركات المالية الغربية نشاطاً في هذا المجال شركة (Wellington) ومقرها في بوسطن بالولايات المتحدة الأمريكية.

✚ إنشاء الصناديق العقارية (من أوائل الصناديق العقارية الإسلامية صناديق (Investcorp) الإسلامية)

• وتعمل الشركات التي يقيس أداءها مؤشر داو جونز الإسلامي "في الأنشطة الحلال، ولا تستثمر أموالها في صناعة الكحوليات أو التبغ أو منتجات تدخل بها لحم الخنزير، كما لا تتعامل مع البنوك الربوية أو صناعة السلاح". وقد بدأ هذا المؤشر في البحرين بإدراج نحو 50 شركة تزيد استثماراتها على 50 مليار دولار؛ حتى وصل عدد الشركات إلى 100 شركة تعمل بالدول العربية والإسلامية. ومن أكبر الشركات في المؤشر: أكسون موبيل البترول والغاز، فايزر صناعات دوائية، شركة مايكروسوفت تقنية المعلومات، بي بيه البترول والغاز، أنتل أجهزة تقنية المعلومات، مجموعة فودافون خدمات اتصالات، جونسون وجونسون صناعات دوائية، آي بي إم خدمات كمبيوتر وبرامج، سيسكو للأنظمة أجهزة تقنية المعلومات، شركة بروكتور آند جامبل أدوات شخصية ومنزلية.

1 - سميرة حسينية، أساليب التمويل الإسلامي وكفاءته، مرجع سابق، ص 192.

2 - نظام يعقوبي، تجربة العمل المالي الإسلامي في المؤسسات المالية الغربية، مرجع سبق ذكره، ص 1407-1408.

✚ إنشاء صناديق الاستثمار المباشر(مثال:صناديق البنك الإسلامي الأول سابقا الذي تغير اسمه بالتعاون مع شركات مالية عالمية في أمريكا و غيرها)
✚ اتساع مجال التعامل في السلع الدولية والمراجحات العالمية من أهم الشركات العاملة في هذا المجال شركتي(Engelhard and dawry day).
✚ تقديم خدمات تمويل المساكن إسلاميا في بلاد الغرب(مثال برنامج (HSBC) في بريطانيا وأمريكا و شركة Guidance Capital في أمريكا)
✚ تقديم بعض الخدمات المالية الإسلامية في بلاد الغرب (مثال: الحساب الجاري في بنوك مجموعة Lloyds الذي طرح في أسواق بريطانيا بشروط متوافقة مع الشريعة الإسلامية)

ثالثا: آثار العولمة المالية على أسواق المال الإسلامية:

إن لعولمة الأسواق المالية آثار إيجابية على أسواق المال الإسلامية، نذكر منها:

- توفر ثورة الاتصالات وترابط أسواق الأوراق المالية مجالا واسعا للاستثمار بالنسبة للصيرفة الإسلامية بسبب زيادة الاستثمارات في هذه الأسواق، ويزيد من الأدوات المالية المعروضة مما يؤدي إلى زيادة قدرة الأفراد على تنويع محافظهم الاستثمارية. ومن هنا يأتي دور الصيرفة الإسلامية في الاستثمار المباشر في هذه الأدوات وأن تكون مستشارا للمتعاملين معها في كيفية إدارة محافظهم الاستثمارية. ويتطلب التوسع في إصدار الأوراق المالية أن تكون بقيم نقدية عالية ليسهل تسويقها، وأن تتوفر الأوراق الأسواق الثانوية لإعادة تدويرها والحصول السيولة، ويؤدي التوسع في إصدار الأوراق المالية إلى اجتذاب أعداد أكبر من المستثمرين، بما يؤدي إلى تطوير الأسواق المالية.¹
- توفر العولمة المالية فرصة جيدة للمصارف الإسلامية لإدارة السيولة² حيث يؤدي انفتاح الأسواق المالية ورفع القيود على حركة الأموال إلى زيادة مقدرة هذه المصارف المحلية للحصول على الأموال بشكل آمن وسريع من المصارف الإسلامية في البلدان الأخرى أو من الأسواق المالية التي توفر التمويل بالشروط الشرعية.²

¹ - محمد صفوت قابل، نفس المرجع، ص832.

• - حيث تضطر إلى الاحتفاظ بما خشية العسر المالي، ولعدم تمكنها إلى اللجوء إلى المصارف المركزية.

² - وليد هوميل عوجان، أداء المؤسسات المالية الإسلامية في عصر العولمة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص1694.

➤ ظهور وانتشار مؤشرات • الأسهم الإسلامية في نهاية القرن العشرين بإصدار مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي Dow Jones Islamic Market Index عام 1999، أي بعد حوالي قرن على ظهور أول مؤشرات لأسهم السوق المالي، لتكون الأولى من نوعها لتقيس الأسهم الاستثمارية التي تمثل للشريعة الإسلامية. تضم السلسلة أكثر من 100 مؤشر (مؤشر داو جونز للسوق المالي الإسلامي الموسع الذي يغطي كل المناطق الرسمية في العالم، وقطاعات الشركات القائمة، مجموعة المؤشرات العالمية ومجموعة الشركات العملاقة القائمة، والمجموعة الصناعية، مجموعة الولايات المتحدة، مجموعة آسيا والباسيفيك، مجموعة أخرى خاصة بدول كندا والمملكة المتحدة واليابان)¹ مما يجعلها الأكثر شمولية لمقاييس السوق المالية الإسلامية، حيث أنها تشمل مؤشرات إقليمية وقطرية وصناعية تندرج جميعها ضمن مؤشر داو جونز للأسواق المالية الإسلامية (DJIM). يدار بمجلس مستقل مختص بالإشراف على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في معاملاته، ويعنى بتقديم التوجيهات الإرشادية في الأمور المتعلقة بامتنال الشركات وأهليتها للمشاركة في مؤشرات داو جونز. ومن أهم مؤشرات عائلة داو جونز لسوق الأسهم الإسلامية في الدول الإسلامية، مؤشر داود جونز لسوق الأسهم التركي الإسلامي الذي تم الإعلان عنه في 28 سبتمبر 2004 في الملتقى الدولي للتمويل الإسلامي باسطنبول².

كما صممت بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية في 13 جويلية 2000 مؤشرها العالمي FTSE Global Islamic Indices (GIIS) لتتبع أداء شركاتها القائمة التي تتوافق أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية في التداول في الأسواق العالمية³.

المطلب الثالث: إستراتيجية الصيرفة الإسلامية لمواجهة آثار العولمة المالية:

• مؤشرات الأسهم هي عبارة عن أرقام إحصائية تصف حركة الأسهم المكونة لها في سوق ما أو جزء من السوق، تقدم خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات و مديري المحافظ الاستثمارية، فهي تمكن المعنيين من متابعة أوضاع السوق أولاً بأول، وهي توفر أساساً مقبولاً لتقييم المحافظ الاستثمارية، و مع تطور البورصات تحولت إلى أداة ناجحة في اجتذاب أعداد كبيرة من المستثمرين، تستخدم في مجالات الدراسات الاقتصادية للاستفادة من حركة الأسواق و الاتجاهات الاقتصادية بشكل عام.

•• ظهرت مؤشرات الأسهم لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد داو Dow و شريكه جونز Jones في بورصة نيويورك للأوراق المالية، بإصدار أول مؤشر لداو جونز للشركات الصناعية عام 1896.

¹ -حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 1381.

² - نفس المرجع، ص 1382.

³ - المرجع نفسه.

يتوجب المصارف الإسلامية أن تضع خطط إستراتيجية لتمكن من الاستفادة من الجوانب الإيجابية للعملة المالية وتقليل من آثارها السلبية.

أولاً: تقديم الخدمات المصرفية الشاملة :

بعد الاتجاه نحو المصارف الشاملة أحد أهم التطورات المصرفية التي ظهرت في العقدين الأخيرين من القرن العشرين في أوروبا وانتشرت بعد ذلك في دول العالم المختلفة، بسبب مجموعة من المزايا التي سبق التعرض إليها. تتميز الصيرفة الإسلامية بتقديم خدمات متنوعة تجمع بين وظائف البنوك التجارية وبنوك الأعمال وبنوك الاستثمار، ويرجع ذلك إلى الاعتبارات التالية¹:

- مصادر أموال المصارف الإسلامية متأتية من الأفراد وكافة القطاعات الاقتصادية؛
- المصارف الإسلامية تقدم التمويل لكافة الأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة، دون التخصص بتمويل قطاع محدد كالقطاع الصناعي أو الزراعي؛
- المصارف الإسلامية تجمع بين مفهوم المصارف التجارية التقليدية في الحصول على الأموال (دون الاعتماد على الفائدة)، وبين مفهوم المصارف الاستثمارية من حيث توظيف الودائع في أوعية استثمارية نيابة عن المودعين أو المستثمرين، وبين مفهوم صناديق الاستثمار المشتركة من حيث أن المصارف الإسلامية تعتبر وعاء استثماري يوزع منافعه على المشتركين فيه؛
- المصارف الإسلامية تقوم بتقديم مجموعة كبيرة ومتكاملة من الخدمات والمنتجات المصرفية والتمويلية؛
- تمارس المصارف الإسلامية بعض الأعمال والأنشطة كتملك الأموال المنقولة والغير المنقولة وبيعها واستثمارها وتأجيرها لمختلف الغايات، في حين أن هذه الأعمال والأنشطة محظور مزاولتها من قبل البنوك التجارية وبنوك الاستثمار.

ثانياً: التنسيق والتعاون من أجل وضع قواعد موحدة للمعاملات المصرفية:

توحيد المعاملات المصرفية الإسلامية يتطلب وجود هيئة الرقابة الشرعية، وهي ميزة من المزايا المتعددة التي تحسب بشكل كبير للعمل المصرفي الإسلامي. ويحتاج العمل المصرفي الإسلامي إلى تطبيق معايير ثابتة يعترف بها الجميع لتجنب التضارب وعدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات في المؤسسات المالية الإسلامية، يظهر من خلالها العمل المصرفي الإسلامي بقوانين وأعراف مصرفية موحدة أمام المؤسسات المالية التقليدية المحلية والدولية، لصون

¹ - أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية و دورها في تعزيز القطاع المصرفي، مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية" دمشق، جويلية 205، ص 25.

تجربة الصيرفة الإسلامية من الانحراف والتقليل من الاهتمام بالمصلحة الخاصة على المبادئ والمصلحة العامة¹. وهذا لا يتأت إلا من خلال وضع أسس العمل المصرفي الإسلامي وإيجاد بدائل للتطبيقات المصرفية المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية. وطرح حلول للمشكلات المالية، يتوقف النجاح في ذلك على توحيد وتنسيق منهجية المعالجة من خلال²:

- إيجاد هيئة شرعية عليا على مستوى دولي أو قطري وإعطاؤها الدور التنسيقي والصفة الإلزامية لمقرراتها؛
- تبادل الآراء بين الهيئات الشرعية في المنتجات والتطبيقات لمقرراتها وهو ما يتم أحيانا في عمليات التمويل المجمع؛
- إيجاد معايير شرعية موحدة تصدر عن مجلس دولي معتمد تلتزم به الهيئات الشرعية.

ثالثا: تطوير الآليات المصرفية وابتكار أدوات جديدة:

- يعتبر السعي لمواكبة التطور التكنولوجي هدفاً أساسياً للصيرفة الإسلامية بغرض تهيئتها للمنافسة محلياً وخارجياً ، وذلك شريطة أن يتم ذلك وفقاً لإستراتيجية مدروسة ورؤية واضحة وتقنيات مناسبة للواقع الاقتصادي للصيرفة الإسلامية، ومن الركائز التي يجب أن تستند عليها تلك الإستراتيجية في هذا الصدد ما يلي³:
- زيادة الاستثمار في مجال التكنولوجيا بما يمكن من إحداث طفرة فعلية في استخدامات المصارف الإسلامية للتقنيات الحديثة؛
 - التركيز على تقديم الخدمات المصرفية الإلكترونية التي تجتهد فيها المصارف الإسلامية ميزة تنافسية مثل الخدمات المصرفية الإسلامية؛
 - إعداد وتدريب وتنمية مهارات الكوادر البشرية في التعامل الكفاء مع الآليات الحديثة بما يؤدي إلى زيادة آفاق النمو والربحية للمصارف الإسلامية.

رابعا: الإيفاء بالمتطلبات والمعايير المصرفية الدولية للجنة بازل:

¹-العياشي فداد، الحاجة إلى معايير للرقابة الشرعية و اثر ذلك على الصناعة المالية الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص513.

²-رشا على الدين أحمد، دور المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية في وضع قواعد موحدة للمعاملات المصرفية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص484.

³- عبد المنعم محمد الطيب، أثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص29.

في مجال وضع التنظيم وتطوير المعايير، فإنه ليس من الممكن تجاهل المبادئ والمعايير الدولية كالتالي توصي بها لجنة بازل ويجري تطبيقها بالنسبة لصناعة الخدمات المالية التقليدية، فلا بد من دراستها والنظر في تطبيقها والتعامل مع القضايا والمخاطر التي تواجه الصيرفة الإسلامية، دون ما إغفال للمتطلبات الأساسية لهذه المؤسسات. في هذا الشأن يجب الاستفادة من الإيجابيات التي تحققها هذه المعايير، والتفكير في أساليب اجتناب آثارها السلبية، ونذكر فيما يلي بعضاً من هذه الآثار¹:

- اهتمام هذه المصارف بالسلامة المصرفية، المتمثلة في الملاءة وقوة رأس المال وجودة الأصول، وذلك بوضع السياسات المناسبة والمحتاطة، الإدارة الواعية، تطبيق معايير الجودة الشاملة فيها، وضع نظام دقيق للمراجعة والتفتيش والتدقيق مع السعي إلى استيفاء متطلبات عملية التقييم بمعرفة وكالات التقييم الدولية؛
- تعزيز ثقافة إدارة المخاطر، تعزيز القدرة التنافسية وتشجيع ثقافة الإفصاح والشفافية؛
- تأهيل الكوادر البشرية العاملة لديها، وهو ما يؤدي إلى رفع كفاءة وجودة المنتجات والخدمات المصرفية الإسلامية؛
- تحسين أساليب إدارة المخاطر بابتعاد عن المشاريع الغير مدروسة التي تؤدي إلى وقوع الخسائر؛
- إمكانية الدخول للأسواق المالية العالمية، مما يؤمن سرعة النمو لانتشار للعمل المصرفي الإسلامي؛
- بالنسبة للمبادئ الأساسية للرقابة الفعالة المصرفية ومتطلبات الإفصاح والشفافية، فهي وبدرجة متساوية صالحة للمصارف الإسلامية، وبما أن طبيعة المصارف الإسلامية مختلفة لأنها تعمل بنظام المشاركة فإنها قد تحتاج لنظم رقابة أكثر فعالية؛
- وقوع الصيرفة الإسلامية داخل الدول ذات المخاطر المرتفعة، مما يحول دون انتقال رؤوس الأموال الخارجية إليها، ويصعب حصولها على التمويل الخارجي؛
- انعكاسات سلبية على الأرباح المتوقعة بسبب احتجاز نسبة عالية من الأرباح، بغرض زيادة رؤوس أموالها، لتحسين نسبة كفاية رأس المال من خلال زيادة بسط النسبة؛
- اللجوء إلى زيادة درجة سيولة أصولها من خلال زيادة احتياطياتها النقدية وتخفيض آجال التمويل والاستثمار، وبالتالي انخفاض أرباح و عائدات تلك الأصول؛

¹ - ارجع إلى:

أحمد سليمان خصاونة، مرجع سابق، ص 155 و 156.

طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر " تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003، ص 129.

➤ إن توجيه جزء من موارد البنوك الإسلامية لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي لم تحصل على تصنيف ائتماني سيزيد من عبء رفع رؤوس الأموال تلك البنوك، و هو ما يدفعها لتخلي عن تمويل هذه المشروعات، وبالتالي تخليها عن أهدافها التنموية والاجتماعية؛

➤ تكمن صعوبة تطبيق المعايير الدولية على الصيرفة الإسلامية في التقيد بمعايير كفاية رأس المال .نتيجة لطبيعة المشاركة في المخاطر في صيغ التمويل الإسلامية، فالمصارف الإسلامية بحاجة لرأس مال أكبر مقارنة بالمصارف التقليدية. كما أن هناك حاجة لفصل مخصصات متطلبات رأس المال الخاص بالودائع الجارية عن المخصص لودائع الاستثمار.

المبحث الثاني: الأزمات المالية من منظور إسلامي

إن دراسة الأزمات المالية تدل على أن هناك خلل في النظام الرأسمالي، فهي رغم حدوثها في أزمنة مختلفة وظروف سياسية واقتصادية مختلفة، إلا أنها تشترك في أسباب حدوثها، قنوات انتقالها وأثارها وطرق وسبل معالجتها. لكن الجديد في الأمر هو ما حدث خلال الأزمات التي وقعت في عصر العولمة، حيث كانت أكثر حدة وعالمية الآثار، خاصة ما يعرف بالأزمة المالية العالمية المعاصرة التي أثبتت مدى هشاشة النظام المالي العالمي، فقد نظر إليها المحللون والاقتصاديون على أنها الأعنف ووصفوها بالطوفان بل التسونامي، لذا فإن حلولها لا بد أن تتصف بالجدية والعمق، فهي لن تعالج بحلول استعجاليه. فهي الأزمة التي أسالت الكثير من الخبر وحازت على نصيب كبير من البحث والتحليل، وطرح حلها العديد من الحلول، كان من أبرزها تقديم "النظام الإسلامي" بديلا من أجل اجتناب حصول أزمات في المستقبل. وفيما يلي سنحاول تحليل الأزمات من منظور إسلامي من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تحليل أسباب الأزمات المالية من منظور إسلامي:

أجمعت البحوث الاقتصادية في مجال تحليل الأزمة من منظور إسلامي على أن أسبابها كانت كالتالي:

أولا: الربا: إن الربا هو السبب الجوهرى للأزمات والتقلبات المالية والاقتصادية، لأنه يؤدي إلى تضاعف المديونية مقارنة بالثروة والنتاج الاقتصادي، الربا لا يرتبط فقط بالفائدة المصرفية أو القروض وإنما يتعداه إلى مبادلات النقد بالنقد مع تفاضل المقدار وتأجيل أحد البدلين أو كليهما.

جميع الأديان تحرم الربا، ولكن علماء النظام الرأسمالي استحلو الربا أو الفائدة ووضعوا نظريات لتبرير مشروعيتها، لكن كل ما فعلته نظرياتهم هو إثبات أن لرأس المال عائد الكن العائد قد يكون في صورة فائدة، أو في صورة حصة من الربح، أو في صورة أخرى.

والإسلام ذهب إلى أن الربح لا يجوز له أن يأخذ مبلغا مقطوعا، أو نسبة من رأس المال، ويمكن أن يحصل على حصة من الربح، فالقرض في الإسلام يمنح لأغراض البر والمعروف، ولا فائدة تليه، بل يمكن أن يعفى المقرض من سداد بعضه أو كله. أما في البيع الآجل أو بيع التقسيط فقد أجاز الفقهاء أن يكون الثمن المؤجل أعلى من المعجل، أو أجازوا أن يكون الثمن المعجل أقل من الثمن المؤجل، وقالوا للزمن حصة من الثمن، لكن إذا استحق الثمن المؤجل، وعجز المدين عن السداد لم يجز تحميله فوائد تأخير أجاز جمهور العلماء الزيادة للتأجيل، أجاز بعض العلماء الحطيطة (الوضيعة) للتعجيل¹.

مظاهر الربا في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007: أهم مظاهر الربا خلال الأزمة المالية العالمية ما يلي:

➤ **الاعتماد على الإقراض بفائدة:** حيث تعتمد المصارف والمؤسسات المالية على الإقراض بفائدة، وبالتالي تتحول عملية التمويل إلى مجرد بيع نقد حال بنقد آجل، كما يتضمن هذا التمويل الربوي زيادة لقاء الأجل على أصل القرض أو الدين، إن كليهما مستحق في الذمة. ولا يشترط في الزيادة أن تكون ثابتة أو معلومة مسبقا، وإنما يمكن أن تكون متغيرة تعلم عند الاستحقاق أو أثناء مدة التمويل الربوي، غير أنها تكون مشروطة سلفا في العقد الموقع بين مانح التمويل وطالبه، وغالبا ما تكون هذه الشروط مكتوبة بصورة غير واضحة ويكتنفها الغرر. كما يقوم النظام التمويلي على جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، وهذا يلقي أعباء إضافية على المقرض المدين الذي عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة فضلا عن الزيادة المترتبة عليه نتيجة تخلفه عن السداد، وبالتالي فالغالبية العظمى لتلك الديون غير قابلة للسداد. ارتبطت بوادر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ 2004 كما سبق الإشارة إليه، وهو ما شكل أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، حيث توقف عدد كبير من المقرضين عن سداد الأقساط المستحقة عليهم، وهذه نتيجة طبيعية لأن الربا عنصر خفي محفز على التضخم.

➤ **إعادة التمويل:** غالبية قروض الرهن العقاري لمنخفضي الملاءة لم تكن لشراء منازل، وإنما لإعادة تمويل (منازل للمقترضين)، حيث بلغت نسبته 60-70% تقريبا من إجمالي القروض منخفضة الملاءة خلال 2001-2008 م. هذه القروض لم تكن لشراء المساكن، بل إعادة تمويل لقروض سابقة، وفي الغالب الحصول على مقدار إضافي من النقد. فأصبحت المساكن، أشبه "بآلة صراف" للحصول على السيولة. ولا يخفى أن هذه الصيغة من الربا الذي تأباه قواعد الشريعة الإسلامية، بخلاف تمويل شراء المسكن، فهذا يمكن أن يعتاض عنه بالمراجعة. أما إعادة التمويل فإنها لا بد أن تنتهي بماي سمي "قلب الدين"

¹-رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: هل نجد لها حل في الإسلام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010، ص 21.

أي زيادة مقداره مقابل تأخيره أو تخفيض أقساطه. والاتفاق على قلب الدين أو فسخ الدين بالدين من أظهر خصائص الربا لأنه يؤدي إلى أهم مفسده وهي تضاعف المديونية التي ذكرها القرآن الكريم، ولذلك اتفقت الجوامع الفقهية على تحريمه¹.

➤ **بيع الدينون:** من خلال التوريق أو التسديد، الذي نتج عنه تضخم لقيمة الدينون، انتشار حملة السندات الدائنين، ترتبت مديونيات متعددة على نفس العقار، وهو حجر الزاوية في حدوث أزمة الرهن العقاري، وهو غير جائز شرعا لأن²:

✚ التوريق يكون ببيع الدين لشركة التوريق بأقل من قيمته وهذا يعني أن تدفع الشركة أقل وتأخذ أكثر وهو عين الربا.

✚ السندات تدر دخلا عبارة عن فوائد وهي ربا.

✚ عادة ما يتم تداول هذه السندات في البورصة بالأجل أو على أقساط وهو بيع الدين بالدين المنهي عنه شرعا. وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 11/4/92 في دورته الحادية عشر بتاريخ نوفمبر 1988م ما يلي: " لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير الدين بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنه بيع الكالئ بالكالئ (أي المتأخر دفعه بالتأخر قبضة) المنهى عنه شرعا، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئا عن قرض أو بيع آجل³". وفي قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في يناير 2003م جاء ما يلي: " لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصدارا أو تداولا أو بيعا لاشتمالها على الفوائد الربوية، ولا يجوز توريق (تصكيك) الدينون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية، لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية الذي يشتمل على بيع الدين لغير الدين على وجه يشتمل على الربا"⁴ وربما يقول البعض إن العملية ليست بيعا لدين ولكنها تدخل في إطار ما يسمى قانونا "بحوالة الحق"، أي أن شركة التمويل تحيل حقوقها الناشئة عن التمويل العقاري إلى شركة التوريق مقابل ما تدفعه لها، فهي مثل الحوالة التي يحيل فيها المدين دائنة على آخر مدين له، فهذا قياس مع الفارق لأنه يشترط في الحوالة تساوي الدينين الأصلي والمحال

¹- سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية (المشروع رقم (13.20)، 2012، ص32.

²- محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأول حول " أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، مكتبة اقرأ، 2009، الجزء الأول، ص266.

³- نفس المرجع السابق.

⁴- نفس المرجع السابق، ص267.

به. وأما في حوالة الحق من خلال عملية التوريق فإن شركة التوريق تعطي لشركة التمويل مبلغاً أقل من الدين الأصلي للمشتري¹.

➤ **رهن المرهون:** إن التصرف بالرهن بيعاً وشراءً أدى إلى مزيد من التوسع في الدين، ويلاحظ من وصفنا للأزمة المالية العالمية لسنة 2007، كيف قام الأفراد والمؤسسات بالاقتراض والشراء دينا ثم يرهنون ما اشتروه للحصول على مزيد من السيولة، بينما يقوم مسترهن الأصل ببيعه كسندات دين وهكذا. مما ينشأ عنه سلسلة مديونية غير متناهية. بالنسبة للرهن في الإسلام فكلما جاز بيعه جاز رهنه ومن ذلك العقارات، فطالما جاز بيعها جاز رهنها، والرهن هو حبس الشيء، لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن قال تعالى: "وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ" (البقرة: 283) وكذلك بفعل رسول الله صلى الله عليه وسلم به، فعن عائشة رضي الله عنها: أن النبي صلى الله عليه وسلم اشترى من يهودي طعاماً ورهنه درعه" (رواه البخاري و مسلم). لكن إساءة استخدام الرهن يفضي إلى الربا المحرم، كما حدث في أزمة الرهن العقاري².

ثانياً: الفساد الأخلاقي:

كشفت الأزمة المالية عن انتشار الفساد الأخلاقي مثل: الكذب، الغش، التدليس، الغرر، المقامرة، الاستغلال، بهدف الجشع و السعي وراء الربح الوفير الذي يعتبر من أهم ركائز الرأسمالية، فالشعار السائد في تلك الفترة هو "دعونا نغتنى، حتى وإن كنا لا ندرى لماذا؟"، وقد كان الفساد الأخلاقي ظاهراً في سلوك الأفراد و المؤسسات المالية.

مظاهر الفساد الأخلاقي في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007: من أبرز مظاهر الفساد الأخلاقي السائدة في الاقتصاد الرأسمالي ما يلي:

➤ **المشتقات الائتمانية ونقل الخطر:** التأمين على سندات القروض كان من أهم الخطوات لرفع تصنيفها الائتماني ومن ثم تسويقها للمستثمرين. وبالرغم من أن التأمين على القروض ليس جديداً في الصناعة المالية، لكن استخدام المشتقات الائتمانية (أو مقايضة مخاطر الائتمان) Credit default swaps (CDS) كان نقلة جديدة في الصناعة، وخاصة في سندات الدين المغطاة. لقد كانت

¹ - محمد عبد الحليم عمر، المرجع نفسه.

² - سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا، 2008، ص52.

المشتقات الائتمانية هي الحلقة الأخيرة في مسلسل لنقل المخاطر وتضاعفها. عندما يقرض المصرف شخصا فإنه يحرص على أن يأخذ الضمانات الكافية للسداد لأنه إذا أفلس المقترض فالتضرر هو المصرف. لكن ماذا إذا استطاع المصرف أن يؤمن على القرض وينقل مخاطر الدين إلى طرف ثالث؟ في هذه الحالة لن يتضرر المصرف من إفلاس المقترض، لأن الطرف الثالث يتعهد بدفع قيمة القرض كاملا للمصرف في هذه الحالة. وعليه فليس للمصرف ما يكفي من الحوافز للتأكد من ملاءة المقترض. ولذلك لم تجد البنوك صعوبة في إقراض منخفضي الملاءة لأن المخاطر يتحملها غيرهم، نظريا على الأقل، وهم غالبا شركات التأمين وصناديق التحوط. التأمين على القروض شجع البنوك على أن تقرض، ثم تباع القرض على شكل سندات، مع التأمين على هذه السندات. فمن يشتري هذه السندات يشتري ديونا مؤمنا عليها، ولذلك لا يهمله بدوره هل المقترض قادر على السداد أولا. وحيث أن القروض مؤمن عليها، فلا يهتم ملاءة المقترض أو جدارته الائتمانية، بل المهم هو الرسوم التي يحصلها المصرف وغيره من المؤسسات المالية من عمليات التمويل والتسديد وما يتصل بها¹.

➤ **القمار و المضاربة:** تعتبر المضاربة روح البورصة في النظام الرأسمالي، وهي أشبه ما تكون بعمليات القمار والرهان، وهي تشكل معظم عمليات البورصات، حيث صارت البورصة بهذه العمليات أشبه ما تكون بنوادي القمار، حيث أن البعض يربح ما يخسره البعض الآخر، والرابحون قلة، والخاسرون هم الكثرة، ومما ضاعف من سلبيات المضاربة، هو تمويل عملياتها عن طريق الائتمان، فصار بإمكان الإنسان أن يشتري دون أن يدفع، وأن يبيع دون أن يملك²، والفرق بين المقامرين في كازينوهات القمار والبورصات وهو أن اللاعبين في الأولى يقامرون غالبا بأموالهم، لكن اللاعبين في الثانية هم مؤسسات مالية وبنوك تقامر بأموال المودعين ومستثمرين ومقترضين من المؤسسات المالية الأخرى، مما يجعل الضرر يتعدى الأفراد إلى الاقتصاد الكلي. وأهم آليات المضاربات قصيرة الأجل التي كانت وراء مختلف الأزمات المالية:

✚ **البيع على المكشوف:** ويسمى البيع القصير وهو احد أنواع البيوع الفورية. وهو عبارة عن قيام شخص ببيع أشياء لا يملكها عن طريق اقتراضها من آخرين سواء كانوا من السماسرة أو البنوك أو شخص آخر، مقابل الالتزام بإعادة شرائها وتسليمها إلى السمسار أو المصرف أو المقترض الآخر في وقت محدد. والالتزام برهن المبلغ الذي باع فيه ما أقرضه إلى السمسار أو المصرف حتى يسدد الشخص القرض. أما ماذا يستفيد السمسار أو المصرف فهو استغلال

¹ - سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 60-61.

•- التعامل في الأصول المالية بالبيع و الشراء في الأسواق المالية للاستفادة من فروق الأسعار .

² - رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: هل نجد لها حل في الإسلام، مرجع سابق، ص 16.

المبلغ المرهون حتى وقت سداد القرض وهو إرجاع نفس القرض فإذا اقترض أسهما فإنه يرجع أسهما، عملات يرجع نفس العملات وهكذا، كما أن الغرض من البيع على المكشوف هو المضاربة فقط، أي الحصول على الربح من فرق السعر بين يوم عقد القرض وبين يوم السداد¹. وهذا الأسلوب غير جائز شرعا، فأن يبيع الشخص قبل الاقتراض وهذا يعني أن الشخص قد باع ما لا يملك وقت البيع وهذه الحالة محرمة، أو أن يبيع بعد الاقتراض وهذا يعني أن القرض دخل في ملكه، وهذه الحالة محرمة أيضا وذلك لعدم وجود القبض.

التعامل بالهامش: ويعد التعامل بالهامش أهم أسباب أزمة الكساد العظيم، والتعامل بالهامش يعني: دفع المشتري جزءا من المال واقتراض جزء آخر منه من السمسار الذي يتعامل معه مقابل فائدة شهرية عليه لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية، ثم رهن هذه الأوراق المالية المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض، ويهيء السمسار ذلك الجزء الذي يقرضه منه عميله إما باستخدام تلك الأوراق المرهونة لديه في الاستقراض بضمائها من المصارف، ولكن بسعر فائدة أقل، وإما بإقراض المشتري (عميله) من الأرصدة الدائنة لعملائه المتراكمة لديه، وإما بإقراضه الأوراق المالية المشتراة لغيره من السماسرة الذين يقترضونها لصالح عملائهم القائمين بالبيع القصير، و الهامش نوعان: الهامش الابتدائي الأولي يتعلق بالقرض لشراء الأسهم في اليوم الأول فقط، وعادة يستخدم في المضاربات السريعة، والهامش الاستمراري وهو الذي يتعلق بالقرض لما بعد اليوم.² والتعامل بالهامش من المعاملات المالية المحرمة، لأنه مضاربة وهو اقتراض المال لزيادة حجم التعامل مقابل دفع فائدة ثابتة (ربا)، كما أنه مبادلة صفرية لا تؤدي إلى خلق ثروة جديدة بل تؤدي إلى استفحال الفقاعة المالية.

