

جامعة حسيبة بن بو علي بالشلف  
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص : تحليل اقتصادي

تحت عنوان:

محاولة فحص مدى قدرة المصارف الإسلامية  
على الصمود أمام الأزمات المالية  
- أزمة الرهن العقاري نموذجاً -

من اعداد الطالب:

مصطفى العرابي

تحت إشراف:

أ. د. قدي عبد المجيد مشرفا

أ. د. بن عبد الفتاح دحمان مشرفا مساعدا

أعضاء لجنة المناقشة

أ. د. بلعزوز بن علي	استاذ	جامعة الشلف	رئيسا
أ. د. قدي عبد المجيد	استاذ	جامعة الجزائر-3-	مشرفا ومقررا
أ. د. بن عبد الفتاح دحمان	استاذ	جامعة أدرار	مقررا مساعدا
أ. د. زيدان محمد	استاذ	جامعة الشلف	ممتحنا
أ. د. بريش عبد القادر	استاذ	المدرسة العليا للتجارة	ممتحنا
أ. د. مخلوفي عبدالسلام	استاذ	جامعة بشار	ممتحنا
د. طيبة عبد العزيز	استاذ محاضر (أ)	جامعة الشلف	ممتحنا

السنة الجامعية: 2015-2016



جامعة حسيبة بن بو علي بالشلف  
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص : تحليل اقتصادي

تحت عنوان:

محاولة فحص مدى قدرة المصارف الإسلامية  
على الصمود أمام الأزمات المالية  
- أزمة الرهن العقاري نموذجاً -

من اعداد الطالب:

مصطفى العرابي

تحت إشراف:

أ. د. قدي عبد المجيد مشرفا

أ. د. بن عبد الفتاح دحمان مشرفا مساعدا

أعضاء لجنة المناقشة

أ. د. بلعزوز بن علي	استاذ	جامعة الشلف	رئيسا
أ. د. قدي عبد المجيد	استاذ	جامعة الجزائر-3-	مشرفا ومقررا
أ. د. بن عبد الفتاح دحمان	استاذ	جامعة أدرار	مقررا مساعدا
أ. د. زيدان محمد	استاذ	جامعة الشلف	ممتحنا
أ. د. بريش عبد القادر	استاذ	المدرسة العليا للتجارة	ممتحنا
أ. د. مخلوفي عبدالسلام	استاذ	جامعة بشار	ممتحنا
د. طيبة عبد العزيز	استاذ محاضر (أ)	جامعة الشلف	ممتحنا

السنة الجامعية: 2015-2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شکر

# شكر وتقدير

الحمد لله تعالى الذي أنار دربنا وأعاننا على إتمام هذا العمل.

يطيب لي ويشرفني أن أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى أستاذي المشرفين، الأستاذ الدكتور عبد المجيد قدي والأستاذ الدكتور عبد الفتاح دحمان ، حفظهما الله ورعاهما على ما قاموا به من نصح وإرشاد لي، وما أشاروا علي به من توجيهات وإيضاحات، وما قدماه لي من مساعدة زادت من حماستي وإقبالي على إتمام هذا البحث، أسأل الله أن يجزيهما عني خير الجزاء.

كما أتقدم بشكري وتقديري إلى كل من مد لي يد العون والمساعدة حتى أنجز هذا البحث، فجزاهم الله عني خير الجزاء.

إهداء

# إهداء

إلى والداي ..... اطال الله في عمرهما وبارك فيهما  
إلى من هم زينة الحياة الدنيا وبهجتها..... إبنتي مروة وولدي محمد  
إلى زوجتي الغالية والمخلصة..... إكراما لصبرها ووفائها  
إلى إخوتي..... حفظهم الله  
إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل..... جزاكم الله عني خيرا  
إلى كل الزملاء والأصدقاء الأعزاء ..... على دعمهم وتشجيعهم  
إلى كل الأهل والاقارب..... ادام الله بيني وبينهم صلة الرحم  
إلى كل من أضاء شمعة في دربي..... دمتم للخير أوفياء

أهدي إليهم جميعا ثمرة هذا العمل

مستخلص

### مستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة فهم أسس التمويل الإسلامي وإبراز مدى قدرتها على تحقيق الاستقرار المالي والصمود أمام الأزمات المالية؛ بالإضافة إلى الوقوف على تداعيات أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية ومحاولة اختبار سلامتها المالية وتقييم أدائها المالي خلال الأزمة بالاعتماد على نموذج ألتمان.

خلصت الدراسة إلى أن التمويل الإسلامي من الناحية النظرية باستطاعته ان يوفر نظاماً من شأنه تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي، وبالتالي المساهمة في تحقيق استقرار مالي شامل، من خلال قدرة معايير ومبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية على تحقيق الاستقرار النقدي وكسب ثقة الأفراد والمؤسسات، والمحافظة على استقرار الأصول المالية.

لقد أظهرت هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية سليمة من الناحية المالية، وهي بعيدة كل البعد عن التعثر المالي، ذلك لأن قيم (EM Z-score) أعلى بكثير من النقطة الفاصلة 2.6 وهي القيمة التي وضعها ألتمان كحد أدنى لمنطقة السلامة المالية، لكن على الرغم من ذلك، فقد أظهرت هذه القيم اتجاهها نحو الانخفاض مع بداية أزمة الرهن العقاري.

كما خلصت نتائج تحليل النسب المالية إلى أن هناك تراجعاً في سيولة وربحية المصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية. ولا تعكس نتائج هذه الدراسة نفس التأثير للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية، فبعد أن لاحظنا استقراراً في أداء المصارف التركية والإنдонيسية، سجلنا تراجعاً في أداء المصارف الخليجية والماليزية، ويرجع ذلك للظروف المتفاوتة للأنظمة المالية في الدول التي تعمل فيها المصارف الإسلامية.

وتؤكد نتائج هذه الدراسة تراجع الأداء المالي للمصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية، وبالتالي فهي توفر إشارة تحذير لإدارة هذه المصارف لاتخاذ إجراءات تصحيحية في وقت مبكر للحد من احتمالات التعثر.

**الكلمات المفتاحية:** مصارف إسلامية، تمويل إسلامي، أزمات مالية، أزمة الرهن العقاري،

استقرار مالي، أداء مالي، تعثر مالي، نموذج ألتمان.

## **Abstract :**

---

### **Abstract :**

This study aims to try to understand the fundamentals of Islamic finance and highlight the extent of its ability to achieve financial stability and withstand financial crises; in addition to stand on the repercussions of the mortgage crisis on Islamic banks and try to test the financial viability and assessing financial performance during the crisis, using Altman model. This study concluded that Islamic finance is theoretically able to provide a system that would strengthen the link between finance and the real economy, thus contributing to the achievement of a comprehensive financial stability, through its standards and principles derived from Islamic law to achieve monetary stability and earning individuals and institutions the confidence of capacity, maintaining the stability of the financial assets. This study showed that Islamic banks were safe in financial terms, and it was far away from financial distress, because the value of EM Z-score was higher than 2.6 which is made by Altman that shows the Minimum value for the Financial soundness. However, those values have decreased in the beginning of the mortgage crisis of 2008. In addition, this study concluded that the results of financial ratio analysis showed the decline in liquidity and profitability of Islamic banks by the financial crisis. Moreover, the results of this study didn't reflect the same effect of financial crisis on Islamic banks. After notifying the stability of Turkish and Indonesian banks' performances, it notifies decreasing in Gulf and Malaysian banks' performances and this is due to the varying conditions of financial systems in different countries where Islamic banks are operated. The results of this study strongly confirm the decline in the performance of Islamic banks by the financial crisis, and therefore provide a warning signal to the management of these banks to take early corrective action to reduce the probability of distress.

**Keywords:** Islamic Banks, Islamic Finance, financial crises, Mortgage Crisis, financial stability, financial performance, Financial Distress, Altman Model.

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

	شكر وتقدير
	إهداء
	مستخلص
I	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
IV	قائمة الاشكال

أ	مقدمة
---	-------

<b>الفصل الأول: الاطار النظري للأزمات المالية</b>	
01	تمهيد
02	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية
02	المطلب الأول مفهوم الأزمات المالية
09	المطلب الثاني أعراض الأزمات المالية
11	المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات الاقتصادية والمالية
11	المطلب الأول طبيعة الأزمات والدورات الاقتصادية في الفكر الإقتصادي الرأسمالي
18	المطلب الثاني نظرة تاريخية لأهم الأزمات المالية في القرن العشرين
31	المبحث الثالث: الأزمات المالية: أسبابها، قنوات انتشارها ومؤشرات التنبؤ بها
31	المطلب الأول أسباب الأزمات المالية
37	المطلب الثاني قنوات انتشار الأزمات المالية
41	المطلب الثالث مؤشرات التنبؤ بالأزمات المالية
50	خلاصة
<b>الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتدايعاتها على المؤسسات المالية والمصرفية</b>	
52	تمهيد
53	المبحث الأول: حقيقة وأبعاد أزمة الرهن العقاري
53	المطلب الأول نشأة وتطور أزمة الرهن العقاري
62	المطلب الثاني تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية
64	المطلب الثالث التسلسل الزمني لأحداث أزمة الرهن العقاري
69	المبحث الثاني: عوامل وأسباب أزمة الرهن العقاري
69	المطلب الأول الأسباب المباشرة لأزمة الرهن العقاري
79	المطلب الثاني الأسباب غير المباشرة لازمة الرهن العقاري

## فهرس المحتويات

84	المبحث الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري وسبل مواجهتها
84	المطلب الأول: تداعيات الأزمة على المؤشرات الاقتصادية الكلية
88	المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية على القطاع المالي
97	المطلب الثالث: السياسات الاحتوائية القطرية والإقليمية للأزمة المالية
	خلاصة
<b>الفصل الثالث: ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي</b>	
104	تمهيد
105	المبحث الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته
105	المطلب الأول: ماهية الاستقرار المالي
111	المطلب الثاني: أهمية الاستقرار المالي
113	المطلب الثالث: عناصر الاستقرار المالي
117	المبحث الثاني: المنظور الإسلامي لضوابط الاستقرار المالي وآلياته
117	المطلب الأول: معايير السلامة المالية للتمويل الإسلامي
126	المطلب الثاني: دور التمويل الإسلامي في الاستقرار المالي
130	المبحث الثالث: المنظور الإسلامي للاضطرابات المالية و الوقاية منها
130	المطلب الأول: أسباب الاضطرابات المالية من المنظور الإسلامي
138	المطلب الثاني: دور القيم والأخلاق في الوقاية من الأزمات المالية
143	خلاصة
<b>الفصل الرابع: التعثر المصرفي وأدوات تقييم السلامة المالية</b>	
145	تمهيد
146	المبحث الأول: التعثر المالي (مفهومه، أسبابه ومراحله)
146	المطلب الأول: تحليل مفهوم التعثر المالي والمفاهيم المشابهة له
151	المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي
155	المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي
159	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول التعثر من منظور مصرفي
159	المطلب الأول: ماهية التعثر المصرفي والديون المتعثرة
161	المطلب الثاني: أسباب التعثر المصرفي
167	المطلب الثالث: مراحل التعثر المصرفي
169	المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية للتعثر المصرفي
172	المبحث الثالث: استعمال التحليل المالي لتقييم السلامة المالية
172	المطلب الأول: استعمالات وأساليب التحليل المالي
175	المطلب الثاني: حدود استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء و التنبؤ بالتعثر المالي
177	المطلب الثالث: بعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي
186	خلاصة

## فهرس المحتويات

### الفصل الخامس: تداعيات أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية

188	تمهيد
189	المبحث الأول: واقع وتطور التمويل الإسلامي عالميا وعربيا
189	المطلب الأول واقع وتطور الصناعة المصرفية الإسلامية عالميا
196	المطلب الثاني تطورات التمويل الإسلامي في العالم العربي
200	المبحث الثاني: تأثير الأزمة على الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي
200	المطلب الأول تأثير الأزمة على مجلس التعاون الخليجي
204	المطلب الثاني تأثير الأزمة على أسواق التمويل الإسلامي في جنوب شرق آسيا
210	المبحث الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية
210	المطلب الأول الآثار الإيجابية للأزمة على المصارف الإسلامية
217	المطلب الثاني الآثار السلبية للأزمة على المصارف الإسلامية
224	خلاصة
<b>الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)</b>	
226	تمهيد
227	المبحث الأول: عرض وتحليل نموذج ألتمان
227	المطلب الأول التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (MDA)
229	المطلب الثاني نموذج ألتمان
235	المبحث الثاني: منهجية الدراسة ومتغيراتها والأساليب الإحصائية المستخدمة
235	المطلب الأول منهجية، عينة وبيانات الدراسة
237	المطلب الثاني متغيرات الدراسة
242	المبحث الثالث: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقي
242	المطلب الأول تحليل وتفسير النتائج حسب المناطق الجغرافية
252	المطلب الثاني تحليل النسب المالية لألتمان (EM Z-score) للمصارف عينة الدراسة
260	خلاصة

262 خاتمة

271 قائمة المراجع

# قائمة الجداول و الأشكال

## قائمة الجداول

### قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
27	تأثير الأزمة على عوائد الأسهم في بعض البلدان الآسيوية خلال المدة 1997-6-27 إلى 1998-1-30	(1-1)
28	معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في بعض بلدان جنوب شرق آسيا لفترة (1998-1995)	(2-1)
43	مؤشرات الإنذار المبكر بالأزمات	(3-1)
44	مؤشر نسبة الاحتياطيات إلى الناتج الإجمالي للأسواق المالية في بعض بلدان جنوب شرق آسيا للفترة (1996-1995)	(4-1)
57	خصائص القروض العقارية بأمريكا خلال (2007-2001)	(1-2)
80	حجم الإنفاق العسكري الأمريكي	(2-2)
96	معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر الأنشطة المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008	(3-2)
99	التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية	(4-2)
110	المصادر المحتملة لعدم الاستقرار المالي	(1-3)
185	درجة المخاطرة حسب نموذج (Sherrord)	(1-4)
191	تطور عدد المصارف الإسلامية في العالم	(1-5)
196	نمو أصول المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية سنة 2011	(2-5)
197	نسبة نمو المصارف الإسلامية في دول الخليج العربي قبل الأزمة المالية العالمية	(3-5)
202	مؤشرات أسعار اسهم البورصات الخليجية (2008)	(4-5)
215	بعض المؤشرات للمصارف الإسلامية والنظام المصرفي في دول مجلس التعاون في عام 2008	(5-5)
220	أهم مؤشرات أداء المصارف الإسلامية الخليجية	(6-5)
237	المصارف الإسلامية المشكلة لعينة الدراسة	(1-6)
243	ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الخليجية	(2-6)
247	ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية التركية	(3-6)
248	ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الاندونيسية	(4-6)
250	ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الماليزية	(5-6)
252	متوسط النسب المالية لألتمان (EM Z-score) لمصارف عينة الدراسة	(6-6)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
06	الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج ( Velasco 1987 )	(1-1)
07	أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker (1994)	(2-1)
33	العدد السنوي للأزمات المالية (1970-2007)	(3-1)
38	قنوات انتشار الأزمات المالية	(4-1)
44	اتجاهات أسعار أسهم أسواق دول شرق آسيا (1996-1998)	(5-1)
55	ملكية المنازل ومعدل الرهون العقارية في الولايات المتحدة للفترة : (1997-2007)	(1-2)
58	مؤشر (ستاندرد أند بورز / كيس - شيلر) Case-Shiller لأسعار المنازل في الولايات المتحدة خلال الفترة: 1988-2008	(2-2)
59	المنتجات العقارية المهيكلة	(3-2)
61	مراحل حدوث الأزمة المالية (2008) في الولايات المتحدة الأمريكية	(4-2)
62	أسعار العقارات في بريطانيا خلال الفترة: (1975-2008)	(5-2)
71	قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية	(6-2)
72	تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي (2000-2012)	(7-2)
75	معدلات الرفع المالي في مجموعة من المصارف الأمريكية	(8-2)
81	العجز في الموازنة الأمريكية للفترة (1996-2006)	(9-2)
83	تطور الدين العام الأمريكي خلال الفترة (2000-2010)	(10-2)
85	مؤشرات إجمالي الناتج المحلي وأسواق العمل في البلدان النامية (2005 - 2010)	(11-2)
86	تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم (2002-2009)	(12-2)
110	عرض للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي	(1-3)
117	هرم التوازن الاقتصادي في ظل آليات التمويل الإسلامي	(2-3)
118	الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل التقليدي	(3-3)
158	مراحل الفشل المالي للمؤسسات	(1-4)
168	مراحل التعثر المصرفي	(2-4)
194	أصول التمويل الإسلامي (2013)	(1-5)
195	أصول الصيرفة الإسلامية عالميا حسب البلد (النصف الأول 2013)	(2-5)
198	نسبة أصول المصارف الإسلامية من إجمالي أصول النظام المصرفي لدول الخليج (سبتمبر 2012)	(3-5)
199	الحصة السوقية للقطاعات المصرفية الإسلامية العربية كنسبة من المجموع (2011)	(4-5)
201	تطور سعر خام برنت (2003-2009)	(5-5)
207	معدل النمو الاقتصادي في مجموعة مختارة دول الآسيان (2008-2009)	(6-5)
208	نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الخام في مجموعة مختارة من دول الآسيان	(7-5)
220	العائد على حقوق مساهمي المصارف الإسلامية الخليجية	(8-5)
221	معدل العائد على موجودات المصارف الإسلامية الخليجية	(9-5)
223	هامش صافي ربحية المصارف الإسلامية الخليجية	(10-5)

230	صيغ نموذج ألتمان	(1-6)
241	تصنيف السلامة المالية للمؤسسات حسب ألتمان (EM Z-score)	(2-6)
244	التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الخليجية	(3-6)
247	التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية التركية	(4-6)
249	التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الأندونيسية	(5-6)
251	التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الماليزية	(6-6)
252	ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية عينة الدراسة	(7-6)

مقدمة

## مقدمة

تشير الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بالتمويل إلى الدور الهام الذي تؤديه المصارف في حفز النمو من سعيها لأداء مهام الوساطة المالية وتعبئة المدخرات وتوجيهها لقطاع الأعمال وفقا لاحتياجاته الجارية والاستثمارية قصد تحقيق كفاءة تخصيص الموارد وتقليل المخاطر. وفي هذا السياق ظهرت المصارف الإسلامية كمؤسسات مالية تتخذ الشريعة الإسلامية منطلقا لتعاملاتها. ورغم حداثة تجربة البنوك الإسلامية والمصاعب والعقبات التي تواجه عملها، استطاعت تحقيق نجاحات مكنت من تطور ونمو الصناعة المصرفية الإسلامية في فترة زمنية وجيزة.

لقد أصبحت الصناعة المصرفية الإسلامية صناعة محترفة مكنت الكثير من المؤسسات من تحقيق النمو والأرباح الاستجابية لحاجات عملائها. إذ بلغ عدد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أكثر من 600 مؤسسة<sup>1</sup> عام 2013. و صاحب الزيادة في أعدادها نمو هائل في حجم أصولها، إذ بلغت قيمة أصول المصرفية الإسلامية العالمية نحو 1.6 تريليون دولار<sup>2</sup> بنهاية 2013، بعد أن سجلت معدل نمو سنوي مركب قدره %17.4 خلال الفترة ما بين عامي 2008 و2013<sup>3</sup>. ووفقا لتقديرات شركة (أرنست أند يانج) من المتوقع أن تتجاوز حاجز 3.4 تريليون دولار بنهاية 2018<sup>4</sup>. بمعدل نمو سنوي مركب نسبته %19.7<sup>5</sup>.

لقد شهد العقد الأول من القرن الواحد والعشرين بزوغ أزمة مالية حادة لم يشهد العالم نظير لها منذ أزمة الكساد العظيم لسنة 1929. فبحلول الربع الأخير من عام 2008 بدأت بوادر الأزمة تلوح في الأفق، كتداعيات لخلل<sup>6</sup> في سير وأداء الأنظمة المالية في الولايات المتحدة

<sup>1</sup> - Elizabeth Frasier-Nelson, " Bank Islam Malaysia:A Global Leader in Islamic Finance", editorial Bank Islam Malaysia , summer 2014 ,p:92

<sup>2</sup> -Ernst & Young " World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14",p:05

<sup>3</sup> - KFH Research Ltd , " Islamic Finance 1Q2014 Performance Review",p:01

[http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic\\_finance\\_1q14\\_performance\\_review\\_en-.pdf](http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic_finance_1q14_performance_review_en-.pdf) , (visited in :30/06/2014)

<sup>4</sup> -Ernst & Young , Op.cit , p 42

<sup>5</sup> - ibid ,p 06

<sup>6</sup> - هناك خلل ما في النظام المالي الرأسمالي أرجعه الأستاذ موريس آليه (Maurice Allais) (1993) إلى الزيادة المفرطة في الائتمان وعود الدفع وتنفيذها، وإلى المراهنة أو "المضاربة" (Speculation) على ذلك، مما أدى كما يقول الأستاذ آليه إلى انفصام بين معطيات الاقتصاد الحقيقي والأسعار الاسمية التي تحدها المراهنة. ، ومن المتأخرين الذي أكدوا على وجود خلل ما في النظام المالي العالمي الاقتصادي جوزيف ستيغليتز الحائز على جائزة نوبل عام 2001 وذلك عام 2003

راجع : د. أحمد مهدي بلوافي، "أزمة عقار.. أم أزمة نظام"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز - جدة -islamiccenter.kaau.edu.sa/arabic/Hewar.../Belwafi01.pdf

## مقدمة

الأمريكية والدول الصناعية الكبرى، وكانت بدايات الأزمة المالية بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، حيث تسبب التوسع الكبير في منح الائتمان المصرفي والإفراط في منح القروض للشركات والأفراد ذوي السجل الائتماني الضعيف، في حدوث اهتزازات عنيفة مست قطاع الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية أعقبها خسارة عدد كبير من الأمريكيين لمنازلهم و انهيار بعض البنوك العملاقة مما قلص من حظوظ قطاع الأعمال في الحصول على الائتمان وهو ما مهد الطريق أمام الكساد .

لقد بينت الأزمة حجم الثغرات ونقاط الضعف التي يحملها النظام المالي الرأسمالي العالمي رغم ما حققه من نجاحات وقدرة على تجاوز أزماته المختلفة ومساهمته في تحقيق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي لشعوب الدول التي تبنت النظام الاقتصادي الرأسمالي. وهو ما جعل الأنظار تتجه للبحث عن البدائل.

لقد ألفت الأزمة بظلالها على العمل المصرفي التقليدي والإسلامي ، في ظل سيادة العولمة وهو ما جعل اقتصاديات الدول الإسلامية تتأثر بالأزمة وتداعياتها، خاصة منها التداعيات الناجمة عن انهيار بعض البنوك الغربية الكبرى مما جعل البنوك الإسلامية أمام تهديدات الأزمة، فلقد أشار تقرير "التمويل الإسلامي بين أسعار النفط والأزمة العالمية" الصادر عن وكالة "موديز"\* لخدمات المستثمرين إلى أن المؤسسات المالية الإسلامية ليست بمنأى عن مخاطر هذه الأزمة، تواجه تحديات تتعلق بقلة السيولة وأنظمة إدارة السيولة، وتراجع أسعار الأصول، وتدهور نوعية الأصول على غرار ما واجهته المصارف التقليدية.<sup>1</sup> هذا في الوقت الذي تقر فيه منظمات ومؤسسات مالية دولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وميريل لينش ومؤشرات داو جونز الإسلامية<sup>2</sup> إلى أن مؤسسات التمويل الإسلامي كانت الأقل تأثراً بالأزمة المالية، ذلك أن جوهر الأسباب المؤدية للإعسار المالي هو التوسع في منح

\* هي شركة قابضة، أسسها جون مودي في عام 1909، و تملك خدمة موديز للمستثمرين: Moody's Investors Service Corporation) و التي تقوم بالأبحاث الاقتصادية و التحليلات المالية و تقييم مؤسسات خاصة و حكومية من حيث القوة المالية و الائتمانية. و تسيطر مؤسسة موديز على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم <http://ar.wikipedia.org>

<sup>1</sup> -Moody's Global Banking , " Frequently Asked Questions: Islamic Finance, Oil Prices and the Global Crisis" , Moody's Investors Service report, 26 Feb 2009,p :03

<http://ddata.over-blog.com/4/08/16/46//FAQ---IF-oil-prices-and-the-global-crisis-Feb-2009.pdf> , (visited in :30/06/2014)

<sup>2</sup> - راجع : تقرير صندوق النقد الدولي الخاص بأفاق النمو الاقتصادي لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أكتوبر 2009

## مقدمة

الائتمان والمتاجرة بالقروض وخلق الودائع بنسب مفرطة والتعامل بالمشتقات المالية القائمة على المقامرة والمراهنة، والدخول في عمليات استثمارية ذات مخاطر عالية لا تتناسب وقدرة تحمل المؤسسات التمويلية ولا تتسق وتصنيفها الائتماني . في حين تقوم المؤسسات المصرفية والتمويلية الإسلامية على حظر المتاجرة بالقروض واعتماد مبدأ العدل بتقاسم المخاطر بين البنك والعميل، وتحريم الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية في المعاملات، وهو ما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة، بل أتاحت الأزمة فرصاً استثمارية للمصارف الإسلامية عززتها عودة الأموال العربية المهاجرة.

لقد أدت الأزمة إلى تركيز الاهتمام عن أسباب اضطراب النظم المالية والعوامل المؤدية إلى عدم استقرارها وانعكاسات ذلك على الاستقرار الاقتصادي العالمي .

### الدراسات السابقة في الموضوع:

اثر المسح المكتبي على مستوى الجامعات ومراكز البحث وأيضاً على شبكة الأنترنت تجلى بوضوح قلة عدد الدراسات والبحوث التي تمس بوضوح مقارنة موضوعنا، وبالرغم من هذا -وفي حدود سعينا- يمكن إبراز أهمها في الدراستين التاليتين:

1-دراسة عبيد الزعابي المعنونة بـ: "إمكانية تطبيق نموذج Z-score للأسواق الناشئة في المصارف الإسلامية الإماراتية". منشورة في مجلة:

(International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management) المجلد 04، العدد 02 ، جوان 2011) هدفت هذه الدراسة في المقام الأول إلى تطبيق نموذج ألتمان للأسواق الناشئة (EM Z-score) للتنبؤ بالتعثر وقياس الأداء المالي للمصارف الإسلامية الكبرى في الإمارات العربية المتحدة، بالإضافة إلى تقديم نموذج Z-score لهذه الصناعة كأداة تشخيصية مفيدة للأسباب التي تقف وراء تدهور الأداء المالي. النهج المتبع في هذه الدراسة فحص البيانات المالية للمصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة عن طريق حساب مؤشر (EM Z-score) للسنوات الثلاث الماضية ومقارنته مع السنة الحالية كمحاولة لقياس الأداء المالي العام، فضلاً عن احتمال تعثر المصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة. وخلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة بصفة عامة مالية سليمة وصحية وأن نموذج (EM Z-score) هي

أداة تحليلية مفيدة تكمل غيرها من تقنيات التحليل المالي يمكن تكييفها بالمصارف الإسلامية كنهج لتحليل المخاطر الائتمانية .

2- دراسة **عثمان جيازا (JAIZAH OTHMAN)** تحت عنوان: " **تحليل التعثر المالي للمصارف الإسلامية في ماليزيا البنوك: استكشاف الطرق التكاملية التنبؤية** " (أطروحة دكتوراه جامعة ديرهام ماليزيا ،2012)، دوافع هذه الدراسة تكمن في التأكيد على أهمية استخدام نماذج التنبؤ لفحص وتحليل التعثر المالي للمصارف الإسلامية. وتهدف هذه الدراسة إلى استكشاف تجريبي وتحليل التعثر المالي للمصارف الإسلامية الماليزية. وقد استخدمت هذه الدراسة عددا من النماذج للتنبؤ بالتعثر المصارف الإسلامية في ماليزيا.

النهج المتبع في هذه الدراسة هو جمع البيانات الثانوية من عينة تتكون من 13 مصرفا اسلاميا و10 مصارف تقليدية ماليزية خلال الفترة 2005-2010 ، واستخدمت الدراسة نموذج ألتمان للأسواق الناشئة (EM Z-score) كأداة تحليلية قيمة في رصد تدهور أداء المصارف، فضلا عن النظر في أثر الأزمة المالية العالمية على أداء المصارف الإسلامية والتقليدية.

وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى أن أداء جميع المصارف الإسلامية والتقليدية في عينة الدراسة تموقع في منطقة السلامة المالية لنموذج ألتمان ، على الرغم من أن المصارف الإسلامية أظهرت اتجاها نحو انخفاض لمؤشر (EM Z-score) خلال الأزمة المالية في حين أظهرت المصارف التقليدية اتجاها متزايدا. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هذه الأدلة التجريبية تقدم إشارة تحذير لإدارات المصارف، فضلا عن الأطراف ذات الصلة في التخطيط والمراقبة و صنع القرار، لاتخاذ إجراءات تصحيحية في وقت مبكر للحد من احتمالات التعثر.

تنفرد دراستنا عن الدراستين السابقتين بكونها:

- حاولت ابراز تداعيات أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية.
- لم تقتصر هذه الدراسة على اختبار التعثر المالي للمصارف الإسلامية في بلد واحد، وإنما اعتمدت على عينة من المصارف الإسلامية تنشط في المعامل الكبرى للعمل المصرفي الإسلامي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي GCC (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية، مملكة البحرين، قطر، الكويت) ، بالإضافة إلى تركيا، ماليزيا وأندونيسيا .

### إشكالية الموضوع:

مما سبق تبرز معالم إشكالية البحث التي نسوقها كالتالي:  
ما مدى قدرة المصارف الإسلامية على الصمود أمام الأزمات المالية – أزمة ارضن العقاري نموذجاً-؟

وانطلاقاً من السؤال الجوهرى السابق نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم الأزمات المالية وما اسبابها وقنوات انتشارها؟
- كيف نشأت أزمة الرهن العقاري وما تداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية؟
- ما مدى تأثير المصارف الإسلامية بأزمة الرهن العقاري؟ و هل تأثرها – إن وجد – كان محدوداً بالقياس إلى تأثير المصارف التقليدية؟
- ما مدى قدرة ضوابط وآليات التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي؟
- ما مفهوم التعثر المالي والمصرفي؟ وما أهم النماذج المستعملة في تقييم السلامة المالية؟
- ما إمكانية التعثر المالي للمصارف الإسلامية موضوع عينة الدراسة خلال أزمة الرهن العقاري وفقاً لنموذج ألتمان؟

### فرضيات الدراسة:

لغرض الإجابة عن الأسئلة أعلاه نفترض ما يلي:

الفرضية الأولى: ضوابط وآليات التمويل الإسلامي ، يؤهلانه لتحقيق الاستقرار المالي ومواجهة الاضطرابات المالية؛

الفرضية الثانية: تأثرت المصارف الإسلامية بأزمة الرهن العقاري بدرجات مختلفة فيما بينها؛

الفرضية الثالثة: شكَّلت أزمة الرهن العقاري تهديداً للسلامة المالية للمصارف الإسلامية.

### حدود الدراسة:

- اقتصرنا في هذه الدراسة على تحليل أداء المصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري ودراسة إمكانية تعثرها خلال الأزمة باعتبار التعثر المالي مظهرا من مظاهر عدم القدرة على الصمود.
- ركزنا في هذه الدراسة على المصارف الإسلامية التي تنتمي للمراكز الكبرى للعمل المصرفي الإسلامي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي (GCC) (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية، مملكة البحرين، قطر، الكويت) ، بالإضافة إلى تركيا، ماليزيا وأندونيسيا . فهذه الدول استحوذت على قرابة 50% من أصول المصرفية الإسلامية في 2013.
- لقد استثنينا في هذه الدراسة التمويل الإسلامي في إيران رغم أنه يشكل قرابة 42% من التمويل الإسلامي العالمي ، ويرجع ذلك إلى الاختلاف المذهبي والعقدي بين الشيعة والسنة وتأثيره على المعايير الشرعية التي تحكم التمويل الإسلامي، كما ان العقوبات الغربية التي كانت مسلطة على الاقتصاد الإيراني خلال فترة الدراسة من شأنها أن تؤثر في مصداقية النتائج المتوصل إليها.
- لم نتمكن من الحصول على القوائم المالية لبعض المصارف الإسلامية في ماليزيا، لذلك فقد تم استثناءها من عينة الدراسة .
- اعتمدت هذه الدراسة عند دراسة التعثر المالي للمصارف الإسلامية، على نموذج ألتمان للأسواق الناشئة EM Z-score الذي وضعه ألتمان سنة 1995 ، دون غيره من النماذج .
- أما فيما يخص الإطار الزمني (فترة الدراسة)، تمتد فترة الدراسة لتشمل الفترة (2005-2010) .

### المنهج و أدوات التحليل:

تتبعنا لتعدد جوانب إشكالية هذا البحث ، استخدمنا عدة مناهج، اتبعنا منها وصفا عند استعراض الاساس النظري للازمات المالية والاطار المفاهيمي للتعثر المالي ونماذجه ، واستخدمنا المنهج التاريخي عند تعرضنا إلى أهم الأزمات المالية في القرن العشرين وكذا عند عرض التسلسل الزمني لأحداث أزمة الرهن العقاري ، كما استخدمنا المنهج التحليلي خلال تناولنا لتداعيات الأزمة المالية على المؤسسات المالية والمصرفية، واستعملنا المنهج التحليلي والاستقرائي في الفصل الاخير عند تقييمنا للأداء المالي المصارف الإسلامية و اختبار تعثرها خلال الأزمة المالية. واستعنا بالمنهج المقارن خاصة في الفصل الثالث والخامس في سياق المقارنة بين التمويل التقليدي والتمويل الاسلامي .

أما عن أدوات الدراسة فقد استعنا بالكتب والدوريات والنشريات المتعلقة بموضوع البحث ، بالإضافة الى التقارير والاحصاءات التي تم الحصول عليها من المواقع الالكترونية للمصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الدولية، مراكز أبحاث، ... الخ. كما قمنا بتحليل البيانات المتوفرة من إحصاءات وأرقام محصل عليها من مختلف المراجع والمواقع الرسمية باستعمال الأساليب الإحصائية المعتمدة.

### دوافع اختيار الموضوع :

هناك عدة أسباب ومبررات أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع منها:

- تزامن وقت اختيار هذا الموضوع مع بلوغ الأزمة المالية العالمية (2008) ذروتها، وكثر الحديث في الأوساط العلمية ووسائل الإعلام عن البديل الإسلامي، الذي حقق نموا وانتشارا واسعا مع بداية القرن الواحد والعشرين؛
- الاهتمام الواسع بالتمويل الإسلامي من قبل حكومات بعض الدول الغربية، على أساس أنه يمتلك مجموعة من المعايير والمبادئ من شأنها دعم الاستقرار المالي والتقليل من حدة الاضطرابات المالية ؛
- لم يحظ موضوع التعثر في المصارف الإسلامية بالعناية الكافية من الباحثين ، ومن هنا بات من الضروري إيلاؤه المزيد من البحث؛

## مقدمة

• مواكبة التوجه العام الذي فرضته الأزمة المالية، والذي دفع الباحثين في الاقتصاد الإسلامي إلى إبراز معالم التمويل الإسلامي وقدرته على إيجاد الحلول المناسبة للمشكلات الاقتصادية.

### أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- محاولة إبراز واقع وتطور التمويل الإسلامي عالمياً وعربياً؛
- محاولة استكشاف حدود تطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي ؛
- محاولة فهم الأسس التي تبنى عليها أساليب التمويل الإسلامي وإبراز مدى قدرتها على تحقيق الاستقرار المالي والحد من الأزمات المالية؛
- محاولة الوقوف على تداعيات أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية؛
- محاولة اختبار السلامة المالية وتقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري.

### أهمية الدراسة:

إن مشكلة الأزمات الدورية التي تتعرض لها الأنظمة المالية وما يترتب عليها من خسائر اقتصادية جسيمة تمثل تهديداً حقيقياً للاقتصاد العالمي، وقد كثرت هذه الأزمات في العقدين الأخيرين وبلغت رقماً قياسياً لم تبلغه من قبل. فقد جاءت أزمة الرهن العقاري بأثارها العميقة على الاقتصاد العالمي، لتفرض على الباحثين وصناع القرار الاقتصادي والمالي إدخال إصلاحات جذرية على النظام المالي بالقدر الذي يحُد من نكساته المتكررة وأثارها المدمرة للاقتصاد.

ومن هنا برزت أهمية البحث عن السبل الكفيلة لتجنب الأزمات المالية والحد من تداعياتها على النشاط الاقتصادي.

كما تبرز أهمية هذه الدراسة في كون المصارف الإسلامية أصبحت أمراً واقعاً في النظام المالي الدولي، فرغم حداثة تجربتها إلا أنها استطاعت أن تحقق نمواً وانتشاراً كبيراً و تشق طريقها في بيئات مصرفية بعيدة كل البعد عن أسسها ومبادئها. مما يستوجب تركيز

## مقدمة

الدراسة على هذا الأسلوب، واستخلاص عوامل نجاحه ومدى قدرته على تحقيق الاستقرار المالي.

ومما يزيد من أهمية الدراسة هو أن الاقتصاد الإسلامي وإن كان قديما قدم الإسلام إلا لم يأخذ حقه في الدراسة كمنهج صالح لإيجاد حلول للمشكلات الاقتصادية في كل زمان ومكان. خاصة وأن الاقتصاد الوضعي فشل في الحد من الأزمات الاقتصادية، لأن كل محاولات إيجاد الحلول لها لم تخرج عن إطار الحلول المؤقتة نظرا لأنها حلول تعزى إلى الفكر الوضعي .

### هيكل الدراسة:

تنقسم هذه الدراسة إلى ستة فصول:

نتناول في الفصل الأول الإطار المفاهيمي للازمات المالية مع اعطاء لمحة تاريخية عن أهم الأزمات الاقتصادية والمالية والوقوف على مسبباتها وقنوات انتشارها ومؤشرات التنبؤ بها. ونقوم في الفصل الثاني بتشخيص أزمة الرهن العقاري مبرزين ظروف تطورها وأسبابها وأهم الآثار الاقتصادية الناجمة عنها ، وأهم السياسات المتخذة قطريا وإقليميا لاحتوائها.

و استعرضنا في الفصل الثالث مفهوم الاستقرار المالي مبينين مدى قدرة ضوابط وآليات التمويل الإسلامي على تحقيقه ، ووقفنا عند أسباب الأزمات المالية من المنظور الاسلامي ودور القيم والأخلاق الإسلامية في الوقاية منها.

و يتضمن الفصل الرابع ابراز الإطار المفاهيمي للتعثر المالي والمصرفي وأهم النماذج المستعملة في تقييم السلامة المالية للمنشآت.

أما في الفصل الخامس وبعد استعراض واقع المصرفية الإسلامية عربيا وعالميا ومدى تأثير الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي بالأزمة المالية وقفنا عند تداعياتها على المصارف الإسلامية

و نختم بفصل سادس يتناول دراسة السلامة المالية وامكانية التعثر المالي لعينة من المصارف الإسلامية بالاعتماد على نموذج ألتمان للأسواق الناشئة EM Z-score .

### صعوبات الدراسة:

أحاطت بالبحث عدة صعوبات حالت دون إنجازه بالمستوى المرغوب، فقد واجهنا صعوبات عند محاولتنا دراسة اختبارات التحمل (الضغط، الإجهاد) للمصارف الإسلامية لإثبات مدى مقدرتها على الصمود امام الأزمات، فهذه الاختبارات تحتاج لجهود وخبرات كبيرة، و تعتمد على تحليل مجموعة من السيناريوهات (تطبيق مجموعة من الصدمات والسيناريوهات على المؤسسات المالية) وتحتاج إلى بيانات مصرفية دقيقة تعذر الحصول عليها من القوائم المالية.

وأمام هذا الوضع، فقد اقتصرنا في هذه الدراسة على تحليل أداء المصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري ودراسة إمكانية تعثرها خلال الأزمة باعتبار التعثر المالي مظهرا من مظاهر عدم القدرة على الصمود.

## الفصل الأول

### الإطار النظري للأزمات المالية

### تمهيد:

عرف العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، وهددت الاستقرار الاقتصادي، السياسي والاجتماعي للبلدان المعنية. وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع بداية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجياً مع تطور الاقتصادات، وتعددت أسبابها وآثارها، مما جعلها من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً للدراسة.

وباعتبار المفهوم النظري يمثل الركيزة الأساسية التي يبنى عليها أي موضوع، وقصد التعرف على الإطار المفاهيمي والتاريخي للأزمات المالية تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية؛
- المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات الاقتصادية والمالية؛
- المبحث الثالث: الأزمات المالية: أسبابها، قنوات انتشارها ومؤشرات التنبؤ بها.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية

تتضمن الأزمات المالية\* عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

يسعى هذا المبحث إلى توضيح مفهوم الأزمات المالية مع تبيين أنواعها وأعراضها.

### المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية

يعرف (James Gerber) الأزمة المالية (Crise Financière) على أنها: " الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعوداً أو نزولاً وغالباً ما تكون باتجاه معاكس للتوقعات السابقة لها قد تمتد لمدة طويلة من الزمن"<sup>1</sup>.

يركز هذا المفهوم على أن الأزمة المالية تنشأ نتيجة الإتجاه المستمر وغير المرغوب فيه للمتغيرات المالية في الأسواق المالية وأسواق العملات .

ويعرفها (عرفات تقي الحسني) على أنها: " التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيها بين الأسواق المالية الدولية"<sup>2</sup>.

وقد عرف (F. S Mishkin)\* الأزمة المالية على أنها: " عبارة عن اضطراب في أسواق

المال والذي يكون فيه سوء الاختيار " Selection adverse " والمخاطر المعنوية \* Moral

\* - ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" "Comte De Las Cases" (1766-1842) وذلك عام 1823، راجع:

مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي"، ط1، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص:08.

<sup>1</sup> - James Gerber, " International Economic ", 3<sup>rd</sup>, Pearson Educations Inc , USA, 2005, p:268.

<sup>2</sup> - عرفات تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999، ص:200.

\* - إقتصادي أمريكي، أستاذ الاقتصاد بمدرسة كولومبيا للتجارة، وعضو في مجلس الاحتياطي الفدرالي.

\*\* - تم طرح هذا المفهوم بعد حصول الأزمة الآسيوية 1997، على أساس أن المخاطر المعنوية قد كان لها دوراً محورياً في صنع هذه الأزمة . وتظهر المخاطر المعنوية في الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك بأن الحكومة سوف تضمن إستثماراتهم وودائعهم سواء في حالة فشل هذه الإستثمارات أو عند إنهيار البنوك، مما يولد حالة من تراخ المستثمرين أو المودعين عن مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك لضمان الاتزان والحيطة والحذر في القرارات والإجراءات ، وبصورة خاصة حينما تقوم البنوك بالإفراط بالإفراض بسبب الاطمئنان لضمانات الحكومة.

Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية<sup>1</sup>.

وفي هذا المفهوم ركز Mishkin على المعلومات المتوفرة في الأسواق المالية ودورها في إحداث الآزمات، من خلال عجز الأسواق المالية عن تحقيق تدفق الاموال بكفاءة من المدخرين الى الاطراف الذين لهم فرص استثمارية منتجة، وكاننتيجة لذلك تنكمش النشاطات الإقتصادية بحدة، ويعزى هذا العجز بما يسمى بالإنقواء العكسي " Selection adverse " والخطر الخلفي " aléa moral " .

بالرغم من عدم وجود تعريف محدد للآزمة المالية، إلا أن هناك شبه إتفاق على كونها اختلالا عميقا واضطرابا حادا ومفاجئا في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعهما انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها. ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى. هذا وتصنف الآزمات المالية إلى الأشكال التالية:

أولاً: **آزمة العملة (آزمة سعر الصرف):** تحدث الآزمة المالية حسب بول كروغمان P.KRUGMAN في العملة المحلية أو في سعر صرفها، " عندما يحدث انخفاض في قيمتها أو هبوط حاد في سعر صرفها نتيجة هجمات المضاربة عليها ، أو أنها ترغم المصرف المركزي على الدفاع عن العملة ببيع كميات ضخمة من احتياطاته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة"<sup>2</sup>. من هذا التعريف نستخلص أن آزمة العملة ناتجة عن هجوم مضاربي على العملة يؤدي إلى انهيار قيمة العملة أو تدخل السلطات النقدية في البلد للدفاع عنها عبر استنزاف الاحتياطي أو رفع أسعار الفائدة.

لذا فإن المخاطرة المعنوية تتمثل في وجود حالة من الإفراط في الإقراض نتيجة الإعتقاد بوجود شبكة للأمان، وتظهر المخاطر المعنوية على مستويات متعددة، فالدول النامية تتراخى وتتردد في اتخاذ السياسات الاقتصادية اللازمة لمواجهة التدهور الإقتصادي ، نظراً لإعتقادها بأن صندوق النقد الدولي سوف يقوم في الوقت المناسب ببرنامج للإنقاذ أو العكس أي قيام الصندوق بالإنقاذ يخلق حالة من الإتكالية والتراخي في الأداء من جانب حكومات الدول النامية. انظر: رمزي زكي ، " المحنة الآسيوية - قصة صعود وهبوط دول المعجزات الآسيوية " ، ط1، دار المدى للثقافة والنشر ، دمشق، 2000، ص ص:90-91.

<sup>1</sup> - Fredric Mishkan , "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emeging Market Countries" A Paper of the NBER Conference ,Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries, Woosstock, Vermont, Oct19 –21 2000.

<sup>2</sup> -Krugman P. & Obsfeld M, " Economie internationale", 7em édition, ED. Pearson Education , juillet 2006,p : 225

ويتم حصول الأزمة حينما يتناقض إستمرار تدهور المؤشرات الإقتصادية الأساسية مع محاولة الحفاظ على سعر صرف ثابت ، أي تحدث بغياب الإتساق بين السياسات الإقتصادية الكلية وبين نظام سعر الصرف<sup>1</sup> .

ويمكن التمييز بين نوعين من آزمات العملة:<sup>2</sup>

- أزمة العملة ذات الحركة البطيئة، والتي تكون بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والتوسع النقدي، حيث أن الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، فيقل الطلب على العملة مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة من جديد.
- أزمة العملة ذات الحركة السريعة، فتنشأ بسبب القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن عملة ما، لسبب أو آخر، فيزيد من عمليات المضاربة على هذه العملة مما يؤثر على سعر صرفها وقيمتها. هذا النوع يتعزز في ظل الأسواق المالية الأكثر تحررا و تكاملا، حيث تكون الضغوط سريعة على سعر الصرف.