التعامل بالمشتقات المالية: انتشرت المتاجرة بالمشتقات المالية بشكل سريع نظرا لما حققته من أرباح للمتعاملين الاقتصاديين في تلك الفترة، لكنها كانت سببا رئيسيا للأزمات المالية كما رأينا. المشتقات المالية من منظور إسلامي ما هي إلا بيع منهى عنها لأنها تنطوي تحت: بيع الإنسان ما ليس عنده، بيع الكالئ بالكالئ. كما تمثل المشتقات أكبر كازينو في العالم لأن التوظيفات المالية من خلالها تمثل استثمارا حقيقيا بقدر ما تمثل نشاطا عقيما يشبه إلى حد كبير عمليات قمار. جمعت المشتقات المالية بين العديد من الموبقات كالربا والرهن والقمار والغرر والغش والتدليس وأكل أموال الناس بالباطل فضلا عن معاندة القدر، وتنطوي هذه العقود على ظلم بين، والقاعدة تقول: ما

¹-فتحي سليم، زياد غزل، حكم الشرع في البورصة، دار الوضاح للنشر و التوزيع، عمان ط2، 2008، ص12.

²-شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية-من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، 2001، ص187.

شرعت العقود إلا للوفاء بها ولا تكون وسيلة إلى محرم أو محظور بل يجب ألا تخالف مقاصد الشريعة وأحكامها. وأيضا تنطوي جميعها على عقود الغرر الكثير المفسد للعقود والبيع فكانت من جنس الرهان والقمار وأيضا تنطوي على شروط تنافي مقتضى العقد ومقصوده، فكانت باطلة وبعضها ينطوي على مصلحة زائدة ليست في مصلحة العقد ولا يقتضيها مما يدخل العقد في معنى الربا، وبعضها ينطوي على ربا صريح يتمثل في الزيادة المشروطة على أصل القرض والمحددة مسبقا زمنا ومقدارا وهذا من أحبث المكاسب.¹

ثالثا: طبيعة النظام الرأسمالي:

كما سبق و أن رأينا فإن مسببات الأزمات المالية هي جزء من النظام السائد، ومن منظور إسلامي يمكن اجتناب هذه الأزمات بالتخلي عن بعض الممارسات الخاطئة، فحسب ما رأيناه فهناك معاملات مالية تندرج تحت مفهوم الربا وأخرى تحت مفهوم الفساد الأخلاقي، وهي في أصلها أسباب من عيوب الرأسمالية نفسها نذكر منها:

➤ **خرافة اليد الخفية:** لقد قام الاقتصاد الرأسمالي على فكرة الحرية المطلقة بترك الناس يتصرفون اقتصاديا بدون تدخل من أي جهة، وقالوا إن كل واحد يعرف مصلحته ويعمل من أجلها، والإنسان رشيد في تصرفاته، وإذا حدث وحاول أحد أن يتصرف تصرفا يضر بالآخرين، فإن قوى السوق أو ما يسمى لديهم باليد الخفية تعمل على درء ذلك وإعادة السوق لوضعها الصحيح²، ومن هنا تحددت وظيفة الدولة حيث منعت من إقامة المشروعات الاقتصادية، وتركت المشروعات الخاصة حرة، حيث تكون لهم حرية الإنتاج، حرية التوزيع، حرية الاستهلاك و حرية ادخار القيم النقدية والمالية، وهذا هو الفكر الاقتصادي الذي راج على مدى الأربعين عاما الماضية. الأسواق قادرة على ضبط إيقاعها، غير أن الفكرة القائلة أن ما هو لمصلحة وول ستريت هو أيضا لمصلحة الشعب لم تعد قادرة على الصمود في مواجهة تداعيات الأزمة المالية المعاصرة³، كما أن الأزمة الأسيوية علامة على أن الأسواق الحرة العالمية أصبحت خارج السيطرة، والفقاعة المتفجرة ذات الأبعاد التاريخية في الولايات المتحدة و الانكماش الراسخ في اليابان والذي بدأ يظهر في الصين والكساد في اندونيسيا وكثير من البلدان الأسيوية الأصغر

¹ - عبد الغني دادن، عائشة بخالد، الرؤية الشرعية للمشتقات المالية، الملتقى الدولي حول: النظام المالي و المالية الإسلامية 2013، سلسلة منشورات كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الأول، ص 452.

² - محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 276.

³ - جواد كاظم البكري، فسخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، ص 229.

حجماً، والأزمة المالية و الاقتصادية في روسيا، كلها ليست تطورات من شأنها تعزيز الاستقرار وهي تكشف عن الاضطراب في الاقتصاد العالمي برمته¹، فالأسواق العالمية على النحو الذي تنظم به الآن لا تسمح لشعوب العالم أن تتعايش بطريقة منسجمة، وإنما هي تدفعها دفعا إلى التنافس على الموارد دون أن ترسي أي أساليب لحفظها². ويؤكد التاريخ أن الأسواق الحرة ليست ذاتية الانضباط فهي في صميمها مؤسسات في مهب الريح وعرضة لفترات من الرخاء والأزمات التي أساسها المضاربة، ومن المسلم به أن الأسواق الحرة هي مؤسسات شديدة البعد عن الكمال، فهي لكي تعمل بصورة جيدة لا تكون بحاجة فقط إلى الضبط والتنظيم بل أيضا إلى الإدارة الجيدة³. ومن الجدير بالذكر أن أمريكا و بريطانيا وغيرها من الدول الرأسمالية قد عمدت في معالجة الأزمة المالية العالمية إلى إجراءات التأميم الكلي أو الجزئي لبعض المؤسسات المالية، وهو ما يناقض أهم مبادئ الرأسمالية، فالنظام الرأسمالي يقوم أساسا على حرية السوق والعرض والطلب والملكية الخاصة لوسائل الإنتاج و المبادرات الفردية و المنافسة، والإسلام لا يختلف في هذه الحدود و هو يدعو إلى نظام يقوم على مبدأ الحرية الاقتصادية و قد أوضح رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَائِلًا: " لَا يَبِيعَنَّ حَاضِرٌ لِبَادٍ , دَعَا النَّاسَ يَرْزُقُ اللَّهُ بَعْضَهُمْ مِنْ بَعْضٍ"⁴ وفي ذلك تحجيم لأعمال السمسرة غير المجدية إلا إذا وضحت الأسعار طبقا للعرض والطلب. والحرية الاقتصادية المقصودة تتمثل في حرية الفرد المضبوطة بمصلحة الجماعة، فالملكية الخاصة مصانة في الشريعة الإسلامية ولا يجوز الاعتداء عليها⁵، فإذا ما تعارضت المصلحة الخاصة مع المصلحة العامة وجب تقديم المصلحة العامة وهذا يعني أن على الأفراد والشركات أن يراعوا المصالح العامة، والتي يمكن وضعها في شكل قوانين ولوائح وهم يمارسون مصالحهم الخاصة⁶، فلا مانع من تعظيم الأرباح والمنافع في حدود الآداب والقيود الإسلامية، والمشكلة التي كانت سببا في تكرار الأزمات المالية العالمية هي جشع الرأسماليين الذين أصبحوا يتحكمون في العلوم ووسائل الإعلام والقوانين واللوائح كي تخدم مصالحهم ولو أضرت بمصالح الغير والمجتمع.

➤ **التوزيع غير العادل للدخل:** يعتبر لجوء الناس إلى القروض والتمويل الربوي لتلبية حاجاتهم الضرورية والتي من أبرزها السكن أحد الأسباب الجوهرية لحدوث أزمة الرهن العقاري، وكان ذلك بسبب تغير في عادات المجتمع الرأسمالي سواء الأمريكي وعبر كافة أنحاء العالم بسبب العولمة، حيث تحولت المجتمعات

¹ -جون جراي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، الفجر الكاذب، أوهايم الرأسمالية العالمي، مكتبة الشروق، مصر، ط1، 2000، ص 293.

² - نفس المرجع السابق، ص 276.

³ -جون جراي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، الفجر الكاذب، أوهايم الرأسمالية العالمي، المرجع نفسه، ص 276.

⁴ -مسند أحمد 14685.

⁵ - سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص 19.

⁶ - رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: هل نجد لها حل في الإسلام، مرجع سابق، ص 28.

نحو نمط معين من العادات الإنفاقية وإلى درجة أن أصبح معدل إنفاقها يفوق بكثير مداخليها، وتكررت الأموال بأيادي المراهبين الذين يحصلون على مداخيل دون مخاطر تذكر ودون المساهمة في العملية الإنتاجية وزيادة الثروات الحقيقية. وهذا الواقع التوزيعي أوقع الظلم بين الناس، حيث أدى التوزيع غير العادل للدخول إلى أزمة تفاقمت باستمرار، تمثلت في عدم مقدرة الأغنياء والفقراء على استهلاك القدر الكافي من السلع المنتجة، فالفقراء يعيشون بدخول الكفاف، والأغنياء يحققون أرباحا تتحول إلى مدخرات تعجز السوق المحلية على استيعابها. لتتحول إلى الاستثمار في الأسواق الأجنبية، ما أثر في ميزان المدفوعات الخارجي لكثير من الدول، وتسرب الأموال خارج بلادها، كما أدى البحث باستمرار عن أسواق جديدة واستثمارات أجنبية إلى تقسيم غير عادل للعمل الدولي¹. فلدى السوق الحر ميل طبيعي نحو عدم العدالة الاقتصادية والاجتماعية، فالرأسمالية تقود إلى الاحتكار ومن الصعب إيقافها دون تدمير الاقتصاد نفسه، أما السقوط الاجتماعي فهو أكثر سوء²، فالعولمة تفيد الأقلية وتزيد من سوء الحال بالنسبة للكثيرين وتضاعف من معدلات وحدة التفاوت. ففي الماضي بنيت العولمة على أكتاف العالم الجديد وانتهت باختيار الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة. وهي اليوم أدت إلى توزيع المخاطر والتبعات بحيث تشارك الدول النامية الدول المتقدمة سلبيات العولمة وربما الجانب الأكبر منها³. إن انحراف النظام الرأسمالي عن اعتبارات الكفاءة والعدالة والتوزيع، دفع إلى انحراف الطلب وقصوره، ومن ثم إلى البطالة والفقر والأزمات المتكررة.

يتبنى الإسلام سياسة للنهوض بالمجتمع وخاصة الشريحة الأقل حظا من حيث مستوى الدخل للنهوض بهم إلى حد الكفاية، وليس حد الكفاف⁴، ويعد تحقيق التوازن الاجتماعي من أساسيات الهيكل العام في الاقتصاد الإسلامي، بعد مبدأ الملكية المزدوجة ومبدأ الحرية الاقتصادية، ولا يعني بالضرورة أن يكون الناس من شريحة مالية واحدة، ولكن المطلوب هو إعادة توزيع الثروة، من خلال سياسات ضريبية غير مجحفة بحق الغني، مضافا إليها توظيف أمثل للموارد الاقتصادية، مع خلق سياسات أحزمة الأمان الاجتماعي، التي تضمن أساسيات الحياة الكريمة من مأكل ومشرب ومسكن وتعليم وطبابة⁴. فتمتد

1- عمر يوسف عبد الله عباينه، الأزمة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص109.

2- رضا عبد السلام، أهييار العولمة، كتب عربية، مصر، بدون سنة نشر، ص99.

3- نفس المرجع السابق، ص104.

• لأن حد الكفاف يقاقل عليه المضطر لدفع غائلة الهلاك عن نفسه.

4- أسامة قاضي، صاموئيل عبود، الأزمة الرأسمالية المعاصرة، مرجع سابق، ص108.

بذلك عدالة التوزيع من مستوى محلي إلى مستوى دولي، بتطبيق الأساليب التضامنية من مساعدات دولية وصناديق الزكاة والقروض الحسنة لتجسيد التوازن.

يتوقف مستقبل النظام الرأسمالي على مدى التغير الذي سيطرأ على الأخلاقية السائدة في المجتمع، وعلى إدراك الجميع على أن مبدأ المسؤولية الاجتماعية لا يقل أهمية عن مبدأ السوق الحرة، أما إذا تجاهل المجتمع هذه الحقيقة فإن اقتصاد السوق معرض للمصير نفسه الذي تعرضت له الاشتراكية، الاختيار والاختفاء من الوجود¹.

➤ **الإفراط في الاستهلاك:** يتسم الواقع الاستهلاكي المعاصر بالإسراف والهدر والهوس في بعض الأحيان، لامتلاك ما يمكن امتلاكه من السلع والخدمات، مما أدى بالمجتمع إلى إنفاق أكثر مما ينتج، واعتماد المستهلكين فيه على تجاوز حدود قدراتهم المالية، عن طريق التوسع في الإقراض، فقد بلغ إنفاق المستهلكين الأمريكيين ثلثي النشاط الاقتصادي بلدهم، وأصبحت الحكومة الأمريكية أكبر دولة مدينة في العالم. وكان للسياسة النقدية التي انتهجتها الولايات المتحدة الأمريكية دور كبير في زيادة الاستهلاك بتخفيض سعر الفائدة، وانعكس ذلك على المصارف التي انتهجت بدورها سياسة إقراضية متساهلة للغاية لدرجة حدوث إفراط في الإقراض²، نتج عنه الاندفاع المفرط نحو القروض التي تراكمت إلى حد عجزت دخول المستهلكين عن الوفاء بها، خاصة القروض العقارية وهي الشرارة الأولى لاندلاع الأزمة، ومرد ذلك عدم انضباط المذهب الاقتصادي السائد بضوابط أخلاقية واجتماعية، فهو يعتبر الإنسان رشيداً وعقلانياً في تصرفاته. من خلال السياسات النقدية والمالية المتبعة تستطيع الحكومات التحكم بعرض النقود، أو تزيد في الإنفاق الاستهلاكي بغرض تشجيع الإنتاج، لكن دون أن تتدخل فيمن يتحكم ويوجه الاستهلاك من مؤسسات هدفها الوحيد تحقيق أكبر الربح.

يضبط المنهج الإسلامي الإنسان بضوابط متعددة ليس الهدف منها الحجر على حريته، ولا تقييدها، وإنما توجيهها بما يحقق المقاصد العامة، ويحمي المجتمع مما يمكن أن يحدث نتيجة خروجه عن هذه الضوابط، وهي تفسح له مجالاً واسعاً من الحرية يختار منها ما يريد ويستهلك ما يشاء على أن يكون رشيداً³. الرشد الاقتصادي يعني مجموع الدوافع العقلانية، المنطقية، والقيمية التي توجه الكيفية التي يخصص بها الأفراد جزءاً من الإنفاق على السلع والخدمات النهائية، للوفاء بمتطلباتهم، ويشترط الاقتصاد

¹ - أريش شيفر، ترجمة عدنان عباس علي، أخبار الرأسمالية، مرجع سابق، ص 439.

² - عمر يوسف عبد الله عبابنه، الأزمة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 131.

³ - نفس المرجع السابق، ص 135.

الإسلامي لتحقيق الرشد* أن يكون كل من الوسيلة والهدف، لا يؤديان إلى ضرر فردي أو جماعي.
بانتفاء الناحية السلبية للسلوك وتحقيق المشروعية فيه¹،

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية لسنة 2007 على الصيرفة الإسلامية:

أولاً: مدى تأثير الصيرفة بالأزمة المالية لسنة 2007 (دراسات ميدانية)

سنتناول آثار الأزمة المالية على الصيرفة الإسلامية من خلال بعض الدراسات، التي تناولت عينات مختلفة للمقارنة بين أداء المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية خلال الأزمة.

➤ دراسة نشرتها مجموعة المصرف الإسلامي للتنمية (المصرف الإسلامي للتنمية، معهد التدريب والبحوث الإسلامية ومجلس خدمات المالية الإسلامية) التي شكلت فرقة عمل لدراسة التمويل الإسلامي والاستقرار المالي العالمي في 29 أكتوبر 2008، استجابة لتوصيات منتدى الأزمة المالية العالمية وأثرها على الصناعة المالية الإسلامية، الذي نظمتها المجموعة .

➤ دراسة كل من "Jemma Dridi" و "Maher Hasan" المنشورة في أوراق عمل صندوق النقد الدولي لسنة 2010. حاولا الباحثان تقييم أداء المصارف الإسلامية والتقليدية خلال الأزمة المالية العالمية ما بين 2007-2009. حيث قاما بقياس آثار الأزمة على كل: من الائتمان، الربحية، نمو الأصول المصرفية، والتقييم الخارجي في الأسواق المالية، لمجموعة مختارة من البلدان (مجلس التعاون الخليجي، تركيا، ماليزيا).

دراسة مجموعة المصرف الإسلامي للتنمية:

أشارت معظم الدراسات التي تناولت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2007، أن المؤسسات المالية الإسلامية كانت أقل تأثر وتضرراً بالآثار السلبية للأزمة، ويعتبر التمويل الإسلامي أسرع القطاعات المالية نمواً في النظام المالي العالمي، حيث بدأ نموه بشكل جدي في الاقتصاديات المسلمة، تم تحول إلى منافس قوي للتمويل التقليدي في كافة المجتمعات، فقد بلغ نمو الصناعة المالية الإسلامية أكثر من 20% سنوياً منذ عام 2000، وكان مجموع عائدات الخدمات المالية الإسلامية الدولية في نهاية 2007 بـ 53 مليار دولار، في حين بلغ مجموع أرباح المؤسسات المالية 15 مليار دولار، كما أن قاعدة الأصول المالية للمصارف الإسلامية في توسع

*- يعتبر المستهلك رشيداً كلما التزم بالضوابط التالية: تحريم حياة الترف، تحريم الإسراف والتبذير، الدعوة إلى الاعتدال في الإنفاق وتحريم استهلاك السلع والخدمات الضارة. مع مراعاة الأولويات في الاستهلاك والجوانب القيمة والأخلاقية للمجتمع وترسيخ البعد الأخروي والإيثاري في المنفعة.

¹- بوخاري عبد الحميد، زرقون محمد، دور الاقتصاد الإسلامي في ترشيح السلوك الاستهلاكي، الملتقى الدولي "الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل"، جامعة غرداية، الجزائر، فبراير 2011.

مستمر، حيث بلغ مجموع أصول المصارف الإسلامية 660 مليار دولار في نهاية 2007، ومن ناحية التوزيع الجغرافي تعتبر منطقة الشرق الأوسط هي أكبر منطقة للتمويل الإسلامي، حيث تمثل 80% من أصول التمويل الإسلامي العالمي¹.

ارتفعت أصول الصيرفة الإسلامية إلى 822 مليار دولار في 2009، بمعدل نمو يفوق 28% في ظل الأزمة، في حين حققت خلال نفس الفترة أكبر 1000 مصرف تقليدي في العالم نموا سنويا للأصول بلغ فقط 6.8% اعتبارا من جويلية 2009 لتصل أصولها إلى 96.395 مليار دولار².

في دراسة مقارنة بين أداء أكبر 10 مصارف تقليدية• مع أداء 10 أكبر مصارف إسلامية• في منطقة الخليج تبين ما يلي³:

- في الفترة الممتدة ما بين ديسمبر 2006 و ماي 2009 انخفضت القيمة السوقية لأكبر 10 مصارف تقليدية بنسبة 42.80% مقابل 8.5% في رسملة سوق المصارف الإسلامية.
- تراجع الأرباح الصافية المجمعة للمصارف التقليدية بشكل كبير من 116 مليار دولار في 2006 إلى خسارة صافية قدرت ب 42 مليار دولار في 2008، بينما ارتفع صافي أرباح المصارف الإسلامية بنسبة 9% في نفس الفترة من 4.2 مليار دولار إلى 4.6 مليار دولار.
- بين 2006 و 2008 وصل نمو إجمالي أصول المصارف التقليدية إلى 36% لتصل إلى 17.4 تريليون دولار، بينما نمت أصول المصارف الإسلامية ب 55% من 94 مليار دولار إلى 147 مليار دولار، كما كان نمو حقوق المساهمين خلال نفس الفترة 24% و 36% للمصارف التقليدية و المصارف الإسلامية على التوالي.

الشكل رقم (1.4): تغيرات كل القيمة السوقية، صافي الأرباح، الأصول و حقوق المساهمين؛ في ظل الأزمة

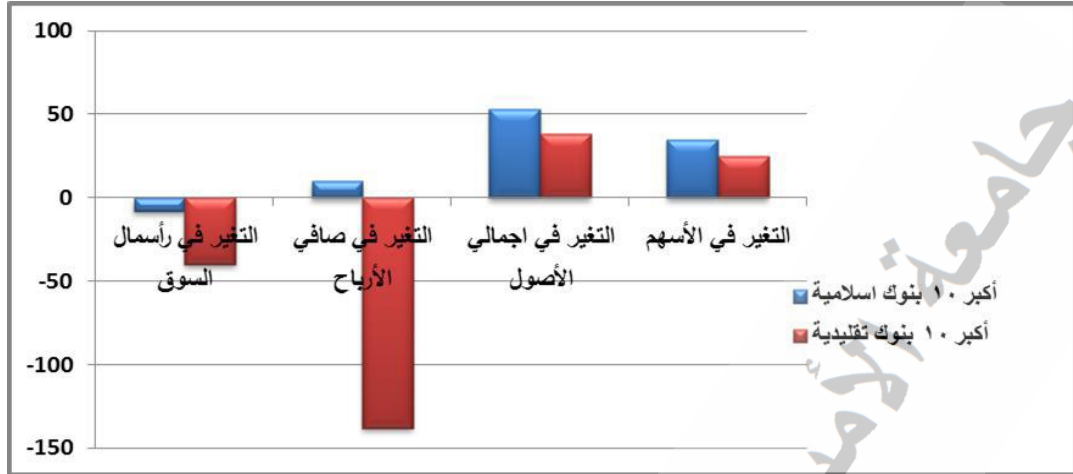
¹ -Islamic Development Bank & Islamic Research and Training Institute, Islamic Finance and Global Financial Stability, April 2010.P28.

²-Ibid, p.29.

•تمثلت العينة في البنوك التالية:مجموعة سيتي بنك، ICB الصينية، BOFA، جي بي مورجان شيز، البنك الصيني، بنك البناء الصيني، ميتسوبيتشي RBS ، UBS، HSBC، UFJ fin .

•تمثلت عينة المصارف الإسلامية في المصارف التالية: بنك الراجحي، بيت التمويل الكويتي، بنك دبي الإسلامي، بنك البلاد، بنك قطر الإسلامي، بنك أبو ظبي الإسلامي، دار الاستثمار، بنك الكويت الدولي، بيت التمويل الخليجي، بنك قطر الدولي الإسلامي.

³-Islamic Development Bank & Islamic Research and Training Institute, Islamic Finance and Global Financial Stability, op cit, p.34



Source: Islamic Development Bank & Islamic Research, op cit, p.35

➤ كانت نسبة الرافعة المالية للبنوك التقليدية (الأصول/حقوق المساهمين) 16.6 مرة في عام 2006 وزادت إلى 18.2 مرة سنة 2008 أي ما يعادل ثلاثة أضعاف نسبة الرافعة المالية للمصارف الإسلامية التي كانت 5.8 مرة في 2006 و 6.6 مرة سنة 2008.

دراسة كل من "Jemma Dridi" و "Maher Hasan"

من خلال تحليل الدراسة تم استنتاج ما يلي¹:

➤ ساعدت العوامل المتصلة بنموذج الأعمال (القروض بدون فائدة) الخاص بالمصارف الإسلامية احتواء الأثر السلبي على الربحية في سنة 2008 م، في حين أن نقاط الضعف في إدارة المخاطر في بعض البنوك التقليدية أدى إلى أكبر انخفاض في الربحية خلال سنة 2009 م، الالتزام بمبادئ الشريعة منعت الوسطاء من التمويل أو الاستثمار في سندات الرهن العقاري، التي أثرت سلباً على تنافسية البنوك التقليدية؛

➤ رغم ارتفاع ربحية المصارف الإسلامية خلال فترة م قبل الأزمة العالمية (2005-2007)، إلا أنه لوحظ تراكم ربحية متوسطة خلال فترة الأزمة (2008-2009) مرتفعة نسبياً عند المصارف الإسلامية الكبيرة الحجم مقارنة بالصغيرة، وهذه النتائج الإيجابية قبل وبعد الأزمة تفسر عبر سلوكها إستراتيجية

¹ - لمزيد من التفاصيل الدراسة كاملة في المرجع التالي:

Maher Hasan and Jemma Drid, The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study, IMF Working Paper International Monetary Fund, September 2010.

متاح على الرابط: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp10201.pdf

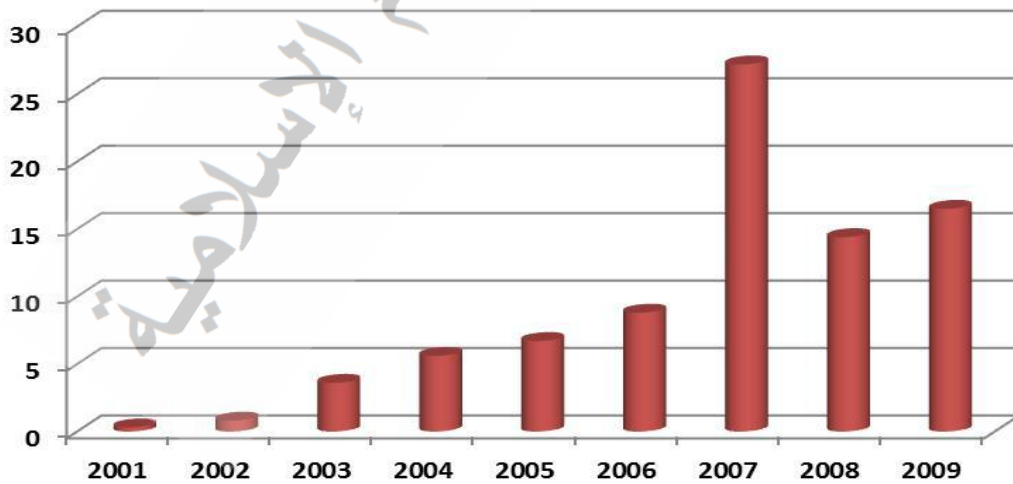
فعالة في إدارة المخاطر (التنوع في المحفظة المالية، اقتصاديات الحجم، تكوين مخصصات كافية لمواجهة الأخطار المحتملة الضمانات والرهن، التأمين التكافلي، الالتزام بمعايير الرقابة الدولية، نظام المشاركة والمراجعة) ؛

➤ أثبتت المصارف الإسلامية قدرتها على تحمل الصدمات أثناء الأزمة، كما سلطت الضوء على الحاجة إلى معالجة التحديات الهامة كمخاطر السيولة، والحاجة إلى كفاءة المصرف في اتخاذ القرارات الفعالة. وبذلك يتعين تأمين البنية التحتية الرقابية والقانونية المشرفة على النظام المصرفي (مقررات لجنة بازل) حتى تصبح مرجعية سليمة توفر المناخ الملائم لعمل المصارف الإسلامية في ظل التطورات العالمية في مجال الوساطة المالية الإسلامية.

ثانياً: النمو السريع في مختلف المنتجات الإسلامية:

إلى جانب الحصانة من الأزمة التي أثبتتها المصارف الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية، حسب ما أكدته عينة الدراسات في تلك الفترة، عرفت سوق الصكوك الإسلامية التي هيمنت على أسواق الدين العالمية باعتبارها بدائل عن سندات الاستثمار في البنوك التقليدية، وهي تمتاز بضرورة وجود الأصول التي تم تصكيكها. كما أنها وسيلة قليلة المخاطر، نمواً سريعاً بمعدل فاق 45% سنوياً، بحجم مليار 26 دولار سنة 2007. كما يبينه الشكل رقم (2.4).

الشكل رقم (2.4): نمو الصكوك الإسلامية في الفترة الممتدة ما بين 2001-2009.



Source: Islamic Development Bank & Islamic Research, op cit, p.32.

لكن بسبب الهبوط في الاقتصاد العالمي ، واجهت سوق الصكوك الإسلامية انخفاضاً بنسبة 30% في سنة 2008، فانخفضت من 26 مليار دولار سنة 2007 إلى 18 مليار دولار سنة 2009، ولكنها عادت إلى الارتفاع من جديد سنة 2009، بمجرد تحسن الظروف.

عرفت أيضاً أسواق التأمين التكافلي نمو سريعاً في الفترة ما بين 2004-2007، حيث نمت من 1.4 مليار دولار إلى 3.4 مليار دولار، وأكبر أسواقها هي العربية السعودية وماليزيا، أما فيما يخص صناديق الاستثمار الإسلامية، فقد بلغت أصولها عام 2008 في دول مجلس التعاون الخليجي وآسيا 736 مليار دولار مقابل 267 مليار دولار سنة 2007.¹

أما بالنسبة للمؤشرات الإسلامية فخلال انهيار سوق الأسهم خلال الأزمة، انخفضت هذه المؤشرات جنباً إلى جنب مع مؤشرات الأسهم التقليدية، ولكن بدرجة أقل، وهذا قد يكون راجعاً لاستبعاد أسهم البنوك وشركات التأمين التقليدية من المؤشرات الإسلامية بسبب تعاملها بالفائدة الربوية، الغرر والقمار.

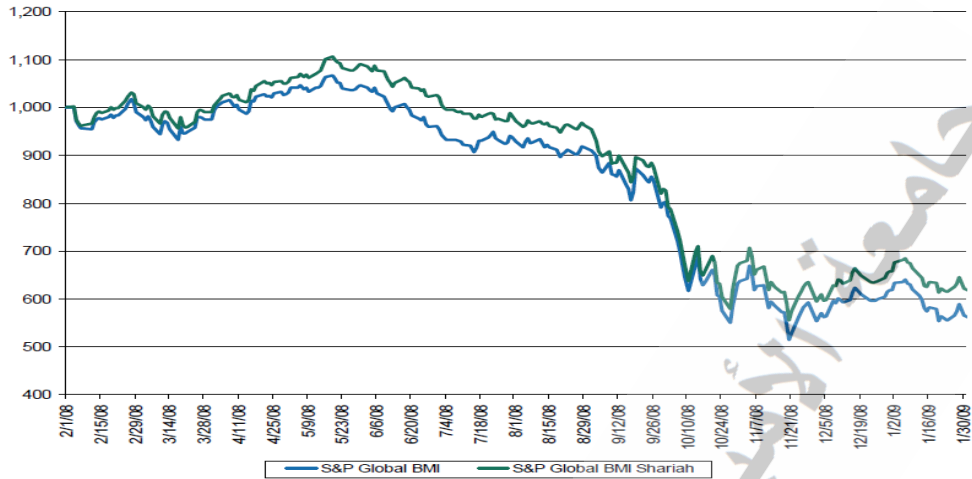
فمثلاً حسب الشكل الموالي: مقارنة أداء the Standard & Poor's Global Shari'ah Index بأداء مؤشرات التقليدية، ففي عام 2008، عرفت المؤشرات S&P التقليدية خسارة 42.5% مقابل 36.8% بالنسبة للمؤشرات الإسلامية، هذا الاتجاه ينعكس على أداء S&P500 الذي فقد 38.6% مقارنة مع نظيره الإسلامي الذي انخفض بـ 28.9%.²

الشكل رقم (3.4) مقارنة مؤشرات S&P التقليدية بنظيرتها الإسلامية

¹- Islamic Development Bank & Islamic Research and Training Institute, Islamic Finance and Global Financial Stability, April 2010.P.32

*- مؤشر أسهم يضم أسهم أكبر 500 شركة مالية أمريكية من بنوك و مؤسسات مالية. أطلق عام 1957 ووصل إلى أعلى نقطة عند 1565 في 9 أكتوبر عام 2007 الذي يعتبر اليوم الأخير لانتعاش الأسواق العالمية حيث تبعه اختيارات أسواق بورصات العالم ووصل المؤشر إلى دون 800 نقطة في نوفمبر 2008 بعد اختيارات الأسواق العالمية. المصدر: http://fr.wikipedia.org/wiki/S%26P_500

²-Islamic Development Bank & Islamic Research and Training Institute, Islamic Finance and Global Financial Stability, p 39



Source: Islamic Development Bank & Islamic Research, op cit, p39.