### ثانيا: الأزمة المصرفية

يعرفها (Kunt) بأنها: " فترة تكون فيها معظم المصارف في حالة إفسار ونقص في السيولة"<sup>3</sup>، أي الحالة التي يتدخل فيها المصرف المركزي لضخ أموال في الجهاز المصرفي أو إعادة هيكلة هذا النظام نتيجة عدم قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها تجاه دائنيها ؛ وتعرف كذلك بأنها: " تنشأ حينما تكون الالتزامات الموجودة في المؤسسات المالية والتي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي تفوق قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته"<sup>4</sup> .

إن هذا النوع من الآزمات له شكلين، إما أن يكون هناك اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى المصارف، وتكون المشكلة أكبر إذا شملت هذه الأزمة أكثر من

<sup>1</sup> - عمر و محي الدين ، " أزمة النمر الأسويية " ، ط1، دار الشروق ، القاهرة ، 2000، ص:80

<sup>2</sup> - بول هيلبرز، و راسل كروجر، و ماريتا موريتي، "مؤشرات الحيطة الكلية و أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي"، مجلة التمويل و التنمية، م37، العدد3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2000، ص: 6

<sup>3</sup> - Demerguc Kunt et als., " Inside the Crisis:An Emperical Analysis of Banking Systems in Distress", IMF Working paper wp/00/56 oct.2000,p:04.

<sup>4</sup> - Patric T . Downes,David Martson and Inci Otker , " Mapping Financial Sector Vulnerability in non-Crisis Country", IMF Discussion Paper ,1999.

مصرف، فعندها تضطر الحكومة للتدخل لمنع تفاقم الأزمة، ويكون ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق للمصارف، أما النوع الثاني من الأزمات المصرفية فهو مقابل للشكل الأول، فالمصارف لديها فوائض مالية، لكنها لا تسعى إلى منح قروض بسبب الخوف من عدم تحصيل هذه القروض، خاصة في ظروف عدم التأكد<sup>1</sup>، هذه الحالة تؤثر سلباً على عجلة النشاط الاقتصادي، بل إنها قد تؤدي إلى ركود و اقتصاد في الدولة، و تسعى الحكومات في مثل هذه الحالات إلى تشجيع المصارف على الاقتراض فيما بينها و منح القروض للغير لتنشيط حركة الاقتصاد.

و تميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتاً أطول من أزمات العملة، و لها آثار أقصى على النشاط الاقتصادي<sup>2</sup>.

هذا وتشير التجارب السابقة للأزمات إلى النمط التالي<sup>3</sup>:

- أ. إن أزمات العملة وأزمات المصارف في الاقتصاديات الناشئة تكون - على الأقل - ضعف تلك الأزمات في الدول الصناعية؛
- ب. يمكن أن تشهد الدولة كلا النوعين في نفس الوقت بحيث تغذى كل منهما الأخرى، ومنذ 1975 كانت هناك 12 أزمة متزامنة؛
- ج. من الملاحظ أن أزمات المصارف تسبق - عادة - أزمات العملة بعام أو عامين، وعندما يحدث العكس وتسبق أزمات العملة أزمات المصارف نجد أن الفترة كانت أيضاً عاماً أو عامين .

### ثالثاً: الأزمات المالية التوأم (Les Crises Jumelles)

تعرف كذلك بالأزمات المزدوجة وهي عبارة عن مزيج بين نوعين من الأزمات عادة ما تكون أزمات عملة وأزمات مصرفية، تولدت بعد الحرب العالمية الثانية و سادت خلال الفترة (1977-1998) . في ظل هذه الأزمة، يعاني البلد من مضاربة حادة على العملة الوطنية مصحوبة بحالات من الضعف والإفلاس في المصارف.

<sup>1</sup> - حازم الببلاوي، "الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم"

تاريخ الإطلاع: ( 2011/05/11 ) [www.iid-alraid.de/arabisch/abwab/.../Dr0000117.doc](http://www.iid-alraid.de/arabisch/abwab/.../Dr0000117.doc)

<sup>2</sup> - المرجع نفسه

<sup>3</sup> - عبد النبي إسماعيل الطوخي ، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية الفاندة "، كلية التجارة ، جامعة أسيوط ، مصر ، 2003 ، ص: 2

وتحدث هذه الأزمات نتيجة وجود شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف (وبالتالي نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى<sup>1</sup>.

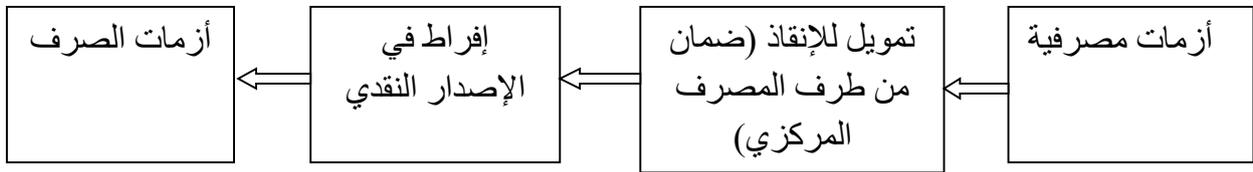
خلال التسعينات من القرن الماضي واجهت بعض دول تكتل الآسيان ASEAN (أندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند)، أزمات مزدوجة بحيث تزامنت أزمات الصرف والأزمات المصرفية .

وفي هذا الإطار يمكن الإشارة إلى ثلاث وجهات نظر\* في تفسير هذا التزامن بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية:<sup>2</sup>

- حسب (Reinhart et Végh) تتزامن الأزمات المصرفية و أزمات الصرف ولها نفس الأسباب؛
- حسب (Velasco.A) أزمات الصرف تتبع الأزمات المصرفية؛
- حسب (J. Stoker) غالبا ما تتبع الأزمات المصرفية أزمة الصرف.

يوضح الشكل رقم (1-1) وجهة النظر الثانية والتي تعتبر الأزمة المصرفية كمسبب لأزمة العملة .

الشكل رقم (1-1): الأزمة المصرفية كسبب مفسر لأزمة العملة وفقا لنموذج Velasco (1987)



Source: Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, Op. Cit, P.28

<sup>1</sup> - Robert BOYER. Mario DEHOVE. Dominique PLIHON, "les crises financières", Ed La Documentation française, Paris, 2004, P.P :26- 27

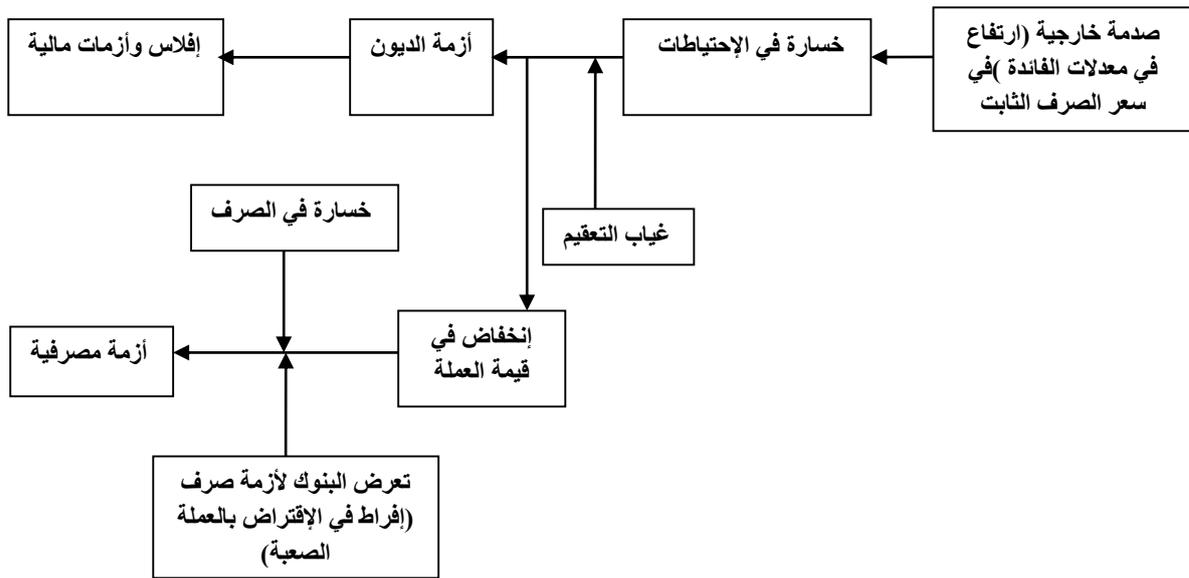
\*- آراء كل من: (Reinhart et Végh)، (Velasco.A)، (J. Stoker)

<sup>2</sup>- ibid,p :27

إنطلاقاً من الشكل السابق يتبين أن السياسات التوسعية التي تقوم بها السلطات النقدية عن طريق تقديم الدعم للمصارف المتعثرة، من شأنها أن تؤدي إلى إفراط في الإصدار النقدي، والذي بدوره يؤثر على المستوى العام للأسعار مسبباً هبوط حاد في العملة .

من جهة أخرى يوضح الشكل (2-1) وجهة النظر الثالثة والتي تعتبر أزمة العملة كسبب مفرج للأزمة المصرفية.

الشكل (2-1): أزمة العملة كسبب مفرج للأزمة المصرفية وفقاً لنموذج Stoker (1994)



Source: Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, Op. Cit, P.28

يبين الشكل السابق، أنه يمكن أن تتزامن أزمات العملة والمصارف والدين في وقت واحد، وذلك كنتيجة طبيعية للترابط الكبير الموجود بينها. ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت ونتيجة لصدمة خارجية تؤدي إلى استنزاف كبير في احتياطيات الصرف للبلد، وفي ظل عدم وجود تدابير آنية لمعالجة هذا المشكل، سيؤدي ذلك إلى:

- اللجوء إلى الاستدانة الخارجية لتشكل أزمة ديون.
- تراجع حاد في أسعار الصرف محدثاً أزمة عملة، والتي تتحول بدورها إلى أزمة مصرفية نتيجة خسائر الصرف التي تحدث بسبب إفراط في الاقتراض بالعملة الصعبة.

رابعاً: أزمة الديون

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري أو بدين سيادي. وتؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي<sup>1</sup>.

ومن أمثلة ذلك أزمة المديونية لسنة 1982 في بلدان أمريكا اللاتينية عندما بدأت بعض الدول كالمكسيك والأرجنتين بالتوقف عن دفع أعباء ديونها الخارجية.

هذا وقد لجأت الدول النامية إلى الاقتراض من الخارج لأسباب عديدة، أدت بها إلى الوقوع في أزمة المديونية، ومن هذه الأسباب منها ما هو داخلي وآخر خارجي:

فالسبب الداخلية ترجع بالأساس إلى العوامل النابعة من الاقتصادات التي تنوء بالمشكلة ذاتها، كفشل معظم أنماط التنمية والاستراتيجيات والسياسات المتبناة في هذه الدول.

أما الأسباب الخارجية وهي العوامل المرتبطة بالبيئة الاقتصادية الدولية وتشمل:

- ارتفاع سعر الفائدة: هذا الارتفاع أدى إلى زيادة المبالغ التي أصبحت تضطر الدول النامية لتخصيصها لدفع أعباء الديون؛
- التغيرات في الأسعار العالمية للبتروول: كانت للتغيرات سواء بالزيادة أو النقصان في فترة السبعينات والثمانينات آثار جد خطيرة على الدول النامية النفطية وغير النفطية ؛
- المزيج السلبي للسياسات الاقتصادية المتبعة في الدول الرأسمالية المتقدمة لمعالجة الكساد التضخمي (stagflation) . التي انعكست في زيادة معدلات الفائدة وتطبيق الحماية التجارية على صادرات الدول النامية؛
- عدم حرص الجهات الدائنة على مراعاة قدرة المدين على السداد مستقبلاً (ملاءة المدين). وفي هذا الإطار تلقت بعض الدول النامية كالمكسيك والأرجنتين قروض بمبالغ

<sup>1</sup>- كريستيان ملدر، "عين العاصفة - يدفع الطابع الجديد للآزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل"، مجلة التمويل والتنمية، م، 39، عدد 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر، 2002، ص:6

كبيرة ،حيث كان حجم القروض الموجهة إلى البلدان النامية ينمو بمعدل 27% خلال

الفترة (1973-1982).<sup>1</sup>

### خامساً: أزمة انفجار الفقاعة

وتعرف بالفقاعة الاقتصادية (Economic Bubble) وقد تسمى فقاعة المضاربة (Speculative Bubble) أو يشار إليها بأنها فقاعة السوق (Market Bubble) أو الفقاعة المالية (Financial Bubble)<sup>2</sup> ، و تحصل عندما يقوم المضاربون بشراء الأصول المالية بأسعار تفوق قيمتها الأساسية في ظل توقع بحصول مكاسب مرتفعة، وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهاً قوياً لبيعها فيبدأ سعرها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى<sup>3</sup>، ونظراً لاشتراك الجهاز المصرفي والأسواق المالية في بناء هذه الفقاعة فإن انفجارها يؤثر في النظام المالي والنقدي على المستوى الكلي .

### المطلب الثاني: أعراض الآزمات المالية

بناء على ما سبق، يتضح أن مشاكل السيولة والإعسار تعتبر من الملامح أو المظاهر العامة للآزمات المالية، ويتم التفرقة بين أزمة السيولة والإعسار باعتبار أنه في أزمة السيولة يكون المصرف غير قادر على الوفاء بالتزاماته العاجلة تجاه دائنيه حتى لو كانت القيمة الحالية لأصوله موجبة، بمعنى أنه لا يملك الأموال الكافية لمواجهة طلبات سحب المودعين في لحظة ما، على الرغم من أنه يمكنه القيام بذلك في أوقات أخرى، أما الإعسار فهو اشد خطورة فالآزمات المصرف تفوق القيمة الحالية للأصول ويكاد يكون المصرف في حالة إفلاس فعلي، ولا يقتصر الأمر على هاتين الظاهرتين المصاحبتين للآزمات المالية بل هناك مظاهر أو أعراض أخرى.

<sup>1</sup> صالح صالح، "إصلاح صندوق النقد الدولي وتأمين دوره في مواجهة التحديات الحالية والمستقبلية"، دورية دراسات اقتصادية، ع1، مركز البحوث والدراسات الانسانية البصيرة، 1999، ص: 11.

<sup>2</sup> للمزيد من الاطلاع راجع: نبيل مهدي الجنابي، "فقاعات الأزمات المالية العالمية"، بحث مقدم الى ندوة كلية الإدارة والاقتصاد جامعة القادسية، أكتوبر، 2008، ص: 1.

<sup>3</sup> راجع: فريد كورتل، كمال رزيق، "الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية"، المؤتمر العلمي الثالث حول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول- التحديات والأفاق المستقبلية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الاردن، 28-29 أبريل 2009، ص: 07.

وبشكل عام يمكن استعراض أهم أعراض الآزمات المالية في الآتي<sup>1</sup>:

- ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي؛
  - خصائص هيكلية ( اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج ) وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءا كبيرا من الائتمان موجها للقطاع الخاص؛
  - المخاطر المعنوية ( قيام رجال المصارف بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية ) مما يعنى تزايد المخاطر؛
  - تؤدي المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوأ بالآخرين (سلوك القطيع) ويؤدي ذلك إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خصوصا حينما يقوم المستثمرون بتسييل الأصول التي يمتلكونها؛
  - هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام فكلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة مصرفية؛
  - تلعب الصدمات الخارجية دورا هاما فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات؛
  - قد تكون أسعار الصرف الحقيقية غير موجهة بشكل سليم؛
  - هروب رؤوس الأموال للخارج ، ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون الغير قابلة للتحويل ، وانهيار أسعار الأصول وتبدأ عملية الدوارة لتعقد من مشاكل المصارف بدرجة أكبر؛
  - انهيار العملة يؤدي إلى تدهور أوضاع المصارف وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها آزمات مصرفية جديدة.
- هذا وليس من الضروري أن توجد كل هذه الأعراض ولكن وجود عدد منها يعنى أن النظام المالي والمصرفي قد يكون معرضا لأزمة مالية.

<sup>1</sup> - Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, "Assesing Financial System Vulnerability", IMF Working Paper wp/00/76, April, 2000, p.p:5-6

## المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات الاقتصادية والمالية

شهد الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات الاقتصادية و المالية التي هزت أركانه، و غيرت العديد من المفاهيم و القواعد والنظريات المتبعة سابقا، كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو، واختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى. ورغم اشتراك الأزمات المالية من حيث المبدأ في العديد من الخصائص والمسببات، إلا أنه يبقى لكل أزمة مميزاتا وخصوصياتها، التي تستدعي الدراسة المفصلة لكل منها.

بعد أن نستعرض طبيعة الأزمات المالية في الاقتصاد الرأسمالي سنتطرق في هذا المبحث لأهم الأزمات المالية في القرن العشرين.

### المطلب الأول: طبيعة الأزمات والدورات الاقتصادية في الفكر الإقتصادي الرأسمالي

تعتبر الأزمات الاقتصادية السمة المميزة للاقتصاد الرأسمالي منذ إندلاع الثورة الصناعية ، ولكنها تتباين حدتها بين أزمة وأخرى، ومع ذلك فقد دفعت الكثير من المفكرين الرأسماليين إلى دراسة هذه الأزمات ومعرفة أسبابها والحلول اللازمة للخروج منها وتجاوزها.

#### 1- التفسير الكلاسيكي للأزمة:

لعل أهم ما يميز الفكر الكلاسيكي في أطروحاته المبكرة في النظر إلى الأزمة الاقتصادية، إيمانه بكون الأزمة الاقتصادية ظاهرة نادرة ومؤقتة، وهذه القناعة تستند إلى نقطتين أساسيتين :

- انفصال الاقتصاد النقدي عن الاقتصاد الحقيقي فهم يعتقدون أن النقود ما هي إلا حجاب للمعاملات الحقيقية ويتبين ذلك من خلال النظرية الكمية للنقود؛
- خضوع الاقتصاد الحقيقي إلى ما يسمى بقانون المنافذ لجان باتيست ساي (say's law) ،أي أن العرض يخلق الطلب وبالتالي لن يكون هناك قصور في الطلب الكلي، ويمكن أن يكون هناك إنتاج مفرط لسلع معينة ولكن لا يوجد هناك إنتاج مفرط بشكل عام. والسبب في ذلك يعود إلى حصر وظيفة النقود في الاقتصاد في كونها وسيط للتبادل .

انطلاقا من هاتين الفكرتين يبرر الكلاسيك حتمية التوازن في ظل التشغيل الكامل، تحت مبرر عدم حدوث أزمات فيض في الإنتاج (أزمات الركود). ويؤكد الكلاسيك أن الأزمة

ظاهرة مؤقتة، وان حدثت، فان التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي ما يلبث أن يتحقق عند مستوى الاستخدام الكامل بفعل القوى التلقائية التي تسود في بيئة تتميز بمرونة الأجور والأسعار.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك من الاقتصاديين الكلاسيك ممن يختلفون في الرأي عن أولئك المقتنعين بحتمية التوازن في النظام الرأسمالي ورفض إمكانية قيام الأزمة، من بين هؤلاء المفكرين الاقتصاديين سيموندي<sup>1</sup> (De Sismondi Simonde) (1824-1773) ومالتوس (Thomas Robert Malthus) (1834-1776). فبالنسبة لسيموندي الذي يعد أول من أشار إلى حتمية ودورية الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، فالنظام الرأسمالي في رأي سيموندي يتميز بميزتين هما:<sup>2</sup>

- انفصال العمل عن الملكية ؛
- السعي إلى تحقيق أقصى الأرباح.

هاتان الميزتان تبرران بنظره البطالة وعدم قدرة النظام الرأسمالي على تحقيق التوازن بصورة تلقائية، فلو اجتمعت الملكية والعمل في يد واحدة لما ظهرت البطالة ولولا هدف تحقيق أقصى الأرباح لما ظهر فائض الإنتاج، لأن هذا الفائض ينجم عن تنافس الرأسماليين فيما بينهم للحصول على الربح، مقرونًا بجهلهم لمدى قدرة السوق على استيعاب الإنتاج، لذا يعد سيموندي من أول المنادين بضرورة تدخل الدولة لتحقيق التوازن والقضاء على البطالة لكونها تمثل ظاهرة اجتماعية سلبية<sup>(\*)</sup>.

أما مالتوس الذي يعد من أوائل الاقتصاديين الكلاسيك الذين بحثوا في موضوع الأزمات الاقتصادية- في مؤلفه " مبادئ الاقتصاد السياسي"<sup>3</sup> (1820) - فهو يرى أن الأزمات

<sup>1</sup>- راجع:

J. C. L. Simonde de Sismondi, " **New Principles of Political Economy** ", New Brunswick, NJ, and London, Transaction Publishers, 1991

<sup>(2)</sup>محي ناصر اللبان، "دراسات في الاقتصاد"، مطبعة المعارف، بغداد، 1968، ص ص: 63-70.  
<sup>(\*)</sup> ان سيموندي لا ينفي من حيث المبدأ إمكانية قيام التوازن في ظل ظروف معينة، إلا انه ينفية بالاستناد إلى طبيعة النظام الاقتصادي القائم.. لمزيد من التفاصيل انظر... المرجع نفسه، ص 69.

<sup>3</sup>- راجع:

Thomas Robert Malthus, " **Principes d'économie politique** ", préface de Jean-Marc Rohrbasser, Dalloz-Sirey Paris, 2010

الاقتصادية تحدث في النظام الرأسمالي نتيجة حدوث وفرة في الإنتاج العام فإذا اتجه الرأسماليون وأصحاب الأراضي، إلى الادخار وزيادة الإنتاج بإفراط فان ذلك سيحدث فائضاً في الإنتاج العام، لذا دعى مالتوس إلى ضرورة توفير طلب فعال كافي للتخلص من ذلك الفائض وبالتالي تفادي وقوع الأزمة.

خلاصة القول أن مالتوس لم يشارك الكلاسيك الاعتقاد في تلقائية عمل النظام الرأسمالي وقدرته على إحداث التوازن العام بين العرض الكلي والطلب الكلي، بل أشار إلى أن هذا النظام غالباً ما يتعرض إلى آزمات فائض الإنتاج بين مدة وأخرى ولا يمكن إحداث التوازن إلا بزيادة الطلب الفعال و إلا فان الآزمات والبطالة المتولدة عنها لا بد أن تحدث.

### 2- المنظور الكينزي للآزمات في النظام الرأسمالي:

في أواخر القرن التاسع عشر ، أصبح الجانب المالي أكثر تأثيراً في الحياة الاقتصادية واتجهت الدراسات الاقتصادية لتفسير الأزمة الاقتصادية تنحوا منحاً مالياً، فقد أكدت الدراسات والنظريات التي ناقشت الآزمات والدورات الاقتصادية أن الإفراط في الاستثمار يؤدي إلى حدوث الأزمة الاقتصادية بسبب التوسع في إنتاج السلع الرأسمالية (الأصول) وتراكمها على حساب الاستهلاك، وشهدت تلك الفترة توسعاً في الصيرفة المركزية ونشأت المصارف المركزية، وتوسع استخدام الائتمان على المستوى الوطني والعالمي، وزاد تمويل الشركات بكافة أشكالها، وأخذت المضاربة في أسواق الأوراق المالية (البورصات) تأخذ بعداً جديداً أكثر حدة وأكثر توسعاً ، مما سبب حدوث آزمات اقتصادية .

هذا وأثبتت الوقائع الاقتصادية في بداية القرن الماضي عجز النظرية الكلاسيكية السائدة آنذاك عن إيجاد تبريرات مقنعة لأسباب حدوث الأزمة الاقتصادية من خلال أدواتها التحليلية ( قانون المنافذ لساي ونظرية كمية النقود). إذ أن ما حدث إبان أزمة الكساد التي عرفها العالم في ثلاثينيات القرن الماضي اثبت عدم سريان العديد من الافتراضات والقوانين التي استندت إليها النظرية الكلاسيكية، فلا العرض الكلي قادر على خلق طلبه، ولا المرونة المفترضة في الأسعار والأجور متحققة، كما لم تتضح دلائل على وجود تلك اليد الخفية التي تعمل على إعادة التوازن الكلي عند مستوى الاستخدام الكامل. وجاء الفكر الكينزي ليقرب قانون الأسواق فيؤكد

أن العرض لا يخلق الطلب وإنما العكس هو الصحيح، فالطلب هو الذي يحرك الإنتاج ( العرض) \* .

أما في مجال تحليل سوق العمل فإن النظرية الكلاسيكية لا تعتقد بوجود بطالة إجبارية، وإذا ما حدث أن وجدت بطالة فهي إختيارية، سببها رفض العامل لتخفيض أجوره المقررة عند حالة التوازن وإذا لم يحدث ذلك الرفض فإن البطالة غير واردة .

وقد فسرت النظرية الكلاسيكية هاته النظرة بكون أن انخفاض الأجور يؤدي إلى زيادة أرباح المنظمين التي ستخصص إلى توسيع وتنمية الإنتاج الذي سينتج عن زيادة في الطلب على العمل مما سيؤدي إلى امتصاص البطالة، أي أن مرونة الأجور كفيلة بتحقيق التوازن في سوق العمل وعلى العكس من ذلك فإن صلابة الأجور ستسبب اختلال ذلك التوازن.<sup>1</sup>

لقد رفض كينز التحليل الكلاسيكي الخاص بسوق العمل واعتبره مخالفاً للواقع الذي يشير إلى وجود عدد من العمال الراغبين والباحثين عن العمل بالأجور المفروضة في السوق ولكنهم يعانون البطالة أي أن حجم العمالة لا يتحدد بمستوى الأجر وإنما يتحدد بحجم الدخل.<sup>2</sup> كما انه انتقد إدعاء الكلاسيك بان حالة التوازن يحدث في حالة الاستخدام التام، وأن هذا الأخير يمثل الوضع الطبيعي والاعتيادي للاقتصاد القومي، إذ أشار إلى أن توازن الاقتصاد القومي يمكن أن يتحقق عند مستويات مختلفة تقل عن مستوى التوظيف الكامل وأن حالة الاستخدام الكامل لا تعدو أن تكون حالة خاصة.

وقد انتهى كينز إلى نتيجة مفادها أنه مع تزايد الدخل القومي يزداد الميل للادخار ويقل الميل للاستهلاك وينخفض معدل الكفاية الحدية لرأس المال وبالتالي يقل الميل للاستثمار فتظهر مشكلة عدم التوازن بين الادخار والاستثمار وتظهر مشكلة البطالة والكساد. وللخروج من هذه الحالة غير التوازنية ، نادى كينز بضرورة التدخل للتأثير في حجم الطلب الكلي الفعال وانتهى إلى أن الدولة هي الجهاز الوحيد القادر على تحقيق هذا التأثير باستعمالها مختلف السياسات الاقتصادية الكفيلة بذلك. فدعى إلى ضرورة خفض سعر الفائدة وزيادة الإنفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري وتخفيض الضرائب في فترة الأزمة وذلك لدفع حجم

(1) انظر في ذلك: المرجع نفسه، ص73.

(2) المرجع نفسه، ص74.

الطلب الفعال نحو الزيادة<sup>1</sup>. أما في الحالة المعاكسة، أي عندما يصل النظام الاقتصادي إلى مرحلة التوظيف الكامل وتلوح في الأفق مخاطر التضخم فإن سيقاً معاكساً من الإجراءات ينبغي أن يتخذ، أي رفع سعر الفائدة وتقليل الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب وذلك لتخفيض حجم الطلب الفعال<sup>2</sup>.

وبهذا اثبت كينز إمكانية تعرض النظام الرأسمالي للازمة، وان الرأسمالية فقدت قدرتها على التوازن التلقائي، وان اليد الخفية التي تحدث عنها الكلاسيك لا وجود لها، وانه لإنقاذ الرأسمالية من الأزمات لابد أن تتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وان تستخدم جانباً من نفقاتها لمنع وقوع البطالة على نطاق كئمن لاستمرار الرأسمالية.

### 3- التفسيرات الحديثة للأزمات المالية

كما أن هناك عدة إسهامات علمية حاولت تفسير الأزمات المالية وتحليلها كنظرية المباريات\* "Game Theory" أو ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية "Coordination Games"، تفترض هذه النظرية وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها المتعاملون الاقتصاديون (المضاربون، المستثمرون...). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان متأثراً بتوقع مستثمرين آخرين. 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<sup>3</sup>.

(1) رمزي زكي، "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة مساهمة نحو فهم أفضل"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1984، ص:40.

(2) المرجع نفسه.

\* - لقد ابتكر فون نيومان "Von Numman" المفاهيم الرياضية لنظرية المباريات عام 1928، ووصفها وصفاً دقيقاً في مؤلف علمي سنة 1944. ويقصد بالمباراة موقف ما يختار فيه اثنين أو أكثر من صانعي القرار بدائل (استراتيجيات) مختلفة، وتتأثر نتائج المباراة بكل البدائل المتخذة مجتمعة. فمثلاً عندما تواجه أحد الإدارات مشكلة صنع القرار في ظل تنافسيه تنسم بتناقض مواقف المتنافسين وتعارض مصالحهم، فإن عملية اتخاذ القرار المناسب تصبح صعبة في مثل هذه الظروف، لأن نتائج القرار وأثرها لا تعتمد على القرار المتخذ فقط، بل تتأثر أيضاً بنتائج القرارات التي يتخذها المنافسون. راجع: نظرية المباريات "Game Theory"، قسم التحليل الكمي،

(تاريخ الإطلاع: 2012/05/04) <http://alanbarun.forumarabia.com/t223-topic>

<sup>3</sup> - محمود مصطفى الشرييني، مرجع سابق.

نستخلص مما سبق أنه وفقا لنظرية المباريات، تلعب التوقعات دور في حدوث الأزمات، فمثلا ينهار سعر الصرف نتيجة توقع الآخرين انخفاضه، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار الفعلي محدثا بذلك أزمة عملة.

من جهة أخرى تشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل القائم حول اعتبار الأزمات المالية سمة من سمات النظام الرأسمالي، فقد توصلت نظرية مينسكي (Minsky theory) \* إلى نتيجة مفادها أننا نحاول تحقيق الاستقرار لنظام هش بطبيعته، وغير مستقر، ومعرض للأزمات المالية.

فإن القطاع المالي في النظام الرأسمالي يتميز بالهشاشة وتختلف درجة هشاشته باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية، ومن ثم تزيد خطورة حدوث الأزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل<sup>1</sup>.

لقد قدم مينسكي طرحا مغايرا للطرح السائد في الأدبيات المالية الذي ينطلق من كفاءة الأسواق (Efficient Market Hypothesis)، وفرضية التوقعات العقلانية \* (Rational Expectations Hypothesis) في ظل النظام الاقتصادي الرأسمالي، لينطلق هو في المقابل من فرضية عدم الاستقرار (Financial Instability Hypothesis) في النظام المالي الذي ينعكس سلبيا على أداء الاقتصاد بسبب الأزمات العنيفة، والكوارث التي يحدثها من حين لآخر، أي أن عدم الاستقرار هو خاصية ذاتية لصيقة بالنظام الرأسمالي، وأن مكن الخلل يتمثل في الجانب

\*- هيمن مينسكي (Hymen Minsky)، (1919-1996) اقتصادي أمريكي يسجل في التيار ما بعد الكينزي، وهو معروف بأعماله حول الأزمات المالية وعلاقتها بالدورات الاقتصادية.

<sup>1</sup> - فريد كورتل، كمال رزيق، مرجع سابق، ص: 08

\*- ظهرت مدرسة التوقعات العقلانية في السبعينيات من القرن العشرين، وينبع هذا المنهج من روح المنهج الكلاسيكي، ولكنه يضيف سمة جديدة لهذا التحليل هي سمة التوقعات العقلانية للوحدات الاقتصادية، أي أنها غير متحيزة لأنها تستند إلى معلومات وافية وكافية عن الحالة الاقتصادية، كما أن لديها مدخل للمعلومات ذاتها التي لدى الحكومة، والافتراض الثاني لهذه النظرية هو الاعتقاد بمرونة التغير في الأسعار والأجور التي افترضتها النظرية الكلاسيكية والتي من شأنها أن تحقق التوازن بين العرض والطلب في جميع الأسواق وبشكل تلقائي بما في ذلك سوق العمل. وينطلق أصحاب هذه المدرسة من أن سلوك الوحدات الاقتصادية يتحدد على أساس تعظيم المنافع إلى أقصى حد ممكن وتقليل الخسائر إلى أدنى حد ممكن، وأمام كل وحدة اقتصادية كما معيننا من المعلومات حول المتغيرات الاقتصادية الكلية يمكن أن تستخدم بكفاءة عالية تستطيع من خلاله أن تتخذ القرارات السليمة بشأن كل متغيرات السياسة الاقتصادية، وبالتالي سوف لا يكون لمثل هذه التغيرات في السياسة الاقتصادية ومنها النقدية إلا تأثير ضئيل لا يؤخذ في الحسبان ولا سيما في المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد كالإنتاج والاستخدام، وهو ما يعني أن تعظيم المنافع الفردية هو في النهاية تعظيم لمكاسب المجتمع.

للمزيد أنظر: حسين البخيتاوي، "السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية".

المالي المعقد للنظام الرأسمالي، وهو ما يتطلب التدخل والتقنين لكي يعمل هذا النظام في الحدود المعقولة؛ وخاصة علاقات الإقراض والاقتراض التي تؤدي غالباً إلى الإفراط في المديونية<sup>1</sup>. كما كان منسكي حذراً في موقفه من الابتكارات المالية التي كان يرى في أن الاستفادة الأكبر منها هم المدراء الماليون دون أن تخضع للمراقبة والتمحيص الدقيق، وأنها تشكل خطراً على النظام المالي والاقتصادي<sup>2</sup>.

هذا وترتكز نظرية "مينسكي" في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على الاقتصاديات التي تمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية وفقاً للخطوات التالية:<sup>3</sup>

- في مرحلة الكساد، تفضل الشركات عدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي؛
  - في مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة تطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض دون مشاكل تذكر؛
  - تنتقل عدوى التفاؤل بدورها إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً؛
  - في حالة حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض؛
  - تضعف قدرة مختلف الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية من جديد.
- تجدر الإشارة إلى أنه تزايد الاهتمام بأطروحات منسكي عقب أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو بذلك يكون قد حذر من مثل هذه الأزمة قبل وقوعها.

1- أحمد مهدي بلوافي، "هايمان منسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م24، العدد الأول، 2011، ص:95.

2- المرجع نفسه، ص:108-114.

3- راجع: بلقاسم زايري، "الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي"، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، 23-24 فيفري 2011، ص:15.

### المطلب الثاني : نظرة تاريخية لأهم الأزمات المالية في القرن العشرين

خلال القرن العشرين، إنتاب النظام الاقتصادي الرأسمالي أزمات مالية واقتصادية دورية كانت تصل في حدها احيانا إلى مستوى الكوارث والانهيارات الاقتصادية، وتأتي في مقدمة هذه الأزمات، أزمة الكساد العظيم (أو الكساد الكبير) التي بدأت في عام 1929م وامتدت إلى نهاية عقد الثلاثينات من القرن الماضي، ومع بداية تسعينيات القرن الماضي شهد العالم عدة أزمات مالية مست مجموعة من دول الجنوب لعل أهمها: أزمة المكسيك (1994-1995)، الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998) التي انطلقت من تايلاند وامتدت إلى كل الدول الآسيوية ثم إلى أمريكا وأوربا، وكادت أن تعصف بالاقتصاد العالمي، أزمة روسيا (1998 ) ، البرازيل (1999 )، الأرجنتين (2001-2002) .

وفيما يلي سنقف عند أهم هذه الأزمات:

#### 1 - أزمة الكساد العظيم (1929):

مع بداية الحرب العالمية الأولى أقدمت بعض البلدان (أمريكا، اليابان) على زيادة الإنتاج الصناعي لمواجهة الطلب المتزايد من الدول المتحاربة، لكن بعد انتهاء الحرب والبدء بإعادة الأعمار بدأت الدول الأوروبية تسترجع طاقاتها الإنتاجية و عادت المؤسسات التجارية والمالية الأوروبية إلى الأسواق وترتب على ذلك ظهور فائض في الإنتاج، ومن جهة أخرى لوحظ منذ عام 1928 تراجع في القروض المصرفية الأمريكية المقدمة إلى باقي دول العالم، وتراجعا في الاكتتاب من المستثمرين الأمريكيين في إصدار السندات الأجنبية، إذ أن المضاربة في وول ستريت كانت قد امتصت الطاقات والأموال، مما أدى ببعض الدول (ألمانيا ودول أمريكا اللاتينية) أن تخفض استيراداتها فتأثرت الصادرات الأمريكية، وهذا يعني أمكانية الحديث عن جود نقص في الطلب .

هذا الوضع يوحي بتراجع مؤشرات الأسهم في البورصة كنتيجة لانخفاض الطلب على الإنتاج، لكن في حقيقة الأمر حدث العكس، حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك (Wall Street) ترتفع منذ عام 1924 واستمرت بالارتفاع على مدى خمس سنوات<sup>1</sup>،

<sup>1</sup> -مروان عطوان، "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)" ج2، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2000 ،ص:200.

وقد بلغ تصاعد أسعار الأسهم بين جوان وسبتمبر 1929 بحدود 56% في بورصة نيويورك، وكان يقف خلف هذا الارتفاع جملة من الأسباب وهي:<sup>1</sup>

- التصريحات المتفائلة لبعض السياسيين والاقتصاديين ورؤساء الشركات؛
- وفرة الادخار وسهولة التسليف، إذ أتاحت هذه الحالة سهولة تمويل المشروعات؛
- إنشاء شركات مساهمة ممولة من المدخرات الصغيرة وقد استعملت الأموال المحصلة بهذه الطريقة للحصول على الأوراق المالية؛
- عدم رغبة السلطات النقدية الأمريكية للوقوف بوجه حركة ارتفاع الأسعار عندما تجاوزت المألوف.

إلا أن هذا الازدهار لم يستمر، فعندما أقفل مؤشر داو جونز عند 381 نقطة في 03 سبتمبر عام 1929، انخفض بما يعادل 49 نقطة في 13 أكتوبر من نفس العام، وفي 23 أكتوبر سجل 309 نقاط أي تراجع بمقدار 20% مقارنة بما كان عليه في 03 سبتمبر، أي في أقل من شهرين وهذا يعني بداية الكساد العظيم، واستمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة ثلاث سنوات، إذ أقفل مؤشر داو جونز في 8 يوليو عام 1932 عند 41 نقطة وهذا يعني أن المؤشر فقد 89% من قيمته مقارنة ما كان عليه 3 سبتمبر عام 1929.<sup>2</sup>

وكان من نتائج هذه الأزمة:

- انتشار البطالة بعشرات الملايين؛
- انهيار المصارف بالآلاف، وبالتالي فقدان ملايين الناس لودائعهم ومدخراتهم؛ ففي الولايات المتحدة وحدها تم الإعلان عن إفلاس 5000 مصرف، وخسر المودعون بحدود 3 مليارات دولار، مما اضطر الرئيس روزفلت إلى إغلاق جميع المصارف اعتباراً من عام 1931، ثم سمح بعد أسبوع من ذلك للإجراء للمصارف التي لديها سيولة أن تفتح أبوابها<sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> - منير إبراهيم الهندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص: 173-174

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - Francis .J. Investment" **Analysis and Management**" 4th ed, N.Y: McGraw -Hill ,1986, p :98.

- انهيار أسعار السلع والخدمات نتيجة انخفاض الطلب، فقد انهارت أسعار المنتوجات الزراعية على ما دون كلفة الإنتاج، وانخفضت أسعار السلع بنسبة 48% ما بين عامي 1929 و1932؛
- تراجع حجم التجارة العالمية بمستوى 63%<sup>2</sup>؛
- تقلبات في أسعار صرف العملات الوطنية، واختلالات مستمرة في موازين مدفوعات.

وهناك مجموعة من التطورات الشمولية التي ساهمت باتساع وتعميق الأزمة وهي:<sup>3</sup>

1. انهيار النظام المصرفي الأمريكي؛
2. التصفية العامة لديون الشركات، والذي يعبر عن رغبة الشركات في الابتعاد عن المديونية خوفاً من الإفلاس، مما تسبب في انخفاض الإنتاج؛
3. تصدير الأزمة من وإلى أوروبا وعودتها ثانية إلى الولايات المتحدة، فبسبب انهيار بورصة نيويورك ورغبة منها في حل مشكلة السيولة، قامت المصارف الأمريكية ببيع أوراقها المالية المودعة في البورصات الأوروبية وخصوصاً في ألمانيا والنمسا، وكان من شأن ذلك أن انتشر الانهيار على المستوى الدولي، بالمقابل انتقلت الصعوبات في المصارف والبورصات الأوروبية إلى الولايات المتحدة؛
4. طريقة تنظيم الرأسمالية خلال الأزمة إذ يوصف النظام الرأسمالي خلال تلك المدة بالجمود وعدم المرونة.
5. يلاحظ بأن المصارف والأسواق المالية كان لها دور أساس في تعميق وانتشار الأزمة إذ انتقلت على المستوى الدولي عن طريق هاتين القناتين؛ بسبب ضعف النظام المالي وتخلف التشريعات، التي كانت قاصرة عن تحقيق الانضباط في التعامل ولم تكن مسابرة لهكذا نوع من الأزمات.

<sup>1</sup>- احمد بلوافي، "الأزمات المالية : المظاهر، النتائج، والأسباب"، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، م15، ع02، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2009، ص:83

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص: 82 .

<sup>3</sup>- عامر عمران، كاظم المعموري، "فعالية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة"، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص87

وفي ظل تلك الأوضاع، أثير تساؤل حول أيهما تسبب في حدوث الآخر هل أن تدهور الأوراق المالية هو الذي تسبب في حدوث الكساد أم أن الكساد هو الذي تسبب في حصول انخفاض في أسعار الأوراق المالية؟ وبين هذا الرأي وذلك وقع جزء من اللوم في النهاية على أسواق رأس المال إذ تبين من التحليلات حصول انحرافات وممارسات غير أخلاقيه في تلك الأسواق يعتقد أنها كانت سبباً أساسياً في حصول الأزمة، ومن أبرز صور هذه الانحرافات هي (1) :

#### 1- البيع الصوري أو المظهري: يقصد بالبيع الصوري أو المظهري wash sale إيجاد تعامل

مظهري نشط على ورقة مالية ما في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر عليها، ويهدف إلى تحقيق الأرباح عن طريق إيهام المتعاملين بأن تغيرات سعرية حدثت للورقة المعنية وأن تعاملنا نشطاً يجري عليها وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعاً من الخداع والاحتيال ، ويستخدم أيضاً لأغراض ضريبية، عندما يقوم المستثمر المخادع ببيع الأوراق صورياً إلى شخص آخر بسعر أقل من سعر شرائه محققاً خسائر دفتريّة تخصم من إيراداته وليخفف بذلك وعاء الضريبة؛

2- -الشراء بغرض الاحتكار: يمثل قيام شخص ما بشراء كل أو معظم الكميات المعروضة من ورقة مالية بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه ؛

3- استغلال ثقة العملاء: نوع من الممارسات غير الأخلاقية من قبل السمسار أو أحد عملائه ، فكما هو معلوم أن السمسار يأخذ العمولة على الصفقة التي يقوم بتنفيذها سواء كانت هذه الصفقة مربحة أو خاسرة و عليه فكلما زاد عدد الصفقات كلما زاد عائد السمسار و لأجل هذا السبب قد يستغل هذا الأخير ثقة عملائه فيشجعهم على إبرام صفقات على أساس معلومات مظللة ؛

4 -اتفاقيات التلاعب: اتفاقيات التلاعب بأسعار الأوراق المالية تتم بواسطة شخص أو أكثر، وتستهدف أحداث تغيرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح وقد تشمل العضوية في هكذا اتفاقيات على سماسرة وعاملين في بعض الشركات التي لها أوراق مالية

(3) عامر عمران كاظم المعموري، مرجع سابق، ص:83-84.

متداولة ، كما قد يساهم هؤلاء الأعضاء بالعمل بما يساهم الآخرون برأس المال وقد يعين مدير يتولى تنفيذ الاتفاقية.

هذا وقد تبين بأن التفسير الأكثر وجاهة واتفاقاً بشكل عام يذهب إلى أن انخفاض الطلب الكلي وسوء توزيع الدخل كانا من الأسباب الأساسية في حصول الأزمة إذ أن العرض فاق الطلب بشكل كبير، و أما انهيار البورصات فقد كان نتيجة وليس سببا لدورة عدم التوازن. ومنه فإن التحليل الدقيق لما حدث في هذه الأزمة يظهر أن التغييرات في البداية كانت في متغيرات الاقتصاد الكلي وخصوصاً الاستهلاك، ومن ثم انتقلت إلى النشاط المالي بسبب علاقة الارتباط بين النشاط الاقتصادي والقطاع المالي، وأدى التراجع الذي حصل في القطاع المالي إلى حصول تراجع مستمر في النمو الاقتصادي والذي ادخل الاقتصاد في حالة الكساد.

وفي الأخير فقد أصبح لزاماً على الدول المتقدمة أن تؤمن بضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية كي تتمكن من الخروج من الآزمات، فعلى الرغم من الدعوات التي تتعالى لإزاحة الدولة عن النشاط الاقتصادي فإن الرأسمالية غير مرشحة للاستغناء عنها وفي مختلف مراحل تطورها، وخصوصاً في أوقات الآزمات الاقتصادية وهذا ما نلمسه أيضاً خلال أزمة عام 1987 .

## 2- أزمة اكتوبر(1987):

اعتبرت الأزمة النقدية والمالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى سنة 1929، فقد إنهارت الأسعار في بورصة وول ستريت في نيويورك يوم 19 أكتوبر 1987، لتنتقل العدوى للأسواق المالية الأوروبية والآسيوية بسرعة كبيرة .  
ففي يوم واحد اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة (1)، وتعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار<sup>2</sup>. وسرعان ما انتقل الذعر إلى باقي بورصات العالم، وكانت الخسائر كبيرة، حيث بلغت في بورصة نيويورك 26% وفي فرانكفورت 15% وفي أمستردام 12%، وفي هونغ كونغ وبروكسل 11%... إلخ<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، "الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990، ص: 87.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص 89.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ص 87.

لقد ارجع الاقتصاديين الأسباب الحقيقية التي أدت إلى حدوث أزمة أكتوبر 1987 إلى أسباب تتعلق بكفاءة السوق و أسباب أخرى:

أ- أسباب تتعلق بكفاءة السوق: في هذه الحالة قدمت ثلاثة تفسيرات وهي: (1)

- إنهيار السوق المالي هو انعكاس لردود الأفعال المبالغ فيها، حيث تتابعت موجات المضاربة للشراء اللاعقلاني المبالغ فيه في أوساط المتعاملين في البورصة، و انتقال المدخرين من الاستثمارات الحقيقية إلى الاستثمارات المالية؛
- الإنهيار عبارة عن تصحيح الأوضاع السابقة، أي تصحيح إرتفاع أسعار الأسهم إلى قيم تفوق بكثير قيمتها، لتعود إلى المستويات التي ينبغي أن تكون عليها؛
- إنتشار المعلومات التي تدل على أزمة واشكها الوقوع بسبب إستمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

ب- أسباب أخرى: من بينها(2)

- فشل السياسات المالية المنتهجة من طرف الحكومة الأمريكية لمعالجة تفاقم العجز في الموازنة الأمريكية، مما أدى إلى فقدان الثقة بالحكومة؛
- تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات لأن السلطات قامت برفع أسعار الفائدة عل سندات الخزينة لتمويل العجز في الموازنة العامة ؛
- تدهور سعر الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية، بسبب توقع لجوء الولايات المتحدة إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار، مما دفع المستثمرين للإسراع بالتخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وأدى ذلك إلى إنخفاض قيمة الدولار من جهة وتراجع أسعار الأصول المالية خاصة الأسهم من جهة أخرى ؛
- التعامل عن طريق أحدث الوسائل و الأساليب الإلكترونية مما سهل انتقال الأزمة و بسرعة من سوق إلى أسواق أخرى.

1- منير ابراهيم هندي، "الأوراق المالية و أسواق رأس المال"، مرجع سابق، ص ص: 602- 603  
2- مروان عطون، مرجع سابق، ص ص: 220- 223.

### 3- أزمة الاقتصاد المكسيكي عام (1994-1995)

شهدت العديد من البلدان النامية خلال تسعينات القرن العشرين عددا من الأزمات المالية، خصوصاً البلدان التي نفذت إصلاحات اقتصادية والتي تمثلت بتبني سياسات التحرير والخصخصة وبتأييد ومساندة الصندوق والبنك الدوليين .

فبدأ المستثمرون الأجانب ونتيجة لسياسات الإصلاح الاقتصادي بتوظيف أموالهم بكثافة في المكسيك، إذ أن عمليات التكيف الهيكلي والتثبيت الاقتصادي التي طبقت في المكسيك بعد أزمة المديونية عام 1982 وخصوصاً المتعلقة بتحرير النظام المالي، زادت من تدفقات رؤوس الأموال وخصوصاً قصيرة الأجل<sup>1</sup>.

بعد أن أخذ الاقتصاد المكسيكي ينمو بشكل أفضل وانخفضت معدلات التضخم حتى ظن البعض بأن المكسيك ستكون معجزة أمريكا اللاتينية، خصوصاً بعد دخولها في اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا اللاتينية (NAFTA)، إذ أن الإصلاحات الاقتصادية ومنافع التكامل الاقتصادي مع الولايات المتحدة أدت إلى رفع معدلات النمو.

إذ وصل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 3.9% خلال المدة 1989-1994 وانخفض مستوى التضخم مما جعل المكسيك تتمتع بصفة الاقتصاد الدائم النمو ، مما ساهم بسرعة تدفق رؤوس الأموال والتي بلغت (104) مليار دولار خلال نفس المدة وبحدود 20% من التدفقات الوافدة إلى البلدان النامية<sup>2</sup>.

ولما كانت أسعار الفائدة متدنية في الولايات المتحدة ومرتفعة في المكسيك كان هذا يمثل فرصة أمام مدراء صناديق الأموال الأمريكيين للقيام بعمليات المراجعة عن طريق اقتراض الأموال من الولايات المتحدة و استثمارها في المكسيك، محققين هوامش ربحية كبيرة، وكان من نتائج هذا الهجوم على السوق المكسيكية بأن أدى إلى تضاعف أسعار الأسهم بمقدار أربع مرات في غضون 2-3 سنوات، وقد سيطر المستثمرون الأجانب على 50% من سوق الأوراق المالية وبحدود 25% من الدين الحكومي قصير الأجل<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - United Nations, " World Investment Report ", Unctad ,New York and Geneva ,1995, p : 73.

<sup>1</sup> - غيليرمو أورتيز، "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ع2، 1998، ص: 07.

<sup>3</sup> - عامر عمران كاظم المعموري، مرجع سابق، ص: 93 .

وقد تميزت مجمل التدفقات المالية نحو المكسيك بكونها قصيرة الأجل استثمرت للحصول على الأرباح السريعة عن طريق المضاربة بالأسهم والأوراق المالية الأخرى.

وبسبب تحسن أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، قرر المستثمرين الأجانب الخروج من المكسيك بأموالهم نظراً لوجود فرص أكثر إغراءً لجني الأرباح، تاركين ورائهم اقتصاد مدمراً. هذا الوضع الذي أدخل الاقتصاد المكسيكي في أزمة مالية خطيرة في نهاية عام 1994 وصفت بأنها أول أزمة مالية في القرن العشرين تلت الإنتباه إلى حجم وسرعة تدفق رؤوس الأموال وهروبها، إذ عمل المستثمرون الأجانب على تغيير اتجاهاتهم الاستثمارية بشكل مفاجئ مما قاد إلى أزمة مالية هددت استقرار القطاعات الإنتاجية<sup>1</sup>.

و من بين أهم الأسباب الكامنة خلف هذه الأزمة انخفاض الاستثمار الإنتاجي، فقد اتجهت نسبة كبيرة من التدفقات الرأسمالية التي دخلت المكسيك إلى تمويل الاستهلاك والمضاربة مع استثمار نسبة قليلة في القطاع الإنتاجي، إضافة إلى الإعتماد المفرط على التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل في تمويل مشاريع طويلة الأجل، وكذلك ضعف النظم المالية والمصرفية في المكسيك، إذ جرى الانفتاح والتحول في ظل نظام مصرفي ضعيف يفتقر إلى الضوابط التنظيمية والرقابية وبالتالي لم يكن قادراً على استيعاب أو التعامل الصحيح مع رؤوس الأموال الداخلة.

ويتضح مما تقدم أنه على الصعيد العملي كان الاقتصاد المكسيكي يتكون من إقتصاديين أحدهما حقيقي والأخر مالي، إذ عمل الاقتصاد المالي على إضعاف الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي أضعاف قابليته على الاستمرار بالنمو.

على هذا الأساس فقد عمد صندوق النقد الدولي، إلى جانب دول أخرى إلى توفير الدعم المالي للمكسيك بحيث توزعت المساهمات بالشكل التالي<sup>2</sup>:

- تعهد صندوق النقد الدولي بتقديم قرض قيمته 17.8 مليار دولار على شكل تسهيلات استعداد إئتماني (Stand-By)؛

- قدمت الخزينة الأمريكية قرضاً بقيمة 20 مليار دولار مقطوعة من صندوق إستقرار أسعار الصرف، بحيث كان هذا القرض على شكل إتفاق تبادل Swap مقابل ضمانات

<sup>3</sup> - Michel Comdessus, "The financial Crises in the developing markets", IMF Survey, Vol 128, NO 4, Feb 1999, p2 .

<sup>2</sup>-FMI, "Aide exceptionnelle du FMI au Mexique ", Bultin de FMI du 13 Fevrier 1995, p :33

حول مداخيل بترولية ، وإلى جانب هذا فقد طالبت الخزينة من مصرف الإحتياطي

الفيدرالي قرضا قصير الأجل بقيمة 6 مليار دولار ؛

- أما مصرف التسويات الدولية فقد تعهد بتقديم قرض بقيمة 10 ملايين دولار ؛

- كما تعهدت بعض المصارف التجارية بتقديم قرض قيمته 3 مليار دولار .

لعب هذا الدعم دورا في إعادة الثقة لدى المستثمرين إزاء المكسيك، الأمر الذي سمح

للحكومة المكسيكية بالرجوع إلى الأسواق المالية الدولية .

#### 4- أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998)

أثارت أزمة جنوب شرق آسيا اندهاش الجميع ، وكانت صدمة كبيرة ، لأنها جاءت بعد ثلاثة

عقود تميزت بأداء اقتصادي متميز، ففي سنة 1995 سجل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

الحقيقي في ماليزيا 9.5% ، وفي كوريا 8.9% ، وفي تايلند 8.85% . وقد حظي هذا الإنجاز بإعجاب

واسع النطاق من دول العالم ، إذ وصفها البعض (بالمعجزة الآسيوية) ، الأمر الذي جعل إمكانية

تعرضها لأزمة اقتصادية أو مالية أمر بعيد الاحتمال، لكن الأزمة حصلت وفاجأت الجميع، وقد

احتدم الجدل والنقاش حول طبيعة وأسباب حصول هذه الأزمة، لما مثلته من تهديد لمنظومة الاقتصاد

العالمي بسبب سعة انتشارها .

بدأت الأزمة بانهايار في السوق المالية تبعه تدهور حصل في أسعار الصرف وبمدة زمنية

تختلف من دولة إلى أخرى، فبفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق

الأسهم، اضطرت السلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع سعر الفائدة بهدف وقف التحويلات

من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي و محاولة تشجيع مختلف

المستثمرين الحائزين للدولار الأمريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات

الوطنية. وعليه فقد ارتفعت أسعار الفائدة إلى حد 25% في تايلندا، و35% في كوريا، وظلت

عند هذا الحد لعدة أيام<sup>1</sup>، الشيء الذي حفز المستثمرين في هذه الأسواق إلى التخلي عن الأوراق

المالية و إيداع قيمتها في المصارف للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع. وقد أدى هذا السلوك إلى

زيادة عرض الأوراق المالية في السوق دون أن يقابله طلب عليها .

<sup>1</sup> - دونالد ماشيسون، "الآزمات المالية في الأسواق الناشئة"، مجلة التمويل و التنمية، ع3، صندوق النقد الدولي، جوان 1999، ص:29.

هذا الوضع أدى إلى انخفاض مؤشرات أسهم الأسواق المالية، إذ لوحظ بأن مؤشر أسعار الأسهم في تايلاند قد اتجه نحو الهبوط منذ جويلية 1996 واستمر في هذا الاتجاه إلى أن وصل أدنى مستوى له في ماي عام 1997 ثم عاد ليرتفع إلى 527.8 نقطة في 30 جوان 1997 ووصل إلى 682.6 نقطة في 29 جويلية 1997 ثم اتجه نحو الانحدار ليصل إلى 339.7 بنسبة انخفاض 50,3% عن مستواه في 29 جويلية ، وارتفع بعد ذلك لمدة قصيرة ليسجل بعدها أدنى مستوى له إذ وصل إلى 257,42 نقطة<sup>1</sup>.

وبلغ الانخفاض في عوائد الأسهم خلال مدة الأزمة في تايلند وماليزيا مثلا - 83,9% كما هو مبين في (الجدول 1-2).

### جدول (1-1): تأثير الأزمة على عوائد الأسهم في بعض البلدان الآسيوية خلال المدة

1998-1-30 إلى 1997-6-27

البلد	معدل العائد على الأسهم خلال الأزمة%
تايلاند	83,9-
ماليزيا	83,9-
كوريا الجنوبية	51,4-

**Source:** Claude B. Erb Harvey, Campbill and Tadas E., Viscanta , "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk ", Financial Analysis Journal, ,(Nov-Dec)1998,P45.

وفيما يتعلق بسعر صرف البات التايلندي فقد انخفض إلى 24,35 للدولار في الأول من جويلية 1997 , وقد نجم عن ذلك فك إرتباط البات بالدولار في اليوم الثاني<sup>(2)</sup> ، ثم استمر في التدهور ليصل إلى 55,5 للدولار في يناير 1998 وبنسبة 127,9% عن مستواه قبل انفجار الأزمة<sup>(3)</sup>.

فبعد انهيار الأسواق المالية وأسعار الصرف جاء الدور على القطاع المصرفي، فقد تصاعدت الديون لدى الجهاز المصرفي بسبب إقدام السلطات النقدية على رفع أسعار الفائدة لوقف التدهور في أسعار الصرف، الذي زاد من أعباء قطاع الأعمال في سداد الديون.

<sup>1</sup> - عامر عمران كاظم المعموري، مرجع سابق، ص: 95

<sup>(2)</sup> محمد علي العامري، "أدارة الأزمة المالية في ظل التجربة الآسيوية"، الندوة الأولى ،مكتب الاستشارات ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2006، ص: 8.

2- Charles W. L. Hill , "International business : competing in the global market place", MC Graw -Hill companies , USA ,2003, PP :362-363

لم تقف هذه الأحداث عند حدود القطاع المالي، فقد طالت قطاع الإنتاج الحقيقي الذي واجه صعوبات في الحصول على الائتمان لمواصلة نشاطه وتسديد التزاماته التي ازدادت بسبب انهيار أسعار الصرف وتردد المصارف في منح الائتمان الجديد لاعتبارات تتعلق بدرجة المخاطرة وتزايد حجم الديون غير المنتظمة، فنشأت أزمة شح السيولة والائتمان لدى قطاع الإنتاج .

إضافة إلى ذلك، كان لتراجع أسعار الأصول اثر مهم على الثروة والتي ولدت أثراً سلبية أدت إلى تراجع الطلب الكلي، وقد عزز من هذا الاتجاه عدم استجابة الصادرات لانخفاض أسعار الصرف إضافة إلى نزوح رؤوس الأموال باتجاه الخارج، ومن ثم تراجعت معدلات النمو فدخلت بلدان شرق آسيا مع بداية عام 1997 ونهاية 1998 في إنكماش اقتصادي. وكما هو مبين في (الجدول 1-3) ، تراجعت معدلات النمو في بلدان الأزمة ، فبعد أن كانت 8,8% في تايلاند عام 1995 إنخفض إلى -8% عام 1998، أما في ماليزيا فقد تراجع معدل النمو من 9,5% عام 1995 إلى -6,4% في عام 1998، وفي كوريا انخفض معدل النمو من 8,9% إلى -7% . ومن الملاحظ أن معدل النمو كان سالباً في تايلاند خلال عامي 1997 و 1998 وهذا يؤكد بأن انطلاقة الأزمة كانت منها ثم امتدت إلى البلدان الأخرى.

### جدول (1-2) معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في بعض بلدان جنوب شرق آسيا للمدة

(%) (1998-1995)

الدولة	1995	1996	1997	1998
تايلاند	8,85	5,5	0,4-	8-
ماليزيا	9,5	8,6	7,8	6,4-
كوريا	8,9	7,1	5,5	7-

Source: International Monterey Fund, " World Economic Outlook", Washington, DC,1999,pp:25-31.

وهناك من يؤكد بأن العوامل الحقيقية التي تكمن خلف الأزمة التي انطلقت من تايلاند إلى البلدان الأخرى تعود إلى توسع كبير في قطاع البناء والعقارات خلال الأعوام السابقة للأزمة والذي تم تمويله من خلال الاقتراض من المصارف ، ونجم عن هذا التوسع فائض إنتاج لم يكن بالإمكان تصريفه من خلال القوة الشرائية السائدة وقد فاقمت المضاربات التي تم تمويلها أيضا من المصارف أزمة التصريف، ونتج عن ذلك كله إنهيار في أسعار العقارات وعجز عن تسديد قروض المصارف مما أدى إلى إفلاس عدد كبير من المصارف .

من ناحية أخرى أدى التوسع في قطاع البناء إلى تزايد الوردات التي عمقت العجز في ميزان المدفوعات، مما أثار المخاوف في عدم قدرة السلطات النقدية السيطرة على ثبات أسعار الصرف . ويمكن إبراز العوامل التي ساهمت بشكل فاعل في الأزمة الآسيوية وهي كالاتي (1):

### أولاً: العوامل الداخلية

- 1- عمليات المضاربة على العملات والتي كان سببها تثبيت أسعار الصرف في دول الأزمة ؛
- 2- الفساد الإداري والمالي والمحسوبة؛
- 3- الإفراط في الاستثمار في الأنشطة المضاربية مثل قطاع العقارات وأسواق الأسهم؛
- 4- عدم الشفافية في الأعمال التجارية والصفقات المالية ؛
- 5- عدم كفاية الهياكل الأساسية التنظيمية والإشرافية للوسطاء الماليين ؛
- 6- الاقتراض غير المنظم من مصادر خارجية وما نجم عن ذلك من تراكم سريع للدين الخارجي لاسيما الدين قصير الأجل ؛
- 7- الاندماج السريع وغير المخطط باتجاه العولمة وخصوصا العولمة المالية.

### ثانياً: العوامل الخارجية

- 1- الركود الاقتصادي الياباني الطويل منذ بداية التسعينات والذي أدى إلى تراجع صادرات بلدان شرق آسيا إلى اليابان؛
- 2- الارتفاع الحاد للدولار على الين واليورو منذ عام 1995 والذي أدى إلى تآكل القدرة التنافسية للبلدان الآسيوية ذات العملات المثبتة على الدولار؛

(1) منظمة الأمم المتحدة الاسكوا، " تقرير الأسواق المالية وإصلاح مؤسساتها" ، 2005، ص:5-6.

3- الحصة المتزايدة للصين من الاستثمار الأجنبي والإنتاج والصادرات جعلها منافساً قوياً لإقتصادات شرق آسيا.

### ثالثاً: التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل

إضافة إلى العوامل الداخلية والخارجية فإن الحجم الكبير للتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل وما نجم عنها من تراكم مفرط للالتزامات قصيرة الأجل المتصلة بالاحتياطات الدولية، جعل هذه الإقتصادات شديدة التأثر بالتدفقات الرأسمالية إلى الخارج، فقد بلغ صافي هذه التدفقات إلى خمسة بلدان آسيوية (تايلاند وماليزيا واندونيسيا وكوريا والفلبين) بحدود 93 مليار دولار في عام 1996 وفي سنة واحدة خرجت تدفقات رأسمالية أجمالية بحدود 105 مليار دولار لتمثل 10% من الناتج المحلي للبلدان شرق آسيا المتأثرة بالأزمة لذا عانت ثلاثة من الإقتصادات أنفة الذكر (كوريا وتايلاند واندونيسيا) من انهيارات مالية وكساد اقتصادي، من ذلك يتبين دور تدفقات رأس المال قصير الأجل والتي تعد من الأسباب الأساسية للأزمة.

و مما سبق يمكن القول بأن أزمة شرق آسيا حصلت بسبب حالة الانفصامية بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي والتي تزايدت مع تطبيق سياسات التحرر المالي في بلدان شرق آسيا، والتي جعلت من رؤوس الأموال تبحث عن الربح السريع عن طريق المضاربة في القطاع المالي الذي شهد إنفلاتاً وتوسعاً كبيراً، وأخذ يمارس دوراً طفيلياً معيقاً لعملية النمو الإقتصادي، مما أثر على إمكانية تطور الاقتصاد الحقيقي سيما وأن هذه البلدان كانت تحقق معدلات مرتفعة من الإدخار، وبالنسبة لاتساع مدى الأزمة وانتشارها من بؤرة الأزمة (تايلاند) فكان من خلال الانكشاف الاقتصادي و اندماج الأسواق المالية بالنظام المالي العالمي. أي عبر قناتي التجارة الخارجية والأسواق المالية.

المبحث الثالث: الأزمات المالية: أسبابها، قنوت انتشارها ومؤشرات التنبؤ بها

بعد استعراضنا لأهم الأزمات المالية في القرن العشرين سوف نحاول فيما يلي استخلاص الأسباب الرئيسية والمشاركة التي تقف وراءها مبرزين قنوت انتشارها وأهم مؤشرات التنبؤ بها.

### المطلب الأول: أسباب الأزمات المالية

بداية من غير الممكن أن نرجع نشوء الأزمات المالية إلى سبب بعينه، لأنه في كثير من الأحيان تحدث بسبب تضافر عددا من الأحداث تكونت مع بعضها البعض في آن واحد، وهنا سوف نورد أهم الأسباب التي قد تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية:

#### 1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي :

إن النظام المالي المستقر يتطلب توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي. فتقلبات المؤشرات الاقتصادية الكلية تعتبر المسبب الرئيسي لكثير من الأزمات المالية.

يمكن أن تؤدي الصدمات والتقلبات الحاصلة في شروط التبادل التجاري إلى اضطراب مالي يؤدي إلى انخفاض في مداخيل الدولة والمؤسسات المقترضة، مما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية الداخلية والخارجية، كما يمكن أن تؤدي في النتيجة إلى مشاكل في خدمة الدين وتراكم القروض غير المنتجة<sup>1</sup> وهو ما يترتب عنه في النهاية حدوث أزمة مالية.

كما أن التقلبات في معدلات الفائدة العالمية من بين المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، لأن التغيرات في معدلات الفائدة عالمياً تؤثر على تكلفة الاقتراض من جهة، وعلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية من جهة أخرى. ويقدر أن السبب المباشر لما بين 50% و 67% من تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وإليها خلال حقبة التسعينيات كان التقلبات في معدلات الفائدة عالمياً<sup>2</sup>. وكما أشرنا سابقاً إلى أن التقلبات في معدلات الفائدة شكلت أحد أسباب الأزمة المالية في حالة المكسيك.

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف مصدراً للاضطرابات في مستوى الاقتصاد الكلي، فقد حظي موضوع استقرار سعر الصرف بالاهتمام الكبير على إثر توقف العمل بنظام

<sup>1</sup> - K.Michael Finger , Ludger Schuknecht, " Commerce, Finance et Crises Financières", Organisation Mondiale du Commerce, 1999, P :47.

<sup>2</sup> - ناجي التوني، "الأزمات المالية"، سلسلة جسر التنمية، ع29، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص: 04.

"بريتون وودز" لأسعار الصرف الثابتة، في محاولات للحد من الآثار المدمرة لتقلبات الواسعة في أسعار الصرف التي تعتبر أحد أهم الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية. وأكدت دراسات مختلفة هذه الحقيقة، وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية عانت اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم، بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا، وأن وقوع الأزمات المالية أحدث ارتفاعاً حاداً في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع معدلات الفائدة المحلية<sup>1</sup>.

على المستوى المحلي، فإن تغيرات معدلات التضخم تعتبر تحد من قدرة القطاع المصرفي على القيام بدوره، وخصوصاً منح الائتمان، وتوفير السيولة. وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج من ارتفاع مستويات الأسعار "الركود التضخمي" سبباً مباشراً لحدوث أزمة المديونية بالنسبة للدول النامية.

## 2. التحرر المالي غير وقائي :

إن التحرر المالي يتطلب خلق مؤسسات مالية ومصرفية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية تؤهلها للبقاء دون دعم وحماية، في ظل تنافسية كبيرة مع المصارف الخارجية. لكن المؤسسات المالية قد لا تتوفر على المؤهلات الرقابية والخبرات اللازمة للتعامل مع المخاطر الجديدة الأمر الذي يؤدي إلى الوقوع في أزمات مالية.

فالتحرر المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الإنغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية<sup>2</sup>.

يظهر من خلال الشكل (1-3) أنه عقب انهيار نظام بريتون وودز، عرفت الأزمات المالية وخاصة الأزمات المصرفية، وأزمات العملة، تزايداً كبيراً خلال الفترة (1971-1997)، وهو ما تزامن مع التوجه نحو التحرير المالي وفك القيود على حركية رؤوس الأموال والعمل المصرفي.

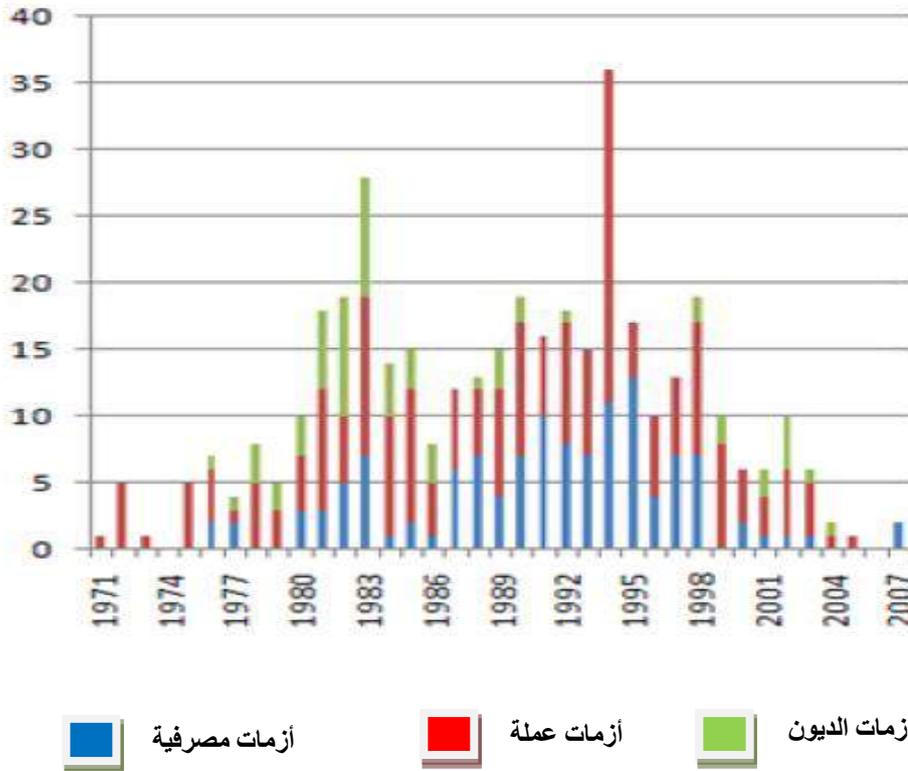
ومن الأزمات المالية التي ساهم التحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر في حدوثها، نذكر الأزمات المالية في البرازيل وتشيلي وأندونيسيا والمكسيك وفنزويلا وبعض الدول

1- المرجع نفسه.

2- المرجع نفسه، ص 06

الإسكندنافية وكذلك الو.م.أ ، فقد أظهرت الدراسات أنه من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الخمسة الأولى من عملية التحرر المالي<sup>1</sup>. إضافة إلى أن القاسم المشترك الذي سبق حدوث الآزمات في حالة دول جنوب شرق آسيا 1997 هو التحرر المالي غير الوقائي وتدفقات رؤوس الأموال الكبيرة من الخارج، إلى جانب الانفتاح الاقتصادي والتجاري بعد سنوات من الانغلاق. فلقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينات والتسعينات توسعا كبيرا، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي.

الشكل (1-3): العدد السنوي للآزمات المالية (1970-2007)



Source: Jean Pisani Ferry, "Vers un renouveau du FMI ? ", Bruegel Policy Contribution. [www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF.\(vsite le 12/09/2013\)](http://www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF.(vsite le 12/09/2013))

### 3- عدم التلاؤم بين أصول وخصوم المصارف

تنشأ مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف نتيجة التوسع في منح القروض، مع عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة الإلتزامات الحاضرة والعاجلة في

<sup>1</sup>- المرجع نفسه، ص:05

فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية أعلى، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتاً مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج.<sup>1</sup>

#### 4- ضعف النظام المحاسبي والرقابي وانعدام الشفافية والإفصاح عن المعلومات:

يعتبر نقص الشفافية والإفصاح عن بيانات اقتصادية ومالية موثوق فيها سبباً مباشراً للآزمات، ذلك أن أهم شروط حرية السوق وضمن الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، أن يوفر لجميع المتعاملين بصورة عامة والمستثمرين بصورة خاصة قدر كاف من المعلومات والبيانات المالية التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية.<sup>2</sup>

فعلى المستوى الدولي يؤدي غياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات إلى سلوكيات جماعية خاطئة للمستثمرين الدوليين (سلوك القطيع) وإلى عدوى وانتشار سريع للاضطرابات المالية.

كما أن ضعف الإجراءات المحاسبية المتبعة، إضافة إلى نقص الرقابة المصرفية الفعالة، يعتبران من دون شك من أهم أسباب الاضطرابات والآزمات المالية. في الكثير من الدول هناك رقابة دقيقة للمصارف المركزية على المصارف التجارية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة للمؤسسات مالية أخرى مثل مصارف الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل شهادات التصنيف الائتماني (Credit Rating) أو الجدارة الائتمانية، و بالتالي تشجع المستثمر على الإقبال على الأوراق المالية.<sup>3</sup>

#### 5- عدم تماثل المعلومات (Non – Asymmetric Information)

كما أشرنا سابقاً، تعتبر مشكلة عدم تماثل المعلومات من أهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى الآزمات والاضطرابات المالية والمصرفية. وتنشأ هذه المشكلة نتيجة حصول احد المتعاملين في النواحي المالية على معلومات أكثر من الآخرين، الشيء الذي يسمح لهذا

<sup>1</sup> - Diamond, Douglas W., Dybvig, Philip H., "Bank Runs , Deposit Insurance , and Liquidity ", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol. 24, No. 1, Winter 2000 , pp : 14-23

<sup>2</sup> - سليمان المنذري، "السوق العربية المشتركة في ظل العولمة"، مكتبة مدبولي للتشر، القاهرة، 1999، ص: 136.

<sup>3</sup> - خالد أمين عبدالله، محمد أحمد صقر، "الأزمة المالية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد"، ط1، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، 2009، ص: 29.

المتعامل تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات صائبة، على عكس المتعاملين الآخرين .

يترتب على هذا الموقف تزايد المخاطر المعنوية (Moral Hazards)، في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني (Free Rider) حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها ، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفاء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات).<sup>1</sup>

### 6-أثر العدوى والمخاطر النظامية

تتميز الأزمات المالية بخاصية الانتقال من الدولة أو الدول التي تحدث فيها إلى الدول الأخرى خاصة في ظل العولمة والانفتاح المالي وهيمنة الجوانب الاستثمارية على النشاط الاقتصادي في أغلبية الدول والاعتماد على المضاربة لجني الأرباح. وتشير العدوى إلى فكرة أن الأزمات المالية قد تنتقل أو تنتشر من مؤسسة إلى أخرى، مثل أزمات أسعار العملة أو انهيارات أسواق الأسهم وانتشارها في دول أخرى ، وعندما تفشل مؤسسة مالية واحدة فإن ذلك يهدد استقرار العديد من المؤسسات الأخرى وهذا ما يسمى بالمخاطر النظامية.

ومن الأمثلة على انتشار العدوى المالية انتشار الأزمة التايلاندية عام 1997 إلى دول أخرى مثل كوريا الجنوبية، كذلك إنتشار أزمة الرهن العقاري 2008 في مختلف دول المعمورة.

### 7-الرافعة المالية

كانت التجارب السابقة قد فرضت ضرورة وضع حدود علي التوسع في الاقتراض، ومن هنا فقد استقرت المبادئ السليمة للمحاسبة المالية على ربط حدود التوسع في الاقتراض بتوافر حداً أدنى من الأصول المملوكة، فالمدين يجب أن يمتلك حداً أدنى من الثروة حتى يستدين، وأن يتوقف حجم استدانته على حجم ملكيته للأصول العينية.

<sup>1</sup>- Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, "Assesing Financial System Vulnerability", IMF Working Paper , April 2000.p: 7.

ولذلك حددت اتفاقية بازل للرقابة على المصارف حدود التوسع في الإقراض للمصارف بألا تتجاوز نسبة من رأس المال المملوك لهذه المصارف، فالمصرف لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محددة لما يملكه من رأسمال واحتياطي وهو ما يعرف بالرافعة المالية.<sup>1</sup> فرغم الرقابة التي تفرضها المصارف المركزية على المصارف التجارية فيما يخص ضرورة الإلتزام بتطبيق مؤشرات الرفع المالي، إلا أن بعض المصارف الأخرى كمصارف الإستثمار غالباً ما تفلت من هذه الرقابة. ففي الولايات المتحدة مثلاً، لا تخضع هذه المصارف لرقابة المصرف المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه المصارف في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها كما في حالة مصرف UBS<sup>2</sup>، وهذه الزيادة الكبيرة في الإقتراض تعني مزيداً من المخاطر إذا تعرض بعض المدينين لمشكلة في السداد كما حدث بالنسبة لأزمة الرهن العقاري كما سنرى في الفصل المقبل.

#### 8- التطور الكبير للأصول المالية بمعزل عن الاقتصاد الحقيقي:

تلعب المشتقات المالية\* دوراً كبيراً في زيادة الأصول المالية وتوسيع الهوة بين الاقتصاد الوهمي والاقتصاد الحقيقي، مما جعلها تصنف كسبب رئيسي في خلق الأزمات المالية وتوسيع نطاقها، باعتبارها الركيزة الأساسية لاقتصاد "الكازينو" في يد المضاربين. هذه المشتقات التي أريد منها تقليل المخاطر أصبحت عبئاً زاد من حدة المخاطر وانتشارها بدلاً من تقليلها أو توزيعها بكفاءة وعدل؛ لأن نموها تطور بمعزل عن نمو الاقتصاد الحقيقي، فخلال السنوات من 1998 إلى 2008، تضاعف حجم هذه المشتقات أكثر من ستة مرات، من واقع

<sup>1</sup>- بشار المطارنة، وليد الصافي، "الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة العالمية بين النظرية والتطبيق"، جامعة الإسراء، 2009، ص: 7.

<sup>2</sup>- جمعة محمود عباد، "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وآثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني"، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص: 05.

\*- تعرّف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، وهذه الأصول تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع وغيرها، وتتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، ولا تتطلب استثمارات مبدئية، أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد". راجع: طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية- المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة"، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، 2001، ص: 16.

\*لقد شبه العالم الاقتصادي الفرنسي البارز "موريس آليه" والحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1988م البورصات وما يتم فيها بـ "كازينوهات للمراهقين والمقامرين". راجع: موريس آليه، "الشروط النقدية لاقتصاد السوق من درس الأمس إلى إصلاحات الغد"، نشر المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1993، ص: 36.

100 تريليون دولار إلى 600 تريليون دولار ممثلة أكثر من عشرة أضعاف الإنتاج العالمي عام 2008.<sup>1</sup>

تجدر الإشارة إلى أن تشابما (R.Chapman)، كان أول اقتصادي أثار موضوع الآثار السلبية لاحتيال تطبيقات المشتقات المالية<sup>2</sup>، عندما أكد على ذلك بقوله: "إن النقطة التي لم يصل إليها أي شخص حتى الآن هي أن شراء المشتقات لا يمثل أي نوع من الاستثمار، فهي مقامرة وتأمين ومراهنات، فالمشتقات المالية تعود بلا شيء على صاحبها"<sup>3</sup>.

كما أن المشتقات المالية تؤدي إلى خطر العجز الذي يعمم إلى النظام المالي ككل فيما يسمى بالخطر المنظومي، فهي تسمح بتغطية أحسن للمخاطر الفردية، إلا أنها في المقابل تؤدي إلى زيادة خطر عدم الاستقرار المالي على مستوى السوق، من خلال تشجيع وتنشيط سلوك التقليد لدى المتدخلين في الأسواق المالية، كما أنه من شأنها تقوية الخطر المعنوي.

عموما تعتبر المشتقات المالية أدوات فعالة في تسيير المخاطر، لكنها تطور وتفاقم - في حالة الاستعمال السيئ- من حدة أزمات الصرف وأزمات البورصة والأزمات المالية، كما تساعد على انتشارها وتوسع نطاقها.

### المطلب الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تتسع لتشمل دول أخرى.

#### 1- الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد:

تمثل الأزمة المالية حالة من الاضطراب المالي تظهر في أحد أقسام النظام المالي الواحد والمتمثل في سوق الاستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والسوق المالية لكن سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار. وهناك عدة تأثيرات متبادلة بين الأسواق المكونة

1- احمد بلوافي، "الأزمات المالية: المظاهر، النتائج، والأسباب"، مرجع سابق، ص 103.

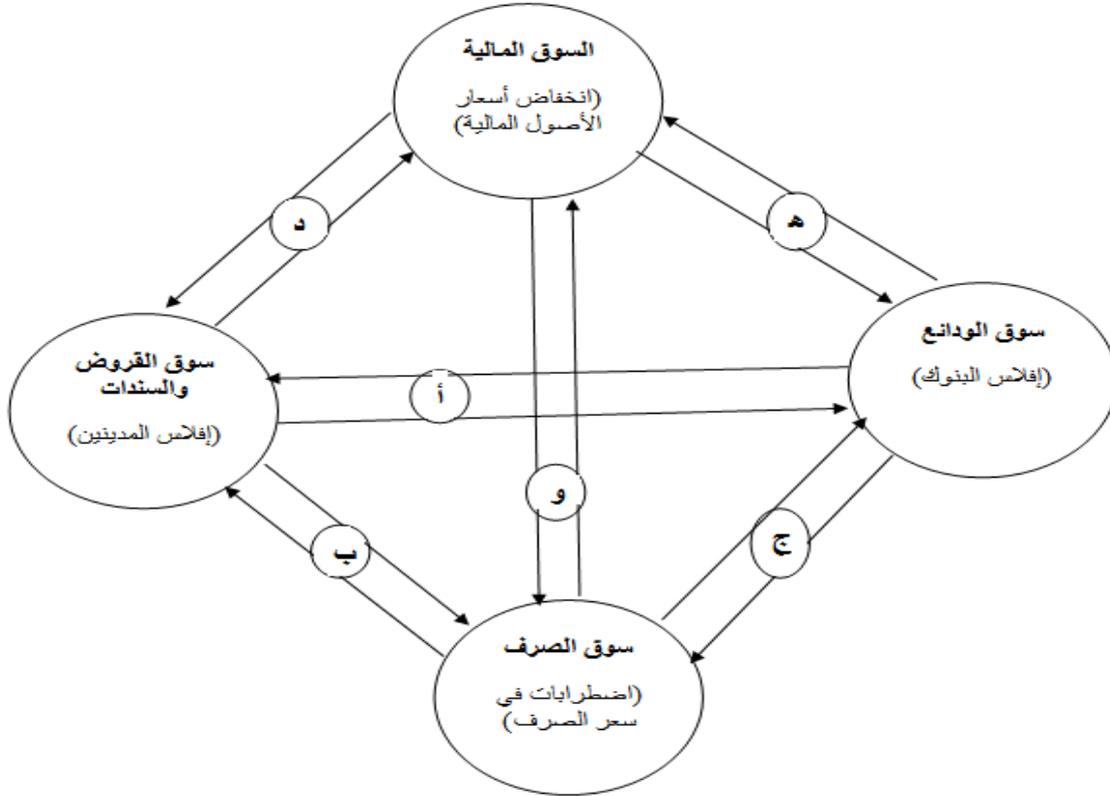
2- مركز الأبحاث الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، "النظام المالي الإسلامي والصيرفة: البديل الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية"، تقرير منظمة المؤتمر الإسلامي حول: الأزمة المالية العالمية لعام (2008-2009)، جوان 2009، ص6.

3 -Robert Chapman, "The Derivative Mess",

تاريخ الإطلاع: ( 2011/06/21 ) [http://www.usagold.com/derivativeschapman.html]

للنظام المالي والتي من شأنها أن تنتقل الإضطرابات من سوق إلى آخر يمكن توضيحها في الشكل(1-4):

الشكل (1-4):قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر : كمال رزيق، حسن توفيق، "الجوانب النظرية للأزمة المالية"، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن يومي 10 - 11 نوفمبر 2009، ص:12 بتصريف.

يوضح هذا الشكل كيفية انتقال الاضطرابات بين أقسام النظام المالي الواحد و تتم على النحو التالي:

أ. التأثير المتبادل بين سوق الاستدانة وسوق الودائع: قد تنتقل أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا باحتمال إفلاس المصارف؛ ويحدث العكس كذلك، فظهور حالات إفلاس لدى المصارف سيؤدي إلى إنخفاض تقديم القروض إلي المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك؛

ب. التأثير المتبادل بين سوق الإستدانة وسوق الصرف: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى. ويحدث العكس فإن إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث تخوف لدى المستثمرين الأجانب خاصة فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف العملة نتيجة الكميات الكبيرة المعروضة للبيع.

ج. التأثير المتبادل بين سوق الصرف وسوق الودائع: قد يؤدي تخفيض أو انخفاض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى المصارف قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف وهو ما يؤدي إلى أزمة مصرفية لدى المصارف؛ ومن الجانب الآخر إذا تم إفلاس العديد من المصارف ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر في الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

د. التأثير المتبادل بين سوق الأوراق المالية وسوق الإستدانة: في غالب الأحيان هناك تأثير متبادل بين أسواق الأسهم و أسواق السندات بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

هـ. -التأثير المتبادل بين سوق الأوراق المالية وسوق الودائع: تنتقل الاضطرابات من أسواق المال إلى أسواق الودائع والعكس، حيث أن عدد كبير من المصارف تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن المصارف في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية، فقد تضطر بعض المصارف عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي ما ينتج عنه انخفاض في أسعار الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق رأس المال. كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة مصرفية بإمكانية تعرض عدد كبير من المصارف للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

و. التأثير المتبادل بين السوق المالي وسوق الصرف: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة إلى طرح الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق

الصرف؛ من جهة أخرى قد يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجم عنه انخفاض في أسعار الأصول المالية في السوق المالي.

## 2- الانتقال من دولة إلى دول أخرى:

قد لاحظنا سابقا أن معظم الأزمات المالية انتشرت عبر أقسام النظام المالي الذي نشأت فيه، ثم ما لبثت أن اتسعت لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية :

أ. **قناة التجارة الخارجية:** فالإقتصاد الذي يعاني من كساد يؤثر على باقي الإقتصادات من خلال تجميد حركة التجارة أو عقود التصدير والاستيراد وهو ما يكون له بالغ الأثر على عوائد وأسعار أسهم الشركات المصدرة إليه، الشيء الذي يؤثر على موازين المدفوعات و أسعار صرف العملات.

ب. **قناة أسواق المال والبورصات:** تنتقل الاضطرابات المالية نتيجة 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 مابين الأسواق المالية المختلفة<sup>1</sup>.

ج. **قناة سوق الصرف:** الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان<sup>2</sup>.

هذا وتعتبر قناة أسواق المال أكثر تأثيرا في انتقال الأزمات المالية نظرا لتعاظم دور سوق الأوراق المالية في الدول ونظرا لتوجه الكثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الأرباح استناداً إلى عمليات المضاربة التي تحصل في هذه الأسواق.

<sup>1</sup>- صلاح الدين الإمام، "إجراءات تجنب اثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 20 أ، 2009، ص:153.

<sup>2</sup>- كمال رزيق، حسن توفيق، مرجع سابق، ص:14.

### المطلب الثالث: مؤشرات التنبؤ بالأزمات المالية

لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلاً بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، ففي الواقع هناك مجموعة من المؤشرات تدل فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء " نظام للإنذار المبكر"، يعني تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، فمن خلال مراقبة هذه المتغيرات يمكننا التنبؤ بوقوع الأزمة.

#### 1- أهمية نظم الإنذار المبكر .

تبرز أهمية نظم الإنذار المبكر والمؤشرات المالية الرائدة من خلال لفت أنظار متخذي القرارات وواضعي السياسات للتنبؤ بحدوث أزمة مالية وتقدير توقيتها الزمني بالاعتماد على تحليل سلوك مؤشرات مالية في الوقت المقارب لوقوع أزمة، وبالتالي إن هذه العملية سوف تساعد الأطراف المعنية في اتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوث تلك الأزمة أو الحد من أثارها السلبية.

و على العموم يمكن توضيح أهمية هذه المؤشرات من خلال النقاط الآتية:<sup>1</sup>

1. تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المالي مبنياً على مقاييس كمية موضوعية؛
2. تساعد على ترسيخ مبدأ الشفافية والإفصاح ، وإتاحة مختلف المعلومات للعملاء؛
3. تعد مقاييس تسمح بمقارنة أوضاع الدول من خلال مجموعة مؤشرات؛
4. تقوم على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية من خلال استخدام المؤشرات نفسها التي تسهل المقارنة محلياً ودولياً؛
5. تساعد على كشف مخاطر انتقال الأزمات ، وتعمل على التقليل من حدتها.

فيما يخص الأزمات المصرفية مثلاً هناك مخاطر عديدة تتعرض لها المصارف ومهمة نظم الإنذار المبكر والمؤشرات المالية الرائدة هي توجيه النظر لهذه المخاطر، فالإكتشاف المبكر لها سوف يساعد واضعي السياسات في اتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها أو الحد من الآثار

<sup>1</sup> - علي عبد الرضا، "مؤشرات الحيطة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات. دراسة تطبيقية. - حالة العراق-"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، ص: 04.

المرتبة عليها بتقليل الخسائر لأدنى حد ممكن، إذا لم تكن هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر.<sup>1</sup>

## 2- مؤشرات الإنذار المبكر بالآزمات:

تعرف المؤشرات المالية القائدة (Leading Indicators) بأنها: "تلك المؤشرات التي يعتمد عليها صناع سياسة السوق للتنبؤ بالآزمات المالية في أسواق العملات والأنظمة المصرفية"<sup>2</sup>، ونظراً لاختلاف طبيعة مسببات كل أزمة مالية فإن هناك تفاوت بين الأهمية النسبية للمؤشرات المالية التي يمكن اعتمادها في التنبؤ بحدوث أزمة ما . وقد اعتمد مدخلين لتحليل هذه المؤشرات:<sup>3</sup>

**المدخل الأول:** مقارنة سلوك متغير مالي أثناء فترة ما قبل الأزمة المالية مع سلوكه أثناء حدوث الأزمة المالية، ويعتمد هذا المتغير المالي مؤشرات لاحتمالية حدوث أزمة مالية إذا ظهر سلوكيات غير معتاد خلال الفترة التي تسبق الأزمة المالية مقارنة بالفترات السابقة لهذه الفترة .

**المدخل الثاني:** اعتماد أساليب إحصائية معينة لعدد من المتغيرات المالية في ذات الوقت - لتقدير احتمالية حدوث أزمة مالية.

للقااية من الآزمات المصرفية خاصة، بدأ الاهتمام المبكر باستخدام مؤشرات مالية لدعم المصارف والمؤسسات المالية من قبل لجنة بازل تحت رعاية مصرف التسويات الدولي لوضع معايير\* لملاءة رأس المال في 1988، ومنذ ذلك الوقت توالت الجهود والدراسات لوضع نظم أو مؤشرات للحد من المخاطر وقياس صحة الجهاز المصرفي، تم قامت المصارف المركزية المختلفة بتطوير هذا النظم بما يتفق وظروفها<sup>4</sup>.

ومن خلال تلك الدراسات\*\* يمكن تصنيف تلك المؤشرات إلى مجموعتين الأولى مؤشرات اقتصادية كلية والأخرى جزئية جدول (1-3) :

1- عبد النبي اسماعيل الطوخي، مرجع سابق، ص8

2- محمد علي إبراهيم العمري، حنان غانم فخور البدوي، "الأزمة المالية: الأشكال-المؤشرات -النماذج-والعدوى المالية: دراسة نظرية تحليلية للأزمة الآسيوية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، م15، جامعة بغداد، 2009، ص20

3- المرجع نفسه

\*- أشهر هذه المعايير هو معيار CAMELS والذي يغطي ملاءة رأس المال C، جودة الأصول A، الإدارة M، الربحية E، والسيولة L، الحساسية لمخاطر السوق S.

4- عبد النبي اسماعيل الطوخي، مرجع سابق، ص:7

\*\*- نذكر منها دراستين هامتين ساهمتا بشكل أصيل في تطوير المؤشرات المالية الرائدة أو المبكرة، الأولى قام بها Kaminsky & associates في 1998 والثانية Demirguc – Kunt & E.Detragiache.