وقد أشارت أبرز التوقعات في هذه الفترة (2007-2009) أن النمو القوي في التمويل الإسلامية سوف يستمر ونظرا لإمكانية توسيع النطاق الحالي من المنتجات والخدمات المالية الإسلامية على العرض، فضلا عن زيادة الطلب، خاصة من عدد كبير من الأسواق غير المستغلة.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الصيرفة الإسلامية:

أولا: أسباب تأثير الصيرفة الإسلامية بالأزمة:

لا يمكن إهمال تأثير الصيرفة الإسلامية بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007، كونها تعمل في ظل نظام مالي تقليدي ومرتبطة بالكثير من آلياته، غير أن خصوصية العمل المصرفي الإسلامي جعلها أقل تأثر، كما رأينا في العديد من الدراسات الميدانية السابقة الذكر، فالواقع المشاهد أن الصيرفة الإسلامية قد تأثرت بالأزمة من خلال عدة أوجه بطريقة مباشرة وغير مباشرة كالتالي¹:

➤ إن المصارف الإسلامية التي تأثرت بطريقة مباشرة هي تلك المصارف التي كان لها استثمارات في البورصة العالمية عن طريق المحافظ الاستثمارية الدولية أو صناديق الاستثمار الدولي، وهذا القسم من المصارف الإسلامية لا شك أنه قد تأثر بالأزمة خاصة تلك المصارف التي كانت مشتركة أو مستثمرة في محافظ أو صناديق استثمار مرتبطة بالقطاع العقاري، إلا أن تلك الاستثمارات كانت محدودة، ولم تؤثر على مراكزها المالية، كما لم تؤثر على ربحيتها كثيراً؛

¹ - حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل، صنعاء، مارس 2010، ص19.

➤ تأثرت المصارف الإسلامية بالأزمة بطريقة غير مباشرة، نتيجة لأثر الأزمة على جميع القطاعات الاقتصادية دون استثناء بدرجات متفاوتة ، إلا أن القطاع المالي والمصرفي كان أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة، ومن ثم فقد شملها الأثر مثلها مثل أي مؤسسة اقتصادية تأثرت بالوضع العام من الأزمة، إلا أن الأمر الذي يمكن التأكيد عليه هو أن تأثيرها كان محدوداً .، و لم يتعرض أي منها للإفلاس أو صعوبات مالية استدعت تدخلاً من المصارف المركزية بسبب الأزمة.

ثانياً: الآثار السلبية للأزمة على الصيرفة الإسلامية:

هناك العديد من الآثار السلبية للأزمة على الصيرفة الإسلامية نذكر منها ما يلي¹:

➤ المخاطر المتأصلة في قطاع المالية الإسلامية مثل: ارتفاع نسبة عدم توافر الاستحقاق في المصارف الإسلامية عنها في التقليدية، وتعامل العديد من المؤسسات المالية الإسلامية الرئيسية في قطاع العقارات؛

➤ انخفاض قيمة أصول المصارف الإسلامية ، لأن المصارف الإسلامية تحتفظ بالأصول العينية أكثر من المصارف التقليدية خاصة الأصول العقارية، وقد أدى اندلاع الأزمة إلى انخفاض الأصول العقارية على مستوى العالم، ومن ثم تأثر أصول المصارف الإسلامية . وحسب بعض الإحصائيات فالمصارف الإسلامية تحتفظ على الأقل بنسبة (20%) من أصولها بشكل عيني؛

➤ اضطرت المصارف الإسلامية إلى اقتطاع مخصصات كبيرة لمواجهة انخفاض قيمة الأصول، فأثر ذلك على أرباحها واحتياطياتها ، بالإضافة إلى أن تعثر بعض العملاء وإفلاسهم جراء الأزمة قد جعل المصارف الإسلامية تقتطع مزيداً من المخصصات ؛

➤ انخفاض صافي أرباح المصارف الإسلامية نتيجة لعدة عوامل أهمها :

➤ انخفاض أنشطتها الاستثمارية نتيجة الأزمة ؛

➤ انخفاض حجم الخدمات المصرفية ، وبالتالي انخفاض عوائدها خاصة تلك الخدمات المرتبطة بالجانب الاستثماري كخدمات الضمانات والاعتمادات ؛

➤ اقتطاع جزء من الأرباح لمواجهة المخصصات، و قد أثبتت بعض الإحصائيات أن دخول المصارف الإسلامية انخفضت بنسبة (16%) .

➤ أدى انخفاض دخول المصارف الإسلامية إلى انخفاض العائد على الموجودات كنتيجة طبيعية لانخفاض الدخل تأثراً بالأزمة ؛

➤ ارتفاع تكاليف التشغيل نتيجة لإعادة هيكلة الأنشطة ومن ثم هيكلة الإيرادات والمصروفات ، وبالذات ارتفاع تكاليف تأهيل اليد العاملة التي تحتاج إلى تأهيل في الجانب المصرفي والجانب الشرعي؛

¹ -حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، المرجع نفسه، ص 21-22.

- انخفاض العائد على حقوق الملكية نتيجة لانخفاض صافي الأرباح للأسباب المذكورة سابقاً؛
- تكدس السيولة لدى بعض المصارف الإسلامية نتيجة لعدم قدرتها على توظيفها لأسباب متعددة منها :

- انخفاض الفرص الاستثمارية أمامها في ظل الأزمة ؛
- انخفاض طلبات العملاء نتيجة تخوفهم من آثار الأزمة ؛
- تشدد البنوك المركزية في إجراءات الرقابة على التمويلات ؛
- انخفاض العوائد نتيجة للركود الاقتصادي مقابل ارتفاع المخاطر خاصة مخاطر التعثر والإفلاس.
- اضطرار المصارف الإسلامية لإعادة هيكلة إيراداتها واستخداماتها من عدة أوجه أهمها :
- إعادة الهيكلة بين الأوعية الاستثمارية في الداخل ؛
- إعادة الهيكلة بين الأوعية الاستثمارية في الخارج ؛
- إعادة الهيكلة بين العملات الأجنبية والعملات المحلية، وكذلك بين أنواع العملات الخارجية؛
- إعادة الهيكلة بين حجم الاستثمار في الداخل وحجم الاستثمار في الخارج .

ثالثاً: الآثار الإيجابية للأزمة على الصيرفة الإسلامية:

منحت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 الصيرفة الإسلامية فرصة ذهبية لتقدّم للعالم نموذج أعمالها بديلاً عن المصرفية التقليدية. وهي مطالبة بتوضيح هذا النموذج عن طريق عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل التي تشرح أسس ومبادئ هذه الصناعة مع تشخيص الأزمة في ضوء هذه الأسس. ويمكن تلخيص الآثار الإيجابية للأزمة على الصيرفة الإسلامية فيما يلي:

- إقرار العالم بصلابة الأسس التي يقوم عليها التمويل الإسلامي، وتعدى الأمر إلى الدعوة بالعمل بها وتطبيقها. لاقت المؤسسات المالية الإسلامية القبول وفتح لها المجال للعمل في العديد من الدول الغربية وعلى رأسها فرنسا التي تعتبر معقل العلمانية، حيث أوضح محافظ مصرف فرنسا المركزي أنّ بلاده مهتمة باستقطاب المصارف والبنوك الإسلامية وتوفير المنتجات المالية والتمويلية في السوق الفرنسي، وهي تطمح أن تكون مركزاً للصيرفة الإسلامية في أوروبا. وقامت الحكومة الفرنسية على إثرها بتعديل التشريعات والقوانين الخاصة بالقطاع المصرفي لفتح المجال أمام إدراج الصكوك الإسلامية في بورصة باريس، وقامت بإجراءات من شأنها أن تلغي الازدواج الضريبي الذي كانت تخضع له العمليات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، باعتبارها عقود معاملات تجارية وليست معاملات مصرفية. أما في طوكيو باليابان تستعد الحكومة اليابانية بقوة لإدخال تعديلات على قوانينها المالية والمصرفية لتكييف

معاملاتها بما يحقق اجتذاب واستيعاب التمويل الإسلامي ، وقد انضم البنك المركزي الياباني في سبتمبر 2008 إلى المجلس الخدمات التمويلية الإسلامية لكي يعمق من معرفته بأسس التمويل الإسلامي¹؛

➤ استطاعت المصارف الإسلامية بصفة عامة منطلقة من قواعد الاقتصاد الإسلامي المحافظة و بكل طمأنينة على أموال المساهمين والمودعين لديها، كما أنها لم تلجأ إلى إنهاء خدمات بعض العاملين لديها بسبب تراجع بعض أنشطتها وأعمالها كما حدث في المصارف التقليدية؛

➤ حققت الكثير من المصارف الإسلامية نموا في الأرباح زاد عن الأعوام السابقة، في الوقت الذي تعرضت فيه الكثير من المصارف التقليدية لخسائر فادحة، و على سبيل المثال فإن مجموعة البركة المصرفية حققت إيرادات تشغيلية بقيمة 586 مليون دولار عام 2008، و نما صافي أرباح المجموعة ليصل إلى 201 مليون دولار أمريكي²؛ كما أن هناك 36 مصرفا إسلاميا يعملون في الولايات المتحدة الأمريكية، ولم يحدث أي ضرر لهم من الأزمة على عكس ما حدث لبقية البنوك الأمريكية ولبنوك الاتحاد الأوروبي التي يوجد بها عشرون مصرفا ومؤسسة نقدية إسلامية تعمل بكفاءة عالية، ولم يلحق بأي منها أضرار نتيجة الأزمة المالية العالمية، كما يوجد في النمسا مصرفا نمساويا يتبعه 120 فرع للمعاملات الإسلامية لم يلحق به أي آثار سلبية جراء الأزمة³.

➤ تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية سواء على مستوى القطاع الخاص أو على مستوى الحكومات و المؤسسات العامة و المجالس المحلية ، و تظهر بعض البيانات أن حجم الصكوك المالية الإسلامية وصل نهاية 2008 إلى 60 مليار دولار و تعد بريطانيا و اليابان تايلاند إمكانية إصدار سندات مالية إسلامية خاصة بها⁴؛

➤ تزايد الاهتمام العلمي بتدريس الاقتصاد الإسلامي على غرار جامعة دوفين في باريس التي كانت قد بدأت تقدم دروس خاصة للطلاب والكوادر الراغبين بالعمل بمجال الصيرفة الإسلامية في فرنسا، في أواخر 2011 أصدرت أول صكوك في السوق المالية الفرنسية تتماشى مع الشريعة الإسلامية وبعدها دخلت مجموعة البنك الشعبي وبنك فرنسا في فتح نوافذ للمنتجات الإسلامية (المراجحة، الإجارة..) التي

¹ - سميرة حسينية، «أساليب التمويل الإسلامي وكفاءته»، مرجع سبق ذكره، ص 195.

² - موسى رحمان، بن ابراهيم الغالي، «البنوك الإسلامية بين الضوابط الشرعية و المتطلبات الواقعية في مواجهة الأزمة المالية الحديثة»، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر 2010، ص 221.

³ - حمدى عبد العظيم، «إقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم»، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2012.

⁴ - موسى رحمان، بن ابراهيم الغالي، نفس المرجع السابق، ص 222.

تساير متطلبات سوق العقار الفرنسي، وظهرت بعدها المؤسسة الفرنسية المالية الإسلامية IFFI التي يرأسها وزير الخارجية الأسبق و رئيس غرفة التجارة الفرنسية لتعزيز التمويل الإسلامي في فرنسا¹.

المبحث الثالث: آثار الإصلاحات المالية على الصيرفة الإسلامية:

إن الإصلاحات المالية التي تشهدها الساحة العالمية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، لا تزال مجرد اقتراحات ، رغم أن معظمها ترجم في شكل تشريعات، تعمل السلطات المخولة على تنفيذها وفق برنامج مرحلي يمتد إلى غاية 2019، استعدادا لمواجهة حجم التغيرات الذي ستحدثه هذه الإصلاحات، حيث من المتوقع أن تكون لها آثار إيجابية وأخرى سلبية على كافة مكونات القطاع المالي العالمي، كما أنه من المتوقع أيضا أن تواجه هذه الإصلاحات عراقيل وضغوطات بسبب تضارب المصالح . وباعتبار الصيرفة الإسلامية هي أحد مكونات الساحة المالية العالمية، ونظرا لما اكتسبته من مصداقية عالمية خلال الأزمة المالية العالمية كما رأينا سابقا، فهي لن تكون بمنأى عما يجري في العالم من تغيرات، وعليها أن تلعب دورا فعال في المرحلة القادمة. سنحاول من خلال هذا المبحث تحليل آثار الإصلاحات المالية العالمية على الصيرفة الإسلامية بشكل خاص، وما بذلته مؤسساتها لتكييف الإطار المقترح وخصوصياتها.

المطلب الأول: مؤسسات حوكمة المالية الإسلامية العالمية.

لمواكبة التطورات الحاصلة في النظام المالي العالمي الذي يتجه إلى توحيد النظم والمعايير من خلال حوكمة عالمية بقيادة هيئات عالمية تعمل على مراقبة النظام المالي العالمي بإصدار أفضل الممارسات العملية في شكل معايير إرشادية. تعمل المؤسسات المالية التي تقدم خدمات مالية إسلامية إلى تنظيم نفسها على نفس النمط وذلك من خلال إنشاء هيئات دولية تعمل على إصدار معايير ومبادئ إرشادية، لنشر أفضل الممارسات للعمل المالي بالهيئات الداعمة أو مؤسسات البنية التحتية أو مؤسسات الحوكمة العالمية الإسلامية. حيث تعمل هذه الهيئات على توفير الدعم اللازم للنظام المصرفي الإسلامي وسلامة تطبيقه، ومساعدة المصارف الإسلامية على الاندماج في النظام المالي العالمي، من خلال الارتقاء بمستوى الشفافية ومعايير حسن الإدارة، بما يرفع من قدرتها في إدارة المخاطر وتعزيز الرقابة المصرفية على المصارف الإسلامية. المؤسسات الناشطة في هذا الميدان عديدة، ويعتبر

¹ -فواد بنعلي، البنوك الإسلامية في أوروبا -الواقع و الآفاق، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، تصدر عن المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد 12 مايو 2013، ص42.

المصرف الإسلامي للتنمية أولها والداعم لها من خلال قيامه بمهام اقتصادية وتنموية تجعله يعوض البنك الدولي بالنسبة لدول المؤتمر الإسلامية.

أولاً: المصرف الإسلامي للتنمية:

المصرف الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية، أنشئت تطبيقاً لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية، الذي عقد في مدينة جدة في ديسمبر 1973 م، أفتتح المصرف رسمياً في 20 أكتوبر 1975 م. يهدف المصرف إلى دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية لشعوب الدول الأعضاء، والمجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء، وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية. تتلخص وظائفه في تقديم أشكال مختلفة من المساعدة الإنمائية لتمويل التجارة، مكافحة الفقر من خلال التنمية البشرية، التعاون الاقتصادي، وتعزيز دور التمويل الإسلامي في التنمية الاقتصادية والاجتماعية. منذ نشأته، دأب المصرف على دعم قدراته للعب هذا الدور الحيوي بالاعتماد على التحسين المتواصل لكفاءة العاملين فيه وكفاءة نظمها لداخلية، كما اعتمد على الدعم المستمر من دوله الأعضاء، وخاصة من دولة المقر المملكة العربية السعودية¹.

يقوم المصرف، باعتباره مؤسسة مالية إسلامية رائدة، بدور نشط ومحفز في تشجيع وتقوية المصارف الإسلامية في الدول الأعضاء وعلى الصعيد العالمي، وقد حدد الإطار الاستراتيجي للمصرف تنشيط صناعة الصيرفة الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية، كواحد من أهدافه الإستراتيجية لدعم التنمية في الدول الأعضاء والمجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء. قام المصرف بمساهمة كبيرة في تطوير الصيرفة الإسلامية في صور عديدة، منها المشاركة في رأس المال، تطوير صيغ جديدة لتمويل الأنشطة الاستثمارية، إنشاء برامج جديدة لتعبئة الموارد، وإنشاء مؤسسات للرقابة والمعايير من أجل دمج الأعمال المصرفية والمالية الإسلامية في الاقتصاد والنظام المالي العالمي.

ثانياً: هيئة معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

أنشأت الهيئة بموجب اتفاقية التأسيس بين عدد من المؤسسات المالية الإسلامية في 26/02/1990 م. وسجلت الهيئة في دولة البحرين كهيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تهدف إلى الربح في 27/03/1991 م، المؤسسون هم: المصرف الإسلامي للتنمية (جدة)، دار المال الإسلامي (سويسرا)، مؤسسة أراجحي المصرفية (العربية السعودية)، دله البركة (البحرين)، بيت التمويل الكويتي². تعنى بوضع الإطار المؤسسي الذي يحكم عمليات

¹- بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة، 2006، ص2.

²- حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، محاسبة المصارف الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص1، 25.

الرقابة الذاتية فيما يتعلق بعملية الإفصاح، عرض البيانات المالية، وتطبيق المعايير المحاسبية التي تتناسب مع طبيعة عمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، تقوم بإصدار المعايير الشرعية، المعايير المحاسبية، ومعايير المراجعة بالإضافة إلى الضوابط والأخلاقيات والإرشادات، لضبط عمليات المراجعة بواسطة مراجعين خارجيين. تهدف الهيئة إلى تحقيق مايلي¹:

- تطوير فكر المحاسبة، المراجعة، الحوكمة والأخلاقيات ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، مع الأخذ في الاعتبار المعايير والممارسات الدولية بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية؛
- نشر فكر المحاسبة، المراجعة، الحوكمة والأخلاقيات المتعلقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية وتطبيقاته عن طريق التدريب، عقد الندوات، إصدار النشرات الدورية، إعداد الأبحاث والتقارير وغير ذلك من الوسائل؛
- إعداد وإصدار معايير المحاسبة والمراجعة المتعلقة للمؤسسات المالية الإسلامية، وتفسيرها للتوفيق ما بين الممارسات المحاسبية التي تتبعها المؤسسات المالية الإسلامية في إعداد قوائمها المالية وكذلك التوفيق بين إجراءات المراجعة التي تتبع في مراجعة القوائم المالية التي تعدها المؤسسات المالية الإسلامية؛
- مراجعة وتعديل معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، لتواكب التطور في أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية والتطور في فكر وتطبيقات المحاسبة والمراجعة؛
- إعداد، إصدار، ومراجعة البيانات والإرشادات الخاصة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين؛
- السعي لاستخدام وتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة والبيانات والإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية والاستثمارات وأعمال التأمين، التي تصدرها الهيئة من قبل الجهات الرقابية ذات الصلة والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها ممن يباشرون نشاطاً مالياً إسلامياً ومكاتب المحاسبة والمراجعة.

ثالثاً: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:

يعتبر المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية -مؤسسة غير هادفة للربح- المظلة الرسمية لجميع البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في العالم. أنشأ المجلس بمبادرة من المصرف الإسلامي للتنمية بالتعاون مع مجموعة من المصارف والمؤسسات الرائدة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية. ينتمي المجلس العام إلى منظمة التعاون الإسلامي، تم تأسيسه في مملكة البحرين بتاريخ 16 مايو 2001. يضم المجلس العام اليوم 112 عضواً من 30

¹ - أهداف الهيئة في الموقع الرسمي لها <http://www.aoifi.com/ar/about-aoifi/about-aoifi.html>

تاريخ الإطلاع 2015/10/08.

دولة حول العالم، ويعرف بأنه أحد المنظمات والبنات الرئيسة في بنية المالية الإسلامية. يهدف المجلس العام إلى دعم صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تمثيلها والدفاع عنها فيما يخص السياسات الرقابية والمالية والاقتصادية، التي تصب في المصلحة العامة لأعضائه، دعم تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تعزيز أفضل الممارسات. وعليه، فإن أعمال المجلس العام تستند على أهدافه الإستراتيجية وهي¹:

➤ **دعم السياسات والنظم الرقابية:** في بيئة رقابية تزداد تعقيداً، يجري العمل باستمرار على وضع واقتراح لوائح ونظم جديدة في القطاع المالي، مما يؤثر على المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات المالية التقليدية على حد سواء. وتحتاج المنظمات الواضحة للمعايير الدولية والسلطات الرقابية والإشرافية إلى أن يكون لديها فهم أعمق لمدى تأثير مقترحاتهم على صناعة الخدمات المالية الإسلامية، مما من شأنه أن يتحول إلى تحديات تشغيلية وإستراتيجية للصناعة.

➤ **البحوث والمنشورات:** ويمثل البحث العلمي أهم عناصر التنمية، ويعتبر ضرورة في المرحلة الراهنة من أجل تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية. ومن شأن المنشورات أن تشجع أفضل الممارسات في الصناعة، وتسلط الضوء على الفرص المتاحة في الأسواق الناشئة في قطاع المالية الإسلامية.

➤ **نشر الوعي وتبادل المعلومات:** زيادة الوعي هو المفتاح لنشر مفاهيم ومبادئ المالية الإسلامية، ومواجهة التحديات الجديدة في السوق من قضايا رقابية، وإدارة المخاطر، وتصميم المنتجات، والحوكمة، الخ. ويات من الضروري إنشاء منصة للأعضاء من أجل تبادل الخبرات ومناقشة هذه القضايا والتحديات وتبادل الخبرات، مما من شأنه أن يلعب دوراً محورياً في تعزيز التعاون وتبادل المعلومات بين مختلف المتعاملين والمهتمين بالصناعة.

➤ **دعم التطور المهني:** تطوير الموارد البشرية مطلب أساسي لتطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية.

رابعاً: السوق المالية الإسلامية الدولية:

جاء الاتفاق على إنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية في مملكة البحرين بموجب مرسوم ملكي رقم 22، لسنة 2002 وباشرت أعمالها منذ ذلك التاريخ. وهي ليست سوقاً بالمعنى المكاني، ولكنها جهة لتنظيم وضبط العمل في السوق المالية الإسلامية. وإنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية هذه إنما هو لضبط العمل في هذه السوق، ولقد كان الأعضاء المؤسسون للسوق هم: المصرف الإسلامي للتنمية، مؤسسة نقد البحرين، بنك

¹ - أهداف المجلس منشورة في موقعه الرسمي <http://www.cibafi.org/Pages.aspx?id=FujJH3atkKuY> تاريخ الإطلاع 2015/10/11.

إندونيسيا، البنك المركزي في ماليزيا، بنك السودان، ووزارة المالية في سلطنة بروناي، وانضمت إليها بعد ذلك عدة بنوك إسلامية وبعض الشركات ومن لهم صلة بالمؤسسات المالية الإسلامية ويزيد عدد الأعضاء عن 25 مؤسسة، مثل مصرف أبو ظبي الإسلامي، بيت التمويل الكويتي، المصرف الإسلامي الأردني، سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، دوناي بوما المحدودة في بريطانيا، ومكتب المحاسبة العالمي آرنست ويونج¹. تتلخص مهمتها في²:

- تحقيق رؤية السوق بتحفيز البنيتين التحتيتين التجاريتين الداخلية والدولية؛
 - ابتكار منتجات وتدفق المعلومات بقوة بمعايير ومحددات دقيقة وشفافة ومضبوطة؛
 - تأمين القول والتكامل المتوافق مع اتجاهات الأسواق.
- كاملها مجموعة من الأهداف تعمل على تحقيقها، نوردتها فيما يلي³:
- تأسيس وتطوير وتنظيم سوق مالية دولية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية؛
 - إنشاء بيئة عمل التي ستشجع كل من المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك بفاعلية في السوق الثانوية؛
 - تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالمياً؛
 - تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار، وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية.

خامساً: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف:

تأسست الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف بدعوة من المصرف الإسلامي للتنمية في المنامة سنة 2002، وتعتبر الوكالة الإسلامية للتصنيف وكالة متخصصة في تصنيف المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وتحديد مدى اعتمادها على مؤسسات مالية دولية تقليدية، لذلك يعتبر دورها مكملاً لأنشطة المالية الإسلامية، لأنها تهتم بتقييم المؤسسات المالية الإسلامية. تسعى الوكالة لتكون بديلاً شرعياً عن التصنيفات التي تصدرها بقية الوكالات العالمية. توفر الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف⁴:

¹- http://www.aleqt.com/2007/01/20/article_74571.html مقال أهمية السوق المالية الدولية ، تاريخ الإطلاع 2015/10/08.

²- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعار للنشر والعلوم، سوريا، ص515.

³- المرجع نفسه، ص516.

⁴- ماذا توفر والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، الموقع الرسمي لها <http://www.iirating.com/ArabicMainPage.aspx> تاريخ الإطلاع 2015/10/12.

تصنيفات على الصعيد الوطني: تقسم إلى:

➤ **التصنيفات السيادية:** آراء حول قدرة الحكومة على القيام بدفع التزاماتها المالية كاملة في الوقت المحدد، وضع معايير الائتمان والسقف السيادي للمعاملات بالعملة الأجنبية.

➤ **التصنيفات الائتمانية للجهة المصدرة:** تقييم قدرة المصدر على دفع التزاماته المالية في الوقت المحدد. أن للمؤسسات الإسلامية بشكل خاص مزيد من الإطلاع على طبيعة الالتزام المالي، والتي تختلف وفقا للطريقة الأساسية لتمويل الإسلامي التي يجري استخدامها.

➤ **تصنيف الصكوك:** إعطاء الرأي حول الجدارة الائتمانية للصكوك ذات الدخل المحدد، مع إدراك المخاطر والحماية في مختلف وسائل التمويل الإسلامي.

➤ **تصنيف القوة المالية للتكافل:** تقييم القوة المالية لشركة التكافل، والقدرة على دفع التزاماتها تجاه حاملي وثائق التأمين وأصحاب العقود الأخرى.

تصنيفات على الصعيد الدولي: وتقسم إلى:

➤ **تصنيف العملات الأجنبية:** تحدد قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها الدولية بالعملة الأجنبية.

➤ **تصنيف العملة المحلية على الصعيد الدولي:** تصنيف العملة المحلية على الصعيد الدولي يحدد قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها بالعملة المحلية، وغالبا ما تكون أعلى من تصنيفات العملة الأجنبية.

تصنيفات على الصعيد المحلي: تصنيف العملة على الصعيد المحلي لتحديد قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها الداخلية بعملة المحلية.

التصنيفات المتخصصة:

➤ **تصنيفات جودة إدارة الأصول:** يقدم رأيا بشأن الجودة الشاملة لإدارة الشركة، نطاق التحليل يشمل الهيكل التنظيمي، جودة الموارد البشرية، ودرجة الرقابة والمساءلة، لاسيما فيما يتعلق بقدرات إدارة المخاطر.

➤ **تصنيفات الاستقرار المالي:** تقيس مدى حساسية صافي قيمة الأصول والعائد الإجمالي لظروف السوق المتغيرة، مع التركيز على الجانب السلبي للخطر.

➤ **تصنيفات الجودة الشرعية:** يطمح هذا التصنيف إلى توفير معلومات وتقييم مستقل لتطبيق الشريعة في المؤسسات الإسلامية المالية أو المؤسسات التقليدية التي توفر الخدمات المالية الإسلامية كالصكوك.

➤ **تصنيفات حوكمة الشركات:** توفير رأي مستقل عن هيكل المنظمة والمزاوالات لإدارة الأعمال، أنها تعكس مزاوالات الحكم للمنشأة فيما يتعلق بالعلاقات بين المساهمين ومجلس الإدارة، والإدارة وغيرهم من أصحاب المصلحة، وهي تقييم مدى مطابقتها للوائح وأفضل الممارسات العالمية.

➤ **التصنيفات الائتمانية:** هو نظام تصنيف ثنائي الأبعاد، يضم دعامتين رئيسيتين: تصنيف ودرجة الائتمانية. يركز التقييم الائتماني على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية في الوقت المحدد. ولا بد من الاعتراف بأنه في حالة المؤسسات المالية الإسلامية طبيعة الالتزام تختلف باختلاف وسائل التمويل. كما أن النطاق التحليلي للدرجات الائتمانية قد وضعت لاستيعاب الخصائص الفريدة للمؤسسات المالية الإسلامية والاختلافات القضائية في المعايير الشرعية، وهي قابلة للتكيف مع جميع أنواع المؤسسات المالية الدولية (مثل المصارف، التكافل و شركات غدارة الأصول)، ومجموع الائتمان الإجمالي مشتق من ثلاثة عناصر: أحكام الشركات والشريعة الإسلامية (بما في ذلك الشفافية والإفصاح)، الامتثال بمبادئ الشريعة وإدارة الجودة.

تعتبر الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف من أهم الوكالات الرائدة في مجال التصنيف بالإضافة إلى الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف التي تأسست سنة 2008، ووكالة التصنيف الماليزية التي تقوم بتصنيف المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية. يمكن إبراز أهم الاختلافات بين وكالات التصنيف الإسلامية و نظيرتها التقليدية في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4. 1) الاختلافات بين وكالات التصنيف الإسلامية ونظيرتها التقليدية

وكالات التصنيف التقليدية	وكالات التصنيف الإسلامية
- هو تقييم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه الآخرين وقوة ملاءتها المالية.	- لا يتعلق بالملاءة أو القوة المالية للمؤسسة أو النوعية الائتمانية للورقة المالية ولا الكفاءة الإدارية، وإنما يختص بإصدار رأي مستقل حول النوعية الشرعية
- يمنح المؤسسة درجة معينة من التصنيف بالنظر على جودة الأصول التي تمتلكها من حيث قوة الضمانات التي تستند عليها ومدى القدرة على تسيلها ويكون على درجات	- يكون على درجات أيضا لكن هذه الدرجات لا تعكس معايير ائتمانية وغنما تعكس معايير شرعية.

<p>-عبارة عن رأي محلل مختص أو رأي مؤسسة متخصصة.</p> <p>-كان حافزا رئيسيا لبروز الأزمات المالية العالمية.</p> <p>-وجود واستمرار الأزمات المالية والمصرفية رغم وجود وكالات التصنيف الائتماني.</p>	<p>-عبارة عن رأي محلل مختص أو رأي مؤسسة متخصصة.</p> <p>-كان حافزا رئيسيا لبروز الأزمات المالية العالمية.</p> <p>-وجود واستمرار الأزمات المالية والمصرفية رغم وجود وكالات التصنيف الائتماني.</p>
---	---

المصدر: طيبة عبد العزيز، غازي الجوهر، أهمية تصنيف المنتجات المالية الإسلامية وفق معايير الوكالة الإسلامية، المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول "الجوانب المؤسسة للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية"، قطر، مارس 2015.

سادسا : المؤسسة العالمية لإدارة السيولة الإسلامية .

المؤسسة العالمية لإدارة السيولة مؤسسة عالمية أسست في 25 أكتوبر 2010، من طرف مجموعة من البنوك المركزية والسلطات النقدية ، أهم المساهمين فيها: إندونيسيا ، الكويت، لوكسمبورغ، ماليزيا ، نيجيريا، قطر، السعودية، تركيا، الإمارات العربية المتحدة، والمصرف الإسلامي للتنمية، بهدف إيجاد أدوات مالية سائلة ذات تصنيف استثماري، تستطيع البنوك استخدامها لإدارة التمويل قصير الأجل، كما تهدف إلى دعم التعاون الإقليمي والدولي لوضع بنية تحتية قوية لإدارة السيولة على المستويات الوطنية والإقليمية والدولية. تتحصل المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة على الموجودات والممتلكات المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من أعضائها، وتقوم بإنشاء محفظة موجودات لتسهيل إصدار الصكوك أو غيرها من الأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة. ويتم استخدام هذه المحفظة من قبل المؤسسة لإصدار الصكوك عالية التصنيف الائتماني، التي تسهل إدارة سيولة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وتساهم في إنشاء أسواق نقدية إسلامية تتسم بالحيوية عبر الحدود.¹ وتتميز الصكوك التي تصدرها المؤسسة بأنها²:

➤ تدعيم لإدارة السيولة ليس فقط لصناعة الصيرفة الإسلامية إنما تمتد إلى المصارف التقليدية.

¹-السعيد دراجي، سميرة حسبية، الإصلاح المصرفي من خلال اتفاقيات بازل (I,II,III)، وآثاره على البنوك الإسلامية، أوراق الملتقى الدولي حول: حول النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الثاني، 2013، ص727.

² <http://www.iilm.com/the-features-of-the-iilm-sukuk> مميزات الصكوك التي تصدرها المؤسسة، الموقع الرسمي

للمؤسسة العالمية لإدارة السيولة تاريخ الإطلاع: 2015/10/29

- تعتبر أولى الصكوك قصيرة الأجل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ذات تصنيف ائتماني جيد، قابلة للتداول ومقيمة بالدولار الأمريكي.
- تحظى بتأييد عالمي قوي لأنها تمثل تعاوناً فريداً بين العديد من المصارف المركزية ومنظمة التنمية بهدف تعزيز الاستقرار المالي كفاءة أداء السوق المالية الإسلامية.
- صكوك مدعمة بأصول سيادية.
- صكوك بلا مخاطر ستؤدي إلى ارتفاع نسبة كفاية رأس المال.