جدول (1-3): مؤشرات الإنذار المبكر بالأزمات

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات الاقتصادية الجزئية
* معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	* ملاءة رأس المال
* سعر الصرف الحقيقي	* مؤشرات السيولة
* سعر الفائدة الحقيقي	* مؤشرات العسر المالي
* الحساب الجاري	* الربحية أو العائد
* الاحتياطيات الدولية	* الديون المتعثرة ومخصصاتها
* أسعار الأسهم والسندات	* ودائع المصارف
* تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها	* نسبة القروض للودائع

المصدر: عبد النبي إسماعيل الطوخي، مرجع سابق، ص 8 .

2-1: المؤشرات الاقتصادية الكلية .

تمثل متغيرات الاقتصاد الكلي المرتبطة بسلامة النظام المالي ككل، وهناك عدت مؤشرات اقتصادية كلية دالة على احتمالية حدوث أزمة مالية في حالة تغير سلوكها، نذكر منها :

2-1-1-1-2- الاحتياطي من العملات الأجنبية: من المؤشرات الدالة على أزمة العملة انخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية، ذلك أن الهجوم على العملات المحلية سيولد ضغطاً عليها مما يدفع بالسلطات إلى سحب احتياطها من العملات الأجنبية لغرض الحفاظ على قيمة عملتها المحلية<sup>1</sup>.

يبين الجدول (1-4) نسب تغير مؤشر نسبة الاحتياطيات إلى الناتج الإجمالي للأسواق المالية في بعض بلدان جنوب شرق آسيا للفترة التي سبقت الأزمة (1995-1996)، حيث يتضح من الجدول انخفاض في نسبة الاحتياطيات إلى الناتج الإجمالي للأسواق المالية الثلاث المذكورة في الجدول. مما يعكس إمكانية اعتماد هذا المؤشر للأزمة المالية التي حدثت في دول جنوب شرق آسيا عام 1997).

1- محمد علي إبراهيم العمري، حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص 21

الجدول (4-1): مؤشر نسبة الاحتياطيات إلى الناتج الإجمالي للأسواق المالية في بعض

بلدان جنوب شرق آسيا للفترة (1995-1996)

المؤشر	الدولة	1995 (%)	1996 (%)	التغير (%)
نسبة الاحتياطيات إلى الناتج الإجمالي	كوريا الجنوبية	4.2	0.7	83.3
	سنغافورة	17.1	11.3	33.9
	تايلند	5.9	1.3	78

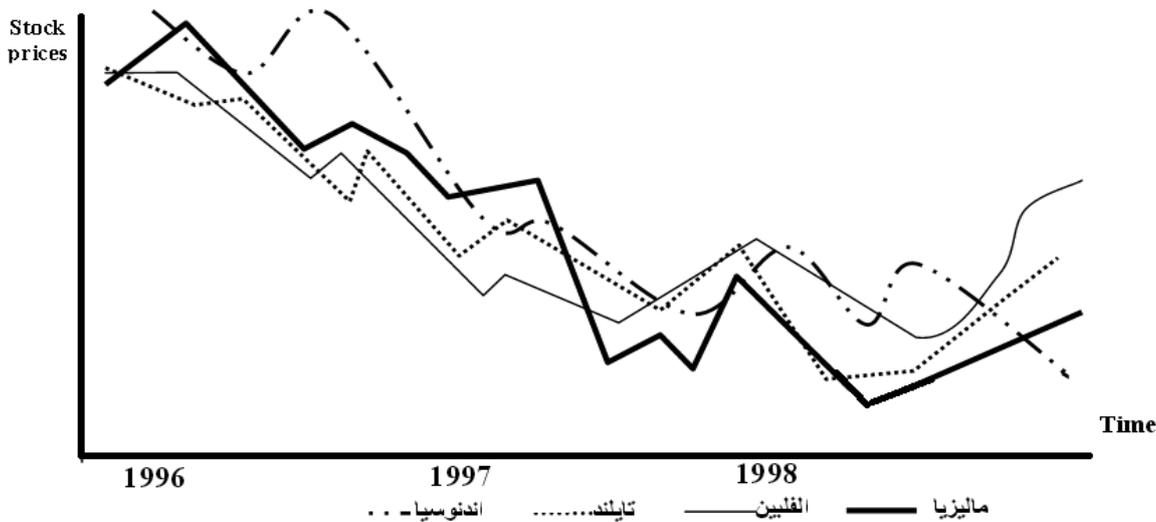
المصدر: محمد علي إبراهيم العمري، حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص20

### 2-1-2 أسعار الأسهم وعوائدها : يعد تقلب أسعار الأسهم انعكاسا لنشاط السوق المالي

والمعلومات المتاحة عنه ، لذلك يعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات استجابة للتغيرات المالية في انعكاسها للتوقيت القريب لحدوث الأزمة المالية.

ويوضح الشكل(5-1) الانخفاض الواضح في أسعار أسهم أسواق (ماليزيا، الفلبين، اندونيسيا، تايلند) خلال الفترة، (1996-1998) ، والذي يبدو فيه واضحا اتجاه أسعار الأسهم للأسواق المذكورة نحو الانخفاض منذ عام 1996 العام الذي سبق حدوث الأزمة المالية، و الانخفاض الأكبر كان عام(1998)، لأن الأزمة امتدت حتى منتصف 1998 .

الشكل(5-1): اتجاهات أسعار أسهم أسواق دول شرق آسيا (1996-1998)



المصدر : محمد علي إبراهيم العمري ،حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص: 23

### 2-1-3- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

عادة ما يعد الركود الاقتصادي من المؤشرات الرئيسية الدالة على تعرض الاقتصاد لأزمة مالية مصرفية، وقد ثبت ذلك من خلال الدراسات للأزمات السابقة وملاحظة تغيرات نمط سلوك المتغيرات الاقتصادية الكلية، فتدني معدلات النمو الاقتصادي يؤدي إلى تدهور النشاط المصرفي نتيجة انخفاض معدلات عمليات الوساطة المالية وهروب المستثمرين وانخفاض الاحتياطيات الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى عدم مقدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها وسداد ديونها .

### 2-1-4- سعر الصرف الحقيقي :

عندما تكون أسعار الصرف غير موجهة بالشكل السليم سيؤدي ذلك إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي وانعكاس ذلك سلباً على الجهاز المصرفي، وبالتالي يمكن اعتبار مخاطر تقلبات سعر الصرف مؤشراً مهماً دالاً على تعرض الاقتصاد لأزمة مصرفية.

### 2-1-5- سعر الفائدة الحقيقي:

إن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل التجاري وانخفاض قيمة الصادرات ، نتيجة انخفاض مستويات الائتمان المصرفي وتشجيع المستثمرين على الإدخارات للاستفادة من العائد المرتفع لسعر الفائدة، وكذلك يؤدي ارتفاع سعر الفائدة العالمية إلى هروب رؤوس الأموال الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الاحتياطيات الأجنبية وتدهور سوق الأوراق المالية والعمولات وارتفاع المديونية، ومن ثم انهيار المصارف.

### 2-1-6- التدفقات الرأسمالية:

إنّ هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي ضروري في تحديد حجم مخاطره، فكلما كانت التدفقات الرأسمالية الداخلة قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد إلى الوقوع في أزمة مصرفية، كونها تشكل ضغوط كبيرة على الجهاز المصرفي بسبب قصر المدة .  
ولقد لاحظنا عند دراستنا لأزمة جنوب شرق آسيا 1997، كيف لعبت التدفقات المالية قصيرة الأجل في مرحلة ما قبل الأزمة دوراً كبيراً في حدوثها.

## 2-1-7 وضعية الحساب الجاري:

إنّ عجز الحساب الجاري يمكن اعتباره مؤشراً واضحاً للمخاطر الدالة على تعرض الاقتصاد لأزمة مصرفية، بوصفه يعكس انخفاض إيرادات الصادرات والذي يؤدي إلى انخفاض الاحتياطات الأجنبية، ومن ثم انعكاس ذلك على عدم قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها خصوصاً إذا كانت ديونها مقومة بالعملة الأجنبية.

كما تشير التجارب إلى أن التدهور الكبير في شروط التبادل التجاري كان سبباً رئيساً في الأزمات المالية في الكثير من البلدان ولاسيما البلدان التي تتصف صادراتها بالتركز في سلع محدودة<sup>1</sup>.

## 2-2 المؤشرات الاقتصادية الجزئية .

مؤشرات البيئة الجزئية هي تلك المؤشرات التي تعود إلى أسباب اقتصادية من داخل المؤسسات النقدية والمالية، وتستعمل لتقييم سلامة مؤسسات القطاع المالي بشكل منفرد.

من بين المؤشرات التنبؤية الدالة على حدوث أزمة مصرفية بوقت مبكر ما يلي :

### 2-2-1 مؤشرات كفاية رأس المال (Capital Adequacy Indicators):

هناك مجموعة من المؤشرات الفرعية والتي يمكن من خلالها قياس ملاءة رأس المال، ومن ثم تحديد موقف ما إذا كان هناك احتمال إصابة الاقتصاد بأزمة مصرفية ومن بينها نسب حقوق الملكية ورأس المال للأصول وغيرها.

وتحدد هذه المؤشرات مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة الصدمات التي من الممكن أن تصيب بنود الميزانيات العمومية لهذه المؤسسات. وتكمن أهميتها في أنها تأخذ بعين الاعتبار أهم المخاطر المالية مثل مخاطر أسعار الصرف ومخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة، فضلاً عن احتساب مخاطر البنود خارج الميزانية مثل المتاجرة بالمشتقات<sup>2</sup>.

#### أ. مؤشرات السيولة:

تتوقف درجة السيولة على مدى قدرات المصرف المركزي على مساندة المصارف في مواجهة المشاكل ومدى التزام المصارف بنسب الاحتياطي القانوني، ومن خلال قياس هذه النسبة عن طريق حساب نسبة القروض للودائع والقروض للأصول يمكننا تحديد المخاطر

<sup>1</sup>- علي عبد الرضا، مرجع سابق، ص 10

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 07

وبالتالي استخدامها كمؤشرات دالة على تعرض الاقتصاد لهذه المخاطر وتعرضها للأزمة المصرفية.

### 2-2-3 الديون المتعثرة ومخصصاتها:

تمثل نسبة الديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها مؤشراً واضحاً على صحة أو تدهور الاقتصاد القومي وسلامة السياسات الائتمانية المتبعة وملاءة المقترضين، فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة يعني ذلك أنه مؤشر واضح يدل على احتمال تعرض الجهاز المصرفي إلى مشاكل والعكس صحيح.

### 2-2-4 معدل العائد على الأصول:

يعتبر تعظيم الربح هو الهدف الرئيسي للمصارف، ويعتبر العائد على الأصول بمثابة مؤشر مهم للعائد الكلي على استخدام أموال المصرف، فكلما كان العائد على الأصول مرتفعاً كان مؤشراً جيداً على كفاءة أداء الجهاز المصرفي، وإذا كان العكس فيشكل نوع من المخاطر التي تحدث بالجهاز المصرفي، وبالتالي يمكن اعتباره مؤشراً واضحاً دالاً على تعرض الاقتصاد للمخاطر ووقوعه بأزمة مصرفية.

2-2-5 مؤشرات جودة الأصول ( Asset Quality indicators ): تعتمد درجة مصداقية معدلات رأس المال على درجة مصداقية مؤشرات جودة الأصول، كما أن مخاطر العسر المالي في المؤسسات المالية ينتج من نوعية الأصول وصعوبة تحويلها إلى سيولة وعادة ما ينظر إلى تقييم جودة الأصول من خلال مؤشر مستوى إقراض المؤسسة ومؤشر مستوى إقراض المؤسسة<sup>1</sup>.

في الواقع أن معظم نظم الإنذار المبكر والمؤشرات المالية الرائدة جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة ، وقد لا تتلائم مع ظروف الدول النامية، لذلك قد يتضمن كل مؤشر من المؤشرات السالفة الذكر مجموعة من المؤشرات التفصيلية وفقاً لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها ومدى وفرة وجودة البيانات المنشورة عن الجهاز المصرفي<sup>(2)</sup>.

1- المرجع نفسه، ص: 10.

(2) - عبد النبي اسماعيل الطوخي ، مرجع سابق ، ص: 7.

### 3-العلاقة بين المؤشرات الاقتصادية الجزئية والكلية .

هناك علاقة منتظمة ومتبادلة التأثير بين المخاطر الاقتصادية الكلية والمخاطر الاقتصادية الجزئية ، وسبب ذلك يعود إلى العلاقة المنتظمة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وكفاءة الجهاز المصرفي ، حيث أن الاختلافات في المتغيرات الكلية للاقتصاد ونتيجة التغيرات في الأوضاع الاقتصادية الخارجية أو الداخلية يؤثر سلباً أو إيجاباً على أداء الجهاز المصرفي، كما ستعكس الآثار سلباً أو إيجاباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية في حالة تعرض المتغيرات المصرفية للاختلالات أيضا (1).

إن وجود الارتباط النمطي بين المتغيرات وقابليتها على التنبؤ بتعرض الاقتصاد لمخاطر الآزمات، وإمكانية استخدام تلك المتغيرات كمؤشرات خاصة في تحديد المواقف التي يواجه فيها الاقتصاد خطر الوقوع في أزمة مصرفية، نتيجة لتغير الأوضاع الاقتصادية الداخلية والخارجية وانتشار آثار الآزمات الواقعة في بلدان أخرى، أو غير ذلك من العوامل التي من شأنها إحداث تحول مفاجئ في ثقة السوق إذا تركت الاختلالات دون علاج(2)، فمثلاً إن بعض اقتصاديات البلدان تعتمد على منتج واحد في صادراتها فأية تقلبات يتعرض لها هذا القطاع ستعكس على أداء الاقتصاد الكلي ، وبالتالي على أداء الجهاز المصرفي ، حيث أن التقلبات قد تكون ناجمة عن تدهور معدل التبادل التجاري الدولي ، ومن ثم يمكن استخدامه كمؤشر يجعل من السهل التنبؤ بحدوث أزمة مصرفية .

ويمكن تقسيم فترات تغير سلوك المتغيرات الاقتصادية إلى ثلاث فترات(3):

1. الفترة العادية او فترة الهدوء التي يكون الاقتصاد فيها مستقراً نسبياً ؛
2. الفترة التي تسبق وقوع الأزمة بحوالي (24) شهراً وهي فترة تشهد عادة نشاطاً اقتصادياً محموراً وارتفاع التضخم ومستوى الائتمان المقدم وارتفاع سعر الصرف؛
3. الفترة التي تسبق وقوع الأزمة بـ(3) أشهر وهي فترة الانخفاض في متوسطات المتغيرات المشابهة تقريبا مقارنة عما كانت مسجلة في الفترة الأولى.

ويتضمن تحليل السلوك النمطي للمتغيرات الاقتصادية الكلية قبل الأزمة بما يأتي:

(1) المرجع نفسه ، ص:8 .

(2) صندوق النقد الدولي ، مصدر سابق ، ص107 .

(3) صندوق النقد الدولي ، ص ص109-114 .

1. ارتفاع مستوى الائتمان المحلي وتزايد الضغوط على الجهاز المصرفي والتي تكون في الغالب مسبقة بعمليات التحرر المالي وهذا يتضح من خلال ارتفاع نسبة M1, M2 إلى إجمالي عرض النقد؛
  2. ارتفاع مستوى الودائع وأسعار الفائدة الحقيقية نتيجة لتحرر الأسواق المالية والتي تصل ذروتها مع اقتراب نقطة حدوث الأزمة؛
  3. زيادة كبيرة في التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل؛
  4. تدهور أسواق الأسهم قبل وقوع الأزمة بعام تقريبا .
- وحيث تصبح الأزمة وشيكة الحدوث يختلف نمط المتغيرات الاقتصادية وكما يأتي :
1. تباطؤ كبير في نمو الناتج المحلي الإجمالي عن المستوى المسجل خلال فترة الهدوء أو مشابهة لها؛
  2. هبوط أسعار الأسهم بشكل حاد؛
  3. انخفاض مستوى الائتمان المصرفي نتيجة هبوط النشاط الاقتصادي الحقيقي أو تباطؤ التدفقات الرأسمالية أو تدهور معدلات التبادل التجاري الدولي؛
  4. ارتفاع أسعار الفائدة العالمية .

## خلاصة

تضمن الأزمات المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها. وعموماً هناك أشكال عديدة من الأزمات المالية قد تتسم في الكثير من الأحيان بالتنوع وبدرجة كبيرة من الترابط فيما بينها. لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقت مختلف مراحل تطور نظام النقد الدولي في القرن العشرين، بدءاً بنظام القاعدة الذهبية، مروراً بنظام بريتن وودز وثبات أسعار الصرف، حيث شهد الاقتصاد العالمي استقراراً نسبياً في الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية وحتى مطلع السبعينيات من القرن العشرين، ومع انهيار الدعامات الأساسية لهذا النظام نتيجة وقف تحويل الدولار إلى ذهب، تم الانتقال إلى نظام نقد جديد قائم على أسعار الصرف المعمومة، والذي نتج عنه وقوع أزمات مالية حادة ومتعددة. هذه الأزمات لم تنتج عن سبب واحد، وإنما هناك جملة من الأسباب والظروف التي تضافرت وتشابكت لإحداثها، كالإفراط في منح الائتمان، التقلبات في شروط التبادل التجاري وفي معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات، إلى جانب مكونات وهيكل التدفقات الدولية لرأس المال.

ونظراً لتكرار الأزمات المالية وحدتها واتساع نطاقها، فقد أصبحت من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش خاصة بالنسبة للمفكرين الليبراليين، وهو ما يفسر تعدد واختلاف الأفكار التوجهات التي حاولت تفسيرها، إذ تعتبر الأزمات المالية بمثابة نقطة بداية للانتقال من فكر اقتصادي إلى فكر وتوجه اقتصادي جديد.

## الفصل الثاني

أزمة الرهن العقاري وتداعياتها  
على المؤسسات المالية والمصرفية

### تمهيد:

شهد الاقتصاد العالمي واحدة من أصعب الأزمات والتي لم يشهد العالم نظيراً لها منذ أزمة الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن العشرين، وهي حصيلة تراكمية لمجموعة من الأسباب والعوامل والاختلالات الجوهرية في النظام الرأسمالي، صنعت أسوأ أزمة شهدها الاقتصاد الأمريكي، ولم تقتصر تداعياتها على الاقتصاد الأمريكي بل طالت معظم الاقتصادات العالمية، فبعد أن زعزت أركان النظام المالي امتدت إلى الجانب الحقيقي من الاقتصاد، وقد هبت الحكومات حول العالم لاتخاذ التدابير التي من شأنها الحد من آثار هذه الأزمة .

نسعى من خلال هذا الفصل للتعرف على حقيقة الأزمة المالية وأبعادها وظروف تطورها والوقوف أمام أسبابها وأهم الآثار الاقتصادية الناجمة عنها، وأهم السياسات القطرية والإقليمية لاحتوائها.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: حقيقة وأبعاد أزمة الرهن العقاري؛

المبحث الثاني: عوامل وأسباب أزمة الرهن العقاري؛

المبحث الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري وسبل مواجهتها.

### المبحث الأول: حقيقة وأبعاد أزمة الرهن العقاري

إن الوقوف على حقيقة أزمة الرهن العقاري وأبعادها المختلفة يقتضي منا البحث في الإطار الزمني لهذه الأزمة وكيفية نشأتها وظروف تطورها، ومدى تأثير التداخل بين الاقتصادات الدولية على انتشارها بالصورة التي آلت إليها، مما جعلها تؤثر على معظم اقتصادات العالم، وعليه سنحاول استعراض في هذا المبحث النقاط التالية:

- نشأة وتطور أزمة الرهن العقاري؛
- تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية؛
- التسلسل الزمني لأحداث الأزمة.

### المطلب الأول: نشأة وتطور أزمة الرهن العقاري

مع بداية الثمانينات من القرن الماضي، تم تحرير أسواق الرهن العقاري\* في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا والعديد من الدول الأوروبية، بإلغاء القواعد التنظيمية التي وضعت حدودا قصوى لقيمة القروض العقارية ولأسعار الفائدة وفترات السداد، كما وضعت أيضا قواعد ملزمة لترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري<sup>1</sup>.

هذه الإجراءات ترتب عليها إنشاء سوق ثانوية للرهن العقاري، التي خلقت سهولة ومرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية بأمريكا عن طريق أسواق رأس المال وتعمقت العلاقة بين سوق النقد وسوق رأس المال. كما ساهمت الإجراءات الجديدة بتباعد سياسة نقدية توسعية من قبل الإحتياطي الفدرالي الأمريكي من أجل زيادة وتيرة النمو الاقتصادي، فقد تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، كما توسعت المصارف في منح القروض العقارية نتيجة الوفرة في السيولة التي عرفتها الأسواق، بشكل أدى إلى زيادة حدة المنافسة فيما بينها لاجتذاب المقترضين

\*- الرهن العقاري ترجمة حرفية لكلمة (Mortgage) باللغة الإنجليزية، وهو مصطلح فيه غموض بالنسبة للقارئ العربي، حيث إن الرهن مصطلح شرعي وله وظيفة ودور محدد في مسألة ضمان الحقوق التي تنشأ بين الأفراد بسبب الإقتراض أو غيره. والرهن في معناه العام هو اتفاق قانوني يجري بمقتضاه منح ملكية مشروطة لأصول معينة مثل الأوراق المالية أو الممتلكات العينية لشخص معين أو هيئة معينة، وذلك مقابل الحصول على قرض ويصبح الاتفاق لاغيا عند سداد هذا الدين، وفي معناه المتعلق بموضوعنا هو عبارة عن قرض يمنح لشخص أو مؤسسة ما لتغطية جزء من قيمة البيت أو العقار وعادة ما يستخدم هذا الأخير كضمان لسداد قيمة القرض الممنوح.

راجع : احمد مهدي بلوافي، "الأزمات الاقتصادية والمالية قضايا وأراء من منظور الاقتصاد الإسلامي"، ط1، منتدى النهضة والتواصل الحضاري، الخرطوم، السودان، 2001، ص:100.

<sup>1</sup>- صفوت عبد السلام عوض الله، "الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي"، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية، جامعة المنصورة، مصر، 1 و 2 أبريل 2009، ص:4.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

وذلك بتسهيل وتبسيط إجراءات وشروط الحصول على القروض العقارية، مما أدى إلى توسع كبير في الائتمان العقاري وزيادة عدد المقترضين، مع ظهور حراك غير مسبوق في سوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و 2007 ، تجسد في ارتفاع أسعار العقارات وظهور المضاربات المفرطة في الأسواق.

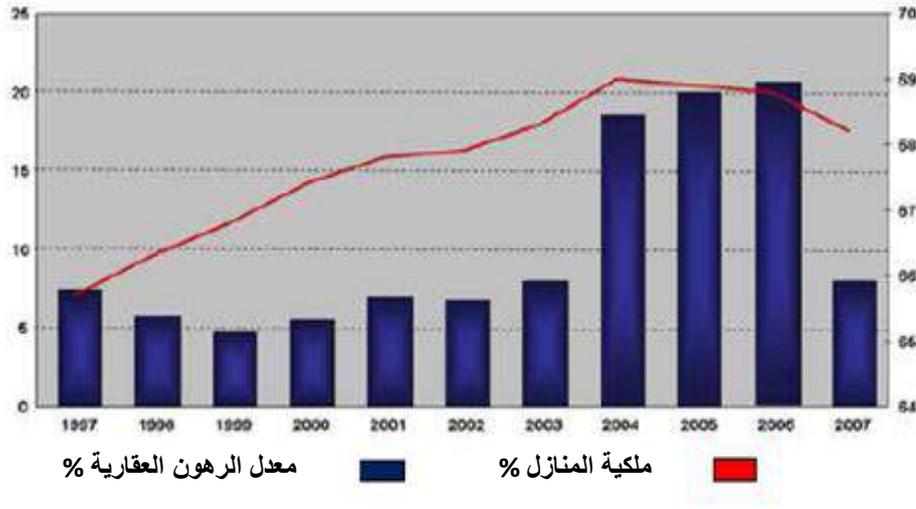
ونتيجة لانخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة وانفجار فقاعة أسعار قطاع تكنولوجيا المعلومات\* ؛ حصل تحول واضح في الاستثمارات الشخصية لصالح الإسكان والعقار، فقد شجع المواطنون الأمريكيون على التقدم لمختلف الشركات العقارية لشراء المنازل والعقارات، فحصل ارتفاع كبير في الطلب على العقارات.<sup>1</sup>

يوضح الشكل(1-2) أدناه الارتفاع الكبير لمعدلات الرهون العقارية وملكية المنازل خاصة في السنوات الثلاثة التي سبقت انفجار الأزمة، ويرجع ذلك إلى الإجراءات التي أشرنا إليها، بالإضافة إلى سياسة الحكومة الأمريكية المبنية على شعار توفير منزل لكل مواطن، مما أدى إلى انتشار المكاتب العقارية، والمصارف الاستثمارية في المجال العقاري.

\*- فقاعة تكنولوجيا المعلومات (فقاعة الإنترنت) و تعرف أيضا باسم فقاعة الدوت-كوم :حدثت نتيجة توظيف المستثمرين أموالا كبيرة خلال الفترة(1995-2000)أدى لنفخ قطاع الإنترنت أكثر من طاقته فتكونت فقاعة وعندما كبرت انفجرت وسموها فقاعة دوت كوم، فاتجه المستثمرون للاستثمار في الرهن العقاري ظنا منهم أنه أكثر أمانا من الإنترنت.

<sup>1</sup>- زكرياء بله باسي، "الأزمة المالية العالمية الجذور وأبرز الأسباب والعوامل المحفزة والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤتمر الجنان حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان، مارس، 2009 ، ص: 7.

الشكل (1-2) : ملكية المنازل ومعدل الرهون العقارية في الولايات المتحدة للفترة :  
(2007-1997)



Source :

[http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S. Home Ownership and Subprime Origination Share.png](http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S._Home_Ownership_and_Subprime_Origination_Share.png)  
(تاريخ الإطلاع: 2010/11/02)

هذا وقد إستأثرت شركتي فاني ماي ( Fannie Mae ) وفريدي ماك (Freddie Mac) لوحدهما بحصة الأسد في مجال الرهون العقارية، حيث كانتا تغطيان بمفردهما مخاطر 45 % من القروض العقارية الأمريكية مما جعلهما تعتبران خطوة غير متوقعة في مسار أزمة الرهن العقاري الأمريكية<sup>1</sup> ، فقد قامتا بتأمين سيولة سوق القروض العقارية من خلال تأمين هذه القروض أو عبر شرائها من المصارف، كذلك شجعتا الاقتراض نظرا لإمكانية خصم الفائدة على الدين العقاري من ضريبة الدخل وكانتا تمولان نشاطاتهما من خلال إصدار سندات معروفة باسم " سندات المنازل المضمونة عقاريا"، والتي لم يكن نجاحها لدى المستثمرين غريبا عن القناعة بأن الحكومة الأمريكية كانت تضمنها ولو دون إعلان صريح. كما ازدادت وتيرة نموها المتسارعة باستمرار بالتزامن مع إلغاء القيود على المنظومة المالية، وقد كانت الشركتان تدعمان بمفردهما حوالي 96 % من السندات المرفقة بقروض الرهن العقاري<sup>2</sup>.

لقد ارتفع معدل الرهون العقارية في أمريكا (الشكل 1-2)، نظرا لكون أسعار العقارات بحسب طبيعتها في ارتفاع مستمر، فضلا عن أنها قد شهدت رواجاً غير مسبوق في الولايات

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، " الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين عام 2001 و 2007 ، الشيء الذي شجع المقترضين ليس فقط لتملك العقارات وإنما رهنها في مقابل الحصول على قروض لإنفاقها على شراء عقارات أخرى أو على استهلاكهم الترفي غالباً.

هذا وقد كان المقترضين على يقين من قدرتهم على سداد الأقساط الشهرية المطلوبة منهم، باعتبار أنها كانت تقع على حدود المبالغ التي كانوا يدفعونها من قبل كإيجار لمساكنهم، وبالنظر أيضاً إلى الارتفاع المستمر لقيم العقارات التي تملكوها. غير أن عقد القرض الذي كان يتم إبرامه بين المؤسسة المالية وبين المقترض كان يتضمن شروطاً مجحفة به أهمها<sup>1</sup> :

- أسعار الفائدة متغيرة وليست ثابتة، وتكون منخفضة في البداية ثم ترتفع مع الزمن؛
  - أسعار فائدة القرض العقاري ترتفع بصفة تلقائية، كلما رفع المصرف المركزي سعر الفائدة؛
  - إذا تأخر المقترض عن دفع أي قسط من القرض يحل أجله، فإن أسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات؛
  - المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى تذهب كلها لسداد فوائد القروض وهذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب إلى ملكية أي جزء من العقار، إلا بعد مرور ثلاث سنوات.
- نظراً لارتفاع نسبة العمولة للعاملين في الشركات العقارية، عمدت هذه الأخيرة إلى إخفاء حقيقة ارتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة وغيرها من أنواع القروض ذات أسعار الفائدة غير الثابتة.
- وفيما يلي يبين الجدول (1-2) خصائص أسعار الفائدة المدفوعة على القروض العقارية بأمريكا خلال (2001-2007) حيث يتضح أنه:

- أكثر من نصف القروض هي من نوع قروض الهيبريد (HYBRID) \* عالية المخاطر ؛

<sup>1</sup>- ابراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:49.  
\* - هي تلك القروض التي تحمل أسعار فائدة ثابتة في بداية عمر القرض (2-3 سنوات)، ومن ثم يعاد تحديد سعر الفائدة عليها وفقاً لسعر مرجعي.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتدابيرها على المؤسسات المالية والمصرفية

- أصبح نوع الإقراض بفائدة ثابتة FRM أقل من 20 % من إجمالي عدد القروض عامي 2005 و 2006؛

- قفزت حصة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المعروفة بـ balloon\*\* عام 2006 لتصل نسبتها من إجمالي القروض عالية المخاطر إلى 25.2 % مقابل 0.2 % عام 2004 وهذه القروض تتطلب عادة دفع دفعة كبيرة في بداية القرض.

**الجدول (1-2): خصائص القروض العقارية بأمريكا خلال (2001-2007)**

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
القرض العقاري بمعدل فائدة ثابت (%) (FRM)	33.2	29.0	33.6	23.8	18.6	19.9	27.5
القرض العقاري بمعدل فائدة متغير (%) (ARM)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2
القرض العقاري المعروف بـ (Hybrid) (%)	59.9	68.2	65.3	75.8	76.8	54.5	43.8
القرض العقاري المعروف بـ (balloon) (%)	6.5	2.6	0.8	0.2	4.2	25.2	28.5

**Source:**Yuliya Demyanyk,Otto Van Hemer, "Understanding the Subprime Mortgage Crisis", Federal Reserve Bank of St.Louis, USA, August 19,2008,p:07

من جهة أخرى لعبت القروض العقارية المقدمة لمقترضين لا يتمتعون بملاءة مالية جيدة وليس لديهم تاريخ ائتماني دورا كبيرا في تعثر المؤسسات المالية، فقد تنافست هذه الأخيرة في تقديم تسهيلات ائتمانية مغرية وميسرة للغاية لجميع فئات الشعب الأمريكي وبالتقسيم المريح وبدون ضمانات مالية سوى ملكية العقار<sup>1</sup>، وذلك لاعتقادهم بأنهم سوف يستعيدون ملكية هذه العقارات بأسعار منخفضة في حال لم يتمكنوا من استرداد قروضهم، ومن ثم يقومون ببيعها مستفيدين من التصاعد المستمر في أسعار العقارات خلال تلك الفترة. وهكذا بلغت قروض الرهن العقاري مستويات غير مألوفة مع توالي امتداد ظلال الازدهار الكبير لسوق العقارات، واتجهت صناديق الأسهم العقارية العالمية إلى زيادة التداول وبشكل كثيف للأسهم العقارية ليس فقط في الولايات المتحدة الأمريكية بل في معظم الدول الأوروبية والعديد من الدول الآسيوية<sup>2</sup>.

\*\*-أسعار الفائدة على هذه القروض ترتفع كلما زادت أجل استحقاق القرض.

<sup>1</sup>- رمزي محمود، "الأزمة المالية والفساد العالمي"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2009، ص: 22.

<sup>2</sup>- محمد راتب النابلسي، "الأزمة المالية العالمية دلالات اقتصادية على سطوع المنظومة الرأسمالية من بين أنقاض الرأسمالية"، ط2، دار الفكر، دمشق، 2009، ص: 17.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

هذه المعطيات ساهمت في حدوث الفقاعة السعرية في قطاع العقارات، في ظل ارتفاعاً تضخمياً للأسعار لا تدعمه أسباب اقتصادية حقيقية.

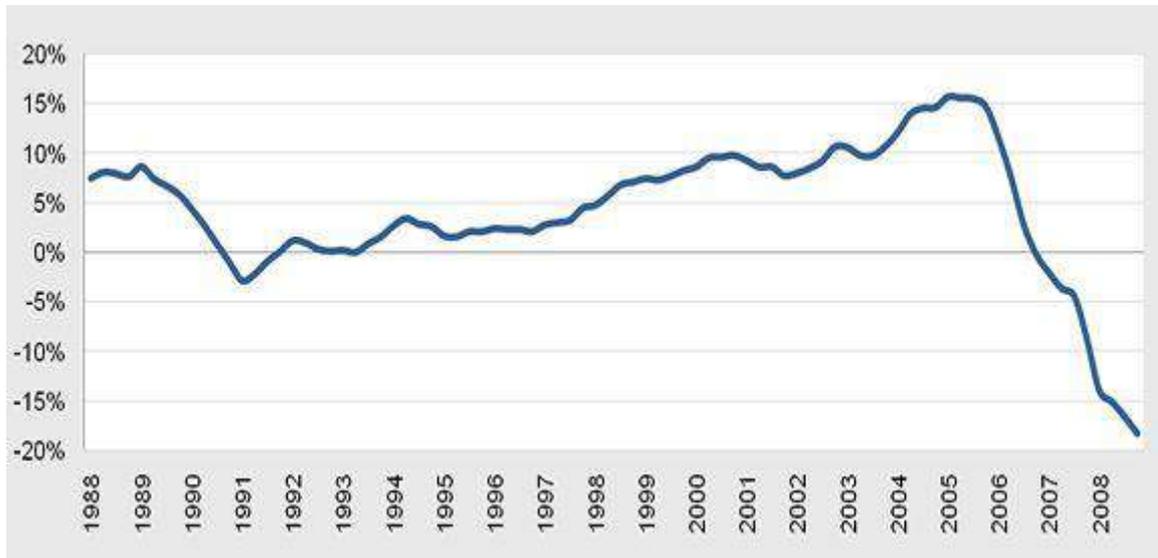
إن متطلبات السياسة النقدية الأمريكية سارت عكس التوقعات، فمع بداية سنة 2004، بدأ المصرف الفيدرالي الأمريكي يتشدد بالسياسة النقدية لمحاربة التضخم، وأدى ذلك إلى رفع أسعار الفوائد وبدأ التعثر في سداد قروض الإسكان، ونتيجة ذلك تآكلت أموال المصارف وتوقف نشاط التمويل.

في الوقت الذي تعذر فيه على المقترضين دفع أقساط القروض المستحقة عليهم، أدى ذلك إلى استيلاء المقرضين على العقارات وكثرت بذلك المواجهات بين المصارف والمقترضين، وعرض ما لا يقل على ثلاثة ملايين منزل للبيع<sup>1</sup>، الشيء الذي أدى إلى انهيار مؤشرات أسعار المنازل ابتداءً من 2005، كما هو مبين في الشكل (2-2).

الشكل (2-2): مؤشر (ستاندرد أند بورز / كيس - شيلر) Case-Shiller لأسعار المنازل في

الولايات المتحدة خلال الفترة: 1988-2008

(نسبة مئوية للسنة مقارنة بالسنة التي قبلها)



Source : [www.project.org/images/graphs/US\\_National\\_Housing\\_Price\\_Index.jpg](http://www.project.org/images/graphs/US_National_Housing_Price_Index.jpg)

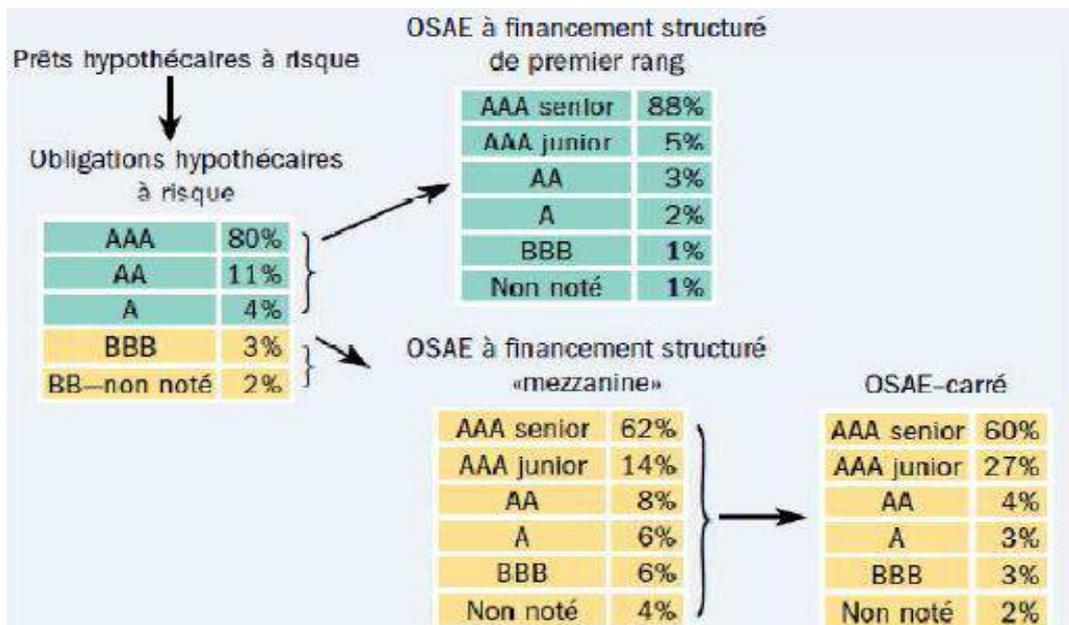
(visité le 12/07/2013)

<sup>1</sup> - إبراهيم علوش، " نحو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية"، على الرابط:

<http://www.siironline.org/alabwab/derasat%2801%29/630.htm> (تاريخ الإطلاع: 2014/05/02)

قامت المؤسسات المالية بتوريق ديون المواطنين في شكل سندات وبيعها لمستثمرين عالميين بهدف الوقاية من المخاطر الائتمانية وتحويل المخاطر إليهم. تعتمد القيمة السوقية للسندات وعوائدها على تقييم وكالات التصنيف لهذه السندات، حيث تحظى السندات التي يتم التأكد من قدرة المدين على الوفاء بالقرض الضامن لها بتقدير أعلى من السندات التي يثور الشك بخصوصها أو تلك التي كانت تمثل ديناً يعجز المدين عن الوفاء به، فتصنف على أنها لا قيمة لها . وهكذا يتم تجميع عدد كبير من القروض الموزعة ثم تقسم التدفقات النقدية الناجمة إلى شرائح أو أجزاء، تدفع لحائزين مختلفين ويتم سداد المدفوعات من المجمع للحائزين على هذه الشرائح بنظام محدد يبدأ بالشرائح الممتازة ويتسلسل تنازلياً خلال مستويات مختلفة إلى غاية الشرائح الأكثر خطورة وتسمى هذه العملية بالتمويل المهيكل<sup>1</sup> (le financement structure) وهذا ما يوضحه الشكل (2-3) :

الشكل (2-3):المنتجات العقارية المهيكلة



Source : Fonds monétaire international, " finances et développement " , volume 45, numéro 2, juin 2008, P : 10.

<sup>1</sup> - محمد الهاشمي حجاج، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2009"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، 2011-2012، ص: 102.

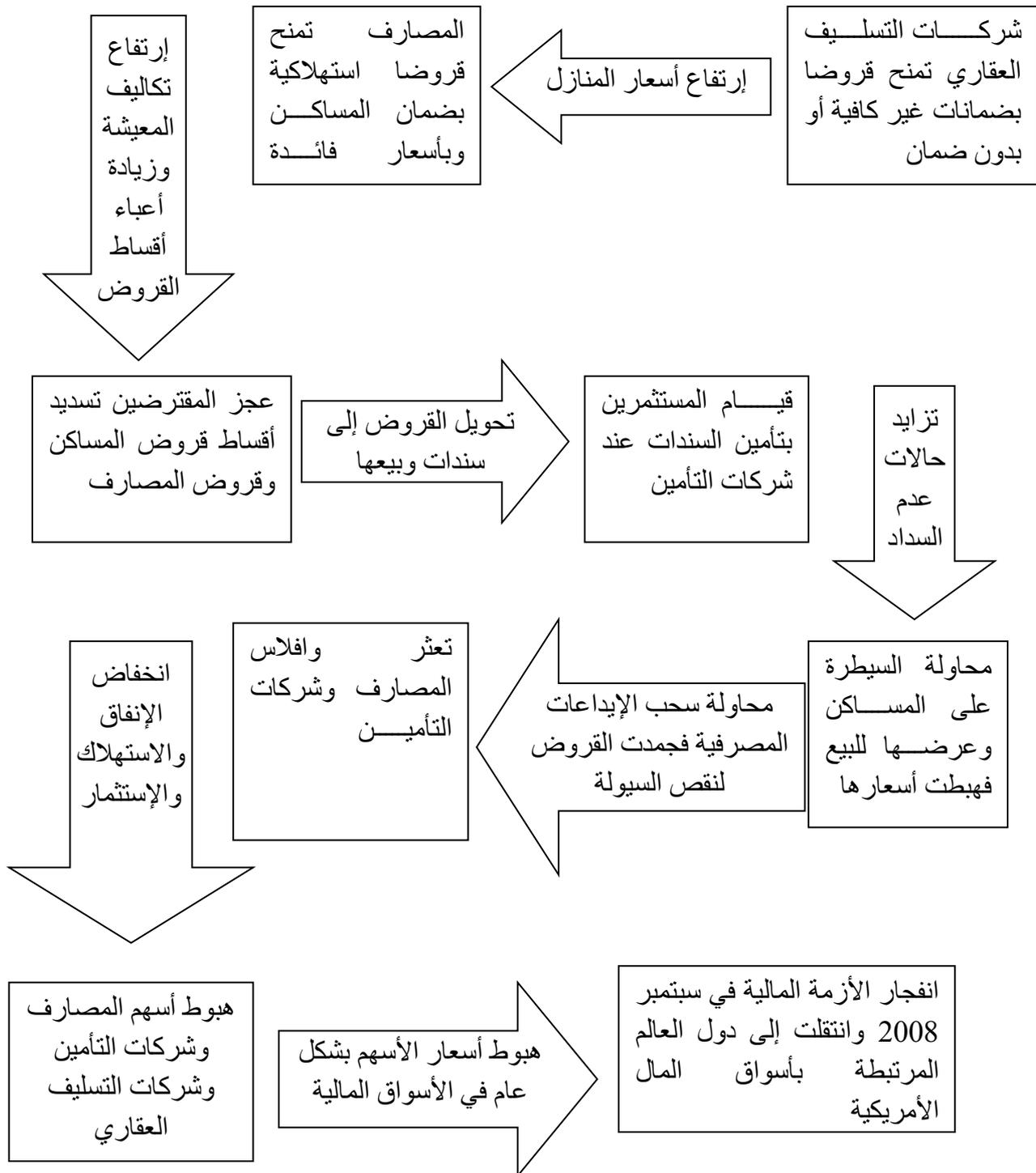
## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتدابيرها على المؤسسات المالية والمصرفية

لم تكتفي المصارف العاملة في إطار الرهن العقاري في الولايات المتحدة بتوريق الديون في شكل سندات، ولكن قامت بتوجيه حامل السندات إلى التأمين عليها لدى شركات التأمين مع تحميلها المسؤولية في حالة عجز المقترض عن السداد مقابل الحصول على دفعات منتظمة على غرار أقساط التأمين، وقد تم تنفيذ عمليات هذا التأمين دون أي رقابة أو إجراءات توجيهية من الأجهزة المالية المسؤولة، مما سهل انتشارها بصورة لم يسبق لها مثيل طيلة العقد الماضيين، وأصبحت هذه العمليات من أكثر الأدوات المالية انتشاراً.<sup>1</sup>

في ظل هذا الواقع بدأت تظهر أزمة مالية خطيرة في سوق الرهن العقاري الأمريكية، وعملت على تهديد قطاع العقارات والمصارف والأسواق المالية ليس في الولايات المتحدة فحسب بل في العالم أجمع، لذلك قررت معظم المصارف الأوروبية وبعض المصارف الآسيوية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية. يمكن تلخيص مراحل نشوء أزمة الرهن العقاري في مخطط يوضحه الشكل (2-4).

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص: 103.

الشكل (2-4): مراحل حدوث الأزمة المالية (2008) في الولايات المتحدة الأمريكية

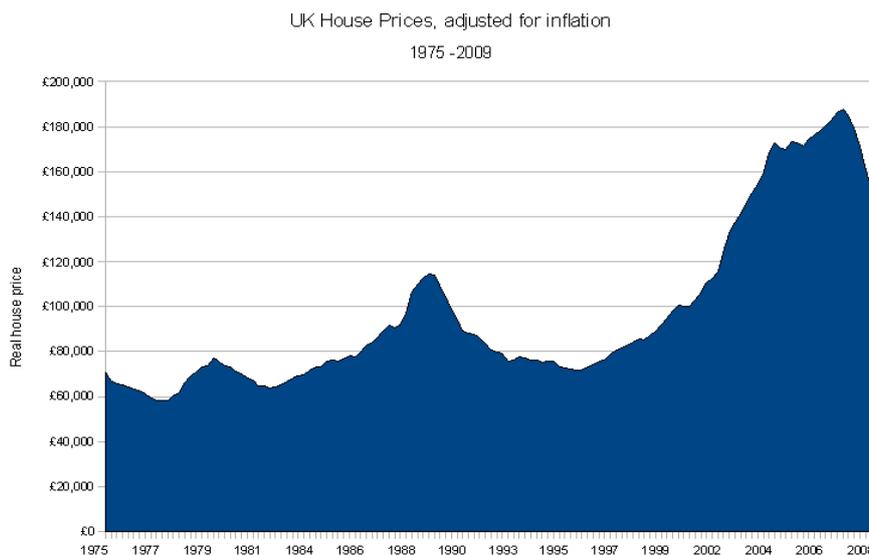


المصدر: من إعداد الباحث

### المطلب الثاني: تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية

مع اتساع وتنامي تداعيات انهيار سوق الرهن العقاري القائم على القروض عالية المخاطر، تدهورت البورصات الأمريكية و حدثت إهيارات مالية غير متوقعة في وول ستريت في شهر أوت 2007 ، حيث انخفض مؤشر داو جونز بشكل كبير، ونتيجة ذلك فقد أعلنت مصارف كبرى عن هبوط حاد في أسعار أسهمها، وامتدت هذه الانهيارات إلى بورصات كل من طوكيو وفرانكفورت وباريس ولندن وإلى معظم الأسواق المالية العالمية الكبرى. وعليه، وكما يجري في عصر العولمة وانفتاح الأسواق المالية فقد أثرت الأزمة المالية في الولايات المتحدة على معظم الأسواق المالية في العالم، فقد انتقلت عدوى أزمة الرهن العقاري إلى المملكة المتحدة، حيث اضطرت الحكومة البريطانية إلى تأمين نورثرن روك (Northern Rock) خامس أهم مؤسسة مصرفية في قطاع الإقراض العقاري منعا لإفلاسها، ليكون أول مصرف للإقراض العقاري تؤممه الحكومة البريطانية. وقد شهدت أسعار العقارات في بريطانيا ارتفاع كبير خلال الفترة التي سبقت الأزمة وهذا ما يوضحه الشكل (2-5): حيث تضاعف متوسط أسعار المنازل في بريطانيا ثلاثة أضعاف تقريبا بين سنتي 1995 و2007، لينتقل من حدود 70000 جنيه إلى أكثر من 180000 ألف جنيه.