سابعا: مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هيئة دولية، مقرها كوالالمبور، افتتحت رسمياً في 3 نوفمبر 2002، وبدأت عملها في 10 مارس 2003. يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية في وضع المعايير الخاصة بالهيئات الرقابية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان متانة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، والتي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة، وأسواق رأس المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية على نحو قوي وشفاف، من خلال تقديم معايير جديدة، أو ملائمة المعايير الدولية القائمة بصفة تتسق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية يعد متمماً لعمل لجنة بازل للإشراف المصرفي، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين. بلغ عدد أعضاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية في شهر أبريل 2015، 188 عضواً، يمثلون 61 سلطة إشرافية ورقابية من 45 دولة، و8 منظمات دولية، و119 منظمة فاعلة في السوق (المؤسسات المالية والشركات المهنية والاتحادات النقابية)، الجدير بالذكر أن ماليزيا البلد المستضيف لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، وقد سنت لذلك قانوناً يعرف باسم قانون مجلس الخدمات المالية الإسلامية لعام 2002، ويعطي هذا القانون مجلس الخدمات المالية الإسلامية الحصانات والامتيازات التي تمنح في العادة للمنظمات الدولية والبعثات الدبلوماسية¹.

وتتلخص أهداف المجلس فيما يلي:

¹ - عن المجلس الصفحة الرئيسية في الموقع الرسمي للمجلس http://www.ifsb.org/ar_background.php تاريخ الإطلاع

- العمل على دعم متانة وشفافية صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تقديم معايير جديدة أو تبني المعايير الموجودة حالياً على مستويات دولية متسقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، والتوصية باعتماد هذه المعايير؛
- توفير الإرشادات والتوجيهات بشأن آليات الإشراف الفعال وطرق تطبيقه في المؤسسات التي تقدم المنتجات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى تطوير معايير صناعة الخدمات المالية الإسلامية تساعد في تحديد وقياس وإدارة التعرض للمخاطر، وتأخذ بالاعتبار المعايير الدولية للتقييم، وحساب النفقات والدخل والإفصاح؛
- التواصل والتعاون مع المنظمات الدولية ذات الصلة بالمعايير الخاصة باستقرار وسلامة النظام النقدي الدولي والنظم المالية، بالإضافة إلى معايير البلدان الأعضاء؛
- تعزيز وتنسيق المبادرات الرامية لتطوير الأدوات والإجراءات المتعلقة بكفاءة العمليات وإدارة المخاطر؛
- تشجيع التعاون بين الدول الأعضاء في تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية؛
- العمل على تطوير وتدريب الموظفين وتنمية مهاراتهم في المجالات ذات الصلة بالرقابة الفعالة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية؛
- إجراء الأبحاث، ونشر الدراسات والاستطلاعات عن صناعة الخدمات المالية الإسلامية، تأسيس قاعدة بيانات للبنوك الإسلامية، والمؤسسات المالية وخبراء الصناعة المصرفية الإسلامية.

إصدارات مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

قام المجلس منذ إنشائه وإلى غاية أبريل 2015 بإصدار 17 معياراً، 6 مبادئ إرشادية، وملاحظة فنية لتطوير الأسواق المالية. يمكن تقسيم إصدارات المجلس إلى جيلين:

➤ الجيل الأول من المعايير: "من المعيار 1 إلى غاية المعيار 10" التي غطت مختلف القضايا التنظيمية والتحوطية و مواكبة التطور والنمو السريع في نشاط الصيرفة الإسلامية.

➤ الجيل الثاني من المعايير: "من المعيار 12 إلى المعيار 17" التي تعتبر بمثابة تعديلات وتنقيحات على المعايير

السابقة لمواكبة التطورات الحاصلة في النظام المالي العالمي: وإجراءات الإصلاحات المالية الشاملة لبارز 3.

يبين الجدول رقم (4. 2) تطور المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعلاقتها بالمعايير الدولية.

الجدول رقم (4. 2) تطور معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعلاقتها بالمعايير الدولية (عدا مؤسسات التكافل)•

الجيل الأول من المعايير	علاقته بالمعايير الدولية	الجيل الثاني من المعايير إلى غاية أبريل 2015	علاقته بالمعايير الدولية
المعيار رقم 01: إدارة المخاطر (ديسمبر 2005)	تكملة الممارسات والمبادئ المتعلقة بمخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل التي تتعرض لها المؤسسات المالية الصادرة في إطار اتفاق بازل 2.	المعيار رقم 12: المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة (مارس 2012)	تكميل المبادئ الإرشادية المنشورات الدولية المتنوعة المتعلقة بإدارة مخاطر السيولة، التي تم مراجعتها معظمتها بعد الأزمة المالية العالمية، مثل تلك التي تم إصدارها من قبل لجنة بازل وسلطة البنوك الأوروبية والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.
المعيار رقم 02: كفاية رأس المال (ديسمبر 2005)	أدخل المعيار التعديلات والتغيرات اللازمة لتغطية مواصفات وخصائص المنتجات والخدمات المتفقة مع الشريعة (الدعامة الأولى لبازل 2)	المعيار رقم 13: المبادئ الإرشادية لاختبارات الضغط. (ديسمبر 2012)	تفعيل المعايير المعترف بها دوليا لاختبارات الضغط (لجنة بازل وسلطة البنوك الأوروبية)

• المعيار رقم 08 والمعيار رقم 11 خاص بمؤسسات التأمين التكافلي.

<p>مراجعة المعيارين الثاني والسابع، للتوافق مع متطلبات بازل3.</p>	<p>المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال. (ديسمبر 2013)</p>	<p>استكمال مبادئ "ضوابط إدارة المؤسسات" التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ولجنة بازل وتوسيع نطاق تطبيقها لتشمل مؤسسات المالية الإسلامية.</p>	<p>المعيار رقم 03: حوكمة المؤسسات (ديسمبر 2006)</p>
<p>مراجعة وتغيير المعيار الخامس الذي يضع توجيهات خاصة بالعناصر الرئيسية لعملية المراجعة الإشرافية التي تقوم بها السلطات الإشرافية على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات الصيرفة الإسلامية والدروس المستفادة من الأزمة المالية، واستكمال معايير (بازل 3)</p>	<p>المعيار رقم 16: الإرشادات المعدلة للعناصر الأساسية لإجراءات الرقابة الإشرافية. (مارس 2014)</p>	<p>الدعامة الثالثة لبازل 2</p>	<p>المعيار رقم 04: الشفافية وانضباط السوق (ديسمبر 2007)</p>
<p>استكمال المعايير الدولية المطبقة حالياً وبشكل خاص المبادئ الأساسية للجنة بازل للإشراف المصرفي الفعال.</p>	<p>المعيار رقم 17: المبادئ الأساسية للرقابة على التمويل الإسلامي (أفريل 2015)</p>	<p>الدعامة الثانية لبازل 2</p>	<p>المعيار رقم 05: إجراءات الرقابة</p>

<p>الاحتفاظ بالمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة لبازل (1،2،3،4،5،6،8،21) بدون تعديل، تعديل، تعديل المبادئ (1،7،9،10،11،12،13،14،15،16،17،1)</p>			<p>الإشرافية (ديسمبر 2007)</p>
<p>المبادئ (8،19،20،22) استبدال المبدأ 23 مخاطر معدل الفائدة والدفاتر المصرفية بالمبدأ 26 مخاطر معدل العائد، تعديل بقية المبادئ وتغيير موقعها (27 بدل 24،28 بدل 25..)، إضافة مبادئ إضافية تتعلق بالتعامل مع أصحاب الاستثمارات القائمة على المشاركة في الأرباح، إطار ضوابط الإدارة الشرعية، مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال وعمليات النوافذ الإسلامية.</p>		<p>تكميل "المبادئ الأساسية لبرنامج الاستثمار الجماعي" لمنظمة الدولية للأوراق المالية</p>	<p>المعيار رقم 06: حوكمة برامج الاستثمار الجماعي (ديسمبر 2008)</p>
		<p>معياري تكميلي للمعيار الثاني خاص بالصكوك والاستثمارات العقارية.</p>	<p>المعيار رقم 07: قضايا خاصة في كفاية رأس المال (جانفي 2009)</p>
		<p>تعزيز المعايير الموجودة والمعترف بها دولياً (المبادئ الدولية لسلوكيات العمل الصادرة عن المنظمة الدولية للأوراق المالية، مبادئ سلوكيات العمل التأميني لمشرفي التأمين).</p>	<p>المعيار رقم 09: سلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية</p>

			إسلامية. (ديسمبر 2009 (
		استكمال المعايير الاحترازية السابقة ب "نظام الضوابط الشرعية" للتأكيد على خصوصية الصيرفة الإسلامية.	المعيار قم 10: المبادئ الإرشادية لنظام الحوكمة الشرعية. (ديسمبر 2009 (

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (الموقع الرسمي للمجلس)

المطلب الثاني: آثار متطلبات بازل 3 على الصيرفة الإسلامية

تسعى مؤسسات الحوكمة العالمية الإسلامية كما ذكرنا، إلى ضبط المعايير الدولية بضوابط شرعية تمنع المصارف الإسلامية من الوقوع في المحذور، واقتراح المنتجات المالية الإسلامية البديلة، ولمواصلة النجاحات التي حققتها الصيرفة الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، عليها تكييف إطار الإصلاحات المالية التي انطلقت عقب الأزمة بما يمكنها من الاندماج أكثر في النظام المالي العالمي.

أولاً: كفاية رأس المال

لإحتساب معدل كفاية رأس المال أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ديسمبر 2005 معيار كفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية، تناول المعيار الهيكل والمكونات الخاصة بالمنتجات والخدمات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما قدم إرشادات تفصيلية بشأن حساب متطلبات كفاية رأس المال ففي⁵⁷⁰:

- مارس 2008: أصدر الإرشادات الأولى المتعلقة بمعيار كفاية رأس المال: الاعتراف بالتصنيفات للأدوات المالية المتفقة مع الشريعة الإسلامية الصادرة من مؤسسات تصنيف ائتمان خارجية.
- جانفي 2009: أصدر المعيار السابع: متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية.
- ديسمبر 2010: الإرشادات الثانية المتعلقة بإدارة المخاطر ومعيار كفاية رأس المال لمعاملات المراجعة في السلع.
- ديسمبر 2010: الإرشادات الثالثة المتعلقة بممارسات دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار.
- مارس 2011: الإرشادات الرابعة المتعلقة بمعيار كفاية رأس المال: تحديد عامل "ألفا" في نسبة كفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.

يعتمد المعيار والمنشورات المذكورة أعلاه بصفة أساسية على الدعامة الأولى⁵⁷⁰ من اتفاقية بازل 2، بعد إجراء التعديلات والتنقيحات الضرورية كي تناسب نوعية وخصائص المنتجات والخدمات المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وقد تم تعديل المعيار ليتناسب مع إصلاحات بازل 3 في ديسمبر 2013 من خلال المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية

⁵⁷⁰ -مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ديسمبر 2013.

•-متطلبات الحد الأدنى لرأس المال. (التفاصيل في الفصل الثالث)

رأس المال، الذي تم هيكلته على هيئة مصفوفة بحيث تندرج متطلبات الحد الأدنى لكفاية رأس المال فيما يتعلق بكل من التعرض للمخاطر الائتمانية والسوقية الناشئة عن أحد الأدوات المالية تحت عنوان كل أداة. وقد خلص المجلس إلى حساب كفاية رأس المال وفق طريقتين هما:

➤ **المعادلة المعيارية:** تطبق في حالة عدم وجود أي دعم لمدفوعات الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار من قبل المصرف الإسلامي. لا يطلب من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الاحتفاظ برأس مال نظامي لتغطية مخاطر الموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، وعليه، فإن الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر، فيما يتعلق بالمخاطر التجارية (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) الممولة من قبل هذه الحسابات، تسبعت من مقام نسبة كفاية رأس المال عند حسابها⁵⁷¹.

نسبة كفاية رأس المال⁵⁷² = رأس المال المؤهل/إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها* (مخاطر الائتمان** + مخاطر السوق) + مخاطر التشغيل ناقصا الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من حسابات الاستثمار*** (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق)

➤ **معادلة تقدير السلطات الإشرافية:** تطبق في حالة وجود دعم لمدفوعات الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار من قبل المصرف الإسلامي. حيث يؤخذ بعين الاعتبار أن يتحمل كل من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمصرف بشكل تناسبي المخاطر التجارية بالنسبة للموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

رأس المال المؤهل/إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق) + مخاطر التشغيل ناقصا الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من حسابات الاستثمار (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق) ناقصا (1- α) [أوزان الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من حسابات الاستثمار

⁵⁷¹-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بمعيار كفاية رأس المال: تحديد عامل "ألفا" في نسبة كفاية رأس المال، مارس 2011.

⁵⁷²-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ديسمبر 2013.

*- تشمل أوزان المخاطر للموجودات من حسابات الاستثمار المطلقة والمقيدة.

**- مخاطر الائتمان ومخاطر السوق للإلتزامات داخل وخارج الميزانية.

***- عندما يتم خلط أموال المصرف مع أموال أصحاب حسابات الاستثمار يتم احتساب أوزان المخاطر للموجودات الممولة على أساس حصتها التناسبية للموجودات ذات الصلة وتشمل كذلك احتياطي الاستثمار واحتياطي توزيع الأرباح وأي احتياطات أخرى.

*- يشير الرمز ألفا إلى النسبة من الموجودات التي يتم تمويلها بواسطة حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح والتي تحددها السلطات الإشرافية.

المطلقة (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق) [ناقصاً] الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار التابعة لحسابات الاستثمار المطلقة ♦♦ (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق) يجب ألا يقل الحد الأدنى المطلوب حسب المعادلتين المقترحتين لكفاية رأس المال للمصارف الإسلامية عن 8% في جميع الأوقات وعلى المصرف الاحتفاظ بحقوق ملكية ضمن رأس المال الأساسي لا تقل عن 4.5%. وهو ما يطابق متطلبات بازل 3 لكفاية رأس.

فيما يتعلق بمكونات رأس المال⁵⁷³:

يتكون رأس المال المستوفي للشروط (بسط النسبة) من رأس المال الأساسي ورأس المال الإضافي، يتكون رأس المال الأساسي من حقوق الملكية العادية، حقوق الملكية الإضافية والأرباح غير الموزعة وبعض الاحتياطات. يتكون رأس المال الإضافي من الأدوات التي يصدرها المصرف المتوافقة مع الشريعة تمتاز بالقدرة على امتصاص الخسائر في حالة التعثر، كصكوك المشاركة في إجمالي أصوله، فصكوك المشاركة دائمة بطبيعتها وليس لديها تاريخ استحقاق، يجب أن لا يكون لها خصائص الازدياد (أي زيادات دورية في معدل العائد) ولا يكون أي حافز آخر للمصدر ليقوم باستردادها، فإذا كانت الأداة قابلة للاسترداد فيجب على المصدر ممارسة حق الاسترداد فقط بعد مضي خمس سنوات، وفقاً لشروط معينة منها: موافقة السلطات الإشرافية، لا يوجد توقعات بإعادة الاسترداد، المقدرة على استبدال الأداة المستردة بما يماثلها من رأس مال من حيث الجودة والقيمة إما قبل الاسترداد أو بعده، كما يجب على المصرف عدم ممارسة الاسترداد إلا إذا كان وضع رأس المال بالمصرف يفوق متطلبات رأس المال النظامي. كما يمكن للمصرف أن يصدر أدوات رأس مال ثانوي على شكل صكوك المضاربة والوكالة، إذا كانت الأصول موضوع التصكيك يمكن تحويلها في حالة عدم قدرة المصرف على الاستمرار إلى حقوق الملكية يجب وضع شروط التحويل (الحدث الذي يستدعي التحويل، معدل التحويل ضمن شروط العقد من أجل تفادي الغرر قبل التحويل). شروط الإصدار هذه الأدوات: أن يتم إصدارها ودفعها بالكامل، فترة الاستحقاق الأصلية يجب أن لا تقل عن خمس سنوات، يجب أن لا يكون لها خصائص الازدياد.

♦♦- نسبة الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر والتمويل من خلال حصة حسابات الاستثمار على حساب المشاركة في الأرباح الخاصة باحتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار ذات الصلة يتم خصمها من المقام. يؤثر احتياطي مخاطر الاستثمار في تخفيض أية خسائر مستقبلية على الاستثمار الممول من خلال حسابات الاستثمار على أساس المشاركة في الأرباح.

⁵⁷³-ارجع إلى: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ص15.

فيما يتعلق بمعاملة حسابات المشاركة في الأرباح، احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار⁵⁷⁴: لا تصنف حسابات الاستثمار على أساس المشاركة في الأرباح الخاصة بمؤسسات المالية الإسلامية باعتباره جزءاً من رأس المال تلك المؤسسات، لأنها لا تستوفي الشروط المتعلقة برأس المال الأساسي ورأس المال الثانوي. ويعود احتياطي مخاطر الاستثمار بأكمله، وجزء من احتياطي معدل الأرباح إلى حقوق ملكية أصحاب حسابات الاستثمار، فهما لا يمثلان جزء من رأس مال المصرف. لا تتم معاملة جزء من احتياطيات معدل الأرباح كجزء من رأس المال النظامي للمصرف، لأن الغرض منه هو دعم الأرباح وليس تغطية الخسائر.

ثانياً: الهامش الاحتياطي للحفاظ على رأس المال واحتياطي مواجهة التقلبات الدورية:

فيما يخص هامش الاحتياطي للحفاظ على رأس المال فعلى المصارف الإسلامية أن تعمل على زيادة نسبة 2.5% من حقوق الملكية بالإضافة إلى رأس المال الأساسي أثناء فترات الاستقرار المالي لاستيعاب الخسائر أثناء فترات الضغط المالي والاقتصادي. أما بالنسبة لاحتياطي مواجهة التقلبات الدورية فالمصارف الإسلامية مطالبة بالتقيد بها تنفيذاً لمقررات بازل 3 مع مراعاة خصوصياتها، فمثلاً ميل بعض المصارف الإسلامية للاستثمار في فئات الموجودات المرتبطة بالقطاع الحقيقي مثل الاستثمارات في حقوق الملكية والعقارات قد يعرضها لتأثيرات التقلبات الدورية على تلك الموجودات الخاصة بالدورة الاقتصادية في الاقتصاديات التي تعتمد بصورة كبيرة على تصدير البيع مثل المحركات، وللمحركات الدورية لأسعار هذه السلع تأثيرات اقتصادية كلية من شأنها التأثير على القطاع المالي. كما تتعرض المصارف التي تعتمد على معاملات المراجحة العكسية في السلع إلى درجة كبيرة من التقلبات الدورية⁵⁷⁵.

ثالثاً: نسبة الرفع المالي:

في ما يخص نسبة الرفع المالي فإن مؤسسات التمويل الإسلامي أقل عرضة للتعامل مع المنتجات التي تعتمد على الرفع المالي بشكل كبير، فثمة قيود على تجارة الديون والتعامل مع المنتجات التي تتضمن مضاربات غير مبررة، رغم ذلك

⁵⁷⁴ - المرجع نفسه.

⁵⁷⁵ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ص33.

توجد بعض الممارسات والمعاملات المحدودة التي تجعل المصارف الإسلامية تشترك في معاملات ذات رفع مالي تجعلها مطالبة بتطبيق متطلبات الرفع المالي وفق بازل 3 مثل⁵⁷⁶:

- تقديم ودائع معاملات المراجحة العكسية من أجل تقديم صور الودائع لأجل في السلع التي تعد من إحدى صور الرفع المالي؛
- التعامل مع المنتجات المهيكلية التي ينتج عنها التزامات تدفق نقدي أو تعهدات مرتبطة بأداء مؤشر محدد بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية مثل الأسهم والمؤشرات والسلع؛
- عقود التحوط المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل: مبادلات معدل العائد، مبادلات العملات الأجنبية؛
- الصكوك القائمة على الموجودات بهيكل تنظيمي لا ترتبط فيه التدفقات النقدية بالموجودات ذات الصلة بما يمثل رفعا ماليا لكل من المنشئين والمصدرين أو أي منهما.

المطلب الثالث: إدارة السيولة في المصارف الإسلامية:

تعتبر السيولة تحديا كبيرا تواجهه البنوك الإسلامية نظرا لطبيعة الأدوات المالية الإسلامية، التي يصعب تحويلها إلى سيولة بسرعة وأقل مخاطرة، في غياب أسواق ثانوية لتداول هذه الأدوات، فبالنسبة للنسب السيولة المقترحة في بازل فقد كشفت الأولى عن افتقاد المصارف الإسلامية لأدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع الشريعة الإسلامية للوفاء بهذه النسبة. وكشفت الثانية عن عدم توفر المصارف الإسلامية على مطلوبات طويلة الأجل يمكن سحبها في الأجل القصير عند الحاجة إلى السيولة.

وعيا بهذه التحديات، يدرك مجلس الخدمات للمؤسسات المالية الإسلامية أهمية معايير بازل 3 للسيولة، باعتبارها جزءا مهما من الإطار الرقابي العالمي، يعمل المجلس على إعداد إرشادات بشأن الأدوات الكمية لقياس ومراقبة مخاطر السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية المعيار رقم 12 في مارس 2012: تضع هذه الوثيقة ثلاثة وعشرون مبدأ إرشاديا في مجال إدارة مخاطر السيولة بهدف تقديم معايير دولية جديدة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية. وفي أبريل 2015 أصدر الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة (نسب تغطية السيولة للمصارف الإسلامية).

-انظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ديسمبر 2013. ⁵⁷⁶

أولاً: معوقات إدارة السيولة للمصارف الإسلامية:

تواجه المصارف الإسلامية بسبب طبيعتها العديد من المعوقات لإدارة سيولتها نذكر منها:

- **غياب الأسواق ما بين المصارف الإسلامية:** إن المعوق الرئيسي لفعالية إدارة مخاطر السيولة من قبل مؤسسات المالية الإسلامية في معظم الدول يرجع إلى قلة توفر الأسواق ما بين المصارف، التي تتكون من عديد قليل من المشاركين بحجم عمليات ليس مؤثراً وعدد قليل من آليات استثمار الأموال خصوصاً خلال فترات قصيرة الأجل⁵⁷⁷. تمثل هذه المعوقات صعوبة على المصارف الإسلامية في إدارة سيولتها بشكل فعال، مما يؤثر في قدرتها التنافسية واستقرارها لمواجهة أوضاع السيولة وأوضاع السوق الصعبة.
- **مشكل المقرض الأخير:** من أهم المشكلات في العلاقة بين المصارف الإسلامية والبنك المركزي، هو قيام هذا الأخير بدور المقرض الملجأ الأخير للسيولة، وفقاً لآليات الفائدة عند البنوك التقليدية، لكن المصارف الإسلامية لا يمكنها أن تعتمد على الفائدة كما هو معروف. وبالتالي فإن المصارف الإسلامية تكون مضطرة للاحتفاظ باحتياطي أعلى من السيولة عما هو عليه في مثيلاتها التقليدية، وبالتالي فإن هذا الجزء المحتفظ به سيخسر فرص الاستثمار والمضاربة وما يمكن أن يتوقع عليه من عوائد.
- **غياب السوق الثانوية الإسلامية:** تحتاج السوق الثانوية إلى تنشيط من قبل الشركات والصناديق الحكومية، وينبغي تشجيع وتوعية المستثمرين والمتعاملين بأهمية سوق التداول وخلق الآليات المناسبة، وإيجاد أدوات مالية تتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية، وسوق الصكوك لا يمكن أن يقوم ويتطور دون أن تكون هناك إصدارات أولية ضخمة يمكن أن تشكل منها السوق الثانوية للصكوك⁵⁷⁸. حيث أن توظيف فائض السيولة في قنوات استثمار قصيرة أو متوسطة الأجل عن طريق الصكوك ينبغي أن يوضع ضمن استراتيجيات المصارف الإسلامية الموجهة لإدارة السيولة.

⁵⁷⁷ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 12، مارس 2012، ص 76.

⁵⁷⁸ - أحمد سعد الرباطي، صابرين المبروك الحداد، إدارة السيولة بالمصارف الإسلامية، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية تحت عنوان " إدارة السيولة

في المصارف الإسلامية، كلية الشريعة الإسلامية بالجامعة الأردنية، 2015.

➤ تعدد واختلاف الفتاوى في منتجات إدارة السيولة: نتيجة تواجد المصارف الإسلامية في بيئات مختلفة، الخليج العربي، جنوب شرق آسيا، دول المغرب العربي... فإن رؤية بعض الفقهاء في القضايا الفقهية المتعلقة بالمعاملات المالية والمصرفية كانت مختلفة، مما انعكس على منتجات إدارة السيولة أيضا⁵⁷⁹.

ثانيا: إرشادات إدارة مخاطر السيولة بفعالية:

حرصت المصارف الإسلامية على الاحتفاظ بمعدل عال من السيولة لديها لمواجهة مخاطرها، ما يجرمها من الاستفادة من هذه الأموال في مجال التمويل والاستثمار، فيؤثر سلبا على أرباحها ويحد من قدرتها على المنافسة. وبغرض إدارة السيولة بشكل فعال لا بد من:

➤ تطوير البنية التحتية للسيولة: على السلطات الإشرافية المساهمة في تطوير البنية التحتية للسيولة من خلال

580.

➤ إصدار صكوك إسلامية حكومية: بحيث تقوم هذه الصكوك بدور صكوك المصارف الإسلامية الرئيسية للحفاظ على متطلبات السيولة القانونية لدى السلطات الإشرافية، كما تعد هذه الصكوك الأدوات الرئيسية للحفاظ التي يمكن استخدامها كضمانات للدعم العادي أو دعم المقرض الأخير، وعند التداول في الأسواق المالية الإسلامية تكون الصكوك الحكومية مقبولة تماما في الأسواق المحلية، وتساعد المصارف على إدارة سيولتها بشكل فعال كما توفر هذه الصكوك وسيلة استثمار منخفضة المخاطر للمصارف الإسلامية، وتمثل أساسا للسوق المالية من خلال توفير المقاييس اللازمة للتداول.

⁵⁷⁹ - المرجع نفسه.

⁵⁸⁰ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 12، ص 112-113. بتصرف.

✚ توفير التأمين على الودائع للمؤسسات المالية الإسلامية: بهدف توفير شبكة أمان في شكل نظام التأمين على الودائع للمصارف الإسلامية للحفاظ على الثقة العامة في هذه المؤسسات بالإضافة إلى الثقة بشكل عام في النظام المالي ، من خلال توفير نظام تأمين صريح على الودائع يتوافق مع أحكام الشريعة وتوفير الدعم للسلطات الوطنية للتأمين على الودائع ب: بتحديد الحد الأقصى للتغطية بموجب النظام للودائع وحسابات الاستثمار على أساس المشاركة في الأرباح، الوصول إلى الطرق التي تؤدي إلى تقليل المخاطر الأخلاقية والتعامل مع مشكلات الشريعة فيما يتعلق بتوفير التأمين للصناديق وحسابات الاستثمار، اقتراح الطرق المناسبة لاستثمار الأقساط التي يتم تلقيها من المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية بشكل منفصل.

✚ تقديم معلومات نوعية وكمية دقيقة في الوقت المناسب لتقييم وضع مخاطر السيولة من إجراء الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.

➤ **التعاون بين المصارف الإسلامية:** نظرا لعدم كفاية تطوير الأسواق الإسلامية ما بين المصارف لتفعيل إدارة المخاطر السيولة في كثير من الدول يجب أن تتعاون المصارف عن كثب مع بعضها البعض لتطوير الترتيبات، الحلول وآليات التداول المتفقة مع الشريعة. ومن بين البدائل المقترحة تسهيلات التمويل المتبادلة بموجب ترتيبات المشاركة في الأرباح (المضاربة والمشاركة)، ترتيبات القروض المتبادلة من خلال استخدام معدل عائد يساوي صفر خلال فترة معينة ومجموعة التمويل العامة على مستوى السلطة الإشرافية لتوفير الترتيبات المتبادلة، استثمار حسابات التقاص في الأسهم مع التقييم اليومي على أساس القيمة الصافية للموجودات، شراء وحدات عقارية لفترة محدودة...⁵⁸¹

ثالثا: المعايير الكمية لإدارة السيولة:

حددت المبادئ الإرشادية المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة، الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية في أبريل 2010، الحد الأدنى للسيولة للمصارف الإسلامية، بالاعتماد على مقررات بازل3، مع عدة إضافات وتعديلات تم إدخالها لمراعاة خصوصيات المؤسسات المالية الإسلامية.

⁵⁸¹ -لمزيد من التفاصيل راجع المعيار رقم 12.

نسبة تغطية السيولة=إجمالي رصيد الموجودات السائلة عالية الجودة المتفقة مع أحكام الشريعة/إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة على مدى الثلاثين يوما القادمة $\leq 100\%$.

مكونات الموجودات السائلة عالية الجودة:

تشكل الموجودات عالية الجودة بسط معادلة نسبة تغطية السيولة، هي الموجودات التي ينبغي أن تكون متاحة وغير مرهونة أو محجوزة. ولا تخضع لأي قيود أخرى على نقلها، كي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وفورا دون فقدان أو بفقدان محدود لقيمتها، بما في ذلك خلال فترة سيناريو الضغط⁵⁸². تقسم إلى صنفين أو مستويين: المستوى الأول والمستوى الثاني.

تقتصر موجودات المستوى الأول على⁵⁸³:

- الأوراق النقدية واحتياطيات البنك المركزي؛
- صكوك وأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتسويق، صادرة عن كيانات ذات سيادة، أو بنوك مركزية أو مؤسسات القطاع العام، أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنظمات الدولية ذات الصلة مثل: المؤسسة العالمية لإدارة السيولة أو تكون مضمونة من قبلها؛
- صكوك وأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتسويق، صادرة عن كيانات ذات سيادة، أو بنوك مركزية، والتي لا يخصص لها وزن مخاطر 0%. بعملات محلية في البلد الذي يتم التعرض فيه لمخاطر السيولة، أو البلد الأم للمصرف؛
- صكوك وأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتسويق، صادرة عن كيانات ذات سيادة، أو بنوك مركزية، والتي لا يخصص لها وزن مخاطر 0%. توصف بأنها أوراق مالية بعملات أجنبية إلى الحد الذي لا يتجاوز صافي التدفقات النقدية الصادرة بالعملات الأجنبية المحددة في فترات الضغط.

⁵⁸²-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعايير الإرشادية المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة المخاطر، ماليزيا، أبريل 2015، ص24.

⁵⁸³-المرجع نفسه، ص27.

•-يخصص لها وزن مخاطر 0% وفق المعيار رقم 15 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

تصنف الموجودات ضمن المستوى الثاني، الذي يقسم بدوره إلى موجودات مستوى ثاني "أ"، وموجودات مستوى ثاني "ب"، حيث⁵⁸⁴:

تخضع موجودات المستوى الثاني "أ" إلى خصم مقداره 15% يطبق على القيمة السوقية الحالية لكل الموجودات، وهي صكوك وأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتسويق، صادرة عن كيانات ذات سيادة، أو بنوك مركزية، أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنظمات الدولية، يخصص لها وزن مخاطر 20% وفق المعيار رقم 15. هي أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة غير صادرة من قبل مؤسسة خدمات مالية إسلامية، تكون حاصلة على تصنيف ائتماني طويل الأجل من مؤسسة تقييم خارجية معترف بها لا يقل عن (AA-).^{*}

تصنف ضمن موجودات المستوى الثاني "ب" صكوك وأوراق مالية أخرى متوافقة مع الشريعة مدعمة بسلعة وموجودات حقيقية أخرى، وفق شروط معينة، تخضع لخصم في قيمتها مقداره 25%. وصكوك وأوراق مالية أخرى متوافقة مع الشريعة، تخضع لخصم في قيمتها مقداره 50%. ذات تصنيفات ائتمانية مختلفة لا تقل عن جودة مقبولة (احتمال الخطر في المتوسط ضعيف).^{**}

إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة:

يعرف مصطلح "إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة" على أنه إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة ناقصا إجمالي التدفقات النقدية الواردة المتوقعة وفق سيناريو الضغط المحدد على مدى الثلاثين يوما التالية. يتم حساب إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة بضرب الأرصدة المستحقة لمختلف فئات وأنواع المطلوبات وحسابات الاستثمار القائمة على المشاركة في الأرباح والتعهدات المسجلة خارج المركز المالي في المعدلات المتوقعة لتسرب تلك الأرصدة وسحبها. ويتم حساب إجمالي التدفقات الواردة المتوقعة بضرب الأرصدة المستحقة لمختلف فئات تعاقدات الذمم المدينة في المعدلات المتوقعة لتدفقها وفق السيناريو إلى حد سقف إجمالي قدره 75% من إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة⁵⁸⁵.

⁵⁸⁴- ارجع إلى: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعايير الإرشادية المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة المخاطر، مرجع سابق، ص29.

^{*}- جودة عالية (درجة احتمال الخطر ضعيفة جدا)

^{**}- التفاصيل في: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المرجع سابق، ص30-32.

⁵⁸⁵- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعايير الإرشادية المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة المخاطر، مرجع سابق، ص45.

نسبة صافي التمويل المستقر = التمويل المستقر المتاح / التمويل المستقر المطلوب $\leq 100\%$.

التمويل المستقر المتاح:

هو الجزء من تلك الأنواع والمبالغ من حقوق الملكية، وتمويل المطلوبات التي يتوقع أن تكون مصادر أموال يعتمد عليها على امتداد زمني قدره سنة واحدة خلال أوضاع الضغط الممتدة. هو إجمالي رأس المال المصرف وحسابات الاستثمار المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح ذات آجال استحقاق فعلية أو متبقية لسنة واحدة أو أكثر. وذلك الجزء (المستقر) من الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح ذات آجال استحقاق تقل عن سنة واحدة، ويتوقع أن تبقى في المصرف لمدة زمنية ممتدة خلال فترة ضغط خاصة بالمصرف⁵⁸⁶.

التمويل المستقر المطلوب:

يتم قياس مبلغ التمويل المستقر المطلوب من خلال استخدام فرضيات السلطات الإشرافية حول المواصفات المحملة لطبيعة مخاطر السيولة لموجودات المؤسسة والتعرضات خارج المركز المالي. سيتم تخصيص معامل تمويل مستقر لكل نوع من أنواع الموجودات، بحيث تحصل الموجودات التي تعد أكثر سيولة على معامل تمويل مستقر مطلوب أكثر انخفاضاً. ولذلك تتطلب تلك الموجودات تمويلاً مستقراً أقل⁵⁸⁷.

المبحث الرابع: واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية لمتطلبات الإصلاحات الجديدة.

إن جوهر الإصلاحات المالية يقيد النشاط المالي والمصرفي ويظهره من الممارسات الخاطئة، وفي الوقت نفسه يفرض على الصيرفة الإسلامية تحديات كبيرة للمحافظة على المكانة التي وصلت إليها من نمو متسارع لا وانتشار واسع.

المطلب الأول: تحديات الصيرفة الإسلامية اتجاه متطلبات بازل 3

تواجه المصارف الإسلامية عدة تحديات بسبب تواجدها في بيئات تشريعية تقليدية لا تتوافق ومبادئ عملها، لكنها تحاول أن تتجاوز العراقيل التي تعترض مسيرتها، من خلال إيجاد البدائل الشرعية وتطوير منتجاتها المالية.

أولاً: إصدار صكوك إسلامية متوافقة مع بازل 3: من خلال تتبعنا لتطور معدل كفاية رأس المال الذي تصدره لجنة بازل تبين لنا أن اللجنة تولي أهمية بالغة لرأس المال ليس من خلال طريقة احتساب الملاءة و ربطها بطريقة قياس

⁵⁸⁶ - نفس مرجع سابق، ص 68.

⁵⁸⁷ - المرجع نفسه.

المخاطر كما في المعدلين الأوليين و إنما برفع رأس مال كما ونوعا بنسبة تتراوح ما بين 25% إلى 40% عما هو عليه قبل الأزمة المالية العالمية، حيث تواجه المصارف عموما تحديا كبيرا لتحقيق ذلك، إما باحتجاز الأرباح أو بطرح أسهم جديدة للاكتتاب وفي كلا الحالتين ستتحمّل المصارف تكاليف تمويل إضافية، خاصة بسبب استبدال الديون بأموال خاصة. في المقابل يعتبر رأس المال المصارف الإسلامية أعلى جودة من نظيرتها التقليدية كونه يتكون في المقام الأول من الشريحة الأولى (النواة الصلبة) ونادرا من الشريحة الثانية كما يبينه الجدول رقم (4. 3) لعينة مختارة من المصارف الإسلامية، فنسبة الفئة 1 في المتوسط تتجاوز 92% من رأس المال الإجمالي.

الجدول رقم (4. 3) نوعية رأس المال لمصارف مصنفة*

اسم المصرف	تصنيفه الائتماني (ستاندا بورز)	نسبة الفئة رقم 1 إلى إجمالي رأس المال %
المجموعة المصرفية البركة	BB+/Negative/B	92.7
البركة التركية	BB/Negative/B	72.6
الراجحي بنك	A+/Stable/A-1	94.4
البنك الأردني الإسلامي	BB-/Negative/B	98.0
بيت التمويل الكويتي	A-/Negative/A-2	98.4
البنك الإسلامي القطري	A-/Stable/A-1	94.9
البنك الإسلامي الشارقة	BBB+/Stable/A-2	98.9

*-وكالة التصنيف الدولية ستاندار آندبورز.

Mohamed Damak, Basel III offers an opportunity for islamic Banks :المصدر
to strenghthen their capitalization and liquidity
management,Standard&poors islamic finance outlook2015,p34

فيما يتعلق بنسبة كفاية رأس المال فقد حققت المصارف الإسلامية معدلات كفاية رأس مال أعلى من متطلبات بازل3
في التاريخ المقرر لبداية تطبيقها، وهو ما يظهره الجدول الموالي لنفس العينة المختارة للمصارف سابقا حيث متوسط
معدل كفاية رأس المال لهذه المصارف يتجاوز 18% في سنتي 2013 و 2014 وهو أكبر بكثير من المعدل المطلوب
في بازل3 .

الجدول رقم (4. 4) كفاية رأس المال لمجموعة من المصارف الإسلامية

اسم المصرف	2013	2014
المجموعة المصرفية البركة	16.49%	16.01%
البركة التركية	13.03%	15.60%
الراجحي بنك	19.60%	19.59%
البنك الأردني الإسلامي	18.50%	20.95%
بيت التمويل الكويتي	22.90%	20.10%
البنك الإسلامي القطري	14.60%	16.56%
البنك الإسلامي الشارقة	22.26%	22.22%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير المالي السنوي 2014 لكل مصرف.

فيما يتعلق بالشريعة الثانية المتكونة من العناصر الثانوية** المخصصة لاستيعاب المزيد من الخسائر عندما يصل المصرف إلى نقطة عدم الجدوى، شهد قطاع الصكوك المالية الإسلامية ظهور دافع جديد للنمو فيشكل الصكوك المتوافقة مع بازل 3 لتلبية متطلبات كفاية رأس المال، وقد مكنت عملية تطوير وابتكار المنتجات والخدمات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية أو لصكوك متوافقة مع بازل 3 في العالم، كانت في نوفمبر 2012 صنفت على أنها متوافقة مع متطلبات رأس مال الشريعة الإضافية الأولى، ومنذ ذلك التاريخ توالى إصدارات من مصارف إسلامية في دول كالإمارات، السعودية وماليزيا حيث كان حوالي 61% منها إصدارات تدعم متطلبات الشريعة الثانية لرأس المال و39% تدعم منها الشريعة الإضافية الأولى لرأس المال⁵⁸⁸ حسب بازل 3. ويظهر الجدول رقم (4) مجموعة إصدارات لصكوك متوافقة مع بازل 3 سنة 2014.

الجدول رقم (4) (5): إصدارات الصكوك المتوافقة مع بازل 3 سنة 2014.

المصدر	نوع الصكوك	البلد	تاريخ الإصدار	الحيازة (سنة)	الحجم	فئة رأس المال
NCB Tier 2 Sukuk	مضاربة	السعودية	20 فيفري	10 (قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	5 مليار ريال سعودي	الشرحية رقم 2

**- يمكن الرجوع إلى الفصل الثالث من هذا البحث.

⁵⁸⁸-مركز التمويل الإسلامي الدولي الماليزي (إم، أي، أف، سي)، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي، منشورات بنك نيجارا، ماليزيا، جوان 2014، ص 6.

الشريحة رقم 2	1.5 مليار رينجت ماليزي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	7 أبريل	ماليزيا	مضاربة	Maybank Islamic
الشريحة رقم 2	2 مليار ربا سعودي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	5 جوان	السعودية	مجموعة	بنك الاستثمار السعودي
الشريحة رقم 2	500 مليون رينجت ماليزي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	9 جوان	ماليزيا	مضاربة	Public Islamic
الشريحة رقم 2	400 مليون رينجت ماليزي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	17 جوان	ماليزيا	إجارة	Hong Leong Islamic
الشريحة رقم 2	2 مليار ربا سعودي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	18 جوان	السعودية	مجموعة	البنك السعودي الفرنسي
إضافي للشريحة 1	500 مليون دولار أمريكي	10(قابلة للاسترداد بعد خمس سنوات)	30 جوان	الإمارات العربية	مضاربة	بنك الهلال

المصدر:

ثانيا: تحديات المصارف الإسلامية للالتزام بمعايير السيولة الدولية:

في دراسة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية شملت 32 مصرفا إسلاميا في سبع دول⁵⁸⁹، أكدت أن المصارف الإسلامية بإمكانها التقيد بنسبة السيولة قصيرة الأجل، معتمدة على السيولة واحتياطاتها لدى البنك المركزي الموجودة في أصولها. حيث كان متوسط نسبة السيولة قصيرة الأجل لهذه المصارف يقدر بـ 241% كما بلغ متوسط نسبة التمويل المستقر 120%⁵⁸⁹. ويبين الجدول الموالي أن نسبة التمويل المستقر كافية في عينة مختارة لمصارف إسلامية خلال فترة اختبار النسبة (2010-2013).

الجدول رقم (4. 6) نسبة التمويل المستقر في مجموعة من المصارف الإسلامية

اسم المصرف	2010	2011	2012	2013
المجموعة المصرفية البركة	125.84%	135.50%	122.24%	127.50%
البركة التزكية	160.42%	106.67%	98.92%	107.29%
الراجحي بنك	132.33%	132.99%	133.90%	129.37%
البنك الأردني الإسلامي	164.87%	172.73%	124.56%	130.27%

*- البحرين، اندونيسيا، ماليزيا، باكستان، السودان، تركيا، الإمارات العربية المتحدة.

⁵⁸⁹: Mohamed Damak, Basel III offers an opportunity for islamic Banks to strenglithen their capitalization and liquidity management, Standard&poors islamic finance outlook2015, p.36

%100.19	%90.25	%97.96	%93.96	بيت التمويل الكويتي
%120.13	%122.13	%121.48	%113.31	البنك الإسلامي القطري
%120.40	%121.60	%118.82	%115.34	البنك الإسلامي الكويتي
%121.7	%126.6	%116.2	%119.3	المتوسط

Mohamed Damak, Basel III offers an opportunity for islamic Banks to capitalization and liquidity management,op ::المصدر: cit,p37.

لمواجهة تحديات الإيفاء بمعايير السيولة الدولية، تسعى مختلف المصارف الإسلامية إلى تحسين إدارة سيولتها والبحث عن الأصول ذات الجودة العالية ، وكانت أول خطوة هو تأسيس المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة كأحد مؤسسات الحكومة المالية العالمية الإسلامية. التي قامت بإصدار أول صكوك إسلامية قصيرة الأجل وبتصنيف جيد A-1 من الوكالة العالمية ستندارآند بورز، ففي أوت 2013 كان أول إصدار بمبلغ 490 مليون دولار أمريكي بأجال ثلاثة أشهر ، وكان الاكتتاب بشكل كامل.

وقد توالى إصدارات المؤسسة سنة 2014 بحجم 5.8 مليار دولار مقابل 980 مليون دولار سنة 2013، حيث تعتبر سنة 2014 من أبرز سنوات التطور في تاريخ الصيرفة الإسلامية كما يظهره الجدول الموالي:

الجدول رقم (4. 7) إصدارات المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة

2014									2013		السنة
نوف مبر	أكت وبر	أوت	أوت	جويل ية	ماي	أفريل	فيف ري	جانفي	نوف مبر	أوت	الشهر
590	860	390	400	860	490	860	490	860	490	490	المبلغ (مليون دولار)
3	3	3	6	3	3	3	3	3	3	3	الآجال (الأشه ر)

المصدر:

<https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2015/01/MIFC-INSIGHT-REPORT-ISLAMIC-FINANCE-SOPHISTICATED-FRAMEWORK.pdf>

ثالثا: انتشار إصدارات الصكوك السيادية وشبه السيادية*:

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين في كل أنحاء العالم، إذ تؤدي دورا بارزا في توفير التمويل وإدارة السيولة. وقد تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نموا في صناعة الصيرفة الإسلامية، وعلى الرغم من أن الصكوك الإسلامية بدأت كإصدار لمؤسسات دول إسلامية إلا أنها أصبحت منتج مالي عالمي، وأضحى نصيب الدول الإسلامية منها أقل بكثير من نصيب الدول غير الإسلامية الذي وصل إلى 80% من إصدارات الصكوك الإسلامية⁵⁹⁰. وقد امتدت هذه الإصدارات إلى

*-هي الصكوك التي تصدرها الهيئات الدولية متعددة الجنسيات.

⁵⁹⁰-ياسر لمكحل، افنتي مايا، دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص461.

صكوك سيادية وأبرزها تجربة بريطانيا⁵⁹¹ التي كانت سباقة لاحتضان الصيرفة الإسلامية، حيث تم إصدار في جوان 2014 ما يقارب 339.5 مليون دولار صكوك سيادية لمدة خمس سنوات، بمعدل ربح 2.036%، يبعث منها 39% لمستثمرين من بريطانيا، و 37% الشرق الأوسط و 24% آسيا⁵⁹¹ وقد عرف سجل الطلبات تسجيل اكتتاباً زائداً عن حجم الإصدارات على ما يقارب 10 أضعاف.

ثم جاءت الإصدارات خلال الربع الثالث من 2014 بقيادة مجموعة متنوعة من المصدرين من الهيئات السيادية وشبه السيادية وكذلك الشركات. وكان أبرز الإصدارات في قطاع الصكوك السيادية، حيث أطلق خمسة مصدرين من بلدان مختلفة أول إصدارات صكوك لهم باستخدام ثلاث عملات مختلفة. وهم السنغال وجنوب إفريقيا، إمارة الشارقة ولوكسمبورغ، حسب ما يظهره الجدول الموالي:

الجدول رقم (4. 8) إصدارات صكوك من هيئات سيادية للمرة الأولى (الربع الثالث 2014)

المصدر	الهيكل	العملة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (م.دولار)	الأجل (سنة)
الحكومة السنغالية	إجارة	فرنك إفريقي	18 جويلية	200.5	4
إمارة الإماراتية	إجارة	دولار أمريكي	17 سبتمبر	750	10
حكومة هونج كونج	إجارة	دولار أمريكي	18 سبتمبر	1000	5

⁵⁹¹ التي أتجهت إلى أن لا يكون هناك تفرقة بين المصرفية الإسلامية والمصارف التقليدية فيما يتعلق بالقوانين والتسهيلات لكل قطاع، فيما يتعلق بالضرائب والتسهيلات فقامت بإعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية سنة 2008 لتشجيع نمو المصارف الإسلامية وجذب رؤوس الأموال الخليجية التي تضاعفت بفعل أسعار النفط المرتفعة وتسمح هذه التشريعات باعتبار الصكوك الإسلامية مثل السندات التقليدية التي تخضع فوائدها من أرباح الشركة قبل حساب الضريبة.

⁵⁹¹–Kuwait finance house, Islamic Finance in the world,an appraisal, Turin Annual Islamic Economic Forum 2014,Italie,17 November 2014.

5.75	500	24 سبتمبر	دولار أمريكي	إجارة	جنوب أفريقيا
5	250.5	30 سبتمبر	يورو	إجارة	لوكسمبورغ

المصدر: مركز التمويل الإسلامي الدولي لماليزيا، سوق الصكوك، منشورات بنك نيجارا، ماليزيا، أكتوبر 2014، ص 2.

كما تم استغلال سوق الصكوك الأولية بشكل فعال من قبل المصرف الإسلامي للتنمية حيث استغل سوق الصكوك مرتين في الربع الثالث من 2014 كانت المرة الأولى بمبلغ مليار دولار في شهر يوليو من خلال اكتتاب عام، والمرة الثانية في سبتمبر بـ 1.5 مليار دولار، وقد حمل كل من الإصدارين أجلًا لمدة خمس سنوات⁵⁹². كما في الجدول رقم (4. 9)

الجدول رقم (4. 9) إصدارات الصكوك الإسلامية شبه السيادية لسنة 2014

المصدر	العملة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (مليون)	الأجل
شركة خدمات الثقة المحدودة التابعة للمصرف	دولار أمريكي	17 جويلية	1000	5 سنوات
شركة خدمات الثقة المحدودة التابعة للمصرف	دولار أمريكي	25 سبتمبر	1500	5 سنوات

المصدر: مركز التمويل الإسلامي الدولي لماليزيا، سوق الصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 3. كما قامت بعض الشركات البارزة بإصدار صكوك إسلامية لأول مرة سنة 2014، أبرزها البنك الاستثماري الأمريكي جولدمان ساكس من خلال صفقة له بمبلغ 500 مليون دولار، فاتحا بذلك أمام المستثمرين المسلمين فرصة للدخول إلى النظام المالي الأمريكي. ودخلت الشركة الماليزية "بي تي إم يو" وهي شركة تابعة لبنك طوكيو "ميتسوبيتشي

⁵⁹² -مركز التمويل الإسلامي الدولي لماليزيا، سوق الصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 3.

يوسف جي"، إحدى المؤسسات اليابانية إلى سوق الشركات للمرة الأولى من خلال شريحتي صكوك، مقومة بالعملة الأجنبية من مقرها بماليزيا، حيث أصدرت "بي تي إم يو" شريحة بمبلغ 25 مليون دولار، وشريحة أخرى أكثر أهمية بمبلغ 2.5 مليار ين ياباني (23 مليون دولار) والتي تمثل الشريحة الأولى المقومة بالين الياباني التي يتم طرحها في سوق الصكوك العالمية. كما يظهره الجدول رقم (4.9).

الجدول رقم (4.10) إصدارات الشركات البارزة لأول مرة في 2014

المصدر	العملة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (مليون دولار)	الأجل (السنوات)
جولدمان ساكس (أمريكا)	دولار أمريكي	23 سبتمبر	500	5
ميتسوبيتشي يوسف جي (ماليزيا)	دولار أمريكي	23 سبتمبر	25	1
ميتسوبيتشي يوسف جي (ماليزيا)	ين ياباني	23 سبتمبر	23	1

المصدر: مركز التمويل الإسلامي الدولي لماليزيا، سوق الصكوك، مرجع سبق ذكره، ص3

المطلب الثاني: تجربة ماليزيا في تطوير الصيرفة الإسلامية:

أولا: نمو الصيرفة الإسلامية في ماليزيا:

بلغ إجمالي التمويل الإسلامي العالمي نهاية سنة 2014 حوالي 2 ترليون دولار أمريكي، بمتوسط معدل نمو 17.3% ما بين سنة 2009-2014 وهي مرشحة إلى أن تصل 3.5 ترليون دولار أمريكي سنة 2018. تتواجد الصيرفة الإسلامية بشكل رئيسي حسب حجم أصولها في كل من: ماليزيا، العربية السعودية، الإمارات المتحدة، الكويت، والبحرين، وتتواجد التمويل الإسلامي بشكل عام في حوالي 70 دولة وما يزيد عن 600 مؤسسة مالية تقدم

خدمات مالية متنوعة متوافقة مع الشريعة. خاصة بجنوب شرق آسيا وكذا العديد من الدول الأوربية، بريطانيا، لوكسمبورغ، ألمانيا، فرنسا⁵⁹³.

تتنوع أصول التمويل الإسلامي بين الصيرفة الإسلامية، سوق رأس المال الإسلامي، التأمين الإسلامي والصكوك الإسلامية التي أصبحت الأسرع نمواً في الصناعة المالية الإسلامية وتستحوذ ماليزيا على ثلثي الإصدارات العالمية كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (11. 4) نسب إصدارات الصكوك حسب كل بلد (أوت 2013)

البلد	ماليزيا	السعودية	الإمارات العربية م	اندونيسيا	تركيا	أخرى
النسبة	70.5%	10.3%	6.9%	5.0%	3.7%	3.6%

المصدر:

Laure Baquero, François Xavier Flamand et Florian Barriere, La Malaisie hub mondial de la finance islamique, ambassade de France en Malaisie, fevrier2014.

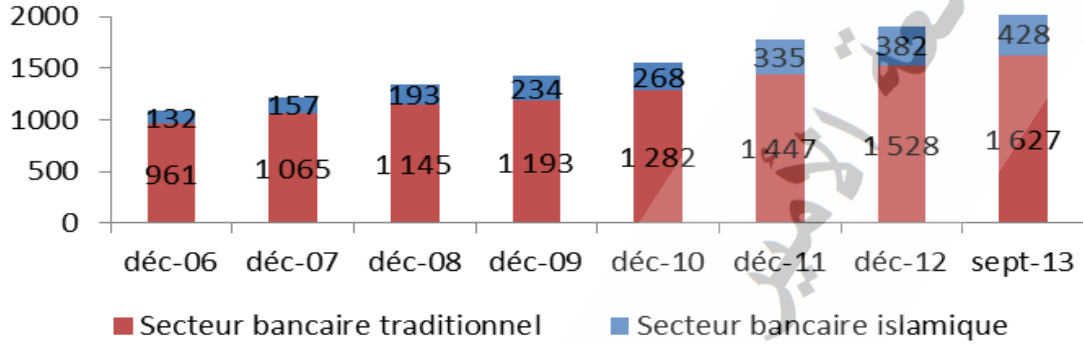
وتمثل أصول الصيرفة الإسلامية الماليزية 21.9% من مجموع أصول القطاع المصرفي المحلي و9.6% من مجموع الأصول المصرفية العالمية بعد إيران (40.21%) العربية السعودية (18.57%)⁵⁹⁴. فقد تضاعفت أصول الصيرفة

⁵⁹³-Malaysia international Islamic finance centre (MIFC), us:potential market for Islamic finance, bank Negara Malaysia, 2015, p2.

⁵⁹⁴- Islamic financial services board, islamic financial services industry, stability report 2015 , Kuala Lumpur, may, 2015 p09.

الإسلامية الماليزية المحلية في السنوات الخمس الماضية فتوسعت إلى ما يقارب 428 مليار نهاية 2013 مقارنة بـ 234 مليار في نهاية 2009⁵⁹⁵ كما يظهر في الشكل الموالي.

الشكل رقم (4.4) تطور أصول الصيرفة الإسلامية بماليزيا (العملة المحلية)



المصدر:

Laure Baquero, François Xavier Flamand et Florian Barriere, La Malaisie hub mondial de la finance islamique, op cit.

ماليزيا من الدول الناشئة وهي تجربة فريدة، فخلال القرن العشرين شهدت طفرة اقتصادية وخضعت لتطور سريع، كما أنها عرفت تطور كبيرا في صناعة الصيرفة الإسلامية جعلها مركزا عالميا للتمويل الإسلامي، ولتحافظ على هذه المكانة تسعى ماليزيا لتطوير هذه الصناعة استجابة للمتغيرات الاقتصادية والمصرفية العالمية، من خلال التحديث في الإطار القانوني والتنظيمي للمالية الإسلام، ويبدو ذلك واضحا من المراحل التي مرت بها الصيرفة الإسلامية بماليزيا.

ثانيا: مراحل تطور الصيرفة الإسلامية بماليزيا:

لقد مرت البنوك الإسلامية في ماليزيا بمرحلة تجريبية انطلقت بإصدار القانون الخاص بالمصارف الإسلامية سنة 1983، والذي نتج عنه إنشاء أو لبنك إسلامي في البلد، ثم تلتها مرحلة التوسع عن طريق فتح الباب أمام النوافذ

⁵⁹⁵-Laure Baquero, François Xavier Flamand et Florian Barriere, La Malaisie hub mondial de la finance islamique, op cit.

الإسلامية للبنوك التقليدية لممارسة الأعمال المصرفية الإسلامية منذ 1993، وصولاً إلى مرحلة التحرير ودخول متعاملين جددًا سواء كانوا أجنبًا أو محليين منذ سنة 2001 وإلى غاية اليوم.

➤ **مرحلة التجربة 1983-1993:** ركزت المبادرات الأولى لتأسيس التجربة الماليزية على تهيئة البنية التحتية

الحاضنة للصيرفة الإسلامية وتطويرها، فعلى عكس إيران، باكستان والسودان التي قامت بأسلمة أنظمتها المالية بصورة كاملة تبنت ماليزيا فكرة النظام المصرفي المزدوج. وتم بذلك إنشاء قانون خاص يعرف بـ "قانون المصرفية الإسلامية 1983"، وبعده "قانون التأمين التكافلي 1984".

خلال هذه المرحلة كان "مصرف إسلام ماليزيا برهاد" الوحيد في الساحة المصرفية كأول مصرف إسلامي في بيئة رأسمالية، كانت السلطات الحكومية مدركة جيدا لحقيقة أن المصرف الإسلامي سيواجه مشكلة السيولة في المراحل الأولى من أعماله ولذلك قامت بسن "قانون الاستثمار الحكومي 1983"، لتمكين الحكومة من إصدار شهادات استثمار على أسس إسلامية لمساعدة المصرف على توظيف فوائضه وسد حاجته من السيولة. وبعد عشرية من النشاط حقق "مصرف إسلام ماليزيا برهاد" تقدما باهرا وبرهن بأنه مؤسسة مصرفية ناجحة، وانعكس ذلك في التوسع السريع لنشاطاته عبر كامل البلاد بشبكة أعمال تتكون من 80 وكالة وإدراج أسهم المصرف في لوحة التداول الرئيسية لسوق كوالالمبور للأوراق المالية في 17 جانفي 1992. نجح "مصرف إسلام ماليزيا برهاد" شجع الحكومة على توسيع الصناعة المصرفية الإسلامية في البلاد، وكانت السلطات مدركة بأن التوسع مرتبط بتحقيق العناصر الهامة التالية: زيادة عدد مقدمي الخدمات المصرفية الإسلامية، زيادة منتجات وخدمات المؤسسات المالية الإسلامية وتنويعها وسوق نقدية بين المصارف الإسلامية.⁵⁹⁶

وتم إعلانها . وفق ضوابط معينة يجيزها هذا القانون " يتم بموجب هذا القانون تنظيم إجراءات وعمليات نظام التكافل ضمن نظام المالية الماليزي (أن قطاع " التكافل" القانون من قبل البرلمان الماليزي بهدف ضمان أن يكون عمل قطاع التأمين في ماليزيا يرخص و يسيطر عليه من قبل قانون آخر) و صلاحية الإشراف على نظام التكافل يعود إلى البنك المركزي الماليزي .

-والذي يطلق عليه أيضا بقانون الأموال الحكومية حيث يمكن الحكومة الماليزية من إصدار شهادات استثمار حكومية، • وإصدار الأوراق المالية الحكومية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية . إن هذا القانون سوف يمكن من زيادة الأموال من قبل الحكومة الماليزية باستعمال وسائل تعتمد مبادئ الشريعة وتحت إشراف "المركز الوطني للإفتاء الشرعي"

⁵⁹⁶-ارجع إلى :

➤ **مرحلة الانتشار 1993-2000:** تعتبر هذه المرحلة في عصر الصيرفة الإسلامية مرحلة التوسع والانتشار، لأن الهدف الأساسي كان زيادة عدد المتعاملين لزيادة المنافسة كحافز لتحسين كفاءة وتعزيز حيوية السوق وتميزت هذه المرحلة بمايلي⁵⁹⁷:

➤ **في 1993**، السماح للمصارف التقليدية بتقديم خدمات مالية إسلامية عبر "نوافذ" في إطار برنامج "المصرفية الخالية من الربا"، ومن أجل سلامة العمليات المصرفية تم وضع نظام حماية فعال لضمان الفصل التام بين الحافظة المالية التقليدية والإسلامية، وتخضع البنوك التقليدية الممارسة لنشاطات المالية الإسلامية عبر "النوافذ الإسلامية" لأحكام قانون المصرفية والمؤسسات المالية 1989، التي تنص على أن أي مصرف تقليدي يرغب في ممارسة أعمال مصرفية إسلامية ينبغي عليه الحصول على ترخيص من المصرف المركزي، ويجب أن يمارس النشاطات المسموح بها بناء على هامش الربح وليس الفائدة، إلى جانب تشكيل هيئة شورى شرعية لتقديم المشورة للمصرف حول قضايا الشريعة المتعلقة بالأعمال المصرفية الإسلامية. وبالفعل سرع البرنامج عملية تغلغل الخدمات المصرفية الإسلامية على الصعيد الوطني وأحدث زيادة فورية في قنوات التوزيع بسبب ارتفاع عدد المشاركين في البرنامج؛

➤ **في 1994**، إنشاء سوق ما بين المصارف الإسلامية بهدف تداول الأدوات المالية الإسلامية بين المصارف الإسلامية؛ استثمار الفائض في موارد البنوك الإسلامية في البنوك الأخرى صاحبة العجز، ويتم ذلك على أساس مبدأ المضاربة. نظام لمقاصة الشيكات بين المصارف الإسلامية.

➤ **في 1996**، اتخذ المصرف المركزي الماليزي إجراء آخر ليحفز أكثر نمو القطاع، فبدلاً من توفير منتجات مالية إسلامية عبر مفهوم "النافذة الإسلامية"، سمح للبنوك التقليدية بإنشاء وكالات تتعامل حصرياً بالخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية؛ وفي نفس السنة أنشأت هيئة الأوراق المالية الاستشارية الشرعية؛

زوبير بولجال، الشريف ربحان، التجربة الماليزية في تطوير نظام مالي إسلامي، أوراق الملتقى الدولي حول: حول النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2013، الجزء الثاني، ص635.
& the Malaysian model ,global finance report (GIFR), BMB Islamic publication, UK London,2011,p164.

⁵⁹⁷-المرجع نفسه، نفس الصفحة.

في 1997 ، أنشأ المصرف المركزي الماليزي الهيئة الاستشارية الشرعية الوطنية؛

في 1999 ، تأسس ثاني مصرف إسلامي كامل "مصرف معاملات ماليزيا برهاد"، إنشاء مؤثر كالمبور للأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (KLSI).

➤ مرحلة التحرير منذ 2001: تميزت هذه المرحلة بمواصلة مسيرة الدعم الذي تقدمه الحكومة الماليزية للصيرفة الإسلامية لتكون مركزا عالميا للتمويل الإسلامي وقد تميزت هذه المرحلة ب⁵⁹⁸:

في 2001 قام مصرف ماليزيا المركزي بوضع مخطط القطاع المالي للبنوك الإسلامية والذي يهدف إلى الوصول بالحصة السوقية للبنوك الإسلامية إلى 20% بحلول سنة 2010.

في 2004 اتخذت الحكومة قرارا هاما آخر لزيادة عدد المشاركين ولجعل ماليزيا مركزا للمالية الإسلامية الدولية، تمثل في تقديم تاريخ تحرير قطاع المصرفية الإسلامية بثلاث سنوات قبل التاريخ المحدد من قبل منظمة التجارة العالمية ومنحت ثلاث تراخيص جديدة للمصرفية الإسلامية لمؤسسات أجنبية، وتزامنا مع تحرير صناعة المصرفية الإسلامية منحت الحكومة الترخيص للبنوك التقليدية التي بلغت حجما معتبرا من النشاطات المالية الإسلامية لتحويل عملياتها المالية الإسلامية من "النافذة الإسلامية" إلى "فرع إسلامي"؛

في إنشاء مؤسسة التأمين على الودائع الماليزية التي تغطي أيضا الودائع الإسلامية؛

في اختيار ماليزيا لتكون البلد المستضيف لمجلس الخدمات المالية الإسلامية والمؤسسة العالمية لإدارة السيولة، وهي منظمات ذات طابع دولي بهدف تطوير الصيرفة الإسلامية؛

في تنمية رأسمال البشري المتخصص في المالية الإسلامية من خلال مختلف المدارس والمعاهد البحثية أهمها: الجامعة الإسلامية العالمية الماليزية (2005)، المعهد الماليزي للمصرفية والتمويل الإسلامي، المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي، المركز الدولي للقيادة المالية، الأكاديمية العالمية لبحوث الشريعة في المالية الإسلامية (2008)، وكالة التصنيف الماليزية؛

في المصرف المركزي الماليزي يضع القطاع المالي الإسلامي الماليزي ضمن أهم أولويات مخطط القطاع المالي (2011-2020).