### الشكل (2-5) : أسعار العقارات في بريطانيا خلال الفترة: (1975- 2008)



Source: [http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e6/UK\\_house\\_prices\\_adjusted\\_for\\_inflation.png](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e6/UK_house_prices_adjusted_for_inflation.png) (visité le 12/08/2013)

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتدابيرها على المؤسسات المالية والمصرفية

مع بداية الأزمة، أصاب الركود سوق العقارات في بريطانيا والعديد من الدول الأوروبية، وقام مصرف انجلترا بخفض سعر الفائدة ونبه إلى خطورة الأزمة على المستوى الدولي، وأكد على ضرورة اتخاذ الإجراءات الملائمة للسيطرة على الأزمة، كما كان لانفجار الفقاعة العقارية الأمريكية عاملا مهما لانخفاض أسهم الشركات الأخرى التي لا تنتمي إلى القطاع العقاري في حين لا وجود لمثل هذا العامل في دول أخرى ومع ذلك فقد هبطت أسهم شركاتها العقارية وغير العقارية.

إضافة إلى الدور الكبير للعولمة والانفتاح المالي في عولمة الأزمة، فإن هناك مجموعة من العوامل ساعدت على انتقال هذه الأزمة إلى مختلف بلدان العالم نذكر منها:<sup>1</sup>

- العامل الأول والأساسي هو ظهور بؤر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة، الأمر الذي ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية، فالولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث بلغت وارداتها السلعية \$2.734 مليار دولار<sup>2</sup> أي % 15.5 من الواردات العالمي؛
- أما العامل الثاني فهو الاعتماد على استراتيجية التمويل الدولي للمحافظ المالية، حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الأموال الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد، فإذا تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإن أسهمهم في دولة أخرى قد لا تصيبها الخسارة؛
- وفيما يتعلق بالعامل الثالث فيتمثل في الخوف من هبوط جديد وحاد لسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى، فالتراجع في سعر صرف الدولار مقابل العملات الأوروبية بسبب لجوء المصرف المركزي الأمريكي إلى تخفيض أسعار الفائدة، يعني خسارة للاستثمارات بالدولار سواء في الولايات المتحدة أم خارجها وتحدث هذه الخسارة أيضا وبنفس النسبة في البلدان التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار (الربط بالدولار) كما هو حال غالبية أقطار مجلس التعاون الخليجي، وعلى هذا الأساس فإن أية أزمة مالية في الولايات المتحدة تقود إلى

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص: 284-285

<sup>2</sup> - <http://useconomy.about.com/od/tradepolicy/p/Imports-Exports-Components.htm>. (visité le 14/09/2013)

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

سحب استثمارات من هذه الأقطار لتتوطن في دول أخرى ذات عملات معومة كأوروبا وبلدان جنوب شرق آسيا.

كما هو ملاحظ فإن العامل الأول والثاني يتعلق بمختلف بلدان العالم، أما العامل الثالث يرتبط بالدول التي تتبع نظام الصرف الثابت مقابل الدولار ، وتصيب جميع العوامل في محور واحد وهو فقدان الثقة بالسياسة الاقتصادية الأمريكية.

### المطلب الثالث: التسلسل الزمني لأحداث أزمة الرهن العقاري

مرت الأزمة المالية بعدة مراحل، حيث بدأت إرهاباتها بانفجار فقاعة الأنترنت سنة 2000، ويمكن إيجاز هذه المراحل فيما يلي\*:

**المرحلة الأولى:** بداية من سنة 2000 إلى نهاية 2003 : في هذه المرحلة بدأ الانخفاض في أسعار الفوائد في الولايات المتحدة الأمريكية (الشكل 2-7)، وبدأ المصرف الفيدرالي الأمريكي بضخ سيولة في السوق، ونتيجة ذلك أصبحت شروط منح القروض سهلة، إضافة إلى إعطاء مدة سماح سنتين إلى ثلاث سنوات.

يمكن تلخيص أهم أحداث هذه المرحلة فيما يلي<sup>1</sup>:

#### سنة 2000

- فقاعة أسهم الأنترنت تبلغ أوجها في مارس حين بلغ مؤشر ناسداك 5000 نقطة بعد أن كان 1000 في 1996؛
- الفقاعة تنفجر ويهبط مؤشر ناسداك إلى أقل من 2000 نقطة وتخسر الأسواق الأمريكية إجمالاً أكثر من 5 تريليون دولار.

#### سنة 2001:

- هجوم 11 سبتمبر يكلف نحو 2 تريليون دولار والاحتياطي الفدرالي يخفض الفائدة من 6.5 % تدريجياً إلى 1.75 %؛
- مؤشر شيلر لأسعار العقار يرتفع ب 20% حيث بلغ 120 نقطة؛
- المشتقات الائتمانية Credit Default Swaps تبلغ 919 مليار دولار.

\* - تم تقسيم هذه المراحل على أساس السياسة النقدية المنتهجة من طرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حيث انتهج في المرحلة الأولى سياسة توسعية تلتها سياسة انكماشية في المرحلة الثانية لتختتم في المرحلة الثالثة بسياسة توسعية.

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، "الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي"، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، فبراير 2010، ص:31.

سنة 2002:

- الاحتياطي الفدرالي يواصل تخفيض الفائدة إلى 1.25%؛
- أسعار العقار تواصل الارتفاع ويرتفع مؤشر أسعار العقار إلى 135؛
- المشتقات الائتمانية ترتفع إلى 2.2 تريليون دولار؛
- قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تبلغ 3.7 مليار دولار.

سنة 2003:

- الاحتياطي الفدرالي يستمر في تخفيض الفائدة إلى 1%؛
- أسعار العقار تواصل الارتفاع ويصل مؤشر أسعار العقار إلى 150؛
- المشتقات الائتمانية ترتفع إلى 3.7 تريليون دولار؛
- قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تبلغ 445 مليار دولار.

**المرحلة الثانية** (بداية عام 2004- نهاية 2006) : بدأ المصرف الفيدرالي الأمريكي يتشدد بالسياسة النقدية لمحاربة التضخم، وأدى ذلك إلى رفع أسعار الفوائد وبدأ التعثر في سداد قروض الإسكان ، وأصبح النشاط المصرفي في خطر. ويمكن تلخيص أهم أحداث هذه المرحلة فيما يلي:<sup>1</sup>

سنة 2004:

- الاحتياطي الفدرالي يرفع الفائدة تدريجياً إلى 2.25%؛
- مؤشر أسعار العقار يستمر في الارتفاع إلى 175؛
- قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تتضاعف إلى 700 مليار دولار، في حين تتراجع القروض العقارية الممتازة من 3.5 تريليون دولار إلى 1.9 تريليون دولار.

سنة 2005:

- الفائدة تواصل الارتفاع إلى 4.25% ؛
- مؤشر أسعار العقار يقفز إلى 202؛
- المشتقات الائتمانية تتضاعف لتصل إلى 17 تريليون دولار؛

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سابق، ص: 32

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

- قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تقفز إلى 1.07 تريليون دولار بينما تستمر القروض الممتازة في التراجع إلى 1.76 تريليون دولار.

### سنة 2006:

- معدل الفائدة يصل إلى 5.25%؛
- مؤشر العقار يصل الذروة في جويلية إلى 206 ثم يبدأ في التراجع إلى 203 بنهاية العام؛
- المشتقات الائتمانية تتضاعف مرة أخرى إلى 34.4 تريليون دولار؛
- القروض منخفضة الملاءة تتراجع يسيرا إلى 1.03 تريليون دولار، بينما تواصل القروض الممتازة تراجعها إلى 1.5 تريليون دولار؛
- عدد حالات الإفلاس في الرهن العقاري يبدأ في الإرتفاع؛
- مصرف جولدمان ساكس (The Goldman Sachs) يقرر سرا في آخر العام التحول من موقع الشراء إلى البيع في السوق العقاري.

**المرحلة الثالثة (بداية من 2007):** ظهرت مخوفات من انهيار الجهاز المصرفي الأمريكي والأوروبي وانتقالها إلى باقي دول العالم، وأصبح العالم حينها مهدد بالأزمة المالية والتباطؤ الاقتصادي فتم البدء بخطط الإنقاذ. ويمكن تلخيص أهم أحداث هذه المرحلة فيما يلي: 1

### سنة 2007:

- مؤسسة فريدي ماك (Freddie Mac) العقارية الحكومية تعلن توقفها عن شراء الرهن العقاري منخفض الملاءة؛
- مصرف نورثرن روك في بريطانيا يلجأ إلى مصرف إنجلترا بينما يتدافع المودعون لسحب أكثر من مليار جنيه إسترليني في أكبر عملية تدافع منذ 100 عام؛
- مصرفان في ألمانيا يواجهان خطر الإفلاس بسبب استثماراتها في قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة؛
- الاحتياطي الفدرالي يخفض أسعار الفائدة إلى 4.25%؛
- مؤشر أسعار العقار يهوي إلى 175؛

<sup>1</sup>- أزمة الرهن العقاري، (تاريخ الإطلاع: 2011/01/02)

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/98AFF91D-83F0-4658-8DD2-16DBDA6F67A9.htm>

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

- أسعار الغذاء ترتفع 40% مقارنة بنهاية 2006 ، وأسعار النفط تقترب من 100 دولار للبرميل؛

- المشتقات الائتمانية تقفز إلى أكثر من 62 تريليون دولار.

### سنة 2008:

- يناير 2008م: الاحتياطي الفدرالي يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى 2% بين شهري يناير ونهاية أبريل؛

- 17 فبراير 2008م: الحكومة البريطانية تؤمم مصرف "نورثن روك"؛

- مارس 2008م: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات؛

- مارس 2008م: جي بي مورغان تشيز "JPMorgan Chase" يعلن شراء مصرف الأعمال الأمريكي بير ستيرنز "Bear Stearns" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي؛

- 7 سبتمبر 2008م: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار؛

- 15 سبتمبر 2008م: اعتراف مصرف الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "مصرف أوف أميركا" شراء مصرف آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو مصرف "ميريل لينش"؛

- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية؛

- 16 سبتمبر 2008م: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" AIG المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها؛

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

- 17 سبتمبر 2008م: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية؛
- 18 سبتمبر 2008م: السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع؛
- 19 سبتمبر 2008م: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة؛
- 23 سبتمبر 2008م: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك؛
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي؛
- 26 سبتمبر 2008م: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري مصرف "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية؛
- 28 سبتمبر 2008م: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأميم مصرف "برادفورد وبنغلي"؛
- 29 سبتمبر 2008م: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وبورصة وول ستريت ينهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعةً المصارف من إعادة تمويل ذاتها؛
- أعلن مصرف "سي تي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه مصرف "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية؛
- 1 نوفمبر 2008م: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

### المبحث الثاني : عوامل وأسباب أزمة الرهن العقاري

تشير معظم التقارير والتحليل الاقتصادية المعاصرة والمتاحة إلى أن جذور الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي تعود بصورة رئيسية إلى تداخل الكثير من الأسباب المالية والتنظيمية والتي كان لها أثر سلبي في تطور الاقتصاد العالمي الحر والمعولم في إطار المنظومة الرأسمالية المسيطرة.

انطلاقاً من العرض السابق، يمكن استخراج أهم العوامل والأسباب المباشرة وغير المباشرة التي تضافرت لخلق مناخ ملائم لنشوء أزمة مالية كبرى على المستوى العالمي .

#### المطلب الأول: الأسباب المباشرة لأزمة الرهن العقاري

يمكن استخلاص أهم الأسباب المباشرة لأزمة الرهن العقاري فيما يلي:

##### 1-وفرة الأموال الرخيصة:

إن الأزمة المالية بدأت نتيجة توفر ما يعرف بالأموال الرخيصة، فانخفاض معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لفترة طويلة من الزمن(2001-2004) (الشكل 2-7) نتيجة التخوف من الركود الاقتصادي؛ حيث قام المصرف الاحتياطي الفدرالي أكثر من عشر مرات بتخفيض معدلات الفائدة خلال عام 2001 وحده، وذلك من 6 % في يناير 2001 إلى 1.75% في ديسمبر من العام نفسه، ليصل إلى 1% في عام 2003<sup>1</sup>، مما رفع الطلب على القروض وخاصة القروض العقارية، ومع سهولة وتيسير هذه القروض تزايد الطلب عليها ، مما أدى إلى رفع سعر العقار في الولايات المتحدة.

هذه الفقاعة في قطاع العقار الأمريكي أغرت المصارف الكبرى وصناديق الاستثمار على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي، مما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع .

##### 2- الرهون العقارية الأقل جودة Subprime :

وهذا يأتي من أن المواطن الأمريكي يشتري عقاره بالدين من المصرف مقابل رهن هذا العقار، حينما يرتفع ثمن العقار المرهون يحاول صاحب العقار، ونتيجة لسهولة الحصول على

<sup>1</sup> -Federal Reserve bank, "Effective Federal Funds Rate",  
<http://research.stlouisfed.org/fred2/search?st=Effective+Federal+Funds+Rate>,  
(visité le 12/08/2013)

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

قرض، الحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا تسمى الرهون الأقل جودة<sup>1</sup>، لأنها رهونات من الدرجة الثانية، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار، وتوسعت المصارف في هذا النوع من القروض الأقل جودة مما رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض.

نشير فيما يلي إلى بعض الخصائص الرئيسية في أسواق الرهن العقاري<sup>2</sup>:

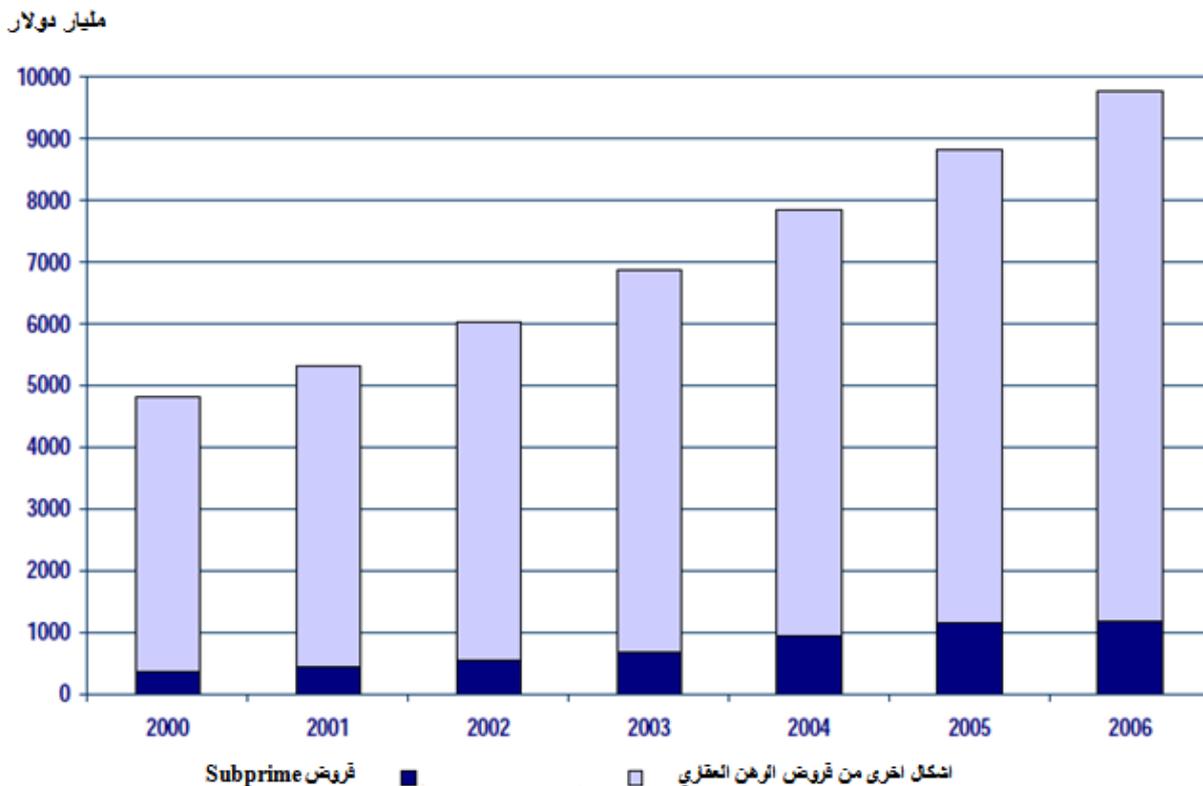
- نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة المسكن)، ومدة القرض المعتادة: فارتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين؛
- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن، تسمح للمستهلكين بالاستفادة المباشرة من ثرواتهم السكنية، والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار المساكن، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة؛
- إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية، سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للمستهلكين.

هذا وقد ارتفع حجم قروض الرهن العقاري الأقل جودة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يظهر من خلال الشكل (2-6) التصاعد المستمر في حجم القروض العقارية الموجهة للعائلات، فقد انتقلت من حوالي 05 تريليون دولار سنة 2000 إلى ما يقارب 10 تريليون دولار سنة 2006، وقد تزامن ذلك مع تصاعد في حجم قروض الرهن العقاري عالية المخاطر "Subprime" التي فاقت قيمتها التريليون دولار في حدود سنة 2006، وهو ما يعكس التراخي في شروط الإقراض في سوق الرهن العقاري.

1- حازم البيلاوي، "الأزمة المالية العالمية الحالية، محاولة للفهم"، مرجع سابق، ص:3

2- محمد نايف فارس غرابية، "تحليل الأزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها"، رسالة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2010، ص: 84.

الشكل (2-6): قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية

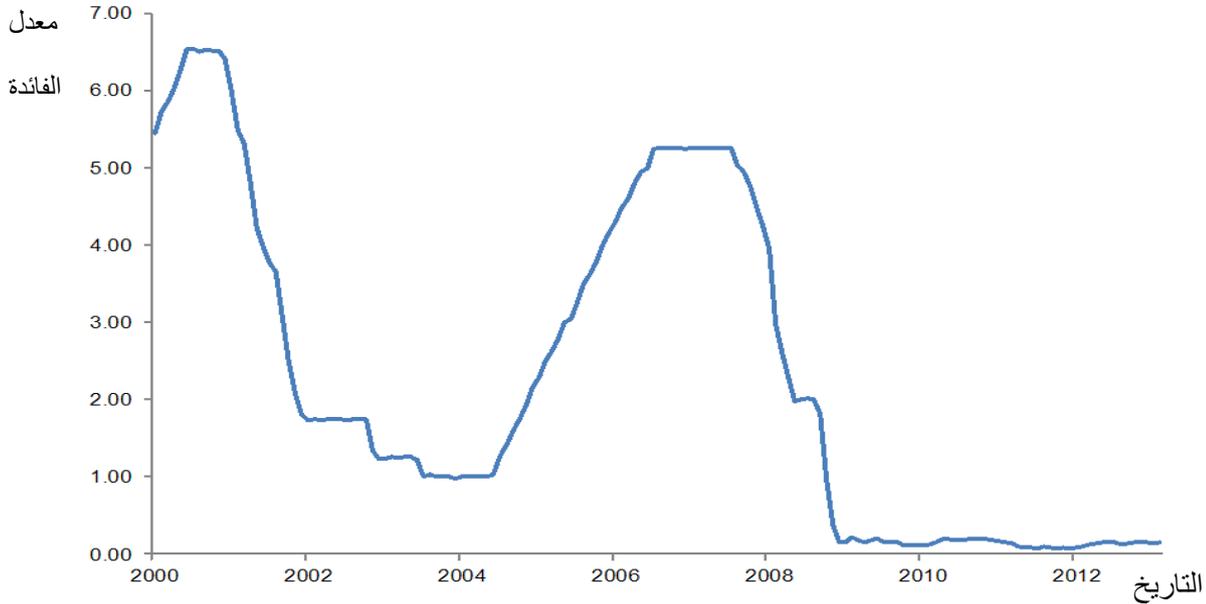


Source: Carine Romey & Bastien Drut, "une Analyse de la Notation sur le Marché des RMBS «Subprime» aux Etats-Unis", Rapport sur Risques et Tendances, N° 4, FMI, Janvier, 2008, P : 5

### 3- التغيير في معدلات الفائدة:

كما أشرنا سابقاً، فإن أغلبية قروض الرهن العقاري هي من نوعي: الهبيرد (HYBRID)، والبالون (BALLOON)، ومن المعروف أن معدلات الفائدة فيهما تخضع لمتطلبات السياسة للمصرف المركزي، وتتغير كلما اقترب موعد الاستحقاق، وهذا يعني أن الأعباء المالية للتسديد عند الانطلاق تكون منخفضة من أجل اجتذاب المقترضين ثم تزيد بالتدريج، وعلى هذا الأساس ومع الارتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية من 1% إلى حوالي 5.5% (الشكل 2-7)، جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة غير قادرة على تحمل أعباء ديونها وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم.

الشكل (2-7) تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي (2000-2012)



Source : Federal Reserve bank, " Effective Federal Funds Rate",  
<http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?id=FEDFUNDS>, (visité le 12/08/2013)

#### 4- الزيادة الهائلة لتوريق الديون العقارية:

يعرّف التوريق أو التسديد أو التصكيك (Securitization) على أنه : عملية تحويل الموجودات غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول<sup>1</sup>. وقد استعمل هذه الأداة المالية المبتكرة للتحوط من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق، عن طريق تحويل المديونيات المعتبرة للمؤسسات المالية خاصة إلى أصول سائلة قابلة للتداول والعمل على توزيع المخاطر على حائزي الأوراق والجهات الضامنة. فيما يخص أزمة الرهن العقاري، فقد لعبت تقنيات التوريق دورا كبيرا في خلق أصول مالية مشتقة، حيث قامت مؤسسات الرهن العقاري بتحويل الديون (التي اقترضها الذين اشتروا المنازل) من المقرض الأساسي (المصرف وغيره من المؤسسات المالية المانحة) إلى مقترضين آخرين وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال<sup>2</sup>. فعندما يتجمع لدى

<sup>1</sup> سنقرط سامر، " التوريق كأداة تمويل واستثمار"، مجلة المصارف في الأردن، م21، ع2، عمان، 2002، ص: 35.  
<sup>2</sup> احمد مهدي بلوافي، "الأزمات الاقتصادية والمالية قضايا وآراء من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 102.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

المصرف محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدامها لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن المصرف لم يكثف بالإقراض الأولي بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وتستمر العملية موجة بعد موجة حيث يولد الإقراض طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى<sup>1</sup>.

### 5- التعامل بالمشتقات المالية:

لقد أشرنا في الفصل الأول إلى أن الأدوات المالية المشتقة (المشتقات المالية) لعبت دورا كبيرا في زيادة الأصول المالية بمعزل عن الاقتصاد الحقيقي، مما جعلها تصنف كسبب رئيسي في خلق الأزمات المالية .

فالمشتقات لا ترتبط تعاقدياً بالنشاط الحقيقي، بل تقتصر على تبادل المخاطر. وحيث أن تداول المخاطر لا يخضع لضوابط النشاط الحقيقي المولد للثروة، فيصبح نمو المشتقات أسهل بكثير من نمو الاقتصاد الحقيقي. ويترتب على ذلك تدفق رؤوس الأموال إلى المجازفات غير المنتجة على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج، مما يعرض الاقتصاد للخسارة مرتين: مرة بحجب رؤوس الأموال عن النشاط الحقيقي ، ومرة عند انهيار السوق وانفجار فقاعة المجازفات غير المسؤولة وضياع الثروة تبعاً لذلك<sup>2</sup>.

فسوق مشتقات الائتمان كان في أواخر تسعينيات القرن العشرين شبه معدوم، لكنه نما بدرجة غير عادية بعدما أقر الكونغرس الأمريكي تشريعا عام 2000 يمنع تنظيم وتقييد أسواق المشتقات. وسبق في عام 1999 صدور تشريع آخر يسمح للمصارف التجارية بالدخول في سوق الأوراق المالية والسمسرة<sup>3</sup>، وهكذا أصبح الباب مفتوحا على مصرعيه لأهم المؤسسات المالية وهي المصارف، لتغامر بأخطر الأدوات المالية وهي المشتقات، وفي أهم الأصول الاقتصادية وهي العقارات.

1- عامر يوسف العتوم، " أسباب الأزمة المالية العالمية -رؤية إسلامية-"، المؤتمر الرابع للبحث العلمي في الأردن، الجمعية الأردنية للبحث العلمي، عمان، الأردن، 07 نوفمبر 2009، ص:06.

2- سامي ابراهيم السويلم، " المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة؟"، على الرابط:  
<http://islamfin.go-forum.net/t1747-topic>

3- حازم البيلاوي، مرجع سابق، ص: 45-46.

## 6- زيادة نسبة الرفع المالي:

ابتدعت الذهنية المؤسساتية مصطلح الرفع المالي (Leverage) كبديل لمصطلح الاستدانة والمديونية ، فبدلاً من أن نقول استدانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة<sup>1</sup>.

وقد أشرنا سابقاً إلى الدور الذي تلعبه آلية الرفع المالي\*\* في إحداث الأزمات المالية، عن طريق توسع المؤسسات المالية وغير المالية في عملية الاقتراض وإعادة توظيف المبالغ المقترضة بغية زيادة الأرباح.

فيما يخص المؤسسات المالية ولاسيما المصارف الاستثمارية الأمريكية، قد انتهجت سياسات عالية المخاطر في توظيف أموالها، مما جعلها معرضة لمخاطر الانكشاف جراء تدافع الزبائن لسحب أموالهم لتخوفهم من عدم التمكن من استرداد الأموال التي لهم لدى المصرف.

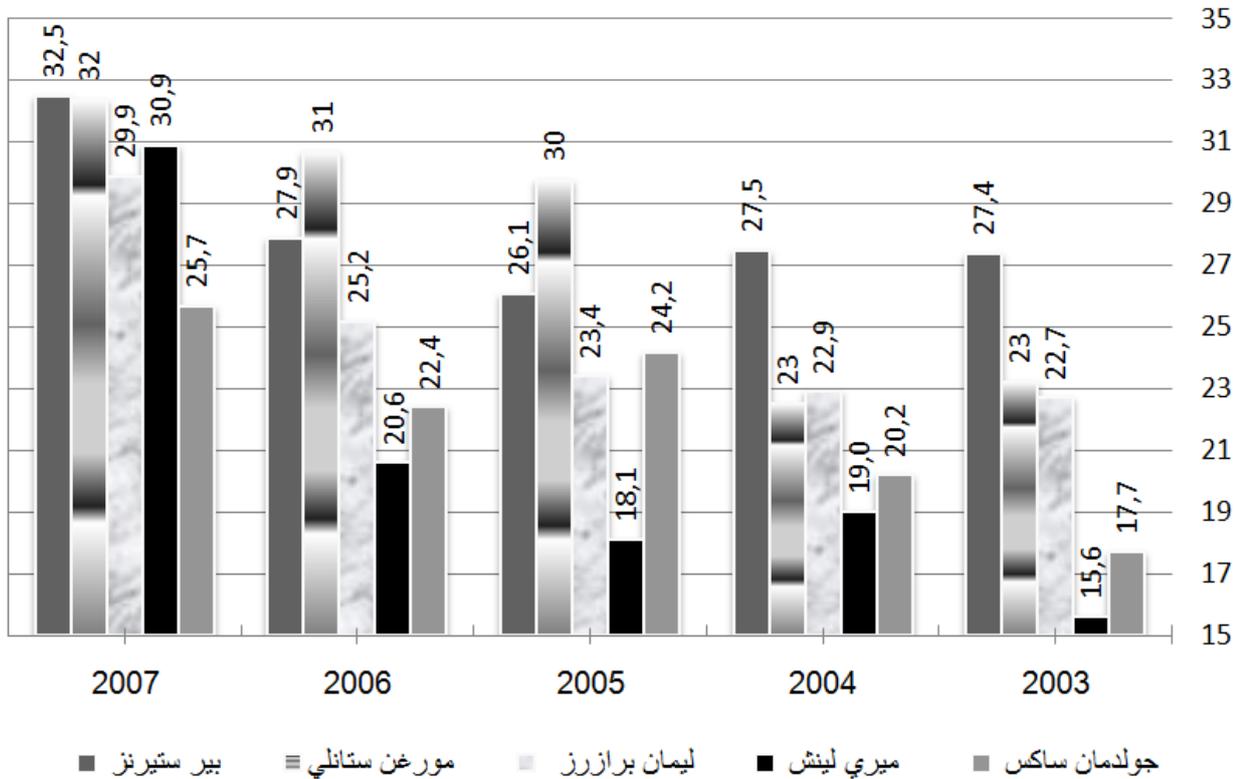
يوضح الشكل رقم (2-8) الارتفاع المستمر لمعدلات الرفع المالي في بعض المصارف الاستثمارية الأمريكية في الفترة (2003-2007) ، رغم وجود تفاوت في هذه المعدلات من مصرف إلى آخر.

يبرهن هذا الوضع على ضعف الرقابة على المصارف الاستثمارية خاصة، فكما هو معلوم أن معدلات الرفع المالي تخضع لقيود ورقابة المصارف المركزية وهو ما لم نلاحظه في هذه الحالة.

<sup>1</sup> -نبال قصبه، "تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة الأسباب والتداعيات والعلاج"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، م28، ع1، 2012، ص:556.

\*\*آلية الرفع المالي بسيطة جداً تتلخص في قيام الأشخاص أو الشركات بالاقتراض لتعظيم أرباحهم، فلو ربحت الشركة المقترضة 10% وكان مقدار الاقتراض لهذه الشركة 20 ضعف رأسمالها المدفوع وكان معدل الفائدة على الاقتراض 5% فيكون الربح الصافي القابل للتوزيع على حملة الأسهم 110% من رأسمالها المدفوع. أما لو كانت نتائج أعمالها خسارة 5% فيكون مقدار خسارة الشركة يعادل 205% من رأسمالها أي أن رأسمالها المدفوع يحى بالكامل وترتب عليها دين بمقدار 105% من رأسمالها.

الشكل (2-8): معدلات الرفع المالي في مجموعة من المصارف الأمريكية



المصدر: نبال قصبة، مرجع سابق، ص:556.

### 7- ضعف النظام الرقابي وغياب الشفافية وعدم تماثل المعلومات :

تخضع العمليات الائتمانية عادة للرقابة الحكومية من قبل المصارف المركزية، إلا أن هذا مطبق فقط على المصارف التجارية (مصارف الإقراض) أما مصارف الاستثمار ووكالة الرهن العقاري فهي بمنأى عن مثل هذه الرقابة.

ففي ظل إستمرارية موجة التحرر المالي و بحجة قدرة الأسواق الحرة على تصحيح نفسها بدون الحاجة إلى تدخل حكومي، تم إلغاء القيود المفروضة على مصارف الاستثمار في الولايات المتحدة وفي أوروبا الغربية.

فقد قام المصرف الاحتياطي الفدرالي بقيادة "الان جرينسبان" \* بنقل الاشراف على أنشطة المصارف إلى هيئة سوق المال، وكان هذا الإجراء بمثابة دعوة مفتوحة للمصارف للانتفاف على الكثير من القواعد التنظيمية والرقابية. إذ أن هيئة أسواق المال لم يكن بمقدورها

\* - رئيس المصرف المركزي الأمريكي (مجلس الاحتياطي الفيدرالي) للفترة (1987-2006).

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

الرقابة المالية على الأوراق المالية المعقدة التي كانت المصارف الاستثمارية تتاجر فيها. ليعترف فيما بعد (ألان جرينسبان) بأنه قد غالى في تقدير قدرة الأسواق على تنظيم نفسها<sup>1</sup>. من جانب آخر فإن ضعف الإطار التنظيمي والرقابي في المؤسسات المالية، و فشل مجالس الإدارة في القيام بدورها الإداري والإشرافي بطريقة جيدة، والتقدير الضعيف للمخاطر ساهم بقدر كبير في حدوث الأزمة والإضرار بحقوق المساهمين.

كما يعتبر مشكل الشفافية وعدم تماثل المعلومات أحد أهم أسباب الأزمة، فقد أدى الانتشار الكبير الخارج عن حدود الرقابة للكثير من الابتكارات المالية إلى قصور المعلومات المتعلقة بحجم المخاطر لدى الكثير من المتعاملين في سوق الرهون العقارية، ولم يكن أحدٌ قادراً على التنبؤ بحجم الأضرار ومدى انتشارها في حال الإفلاس أو عدم القدرة على السداد. بالإضافة إلى أن شح المعلومات، يفضي إلى منح قروض لأفراد ومؤسسات جدارتها الائتمانية منخفضة، لعدم القدرة على فرز الجيد المقترض من المقترض الرديء، وهذا يؤدي إلى الاستثمار في أصول عالية المخاطر<sup>2</sup>.

وقد انتشر مشكل عدم تماثل المعلومات إلى سوق مابين المصارف نتيجة التخوف والشك حول ملاءة المصارف، وبالتالي رفع معدلات الفائدة في هذه السوق وحدث شح في السيولة<sup>3</sup>. إلى جانب بيع كميات ضخمة من الأصول "الجيدة" التي لم تتأثر بالأزمة وهو ما أدى إلى انخفاض في أسعارها، وجعل العديد من المؤسسات المالية على وشك الإفلاس<sup>4</sup>.

### 8- ترابط الإقتصادات:

ان ارتباط اقتصادات العالم ببعضها البعض ساهم في نشوء أزمة الرهن العقاري من جهة وانتقالها خارج أمريكا من جهة أخرى، فقد أغرت فقاعة قطاع العقار الأمريكي المصارف الكبرى وصناديق الاستثمار من دول أخرى على الدخول في سوق القروض

<sup>1</sup> - حسام درعزيني، "الرقابة المالية"، كلية الإقتصاد، جامعة دمشق، ص:14  
على الرابط: [www.tahasoft.com/books/322.doc](http://www.tahasoft.com/books/322.doc)

<sup>2</sup>

<sup>3</sup> - Henri Bogaert, "La crise financière et ses effets sur l'économie belge : premiers constats et perspectives", Rapport au Parlement, Commission du Secteur privé, (7 janvier. 2009), P :5. [http://www.plan.be/admin/uploaded/200901151649150.2661\\_final.pdf](http://www.plan.be/admin/uploaded/200901151649150.2661_final.pdf). (visité le 19/09/2013).

<sup>4</sup> - Sebastian Paulo, "L'Europe et la Crise Economique Mondiale", Publications de La Fondation Robert Schuman, Avril, 2011, P : 3.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتدابيرها على المؤسسات المالية والمصرفية

العقارية الأمريكي، ما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع، وذلك ما جعل انهيار القطاع العقاري الأمريكي وأزمة القروض العقارية السيئة تنتشر حول العالم وتعود إلى إنكماش ائتماني وصعوبة في الإقراض وركود في الاقتصاد .

### 9- الجوانب السلوكية والأخلاقية للأزمة:

تعتبر السلوكيات غير السوية من جانب المتعاملين في القطاع المالي كالطمع والجشع\*، إلى جانب الممارسات غير الأخلاقية التي انتشرت في المؤسسات والأسواق المالية مثل الفساد، والمعلومات المضللة، من أهم أسباب الأزمة، وذلك لأن الدافع الرئيسي لأغلبية المتعاملين في الأسواق المالية ليس هو الاستثمار الحقيقي، وإنما هو تعظيم الأرباح باستعمال أساليب غير أخلاقية كالمجازفة والمقامرة والخداع .

كما أن أغلب المضاربين في الأسواق المالية يسلكون أسلوب القطيع فسلوكهم مبنى على الإشاعات، وعلى معلومات وتحليلات غير حقيقية، وهذا ما جعلهم يتهافتون على بيع ما لديهم من أوراق مالية وبكميات كبيرة، فتوالى انخفاض الأسعار في البورصات وتراجعت مؤشراتنا<sup>1</sup>.

### 10- دور وكالات التصنيف الائتماني :

قامت مؤسسات التصنيف الائتماني\* بتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً، نظراً إلى أنها صادرة عن مصارف قوية، ونظراً لأن الديون العقارية للمدينين مرتفعي المخاطر قد

\*- تجدر الإشارة إلى أنه هناك تأصيل أكاديمي لمسألة الجشع في المجتمعات الغربية، فقد قام ثلاثة اقتصاديين بريطانيين ومن كليات الإدارة والأعمال؛ اثنان في جامعة ليستر (University of Leicester) وآخر في جامعة لندن (University of London) باستعراض 2331 بحثاً نشر في أرقى عشرين (20) مجلة علمية متخصصة في التمويل والأعمال خلال عامي 2003م و2004م بغرض الإطلاع على نوعية الأبحاث التي تنشر في هذه المجالات والتي تستخدم على نطاق واسع كمرجع لطلاب كليات المال والأعمال، وأقسام الاقتصاد في الجامعات وغيرها من الجهات المتخصصة في هذا الميدان، فتوصل الباحثون إلى أن ما ينشر بعيد بشكل كبير عن ملامسة القضايا التي يعاني منها المجتمع البشري؛ من الحروب، وأوضاع البيئة، والمسؤولية الاجتماعية، والتفاوت في الدخل، في حين أنها تؤصل مسألة "الجشع" من خلال التركيز على تعظيم الأرباح والمصلحة الخاصة التي جعلت ممن يخرجون من هذه الكليات يكونون محل غبطة وحسد نظراً للرواتب والمكافآت العالية التي يتلقونها من سوق العمل الذي يتنافس عليهم بشكل كبير. فعلى سبيل المثال يذكر الباحثون أن 90% من تلك المقالات التي استعرضوها لم تعر أهمية كبرى لظروف العمل غير الآمنة أو "الاستغلالية" (Exploitative) التي يعاني منها العمال في العالم. ومن جهة أخرى فإنه على الرغم من كثرة الحديث عن أهمية الأخلاق في الأعمال والمال، فإن 85% من تلك المقالات لم تتناول مسائل مرتبطة بحوكمة الشركات أو أخلاق الأعمال. (Business Ethics) راجع: أحمد مهدي بلوافي، " الأبعاد الفكرية والأخلاقية للأزمة المالية العالمية"، ج1، (تاريخ الإطلاع: 2012/01/02) <http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=11433&Cat=12&RetId=0>

1 -

\*- تعتبر شركة Moody's أول من أصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية في عام 1909 ، وبحلول عام 1929 كانت Moody's تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دولياً ، وخلال تسعينات القرن الماضي، ازدهر نشاط

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

اشترت من قبل مصارف كبيرة وقوية، مثل مورغان ستانلي Morgan Stanley Credit Rating وليمان برادرز، Lehman Brothers فقد قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفاً مرتفعاً أمنياً (AAA).

بالإضافة إلى أن هذه الوكالات اعتمدت على نماذج محاكاة معقدة تسمى نماذج محاكاة مونت كارلو " Mont Carlo Simulations " للتنبؤ باحتمالات الإخلال بسداد قروض الرهن العقاري. لكن المعدلات التاريخية للإخلال بالسداد التي استخدمت في هذه النماذج أخذ معظمها من بيانات السنوات من 1992م إلى 2000م وما بعدها، أي الفترة التي كانت فيها معدلات الإخلال بالسداد منخفضة وأسعار المساكن مستمرة في الارتفاع . لذلك عندما يبني مستخدمو تلك النماذج تقديراتهم لاحتمالات الإخلال بالسداد، بالنسبة للإصدارات الجديدة من التزامات الدين المغطاة ، على فترة تاريخية شهدت طفرة إسكانية وزيادات سنوية في الأسعار الحقيقية والإسمية للمساكن ، فغنهم يجانبون الصواب بعدم الاكتراث إلى احتمال حدوث انتكاسة عامة في الطفرة الإسكانية تجعل الكثير من قروض الرهن العقاري عرضة للإخلال بالسداد.<sup>1</sup>

وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءاً من مسؤولية الأزمة المالية العالمية\*، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل المصارف تتجاهل حجم المخاطر الذي تتعرض لها أو على الأقل كانت غير مدركة له آنذاك . لذلك، عندما ظهرت حالات العجز عن السداد كانت أولى

---

تصنيف الدول للجدارة الائتمانية، وأصبح على الأقل هناك تسع شركات تقوم بعملية التصنيف وأهمها Moody's و Fitch و Standard & Poor's و Duff & Phelps وكل منها يقوم ، بتصنيف ما يزيد عن ثمانين دولة مستقلة ثم انضمت مؤخرا شركات أخرى مثل ، J.P.Morgan ، Salomon Brother ، Thomson Bank Watch ، IBCA ، Bloomberg ، Economist Intelligence Unit

راجع : بلعزوز بن علي، مداني أحمد، " التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية"، المؤتمر الدولي حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الادارية بالكويت، الكويت، يومي 15 و 16 ديسمبر 2010 ، ص:8 .

1-مارتن نيل بيبي، روبرت ليتان، ماثيو جونسون، "أسباب الأزمة المالية" ، ترجمة محمود مهدي، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية ، م15، ع02، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2009، ص ص: 51-52.

\*-في هذا الصدد حمل الرئيس الفرنسي نيكولا سركوزي جزء من المسؤولية عن الأزمة إلى وكالات التصنيف لما وجه اللوم إليها. ولعل ما يؤكد ذلك أنه دعا في خطاب أمام البرلمان الأوروبي إلى إنشاء وكالة أوروبية للتصنيف لأنه، في تقديره، لا يمكن الاستمرار مع احتكار ثلاثة وكالات تصنيف هي أساساً أمريكية حيث قال:

( il n'est plus possible de continuer avec le monopole de trois agences de notation, essentiellement américaines)

ثم ختم خطابه بقوله إن ديكتاتورية معايير المحاسبة الأمريكية لم ، تعد محتملة،

(la dictature des normes comptables américaines n'est plus tolérable )

وقد أعلنت المفوضية الأوروبية - في 12 نوفمبر 2008- سلسلة من الاقتراحات التشريعية تسعى إلى تأطير نشاط وكالات التصنيف. راجع:

AGEFI " Sarkozy plaide pour une agence de notation européenne" , 21 octobre. 2008

Le Figaro, " Bruxelles déclare la guerre aux agences de notation" , 12 novembre. 2008

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت القروض العقارية متحملة بذلك مخاطر الائتمان Credit Risk . بالمقابل، فإن العديد من المصارف والمؤسسات المالية حول العالم سجلت خسائر كبيرة، قدرت بمليارات الدولارات، نتيجة لامتلاكها لتلك الأوراق المالية المدعومة بالعقار . كما أن شركات التأمين وأبرزها (AIG American International Group) والتي كانت تؤمن أعداد ضخمة من الديون العقارية واجهت خسائر مرتفعة أيضاً<sup>1</sup>.

### 11- أزمة الثقة:

لقد تكاثفت الأسباب السابقة على تهديد أحد أهم عناصر هذا القطاع وهو الثقة، فبالرغم من أن العناصر السابقة كافية لإحداث الأزمة، فإن الأمر يصبح خطيراً إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي والذي يقوم على ثقة الأفراد، ويزداد تعقيداً نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول.

### المطلب الثاني: الأسباب غير المباشرة لازمة الرهن العقاري

إلى جانب الأسباب السالفة الذكر، يمكن الإشارة إلى جملة أخرى من الأسباب التي أدت إلى حدوث أزمة الرهن العقاري، والتي يمكن اعتبارها كأسباب غير مباشرة تعكس جذور الأزمة وعلاقتها بوضعية وطبيعة الاقتصاد الأمريكي:

#### 1- أسباب هيكلية:

تعود أساساً إلى طبيعة النظام الرأسمالي نفسه الذي يقوم على أساس الحرية الاقتصادية والحد من تدخل الدولة، وما ترتب على ذلك من سياسات سبقت الأزمة.

فمن مظاهر هذه الحرية الاقتصادية المطلقة هو تبني وتشجيع الحكومة الأمريكية لسياسة تحرير قطاع الائتمان العقاري، بالإضافة إلى ضعف إشرافها ورقابتها على المصارف الاستثمارية وشركات التأمين والتي قامت بتطوير منتجاتها بشكل أدى إلى توسع الفقاعة العقارية.

#### 2- أسباب سياسية وعسكرية:

منذ انتخاب الرئيس بوش، تبنت الولايات المتحدة الأمريكية سياسات فرض السيطرة السياسية والعسكرية على العالم، عن طريق التوسع في القواعد العسكرية، والدعم لبعض أنظمة

<sup>1</sup> - عدلي شحادة قندح، "الأزمة المالية العالمية الجنور.. الأسباب .. الآثار .. وخطط الإنقاذ"، جمعية المصارف في الأردن، عمان، الأردن، 2009، ص: 28.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

الحكم الموالية لها، والغزو العسكري بحجة الحرب الإرهاب، مما زاد من الأعباء المالية على الحكومة.

فدخول الولايات المتحدة الأمريكية في الحروب ضد العراق وأفغانستان والحرب ضد الإرهاب أدى لإنفاق مبالغ طائلة، مما حدا بالحكومة الأمريكية إلى المبالغة في الإصدار النقدي وخاصة في الفترة السابقة لظهور الأزمة المالية لتمويل التوسع الهائل في النفقات العامة، و الاقتراض من دول العالم لسد هذا العجز من خلال أدوات الخزينة الأمريكية، ومن السوق الأمريكية الداخلية، أي من المصارف التجارية والصناديق السيادية بتسهيل منح الإقراض، الأمر الذي ساهم في زيادة المديونية العامة وإلى تراجع مستمر في قيمة الدولار الأمريكي مقابل باقي العملات الدولية الرئيسية.

يبين الجدول (2-2) حجم الإنفاق العسكري الأمريكي، حيث انفقت أمريكا سنة 2008 مثلا أكثر من مليون دولار كل ثلاثة دقائق في حربها على العراق.