⁵⁹⁸-the Malaysian model ,global finance report (GIFR),op cit,p165.

ثالثاً: الانتقادات التي تواجه التجربة الماليزية:

تفردت ماليزيا في بعض تطبيقات الإسلامية في المجال الاقتصادي من خلال دعم صناعة الصيرفة الإسلامية، وتهديب السوق المالي وفق المنهج الإسلامي، وبالرغم من المكانة الهامة التي يتبوأها الاقتصاد الماليزي كنموذج إسلامي قادر على الصمود والمنافسة الخارجية، إلا أن هناك بعض الانتقادات الموجهة لهذا الاقتصاد خاصة في مجال الصيرفة الإسلامية وأكثر هذه الانتقادات شرعية وقليل منها تشغيلية، نذكر منها⁵⁹⁹:

➤ مسألة الموافقة الشرعية على إنشاء النوافذ الإسلامية، حيث أن البعض يقر بأنه لا يجوز إنجاز نوافذ إسلامية في مصارف هي أصلاً غير إسلامية، حيث أن المصارف التقليدية يعتبرها أسلوباً تسويقياً لجذب المسلمين في ماليزيا؛

➤ مسألة الموافقة الشرعية على وضع معايير يقال فيها إنه لا يجوز الاستثمار في مشروع ما، حيث أن الماليزيين يقولون أنه إذا تم الاستثمار في مشروع نشاطه حلالاً بنسبة 80% على سبيل المثال، فإنه يكون حلالاً، شريطة أن يتم خصم العشرين في المائة من الأرباح والتبرع بها، والبعض الآخر يقول بأنه لا يجوز بأي حال من الأحوال الاستثمار في أي مشروع إلا إذا كان نشاطه ورأس ماله حلال متوافق مع الشريعة الإسلامية 100%؛

➤ بيع الدين وبيع العينة والمتاجرة بالصكوك وخلق مشتقات والتوريق، هذه كلها مسائل مختلف عليها يتحفظ عليها معظم العلماء.

المطلب الثالث: الإصلاحات المالية في ماليزيا عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.

أولاً: ماليزيا والأزمات الاقتصادية والمالية:

لقد كانت ماليزيا إحدى دول جنوب شرق آسيا التي تعرضت إلى الأزمة المالية التي حدثت في تسعينيات القرن الماضي . وقد جاء في تقرير التنمية البشرية الصادر عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لعام 2001 ، أن التجربة الماليزية كانت متميزة في مواجهة أزمة جنوب شرق آسيا الشهيرة التي شهدتها العام 1997 ، حيث لم تتعبأ بتحذيرات

⁵⁹⁹-محمد صادق إسماعيل، التجربة الماليزية -ماهتر محمد والصحة الاقتصادية-العربي للنشر والتوزيع، مصر، 2014، ص64.

الصندوق والبنك الدوليين. وأخذت تعالج أزمته من خلال أجندة وطنية فرضت من خلالها قيوداً صارمة على سياستها النقدية، معطية المصرف المركزي صلاحيات واسعة، لتنفيذ ما يراه لصالح مواجهة هروب النقد الأجنبي إلى الخارج. خرجت ماليزيا من كبوتها المالية أكثر قوة خلال عامين فقط، لتواصل مسيرة التنمية بشروطها الوطنية⁶⁰⁰. اعتمدت ماليزيا على حركة وفكرة جديدة في تحقيق نهضتها تسمى "مشروع الإسلام الحضاري" من خلال محاولة النهوض بالشرعية الإسلامية، وقد اتفقت التجربة الماليزية مع المبدأ الإسلامي الذي يجعل الإنسان محور النشاط التنموي وأدائه فأكدت تمسكها بالقيم الأخلاقية والعدالة الاجتماعية والمساواة الاقتصادية، مع الاهتمام بتنمية الأغلبية المسلمة لسكان البلاد الأصلية من الملاويين وتشجيعهم على العمل بالقطاعات الإنتاجية الرائدة، كما التزمت الحكومة الماليزية بالأسلوب الإسلامي السليم في ممارسة مختلف الأنشطة الاقتصادية وتوجيه الموارد⁶⁰¹. أما فيما يتعلق بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007، أكد المصرف المركزي الماليزي على ضرورة الفصل بين ظروف الأزميتين، وأوضح بأنه قد قام بضمان جميع الودائع في ماليزيا، وطمأن المستثمرين على أن النظام المصرفي قوي وقادر على الصمود أمام الاضطرابات المالية، بالإضافة إلى أن البنوك لم تتوقف عن الإقراض. مع ذلك أعلنت الحكومة حزمة من الحوافز لدفع النمو وتشجيع الإنفاق، بهدف دعم الاقتصاد وتعزيز الثقة. وقد اتخذت الإجراءات في وقت مبكر جدا لاحتواء مخاطر الأزمة⁶⁰². فماليزيا كغيرها من البلدان الناشئة كانت الأقل تضررا بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ويرجع الخبراء ذلك إلى حسن الاستفادة من تجربتها في أزمته لسنة 1997، وبالإضافة إلى قوة اقتصادها القائم على محاربة الفساد وإرساء مكارم الأخلاق في شتى قطاعاته، ورغم ذلك فقد استجابت ماليزيا إلى الإصلاحات المالية المعلنة من قبل مجموعة العشرين كغيرها من دول العالم. فبعد الإصلاحات التي أعلنتها الولايات المتحدة الأمريكية من خلال قانونها دود-فرانك والاتحاد الأوروبي وكندا اندونيسيا وسنغافورة، جاء دور ماليزيا بإصدار قانونين هما:

➤ قانون الخدمات المالية 2013 (FSA).

➤ قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013 (IFSA).

⁶⁰⁰- سناء عبد الكريم الخناق، حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للأزمات المالية، التجربة الماليزية، المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009.

⁶⁰¹- محمد صادق إسماعيل، التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 61.

⁶⁰²- سناء عبد الكريم الخناق، المرجع السابق.

ثانيا: ماليزيا والإصلاحات المالية العالمية:

في أعقاب الأزمة المالية العالمية وبعد إعلان مجموعة العشرين رزمة الإصلاحات المالية، قامت ماليزيا بإصدار قانونين للخدمات المالية أحدهما خاص بالمصارف التقليدية والآخر خاص بالصيرفة الإسلامية، ما يشكل معلما هاما في تحديث قوانين القطاع المالي الماليزي، فكل من القانونين يجمع بين عدة قوانين منفصلة لحوكمة القطاع المالي ضمن إطار تشريعي واحد للقطاعات المالية التقليدية والإسلامية على التوالي: قانون المؤسسات المصرفية والمالية 1989، قانون المصارف الإسلامية 1983، قانون التأمين 1996، قانون التكافل 1984، قانون أنظمة الدفع 2003، قانون الرقابة على الصرف 1953، التي ألغيت بصدور القوانين الجديدة.

التعريف بقانون الخدمات المالية الإسلامية 2013:

أعطت الثلاثون سنة الماضية سجلا حافلا في ماليزيا لصناعة الصيرفة الإسلامية الناجحة، وأساسا متينا في تحقيق الاستقرار بسبب التركيز على أحكام الشريعة بشكل قوي من خلال الاعتراف بالجلس الاستشاري كأعلى سلطة في المسائل المتعلقة بالشريعة.

كما أن الأهمية المتزايدة للصيرفة الإسلامية على مستوى العالم عاملا رئيسيا ساهم في المزيد من التحديث للتشريع الماليزي للصيرفة الإسلامية من خلال التشريع الجديد للمصرف المركزي 2009، وقانون الخدمات المالية 2013 (FSA) وقانون الخدمات المالية الإسلامية 2013 (IFSA). و هي أحكام مماثلة لضمان الاتساق التنظيمي والرقابي والتقليل من إمكانيات المراجعة التنظيمية، وتشمل هذه الأحكام إعادة توجيه أساسية للتركيز على الرقابة المالية مع الأخذ بعين الاعتبار النظام الكلي والمخاطر، مع التركيز على حماية المستهلك⁶⁰³.

تطور التنظيم المالي الإسلامي يعكس التطور الكبير للنظام المالي وتعقيده الحديثة وقانون الخدمات المالية الإسلامية 2013 هو بمثابة قانون تطوعي ليس فقط لتعزيز الإطار التنظيمي والرقابي المالي لكن يضع أيضا أسس قوية وشاملة لتطوير الصيرفة الإسلامية في المستقبل فهو يحوى هدف تنظيمي ذو شقين الاستقرار المالي والامتثال للشريعة الإسلامية. وإدراكا للبيئة المزدهرة التي تعمل فيها الصيرفة الإسلامية يكفل المساواة التنظيمية بين القطاعات التقليدية

⁶⁰³ - Islamic financial services board, islamic financial services industry, stability report 2015, op cit, p10.

والإسلامية، تحسين المساواة وتعزيز النمو، تعزيز السلوك التجاري وحماية المستهلك، ضمان المساواة في المعاملة التنظيمية للنوافذ الإسلامية في المصارف التقليدية بإخضاعها لنفس متطلبات الاحترازية المطبقة على المصارف الإسلامية الكاملة⁶⁰⁴.

أهمية قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013:

يهدف قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013 إلى تأكيد مكانة ماليزيا في ريادة الصيرفة الإسلامية من خلال⁶⁰⁵:

➤ إعادة تصنيف الودائع إلى ودائع إسلامية مضمونة، وحسابات استثمارية غير مضمونة: بغرض تطوير الإطار التنظيمي القائم على العقد بطريقة تتجاوز الوساطة المالية لتشمل مشاركة القطاع الاقتصادي الحقيقي، حيث يجب التفرقة بين الودائع المضمونة التي تكون بشكل ودائع، تورق، بيع العينة والودائع غير المضمونة أو حسابات الاستثمار في شكل مضاربة، مشاركة، وكالة وغيرها، تقوم أساسا على المخاطرة وتحقيق الأرباح.

➤ إعطاء صلاحيات أوسع للمصرف المركزي: بالإضافة إلى وظائفه التقليدية أعطيت للمصرف المركزي صلاحيات أوسع في مجال الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية، التدخل في عمليات المصارف لتعزيز الاحترازية وإدارة المخاطر وتنفيذ معايير الحوكمة، وإدراج المبادئ التوجيهية الصادرة عنه بصورة إلزامية والتأكد من أن السياسات الداخلية للمؤسسات المرخصة والإجراءات الداخلية تعكس المتطلبات الاحترازية، كما

⁶⁰⁴- ibid , p11.

⁶⁰⁵-ارجع إلى:

Reni bosch homburger, banking regulation, thomson reuters, second edition 2014.

Islamic financial services board, islamic financial services industry, stability report 2015, op cit 10-14.

تاريخ الإطلاع <http://www.skrine.com/malaysias-new-omnibus-financial-legislation>

.2015/10/30

يخول للمصرف المركزي كافة الصلاحيات في اتخاذ الإجراءات العقابية ضد المؤسسات والأفراد الذين ينتهكون أحكام القانون، تمتد إلى رفع دعوى مدنية ضد أي شخص هو جزء من عملية اتخاذ القرار (رئيس المصرف، الإدارة العليا أو أي صفة أخرى) ، بالإضافة إلى فرض قيود على حيازة الأسهم ، ومراقبة نشاط المؤسسات ذات الأهمية النظامية...

➤ **التقيد بالمعايير الدولية ومعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية:** تطبيق المعايير الدولية للسلامة المالية التي تصدرها لجنة بازل الدولية، حيث تم وضع كل التشريعات المتعلقة بتنفيذ متطلبات بازل2 وذلك باستعمال أسلوب التقييم الداخلي لقياس مخاطر الائتمان وكذا الدعامتين الثانية والثالثة لبازل2، كما أعلن المصرف المركزي تقدمه في إرساء متطلبات بازل3 التي ابتدأت في 2013 وتدخل حيز التنفيذ في 2019. بينما تخضع المصارف الإسلامية حسب هذا القانون إلى المعايير المكملة للمعايير الدولية الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

➤ **حماية المستهلك:** من أهم الإصلاحات لتعزيز حماية المستهلك المالي إنشاء هيئة متخصصة لضمان التعامل الفعال والعادل للشكاوي وحل النزاعات في الخدمات والمنتجات، كما يلزم القانون المصارف الإسلامية بالإفصاح عن المعلومات وتقديم التوضيحات حول مختلف العقود والعمليات المالية لتمكين المستهلك من اختيار توظيف أمواله ومنحه الوقت الكافي لاتخاذ قراره.

➤ **الحوكمة الشرعية:** التركيز على امتثال المصارف الإسلامية للشريعة تحت هذا القانون، يعد بعدا إضافيا للإطار التنظيمي للتمويل الإسلامي يهدف إلى رفع مستوى الشفافية، والتوفيق بين المبادئ القانونية والتنظيمية ومبادئ الشريعة الإسلامية، ويدعم المصرف المركزي التنفيذ الفعال للمعايير الشرعية بإصدار المعايير التشغيلية الشرعية• لكل عقد. وقد شرع المصرف المركزي المالي في تعزيز الحوكمة الشرعية للمصارف الإسلامية بإعداد إطار عمل قانوني في شهر أكتوبر من عام 2010 تحت مسمى "إطار عمل الحوكمة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية" ، سعى من خلاله إلى تأسيس نظام رقابي يتكون من مستويين رئيسيين، أولهما يشمل المستوى الكلي متمثلا بالمجلس الاستشاري الشرعي التابع للمصرف المركزي الماليزي ، وثانيهما يشمل المستوى الجزئي متمثلا بهيئات الرقابة الشرعية لدى كل مؤسسة مالية.

•- يعمل المصرف على إعداد المعايير التشغيلية والشرعية ل12 عقد مرخص في ماليزيا (مراجعة، مشاركة، مضاربة، إجازة، استصناع، وديعة، تورق، وكالة، كفالة، بيع العينة، الوعد والهبة) وقد أصدر المصرف المعايير التشغيلية النهائية لعقد المراجعة في ديسمبر 2013، وبقية المعايير في 2015.

خلاصة الفصل الرابع:

الصيرفة الإسلامية مؤسسات مالية حديثة النشأة مقارنة بنظيرتها التقليدية، تقوم على أساس تطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية، تتميز بمرونة وقدرة على التكيف مع الظروف السائدة، بتطبيق استراتيجيات توافق خصوصيتها، وتسمح لها بالبقاء والانتشار عبر مختلف أنحاء العالم من خلال تطوير منتجاتها المالية. شكلت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 نقطة تحول في تاريخ الصيرفة الإسلامية، فقد كانت أقل المؤسسات المالية تضررا بالأزمة، كونها لا تتعامل بالأدوات المالية الربوية التي كانت سببا في انهيار أكبر البنوك العالمية، كما أن أساليبها التمويلية تربط الاقتصاد المالي بالاقتصاد الحقيقي، حيث تختفي أسباب تشكل الفقاعة المالية. ومن أجل المحافظة على المكانة التي وصلت إليها الصيرفة الإسلامية أثناء هذه الأزمة، فإنها تسعى لتلعب دورا بارزا في تطبيق إصلاحات بازل 3 والاندماج أكثر في المالية العالمية.

تتعاون الهيئات المالية الإسلامية لتشكيل حوكمة مالية إسلامية عالمية، تعنى بمتابعة التغيرات العالمية وإيجاد البدائل الشرعية، ووضع المعايير للممارسات السليمة للعمل المالي الإسلامي. فقد وضع مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعايير المنقحة المتوافقة مع إصلاحات بازل 3، معتمدا على مقررات لجنة بازل المصرفية، ومضيفا التعديلات اللازمة للتوافق مع خصوصية الصيرفة الإسلامية.

أثبتت معظم الإحصاءات قدرة الصيرفة الإسلامية على الإيفاء بمتطلبات الإصلاحات الجديدة، فقد قامت بتطوير منتجاتها من خلال إصدار الصكوك الإسلامية المتوافقة مع بازل 3. كما أصدرت المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة صكوك بأجال قصيرة الأجل، وساهم المصرف الإسلامي للتنمية بإصدار صكوك شبه سيادية للتغطية متطلبات السيولة العالمية، بالإضافة إلى توسع إصدار الصكوك السيادية عبر العالم.

وفي مجال تطوير الصيرفة تعتبر التجربة الماليزية أهم التجارب الرائدة، حيث استجابت للإصلاحات المالية المعاصرة، من خلال إصدار قانون الخدمات المالية الإسلامية كقانون تطوعي ليس فقط لتعزيز الإطار التنظيمي والرقابي المالي، بل لوضع أسس قوية وشاملة لتطوير الصيرفة الإسلامية في المستقبل، لأنه يحوى هدف تنظيمي ذو شقين الاستقرار المالي والامتثال للشريعة الإسلامية.

الخاتمة:

بدأت الحاجة إلى وجود نظام نقدي ومالي عالمي تتسع مع اتساع المبادلات والعلاقات الاقتصادية الدولية ومع التعدد الواسع للعمالات . وبعد مرحلتي نظام الذهب ونظام أسعار الصرف المرنة والقيود اللتان انتهتا بنهاية الحرب العالمية الثانية، وأمام استحالة العودة لقاعدة الذهب بسبب الآثار السلبية للحرب، ظهرت ضرورة إيجاد نظام نقدي عالمي يضمن قابلية التحويل بين العملات ويقضي على التخفيضات التنافسية في أسعار الصرف. وفعلا كان الميلاد الحقيقي لنظام نقدي ومالي دولي تحت إشراف مؤسستين دوليتين نقدية ومالية، تولت الأولى وهي صندوق النقد الدولي مسؤولية إدارة نظام المدفوعات الدولية وأسعار الصرف، وتولت الثانية وهي البنك الدولي مسؤولية الإنشاء والتعمير في الدول الأعضاء. تميز هذا النظام باستقرار نسبي في العلاقات النقدية الدولية إلى غاية ظهور عجز في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة، بسبب نمو التجارة الدولية بمعدلات فاقت معدلات النمو الاقتصادي في العالم، مما جعل أمريكا تتخلى عن تحويل عملتها إلى الذهب سنة 1971. أدى ذلك إلى بروز مرحلة جديدة للنظام المالي العالمي اتسمت بتغير ميزان القوى الاقتصادية بسبب ظهور التكتلات النقدية خاصة في أوروبا، وتنامي كل من التمويل الدولي وسيادة السوق، بالإضافة إلى تحول مؤسسات بريتون وودز إلى فرض إيديولوجية "اقتصاد السوق" على كل الدول التي تلجأ إليها في حل أزمتها الاقتصادية، زيادة إلى ما عرفته البشرية من تطورات في الاتصالات والتكنولوجيات، وظهور الابتكارات المالية وتطور وسائل الوقاية من المخاطر وصعود الأسهم المالية. وقد تشكلت علاقات نقدية دولية تعرف بالعملة المالية التي تقوم أساسا على التخفيف من القوانين والتنظيمات لتسهيل حركة رأس المال والتخلي عن الرقابة الحدودية لتتنقل رأس المال، وكذا تراجع الوساطة المالية، مما أوجد أسواق مالية أكثر ترابطا واندماجا وتطورا تعتمد على الانترنت، وعملة مصرفية تميزت بتوسع النشاط المصرفي الموازي، وأوجدت الحاجة إلى تنظيم عالمي موحد من خلال وضع معايير دولية للسلامة المصرفية ومعايير محاسبية موحدة. وهذا ما شجع المصارف على الاندماج المصرفي والتحول إلى الصيرفة الشاملة من أجل الوصول إلى حد الأمان. ساهم هذا التطور الهائل في النظام المالي العالمي في تعدد المخاطر وزيادة تعرضه للهزات والأزمات المالية. ورغم اعتبار معظم الاقتصاديين أن الأزمة في النظام الرأسمالي حالة طبيعية بل دورية، إلا أن حدة الأزمات التي حصلت في فترة العولمة المالية جعلت من الأزمات مسألة شائكة تستدعي إعادة النظر في النظام المالي العالمي، وهذا ما أقرته مجموعة العشرين في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، من خلال رزمة إصلاحات مالية تهدف بالدرجة الأولى إلى إيجاد نظام مالي خال من الأزمات، مع البحث عن بدائل تساهم في تجنب انهيارات مالية في المستقبل. وأبرز البدائل

المطروحة على الساحة هي منتجات الصيرفة الإسلامية التي استطاعت اجتناب الأزمة، وكانت أقل تضررا من المصارف التقليدية، وهي الآن أمام تحدي المحافظة على المكانة التي وصلت إليها خلال الأزمة، وتطوير نفسها لمواجهة المستجدات الجديدة التي تطرحها الإصلاحات المالية الأخيرة.

من خلال دراستنا لموضوع الإصلاحات المالية المعاصرة ودور الصيرفة الإسلامية، يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ترتب على إزالة القيود التشريعية والتنظيمية والرقابية عن التعاملات المالية بالأسواق الدولية تقنيات جديدة لمعالجة المعلومات المالية، وابتكار الوسائل والأدوات المالية المتنوعة لمواجهة المخاطر المالية المحتملة، اتجاهاً الأسواق المالية في غالبية الدول المتقدمة والناشئة إلى التكامل بل إلى الوحدة المالية، كقطاع شبه منفصل عن بقية قطاعات النشاط الاقتصادي، حيث أصبحت البورصات العالمية أكثر ترابطاً وتشابكاً؛
- شكلت التطورات التي عرفتتها الأسواق المالية تعقد العمل المالي وارتفاع مخاطره، مما ولد الحاجة إلى تطوير المنتجات المالية لغرض التحوط، وزيادة الاعتماد على تقنية التوريق والمشتقات المالية؛
- ساهمت مقررات بازل الأولى والثانية في نمو المصارف الشاملة من خلال الاندماج المصرفي، نمو واتساع نشاط الظل المصرفي، بالإضافة إلى تطبيق معايير المحاسبة الدولية، والاعتماد على وكالات التصنيف الائتماني في تقييم مخاطر الائتمان؛
- التوجه نحو الصيرفة الشاملة شكل مصارف بحجم كبير لها القدرة على التأثير على هيكل الاقتصاد القومي بما يتماشى ومصالحاتها، وتتعدى إلى درجة تدخلها في الحياة السياسية من خلال الضغط للتأثير على التشريعات الضريبية، كما أنها تصل إلى حد الأمان الذي أصبح يوسع في الخطر المعنوي؛
- القروض الاستهلاكية، البيع على المكشوف والممارسات غير الأخلاقية في أسواق رأس المال (غش، خداع وتضليل)، البيع المظهري، الشراء لغرض الاحتكار، استغلال السماسرة لثقة العملاء، والتلاعب، هي أهم الأسباب التي أدت إلى أزمة الكساد العظيم؛
- أبرز الإصلاحات التي جاءت في أعقاب أزمة الكساد العظيم كانت حول إصلاح هيكل النظام المصرفي والفصل بين وظائف البنوك التجارية وبنوك الأعمال، محاربة المضاربة في البورصة، وضع قوانين للمنافسة العادلة بين الشركات، وضع مبدأ تخطيط الدولة في موازنة المبدأ السوقي لرأس المال في إدارة الاقتصاد القومي وتوسيع دور الدولة في الشؤون الاقتصادية؛

- بينت الأزمة الآسيوية والمكسيكية أن الأسواق المالية لا تصحح نفسها بنفسها إلا عندما تكون الانحرافات بين العرض والطلب ضئيلة، أما عندما تكون هذه الانحرافات ضخمة فإن آليات السوق تعجز عن إحداث التصحيح، وإذا تركت حرة تماما فإنها قد تؤدي إلى كوارث. ولا مفر في هذه الحالات من تدخل قوة من خارج السوق لاستعادة التوازن ممثلة في الحكومات وصندوق النقد الدولي؛
- اتضح في معالجة أزمات الأسواق الناشئة فشل صندوق النقد الدولي في إدارة الأزمات. فهو لم ينجح في التنبؤ بأي منها، كما طالب البلدان المتضررة بتطبيق سياسات مالية ونقدية انكماشية في وقت يقتضي تطبيق العكس؛
- أبرز الإصلاحات التي جاءت في أعقاب أزمات الأسواق الناشئة تدور حول تطوير آليات الرقابة المصرفية من خلال اتفاق بازل2، اقتراح رسوم ضريبية للحد من تدفقات رؤوس الأموال الدولية بغرض التحكم ومعاينة المضاربة، وإصلاح نظام الإقراض لصندوق النقد الدولي وزيادة موارده؛
- تعود جذور الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 إلى أزمة الدوت كوم سنة 2000 وأزمة 11 سبتمبر 2001، حيث توجه المستثمرون بعد تدني الأصول المنقولة في الأسواق المالية إلى شراء السندات العقارية، وشهد الاستثمار العقاري ارتفاع مستمر بعد السياسة النقدية التوسعية للبنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة منذ 2001؛
- إعفاء العقود المستقبلية والمشتقات المالية من القوانين المالية، أدى إلى توسع كبير لسوق المشتقات المالية خاصة التي تتم خارج المقصورة، نتج عنه تضخم في الاقتصاد المالي وانفصاله عن الاقتصاد الحقيقي؛
- ضعف الرقابة المصرفية، عدم الالتزام بمقرارات بازل والتصنيفات الائتمانية الخاطئة، أبرز الأسباب التي أدت للأزمة المالية العالمية لسنة 2007؛
- أبرزت الأزمات المالية أهمية دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي، وأهمية وجود تنظيم ورقابة على الأسواق، فضلا عن أهمية التدخل الإيجابي من قبل الدولة في الأسواق، وأسقطت دعاوى الاندماج في الاقتصاد العالمي والاتحاق بالعملة كسبيل للدول النامية من أجل تحقيق النمو والتقدم؛
- الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 هي انخيار للنظام الرأسمالي ودعوة لإقامة نظام جديد، فمن التنظيم الذاتي للأسواق والاعتماد على المنتجات المبتكرة، وعدم تدخل الدولة في التنظيم المالي، إلى نظام في حاجة إلى قوى متعددة الأوجه للتدخل من أجل منع الانهيار المالي، الرجوع إلى المنتجات الأساسية و الرقابة المالية للدولة وضممان المودعين؛(ما يؤكد صحة الفرضية الأولى)

- تتولى مجموعة العشرين قيادة الحوكمة العالمية بعد تكليف مجلس الاستقرار المالي بمهمات جديدة في ميدان التعاون الدولي، والتنسيق بين التنظيمات المقترحة للدول الأعضاء، حيث يقوم بإبلاغ المجموعة بصورة منتظمة بكل أنواع المقترحات في مجال الاستقرار المالي العالمي؛
- بازل3 مساهمة فعالة في تغيير عميق في مهنة المصارف وإصلاح النظام المالي العالمي، حيث أنها قامت بتعزيز التنظيم الميكرو - احترازي وأضافت بعد ماكرو-احترازي من خلال دعم رأس المال للبنوك، واستحداث معايير جديدة لمواجهة أزمات السيولة؛
- تهدف لجنة بازل من خلال "احتياطي مواجهة التقلبات الدورية" إلى ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي؛
- مقررات بازل3 ستجعل السيطرة على المصارف العالمية أقوى من ذي قبل بما يضمن للمصارف القدرة والملاءة التي من خلالها تستطيع التصدي للأزمات المالية الطارئة؛
- معايير السيولة لبازل3 ستؤدي إلى التقليل من الترابط في النظام المالي، والحد من مخاطر السيولة النظامية على المستوى الكلي؛
- سلامة الجهاز المصرفي وتلبية الاحتياجات المتجددة واغتنام الفرص يستلزم حوكمة مصرفية، باعتبارها عامل أساسي في كسب ثقة الجمهور لتحقيق الأداء الأمثل للقطاع المصرفي والاقتصاد بشكل عام؛
- تطالب لجنة بازل السلطات الرقابية أن تكون قادرة على الاستجابة للظروف الخارجية التي يمكن أن تؤثر سلبا على المصارف أو النظام المصرفي. وإعداد سياسات رقابية وتطبيقها ومراقبتها وفرضها بفعالية في ظل الأوضاع المالية والاقتصادية الطبيعية وظروف الضغط.
- الحد من هيمنة المصارف العملاقة أو المؤسسات ذات الأهمية النظامية بإلزامها بمتطلبات إضافية في رأس المال، تعزيز الرقابة عليها من قبل السلطات الإشرافية وإلزامها بإعداد خطط وقائية لاستعادة النشاط في حالة الإفلاس تتم مراجعتها وتحديثها سنويا؛
- إخضاع المؤسسات ذات الأهمية النظامية للرقابة بهدف تخفيض الخطر المعنوي، سيحد من اندماج المصارف وتحولهم إلى الصيرفة الشاملة؛
- إخضاع المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة للمقاصة يسمح بتخفيض المخاطر وتحسين الشفافية؛

- من أجل تعزيز الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية يجب تعديل المعايير المحاسبية الدولية، لإيجاد معيار جديد لإعداد التقارير المالية للأدوات المالية يكون بعيدا عن التعقيد. ويعتمد أسسا موحدة للقياس والاعتراف، تعزيز شروط تقييم مخاطر الائتمان بتضمين المعايير كمية أكبر من المعلومات، وتحسين المعايير المحاسبية لتقييم المخاطر خارج الميزانية والكيانات ذات الأغراض الخاصة من أجل الحد المخاطر النظامية لمصارف الظل؛
- تنظيم وكالات التصنيف الائتمانية عن طريق: التشجيع على إنشاء المزيد من وكالات التصنيف الائتماني عمومية ومحلية وزيادة مستوى المنافسة ومنع الاحتكار في هذه الصناعة، كما يجب إخضاعها للإشراف والمراقبة من قبل المصرف المركزي أو هيئة السوق المالية، تطوير أسلوب التقييم الداخلي للمصارف، وإيجاد أساليب تقييم أفضل للائتمان؛
- يعتبر قانون "دود فرنك" لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك في أمريكا، وقانون "تنظيم البنية التحتية للأسواق المالية" "إيمير" في أوروبا، بداية لتحسيد الإصلاحات المالية في تشريعات وقوانين محلية؛
- تطبيق الإصلاحات المالية سيؤدي إلى التخلي عن العولمة المالية بسبب سقوط أسسها النظرية. وذلك بعودة التنظيم والتشريع للقطاع المالي مع فرض قيود على حركة رأس المال، وعودة الوساطة المالية بفصل أنشطة البنوك التجارية عن الأنشطة الاستثمارية، وتنظيم النشاط المصرفي الموازي لتقليل استخدام المشتقات والتوريق وتفعيل نظام ضمان الودائع وتحديد أسلوب منح المكافآت والحوافز، التحكم في الخطر النظامي، والحد من الخطر المعنوي بتنظيم المؤسسات ذات الأهمية النظامية وتشديد الرقابة عليها. كل هذه العناصر مجتمعة ستؤدي إلى عودة المصارف إلى ممارسة وظيفتها التقليدية وهي الوساطة المالية، ومن تم سقوط الأسس التي تقوم عليها العولمة المالية كصورة معاصرة لنظام الرأسمالية المالية السائدة، (ما يؤكد صحة الفرضية الأولى مرة أخرى).
- تختلف الصيرفة الإسلامية في مبادئها وضوابطها الشرعية عن المصارف التقليدية، فهي تقوم على تحريم الربا وعلى ضوابط المعاملات المالية الإسلامية.
- تسعى الصيرفة الإسلامية للاندماج في النظام المالي العالمي من خلال الإيفاء بمتطلبات المعايير الدولية المصرفية لبازل، تطوير الآليات المصرفية وابتكار أدوات جديدة.
- تقع الأزمات المالية من منظور إسلامي بسبب التعامل بالربا والبيع المحرمة والفساد الأخلاقي.

- تعد طبيعة النظام الرأسمالي سببا في حدوث الأزمات وذلك من خلال خرافة اليد الخفية، التوزيع غير العادل للدخل والإفراط في الاستهلاك.
- أثبتت المصارف الإسلامية قدرتها على تحمل الصدمات أثناء الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.
- قام المصرف الإسلامي للتنمية بمساهمة كبيرة في تطوير المصارف الإسلامية في صور عديدة، منها المشاركة في رأس المال، تطوير صيغ جديدة لتمويل الأنشطة الاستثمارية، إنشاء برامج جديدة لتعبئة الموارد، وإنشاء مؤسسات للرقابة والمعايير من أجل دمج الأعمال المصرفية والمالية الإسلامية في الاقتصاد والنظام المالي العالمي. ويقوم مجلس الخدمات المالية الإسلامية بتكليف مقررات لجنة بازل للسلامة المصرفية مع خصوصية المصارف الإسلامية. كما تعمل بقية الهيئات الإسلامية على دعم العمل المالي الإسلامي وتطويره من خلال التعاون. فقد تم تأسيس هيئة جديدة لمواجهة متطلبات معايير السيولة العالمية وهي المؤسسة العالمية لإدارة السيولة الإسلامية، بالإضافة إلى إصدارات الصكوك المتوافقة مع بازل 3 وغيرها من المنتجات الشرعية. (ما يؤكد صحة الفرضية الثانية والفرضية الثالثة).
- تجربة الصيرفة الإسلامية في ماليزيا من التجارب الناجحة والرائدة، فماليزيا تعتمد في تنميتها الاقتصادية على مشروع الإسلام الحضاري من خلال محاولة النهوض بالشرعية الإسلامية. وساهم الدعم الحكومي من خلال إصدار قوانين خاصة للصيرفة الإسلامية في نموها وتطورها.
- تعتبر تجربة ماليزيا في مواجهة الأزمات المالية مثال يحتذى به، فهي الدولة التي استطاعت تجاوز أزماتها دون اللجوء لصندوق النقد الدولي.
- تواجه تجربة الصيرفة الإسلامية في ماليزيا مجموعة من الانتقادات في أغلبها شرعية.
- يرسم قانون الخدمات المالية الإسلامية الماليزي 2013 مستقبلا واعدة للصيرفة الإسلامية في ماليزيا وخارجها. فهو يحوى هدف تنظيمي ذو شقين الاستقرار المالي والامثال للشرعية الإسلامية، لتعزيز الإطار التنظيمي والرقابي المالي بأسس قوية وشاملة لتطوير الصيرفة الإسلامية في المستقبل. (ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة).

التوصيات:

في ختام هذا البحث وبعد سرد النتائج المتوصل إليها، يمكن على ضوءها اقتراح مجموعة من التوصيات كما يلي:

- توحيد الجهود العالمية للقضاء على الهيمنة الأمريكية في اتخاذ القرارات على مستوى المؤسسات الدولية. فيجب أن يتحول دور المؤسسات الدولية في المرحلة القادمة إلى تحقيق العدل والمساواة بين مختلف دول العالم والقضاء على الفقر واستنزاف الثروات؛
- إن تطبيق الإصلاحات المالية المعاصرة بشكل سليم يمكن من وضع أسس لنظام مالي عالمي جديد، تزول فيه مختلف مسببات الأزمات المالية؛
- على المصارف المركزية العربية العمل على تقريب وجهات النظر من أجل مواجهة الواقع الاقتصادي العالمي القادم؛
- يجب على البنك المركزي الجزائري تطوير نظم الرقابة لتأمين السلامة المصرفية الكلية؛
- تحتاج المصارف الإسلامية إلى دعم أكبر من قبل الشعوب المسلمة، فهي رغم النجاحات التي حققتها عالميا لا يزال تواجهها محدودا في البلدان الإسلامية، خاصة بلدان المغرب العربي؛
- لا بد من فتح المجال واحتضان الصيرفة الإسلامية في الجزائر من خلال وضع قوانين خاصة بها، تمكنها من لعب دور فعال في التنمية الاقتصادية؛
- فتح مجالات واسعة لتكوين المتخصصين والكوادر والمؤهلات البشرية في الصيرفة الإسلامية، اقتداء بالتجربة الماليزية التي قامت أساسا على الاستثمار في العنصر البشري؛
- الاهتمام بتدريس المعايير الدولية التي تصدرها لجنة بازل وتطبيقها، أمر ضروري للبنوك الجزائرية من أجل الاستفادة من خبرات وتجارب أكبر البنوك العالمية؛
- على الدول العربية الاهتمام بدراسة التجربة الماليزية والاستفادة منها، كونها من التجارب الرائدة في تطوير الصيرفة الإسلامية؛
- على الدول الإسلامية السعي إلى توحيد الفتاوى المتعلقة بالعمل المصرفي والمالي الإسلامي؛
- تفعيل وتنشيط السوق المالي الجزائري، والسماح للمنتجات المالية الإسلامية بالتداول فيه؛
- فتح التكوين في الجزائر في مختلف التخصصات المتعلقة بالعمل المصرفي الإسلامي، سواء على مستوى الجامعات، المدارس العليا والتكوين المهني، وكذا الاستفادة من الدورات التدريبية التي تنظمها هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، والمجلس العام للبنوك الإسلامية.

آفاق البحث:

تجدر الإشارة في نهاية هذا البحث أن الأزمة المالية العالمية الأولى للقرن الواحد والعشرين كانت القطرة التي أفاضت الكأس، لتحرك الفكر الاقتصادي للبحث عن نظير جديد يصحح جل الأخطاء التي سادت في القرن الماضي يتصف بالجدية والإرادة القوية للتنفيذ، سعياً لاجتناب أزمات في المستقبل. وقد كان للصيرفة الإسلامية دوراً بارزاً في تخفيف آثار الأزمة أو معالجتها، مما يؤهلها لتستحوذ في المرحلة القادمة على جل الأبحاث والدراسات في الجامعات العربية والغربية، وقد تناول بحثنا موضوع الإصلاحات المالية المعاصرة وهي لا تزال في مهدها، الأمر الذي يجعله في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل من خلال متابعة تنفيذ هذه الإصلاحات وآثارها على الصيرفة الإسلامية، ولتحقيق هذا الهدف نقترح هذه الموضوعات لأبحاث مستقبلية سواء على مستوى الماجستير أو الدكتوراه:

- تحديات البنوك المركزية لتعزيز الاستقرار المالي.
- أهمية أدوات التمويل الإسلامي في تنفيذ سياسات السلامة الكلية.
- أساليب حماية المستهلك في التمويل الإسلامي.
- وكالات التصنيف الشرعية ودورها في تطوير الصيرفة الإسلامية.
- أهمية الحوكمة الشرعية في استقرار الأسواق المالية العالمية.
- آليات نظام التأمين على الودائع في التمويل الإسلامي.

المصادر:

القرآن الكريم

الحديث النبوي الشريف.

أولاً: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009 .
2. أحمد شعبان محمد علي، الأزمات والمتغيرات الاقتصادية ودور القطاع المصرفي، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2011.
3. أحمد محمد الرزين، حوكمة الشركات المساهمة -دراسة فقهية-برنامج كرسي سبائك للدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، 2012.
4. أسامة قاضي، صاموئيل عبود، الأزمة الرأسمالية المعاصرة، دار الفكر، سوريا، 2012.
5. أشواق بن قدور، تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي، دار الـراية للنشر و التوزيع، الأردن، ط 1، 2012.
6. أريش شيفر، ترجمة عدنان عباس علي، أهـيار الرأسمالية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2010.
7. إيريك راشواي، ترجمة ضياء ورا، الكساد الكبير و الصفقة الجديدة، مؤسسة هندايو للتعليم والثقافة، مصر، 2015.
8. بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط1، بيروت، لبنان/2003.
9. بول مايسون، أهـيار الاقتصاد العالمي، - نهاية عصر الجشع -، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، بيروت، لبنان، ط2، 2009.
10. بول هيرست و جراهام تومسون، مساءلة العولمة، ترجمة إبراهيم فتحي، المجلس الأعلى للثقافة، مصر، 1999.
11. بيتر مارتن، وهارالد شومان، ترجمة عدنان عباس علي، فخ العولمة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1998.
12. جيمس ريكاردز، حروب العملات-افتعال الأزمة العالمية الجديدة، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، لبنان، 2014.
13. جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، مركز حمو رايب للنشر و التوزيع، بغداد، العراق، ط1، 2011.
14. جون جراي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، الفجر الكاذب، أوهام الرأسمالية العالمي، مكتبة الشروق، مصر، ط1، 2000.
15. حاتم حميد محسن، تناقضات العولمة، دار كيوان، سورية، 2008.
16. حازم البيلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، المجلس الوطني للثقافة و الكتاب، الكويت، 2000.
17. حسن خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف و قضايا، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط في الكويت، 2004.
18. حسن كريم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، ط1، 2011.
19. حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، محاسبة المصارف الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2009.

20. حمدى عبد العظيم، إقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2012.
21. دريد آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، الأردن، 2012.
22. دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2011.
23. رانيا محمود عبد العزيز عمارة، تحرير التجارة الدولية- في مجال الخدمات-، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
24. رضا عبد السلام، أهيمار العوامة ، كتب عربية، مصر، بدون سنة نشر .
25. رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: هل نجد لها حل في الإسلام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010.
26. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1987.
27. رمزي زكي، الاقتصاد السياسي للبطالة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1998.
28. روبرت أولبرايت، ماكوتو ايتوه، ريتشارد وسترا، آلات زيغ، ترجمة عدنان حسن، أطوار التطور الرأسمالي، وزارة الثقافة السورية، سوريا، 2009.
29. زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1992.
30. سامح سعيد عبود، في جذور الأزمة الاقتصادية العالمية، مركز المحروسة للنشر والخدمات والمعلومات، مصر، ط1، 2010.
31. سامر مظهر قنطجحي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا، 2008.
32. سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية (المشروع رقم (13.20)، 2012.
33. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، نشر جمعية الثرات، غرداية، الجزائر، 2002 .
34. سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، مكتبة الريام، الجزائر، 2006.
35. شذا جمال خطيب، العوامة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، ط1، 2002.
36. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية- من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، 2001 .
37. طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر " تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003.
38. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003.
39. عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2000.
40. عادل المعلم، ألف باء الليبرالية... و الشريعة الإسلامية، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2011.
41. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار الصحابة للثرات بطنطا، مصر، ط1، 1992.
42. عبد الأمير السعد، العوامة مقارنة اقتصادية، العوامة والنظام الدولي الجديد، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2004.
43. عبد الحفيظ عبد الرحيم محبوب، الإسلام و العوامة الرأسمالية، جامعة أم القرى، السعودية، 2014.

44. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، عدوى الأزمات المالية، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، ط 1، 2012.
45. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية و إمكانية التحكم، در الفكر الجامعي، مصر، 2003.
46. عبد الحميد غربي، العولمة الاقتصادية، دار أبي الفدا العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2013.
47. عبد الحفي يحي زلوم، أزمة نظام، الرأسمالية و العولمة في مأزق، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، لبنان، 2009.
48. عبد الحفي يحي زلوم، نذر العولمة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، لبنان، 1999.
49. عبد الرزاق سعيد عباس، ما معنى الأزمة، كتاب الأزمة المالية العالمية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط 1، 2009.
50. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، دار النشر ليجاند، الجزائر، 2009.
51. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2008.
52. عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي و مقررات بازل 3، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط 1، 2013.
53. عبد المطلب عبد الحميد، الجات واليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، مصر، 2003.
54. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، الدر الجامعية، مصر، 2009.
55. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، الدر الجامعية، مصر، 2005.
56. علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2011.
57. عماد محمد علي العاني ، اندماج الأسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2002.
58. عمر يوسف عبد الله عبابنه، الأزمة المالية المعاصرة-تقدير اقتصادي إسلامي-، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2011.
59. الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية، توزيع دار أبو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ط 1، 1992.
60. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط 1، 2004.
61. فتححي سليم، زياد غزل، حكم الشرع في البورصة، دار الوضاح للنشر والتوزيع، عمان ط 2، 2008.
62. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1996.
63. فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
64. فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990.
65. لمرسي السيد حمجازي، الزكاة والتنمية في البيئة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 17، ع 2، 2004.
66. مائير كوهين، النظم المالية و التمويلية، ترجمة عبد الحكم الخزامي، دار الفجر، مصر، ط 1، 2007.
67. مازن عبد السلام أدهم، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية، طرابلس، ط 1، 2007.
68. محسن أحمد الخيضري، العولمة الاحتياحية، مجموعة النيل العربية، ط 1، القاهرة، 2001.
69. محمد أحمد غانم، التوريق، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009.

70. محمد الأنصاري، اسماعيل حسن، سمير مصطفى متولي، البنوك الإسلامية، مطابع الأهرام المصرية، مصر، 1988.
71. محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، مفهومها، نشأتها، وتطورها، نشاطها، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990.
72. محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية و دعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2011.
73. محمد سليمان الأشقر، بحوث فقهية في قضايا إسلامية معاصرة، دار النفائس، عمان، الأردن، 1998.
74. محمد صادق إسماعيل، التجربة الماليزية - ماهتير محمد والصحة الاقتصادية - العربي للنشر والتوزيع، مصر، 2014.
75. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، مكتبة الجامعة، الشارقة وإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
76. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، دار البشر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1990.
77. محمد محمود الكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، المكتبة العصرية، مصر، 2009.
78. محمود سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
79. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
80. مروان عوض، ماهر كنج شكري، المالية الدولية، معهد الدراسات المصرفية، عمان الأردن، ط1، 2004.
81. مصطفى، أحمد فريد، الاقتصاد النقدي و الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ط1، 2009.
82. منذر قحف، مفهوم التمويل الإسلامي، بنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، ط2، 2004.
83. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006.
84. ناصح بن ناصح البقمي، سياسات منظمات العولمة الاقتصادية، مكتبة الرشد، العربية السعودية، 2006.
85. نعيم إبراهيم الظاهر، إدارة الأزمات، علم الكتاب الحديث، الأردن، ط1، 2009.
86. نوال علي تعالي، الحوكمة البيئية العالمية، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، ط1، 2013.
87. هبة محمود الطنطاوي الباز، التطورات الحديثة في الصناعة المصرفية وإستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها، قصر الطباعة و الدعاية والإعلان، مصر، 2006.
88. هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
89. هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
90. يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.

الأطروحات والرسائل:

1. ايت بشير عمار، الأزمات المالية و إصلاح النظام النقدي الدولي، مع دراسة الأزميتين المكسيكية والأسبوية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002.
2. رشيد بوكساني، معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 2006.
3. سميرة حسبيبة، أساليب التمويل الإسلامي وكفاءته، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2011.
4. عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006.
5. العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية-دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2012.
6. محسن سميرة، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.
7. ميلود زكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية والعالمية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2014.

المجلات والدويات:

1. أحلام بوعبدلي، المتغيرات المالية المعاصرة وأثرها على البنوك الإسلامية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011.
2. أحمد مهدي بلوافي، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، مجلة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة المملكة العربية السعودية، م 21، ع 2.
3. أحمد هاشم اليوشع، البحث في مصادر الأزمة الأسيوية، بحوث ودراسات، مجلة الشؤون الاجتماعية، الإمارات العربية المتحدة، العدد 66، 1999.
4. إخلاص باقر النجار، قراءة في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العدد 23، المجلد 2009، 06.
5. أمار باتاشاريا، شبكة مشوشة، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2009، المجلد 46.
6. أنور محمد النقيب، الإطار الفكري للأزمات الاقتصادية، مجلة شؤون اجتماعية، الإمارات العربية، 2010.
7. أوكيل نسيم، رشيد بوكساني، مصيبح احمد، الأزمة المالية في منطقة الأورو، أسباب نشوبها وانتشارها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدادان 61-62، شتاء-ربيع 2013.
8. ايهان كوزي و آخرون، العملة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2007.

9. بلوج بوالعيد، ضوابط الاستثمار في الفكر الإسلامي، مجلة جامعة منتوري قسنطينة، 2000، العدد 13.
10. بن بوزيان محمد، سمية زرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر 2010.
11. جيف غوتليب، غريغو ريو إيمبيفادو، أنا إيفانونا، فرض ضرائب على التمويل، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2012.
12. جيمس م بوتون وكولن أ برادفور جويفور، الحوكمة العالمية، قوى فاعلة جديدة، قواعد جديدة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007.
13. جيمس م. بوتون، هل هناك اتفاق بريتون وودز جديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2009، المجلد 46.
14. راندال دود، إصلاح شامل للنظام، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، سبتمبر 2009.
15. راندال دود، الرهون العقارية الثانوية: مجسمات الأزمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007.
16. سعد ساهي عباس، سلمان عبد الله سلمان، الأزمة المالية العالمية (المفهوم، الأسباب والآثار) من وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة أزمة 2007-2008 أمودجا، مجلة السياسة الدولية، جامعة المستنصرية، العدد 2، العراق، 2012.
17. صادق راشد أشمري، صلاح الدين محمد أمين الإمام، تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية وتطويرها وفق المعايير الدولية- نظام CRAFT نموذجاً-، مجلة الإدارة والاقتصاد، بغداد، السنة الرابعة والثلاثون، العدد 90، 2011.
18. صلاح محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب انتقال عدوى الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 20، 2009.
19. عبد الجبار الكبيسي، علا صالح عبد الرحيم زلوط، مدى ملائمة بيانات القوائم المالية للمصارف الأردنية لمتطلبات معيار المحاسبة الدولية (39) من وجهة نظر المحاسب ومدقق الحسابات، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد رقم 2، المجلد (36)، جويلية 2009.
20. عبد الله علي الصيني، التأمين على الودائع في البنوك الإسلامية، دراسات كلية الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، المجلد 40، العدد 2، 2013.
21. عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل، العولمة وآثارها الاقتصادية على المصارف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 3، 2005.
22. عبد الناصر الزيود، محمد خير سليم أبو زيد، أثر الانترنت في الأسواق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد (1)، 2007.

23. عمر خضيرات، عبد السلام نجادات، الأزمة المالية العالمية (الآثار و المسببات)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة، العدد 27، 2010.
24. فواد بنعلي، البنوك الإسلامية في أوروبا - الواقع والآفاق، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد 12، 2013.
25. قصي بن عبد المحسن الخنيزي، وكالات التصنيف الائتماني والأسواق الخليجية، مجلة الائتمان، تصدرها الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية، العدد 01، ديسمبر 2009.
26. كمال حطاب، بعض ملامح الإعجاز القرآني الاقتصادي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، تصدر عن المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد 5، أكتوبر 2012.
27. لمياء عماني، أزمة أسواق المال والبنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 59-60 صيف-خريف 2012.
28. لورا كودرس، أزمة ثقة وأكثر من ذلك، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، جوان 2008.
29. لويس جاكوميه وإرلند نير، حماية الكل، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2012، العدد 49.
30. محمد إبراهيم السقا، بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الإلكترونية، العدد 08، 6815/06/2012.
31. محمد احمد المتيوقي، الأزمة المالية العالمية - الأسباب والنتائج - مجلة البحث الجامعي العدد 20، جامعة إب، اليمن، مارس 2009.
32. مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، العدد 10، جوان 2013.
33. مراد بن سعيد، من الحوكمة الدولية إلى الحوكمة العالمية: التحولات الأنطولوجية في تحليل الحوكمة البيئية العالمية، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 421، مارس 2014.
34. منير الحمش، السياسات الاقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 47، صيف 2009.
35. موسى رحمان، بن ابراهيم الغالي، البنوك الإسلامية بين الضوابط الشرعية والمتطلبات الواقعية في مواجهة الأزمة المالية الحديثة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر 2010.
36. نويل ساكاسا، منع الأزمات - أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار - مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2008، المجلد رقم 45.

37. يونس صوالحي، ابتسام ساعد، مدى حصانة المؤسسات المالية الإسلامية من الأزمة المالية الراهنة، مجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الشهيد حمزة لخضر الوادي، الجزائر، العدد الثاني، جوان 2012.

التقارير والنشريات:

1. أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014.
2. أساسيات الحوكمة، مصطلحات ومفاهيم، سلسلة النشرات التحقيقية لمركز أبو ظبي للحوكمة، مركز الحوكمة، الإمارات العربية المتحدة، بدون سنة نشر.
3. آفاق الاقتصاد العالمي، الإسكان والدورة الاقتصادية، صندوق النقد الدولي، أبريل 2007.
4. بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة، 2006.
5. البنك الأردني الإسلامي، التقرير المالي السنوي، 2014.
6. البنك الإسلامي الشارقة، التقرير المالي السنوي، 2014.
7. البنك الإسلامي القطري، التقرير المالي السنوي، 2014.
8. البنك المركزي العماني، نظام تأمين الودائع المصرفية، الطبعة الأولى 2012.
9. بنك قطر المركزي، إصدار لجنة بازل للإصلاحات والمبادئ والمعايير التي تتكون منها اتفاقية بازل الثالث، الباب الثالث عشر، الطبعة الثالثة عشرة، نوفمبر 2011.
10. بيت التمويل الكويتي، التقرير المالي السنوي، 2014.
11. الراجحي بنك، التقرير المالي السنوي، 2014.
12. صندوق النقد العربي، الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، دراسة أعدت لمحافظة المصارف المركزية العربية، أبو ظبي، 2004.
13. عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات و مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007.
14. غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، 2005.
15. اللجنة العربية المصرفية، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل، صندوق النقد العربي، 2014.
16. اللجنة العربية للرقابة المصرفية، تطبيق آلية الوسيط المركزي لتسوية المعاملات الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014.

17. اللجنة العربية للرقابة المصرفية، إدارة المخاطر التشغيلية وكيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004 .
18. اللجنة العربية للرقابة المصرفية، الدعامات الثلاثة لإتفاق بازل 2 "انضباط السوق"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2006.
19. اللجنة العربية للرقابة المصرفية، حماية المستهلك (العميل) في الخدمات المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، نوفمبر 2012 .
20. اللجنة العربية للرقابة المصرفية، قواعد ممارسات منح المكافآت المالية، صندوق النقد العربي أبو ظبي، 2012 .
21. لجنة بازل للرقابة المصرفية و الجمعية الدولية لضمان المبادئ الأساسية لأنظمة ودائع فعالة، بنك التسويات الدولية، سويسرا، 2009.
22. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15: المعيار المعدل لكفاية رأس المال، ديسمبر 2013.
23. مجموعة البركة المصرفية، التقرير المالي السنوي، 2014.
24. محمد الفينش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، 2000.
25. محمد يسر برنيه، هبة عبد المنعم، التعامل مع المؤسسات المصرفية ذات المخاطر النظامية محليا ودور المصارف المركزية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014 .
26. مركز التمويل الإسلامي الدولي الماليزي (إم، أي، أف، سي)، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي، منشورات بنك نيجارا، ماليزيا، جوان 2014.
27. منظمة المؤتمر الإسلامي، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية، تقارير المركز حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009، تركيا، جوان 2009.
28. ناجي توني، الأزمات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 29، ماي 2004.

الملتقيات والمؤتمرات:

1. أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية" دمشق، جويلية 2005.
2. أحمد سعد الرباطي، صابرين المبروك الحداد، إدارة السيولة بالمصارف الإسلامية، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية تحت عنوان "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، كلية الشريعة الإسلامية بالجامعة الأردنية، 2015.
3. أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، سورية، جويلية 2005.
4. أنمار أمين البراوي، محددات الحوكمة-دراسة قياسية لعينة مختارة من الدول، المؤتمر العلمي الدولي "عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، لبنان، ديسمبر 2012.

5. بباس منيرة، الضوابط الشرعية للتعامل بالمشتقات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية" جامعة سطيف، أكتوبر 2009.
6. بعلوج بولعيد، وردة جاب الخير، من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008، مقارنة واستخلاص العبر، بحوث وأوراق الملتقى الاقتصادي الدولي الأول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي والبديل الإسلامي" منشورات جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية رقم 01، الجزء الأول، مكتبة اقرأ، قسنطينة، الجزائر، 2009.
7. بن نعمون حمادو، أزمة الرهن العقاري أسبابها وتداعياتها، الملتقى الدولي الأول حول " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، منشورات جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية رقم 01، مكتبة اقرأ، 2009، الجزء الأول .
8. بوخاري عبد الحميد، زرقون محمد، دور الاقتصاد الإسلامي في ترشيد السلوك الاستهلاكي، الملتقى الدولي "الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل"، جامعة غرداية، الجزائر، فبراير 2011.
9. بوهزة محمد، براجي صباح، تقييم دور صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في احتواء الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي والنقدي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة العربي التبسي، تبسة، أيام 19-20 جوان 2013.
10. حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية: "الواقع و تحديات المستقبل"، صنعاء، مارس 2010.
11. حسن عبد الكريم سلوم، بتول محمد نوري، دور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، نوفمبر 2009،
12. حميدي عبد الرزاق، تعزيز الحوكمة في المصارف الجزائرية - واقع وآفاق -، المؤتمر الدولي الثامن حول "دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر، الجزء الثاني، نوفمبر 2013 .
13. حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي و متطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005
14. رشا جاسم أحمد العبيدي، أداء البنوك الإسلامية وفق مقررات لجنة بازل III، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2015.
15. رشا على الدين أحمد، دور المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية في وضع قواعد موحدة للمعاملات المصرفية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005.

16. الزهرة بوازدية، شفاء حمد، من أزمة الرهن العقاري إلى أزمة الديون السيادية، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، جوان 2013.
17. زوبير بولخيال، الشريف ريجان، التجربة الماليزية في تطوير نظام مالي إسلامي، أوراق الملتقى الدولي حول: حول النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد (02)، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الثاني، 2013.
18. السعيد دراجي، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وآثارها على الاقتصاد العربي والبدل التمويلي الإسلامي، المؤتمر العلمي الحادي عشر، حول الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، الفترة، 14-16 ديسمبر 2010.
19. السعيد دراجي، سميرة حسينية، الإصلاح المصرفي من خلال اتفاقيات بازل (I, II, III)، وآثاره على البنوك الإسلامية، أوراق الملتقى الدولي حول: حول النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الثاني، 2013.
20. سناء عبد الكريم الحناق، حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للأزمات المالية، التجربة الماليزية، المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009.
21. الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجددا في فكر "بول كروغمان"، الملتقى الدولي حول: النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد رقم 02، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2013، الجزء الأول.
22. طيبة عبد العزيز، غازي الجوهري، أهمية تصنيف المنتجات المالية الإسلامية وفق معايير الوكالة الإسلامية، المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول "الجوانب المؤسسة للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية"، قطر، مارس 2015.
23. عبد الحق بوعتروس، محمد سبتي، السياسات النقدية والأزمة المالية الراهنة، الملتقى العلمي والدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2009.
24. عبد الغني دادن، عائشة بخالد، الرؤية الشرعية للمشتقات المالية، الملتقى الدولي حول: النظام المالي والمالية الإسلامية، سلسلة منشورات كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الأول، 2013.
25. عبد القادر بربيش، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي-واقف وأفاق، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ديسمبر 2004.
26. عبد المنعم محمد الطيب، أثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، ماي-جوان 2005.

27. علاء الزعتري، العولمة وتأثيرها على العمل المصرفي الإسلامي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005،
28. عمر حضيرات، الأزمة الاقتصادية العالمية ومصير المعاصرة ومصير النظام الرأسمالية، المؤتمر العلمي الدولي من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، ديسمبر 2010
29. العياشي فداد، الحاجة إلى معايير للرقابة الشرعية واثّر ذلك على الصناعة المالية الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005.
30. غسان علي سلامة، الحوكمة في ظل العولمة، المؤتمر العلمي الدولي "عولمة الإدارة في عصر المعرفة"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ديسمبر 2012.
31. فريد بريك، الاستقرار المالي وهم أم حقيقة وجهة نظر في تحليل أسباب الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول "النظام المالي والمالية الإسلامية"، سلسلة منشورات كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزء الأول، 2013 .
32. كمال رزيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي السابع كلية الاقتصاد والإدارة حول "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، 2009.
33. ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مؤتمر "تشريعات عمل البنوك بين النظرية والتطبيق"، جامعة اليرموك، الأردن، 22 ديسمبر 2002.
34. ماجدة أحمد شلبي، مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005
35. مجموعة طلال أبوغزالة الدولية، تصنيف وقياس الأصول المالية، مؤتمر المنتدى المالي والمحاسبي العربي حول "قرارات قمة العشرين واستحقاقاتها المالية والاقتصادية والمحاسبية"، 22-23 ديسمبر 2009، لبنان.
36. محمد حمور، جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتحليلاتها، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الأردن، ديسمبر 2010.
37. محمد صفوت قابل، أثار تحرير الخدمات المالية على البنوك الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005.
38. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأول حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، مكتبة اقرأ، 2009، الجزء الأول.
39. ميخائيل أشرف حنا، تدقيق الحسابات و أطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العلمي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، مصر، 24-26 سبتمبر 2005.

40. نظام يعقوبي، تجربة العمل المالي الإسلامي في المؤسسات المالية الغربية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005، ص 1406.
41. وليد هويمل عوجان، أداء المؤسسات المالية الإسلامية في عصر العولمة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية واقع و آفاق المستقبل"، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ماي 2005 .
42. ياسر لمكحل، افتني مايا، دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة البرموك، الأردن، 2013.
43. ياسر محمد جاد الله، سيد إبراهيم عبد الفضل، الآفاق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2007 .

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

Les ouvrages :

1. Agnès Bénassy-Queré, Jean Fisi-Feny, 'Quel système monétaire internationale pour une économie mondiale en mutation rapide', direction de l'information légale et administrative, Paris, 2011.
2. BASEL III. Handbook, Accenture ,2011.
3. Bernard Bayot, crise financière et modèles bancaires, l'éditions du réseau financement alternatif, Belgique, 2012.
4. Bernard Gazier, que sais-je ?, la crise de 1929, presses universitaires de France ,paris, cinquième édition mise à jour, 2009.
5. Christian Chavagneux, une brève histoire des crises financières, les tulipes aux sub-primes, la découverte, paris, 2011.
6. Emmanuel Nyahoho, la finance internationales, presse de l'université Québec, canada, 2éd, 2002.
7. Jacques Attali, la crise et après, librairie arthème fayard, France, 2009.
8. John c.hull, options, futures, and other derivatives, 8th edition, 2012, p07.
9. Hélène Rey, Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas, Quelle réforme pour le système monétaire internationale, direction de l'information légale et administrative, Paris, 2011.
10. Hervé Broquet, Catherine l'anneau et Simon Petermann, les 100 discours qui ont marqué le XXe siècle, édition André Versaille, 2008.
11. Lacoue Labartue, crises financière et leur propagation internationale, finance internationale/état de la théorie, paris, economica, 1992.
12. Michel Aglietta, la gouvernance financière mondiale, l'économie mondiale 2010, édition la Découverte, France, 2009.

-
13. Laure Klein, La crise des subprime, origines l'excès de risque et mécanismes de propagation, copyright, Paris, 2008.
 14. Olivier Lacoste, comprendre les crises financières, groupes Eyrolles, Paris, France, 2009.
 15. Olivier le Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister, stabilité financière, ouvertures économiques, de Boeck Supérieur, Bruxelles, 2013.
 16. Patrick Castex, La chute : théorie de la crise actuelle du capitalisme, L'harmattan, Paris, France, 2008.
 17. Reni Bosch Homburger, banking regulation, Thomson Reuters, seconde édition 2014.

Rapport et documents de travail :

1. ACPR, l'identification des groupes bancaires et assurance d'importance systémique mondiale, n°39, Banque de France, décembre 2014.
2. Banque de France, infrastructures des marchés financiers : un nouvel environnement normatif pour une sécurité renforcée, Focus n°7-11 octobre 2012.
3. Basel Committee on Banking Supervision, Principes for enhancing corporate governance, BIS, Switzerland, March 2010.
4. Basel Committee on Banking Supervision, principales for sound stress testing practices and supervision, BIS, Switzerland, May 2009.
5. Carlos Milani, les différentes dimensions de la globalisation et l'essai d'une régulation par le marché, Cahiers du Brésil Contemporain, 2000, n°41/42.
6. Céline Choulet, le Dodd Frank Act, une vision américaine de la régulation financière, étude économique BNP Paribas, conjoncture, France, juin 2011.
7. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Bale III : disposition réglementaire mondiale visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, BRI, Suisse, décembre 2010.
8. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Bale III : disposition réglementaire mondiale visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, BRI, Suisse, décembre 2010.
9. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, principes de gestion et de surveillance du risque de liquidité, BIS, Suisse, septembre 2008.
10. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, banque d'importance systémique mondiale méthodologie d'évaluation et exigences de capacité additionnelles et absorption des pertes, BIS, 2011.