### الجدول (2-2): حجم الإنفاق العسكري الأمريكي

السنة	الحرب على العراق ألف دولار في الدقيقة	الحرب على الإرهاب ألف دولار في الدقيقة	ميزانية الدفاع الأمريكية (مليار دولار)
2003	93	54	438
2004	111	74	448
2005	164	100	507
2006	188	116	536
2007	245	166	611
2008	371	195	-

المصدر: سامر مظهر قنطجبي، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، دمشق، 2008، ص65

### 3- أسباب اقتصادية :

واجه الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة الكثير من الصعوبات التي أضعفت بنيانه وقدرته على مواجهة الأزمات ، وتتمثل أهم هذه الصعوبات في:

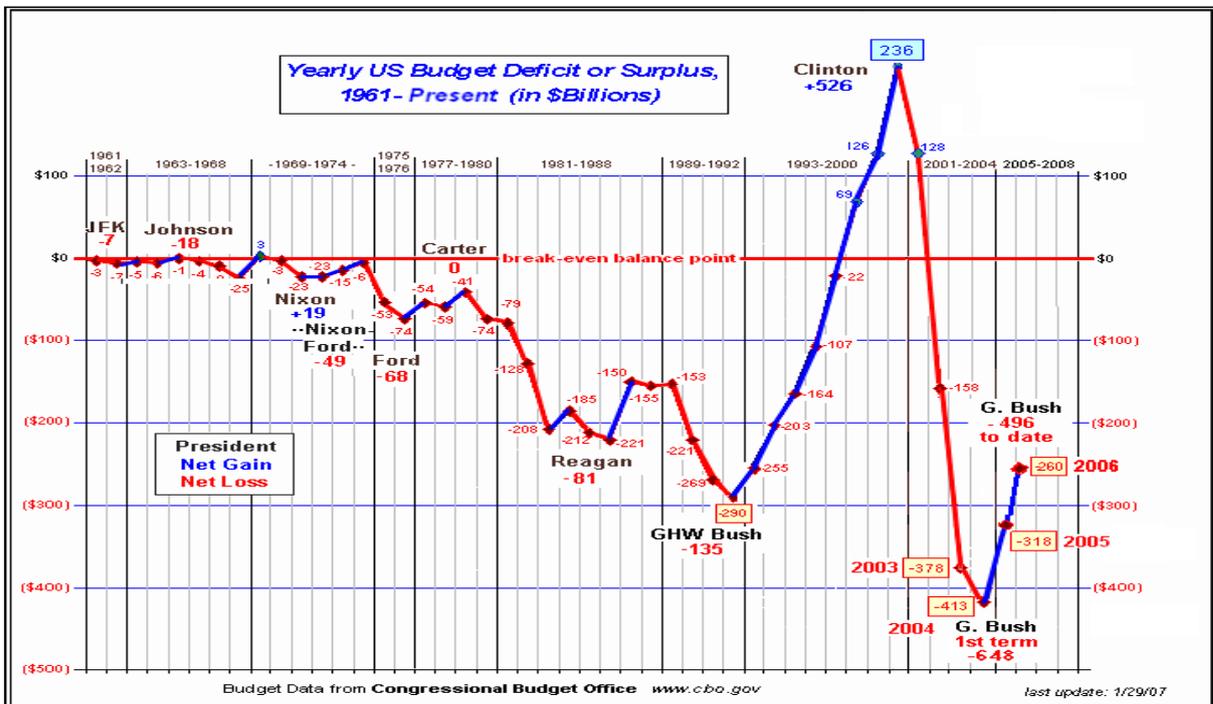
### 3-1- عجز الموازنة:

شهد عجز الميزانية الأمريكية تطوراً غير مسبوقاً خلال فترة الرئيس جورج بوش ، بسبب السياسات غير المتماسكة للرئيس بوش والمتمثلة في :<sup>1</sup>

- الخفض الكبير في الضرائب؛
- الإنفاق الكبير على الأمن الداخلي؛
- الإنفاق الكبير على الحرب ضد الإرهاب؛
- تمويل الحرب في كل من العراق وأفغانستان.

ومن الملفت للنظر حسب(الشكل 2-9) أن إدارة الرئيس بيل كلينتون نجحت في تحقيق فوائض في ميزانية الولايات المتحدة الأمريكية إذ بلغ فائض الميزانية عام 2000 مستوى 236 مليار دولار ، لكنها ما لبثت تحت إدارة الرئيس بوش أن عادت للعجز لأول مرة عام 2002، و بدأ هذا العجز ينمو حتى وصل إلى 413 بليون دولار أمريكي في 2004 ، وذلك نتيجة السياسات السالفة الذكر.

### الشكل(2-9) العجز في الموازنة الأمريكية للفترة (1996-2006)



المصدر: محمد السقا" الدولار الضعيف: إلى أين"، مرجع سابق

<sup>1</sup> محمد إبراهيم السقا، "ضعف الدولار.. إلى أين؟"، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت. (تاريخ الإطلاع: 2012-10-25)  
- [http://www.cba.edu.kw/elsakka/weak%20dollar\\_final.ppt](http://www.cba.edu.kw/elsakka/weak%20dollar_final.ppt)

### 3-2-عجز الميزان التجاري الأمريكي:

رغم أن الولايات المتحدة كانت تتمتع بفائض في ميزانها التجاري يقدر بنحو 127.3 مليار دولار في عام 2001<sup>1</sup>، إلا أن هذا الفائض تحول إلى عجز وأخذ يتراكم خلال السنوات التي سبقت الأزمة.

وقد جاء تدهور وضع الميزان التجاري بسبب مجموعة من العوامل، من أهمها:

- ارتفاع مستويات الاستهلاك المحلي من السلع المستوردة، خاصة من الصين والاتحاد الأوروبي؛
- ارتفاع أسعار النفط، ومن ثم ارتفاع فاتورة الواردات الأمريكية منه؛
- القيود الأمريكية على تصدير المنتجات عالية التقنية (Hi-tec-products).

### 3-3-تصاعد حجم الدين العام الأمريكي :

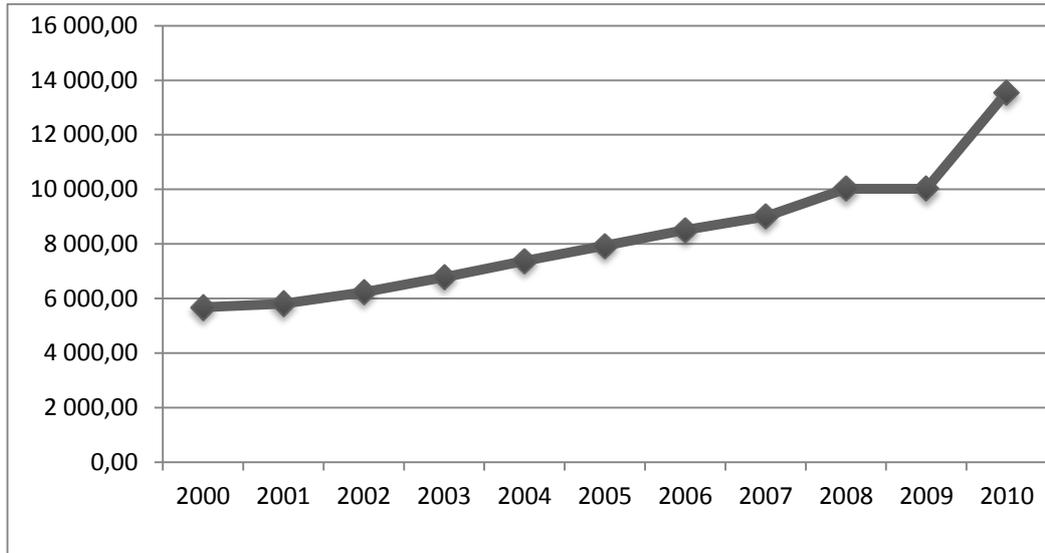
لقد تحولت الولايات المتحدة إلى أكبر دولة مدينة في العالم، فبالنظر إلى تطور الدين بين عامي 2000 و2010، نجد أنه قد تضاعف مرتين، فبعد أن كان مقداره 5.67 تريليون دولار في عام 2000م، حدثت قفزته الكبيرة ليصل إلي حوالي 13.56 تريليون دولار في عام 2010، ولو تم عرضه بيانياً لتبين أن الدين العام الأمريكي في تصاعد مستمر بشكل رهيب جداً منذ سنة 2000 ، كما هو مبين في الشكل (2-10).

ويرجع هذا النمو الهائل في حجم الدين خلال تلك الفترة إلى أحداث 11 سبتمبر، والسياسات التي اتخذتها الولايات المتحدة بعدها، سواء سياستها الداخلية أو سياستها الخارجية. فقد كان للسياسة الأمريكية في عصر الرئيس بوش، وشن الحرب على العراق وأفغانستان، أثر بالغ في تزايد العجز في الميزانية نظراً لتزايد الإنفاق على ميزانية الحرب، وزيادة حجم الإنفاق العسكري.

<sup>1</sup>مغاوري شلبي على، "هل انتهى عهد سيادة الدولار؟"،

تاريخ الإطلاع (2013/08/22) <http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=95983&eid=312>

الشكل (2-10): تطور الدين العام الأمريكي خلال الفترة (2000-2010) (مليار دولار)



Source: [http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt\\_histo5.htm](http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt_histo5.htm), (visité le 12/08/2013)

### 3-14 الاستهلاك الكثيف:

لا يمكننا هنا إغفال كون الأمريكيون يستوردون سلعاً للاستهلاك المحلي أكثر بكثير مما يصدرون، حيث تشهد الولايات المتحدة تراجعاً كبيراً في قدرة الجهاز الإنتاجي على تلبية الحاجات الاستهلاكية.

يشهد المجتمع الأمريكي تزايد الاستهلاك، و يعتمد القطاع العائلي على الائتمان بحيث يستهلك شهرياً أضعاف ما يمكن أن يشتريه بدخله الجاري، و بلغت نسبة الإستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية 86.6 % سنة 2008 و هي نسبة مرتفعة بالمقارنة مع الدول الصناعية المتقدمة إذ تقل عن 70 % في المتوسط.<sup>1</sup>

\*- إن ظاهرة الإستهلاك غير المحدود ليست نتاجاً تلقائياً وحتمياً لطبيعة نفس بشرية لا تشبع بل أن بعض الدراسات قد لاحظت أن معظم العاملين كانوا قانعين بدخل يسد حاجاتهم الأساسية والقليل من الكماليات مفضلين أن يتاح لهم وقت فراغ أكبر على القيام بساعات عمل إضافية وتوفير دخل أعلى. هذا الأمر شكل همماً لأصحاب الأعمال الذين كانوا يتابعون بقلق تكديس سلعهم، وكان ذلك بمثابة جرس الإنذار لهم فبدأوا حديثاً في إعادة بناء سلوك المستهلك باتجاه عدم القناعة ودفعه للرغبة في زيادة استهلاكه وتحديث مقتنياته أو تبديلها في حملة ترويجية ضخمة عرفت ب(التبشير بعقيدة الإستهلاك).  
راجع: قحطان عبد الله سعيد السامرائي، "اقتصاد الفقاعات .. دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008"، بحث مقدم إلى المؤتمر العملي الثالث لكلية العلوم المالية والإدارية في جامعة الإسراء الخاصة، مسقط، عمان، 2009، ص: 2.

### المبحث الثالث: آثار أزمة الرهون العقارية وسبل مواجهتها

فرضت الأزمة المالية التي لحقت بالأسواق المالية الأمريكية نفسها على العالم أجمع ، باعتبار هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية اقتصاديا وسياسيا وعسكريا على العالم، وباعتبار أننا نعيش في زمن العولمة، ولقد ألفت الأزمة المالية بظلالها على مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية قطاعا تلو قطاع وأثرت بشكل سلبي على مؤشرات الاقتصاد الكلي، وصاحب هذه التداعيات انخفاض حاد في أسعار الأسهم في غالبية الأسواق المالية وانخفاض في السيولة في القطاع المصرفي العالمي، وظهور تباطؤ اقتصادي عام في الدول المتقدمة، ورغم كل الإجراءات التي تم اتخاذها على المستوى الدولي فقد أفرزت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية آثار سلبية على معظم الدول ومؤشراتها الاقتصادية الحيوية. بعد أن بينا نشأة وتطور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وأبعادها الحقيقية ومعرفة أهم أسبابها، نحاول دراسة أهم الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية وأهم الجهود المبذولة دوليا لمواجهتها.

#### المطلب الأول: تداعيات الأزمة على المؤشرات الاقتصادية الكلية

لما كانت الأزمة المالية العالمية هي أشد الأزمات التي شهدتها العالم منذ "الكساد الكبير"، فقد ترتب عنها العديد من الآثار المدمرة في معظم الاقتصادات المتقدمة والنامية، وفي كل القطاعات وعلى كل المستويات، ويمكن حصر الآثار التي لحقت بأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية فيما يلي:

#### 1- الأثر على معدلات النمو الاقتصادي

شهد الاقتصاد العالمي تباطؤا كبيرا منذ بداية عام 2008 ، ودخلت معظم اقتصاديات الدول الرأسمالية في فترة انكماش اقتصادي، وبهذا شكلت الأزمة قيودا على النمو في تلك الدول وعلى الاقتصاد العالمي برمته بحكم الصلات والروابط المالية والاقتصادية التي تربط الدول الرأسمالية بكل دول العالم .

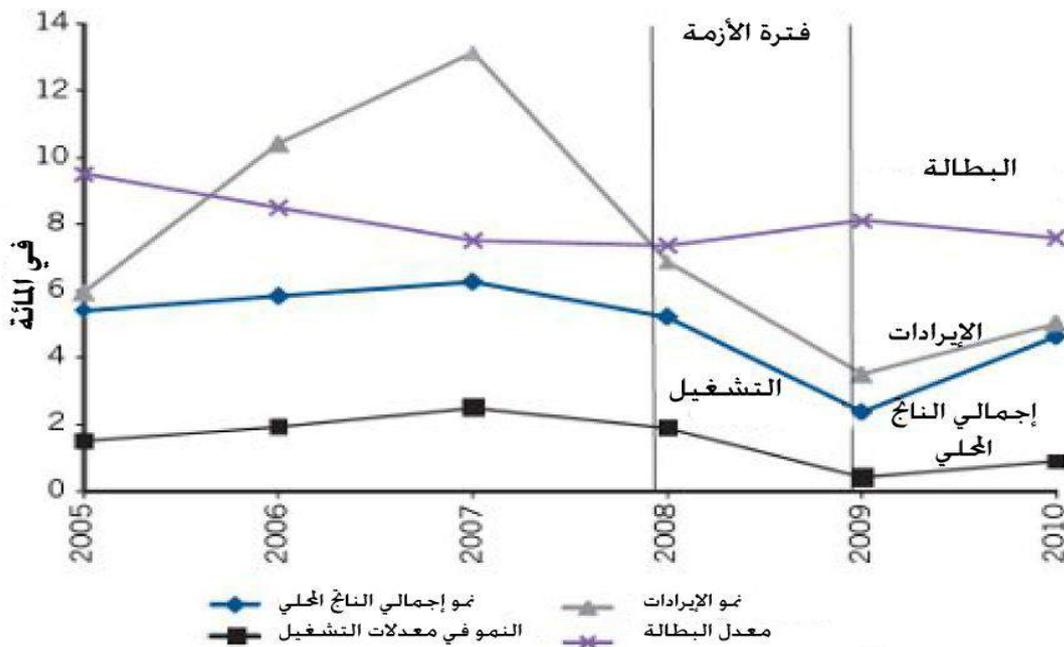
سجل صندوق النقد الدولي انخفاض كبير في النمو الاقتصادي العالمي، فبعد أن كان معدل نموه يقارب 5.4 % في 2007 ، تراجع ليحقق 2.9 % خلال عام 2008، ثم حدث انكماش بنسبة -0.5% في 2009، إلا أن الانخفاض كان أشد بالنسبة للدول المتقدمة مقارنة بالدول النامية؛

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

حيث بلغ معدل النمو الدول المتقدمة 0.2% و-3.4% خلال 2008 و2009 على التوالي في حين بلغ 6.1% و2.7% للدول النامية لنفس الفترة.<sup>1</sup>

من جهة أخرى، صاحب انخفاض معدلات النمو في الدول المتقدمة اقتصاديا إلى انخفاض طلب تلك الدول على المواد الأولية والنفط، مما أدى إلى تراجع حجم صادرات الدول النامية بشكل كبير، و انعكس ذلك سلبا على معدلات النمو و حجم التشغيل في هذه الدول (الشكل 2-11)، كما أدى الركود الاقتصادي للدول الكبرى إلى انخفاض مستويات الاستهلاك، وانعكس هذا بالتالي على انخفاض أسعار النفط، حيث انخفضت أسعار البترول إلى حوالي 33 دولار للبرميل في نهاية عام 2008.<sup>2</sup>

الشكل (2-11): مؤشرات إجمالي الناتج المحلي وأسواق العمل في البلدان النامية (2010-2005)



Source : Javier Arias, op.cit

<sup>1</sup> - statistiques-mondiales , " taux de croissance "

[http://www.statistiques-mondiales.com/taux\\_de\\_croissance.htm](http://www.statistiques-mondiales.com/taux_de_croissance.htm) (visité le 14/05/2013)

<sup>2</sup> -Javier Arias-Vazquez, Gladys Lopez-Acevedo, Lucia Madrigal et David Newhouse, " **Relance inégale des marchés de l'emploi dans les pays en développement après la crise** "

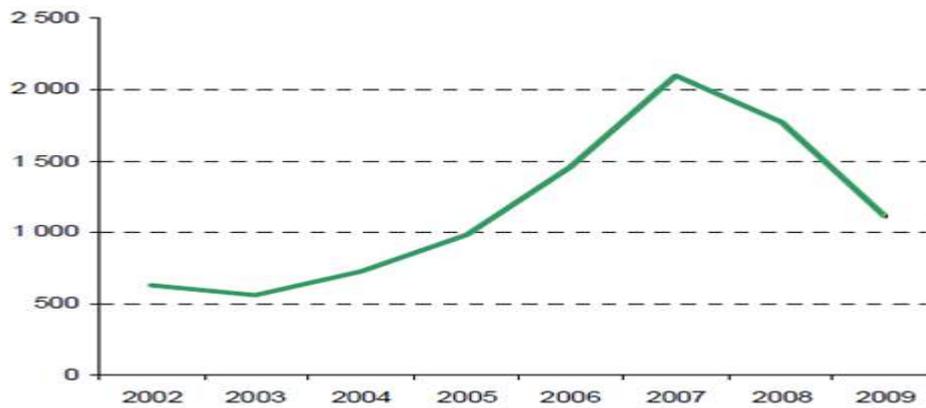
<http://www.banquemondiale.org/themes/emploi/Job-Trends-October-2011.htm> (visité le 12-09-2013)

### 2- الاستثمارات الأجنبية المباشرة:

تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالركود والتراجع الذي سجلته اغلب الإقتصادات العالمية القوية جراء الأزمة المالية، فبعد أن عرفت هذه التدفقات معدلات نمو كبيرة قبل الأزمة كما يظهر الشكل (2-12) ، حدث تراجع حاد فيها بلغ أكثر من 50% . من جهة أخرى كان تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر متفاوتاً بين مختلف المناطق، فالتدفقات إلى الولايات المتحدة الأمريكية - أكبر بلد مضيف للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم - انخفضت بنسبة 60% من حوالي 325 مليار دولار عام 2008 إلى 130 ملياراً عام 2009، كذلك تقلصت التدفقات إلى اليابان بنسبة 51%، بينما كان تأثير الأزمة على البلدان الأعضاء في الاتحاد الأوروبي أقل، إذ بلغت نسبة الانخفاض 33% فقط<sup>1</sup>.

فيما يخص الدول النامية، فقد أشار تقرير للبنك العالمي إلى انخفاض التدفقات الاستثمارية إلى الدول النامية إلى حوالي 454 مليار دولار في عام 2009، بعد أن وصلت إلى مستويات قياسية بلغت 1.2 تريليون دولار عام 2007<sup>2</sup>، مما انعكس ذلك على تراجع النشاط الاقتصادي وعدد المشاريع الاستثمارية المنفذة.

الشكل (2-12): تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم (2002-2009) (مليار \$)



Source: CNUCED, Op-cit, p: 02

<sup>1</sup> - CNUCED, "Rapport sur l'investissement dans le monde 2010" Nations Unies New York et Genève, 2010, p: 10

<sup>2</sup> - THE World Bank, "Global Economic Prospects", Volume 1, Summer, 2010, pp:3-4

### 3-التجارة الخارجية:

شهدت المبادلات التجارية العالمية تراجعاً غير مسبوق ناتج عن الانكماش الاقتصادي لأكبر الدول الصناعية بسبب الأزمة العالمية.

فقد تراجع نمو التدفقات التجارية العالمية من 7.48 % عام 2007 إلى 2.74 % عام 2008 ، ثم شهدت انكماش حاد بمقدار - 12 % خلال عام 2009 ، وهو أقوى تراجع لها منذ الحرب العالمية الثانية.<sup>1</sup>

### 4-معدلات البطالة والفقير:

يعتبر ارتفاع معدلات البطالة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي من أهم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، حيث فقد الملايين وظائفهم في الكثير من دول العالم. لقد ارتفع معدل البطالة في العالم، حيث بلغ 7.97 % في الدول المتقدمة لعام 2009 مقارنة ب 5.78 % عام 2007<sup>2</sup>، وبلغ عدد المسرحين من أعمالهم في القطاع المالي الأمريكي وحده 250 ألف شخص خلال عشرين شهراً من بداية الأزمة<sup>3</sup>، حسب تقديرات المكتب العالمي للشغل عدد العمال الذين فقدوا وصل إلى 34 مليون شخص<sup>4</sup> عبر العالم بين عامي 2007 و 2009، بسبب امتداد الأزمة إلى كل القطاعات الاقتصادية عبر العالم وانخفاض التدفقات التجارية ، وانخفاض الطلب الكلي العالمي بسبب الركود الاقتصادي. هذا وقد أشار تقرير البنك الدولي الصادر عام 2010 إلى أن هذه الأزمة أدت إلى آثار تراكمية على أوضاع الفقر ، إذ أن حوالي 89 مليون شخص دخلوا تحت خط الفقر بسبب الأزمة الاقتصادية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -الإقتصادية، " تراجع حجم التجارة العالمية في 2009 بمعدل لا مثيل له منذ 1945"

الإطلاع: (2012/80/12) (تاريخ: [http://www.aleqt.com/2010/02/24/article\\_354503.html](http://www.aleqt.com/2010/02/24/article_354503.html))

2 -IMF, "World Economic Outlook", April 2010.

3 -Libération, " Les chiffres de la crise" , ( visité le 04/08/2012)

<http://www.liberation.fr/economie/0101123182-les-chiffres-de-la-crise>

4 -International Labour Office, "Global employment trends", January 2010, p : 09

5 - المصرف الدولي، " البلدان المنخفضة الدخل تواجه طول مدة تحقيق الانتعاش الاقتصادي - التحديات الخطيرة تستدعي زيادة وتحسين المساندة " ، (تاريخ الإطلاع: 2012-10-12)

<http://web.worldbank.org/wbsite/external/extarabic/home/newsarabic/0,,contentmdk:22317715~pagepk:64257043~pipk:437376~thesitepk:1052299,00.html>

## 5-العجز الموازني والمديونية

في ظل الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، ارتفعت مستويات العجز الموازني لدول العالم من 0.3% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2007 إلى نحو 6.7% في عام 2009<sup>1</sup>. أما دول مجموعة السبعة فبلغ العجز المالي لها في عام 2009 نحو 8.8% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنسبة 1.1% في عام 2007<sup>2</sup>. وفيما يتعلق بمستويات الدين العام في الدول المتقدمة لمجموعة العشرين فقد ارتفع من نحو 72.9% كنسبة من الناتج المحلي الخام في عام 2007 إلى نحو 90.6% في عام 2009<sup>3</sup>.

## 6-تحويلات العاملين:

تعتبر تحويلات العاملين من العناصر الأساسية في ميزان المدفوعات لمختلف البلدان في العالم، كما تتجاوز قيمة تدفقات العاملين قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في معظم البلدان الفقيرة وتشكل أكثر من 50% من الناتج المحلي لبعض البلدان<sup>4</sup>. في هذا الصدد، يشير تقرير المصرف الدولي إلى أن تحويلات العاملين للدول النامية قد انخفضت بنسبة 6% في عام 2009 لتصل إلى 316 مليار دولار<sup>5</sup>، مما سينعكس سلباً على المؤشرات الاقتصادية الأخرى في هذه الدول.

## المطلب الثاني : تداعيات الأزمة المالية على القطاع المالي

كانت للأزمة المالية تداعيات خطيرة على القطاع المالي، تفاوتت حدتها من دولة لأخرى. فقد قدر صندوق النقد الدولي في تقرير له<sup>6</sup> حجم الخسائر التي لحقت بالمؤسسات المالية في العالم جراء الأزمة المالية بأكثر من 4 تريليونات دولار، خسرت الولايات المتحدة وحدها 2.7 تريليون دولار منها؛ انقسمت ما بين 1.07

<sup>1</sup> - IMF, " Navigating The Fiscal Challenges Ahead World Economic And Financial Surveys", May,2010,P:08

<sup>2</sup> -Ibid.

<sup>3</sup> - Ibid.

<sup>4</sup> - محمد أبو حمور، "جنور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها"، المؤتمر العلمي الدولي حول : الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص: 07

<sup>5</sup> - World Bank , " Migration and Remittances Briefs" , April, 2010,p:01

<sup>6</sup> - صندوق النقد الدولي، "تقرير استقرار المالي العالمي أكتوبر 2009"، (تم الإطلاع : 2011/04/25) <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/texta.pdf>

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

تريليون دولار قيمة خسائر القروض، و1.6 تريليون دولار خسائر سندات الرهون العقارية، إضافة إلى قروض المستهلكين والشركات. كما شملت قائمة الخسائر التي تضمنها التقرير المصارف الأوروبية، والتي قدرت خسائر مؤسساتها المالية بـ1.193 تريليون دولار، كما قدرت خسائر المؤسسات اليابانية بـ149 مليار دولار.

وفيما يلي سنتعرض لتداعيات الأزمة المالية على مختلف مكونات النظام المالي:

### 1- الفشل المالي والمصرفي والخسائر المصرفية:

عادة ما تقترن الأزمات المالية بالفشل المالي والمصرفي\* والخسائر التي تتكبدها المصارف، فحسب المجموعة الإستشارية لبوسطن (BCG) فقد هوت القيمة السوقية للقطاع المصرفي العالمي جراء الأزمة المالية من 8800 مليار دولار نهاية 2007 إلى 3300 مليار دولار بداية 2009. كما انخفض عدد المصارف التي تتجاوز قيمتها السوقية 100 مليار دولار من 11 إلى 04 مصارف ( ICBI, China Construction Bank, JP Morgan Chase, HSBC) خلال نفس الفترة.<sup>1</sup>

وبلغ عدد المصارف المفلسة في الولايات المتحدة 322 مصرفاً خلال الأعوام 2008، 2009 و2010، في حين لم يتجاوز عددها بين عامي 2003 و2007 العشرة مصارف.<sup>2</sup> وسنذكر فيما يلي بعض أمثلة الفشل المصرفي وكذا الخسائر التي تكبدتها بعض المؤسسات المالية والمصرفية الكبيرة في الأزمة المالية:<sup>3</sup>

● إفلاس مصرف بيرستيرنز (*Bear Stearns*) في مارس 2008، والذي أشرته مصرف

جي بي مورجان (*JP Morgan*) في صفقة أشرف عليها السلطات الفدرالية؛

\*- يوصف الفشل المصرفي بأنه الوضع الذي تصبح عنده "القيمة السوقية لأصول المؤسسة المالية أقل من القيمة السوقية لالتزاماته". ويحدث ذلك الفشل نتيجة الاندفاع في الإقراض عالي المخاطر، والاستثمار في أصول متقلبة في قيمتها السوقية، وارتفاع حجم القروض المعدومة، واندفاع الجمهور لسحب ودائعه، وفي حالة أزمة الرهن العقاري، كان السبب الرئيسي هو الاستثمار في الرهون العقارية، حدث ذلك للمصارف في الولايات المتحدة، واليابان، ودول شرق آسيا، ودول أمريكا اللاتينية، ودول أوروبا الشرقية التي تحولت إلى اقتصاد السوق الحر.

1 - Les Echos, "La capitalisation des banques a chuté de 5.500 milliards de dollars", <http://archives.lesechos.fr/archives/2009/LesEchos/20390-148-ECH.htm>, (visite le 12/01/2013)

2 - FDIC, "failed bank list", <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>, (visite le 12/01/2013)

3- أحمد أبو الفتوح الناقة، "الأزمة المالية العالمية"، محاضرة أقيمت في جامعة أم القرى، [http://uqu.edu.sa/page/ar/43488\(2012/01/02:تاريخ الإطلاع](http://uqu.edu.sa/page/ar/43488(2012/01/02:تاريخ الإطلاع)).

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

- إعلان مصرف إندي ماك (Andy Mack's) ومركزه في كاليفورنيا في 11 يوليو 2008م إفلاسه ، ويعتبر إفلاس هذا المصرف حدثا كبيرا في التاريخ المصرفي الأمريكي ، لأن أصول هذا المصرف بلغت 32 مليار دولار؛
- إغلاق سلطات مراقبة المصارف الأمريكية في شهر يوليو 2008، مصرف فيرست ناشيونال أوف نيفادا (First National Bank of Nevada) بفروعه الخمسة والعشرين وأغلقت أيضا مصرف فيرست هيريتيج (First Heritage) بفروعه الثلاثة. وتم بيع أصول المصرفين المملوكين لشركة فيرست ناشيونال القابضة إلى فروع مصرف أوماها؛
- إفلاس مصرف \*Lehman Brothers: ولقد واجه المصرف صعوبات نتيجة أزمة الرهن العقاري، وواجه المصرف إسقاط أصول بقيمة 5.6 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007م، ووصلت خسائره 3.9 مليار دولار في الربع الثاني من عام 2008م، وخسر سهم LB أكثر من 92% من قيمته، ويعتبر إفلاس ليمان برادر أشهر حالة إفلاس في WALL STREET ، منذ انهيار مؤسسة دركسل برنام لامبرت المتخصصة في السندات عالية المخاطر عام 1990، وتسبب إفلاس هذا المصرف في آثار سلبية على الأسواق المالية العالمية، فتراجعت الأسواق المالية الرئيسية في العالم؛
- انخفاض أرباح مصرف CITIGROUP (أكبر مؤسسة مصرفية أمريكية)، بحيث؛ أعلن مصرف CITIGROUP أن أرباحه السنوية انخفضت بنسبة 60% في الربع الثالث من عام 2008 ، نتيجة التقلبات في سوق الائتمان وأزمة القروض العقارية عالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذلك ضعف أداء سوق الائتمان لأدوات الدخل الثابت، وارتفاع تكلفة الائتمان الاستهلاكي. وكانت مجموعة CITIGROUP قد تحملت خسائر بمقدار 5.11 مليار دولار أي ما يعادل 1.02 دولار للسهم مع تراجع الإيرادات بمقدار 48%، أي بحوالي 13.22 مليار دولار ، في الربع الأول من 2008م ، كما تم شطب أصولا بمقدار 15 مليار ؛

\* - كان مصرف (LB) رابع أكبر مصرف استثماري في الولايات المتحدة، وقد أسسه ثلاث مهاجرون ألمان كانوا يتاجرون بالقطن عام 1850م، وكان يعمل به 25935 موظفا في شتى أنحاء العالم.

■ خسائر مؤسسة ميرري لنش (Marl Lynch): أعلنت هذه المؤسسة الاستثمارية الأمريكية أنها أصيبت بخسائر مقدارها 2.3 مليار دولار في الربع الثالث 2007م ، وذلك بسبب شطب ديون متعثرة مقدارها 7.9 مليار دولار بسبب أزمة القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية ، وتعد هذه الخسارة أول خسارة تسجلها المؤسسة في ست سنوات، وهي المؤسسة التي تعد أكبر المؤسسات في مجال السمسرة بالولايات المتحدة الأمريكية، وهذه الخسارة بلغت 2.85 للسهم الواحد

ولقد هبطت أسهم Marl Lynch بمقدار 4% قبل إعلان تلك النتائج، مع توقع بشطب مزيد من تلك الديون وبمقدار يفوق ما أفصحت عنه المؤسسة في وقت سابق على أكتوبر 2007م. وكانت Marl Lynch قد أعلنت عن خسائر بقيمة 14.1 مليار دولار في الربع الأخير من 2007م نتيجة الاستثمار في الرهون العقارية عالية المخاطر أو السندات المغطاة برهون عقارية بالإضافة إلى مصروفات دفعتها لبيع جزء منها إلى مستثمرين أجنبى للحصول على سيولة لازمة.

■ أعلن مصرف يو بي أس (UBS) السويسري\* عن خسائر قدرها 3.4 مليار دولار نتيجة الائتمان الناتجة عن أزمة القروض العقارية عالية المخاطر، ليكون هذا المصرف هو أكبر المتضررين على مستوى العالم من تلك الأزمة. كما شطب 40 مليار دولار من أصوله في أكبر خسارة يتعرض لها مصرف سويسري، وانخفض سعر سهم المصرف في السوق بنسبة 44%، وانخفضت ارباح المصرف بنسبة 35%.

ونتيجة لذلك قرر المصرف إجراء تغيير على مستوى المدراء والاستغناء عن 1500 موظف ، وقد دفعت هذه الأنباء إلى هبوط السعر السوقي لسهم المصرف نتيجة بيعه من قبل المستثمرين الذين حاولوا تفادي الأزمة التي تعرض لها المصرف\*\*.

---

\*- وهو من أكبر مصارف العالم في إدارة الثروات الخاصة، ويصنف على أنه الثالث أوربيا.  
\*\*- ومن الجدير بالذكر أن احدد الشخصيات البارزة التي تم الكشف عنها في WALL STREET ، والذي كان يشرف على صناديق التحوط وشركات استثمار مالي واسمه برنارد مادوف قد تسبب في خسائر لسوق المال في WALL STREET بمقدار 50 مليار دولار، نتيجة عمليات احتيال وخداع قام بها على من تعامل معه من أفراد ومصارف ومؤسسات مالية ، وكان هذا الشخص من الخبراء القدامى والمشهورين في STREET WALL، ويبدو أن المصرف السويسري كان يتعامل مع صندوق التحوط الذي كان يشرف عليه هذا الشخص.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

وفي دراسة لخسائر المصارف قام بها المصرف التجاري الألماني من وراء أزمة الرهن العقاري، فإن المصارف السويسرية خسرت 40% من قيمة أصولها في المتوسط ، يليها المصارف الأمريكية ، والمؤسسات المالية الألمانية خسرت 15% من قيمة أصولها، والمصارف البريطانية 5%.

■ مصرف وتشوفيا الأمريكي (WACHOVIA)، وهو رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة ، وقد لحقت به خسائر 8.86 مليار دولار في الربع الثاني من 2008، وخفض توزيعاته بنسبة 87% واستغنى عن 10700 وظيفة عقب تفاقم خسائره نتيجة أزمة الرهون العقارية، وخسر سهم المصرف 4.20 دولار لكل سهم.

■ خسارة مصرف جولدمان ساكس (Goldman Sax): كشف مصرف جولدمان ساكس في 16 ديسمبر 2008 عن أول خسائره ربع سنوية له منذ عام 1999، حيث فقد 2.29 مليار دولار خلال الفصل الأخير من سنته المالية نتيجة الأزمة المالية، وتثبتت هذه الخسارة أن الاضطراب في أسواق المال قد أصاب أفضل المؤسسات المالية من ناحية الإدارة.

ويعتبر جولدمان ساكس أول مصرف استثماري في wall street وكان ينظر إليه خلال الفصول الأخيرة على أنه أقوى مصرف وسط اهتياج أسواق المال، وخسر المصرف مبلغ 4.97 دولار لكل سهم خلال ربع السنة المنتهي في 30 نوفمبر 2008 مقارنة مع عائدات خلال الفترة نفسها من 2007 بلغت 7.01 دولار لكل سهم .

### 2- ارتفاع خسائر شركات التأمين:

باعتبارها ركيزة أساسية من ركائز القطاع المالي ، فإن شركات التأمين كان لها نصيب كبير من الخسائر، بسبب حالات الإفلاس ودفع التعويضات، واستثمارها لجزء من أرصدها في أسهم انهارت قيمتها، وكذلك نتيجة قيام شركات التأمين بالاستثمار واسع النطاق في الأوراق المالية المغطاة برهون عقارية .

ومن أشهر شركات التأمين التي تأثرت بالأزمة هي شركة مجموعة التأمين الدولية الأمريكية (AIG)، وهي أكبر مؤسسة تأمين أمريكية ، وتحتل المركز الثامن عشر بين أكبر شركات التأمين في العالم، ورأس مالها في السوق حوالي 7.23 مليار دولار في 8 سبتمبر

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

2008م ، وعائداتها 110.064 مليار دولار عام 2007 م ، وقيمة أصولها 1.050 تريليون دولار ، و عدد موظفيها 116 ألف موظف ، ويمتد نشاطها على أسواق التأمين على امتداد العالم<sup>1</sup> . وفي 16 سبتمبر 2008 ، عانت AIG من أزمة سيولة ، وتدني تصنيفها المالي ، وفقدت 95% من قيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية ، حيث انخفض سعر السهم في السوق من 70.13 دولار إلى 1.75 دولار ، وعانت الشركة من خسائر في الشهور الستة الأولى من عام 2008م ، بلغت 13.2 مليار دولار .

### 3- خسائر الصناديق السيادية :

تُعرف مجموعة العمل الدولية الصناديق السيادية على أنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية آلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية"<sup>2</sup>.

يعتبر المصدر الأساسي لأموال الصناديق السيادية عائدات النفط والاحتياطيات الرسمية للبلاد بالعملات الأجنبية. وأهم الدول التي تمتلك تلك الصناديق هي دول الخليج ( أبو ظبي، والكويت والسعودية وقطر) والنرويج والصين وسنغافورة وروسيا ونيجيريا والبرازيل وكازاخستان وانجولا<sup>3</sup>.

طبقا لتقديرات المحللين الماليين في مصرف Morgan Stanly، فإن الأصول الإجمالية لتلك الصناديق هي 2.3 تريليون دولار في نهاية أكتوبر 2008م ، وتذهب التقديرات إلى أن أصول تلك الصناديق من المتوقع أن تصل إلى 10 تريليون دولار عام 2015م<sup>4</sup>. تقدر مؤسسة ستيت جلوبال ادفايزوز (Street Global Advisors) أن الصناديق السيادية استثمرت في الصناعة المصرفية 80 مليار دولار بين أول 2007م وأبريل 2008م ،

<sup>1</sup> - الجزيرة نت ، " مجموعة التأمين الأميركية أي آي جي "، (تاريخ الإطلاع: 2012/03/05)

<http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/663ca0c2-757f-4e5f-bc83-e5333c479c46>

<sup>2</sup> -IWG (International Working Group of Sovereign Wealth Funds), "Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices—“Santiago Principles”", Washington, 2008, p :3.

<sup>3</sup> - أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - عبد المجيد قدي، "الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة"، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، ع6، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، 2009، ص: 06.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

ولكن مع هبوط أسعار الأسهم عالمياً، انخفضت مشتريات الصناديق من السهم ، وتجمدت عمليات الإقراض التي تقوم بها<sup>1</sup>، وتكبدت خسائر كبيرة قدرتها مجلة "إيكونومست" ب 400 مليار بالنسبة للصناديق السيادية الخليجية<sup>2</sup>.

لقد نتجت خسائر تلك الصناديق من استثمارها في مؤسسات مالية كبرى تعرضت لأزمات، فلقد ضخت تلك الصناديق مليارات الدولارات في مؤسسات أمريكية أثرت عليها الأزمة بشدة مثل ميريل لنش Lynch Meryl ، وسيتي جروب CITIGROUP ، ولكن حدة الأزمة حد من ضخ المزيد من الصناديق السيادية إلى المؤسسات المالية التي تدهورت قيمة أصولها.

### 4- خسائر صناديق الاستثمار:

تعتبر صناديق الاستثمار "Funds Mutual" مؤسسات مالية تعمل على تجميع الأرصة المالية من الأفراد الذين يرغبون في استثمار أرصدتهم في الأصول المالية لسوق الأوراق المالية، ولكن لا تتوفر لديهم الخبرة بعملية شراء أو الاستثمار في الأوراق المالية<sup>3</sup> فهي بذلك واحدة من أهم الوسائل الاستثمارية وأفضلها للمستثمرين الذين لا يستطيعون متابعة أداء الأسواق المالية، وليست لهم دراية بعالم الاستثمار في الأسواق المالية.

تستثمر صناديق الاستثمار الأموال المتحصل عليها من العملاء في شراء أصول مالية تصدرها شركات الأعمال، وتعمل على تكوين محفظة مالية متنوعة يديرها خبراء بعملية الاستثمار المالي ، مما يجعل مخاطر هذه المحفظة منخفضة غالباً.

لكن إذا كانت معظم الأوراق المالية تهبط قيمتها فإن هذه الصناديق تصاب بخسائر كبيرة، وهذا ما حدث خلال أزمة الرهن العقاري، ولذلك قام الاحتياطي الفيدرالي في أمريكا بمساعدة تلك الصناديق بشراء ما قيمته 540 مليار دولار<sup>4</sup> من الديون قصيرة الأجل من صناديق الاستثمار عندما لم تستطيع بيع أوراقها وأصولها لسداد ديونها.

1- أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق.

2- الجزيرة نت، " تراجع كبير لأصول الصناديق السيادية"، (تاريخ الإطلاع: 2012/03/07)

<http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/f34445fc-151f-4c5d-94d3-f100064680fb>

3- أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق.

4- المرجع نفسه.

### 5- تراجع البورصات العالمية:

شهدت أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وفي معظم دول العالم تقريباً انخفاضات كبيرة ومنتالية في أسعار الأوراق المالية بعد الانهيارات غير المتوقعة للمصارف والشركات الكبرى ، وترتب على الأزمة زيادة تخلي المستثمرين على ملكية الأسهم وتوجههم بشكل كبير إلى شراء سندات الخزانة الأمريكية نظراً للضمانات القوية، وقد لجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل المصارف، وشراء الأصول الخطرة والأوراق المالية المدعومة بقروض عقارية.

وفي أول تداعيات الأزمة المالية على البورصة الأمريكية، هبط مؤشر داو جونز (Dow Jones) الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في 09 أكتوبر 2008 بمقدار 679 نقطة، أي ما يعادل 7.3% ليصل عند الإغلاق إلى 8579 نقطة بدلا من 9258 ، وانخفض مؤشر "ستاندرد اند بورز 500" (*Standard & Poor's 500 Index*) الأوسع نطاقا 75 نقطة، أي بنسبة % 7.6 مسجلا 909.9 نقطة بدلا من 984.9 ، وانخفض مؤشر "ناسداك" (NASDAQ) المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا 95.2 نقطة أي % 5.47 ليسجل 1645 بدلا من 1740.2 نقطة.<sup>1</sup>

آسيويا، هبط مؤشر نيكي (*Nikkei Index*) الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11% ليسجل أكبر خسارة في يوم واحد منذ انهيار أسواق الأسهم عام 1987 بل أن التقارير تشير إلى أن البورصة اليابانية هبطت إلى أدنى مستوى لها منذ 25 عاما، وفي بكين تراجع أسعار الأسهم الصينية بمقدار % 3.57 وتراجعت بورصة هونج كونج % 7.3 بسبب مخاوف المستثمرين من تداعيات الأزمة المالية العالمية<sup>2</sup>. ويرجع هذا الانخفاض الحاد في البورصات العالمية للأزمة المالية التي أصدرتها الولايات المتحدة، وكان السبب الرئيس وراء هذه الانخفاضات هو ارتفاع حدة المضاربات في الأسواق المالية العالمية.

<sup>1</sup> - Richard Dufour, " **La séance de jeudi en détail**", (visite le 14/09/2014)

<http://blogues.lapresse.ca/lapresseaffaires/dufour/2008/10/09/la-seance-de-jeudi-en-detail/>

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 320.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

ويمكن لنا تصور حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية، ومقدار الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية، وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية خلال سنة 2008 من خلال استعراض الجدول التالي:

الجدول (3-2) : معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر الأنشطة المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008

الدولة	معدل الانخفاض	أكبر الأنشطة والقطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36 %	المصارف، العقارات، السيارات
اليابان	46 %	السيارات، الصادرات
المانيا	41 %	المصارف، السيارات
بريطانيا	34 %	المصارف، العقارات
كندا	34 %	العقارات
فرنسا	42 %	المصارف، السيارات
الصين	50 %	الصناعة، الصادرات
الهند	50 %	الصناعة
إيطاليا	49 %	الطيران
المكسيك	33 %	البترو
روسيا	66 %	البترو
أندونيسيا	50 %	الأخشاب
كوريا الجنوبية	42 %	الصادرات
تركيا	53 %	
السعودية	40 %	البترو
جنوب أفريقيا	36 %	
أستراليا	42 %	الزراعة
البرازيل	44 %	المعادن، الأخشاب، السيارات
الأرجنتين	65 %	

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص75

### المطلب الثالث: السياسات الاحتوائية القطرية والإقليمية للأزمة المالية

انطلاقاً مما أحدثته الأزمة من آثار عميقة في اقتصادات دول العالم، تم اتخاذ العديد من الإجراءات لمواجهة الآثار السلبية للأزمة المالية سميت ببرامج الإنقاذ المالي. وفي هذا الصدد، قامت الولايات المتحدة وبقية الدول الرأسمالية المتضررة في إطار برنامج الإنقاذ بتطبيق مجموعة من التدابير النقدية والمالية. ففي الجانب النقدي عملت على خفض الفائدة بهدف تسهيل الاقتراض وتشجيع الاستثمار، أما في الشق المالي أقرت مجموعة من الحوافز المالية والضريبية لتنشيط الاقتصاد وتجنب الشركات والمصارف خطر الإفلاس، كما قامت بضخ كميات كبيرة من الأموال في أسواقها لدعم المصارف والمؤسسات المالية لإنقاذها ولاسترجاع الثقة فيما بينها.

على صعيد المبادرات الدولية لمواجهة تداعيات الأزمة، قدم الاتحاد الأوروبي مبادرة في قمة أوروبية في العاصمة الفرنسية للخروج من الأزمة الشرسة التي تتعرض لها الرأسمالية على النطاقين المحلي والعالمي، كما قدم مسئولو البلدان الأوروبية والأسبوية خلال قمة بكين في الصين العديد من الاقتراحات والسياسات للخروج من الأزمة المالية العالمية. وفيما يلي عرض وتحليل لأهم الخطط والإجراءات والجهود الدولية التي بذلت لمواجهة الأزمة المالية:

#### 1- خطة الولايات المتحدة الأمريكية

أعدت وزارة الخزانة الأمريكية خطة عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية والمصارف المتعثرة، عرفت باسم "خطة الإنقاذ المالي"، بمجرد الإعلان عن إفلاس العديد من المصارف في منتصف سبتمبر 2008، واقترح هذه الخطة "هنري بولسون" وزير الخزانة الأمريكية والتي تم رفضها في البداية من قبل مجلس النواب الأمريكي، غير أنه تمت الموافقة عليها في 3 أكتوبر 2008 بعد إدخال تعديلات عليها، وتقوم خطة الإنقاذ المالي على إنشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المالية بمبلغ 700 مليار دولار<sup>1</sup>، وأعطيت لهذه الخطة مهلة تنتهي بنهاية عام 2009، مع إمكانية تمديدتها لمدة سنتين اعتباراً من تاريخ إقرارها.

<sup>1</sup> - Julien Baddour, Alain Nurbel, "éléments de macroéconomie keynésienne", éditions publibook, paris, 2009, P : 12.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

تهدف خطة الإنقاذ الأمريكية إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن<sup>1</sup>، كما تهدف إلى توفير السيولة اللازمة في الأسواق المالية والقطاع المصرفي لمنع انهيار النظام المالي الأمريكي<sup>2</sup>.

تعد هذه الخطة أكبر تدخل حكومي في الولايات المتحدة الأمريكية منذ الكساد الكبير، وما يلاحظ أن ضخ هذه الأموال الضخمة يتم في الولايات المتحدة في ظل عجز غير مسبوق في الميزانية وتزايد الدين الحكومي وعجز كبير في الميزان التجاري .

رغم كل ما ساهمت به هذه الخطة في انقاذ الكثير من المصارف والمؤسسات المالية، إلا أنها تعتبر مجرد مسكنات آنية لا أكثر، تم بها وقف الانهيار وإعادة جزء من الهدوء والثقة للأسواق في المدى القصير، حيث انحصرت خطة الإنقاذ على التدخل المباشر في السوق دون أي معالجة للإختلالات الجوهرية التي أدت إلى حدوث الأزمة.

### 2-خطة دول منطقة اليورو:

عقدت مجموعة اليورو اجتماع في باريس بتاريخ 12 أكتوبر 2008 ، وبمبادرة مباشرة من الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي لتنسيق الخطوات لمواجهة الأزمة<sup>3</sup>، والعمل على استعادة الثقة (restaurer la confiance) في النظام المالي والمصرفي الأوروبي<sup>4</sup> ، وحضر القمة زعماء فرنسا وبريطانيا وألمانيا وإيطاليا وأكدوا على ضرورة تقديم الدعم للنظام المصرفي المتضرر من الأزمة.

أعلنت كل الدول الأعضاء تفاصيل خططها لإنقاذ نظامها المالي والمصرفي وذلك تطبيقاً لخطة العمل التي تبنتها القمة الأوروبية، كما قدمت المفوضية الأوروبية خطة شاملة من حوالي 200مليار يورو لانتشال الاقتصاد الأوروبي من الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، وفي

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ، ص:33

<sup>2</sup> - محمد الهاشمي حجاج، مرجع سابق، ص: 129

<sup>3</sup> - Gibert Boutté, "Nicolas Sarkozy face à la crise", Ed. l'harmattan, paris 2010, P :95.

<sup>4</sup> - Jean-Luc Vallens, " crise du crédit et entreprises", Ed. Lamy, paris, 2010, P : 232

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

بيانه الختامي أعلن مؤتمر القمة على زيادة ممارسة الضغوط على واشنطن لإصلاح بسرعة وبدقة نظامها المالي وجعله متجانسا ومتناسقا مع كل دول العالم.<sup>1</sup> ويمكن تلخيص أهم الخطط التي اعتمدها الدول الأوروبية الكبرى لمواجهة الأزمة المالية في الجدول الموالي:

**الجدول (2-4): التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية**

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	640 مليار أورو	صندوق إعادة رسملة المصارف إلى غاية 47 مليار دولار. -ضمان القروض ما بين المصارف ب 321 مليار أورو. -سيولة بمبلغ 256 مليار أورو.
ألمانيا	480 مليار أورو	-صندوق إعادة رسملة المصارف إلى غاية 80 مليار أورو. ضمان القروض ما بين المصارف بمبلغ 400 مليار دولار.
فرنسا	360 مليار أورو	-صندوق إعادة رسملة المصارف إلى غاية 40 مليار دولار. -ضمان القروض ما بين المصارف بمبلغ 320 مليار دولار.
هولندا	200 مليار أورو	-صندوق إعادة رسملة المصارف ب 20 مليار أورو. -ضمان القروض ما بين بمبلغ 180 مليار أورو.
إسبانيا	100 مليار أورو	-ضمان القروض ما بين المصارف.
إيطاليا	100 مليار أورو	-تلتزم الحكومة بإنفاق ما هو ضروري لمساعدة مصارفها و ضمان استقرار النظام المالي.
البرتغال	20 مليار أورو	-ضمان القروض ما بين المصارف

المصدر: قدي عبد المجيد، "الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، ع45، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2009، ص ص 15-16.

<sup>1</sup> - Florence Samson, " l'ombre de 1929 plane en cette année 2009", Ed l'harmattan, paris, 2009, P : 24.

### 3-الخطة الأوروبية الآسيوية :

عقدت القمة الأوروبية الآسيوية في بكين بتاريخ 25 أكتوبر 2008، وحضر القمة زعماء من 45 دولة إضافة إلى الصين، بينها 27 دولة من الاتحاد الأوروبي والبلدان العشرة الأعضاء في الآسيان(ASEAN) وكوريا الجنوبية واليابان والهند وباكستان ومنغوليا الداخلية، هذه البلدان تنتج وحدها % 60 من الناتج المحلي الإجمالي العالمي.<sup>1</sup> هناك العديد من الاقتراحات والحلول تقدم بها مسؤولوا البلدان الأوروبية خلال قمة بكين ترجمت إلى إجراءات اقتصادية ونقدية ومالية وتشريعية، إضافة إلى مجموعة من التوصيات تمحورت حول إصلاح المنظومة المالية العالمية الرأسمالية للخروج من الأزمة المالية الخطيرة، والتي أهمها<sup>2</sup> :

- إعادة النظر في القواعد المحاسبية الحالية غير الشفافة؛
- دعم صندوق النقد الدولي؛
- تشجيع التعاون بين المراكز المالية غير المقيمة في البلدان؛
- الحد والتنقيص من المكافآت والأجور الذهبية؛
- تحسين التشريعات الخاصة بتقديم الائتمان؛
- تنظيم وتأطير عملية السندات أو ما يسمى بالتسنيذ.

### 4- خطة مجموعة العشرين

اجتمعت مجموعة العشرين (20G)\* في العاصمة الأمريكية واشنطن في 15 نوفمبر 2008، من أجل العمل على وقف الأزمة والحد من تدهور الأوضاع التي يواجهها الاقتصاد

<sup>1</sup> Kham Vorapheth, "forces et fragilités de la chine: les incertitudes du grand dragon", édition l'harmattan, paris, 2009, P :184.

<sup>2</sup>-عبد الفتاح العموص، "الأزمة الاقتصادية العالمية الأسباب والتداعيات والآثار في الاقتصاديات العالمية"، المؤتمر العلمي حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت، لبنان 19 و 20 ديسمبر 2009 ، ص ص 8 10 .

\*تتضم مجموعة العشرين الدول الثمانية الكبار (الولايات المتحدة وكندا وبريطانيا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا وروسيا واليابان) ، بالإضافة إلى مجموعة القوى الناشئة (الصين ، البرازيل، الأرجنتين، الهند، أستراليا، السعودية، جنوب إفريقيا، كوريا الجنوبية، أندونيسيا، المكسيك وتركيا)، والاتحاد الأوروبي هو العضو العشرين المكمل للمجموعة.

## الفصل الثاني: أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على المؤسسات المالية والمصرفية

العالمي، وتتضمن دول مجموعة العشرين اقتصاديات الدول الأفضل أداء في العالم . وتمثل مجموعة العشرين حوالي 90 % من حجم الاقتصاد العالمي، و 80 % من التجارة الدولية<sup>1</sup>.

أكدت مجموعة العشرين في بيانها الختامي على ضرورة تعزيز الإشراف (renforcer la surveillance) على النظام المالي العالمي وتنسيق أفضل السياسات الاقتصادية لمنع وقوع أزمات مالية أخرى<sup>2</sup> ، وتوصلت إلى خطة عمل لتنظيم أسواق المال العالمية بشكل أفضل، واتخاذ خطوات لوقف التراجع الاقتصادي العالمي وإنقاذ الاقتصاد العالمي من الركود، وأكدت القمة على ضرورة إصلاح نظام السوق المالي العالمي وضرورة الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية، وتركزت خطة العمل التي اتفق عليها القادة في خمس نقاط رئيسية وهي<sup>3</sup> :

- تعزيز شرعية وفعالية المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والاتفاق على إجراءات جوهرية لإصلاح النظام المالي لتفادي الأزمات المالية المستقبلية بسبب القروض المصرفية القائمة على المخاطرة؛
- تحقيق الشفافية في الأسواق المالية الدولية وضمان الإفصاح الكامل عن أوضاعها المالية من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها في السوق؛
- الإشراف الكامل ومراقبة المصارف والمؤسسات المالية وضمان عدم دخولها في عمليات شديدة المخاطرة مثل قروض الرهن العقاري واستحداث أدوات مالية جديدة مثل صناديق التحوط التي كانت سببا رئيسيا من أسباب الأزمة المالية؛
- قيام وزراء المالية في دول المجموعة بوضع قائمة بالمؤسسات المالية التي يمكن أن يؤدي انهيارها إلى تعرض الاقتصاد العالمي إلى مخاطر كبيرة وضرورة مساعدة هذه المؤسسات؛
- تحسين نظام الرقابة المالية لكل دولة، كما أن لكل دولة الحق في التحكم في أدوات سياساتها المالية والنقدية مثل أسعار الفائدة حسب أوضاعها الاقتصادية.

<sup>1</sup>-صندوق النقد الدولي ، "مجموعة العشرين تطلب إلى الصندوق أن يتتبع ردود الفعل تجاه الأزمة المالية العالمية وإجراء تقييم لها"، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية 14 مارس 2009. [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey) (تاريخ الإطلاع: 2003/04/25)

<sup>2</sup> Nicolas Véron, " le grand dérèglement: chroniques du capitalisme financier", éditions lignes de repères, paris, 2009, P54.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص354

## خلاصة

واجه الاقتصاد العالمي واحدة من أصعب الأزمات في تاريخه الحديث وأكثرها حدة منذ أزمة الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن الماضي، وقد تضافرت العديد من الأسباب والعوامل وتراكمت لعدة سنوات لتصنع أسوأ أزمة يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي. ولما كانت هذه هي أشد الأزمات التي شهدها العالم منذ الكساد الكبير فقد ترتب عنها العديد من الآثار المدمرة في معظم الاقتصادات المتقدمة والنامية، ولم تقتصر تداعياتها على الأسواق المالية والمصارف فحسب بل امتدت حتى إلى الجانب الحقيقي من الاقتصاد، وكانت لها انعكاسات بالغة الخطورة على معظم الاقتصادات العالمية. ومع تفاقم تداعيات الأزمة المالية العالمية وانتشار الاضطراب في النظام الاقتصادي العالمي، تم اتخاذ العديد من الإجراءات لمواجهة الآثار السلبية للأزمة المالية سميت ببرامج الإنقاذ المالي، وعقدت قمم عالمية قدمت العديد من الاقتراحات والسياسات للخروج من الأزمة المالية العالمية.

الفصل الثالث

ضوابط الاستقرار المالي في

الاقتصاد الإسلامي

**تمهيد:**

تزايد الاهتمام بالاستقرار المالي في أواخر التسعينات من القرن العشرين عقب الأزمة المالية التي لحقت بدول جنوب شرق آسيا وكانت تداعياتها وخيمة على اقتصادات هذه الدول. فالاستقرار المالي من شأنه أن يعمل على إعداد القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص الاضطرابات المالية، والحيلولة دون وقوعها، ومنع انتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي الرئيسية.

لذلك تبذل المؤسسات المالية الدولية و السلطات النقدية المحلية جهودا كبيرة لاحتواء أسباب وعوامل حصول الاضطرابات المالية عن طريق دعم العناصر الأساسية للاستقرار المالي، ومن خلال الاعتماد على سياسات تهدف إلى الحد من انفصام الاقتصاد الرمزي المضاربي عن الاقتصاد الحقيقي.

لقد لقي التمويل الإسلامي عقب أزمة الرهن العقاري اهتماما واسعا من قبل حكومات بعض الدول الغربية، على أساس أنه يمتلك مجموعة من المعايير والمبادئ من شأنها دعم الاستقرار المالي والتقليل من حدة الاضطرابات المالية و تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي.

للقوف على مدى قدرة ضوابط وآليات التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي ، قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته؛

المبحث الثاني : المنظور الإسلامي لضوابط الاستقرار المالي وآلياته؛

المبحث الثالث: المنظور الإسلامي للاضطرابات المالية و الوقاية منها.

### المبحث الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته

أصبح الحفاظ على الاستقرار\* المالي هدفاً متزايد الأهمية في سياق السياسات الاقتصادية، فقد سارعت العديد من البنوك المركزية والمؤسسات المالية بما فيها (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) إلى توضيح الأطر الخاصة بمفهوم (الاستقرار المالي)، وقامت بإصدار تقارير دورية عنه، و خصصت جانباً مهماً من جوانب نشاطها لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه\*\*.

سنحاول من خلال هذا المبحث الوقوف على ماهية الاستقرار المالي وإبراز أهميته واهم العناصر التي يبني عليها.

### المطلب الأول: ماهية الاستقرار المالي

إذا كان هناك شبه اتفاق على إعطاء مفهوم دقيق لمصطلح الاستقرار النقدي، فإن هناك اختلافاً كبيراً في إمكانية تحديد مفهوم الاستقرار المالي، نظراً لعدم توفر صورة واضحة للاستقرار المالي على أرض الواقع، لذلك فإن أغلبية الأدبيات الاقتصادية التي تناولت هذا الموضوع، اعتمدت على إبراز مفهوم حالة عدم الاستقرار المالي والتي تتجلى بوضوح أثناء الأزمات المالية، للوصول إلى إعطاء مفهوم للاستقرار المالي.

\* - مفهوم مصطلح الإستقرار هنا، لا يعني الجمود والثبات المطلق، وإنما يشير إلى الثبات النسبي أي المرونة و إمكانية التغير النسبي.

\*\* - ومن المبادرات التي يمكن ذكرها:

-إنشاء معهد خاص بالاستقرار المالي من قبل بنك التسويات الدولية ولجنة بازل عام 1999م على إثر أزمة دول جنوب شرق آسيا بهدف مساعدة هيئات (الرقابة المالية على مستوى العالم على تقوية وتمتين أنظمتها المالية).

-إنشاء منتدى خاص بالاستقرار المالي في أبريل عام 1999م من قبل ست وعشرين سلطة مالية محلية وعالمية من دول متقدمة بغرض المساهمة في الاستقرار المالي العالمي من خلال تبادل المعلومات والتعاون في مجالي الإشراف والمراقبة من قبل الجهات المختصة. وقد درج المنتدى على إصدار تقارير دورية للتجمعات الدولية المهمة مثل التجمع السنوي لوزراء مالية الدول السبع .

-استحداث خارطة من قبل صندوق النقد الدولي يحاول من خلالها التنبؤ . بالأزمات قبل وقوعها، كما أن الصندوق أصبح يصدر تقريراً دورياً مرتين في السنة يحاول من خلاله رصد التوترات المالية لاحتوائها والحد من انتشارها.

## 1-تعريف عدم الاستقرار المالي:

يُعرف (Ferguson) حالة عدم الاستقرار المالي بكونها: " وضع أو حالة تباين غير طبيعي بين الأسعار الفعلية والأسعار العادلة للأصول المالية والحقيقية، بالإضافة إلى تشوه كبير في أداء السوق المالي وقلة توافر الائتمان محليا و ربما دوليا، وانحراف كبير في الإنفاق الكلي عن قدرة الاقتصاد على الإنتاج".<sup>1</sup>

حسب (Davis): "عدم الاستقرار قد يؤدي إلى تزايد خطر وقوع أزمة مالية، والتي تعني شللا وتصدعا في النظام المالي، وعدم القدرة على توفير خدمات المدفوعات أو توفير الائتمان بشروط عادلة لتشجيع الاستثمار".<sup>2</sup>

هذا ويرى (Mishkin) أن حالة عدم الاستقرار المالي تحدث عند حدوث صدمات في النظام المالي تؤدي إلى وقف تدفق المعلومات، وهذا ما يؤدي إلى عدم بلوغ النظام المالي لهدفه المتمثل في التخصيص والتوجيه الأمثل للمدخرات نحو الاستثمار.<sup>3</sup>

مما سبق يتضح أن حالة عدم الاستقرار المالي يقصد بها الاضطرابات المالية التي قد تفضي إلى حدوث أزمات مالية مع عدم قدرة النظام المالي على الصمود أمامها، ويكون منشأها اضطرابات في بعض التوازنات داخل النظام المالي من شأنها أن تجعل مؤسساته لا تمارسها وظائفها بكفاءة، كاختلال التوازن بين الادخار والاستثمار، والموارد والاستخدامات، العرض والطلب، وكذا الاختلالات التي قد تنتج عن عدم تناظر المعلومات وعدم التقيد بقواعد ومؤشرات السلامة المالية.

<sup>1</sup> - Ferguson, R., "Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective" , Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002, p:2

<sup>2</sup> - E Philip Davis , " Towards A Typology For Systemic Financial Instability" , Brunel University and NIESR London, November 2003,p :02

<sup>3</sup>- Frederic S. Mishkin , " Global Financial Instability: Framework, Events, Issues " ,Journal of Economic Perspectives, V.13 ,NO.4 , , American Economic Association ,1999, p:05

## 2-تعريف الإستقرار المالي:

إن المغزى من الاستقرار المالي يتجاوز مفهوم تجنب وقوع الأزمات المالية، للبحث عن المكونات والعناصر التي تؤدي إلى تحقيقه.

فحسب (Narayanan and Davli): "يتضح مفهوم الاستقرار المالي من خلال العمل على تأكيد قوة وسلاسة عمل جميع مكونات النظام المالي ، مما ينضوي على غياب التشنجات و التوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلبا على الاقتصاد"<sup>1</sup> .

فالاستقرار المالي حسب هذا التعريف، يرتبط باستقرار جميع مكونات النظام المالي والأنشطة المرتبطة به، ويتوقف ذلك على مدى السلامة المالية لجميع المؤسسات المالية والنقدية، وتعتبر البنوك المركزية من أهم الجهات المسؤولة عن تحقيق ذلك ، من خلال رقابتها ومدى سلامة وصلاحيات السياسات النقدية والمالية التي تنتهجها .

ويُعرف المصرف المركزي الألماني الاستقرار المالي على أنه : "حالة مستقرة يؤدي فيها النظام المالي ووظائفه الرئيسية بكفاءة، كتحصيل الموارد وتوزيع المخاطر ، فضلا عن تسوية المدفوعات، ويكون قادرا على أدائها حتى في حالة الصدمات وأوضاع الإجهاد أو فترات التغيير الهيكلي العميق"<sup>2</sup>.

إن جل التعريفات التي أمكن الإطلاع عليها، إما أنها ركزت على توصيف مظاهر عدم الاستقرار ورأت أن الاستقرار المالي يتجلى في قدرة النظام المالي على تجنبها، أو أنها وصفت الوظائف الرئيسية لمكونات النظام المالي، وترى أن استقرار النظام المالي يتمثل في تأدية هذه الوظائف بكفاءة في كل الأحوال.

ولعل من أهم المحاولات في تعريف الاستقرار المالي، تلك التي قام بها الباحث غاري شينازي ( Garry J. Schinasi ) في ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، والتي أوضح فيها معالم استقرار النظام المالي حيث قال: "يمكن القول أن النظام المالي هو في نسق مستقر ، إذا كان قادرا على تسهيل (عوض عن إعاقة) الأداء الاقتصادي ، وكذلك قادرا على

<sup>1</sup> Narayanan, S. and Rashmi, D. "Assessment of Financial Stability Report: Sveriges Risk bank", Stockholm School of Economics, 2004, p: 04

<sup>2</sup> -Deutsche bundesbank, "report on the stability of the German financial system", Monthly report December 2003, p: 8

www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Financial\_Stability\_Review/2003\_financial\_stability\_review.pdf

تشتت الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي، أو ناجمة عن أحداث سلبية غير متوقعة"<sup>1</sup>.

ينطلق هذا التعريف من الدور الأساسي المنوط بالنظام المالي، وهو تسهيل الأداء الاقتصادي عوض إعاقته، ويشير مصطلح نسق إلى أن الاستقرار يتطلب الاستمرار في أداء هذا الدور بكفاءة، ثم بعد ذلك يشير التعريف إلى المخاطر التي تهدد هذا الاستقرار ، حيث قسمها شينازي إلى قسمين:<sup>2</sup>

1. **مخاطر داخلية:** وتتمثل في الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي للنظام المالي، والتي قد تكون تراكماً للاختلالات بسبب سوء تسعير الأصول، أو عيوب أخرى في الأسواق المالية، أو تركيز مخاطر الائتمان أو ضعف سيولة الأصول المالية، أو اختلالات أخرى مرتبطة بتطور النظام المصرفي.

2. **مخاطر خارجية:** ومصدرها الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، أو أحداث أخرى مثل الكوارث الطبيعية أو الأحداث السياسية، التي تؤثر في أداء النظام المالي، والنظام المالي المستقر، حسب التعريف ، يجب أن يكون قادراً على مواجهة هذه المخاطر، بتشتت الاختلالات الناجمة عنها لتخفيف آثارها.

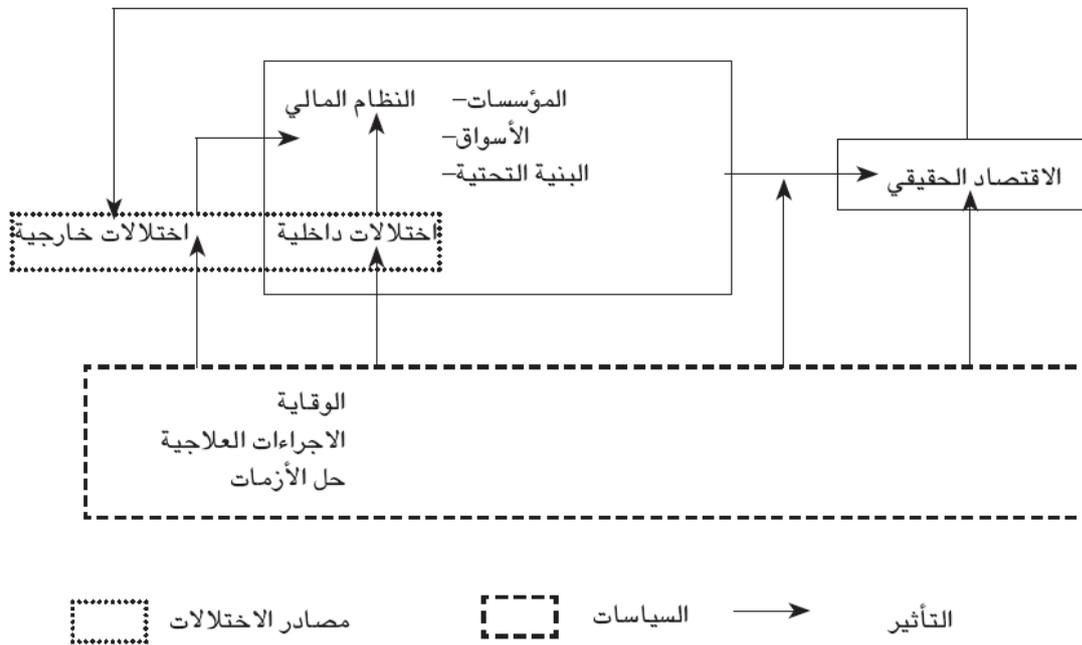
و يمكن أن نبين أهم العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي حسب شينازي من خلال

الشكل(3-1):

<sup>1</sup>-Garry J. Schinasi, " Defining financial stability" , IMF Working Paper (WP/04/187), international Monetary Fund, October 2004, p :8.

<sup>2</sup> -ibid,p:9

الشكل (1-3): عرض للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر: شينازي غاري، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، سلسلة قضايا إقتصادية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005، ص5

يتضح من خلال الشكل (1-3) أنه قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف إما داخلياً من داخل النظام المالي، أو خارجياً في الاقتصاد الحقيقي .

فالمخاطر أو الإختلالات الداخلية قد تنشأ في أي من عناصر النظام المالي الأساسية الثلاثة وهي المؤسسات والأسواق والبنية التحتية (راجع الجدول (1-3))

أما المخاطر الخارجية تنبع من خارج النظام المالي ، فالاستقرار المالي يتصف بالحساسية إزاء الصدمات الخارجية مثل الكوارث الطبيعية أو الأحداث السياسية أو تقلبات أسعار النفط أو ابتكارات تكنولوجية أو توقف بلد مجاور عن سداد دين سيادي...إلخ. وقد تؤدي الأحداث المتعلقة بالاقتصاد الكلي ، مثل إنهيار شركة كبرى إلى إضعاف ثقة السوق وخلق إختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله.

هذا ويمكن للسلطات المالية أن تتخذ مجموعة من الإجراءات التنظيمية والرقابية لمواجهة الإختلالات الداخلية و للوقاية منها، فالمرقبة القوية تمكن من تحديد نقاط الضعف وبالتالي دعم إجراءات وقائية لمنع وقوع اضطرابات. في حين يصعب على السلطات المالية التحكم في الاضطرابات الخارجية إلا من خلال تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة

## الفصل الثالث : ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي

وغير محددة، وينحصر دور السياسات غالباً عند وقوع الاضطراب الخارجي في الحد من تأثيره على النظام المالي وذلك بعدة سبل، أهمها المحافظة على قدرة النظام من خلال استيعاب الصدمات وتشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية.<sup>1</sup>

### الجدول (1-3): المصادر المحتملة لعدم الاستقرار المالي

مخاطر خارجية	مخاطر داخلية
إضطرابات إقتصادية كلية مخاطر قائمة على البيئة الإقتصادية	مخاطر على أساس البنية التحتية مخاطر نظم المقاصة والدفع والتسوية مواطن الهشاشة في البنية التحتية -القانونية - التنظيمية -المحاسبية -الرقابية إنهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب
الأحداث الكوارث الطبيعية التطورات السياسية إنهيار الشركات الكبرى	مخاطر على أساس الأسواق مخاطر الطرف المقابل عدم إتساق أسعار الأصول -الإئتمان -السيولة العدوى
	مخاطر على أساس المؤسسات المخاطر المالية -الإئتمان -السوق -السيولة -سعر الفائدة -العملة المخاطر التشغيلية جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات المخاطر القانونية /المتعلقة بالنزاهة مخاطر السمعة مخاطر إستراتيجية الأعمال تركز المخاطر مخاطر كفاية رأس المال

المصدر : شينازي غاري، مرجع سابق،ص06

<sup>1</sup> - شينازي، مرجع سابق،ص6

## المطلب الثاني: أهمية الاستقرار المالي

تبرز أهمية الاستقرار المالي من كونه يعكس سلامة النظام المالي ، والتي بدورها تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

في هذا الصدد، يدرك صناع السياسة جيدا أن عدم الاستقرار المالي يمكن أن يؤثر على النمو ويسبب اضطرابات خطيرة، تزداد على إثرها المخاطر المالية والتقلبات المفرطة في أسعار الأصول وتنتهي بأزمات مالية ومصرفية. لذلك، في السنوات الأخيرة، كانت هناك زيادة ملحوظة في استقلالية البنوك المركزية ، وأيضا نقل المسؤوليات الإشرافية والتنظيمية بشأن المؤسسات المالية لهيئات مستقلة أخرى من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي، وبدأت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم تركز على تطوير أدوات جديدة واختبارات للضغط لتقييم الاستقرار المالي<sup>1</sup>.

من جهة أخرى، تبرز أهمية الاستقرار المالي من خلال الاهتمام الكبير للمؤسسات المالية الدولية للحفاظ عليه، بحكم أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي\*، وأصبح الاستقرار المالي احد أهم الأهداف الأساسية التي يسعى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى تحقيقها للدول الأعضاء، مما استوجب تدخلهما في الكثير من الحالات من أجل استعادته كما في حالة أزمتي المكسيك 1994، والنمو الآسيوية 1997.

كما يمكن إدراك أهمية الاستقرار المالي بالنظر إلى الدروس المستفادة من التجارب المؤلمة للأزمات التي وقعت خاصة خلال العقود الماضية في جميع أنحاء العالم، حيث علمتنا هذه

<sup>1</sup> - Durmuş Yılmaz, " **Financial Security And Stability** ", The OECD's 2nd World Forum on Statistics, Knowledge and Policy'Measuring and Fostering the Progress of Societies, İstanbul, 27-30 June 2007 , pp :2-3

\*- في هذا الصدد، فقد أشار تقرير منتدى الاقتصاد العالمي الذي صدر في (يناير 2008 م) وحمل عنوان " المخاطر العالمية 2008 م " أن النظم المالية المضطربة، وخاصة أزمة الرهن العقاري ، تمثل تحديا كبيرا يؤثر على استقرار الاقتصاد العالمي . لهذا فقد طالب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر . وأكد التقرير على أن التركيز المتزايد على الأسواق المالية المضطربة والتوترات السياسية المتفاقمة في عام 2008 م قد يدفعان الحكومات والشركات إلى تجاهل المخاطر الأقل إلحاحا مثل التغيرات المناخية، وهذا من شأنه أن يزيد في صعوبة التعامل مستقبلا مع هذه القضايا الحرجة بعيدة المدى.

راجع: بلوافي، احمد مهدي ، " البنوك الإسلامية والاستقرار المالي ، تحليل تجريبي ، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي " ،مجلة جامعة الملك عبد العزيز : الإقتصاد الإسلامي، ع2، 21، 2008، ص ص :72-73

الدروس بأنه لانعدام الاستقرار المالي أثار مدمرة ومكلفة لمعظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية على جميع الأصعدة .

فعلى صعيد الإقتصاد الكلي، انعكست الاضطرابات المالية سلبا على المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي\* . فآزمة الرهن العقاري مثلا، خلفت تكاليف اقتصادية واجتماعية عميقة وطويلة الأمد، حيث فقد الملايين وظائفهم، وأغلقت الشركات، وانهارت الأسواق المالية. وخلفت ركود عالمي هو الأعمق منذ الكساد الكبير، فقد ارتفع عدد العاطلين على مستوى العالم بنحو % 20 بين عامي 2007 و 2009 وفي عام 2009 ، عانى 83 مليون شاب من البطالة، وهو رقم أعلى من أي وقت في العقدين الماضيين.<sup>1</sup>

وعلى الصعيد المالي، فقد انهارت الأسواق المالية وتعرض العديد من البنوك حول العالم لتعثر وخسائر جراء الأزمات المالية، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل من حدة الإضطرابات.

وعلى الصعيد السياسي، فقد أطاحت الاضطرابات المالية بالكثير من الحكومات الديمقراطية، على غرار ما حدث في إيطاليا واليونان جراء أزمة الديون الأوروبية في 2011 .  
قد لاحظنا من خلال ما سبق، الآثار السلبية التي أحدثها عدم الاستقرار المالي في اقتصاديات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والتي تم مشاهدتها بعد الأزمة المالية 2008 بوضوح، الأمر الذي يبرز لنا أهمية الاستقرار المالي والآثار الناتجة عن فقدانه.

\*- راجع الفصل الثاني من هذه الأطروحة.

<sup>1</sup>- أيهان كوسي وإزغي أوزترك، " عالم من التغيير :حصر إنجازات نصف القرن الماضي"، مجلة التمويل والتنمية، ع03م،51، صندوق النقد الدولي،سبتمبر 2014،ص10

### المطلب الثالث : عناصر الاستقرار المالي

تبين مما سبق أن النظام المالي المستقر هو النظام الذي يستمر في تأدية وظائفه الرئيسية بكفاءة وعلى نسق واحد، مما ينعكس إيجابيا على الاقتصاد ككل .

حسب مايكل فوت (MICHAL FOOT)، يكون النظام المالي في حالة استقرار إذا توافرت العناصر التالية:<sup>1</sup>

- الإستقرار النقدي؛
- الثقة في عمليات الوظائف الأساسية للمؤسسات والأسواق المالية؛
- عدم وجود تغيرات في أسعار الأصول الحقيقية والمالية ، والتي من شأنها أن تؤثر في الإستقرار النقدي.

#### 1- الإستقرار النقدي:

يُعرف الإستقرار النقدي على أنه الاستقرار في قيمة النقود، ويعبر عن ذلك بالاستقرار في التضخم ، وهذا لا يعني مستوى التضخم منعدم أو بنسبة صفر، لأن ذلك قد يوقع في الانكماش . والمقصود هنا هو الثبات النسبي لمستويات الأسعار ، أي بتغيرات هادئة وقابلة للتوقع دون مفاجآت<sup>2</sup>.

ويعتبر استقرار الأسعار من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث يؤدي عدم الاستقرار النقدي، سواء في شكل (تضخم أو انكماش)\* إلى أضرار بالغة على الاقتصاد الوطني. ويمكن للاستقرار في مستويات الأسعار أن يساهم في الإستقرار المالي ، بحيث يمنع التشوّهات في الأسواق المالية ، ويقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات الأسعار.

<sup>1</sup> - Michael Foot, " What is financial stability and how do we get it?", The Financial Services Authority, United Kingdom, disponible le: 22/10/2014 sur:

<http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml>

voir aussi : Garry J. Schinasi, Op cit,p14

<sup>2</sup>-حازم البيلاوي، " الإستقرار النقدي " ، مقال متوفر بتاريخ 2013/08/02 على الرابط:

<http://hazembeblawi.com/?p=452>

\*- يؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الدخل و الثروة الوطنية لصالح المدينين و المنظمين و رجال الأعمال على حساب الدائنين وأصحاب الدخل الثابتة.

أما الانكماش فيؤدي إلى إعادة توزيع الثروة و الدخل الوطني لصالح الدائنين وأصحاب المرتبات و الدخل الثابتة على حساب طبقة المنظمين و رجال الأعمال.

فاستقرار الأسعار يسهل تحديد التغيرات النسبية في الأسعار ، مما يسمح للمستهلكين والشركات باتخاذ قرارات الاستهلاك والاستثمار على أساس متين، مما يمكن من التخصيص الفعال للموارد؛ كما أن الاستقرار في الأسعار يطمئن المستثمرين بشأن التضخم ، مما يخفض من علاوات مخاطر التضخم ، وبالتالي يحفز على الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك ، فإن الاستقرار في الأسعار يخفض من احتمال تحويل الأفراد والشركات لمواردهم من توظيفات منتجة إلى نشاطات آخر بحثاً عن الحماية من التضخم.<sup>1</sup>

## 2- ثقة المؤسسات والأسواق:

تعتبر الثقة ذات أهمية كبيرة في النظام المالي، سواء بين المؤسسات المالية وعمالها، أو فيما بين المؤسسات المالية نفسها .

### أ- الثقة بين المؤسسات المالية وعمالها:

مما لا شك فيه أن الثقة العامة في المؤسسات المالية وفي السلطات التي تعمل على تنظيم المؤسسات المالية أمراً مهماً جداً للاستقرار المالي، ذلك لأن كل اضطراب مالي عادة ما يرتبط بأزمة ثقة.

تنشأ أزمة الثقة في المؤسسات المالية لسببين: الأول يتعلق بانعدام الوضوح والشفافية بينها وبين المتعاملين معها ، والثاني نتيجة وجود شك في قدرة المؤسسات المالية على اداء وظائفها والوفاء بالتزاماتها.

وحسب (MICHAL FOOT)، لا يمكن أن يكون هناك إستقرار مالي في فترة إفلاس البنوك ، أو إذا كانت قنوات الطبيعية للإدخار تعاني من خلل<sup>2</sup>. وهذا الخلل في قنوات الإدخار والإقراض ينشأ بسبب فقدان الثقة من قبل المؤسسات غير المالية والأفراد في المؤسسات المالية ، إذ أن هذه الأخيرة ستعاني بسبب فقدان الثقة من صعوبة في تعبئة المدخرات وبالتالي في تمويل الإقتصاد.

فالثقة في المؤسسات المالية من شأنها أن تشجع العملاء على تحمل المزيد من المخاطر وبالتالي إنجاز مستويات أعلى من الاستثمار، وهذا أمر مفيد للنمو . وقد عبر كينيث أرو

<sup>1</sup> - Banque Centrale Européenne, " les bienfaits de la stabilité des prix" , disponible le 08/12/2013 sur :[https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_003.fr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_003.fr.html)

<sup>2</sup> - ibid

(Kenneth Arrow) الحائز على جائزة نوبل عن هذا المعنى منذ أربعين عاماً حين قال:<sup>1</sup> "نستطيع أن نقول بقدر معقول من اليقين إن الكثير من التخلف الاقتصادي في العالم راجع إلى الافتقار إلى الثقة المتبادلة".

والواقع أن الكثير من البحوث الاقتصادية أثبتت وجود علاقة قوية بين مستوى الثقة في اقتصاد ما ومجمل أداء ذلك الاقتصاد.<sup>2</sup> فبدون الثقة المتبادلة يصبح النشاط الاقتصادي فريسة لقيود شديدة.

### ب- الثقة بين المؤسسات المالية

هناك ترابط كبير بين البنوك ، حيث أن جزء كبير من عملياتها هي فيما بينها ، فالسوق بين بنكية (interbancaire) توفر الائتمان قصير الأجل بين البنوك، وتضمن استمرارية عمل القطاع المصرفي ومن ثم النظام المالي ككل ، فقدان الثقة بين البنوك يدفعها إلى عدم تقديم الائتمان فيما بينها ، ويؤدي إلى تعطل هذه السوق ويهدد النظام المالي ككل.<sup>3</sup>

### 3- استقرار أسعار الأصول

تؤثر التقلبات في أسعار الأصول المالية على القطاع المالي ومن ثم الاقتصاد الحقيقي عبر أربع قنوات:<sup>4</sup>

- تغير في ثروة الأسر وبالتالي الاستهلاك بفعل أثر الثروة؛
- تغير أسعار الأسهم ، حيث يؤثر على القيمة السوقية لأصول قطاع الشركات نسبة إلى تكلفة الفرصة البديلة ، مما يؤثر في الشهية للاستثمار؛
- التأثير في ميزانيات الشركات مما يؤثر على حجم إنفاقها؛
- التأثير على تدفقات رؤوس الأموال دخولا وخروجا.

إن تأثير تغير أسعار الأصول المالية على الأداء الاقتصادي قد يكون كبيرا في حالة الإختلالات الكبيرة في تسعير الأصول ، ولكن ما الذي يؤدي إلى الإختلالات في تسعير الأصول؟

<sup>1</sup> -Howard Davies, " A Crisis of Trust ", disponible le 25/10/2014 sur:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/a-crisis-of-trust>

<sup>2</sup> -Ibid

<sup>3</sup> - موسى مبارك خالد، "صيع التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، الجزائر ، 2012-2013، ص 148

<sup>4</sup> - Michael Foot, Op cit.

في الواقع أن تسعير الأصول المالية في السوق المالي يعتمد على قانون العرض والطلب، والذي بدوره يخضع لمجموعة من العوامل تؤثر على قرارات الفاعلين في السوق المالي، على غرار المعلومات المتاحة، والتدفقات المالية المستقبلية الناتجة عن هذه الأصول والتي بدورها تعتمد على أداء المؤسسة وسياساتها في توزيع الأرباح، إذا تعلق الأمر بالأسهم. وبالرغم من أن السوق المالي الكفاء يساعد على نشر المعلومات، فإن التقليد قد يؤدي إلى تحكم الفاعلين الأقل إعلاماً في السوق، مما يؤدي إلى سوء تسعير الأصول المالية ونشوء الفقاعات<sup>1</sup>.

ويمكن القول بوجود فقاعة سعرية إذا تجاوزت أسعار الأصول المالية بشكل كبير القيمة الأساسية المقدرة لهذه الأصول. ولكن كيف يؤثر سوء تسعير الأصول المالية ونشوء فقاعة سعرية في الاستقرار المالي؟

ليس من السهل تحديد وجود فقاعة سعرية، فإذا أمكن ذلك كان من الممكن تفادي انفجارها؛ وانفجار الفقاعة المالية يعني انهيار أسعار الأصول المالية، مما يؤثر على الاستقرار المالي والاقتصادي من خلال القنوات الأربعة المذكورة سابقاً.

<sup>1</sup> - موسى مبارك خالد، مرجع سابق، ص ص 150-151

### المبحث الثاني : المنظور الإسلامي لضوابط الاستقرار المالي وآلياته

يملك التمويل الإسلامي مجموعة من المعايير والمبادئ من شأنها دعم الاستقرار المالي والتقليل من حدة الاضطرابات المالية و تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي.

سنتطرق فيما يلي إلى معايير السلامة المالية للتمويل الإسلامي، و دور التمويل الاسلامي في تحقيق عناصر الاستقرار المالي.

### المطلب الأول : معايير السلامة المالية للتمويل الإسلامي

من الناحية النظرية، هناك مجموعة من المعايير والمؤشرات الموضوعية التي تبين سلامة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي مقارنة بصيغ التمويل التقليدي. نستعرضها فيما يلي:

#### 1- معيار السلامة الشرعية للمشروعات:

ويقصد بالسلامة الشرعية هنا أن يكون المشروع مقبولاً من الناحية الإسلامية غير مخالف لأحكام الإسلام، وغير متجاوز ولا متعدٍ لحدود الله.

فالأساس العام الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي في عدم الفصل بين أمور الدين وأمر الدنيا، فكما يجب مراعاة ما شرعه الله في العبادة يجب مراعاة ما شرعه في المعاملات بإحلال ما أحله وتحريم ما حرمه، واعتماد الشريعة الإسلامية أساساً لجميع التطبيقات، واتخاذها مرجعاً في ذلك.<sup>1</sup>

كما أن التمويل الإسلامي تحكمه " نظرية الاستخلاف "<sup>2\*</sup> التي تقوم على أساس أن المال لله عز وجل والإنسان مستخلف فيه لعمارة الأرض، مما يجعل ملكية الإنسان للمال مربوطة بهدف ومقيدة بشروط من استخلفه، بأن يحصل عليه بالأساليب التي ارتضاها، وأن ينميها بالوسائل التي شرعها، وأن يستخدمها فيما يحل له وان لا ينسى حق الله فيه.

فأول خطوة في اختيار المشروع الاستثماري المراد تمويله هي مشروعية مدخلاته ومخرجاته، فيجب أن تكون الخدمات وعناصر الإنتاج الداخلة في المشروع المراد تمويله مشروعاً إسلامياً، ومن ثم فإن السلع والخدمات التي ينتجها أو يتعامل فيها المشروع

1- عبد الستار أبو غدة ، "المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها، وتطويرها"، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية سورية - دمشق : 13-14/03/2006، ص: 5-6

\*- إستدل الفقهاء على هذه النظرة بنصوص صريحة من الكتاب والسنة ، فمن ذلك قوله تعالى في سورة هود: { هُوَ أَنشَأَكُم مِّنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا } سورة هود الآية: 61 وقوله تعالى: { آمَنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفَقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِينَ فِيهِ فَالَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَأَنْفَقُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ } سورة الحديد الآية: 7

الاستثماري يجب أن تقع في دائرة الحلال، ليس هذا فقط بل إن العمليات التشغيلية والتصنيعية والمعالجة التي تتوسط المدخلات والمخرجات ينبغي أن تكون هي الأخرى حلالاً.

وبهذا فإن الشريعة تحرم تمويل مشروع استثماري ينتج أو يتعامل مع السلع المحرمة والضارة بالإنسان ، كالخمر ولحم الخنزير أو يقدم خدمات محرمة كالميسر ولعب القمار، أو يستخدم هذه السلع والخدمات المحرمة كمدخلات له، لأن هذه السلع والخدمات المحرمة ليست من الطيبات التي أمر الله بتناولها أو تداولها وإنما هي من الخبائث<sup>1</sup>.

كما أن يجب أن يخلو التمويل الإسلامي من شبهة الربا في تمويله للمشروعات الاستثمارية، فالربا محرم في الكتاب والسنة، وقد أجمع العلماء على أن الفوائد المصرفية هي الربا بعينه.

وبذلك فإنه يمكن القول أن معايير السلامة أو الصلاحية الشرعية تشتمل على عدة معايير من أهمها ما يلي:

- معايير شرعية (حل) مدخلات ومخرجات المشروع الاستثماري؛
- معايير شرعية (حل) المعاملات المالية والتجارية للمشروع الاستثماري؛
- معيار ترجمة وتحقيق أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي.

### 2- معيار ارتباط التمويل بالاقتصاد الحقيقي:

بحكم أن التمويل الإسلامي يعتمد على صيغ التمويل بالمشاركة المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي ، فإن نسبة الديون إلى الثروة الحقيقية تكون محدودة ولا يمكن أن تصبح أضعاف الثروة؛ وبذلك فإن صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي والنقدي، كما هو مبين في الشكل التالي:

<sup>1</sup>-سامي عبدالرحمن قابل، " تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي " ، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع141، م12، 1993، ص: 86.

الشكل (2-3): هرم التوازن الاقتصادي في ظل آليات التمويل الإسلامي



المصدر : من إعداد الباحث

بينما يؤدي الاعتماد على آلية سعر الفائدة في النظام المالي التقليدي إلى اختلال هرم التوازن الاقتصادي لصالح النفاق المتوالي للمديونيات، فيصبح الهرم مقلوباً في لصالح الإقتصاد المالي والنقدي على حساب الإقتصادي الحقيقي.

ذلك لأن نمو المديونية أسهل بكثير من نمو الثروة؛ إذ لا يتطلب الأمر سوى موافقة الطرفين، الدائن والمدين. لكن نمو الثروة يتطلب، بالإضافة إلى تراضي الطرفين، المهارة والمعرفة والإبداع والإنتاجية. وإذا كان نمو المديونية أسرع من نمو الثروة، فإن خدمة الديون ستتمو بما يجعلها تتجاوز الدخل، لتصبح الديون نزيهاً في النشاط الاقتصادي وعبئاً عليه، بدلاً من أن تكون عاملاً مساعداً في نموه وازدهاره<sup>1</sup>.

ولقد أشارت الإحصاءات مصرف التسويات الدولية إلى أن إجمالي حجم الإقتصاد المالي بلغ على مستوى العالم سنة 2008 حوالي 600 تريليون دولار ممثلاً أكثر من عشرة أضعاف الإقتصاد الحقيقي<sup>2</sup>، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية. ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

<sup>1</sup> - مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق ، ص47

<sup>2</sup> - Bank for International Settlements, "78th Annual Report" , 30,june,2008.

الشكل (3-3): الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل التقليدي



المصدر: من إعداد الباحث

إن البناء القائم على الهرم المقلوب لا يمكنه أن يستمر ، لأن القاعدة الضئيلة لا يمكنها أن تحتمل العبء المتزايد من أهرامات الديون الهائلة، ومن هنا وفي داخل الهرم ستبدأ احتمالات ظهور " الفقاعة الاقتصادية "، وهنا ستستمر الفقاعة بالتوسع إلى أن تصل إلى الحد الذي يؤدي إلى انفجارها . وكلما كانت في أعلى الهرم؛ كان انفجارها أكثر تأثيراً .