-
11. Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, comité technique de l'organisation internationale des commissions de valeurs, Principes pour les infrastructures de marchés financiers, BRI ,2012.
 12. Conseil Déontologique des valeurs mobilières, titrisation, janvier 2011.
 13. Economie réelle, institut universitaire d'étude de développement , Genève,2001.
 14. Esther jeffers, Dominique plihon, le shadow banking system et la crise financière , cahiers français n°375,documentation française,2013.
 15. Islamic Development Bank & Islamic Research and Training Institute, Islamic Finance and Global Financial Stability, April 2010.
 16. Islamic financial services board, islamic financial services industry, stability report2015 ,Kualalumpur,may,2015.
 17. jean-françois le petit, rapport sur le risque systémique, république française ,avril 2010.
 18. Jérémie Rendolet, quels principes pour la réforme de la régulation financière ,séminaire de recherche »économie internationale et développement »,université paris Dauphine,31 mars 2010.
 19. Jonathan Karz,Emanuel Salina and Constantinos Stephanou, crédit rating agencies, the world bank,note number 8,october 2009.
 20. José Vinals,Ceyla Pazarbasioglu,Jay Surti,Aditya Narain,Michaela Erbenova and Julian chow, Creating a Safer Financial System:will the Volcker,Vickers, and Liikanen Structural measures help ?, IMF ,may2013.
 21. Karine Berger, rapport sur le projet de loi de séparation et de régulation, des activités bancaire, assemblée nationale n°707, France, .
 22. KPMG, la maîtrise du risque systémique, France,2011
 23. KPMG,financial services, Bale III les impacts à anticiper ,France ,mars 2011.
 24. Kuwait finance house, Islamic Finance in the world,an appraisal, Turin Annual Islamic Economic Forum 2014,Italie,17 November 2014.
 25. La réforme de wall street vue par la société civile,document d'analyse 2011, CCFP ,Paris,2011.
 26. Lalali Rachid, Globalisation, transformation de l'activité des banques et instabilité financière.Quel lien causalité, colloque international sur: crise financière internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromaghrébines, université Bejaia ,2009.

-
27. Laure Baquero, François Xavier Flamand et Florian Barrière, La Malaisie hub mondial de la finance islamique, ambassade de France en Malaisie, février 2014.
 28. Le système bancaire islamique, guide à l'intention des petites et moyennes entreprises, centre du commerce internationale, Genève, Suisse, 2009
 29. Leonardo Gambacorta and Adrian Vanhixtel, Structural Bank regulation initiatives : approaches and implications, BIS working papers n°412, avril 2013.
 30. livre vert « le système bancaire parallèle », commission européenne, le 19/03/2012.
 31. Lucie Verreaut, La réforme du système financier international , une réponse aux défis posés par la mondialisation, enap, québec, 2011.
 32. Maher Hasan and Jemma Drid, The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: a comparative Study, IMF Working Paper International Monetary Fund, September 2010.
 33. Malaysia international Islamic finance centre(MIFC), us: potential market for Islamic finance, bank Negara Malaysia, 2015.
 34. Market model for xetra international market, registered trademark, 2012,
 35. Mohamed Damak, Basel III offers an opportunity for islamic Banks to strenglithen their capitalization and liquidity management, Standard&poors islamic finance outlook 2015.
 36. Nasser Ary Tanimoune, Description et analyse de l'action des banques centrales dans le cadre de la crise financière internationale de 2007, document de travail n°DT/11/01.
 37. Olivier Davanne, l'instabilité du système financier international, conseil d'analyse économique, la documentation françaises, Paris, 1998.
 38. Olivier Stoband, Manager Senior, Le rapport Liikanen ou comment réformer la structure du secteur bancaire, la lettre OTC n°50 , OTC groupe onepoint, France, mars 2013.
 39. Pierre Moscovici, loi de séparation et de régulation des activités bancaires, république française, décembre 2012.
 40. Rebecca M. Nelson, the g20 and the international economic cooperation background and implications for congerss, congressional research service, novembre 2014.
 41. Réforme bancaire, fédération bancaire française, janvier 2013.
 42. Riskalis consulting, bale III, maitriser le risque de liquidité , France

-
43. Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, crises financières, conseil d'analyse économique, la documentation française, Paris, 2004.
 44. Sebastien Huyghe, les défaillances de la régulation bancaire et financière, rapport d'information déposé par la commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la république, décembre 2009.
 45. Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, Financial crises, explanations, types and implications, international monetary fund, 2013.
 46. the Malaysian model, global finance report (GIFR), BMB Islamic publication, UK London, 2011.
 47. Yves Jégourel, Les produits dérivés : outils d'assurance ou instruments dangereux de spéculation, Comprendre les marchés financiers, Cahiers français n° 361, 2011.

Revue & périodiques :

1. Barry Eichengreen, dix questions à propos de la crise des prêts subprime, revue de la stabilité financière, numéro spécial liquidité, n°11, banque de France, février 2008.
2. Claudio Bario, l'approche macro prudentielle appliquée à la régulation et la surveillance financières, revue de stabilité financière n°13, banque de France, septembre 2009.
3. Claudio Borio, implementing a macroprudential framework, blending boldness and realism, Bank for International Settlements, 22 July 2010.
4. Eva Hupkes, Franziska Low, conseil de stabilité financière – les récentes réformes de sa gouvernance et de son statut juridique, la vie économique - revue de politique économique -, France, n°03, 2013.
5. François Lafrague, des économies émergentes aux puissances émergentes, revue questions internationales, n°51, septembre-octobre 2011.
6. Hugues Martin-Sisteron, financement de projets et évolution structurelle des banques européennes, revue politique et parlementaire, n°1065, octobre-décembre 2012.
7. Ignazio Angeloni, la politique macroprudentielle européenne de sa gestation aux premiers balbutiements, revue de la stabilité financière, banque de France, n°18, avril 2014.

8. Jean-Paul-Pollin, La régulation bancaire face au dilemme du « too big to fail » mécanisme et solution, revue économique et monétaire, n°01, juin 2007.
9. Norbert Gaillard, les agences de notations au cœur du système financier, questions internationales, n°34, France nov-dec2008 .
10. Nout Wellik, au-delà de la crise : la réponse stratégique du comité de Bâle, revue de la stabilité financière ; n°13, banque de France, septembre 2009.
11. Pascal de Lima, l'intégration du système financier en Europe, revue de l'OFCE N°92, janvier 2005.
12. Ronald Anderson, Quelles leçons tirer de la grande crise de notre temps, Regards économiques, n°96, juin 2012.
13. Saoussen ben gamra et dominique plihon, « politiques de libéralisation financière et crises bancaires », économie internationale, 2007/4 n°112
14. Thomas Wieder, 24 octobre 1929, tout bascule, le monde, 20/09/2008.
15. Tobias Adrian et Hyun Song Shin, Liquidité et contagion financière, revue de la stabilité financière, Banque de France, n° 11, février 2008.

المواقع الإلكترونية الرسمية:

- <http://www.imf.org/external/arabic/> موقع صندوق النقد الدولي
- <http://web.worldbank.org/> موقع البنك الدولي <http://www.aleqt.com/> موقع مجلة الاقتصادية الإلكترونية
- <http://ar.wikipedia.org/> موقع ويكيبيديا الموسوعة الحرة
- <http://www.constructif.fr/bibliotheque.html> "constructif" مجلة
- <http://www.bis.org/> موقع بنك التسويات الدولية
- <http://www.aljazeera.net/news/> موقع الجزيرة أخبار
- <http://www.cibafi.org> موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية
- <http://www.aaofii.com/> موقع هيئة معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
- <http://www.iirating.com/> موقع الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف
- <http://www.ifsb.org/> موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية
- <http://www.iilm.com/> الموقع الرسمي للمؤسسة العالمية لإدارة السيولة

فهرس الآيات القرآنية

الرقم	الآية	السورة	الصفحة
1	كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ	المدثر	257
2	وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ، يَوْمَ يُخْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فُتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَدُوفُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ	التوبة	257
3	وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا	الفرقان	258
4	وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ مَغْلُولَةً إِلَىٰ عُنُقِكَ وَلَا تَبْسُطْهَا كُلَّ الْبَسْطِ فَتَقْعُدَ مَلُومًا مَّحْسُورًا "	الإسراء	258
5	وَتَرَى الْأَرْضَ هَامِدَةً فَإِذَا أَنْزَلْنَا عَلَيْهَا الْمَاءَ اهْتَزَّتْ وَرَبَتْ وَأَنْبَتَتْ مِنْ كُلِّ رَوْحٍ بِهَيْجٍ	الحج	258
6	" أَنْ تَكُونَ أُمَّةٌ هِيَ أَرْبَىٰ مِنْ أُمَّةٍ	النحل	258
7	وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رِّبَا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَزِيدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رِّبَا لِّيَرْبُوَ تُرِيدُونَ وَجَهَ اللَّهُ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ	الروم	258
8	فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ، وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا	النساء	258

259	-130 132	آل عمران	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ،وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ، وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ	9
258 25، 9	274 280-	البقرة	الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ،يَمْحَقِ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ، إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ، يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ،فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تَابْتُمْ فَلكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ،وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ	10
259	157	الأعراف	وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثَ	11
260	188	البقرة	وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ	12
261	282	البقرة	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ	13
261	1	المائدة	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ	14

276	283	البقرة	: " وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَمَنْ جَدُّوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ	15
-----	-----	--------	---	----

ثانيا: فهرس الأحاديث النبوية

الرقم	الحديث	الصفحة
01	لا تبع ما ليس عندك	260
02	لا تناجشوا	260
03	لا يبيع بعضكم على بيع بعض	260
04	إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم أذناب البقر، ورضيتم بالزرع وتركتم الجهاد،...سلط الله عليكم ذلا، لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم"	261
05	لا يحتكر إلا خاطئ	261
06	لعن الله الراشي والمرتشي والرائش بينهما	261
08	لَا يَبِيعَنَّ حَاضِرٌ لِبَادٍ , دَعَا النَّاسَ يَرْزُقُ اللَّهُ بَعْضَهُمْ مِنْ بَعْضٍ	280

رابعا: فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
50	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.	(1.1)
59	أهم الفروق بين الأسواق المالية التقليدية والالكترونية	(2. 1)
123	نسب انخيار عملات و مؤشرات الأسهم لدول جنوب آسيا أثناء الأزمة	(1. 2)
137	التسلسل الزمني للأزمة المالية العالمية لسنة 2007	(2. 2)
142	مقارنة بين نموذج "منح القروض و الاحتفاظ بها" و نموذج "منح القروض و توزيعها"	(3. 2)
147	التصنيف الائتماني لعدد من مؤسسات المالية قبل يوم واحد من فشلها	(4. 2)
153	انخيار النظام الرأسمالي في الولايات المتحدة الأمريكية	(5. 2)
175	السياسة النقدية غير التقليدية	(1. 3)
179	مقارنة بين الميكو-احترازية و الماكرو احترازية	(2. 3)
188	أوزان المخاطر حسب أنواع الأصول داخل ميزانية المصارف	(3. 3)
189	معامل تحويل الائتمان للفقرات من خارج الميزانية العمومية إلى داخلها	(4 .3)
192	أوزان المخاطر	(5. 3)
195	معامل بيتا لكل خط من خطوط عمل حسب بازل2	(6. 3)
200	نسب رأس المال المطلوب وفق بازل3	(7. 3)
203	نسب المعايير الاحترازية لتأهيل عمليات التوريق والتوريق المعقد	(8. 3)
224	معايير تحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية	(9. 3)

225	المتطلبات الإضافية لرأس المال للمؤسسات ذات الأهمية النظامية	(10. 3)
235	أهم الوسائط المركزية لمعاملات المشتقات المالية	(11. 3)
238	آثار تطبيق قاعدة فولكر على أكبر المصارف الأمريكية	(12. 3)
240	المقارنة بين مقترحات الإصلاح الهيكلي للمصارف	(13. 3)
244	التحسين في المعيار الدولي رقم 9	(14. 3)
299	الاختلافات بين وكالات التصنيف الإسلامية ونظيرتها التقليدية	(1. 4)
304 و 303	تطور معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعلاقتها بالمعايير الدولية	(2. 4)
315	نوعية رأس المال لمصارف مصنفة	(3. 4)
316	كفاية رأس المال لمجموعة من المصارف الإسلامية	(4. 4)
317	إصدارات الصكوك المتوافقة مع بازل 3 سنة 2014.	(5. 4)
318	نسبة التمويل المستقر في مجموعة من المصارف الإسلامية	(6. 4)
319	إصدارات المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة	(7. 4)
320	إصدارات صكوك من هيئات سيادية للمرة الأولى (الربع الثالث 2014)	(8. 4)
320	إصدارات الصكوك الإسلامية شبه السيادية لسنة 2014	(9. 4)
321	إصدارات الشركات البارزة لأول مرة في 2014	(10. 4)
322	نسب إصدارات الصكوك حسب كل بلد (أوت 2013)	(11. 4)

ثالثاً: فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
-------	-------------	--------

99	قنوات انتشار الأزمات المالية	(1. 2)
135	اتجاهات أسعار العقارات الأمريكية	(2. 2)
142	السندات المدعومة بأصول و قروض مهيكلة	(3. 2)
144	الاتجار المباشر في المشتقات المالية في العالم مقدر بترليونات الدولارات	(4. 2)
145	الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل السائدة.	(5. 2)
191	دعائم مقررات بازل2	(1. 3)
201	مراحل تنفيذ متطلبات رأس المال وفق بازل3	(2. 3)
218	مؤشرات متابعة السيولة	(3. 3)
285	تغيرات كل القيمة السوقية، صافي الأرباح، الأصول و حقوق المساهمين؛ في ظل الأزمة	(1. 4)
287	نمو الصكوك الإسلامية في الفترة الممتدة ما بين 2001-2009	(2. 4)
288	مقارنة مؤشرات S&P التقليدية بنظيرتها الإسلامية	(3. 4)
322	تطور أصول الصيرفة الإسلامية بماليزيا (العملة المحلية)	(4. 4)

خامسا: فهرس الموضوعات.

الصفحة	العنوان
10-1	المقدمة

83-11	الفصل الأول: تطورات النظام المالي العالمي
12	تمهيد
33-13	المبحث الأول: التطور التاريخي للنظام النقدي والمالي العالمي المطلب الأول: مفهوم النظام النقدي والمالي العالمي و بداية تكوينه
13	أولاً: مفهوم النظام النقدي والمالي العالمي
15	ثانياً: النظام النقدي والمالي العالمي قبل اتفاقية بريتون وودز المطلب الثاني: مرحلة نظام بريتون وودز
19	أولاً-المواصفات الأساسية للنظام النقدي الدولي في ظل نظام بريتون
22	وودز ثانياً-مؤسسات النظام النقدي والمالي العالمي
28	المطلب الثالث: النظام النقدي والمالي بعد بريتون وودز
30	أولاً:أسباب انهيار نظام بريتون وودز
31	ثانياً: مرحلة أسعار الصرف المرنة ثالثاً: السمات الرئيسية للنظام المالي والنقدي المعاصر
55-34	المبحث الثاني: العولمة المالية مفهومها، أسسها وأساليب تطبيقها. المطلب الأول: ماهية العولمة المالية

34	أولاً: تعريف العولمة الاقتصادية
36	ثانياً: ماهية العولمة المالية
38	ثالثاً: أسباب تطور العولمة المالية
	المطلب الثاني: أسس العولمة المالية
42	أولاً: تحرير الأسواق المالية والنقدية من القيود التنظيمية
43	ثانياً: تراجع الوساطة المالية (اللاوساطة)
44	ثالثاً: التحلي عن الرقابة الحدودية لتنقل رأس المال بين الأسواق
	المالية
45	المطلب الثالث: أساليب تطبيق العولمة المالية
48	أولاً: مفهوم التحرير المالي
51	ثانياً: تحرير حساب رأس المال
	ثالثاً: اتفاقية تحرير تجارة الخدمات وعولمة النشاط المصرفي
83-56	المبحث الثالث: آثار التحرير المالي على النظام المالي والمصرفي
	المطلب الأول: آثار التحرير المالي على الأسواق المالية

56	أولاً: مظاهر عوامة الأسواق المالية
61	ثانياً: تنوع المنتجات والتقنيات المالية
	المطلب الثاني: الاستقرار المالي
66	أولاً: مفهوم الاستقرار المالي
67	ثانياً: أسباب عدم الاستقرار المالي ومظاهره
69	ثالثاً: مخاطر النظام المالي
	المطلب الثالث: آثار التحرير المصرفي على النشاط المصرفي.
71	أولاً: العوامة المصرفية
72	ثانياً: توسع نشاط بنوك الظل
75	ثالثاً: الاتجاه نحو تنظيم عالمي موحد
79	رابعاً: ظهور أشكال جديدة من المصارف
83	خلاصة الفصل الأول
156-84	الفصل الثاني: الأزمات المالية وتداعياتها على النظام المالي العالمي
85	تمهيد
103 -86	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية، أنواعها وقنوات انتقالها.

	المطلب الأول: تعريف الأزمة الاقتصادية
86	أولاً: تعريف الأزمة ومراحلها.
87	ثانياً: الأزمات في الاقتصاد
89	ثالثاً: طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوريتها
	المطلب الثاني: الإطار النظري للأزمات المالية.
91	أولاً: ماهية الأزمة المالية
94	ثانياً: النظريات الحديثة في تفسير الأزمة المالية.
96	ثالثاً: مؤشرات الأزمة المالية.
	المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتقالها
97	أولاً: أسباب الأزمات المالية
99	ثانياً: قنوات انتشار الأزمة المالية
102	ثالثاً: الفقاعة وعدوى الأزمات المالية
130-104	المبحث الثاني: الأزمات المالية في أسواق الدول المتقدمة والناشئة

	المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم
104	أولا: سمات الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة.
106	ثانيا:مراحل أزمة الكساد العظيم.
109	ثالثا:تداعيات أزمة الكساد العظيم.
111	رابعا: الإصلاحات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عقب أزمة الكساد العظيم.
	المطلب الثاني: أزمة الاثنين الأسود
113	
114	أولا:خصوصية أزمة الإثنين الأسود.
114	ثانيا: أسباب أزمة الاثنين الأسود.
115	ثالثا:نتائج أزمة الاثنين الأسود.
	رابعا:أساليب معالجة أزمة الاثنين الأسود.
	المطلب الثالث:الأزمات المالية في الأسواق الناشئة
116	
118	أولا: ماهية الأسواق الناشئة
121	ثانيا:الأزمة المالية المكسيكية.
	ثالثا:أزمة النمر الآسيوية
	المطلب الرابع: تداعيات أزمات الأسواق الناشئة

125	أولاً: فشل صندوق النقد الدولي في إدارة الأزمة
127	ثانياً: استمرار الأزمات في العالم
127	ثالثاً: إصلاح النظام المالي العالمي
156-130	المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2007
	المطلب الأول: الرهن العقاري وجذور الأزمة الأمريكية
130	أولاً: أزمة الدوت كوم وهجومات سبتمبر 2001.
132	ثانياً: سوق الرهن العقاري الأمريكي.
135	ثالثاً: اندلاع الأزمة وانتشارها.
	المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007
140	أولاً: الأسباب المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي .
141	ثانياً: الأسباب المتعلقة بالمبتكرات المالية .
145	ثالثاً: الأسباب المتعلقة بالسلامة المصرفية.
	المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.
147	أولاً: تحول الأزمة من مالية إلى اقتصادية.
149	ثانياً: انتقال الأزمة المالية إلى أزمة ديون سيادية .

152	ثالثا: نتائج الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.
153	رابعا: إصلاح النظام المالي العالمي.
156	خلاصة الفصل الثاني.
251-157	الفصل الثالث: الإصلاحات المالية عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2007
158	تمهيد
182-159	المبحث الأول: إرساء و تطوير مبادئ الحوكمة العالمية. المطلب الأول: ماهية الحوكمة العالمية
159	أولا: مفهوم الحوكمة ومراحل تطورها
161	ثانيا: خصائص الحوكمة، ومكوناتها
163	ثالثا: الحوكمة الاقتصادية العالمية.
	المطلب الثاني: إصلاح الحوكمة المالية العالمية
165	أولا: تطور الحوكمة المالية العالمية.
167	ثانيا: مؤسسات الحوكمة العالمية.
169	ثالثا: إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية المطلب الثالث: الحوكمة المالية بقيادة البنوك المركزية

175	أولاً: إعادة تعريف صلاحيات البنوك المركزية
179	ثانياً: الإصلاحات المالية تتجه إلى إرساء سياسات السلامة الاحترازية الكلية
181	ثالثاً: الشروع في تنفيذ الإصلاحات
211-183	المبحث الثاني: الإصلاح المصرفي من خلال مقررات بازل 3
	المطلب الأول: مقررات بازل 1
183	أولاً: التعريف باللجنة وأهدافها
185	ثانياً: مقررات بازل (1) لكفاية رأس المال.
189	ثالثاً: التعديلات التي خضعت إليها اتفاقية بازل 1.
	المطلب الثاني: جوانب الإصلاح المصرفي من خلال بازل 2
191	أولاً: الدعامة الأولى: متطلبات الحد الأدنى رأس المال.
195	ثانياً: الدعامة الثانية: المراجعة الرقابية.
196	ثالثاً: الدعامة الثالثة: تحقيق انضباط السوق.
	المطلب الثالث: إصلاحات بازل 3
197	أولاً: التعريف بمقررات بازل 3
198	ثانياً: المحاور الأساسية لبازل 3

206	ثالثا: معايير احترازية عالمية للسيولة .
209	رابعا: الآثار المحتملة لتطبيق الإصلاحات المالية المقترحة لبازل 3
232-211	المبحث الثالث: حوكمة القطاع المصرفي والتحكم في الخطر النظامي المطلب الأول: إصلاح الحوكمة و تعزيز الرقابة المصرفية وحماية المودعين.
211	أولا: إرساء مبادئ أساسية للحوكمة المصرفية
215	ثانيا: تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية
218	ثالثا: نظم ضمان الودائع الفعالة
	المطلب الثاني: المؤسسات ذات الأهمية النظامية.
222	أولا: ماهية المؤسسات ذات الأهمية النظامية ومعايير تحديدها.
225	ثانيا: المتطلبات الإضافية للمؤسسات ذات الأهمية النظامية.
	المطلب الثالث: الرقابة على نشاط الظل المصرفي.
228	أولا: المبادئ الأساسية لرقابة صيرفة الظل.
228	ثانيا: تصنيف مؤسسات صيرفة الظل.
230	ثالثا: الأدوات الرقابية للتعامل مع مخاطر كل صنف.
250-232	المبحث الرابع : إعادة تنظيم الأسواق المالية

	المطلب الأول: إصلاح البنية التحتية للسوق المالي
233	أولاً: مفهوم البنية التحتية للسوق المالي.
234	ثانياً: أجزاء البنية التحتية للسوق المالي.
235	ثالثاً: أهمية مبادئ البنية التحتية في تنظيم أسواق المشتقات المالية.
	المطلب الثاني: فرض قيود على النشاط المصرفي
236	أولاً: الحد من أنشطة المصارف الخطرة (قاعدة Volcker)
238	ثانياً: عزل أنشطة مصارف التجزئة (قاعدة Vickers)
235	ثالثاً: فصل الأنشطة (قاعدة Liikanen)
	المطلب الثالث: تعزيز الإفصاح والشفافية.
241	أولاً: نظام المكافآت و الحوافز.
243	ثانياً: تعديل المعايير المحاسبية الدولية.
245	ثالثاً: تنظيم وكالات التنقيط.
247	رابعاً: فرض ضرائب على القطاع المالي.
249	خامساً: حماية المستهلك.
251	خلاصة الفصل الثالث

331-252	الفصل الرابع: الصيرفة الإسلامية و الإصلاحات المالية المعاصرة
253	تمهيد
272-254	المبحث الأول : ماهية الصيرفة الإسلامية.
	المطلب الأول: ماهية الصيرفة الإسلامية
254	أولاً: مفهوم و نشأة الصيرفة الإسلامية.
257	ثانياً: ضوابط عمل الصيرفة الإسلامي .
262	ثالثاً: أساليب توظيف الأموال في الصيرفة الإسلامية.
	المطلب الثاني: آثار العولمة على الصيرفة الإسلامية
264	أولاً: الآثار السلبية للعولمة المالية على الصيرفة الإسلامية.
266	ثانياً: الآثار الايجابية للعولمة المالية على الصيرفة الإسلامية.
268	ثالثاً: آثار العولمة المالية على أسواق المال الإسلامية .
	المطلب الثالث: إستراتيجية الصيرفة الإسلامية لمواجهة آثار العولمة المالية
269	أولاً: تقديم الخدمات المصرفية الشاملة.
270	ثانياً: التنسيق والتعاون من أجل وضع قواعد موحدة للمعاملات المصرفية.
271	ثالثاً: تطوير الآليات المصرفية وابتكار أدوات جديدة.

271	رابعا: الإيفاء بالمتطلبات والمعايير المصرفية الدولية للجنة بازل.
291-273	المبحث الثاني: الأزمات المالية من منظور إسلامي المطلب الأول: تحليل أسباب الأزمات المالية من منظور إسلامي
273	أولا: الربا
276	ثانيا: الفساد الأخلاقي
279	ثالثا: طبيعة النظام الرأسمالي
	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية على الصيرفة الإسلامية
283	أولا: مدى تأثير الصيرفة بالأزمة المالية (دراسات ميدانية)
287	ثانيا: النمو السريع في مختلف المنتجات الإسلامية
	المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية على الصيرفة الإسلامية
289	أولا: أسباب تأثير الصيرفة الإسلامية بالأزمة .
289	ثانيا: الآثار السلبية للأزمة على الصيرفة الإسلامية.
291	ثالثا: الآثار الإيجابية للأزمة على الصيرفة الإسلامية.
311-292	المبحث الثالث: آثار الإصلاحات المالية على الصيرفة الإسلامية المطلب الأول: مؤسسات حوكمة المالية العالمية الإسلامية.

293	أولاً: المصرف الإسلامي للتنمية
294	ثانياً: هيئة معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
295	ثالثاً: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية
296	رابعاً: السوق المالية الإسلامية الدولية
297	خامساً: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف
300	سادساً: المؤسسة العالمية لإدارة السيولة الإسلامية
305	سابعاً: مجلس الخدمات المالية الإسلامية
305	المطلب الثاني : آثار متطلبات بازل 3 على الصيرفة الإسلامية
	أولاً: كفاية رأس المال.
305	ثانياً: الهامش الاحتياطي للحفاظ على رأس المال واحتياطي مواجهة التقلبات
308	الدورية.
308	ثالثاً: نسبة الرفع المالي.
	المطلب الثالث: إدارة السيولة في المصارف الإسلامية.
309	أولاً: معوقات إدارة السيولة للمصارف الإسلامية.
311	ثانياً: إرشادات إدارة السيولة بفعالية.
312	ثالثاً: المعايير الكمية لإدارة السيولة.

331-315	المبحث الرابع: واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية لمتطلبات الإصلاحات الجديدة. المطلب الأول: تحديات الصيرفة الإسلامية اتجاه متطلبات بازل 3
315	أولاً: إصدار صكوك إسلامية متوافقة مع بازل 3
317	ثانياً: تحديات المصارف الإسلامية للالتزام بمعايير السيولة الدولية
319	ثالثاً: انتشار إصدارات الصكوك السيادية وشبه السيادية
	المطلب الثاني: تجربة ماليزيا في تطوير الصيرفة الإسلامية:
321	أولاً: نمو الصيرفة الإسلامية في ماليزيا
323	ثانياً: مراحل تطور الصيرفة الإسلامية بماليزيا
326	ثالثاً: الانتقادات التي تواجه التجربة الماليزية
	المطلب الثالث: الإصلاحات المالية في ماليزيا عقب الأزمة.
326	أولاً: ماليزيا والأزمات الاقتصادية والمالية.
328	ثانياً: ماليزيا والإصلاحات المالية العالمية.
331	خلاصة الفصل الرابع
333	الخاتمة

340	قائمة المراجع
357	الفهارس

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الملخص:

تناولت الدراسة إشكالية إصلاح المالية العالمية وفق أسس وقواعد تتعارض مع بعض مبادئ الرأسمالية السائدة، وإمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية أحد أهم المؤسسات المالية الفاعلة في المرحلة القادمة. حيث بينت الأزمات المالية المتكررة وجود خلل هيكلي في النظام المالي العالمي، يستوجب إصلاحه توحيد الجهود والتنسيق على المستوى العالمي، من خلال إعادة النظر في دور المؤسسات المالية الدولية، إيجاد معايير موحدة لإدارة القطاع المالي والمصرفي العالمي، التحكم في الخطر النظامي وتطبيق سياسات احترازية كلية يربط الاقتصاد المالي بالاقتصاد الحقيقي.

أظهرت الصيرفة الإسلامية صلابة في مواجهة الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية لسنة 2007، كونها تقوم على أسس ومبادئ جعلتها بمنأى عن الأزمات الدورية التي يتخبط فيها النظام الرأسمالي خاصة في ظل العولمة.

خلصت الدراسة إلى أن الإصلاحات المعلنة من قبل مجموعة العشرين تختلف اختلافا جوهريا مع الأسس التي تقوم عليها العولمة المالية بمفهومها الرأسمالي، فهي عودة إلى التنظيم وزيادة رقابة الدولة على القطاع المالي والمصرفي، بالإضافة إلى إرساء الضوابط الأخلاقية في المعاملات المالية، ما يفتح المجال للصيرفة الإسلامية أن تكون عنصرا فعالا في المالية العالمية مستقبلا، خاصة بعد تضافر جهود المؤسسات المالية الدولية الإسلامية على تكييف المعايير الدولية مع خصوصية العمل المالي الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، الإصلاحات المالية، مقررات بازل، الحوكمة، الصيرفة الإسلامية.

Résume :

L'étude a abordé la problématique de la réforme de la finance mondiale en s'appuyant sur des principes et des règles qui sont incompatibles avec certains principes capitalistes dominants, et la possibilité que la finance islamique devienne l'une des institutions financières les plus actives dans la phase post-crise 2007. Les crises financières successives ont démontrés l'existence de déséquilibre structurel au sein du système financier mondial, et qu'il est impératif d'unifier et de coordonner les efforts sur le plan international pour reformer ce système ,en portant un nouveau regard sur le rôle des institutions financières internationales , en Instaurant des normes uniformes pour gérer le secteur financier et bancaire mondial, en diminuant le risque systémique et en appliquant des politiques macro-prudentielle qui relies l'économie financière à l'économie réelle.

La finance islamique a démontré une solidité face aux conséquences néfastes de la crise financière mondiale de 2007, en se basant sur ses principes et fondements qui lui ont épargnés les crises périodiques dont le système capitaliste et ses dérivés sont victime.

L'étude a conclu que les réformes annoncées par le Groupe des Vingt sont fondamentalement a l'oppose des fondements de la mondialisation financière suivant le concept capitaliste. C'est un retour à la régulation et le cloisonnement du secteur financier et bancaire. en plus de l'établissement d'établir les contrôles d'éthiques sur les transactions financières.

Cela ouvre la voie à la finance islamique pour devenir un élément actif dans le futur de la finance mondiale, surtout après les efforts concertés des institutions financières internationales islamiques, pour l'adaptation des normes internationales avec la spécificité de la finance islamique.

Les mots clés : crises financières, reformes financières, accords de Basel, gouvernance, la finance islamique.

Summary :

The study addressed the issue of the reform of global finance, based on principles and rules that are incompatible with certain dominant capitalist principles, and the possibility that Islamic finance becomes one of the most active financial institutions since the post-crisis 2007 phase.

The successive financial crises have demonstrated the existence of structural imbalance in the global financial system, it is imperative to unify and coordinate efforts internationally to reform this system, bringing a new perspective on the role international financial institutions, Instituting uniform standards for managing the global financial and banking sector, reducing systemic risk and implementing macro-prudential policies that subsequently assembled the financial economy to the real economy.

Islamic finance has demonstrated strength face the negative consequences of the global financial crisis of 2007, based on its principles and foundations that have spared him the periodic crises that the capitalist system and its derivatives are a victim.

The study concluded that the reforms announced by the Group of Twenty are fundamentally opposed to the foundations of financial globalization following the capitalist concept. It is a return to regulation and partitioning of the financial and banking sector. besides the establishment to establish the ethical controls on financial transactions.

This opens the way for Islamic finance to become an active element in the future of global finance, especially after the concerted efforts of the international Islamic financial institutions for the adaptation of international standards with the specificity of Islamic finance.

Keywords: financial crises, financial reform, Basel agreements, governance, Islamic finance.