ولا تتوقف القصة عند هذا الحد، فبعد انتهاء عملية التصحيح للبناء الاقتصادي، ترجع المديونية للنمو مرة أخرى بمعدلات أعلى من نمو الثروة والنتائج المحلي، مما يؤدي إلى ظهور الهرم المقلوب مرة أخرى، ثم الانهيار، وهكذا دواليك . وبهذا يعاني الاقتصاد مما وصفه هايمن منسكي "بالنزعة التلقائية لعدم الاستقرار والهشاشة المالية"<sup>1</sup>.

### 3- معيار ارتباط التمويل بالحركة التجارية الحقيقية :

يؤكد هذا المعيار على ضرورة ارتباط التمويل بالتبادل الحقيقي للسلع والخدمات ؛ حيث إن التمويل أيًا كان شكله وصيغته فهو وسيلة لتحقيق الحركة التجارية؛ ومن ثم المنافع التي تنتج عنها، وعائد التمويل سواء كان معدل ربح أو هامش الربح في البيع المؤجل لا يمكن سداده إلا من خلال التبادل الحقيقي للسلع والخدمات . وهناك فرق بين الزيادة مقابل الأجل في البيع

<sup>1</sup> - Hyman P. Minsky , " Can "it" Happen Again?: Essays on Instability and Finance", M.E. Sharpe, 1982.

والزيادة في القرض؛ حيث إن الأولى مشروعة\* لأنها مرتبطة بالبيع والمتاجرة في السلع والخدمات كمخرجات للنشاط الاقتصادي الحقيقي<sup>1</sup>، والثانية هي من قبيل الربا، والله تعالى يقول: "وأحل الله البيع وحرم الربا"<sup>2</sup>.

فالتحويل في الاقتصاد الإسلامي يرتبط بالحركة التجارية بتبادل السلع والخدمات في دائرة الأولويات المجتمعية؛ على خلاف التمويل وفقاً لعقود وهمية لا ترتبط في الغالب بالتبادل الفعلي للسلع والخدمات على غرار المستقبلات\* وعقود الخيار، والتي تعد سبباً رئيسياً في حدوث الاضطرابات المالية.

#### 4- معيار الأخذ بالأولويات و المصالح الحقيقية

على عكس التمويل الإسلامي فإن التمويل التقليدي لا يرتبط بالأولويات، وقد يكون هرم ترتيب الأولويات مقلوباً أو مضطرباً؛ بحيث هناك مجالات هامة قد لا تتوسع المؤسسات المصرفية والمالية في تمويلها؛ بينما تمول نشاطات كمالية أو مضاربية لا تتماشى مع مصلحة وحاجة المجتمع وتسهم في تطور المديونية ونمو الاقتصاد المالي المضاربي.

وفي الواقع أن هذه النظرة تعززها نظرية كينز Keynes في الكفاية الحدية لرأس المال\* (THE marginal efficiency of capital)، وفحوى هذه النظرية أن أي مشروع استثماري إنما يراعى لقيامه دراسة معدل الربح المتوقع منه خلال عمره مقارناً بسعر الفائدة<sup>3</sup>، وقد أطلق كينز على هذا المعدل مصطلح الكفاية الحدية لرأس المال، وبالتالي فإن أصحاب المشروع الاستثماري سيأخذون في الحسبان تلك الكفاءة بين الربح المتوقع والفائدة المضروبة على رأس المشروع، ولن يعتمدوا إقرار هذا المشروع وتنفيذه إلا إذا كان الربح الصافي المتوقع من ذلك المشروع بعد حسم مبلغ الفائدة يغري أرباحه.

\* يمكن الرجوع إلى فتوى المجمع الفقه الإسلامي في جواز البيع للأجل بزيادة الثمن.

<sup>1</sup> - صالح صالح، عبد الحليم غربي، "كفاءة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي في احتواء الازمات والتقلبات الدورية"، الملتقى الدولي الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 11

<sup>2</sup> - سورة البقرة، الآية: 275

\* على عكس العقود الآجلة، فإن العقود المستقبلية في الغالب لا تنتهي بالتسليم.

\* - الكفاية الحدية لرأس المال هي مقدار الربح الصافي الذي يتوقعه المنتجون نتيجة إضافة وحدة واحدة من رأس المال إلى رأس المال المستثمر فعلاً. انظر: عادل أحمد حشيش، "تاريخ الفكر الاقتصادي"، دار النهضة العربية، بيروت، ص: 569.

<sup>3</sup> - عمر صخري، "التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1994، ص: 174.

انظر كذلك: عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص: 569-570.

وفي نقد هذه الدعوى نجد أن المقارنة بين الفائدة والعائد المنتظر المشروع هو في الأخير يتنافى مع الإستخدام والتخصيص الأمثل لموارد المجتمع إذ أن هذه القاعدة تشجع على الإستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات معدلات ربح كبيرة والتي قد لا يكون المجتمع في حاجة إليها أو أنها تستعمل الأساليب الملتوية والمنافسات غير الشريفة لتحقيق الربح الوفير، في حين أن المجتمع قد يكون بحاجة إلى مشاريع إنتاجية لا تدر ربح وفير وفي هذه الحالة وفقاً للقاعدة يتم توظيف رؤوس الأموال في البنوك مقابل الحصول على معدلات فائدة أكبر من العوائد المتوقعة للمشاريع الضرورية للمجتمع، هذه الفوائد قد لا تستعمل في الإنتاج لأن انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال سوف يساهم في تخفيض حجم الاستثمار والإقبال على التوظيف بالفوائد المرتفعة أو شراء السندات الأكثر ربحية، الشيء الذي يساهم في زيادة عدد الشركاء النائمون\* (Sleeping Partners).

إن قرار الاستثمار أو الإنتاج في النظام الاقتصادي الإسلامي يتم في ظل المفاضلة والاختيار. وهذه الأخيرة لا تخضع أساساً لفكرة مقارنة الربح بسعر الفائدة، وإنما هي محكومة بقاعدة ترتيب المصالح التي نظمتها الشريعة، ومن وجهة النظر القومية فإن إتباع تلك القاعدة يحقق أكبر منفعة ممكنة، إذ كلما كانت الحاجة ملحة وضرورية كانت منفعة المنتج الذي يشبعها أكبر وأعظم.<sup>1</sup>

ولذلك وتأسيساً على ما سبق، فإن الممول المسلم يجب أن يوجه تمويله نحو المشروعات التي تلبى الحاجيات التالية وفقاً لسلم الأولويات الإسلامية:

#### أ- الضروريات

الضروريات هي ما لا بد منه لقيام مصالح الدين والدنيا، ويؤدي عدم إشباعها إلى عدم استقامة أمور الدنيا وضياع نعيم الآخرة، والتعرض للعذاب الأليم بدلاً منه.<sup>2</sup>

\*- يقول عبد الرحمن يسري: "لوحظ أن مشروعات كثيرة أقيمت على شراء سندات بفائدة، حيث وجدت أكثر ربحية لها؛ وفي الغرب يطلقون على الذين يكتسبون الدخل عن طريق السندات ذات الفوائد لفظة: الشركاء النائمون Sleeping Partners... وفي تقرير عرف باسم تقرير Radcliff قيل: إن زيادة نسبة (الشركاء النائمون) تؤثر سلباً في عملية النمو الاقتصادي"، راجع: عبد الرحمن يسري أحمد، "الربا والفائدة"، ط1، مطبعة النهار، القاهرة، 1417 هـ، ص ص: 109-110.

1- عبداللطيف البشير عبدالقادر التونسي، "المعايير الشرعية والاقتصادية للتمويل في المصارف الإسلامية"، ورقة مقدمة في مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، المركز العالي للمهن المالية والإدارية، وأكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 27 - 28 ابريل 2010، ص: 18.

2- محمد عبدالمنعم عفر، "الاقتصاد الإسلامي-دراسات تطبيقية"، ج 3، دار البيان العربي للطباعة والنشر، جدة، 1985، ص ص: 4-5.

أو هي المصالح والمنافع والسلع والخدمات والحاجات الإنسانية الضرورية اللازمة لحفظ الإنسان في الدنيا والآخرة، وبذلك فإن الأمة في مجموعها وأحاديها في ضرورة إلى تحصيلها بحيث لا يستقيم النظام إذا اختلت، وأن العمران البشري يختل، وأن الإنسان يفقد لهذه المصالح أو بعضها يفقد توازنه، وتؤول حالة الأمة عندئذ إلى الفوضى والفساد، ويسرع لها الهرم ثم الانحلال والتلاشي.<sup>1</sup>

هذا هو مفهوم الضروريات في الفقه الإسلامي، فهي لا تعدو عن كونها مجموع السلع والخدمات الأساسية التي تحفظ وتشبع الحاجات المتعلقة بالكلية الخمس التي ذكرها الفقهاء وهي: حفظ الدين والنفس والعقل والنسل والمال. ويتم على أساسها تخصيص الموارد وتوجيه القدرات واستخدام الطاقات والإمكانات المتاحة بصورة رشيدة لإشباعها وتلبيتها، ويترتب عن عدم إشباعها فساد كبير واضطراب خطير في حياة المجتمع.<sup>2</sup>

وعلى ذلك ينبغي على المصارف الإسلامية عند تمويلها للمشاريع الاستثمارية أن تراعي الضروريات التي تحفظ المجتمع والتي تعتبر في قمة سلم الأولويات، مثل صناعة الغذاء واستصلاح الأراضي الزراعية، فليس من المعقول توجيه التمويل لإنشاء مصانع لصناعة الكماليات وترك الضروريات.

### ب- الحاجيات

وهي الدائرة الأوسع من الضروريات، بحيث لا يتوقف قيام المقاصد الشرعية عليها، ولكنها مطلوبة من أجل التوسعة والرفق ورفع الضيق المؤدي غالباً إلى الحرج والمشقة التي تحدث من عدم إشباعها، إلا أن ما ينجم من عدم إشباعها من مشقة وحرج يقل عما يحدث من اختلال نظام الحياة الذي يحدث من جراء عدم إشباع الضروريات<sup>3</sup>، بمعنى أنه إذا لم يتم إشباع الحاجيات لا يترتب عليه فساد كبير ولا يتهدد المجتمع بالفناء والضياع، كما يحصل في عدم إشباع الضروريات.

1 - إبراهيم بن موسى الشاطبي، "الموافقات"، الجزء 2، مكتبة و مطبعة محمد علي صبيح وأولاده، القاهرة، ص ص: 4-5.

2 - عبداللطيف البشير عبدالقادر التونسي، مرجع سابق، ص 18.

3 - إبراهيم بن موسى الشاطبي، مرجع سابق، ص ص: 53-54.

إن الحاجيات تلي الضروريات في المرتبة والمستوى، فإذا كانت الضروريات تعبر عن الحدود الدنيا للكليات الخمسة: الدين، والنفس، والعقل، والنسل، والمال، فإنه يمكن القول بأن الحاجيات تعبر عن الحدود الوسطى لهذه الأركان.

ومن أمثلة الحاجيات توجيه التمويل إلى الاستثمار في وسائل النقل بين المدن أو داخل المدن المكتظة بالسكان، ومن الأمثلة أيضاً تعبيد وإنارة الشوارع.

### ج- التحسينات (التكميليات):

عرفها الشاطبي على أنها "الأخذ بما يليق من محاسن العادات ومكارم الأخلاق وتجنب الأحوال المندسات التي تأنفها العقول الراجحات"<sup>1</sup>، وتشمل هذه المرتبة الأنشطة المتعلقة بالأعمال والأشياء التي تتجاوز حدود الضروريات والحاجيات، وتدخل في نطاقها السلع والخدمات التي تزيد من رفاهية الفرد والمجتمع وتحسن مستواه المعيشي.

أو هي المصالح والمنافع والسلع والخدمات والأمور والحاجات الإنسانية التي لا تشق الحياة ولا تصعب بتركها، وإنما توافرها يحسن الحياة ويجملها ويزينها ويجعلها أكثر يسراً وسهولة، بلا إسراف ولا تبذير، بحيث يصير المجتمع الإسلامي مجتمع الجمال والحسن في كافة مجالات حياته<sup>2</sup>.

فالتحسينات تلي الحاجيات في المرتبة والمستوى، ويمكن القول أنها تعبر عن الحدود العليا للأركان الخمسة بلا إسراف ولا تبذير، ومن أمثلة التحسينات في إنتاج السجاد الفاخر أو بناء أماكن الترفيه أو ما شابه.

### 5- معيار المشاركة في نتائج العمليات الاستثمارية :

إن اعتماد التمويل الإسلامي على آلية المشاركة في الربح والخسارة\* كسبا أو غرما كبديل للفوائد الربوية، يجعل المستثمر في المصرف الإسلامي يلعب دور إيجابي، فيهتم

1 - إبراهيم بن موسى الشاطبي، مرجع سابق، ص:6.

2 - عبداللطيف البشير عبدالقادر التونسي، مرجع سابق، ص:20

\* - وتستند هذه الآلية إلى قاعدتين:

**قاعدة الغنم بالغرم:** ويقصد بها أن الحق في الحصول على النفع أو الكسب ( العائد أو الربح ) يكون بقدر تحمل المشقة أو التكاليف ( المصروفات أو الخسائر أو المخاطر )، وبعبارة أخرى فإن الحق في الربح يكون بقدر الاستعداد لتحمل الخسارة، وهذه القاعدة تمثل أساسا فكريا قويا لكل المعاملات التي تقوم على المشاركات والمعاوضات، حيث يكون لكل طرف فيها حقوقا تقابل أو تعادل ما عليه من التزامات،

**قاعدة الخراج بالضمان:** ويقصد بها إن من ضمن أصل شيء جاز له أن يحصل على ما تولد عنه من عائد، فيضمان أصل المال، يكون الخراج ( أي ما خرج منه ) المتولد عنه جاز الإنتفاع لمن ضمن، لأنه يكون ملزما بإستكمال النقصان المحتمل الحدوث -

بمجاللات الاستثمار، ويهتم بمستوى مخاطر الاستثمار، ويهتم بمستوى العوائد المتوقعة، وهو في ذلك كله يختلف عن المستثمر في المصرف التقليدي الذي يلعب دوراً سلبياً ويعتبر مستثمراً نائماً لا يهتم ما يجري من أعمال ونشاط في المصرف سوى الفائدة المحددة سلفاً التي سيحصل عليها في نهاية مدة الاستثمار.

ونتيجة لذلك فإن المصرف الإسلامي لا يسعى فقط إلى تعظيم ثروة الملاك دون تحملهم للمخاطرة بل يسعى كذلك إلى هدف تعظيم ثروة المودعين في مشروعاته وعملياته مع تخصيص المخاطرة تخصيصاً أمثل، من خلال اقتسام عوائد المشروع بين مقدم رأس المال ومستخدمه. وبالتالي فإن عقود المشاركة تعمل على تخفيض مخاطرة المصرف الإسلامي والحصول على عوائد أعلى\* عوائد المصرف التقليدي الذي يعتمد على معدل الفائدة في الإقراض، وقد يتعرض لمخاطر التعثر والإفلاس بسبب تعثر المقترضين .

**5- معيار الوضوح والشفافية:** يؤكد هذا المعيار أهمية الشفافية والوضوح التي تحدد الهدف من التعاقد والمقصود منه، فالأصل في الأموال الوضوح والشفافية مقصد شرعي بينما الحيل الربوية تنافي هذا المقصد؛ لأنها تهدف في النهاية إلى نقد حاضر بأكثر منه في الذمة، ولو صرحت العقود بذلك لكانت باطلة، كما إن معظم الحيل تلجأ إلى تغييب الشفافية والوضوح في العقود تجنّباً لهذه النتيجة<sup>1</sup>.

في هذا الصدد، لقي معيار الوضوح والشفافية عناية كبيرة من مجمع الفقه الإسلامي حيث قرر سنة 1995 أن: "الأصل في مشروعية التعامل الأمانة والصدق بالإفصاح عن البيانات بصورة تدفع اللبس أو الإيهام وتطابق الواقع وتتسجم مع المنظور الشرعي، ويتأكد ذلك بالنسبة للبنوك تجاه ما لديها من حسابات لاتصال عملها بالأمانة المفترضة ودفعاً للتغريب بذوي العلاقة"<sup>2</sup>.

هذا وأكد مجلس الخدمات المالية على المبادئ العامة للإفصاح بأنه: "يجب على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وضع سياسة رسمية للإفصاح تتناول طريقة المؤسسة في تحديد

إن حدث - وجبر الخسارة إن وقعت، ولهذه القاعدة علاقة بقاعدة الغنم بالغرم، لأنها قد تدخل تحتها من حيث أن الخراج غنم والضمان غرم.

\*- وفقاً لمبدأ "العائد-المخاطرة"

1- صالح صالح، عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 08

2- المجمع الفقهي الإسلامي، "مجلة المجمع الفقهي الإسلامي"، منظمة المؤتمر الإسلامي، ع 9، ج 1995، 1، ص 667

الإفصاحات التي تقدمها، والرقابة الداخلية على عملية الإفصاح وأن تطبيق المؤسسة إجراءات تقييم مدى مناسبة إفصاحاتها بما في ذلك صلاحيتها وفترة تكرارها".<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: دور التمويل الإسلامي في الاستقرار المالي

يمتلك التمويل الإسلامي مبادئ من شأنها تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي وتحقيق الاستقرار المالي .

سنوضح فيما يلي دور مبادئ التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار المالي:

#### 1- دور التمويل الإسلامي في الاستقرار النقدي:

يساهم الاستقرار في مستويات الأسعار في الاستقرار المالي، بحيث يمنع التشوهات في الأسواق المالية، ويقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات الأسعار. تلعب آلية سعر الفائدة في التمويل التقليدي دورا كبيرا في انعدام الاستقرار النقدي وذلك من خلال:

- الرفع من أسعار الفائدة من شأنه أن يضيف المزيد من الضغوط التضخمية عن طريق رفع تكاليف الإنتاج. وهي الزيادات التي قد يفلح القطاع الإحتكاري في نقلها إلى المستهلكين في شكل أسعار للمنتجات أكثر ارتفاعا. وعلى ذلك فإن التضخم الذي يدفع إليه جذب الطلب قد يتحول إلى تضخم تدفع إليه النفقة؛<sup>2</sup>
- الرفع من أسعار الفائدة سيجعل المستثمرين و رجال الاعمال في عزوف عن الاستثمارات، مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج و اتساع الهوة بين التمويل و الاقتصاد الحقيقي ؛
- أحد أسباب التضخم هو الزيادة المفرطة في منح الائتمان عن طريق خلق النقود، وهذه الفكرة مرتبطة أصلاً بالمصارف التجارية بسبب عملها القائم أساساً على الإيداع والإقراض بسعر الفائدة.

<sup>1</sup> - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، " معيار الإفصاحات لتعزيز الشفافية وانضباط السوق للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية عدا مؤسسات التأمين التكافئي"، ديسمبر، 2007، ص:7 على الرابط: [www.ifsb.org/standard/ifsb4\\_arabic.pdf](http://www.ifsb.org/standard/ifsb4_arabic.pdf)

<sup>2</sup> - العرابي مصطفى، مخلوفي عبد السلام، " أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011، الدوحة، قطر، ص:13

وإذا كان النشاط الاقتصادي برمته يعتمد على آلية سعر الفائدة، فإن هذا من شأنه ألا يدعم الاستقرار النقدي.

على العكس مما سبق، فإن استخدام التمويل الإسلامي للمعاملات المبنية على المشاركة في الربح والخسارة يعزز الروابط بين التمويل والاقتصاد الحقيقي. فالترتيبات التعاقدية بين الممول وصاحب المشروع تضع قيد التركيز القيمة والجدوى الاقتصادية للمشروع. الأمر الذي يؤدي إيجاد صلة وثيقة بين نمو القطاع المالي وأنشطة القطاع الحقيقي، بحيث يعتمد توسع أو انكماش الائتمان على التطورات في القطاع الحقيقي، كما أن هذا المشروع لا يتحمل تكاليف تمويل إلا بقدر حصة الممول في الأرباح، لذلك فإن المنتج لا يتحمل أعباء إضافية، وهذا ما يمكن من تقادي التي تحمل إلى سعر المنتج النهائي. مما يساهم في تدعيم الاستقرار النقدي. لذلك فإن التمويل الإسلامي يتمشى و احتياجات المبادلات التجارية، ولا يسمح بنمو الكتلة النقدية بما يتجاوز حاجة النشاط الاقتصادي الحقيقي، مما يُمكن من الاستقرار النقدي.

## 2- دور التمويل الإسلامي في دعم الثقة في النظام المالي:

لقد رأينا كيف أن فقدان الثقة في النظام المالي خلال أزمة الرهن العقاري تسبب في شلله، مما أجبر السلطات النقدية في عدد كبير من الدول إلى ضخ ملايين الدولارات من أجل إعادة بعث الثقة في هذا النظام. فالثقة هي الوقود المحرك للنظام المالي ، وفقدانها يؤثر على وظيفته الرئيسية وهي منح الائتمان.

يمكن للتمويل الإسلامي من خلال صيغته و مبادئه أن يدعم ثقة الأفراد والمؤسسات فيه، وذلك من خلال:

- تأكيد مبادئ التمويل الإسلامي على الوضوح والشفافية ، فالأصل في مشروعية التعامل الأمانة والصدق بالإفصاح عن البيانات بصورة تدفع اللبس أو الإيهام وتطابق الواقع وتنسجم مع المنظور الشرعي، ويتأكد ذلك بالنسبة للبنوك تجاه ما لديها من حسابات لاتصال عملها بالأمانة المفترضة ودفعاً للتغريب بذوي العلاقة؛<sup>1</sup>
- عدم الدخول في العمليات التمويلية عالية المخاطر وذات طبيعة وهمية ، لوجود ضابط منع الغرر في الشريعة الإسلامية ، مما يعزز من الثقة في التمويل الإسلامي؛

<sup>1</sup> - المجمع الفقهي الاسلامي، "مجلة المجمع الفقهي الإسلامي"، منظمة المؤتمر الإسلامي، ع 9، ج 1995، 1، ص 667

- يعمل التمويل الإسلامي من خلال آلية المشاركة على تخصيص المخاطر تخصيصاً أمثل، عن طريق تقاسم المخاطر بين أطراف العقد ، مما يخفف من الصدمات المترتبة على تحقق هذه المخاطر، فكل طرف يتحمل المخاطر حسب قدرته، فالمودعون يتحملون جزء من المخاطر يتناسب وحجم ايداعاتهم، والمصرف الإسلامي يتحمل جزء من المخاطر ، وكذا طالبي التمويل يتحملون المخاطر بقدر مساهمتهم في رأس المال، هذا التقاسم للمخاطر من شأنه أن يضفي جو من الطمأنينة والثقة بين اطراف العملية التمويلية.<sup>1</sup>

### 3- دور التمويل الإسلامي في استقرار أسعار الأصول المالية:

تتسبب التقلبات في أسعار الأصول المالية بشكل كبير في وقوع الاضطرابات المالية، ويرجع موريس إليه أسباب هذه التدفقات إلى الزيادة المفرطة في منح الائتمان وإلى وعود الدفع ، وإلى المراهنة والمجازفة على ذلك، مما أدى إلى انفصام بين معطيات الاقتصاد الحقيقي والأسعار الإسمية للأصول المالية التي تحددها المراهنة.<sup>2</sup>

فهذا الانفصام بين قيم الأصول الحقيقية والأصول المالية ، تؤدي إلى تقلبات عنيفة في أسعار الأصول المالية ، بحيث تميل هذه الأسعار إلى الارتفاع بفضل الزيادة في منح الائتمان وعمليات المضاربة والمجازفة، وهنا تنشأ الفقاعة المالية وتبدأ مرحلة تصحيحية لإعادة التقارب بين الأصول المالية والأصول الحقيقية. ويسبب ذلك انفجار الفقاعة المالية وانهيار أسعار الأصول المالية. وهنا يتكبد المستثمرين خسائر كبيرة تسبب اضطرابات مالية خطيرة.

يلعب التمويل الإسلامي الدور في استقرار أسعار الأصول المالية من خلال:

- قيام التمويل الإسلامي على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، من شأنه أن يجنب الانفصام بين الأصول المالية والأصول الحقيقية، ومن ثم المحافظة على استقرار الأصول المالية. ويرجع ذلك إلى ارتباط التمويل الإسلامي ارتباطاً وثيقاً بالاقتصاد الحقيقي كما أشرنا من قبل.

1- موسى مبارك خالد، مرجع سابق ، ص: 155

2- موريس إليه، " الشروط النقدية لاقتصاد السوق من درس أمس إلى إصلاحات الغد"، مرجع سابق، ص: 14

• كما أن تحريم الربا من شأنه أن يضبط التوسع في الائتمان، بحيث لا تتحول السوق في مرحلة الصعود إلى حالة الفقاعة التي تهدد الاقتصاد. أما في حالة الهبوط فإن إنظار المعسر من شأنه أن يقلل من معدل تراجع أسعار الأصول ومن ثم يجنب السوق الانزلاق إلى حالة الانهيار.<sup>1</sup>

إن الجمع بين هذين المبدأين من شأنه أن يحتوي تقلبات أسعار الأصول المالية ويسيطر على عوامل الانهيار، دون أن يمنع السوق من أداء وظائفها الأساسية.

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، "الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص83

### المبحث الثالث: المنظور الإسلامي للاضطرابات المالية و الوقاية منها

لو تتبعنا أسباب الأزمات المالية التي عصفت بالنظام الرأسمالي، وحللناها من وجهة النظام المالي والاقتصادي في الإسلام، نجد أن الإسلام منع وقوع مثل هذه الأزمات، لأن الإسلام بنى نظامه المالي على أسس إلهية لا تسمح بحدوث مثل هذه الأزمات وسد الأبواب التي تقضي إلى حدوثها.

سنورد فيما يلي أهم أسباب الأزمات المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي ودور القيم والأخلاق الإسلامية في الوقاية منها:

### المطلب الأول: اسباب الاضطرابات المالية من المنظور الإسلامي

يكاد أن يكون هناك شبه إجماع -فيما أطلعت عليه من أدبيات- من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي عند تشخيصهم للأزمات، على أن مسبباتها هي (الربا والمتاجرة في المخاطر والديون والغرر والميسر)\* ، وهذا لا يعني التقليل من شأن التصرفات الخاطئة، على غرار السياسات المالية والنقدية غير الصائبة .

### 1-التعامل بالربا (الفائدة)

يعتبر الربا أو الفوائد الربوية من أهم المشكلات التي ابتليت بها الأمم منذ العصور القديمة، وقد وقف الإسلام موقفا صريحا واضحا من الربا، فجاء تحريمه وتحذير منه بنصوص القرآن الكريم والأحاديث النبوية الشريفة مؤكدا بذلك مواقف الشرائع السماوية السابقة\*\* .

\*- يؤيد هذه الحجة الباحثان : أحمد بلوافي وعبد الرزاق بلعباس في دراسة بعنوان : معالجات الباحثين في الاقتصاد الإسلامي للأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية. من خلال استقراءهما لحوالي 33 بحث حول الأزمة المالية من المنظور الإسلامي .  
\*\*- تتفق جميع الشرائع السماوية مع منهج الإسلام في تحريم الربا، لكن اليهود استعملوا حيل وأباطيل كثيرة يحتالون بها، ويخادعون بها أنبياءهم عليهم الصلاة والسلام. ومن تلك الحيل الباطلة، احتيالهم لأكل الربا وقد نهاهم الله عنه وحرّمه عليهم.

قال الله تعالى: {فَبَطَّلْ مِنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَمًا عَلَيْهِمْ طَبِيبَاتٍ أُحْلَتْ لَهُمْ وَبَصَدَّهُمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا، وَأَخَذَهُمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ}، فَاتَّضَحَ مِنْ كَلَامِ اللَّهِ تَعَالَى أَنَّ اللَّهَ قَدْ حَرَّمَ الرِّبَا فِي التَّوْرَةِ عَلَى الْيَهُودِ. قَالَ الْإِمَامُ الْحَافِظُ ابْنُ كَثِيرٍ رَحِمَهُ اللَّهُ تَعَالَى: "إِنَّ اللَّهَ قَدْ نَهَاكُمْ - أَيِ الْيَهُودِ - عَنِ الرِّبَا، فَتَنَاوَلُوهُ، وَأَخَذُوهُ، وَاحْتَالُوا عَلَيْهِ بِأَنْوَاعِ الْحِيلِ، وَصَنُوفِ مِنَ الشُّبُهَةِ، وَأَكَلُوا أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ".

وقد جاء في التوراة (إن اقترضت فضة للفقير الذي عندك فلا تكن له كالمرابي) وقد صرف اليهود النص المحرّم للربا حيث قصروا التحريم فيه على التعامل بين اليهود، أما معاملة اليهودي لغير اليهودي بالربا، فجعلوه جائزاً لا بأس به.

وقد حرم الربا في الديانة المسيحية أيضا حيث ورد في إنجيل لوقا ما نصه (إذا أقرضتم لمن تنتظرون منهم المكافأة فأى فضل يعرف لكم؟ ولكن افعلوا الخيرات وأقرضوا غير منتظرين عائدتها)

راجع: العرابي مصطفى ، "الإطار الاقتصادي والمحاسبي للإنتمان الإيجاري في عمليات البنوك الإسلامية"، مرجع سابق ، ص:40

وقد توعد الله سبحانه مرتكبيه بأكثر من عقوبة ، بل أن الله سبحانه وتعالى لم يعلن الحرب بلفظها في القرآن الكريم إلا على أكل الربا وذلك بقوله في سورة البقرة: { فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ }<sup>1</sup>. وقد اعتبر رسول الله عليه الصلاة والسلام أن معصية الربا من أشد المعاصي التي تعدل معصية الزنا التي هي في غاية الفظاعة والشناعة حيث يقول صلى الله عليه وسلم: ( درهم ربا يأكله الرجل - وهو يعلم - أشد من ست وثلاثين زنية )<sup>2</sup>.

في الحقيقة لا يحتاج تحريم الربا بقسميه\* إلى علة أو حكمة أو استدلال، لأنه ومما لا شك فيه بأن الشرائع السماوية لا تحرم إلا ما ترجح ضرره ومفسدته على الفرد والجماعة. لكن لا بأس أن نورد بعض الأضرار التي أوردتها الفقهاء أدت إلى تحريم الربا:<sup>3</sup>

1. الربا يؤدي إلى تحصيل الدخل من غير عمل منتج : فالفائدة الربوية لاتعد طريقاً من طرق الإنتاج ، وإنما هي زيادة طفيلية على المال بغض النظر عن ربح المستقرض أو خسارته ، لذلك فهي لا تؤدي لنمو اقتصادي بل هي عبء على التنمية الاقتصادية؛
2. تركيز الثروات : في أيدي المرابين ، فأموالهم في مأمن من الأخطار ، واحتمال تأخر سداد القرض فيه زيادة مضاعفة تتمثل بالفائدة المركبة ، مما يؤدي لتجميع الثروة لدى فئات محددة من المجتمع ومنعها عن الأخرى ، قال الله عز وجل محذراً من تلك الحالة : { كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ }<sup>4</sup>؛
3. الاستغلال: حيث يقع المقرض في حاجة المقرض فيستغله ، ويظهر ذلك بوضوح في قروض الاستهلاك ؛ وهي القروض الموجهة لحاجات استهلاكية ك شراء السيارات ؛
4. القسمة الضيزى : فالمستقرض يخاطر في تجارته أو زراعته أو صناعته فيربح أو يخسر ، أما المرابي المقرض فيقتطع نصيبه المعلوم من رأس المال على كل الأحوال سواء ربح الاستثمار أم خسر ، وهذا ظلم لطرف على حساب الآخر؛

1 - سورة البقرة الآية : 279

2-أخرجه أحمد في مسنده والطبراني في الكبير عن عبد الله بن حنظلة وصححه الشيخ الألباني في صحيح الجامع (3375)

\* ربا الفضل و ربا النسبة

3 - العرابي مصطفى ، "الإطار الاقتصادي والمحاسبي للانتماء الإيجاري في عمليات البنوك الإسلامية" ، مرجع سابق ،

ص:59

4 - سورة الحشر ، الآية :7

هذا وتعتبر آلية سعر الفائدة من أهم المشكلات الاقتصادية في العصر الحديث، وأصبحت الجدوى الاقتصادية لسعر الفائدة موضوع نقاش وجدال بين المفكرين الاقتصاديين، بحيث نجد جل الاقتصاديين يعتبرون سعر الفائدة هو السعر الاستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر في العصر الحديث ويعتبرونه الجهاز العصبي للنظام المصرفي الحديث، وهو الأداة الأساسية لإدارة النظام النقدي. في حين انتهى بعض الباحثين و المفكرين الاقتصاديين في دراساتهم\* إلى أن سعر الفائدة هو سبب المشاكل و الأزمات الاقتصادية ، وبالتالي بات استعمال أداة سعر الفائدة في التأثير على النشاط الاقتصادي من الأدوات المهدئة و المسكنة فقط، بل ذهب بعضهم إلى القول صراحة بضرورة إلغاء و إبعاد هذه الأداة والبحث عن بدائل أخرى تكون أكثر نجاعة و ملاءمة.

فيما يلي سنورد بعض الآثار السلبية التي تؤكد عدم جدوى آلية سعر الفائدة ومسئوليتها في إحداث الكثير من المشكلات الاقتصادية:<sup>1</sup>

- أن معدل الفائدة هو السبب الجوهرى للأزمات والتقلبات المالية والاقتصادية، لأنه يؤدي إلى تضاعف المديونية مقارنة بالثروة والنتائج الاقتصادية (الهزم المقلوب)؛
- عدم وجود مبررات حقيقية لاعتماد سعر الفائدة كمكافأة مضمونة لرأس المال كعنصر إنتاج، أو كجزء للمخاطرة أو كقيمة للزمن؛
- إن الفائدة هي أداة رديئة ومضلة في تخصيص الموارد، ولا تعبر الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه.\*
- يؤثر سعر الفائدة على الادخار تأثيراً سلبياً<sup>1</sup> من خلال توجه العائلات إلى الاستدانة و انخفاض الضغط على الدخل وبالتالي انخفاض حجم الادخار؛

\*- للإطلاع على بعض هذه الدراسات يمكن الرجوع إلى: العرابي مصطفى، مخلوفي عبد السلام، " أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011 ، الدوحة، قطر

1 - المرجع نفسه، ص23

\* - فحسب دراسات ميدانية قام بها إنزler وكونراد و جونسون ((Enzler & Conrad & Johnson) توصلت إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة. فالمشروعات الكبيرة (بحجة ملاءمتها) تحصل على قروض أكبر وبسعر فائدة أقل، بينما العكس تماماً يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.

راجع :

Khan, Mohsin S" Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis .", IMF Staff Papers, vol. 33, No. 1, 1976

- يؤثر سعر الفائدة على الاستثمارات حيث يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة إلى ارتفاع تكاليف الاستثمار وبالتالي انخفاض الحجم الكلي للاستثمارات الحقيقية المنتجة وتوجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات المالية مما يؤدي إلى زيادة مخاطر التعرض للأزمات المالية بفعل المضاربة؛
- يؤثر سعر الفائدة على القطاع المصرفي من خلال ارتفاع حجم القروض عالية المخاطر بسبب توجه البنوك لإقراض المشاريع عالية المخاطر؛
- إن الفائدة هي أحد أسباب معظم المشاكل الاقتصادية مثل التضخم، البطالة، المديونية... إلخ، وبالتالي هي أحد أسباب الأزمات الاقتصادية في العصر الحديث:
- يعتبر سعر الفائدة أهم أداة لوقوع الدول النامية في فخ المديونية\*، وشارك إعادة جدولة الديون؛
- عدم جدوى السياسة النقدية الإنكماشية\*\* التي تعتمد على آلية الفائدة؛
- يؤثر سعر الفائدة على القطاع المصرفي من خلال ارتفاع حجم القروض عالية المخاطر بسبب توجه البنوك لإقراض المشاريع عالية المخاطر.

## 2-توليد النقود وخلق الائتمان:

إن الزيادة المفرطة في منح الائتمان وخلق النقود مع استحداث وسائل كثيرة للائتمان والدفع زاحمت النقود الورقية، مما ساهم في انعدام الاستقرار النقدي وازدياد الفجوة بين الجانب المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد.

1 - وبالنسبة لعرض الأموال القابلة للاستثمار، أي الادخار، يرى جمهور الاقتصاديين، مع "كينز J.M.KEYNES"، أنه غير مرن عادة لسعر الفائدة. وحتى ولو افترضنا ترابطاً إيجابياً بين الفائدة والادخار، فإن الأفراد يتعرضون إلى خسائر خاصة في الاقتصاديات التي يتحدد فيها سعر الفائدة تحديداً عشوائياً تحكيمياً، وذلك نتيجة لموجات تضخمية تؤدي إلى تآكل أموالهم.

راجع: عبد الحميد الغزالي، "حول أساسيات المصرفية الإسلامية"، دار التوزيع والنشر الإسلامية، القاهرة، 2001، ص: 106

\* - لقد كان للسياسات النقدية الانكماشية التي مورست من طرف الدول المتقدمة خلال مرحلة السبعينات أثر كبير في بروز أزمة المديونية العالمية، فقد كانت هذه الدول تعاني من الركود التضخمي stagflation، حيث إن رفع معدل الفائدة أدى إلى تراجع معدلات النمو وارتفاع نسبة البطالة في الدول المتقدمة، وانكماش الطلب على صادرات الدول النامية الشيء الذي أدى إلى تفاقم أعباء المديونية للدولة النامية المدينة

\*\* - في المدى القصير، فإن السياسة النقدية الانكماشية تتعارض أحياناً مع هدف البحث عن التشغيل الكامل، هته الفكرة هي منطقتي منحنى فيليبس، الذي يوضح العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة.

إن توليد النقود وبلوغها مستويات تخرج عن السيطرة لم يكن ليصل لذلك لو لم تكن آلية التمويل مبنية على الفائدة، ففكرة خلق نقود وودائع مرتبطة أصلاً بالمصارف التجارية بسبب عملها القائم أساساً على الإيداع والإقراض بسعر الفائدة.

ونظام النقد الإسلامي من خلال الضوابط التي يفرضها على المصارف الإسلامية يقلل من فرص توليد النقود من خلال:

- التزام المصارف بسياسة الدولة في الإصدار<sup>1</sup>، ولا يتم إصدار النقود إلا لأسباب اقتصادية فعلية<sup>2</sup>.
- التزام المصارف باستعمال الصيغ التمويلية والاستثمارية القائمة على المشاركة بين جميع الأطراف وارتباطها- غالباً- بالإنتاج السلعي الذي يعزز الاقتصاد الحقيقي.

### 3-التوريق وتداول الديون:

كما اشرنا في الفصل الثاني، فإن أسلوب التوريق والمتاجرة بالديون ساهم بشكل فعال في أزمة الرهن العقاري، بحيث ساد في الاوساط المالية اتجاه قامت بموجبه بعض البنوك والشركات المالية بتوريق الديون وبيعها لمؤسسات مالية أخرى بغرض التحوط أو الحاجة إلى السيولة، ونشأ عن ذلك نظام هرمي لشراء الديون أدى إلى انهيار النظام بمجرد اهتزاز قاعدة الهرم وعجز المدينين الأساسيين عن السداد.

لقد حرمت احكام الشريعة الإسلامية المتاجرة بالديون، فوفقاً لقرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي الذي جاء فيه : أن بيع الدين له صور عديدة؛ منها ما هو جائز، ومنها ما هو ممنوع، ويجمع الصور الممنوعة وجود أحد نوعي الربا: ربا الفضل، وربا النِّساء،...وبناء على ذلك قرر المجمع ما يلي<sup>3</sup>:

\*- في النظام الإسلامي فإن الدلائل كثيرة على أن للدولة الإسلامية السبق في جعل الإصدار النقدي (بالنسبة للنقود القانونية) حكراً على الدولة منها: أن ابن خلدون اعتبر السكة من شارات الملك ، ومن ذلك أيضاً قول أبي يعلى: لا يصلح ضرب الدراهم إلا في دار الضرب بإذن السلطان، لأن الناس إن رخص لهم ركبوا العظام.

راجع: عامر يوسف العتوم، "أسباب الازمة المالية رؤية إسلامية"، مرجع سابق، ص 08

<sup>2</sup>-عفر محمد عبد المنعم، مرجع سابق، ص 130

<sup>3</sup>- المجمع الفقهي الإسلامي، "قرار بشأن موضوع بيع الدين"، رابطة العالم الإسلامي، قرار رقم 1، دورة رقم 16، مكة المكرمة، في المدة من 21-26/10/1422 هـ على الرابط:

(تاريخ الإطلاع: 19/09/2015) <http://www.themwl.org/Fatwa/default.aspx?d=1&cidi=147&l=AR>

أولاً: من صور بيع الدين الجائزة: بيع الدين للمدين نفسه بثمن حَالٍ؛ لأن شرط التسليم متحقق؛ حيث إن ما في ذمته مقبوض حكماً، فانتهي المانع من بيع الدين، الذي هو عدم القدرة على التسليم .

ثانياً: من صور بيع الدين غير الجائزة :

أ- بيع الدين للمدين بثمن مؤجل أكثر من مقدار الدين؛ لأنه صورة من صور الربا، وهو ممنوع شرعاً، وهو ما يطلق عليه (جدولة الدين).

ب- بيع الدين لغير المدين بثمن مؤجل من جنسه، أو من غير جنسه؛ لأنها من صور بيع الكالئ بالكالئ ( أي الدين بالدين ) الممنوع شرعاً .

ثالثاً: بعض التطبيقات المعاصرة في التصرف في الديون

أ- لا يجوز حسم الأوراق التجارية ( الشيكات ، السندات الإذنية ، الكمبيالات )؛ لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا.

ب - لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً ، أو تداولاً ، أو بيعاً؛ لاشتمالها على الفوائد الربوية.

ج - لا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية؛ لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية المشار لحكمه في الفقرة (أ).

مما تقدم أن التمويل الإسلامي لا يؤسس سوقاً لتداول الديون، لأن الاعتماد على الدين من شأنه أن يعمق عدم الاستقرار الاقتصادي، ويولد آثاراً اقتصادية خارجية ضارة على غرار ما حدث في أزمة الرهن العقاري.

#### 4-التأمين على الديون:

بعدما توسعت عمليات المتاجرة بالديون قبل حدوث الأزمة المالية، تولدت الحاجة إلى التأمين عليها وفق قواعد التأمين التقليدي، ومن ثم فإن شركات التأمين هذه نفسها افلست عندما عجزت هي وشركات إعادة التأمين عن الوفاء بالتزاماته نتيجة الأزمة.

لقد حرمت الشريعة الإسلامية التأمين التجاري بجميع أنواعه ، ففي قرار مجلس المجمع الفقهي بالإجماع\* تحريم التأمين التجاري بجميع أنواعه، سواء كان على النفس، أو البضائع التجارية، أو غير ذلك للأدلة الآتية:<sup>1</sup>

الأول: عقد التأمين التجاري من عقود المعاوضات المالية الاحتمالية، المشتملة على الغرر الفاحش لأن المستأمن لا يستطيع أن يعرف وقت العقد، مقدار ما يعطي، أو يأخذ، فقد يدفع قسطاً أو قسطين، ثم تقع الكارثة، فيستحق ما التزم به المؤمن، وقد لا تقع الكارثة أصلاً، فيدفع جميع الأقساط، ولا يأخذ شيئاً، وكذلك المؤمن، لا يستطيع أن يحدد ما يعطي، ويأخذ، بالنسبة لكل عقد بمفرده، وقد ورد في الحديث الصحيح عن النبي صلى الله عليه وسلم النهي عن بيع الغرر .

الثاني: عقد التأمين التجاري: ضرب من ضروب المقامرة، لما فيه من المخاطرة في معاوضات مالية، ومن الغرم بلا جنائية أو تسبب فيها، ومن العنم بلا مقابل أو مقابل غير مكافئ، فإن المستأمن قد يدفع قسطاً من التأمين ثم يقع الحادث فيغرم المؤمن كل مبلغ التأمين، وقد لا يقع الخطر ومع ذلك يغرم المؤمن أقساط التأمين بلا مقابل، وإذا استحكمت فيه الجهالة، كان قماراً ودخل في عموم النهي عن الميسر في قوله تعالى (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ)<sup>2</sup> والآية بعدها.

الثالث: عقد التأمين التجاري: يشتمل على ربا الفضل والنسأ: فإن الشركة إذا دفعت للمستأمن أو لورثته أو للمستفيد أكثر مما دفعه من النقود لها، فهو ربا فضل والمؤمن يدفع ذلك للمستأمن بعد مدة فيكون ربا نسأ، وإذا دفعت الشركة للمستأمن مثل ما دفعه لها يكون ربا نسأ فقط وكلاهما محرم بالنص والإجماع.

الرابع: عقد التأمين التجاري: من الرهان المحرم، لأن كلا منهما فيه جهالة و غرر ومقامرة، ولم يبيح الشرع من الرهان، إلا ما فيه نصرة للإسلام، وظهور لأعلامه بالحجة والسنان، وقد حصر النبي صلى الله عليه وسلم رخصة الرهان بعوض في ثلاثة بقوله ( لا سبق إلا في خف أو حافر أو نصل) وليس التأمين من ذلك ولا شبيهاً به فكان محرماً.

\* - عدا الشيخ مصطفى الزرقا .

<sup>1</sup> - المجمع الفقهي الإسلامي، "قرار بشأن تحريم التأمين التجاري بجميع أنواعه"، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، ط2، ع06، رابطة العالم الإسلامي، 2005، ص370-371

<sup>2</sup> - سورة المائدة ، الآية 90

الخامس: عقد التأمين التجاري: فيه أخذ مال الغير بلا مقابل، وأخذ المال بلا مقابل في عقود المعاوضات التجارية محرم، لدخوله في عموم النهى في قوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ)<sup>1</sup>.

السادس: في عقد التأمين التجاري: الإلزام بما لا يلزم شرعاً، فإن المؤمن لم يحدث الخطر منه، ولم يتسبب في حدوثه، وإنما كان منه مجرد التعاقد مع المستأمن على ضمان الخطر على تقدير وقوعه مقابل مبلغ يدفعه المستأمن له، والمؤمن لم يبذل عملاً للمستأمن فكان حراماً.

### 5- المضاربة والمقامرة والعقود الوهمية:

إن المضاربة (المجازفة) عبارة عن عمليات بيع وشراء متعكسة صورية، لا يقصد بها التقابض، بل يقصد بها الانتفاع من فروق الأسعار الطبيعية أو المصطنعة، والأرباح الرأسمالية، إذا صدق التدبؤ بتغيرات الأسعار في الأجل القصير سواء اعتمد هذا التدبؤ على المعلومات والخبرة والدراسة، أو على الإشاعات والحظ والمصادفة.<sup>2</sup>

لقد رأينا في الفصل الأول، أنه من بين أسباب الأزمات المالية هي المشتقات المالية (المستقبلات، الخيارات والمبادلات) وهي عقود مضاربية تعتمد على بيع ما لا يملك والمتاجرة بالديون وتندرج تحت المعاملات الوهمية وجميعها محرمة إسلامياً\*.

أنشئت المشتقات المالية من أجل التحوط وإدارة المخاطر، لكن في حقيقة الأمر كانت هي نفسها محل للخطر. فالمشتقات المالية بمجملها تقامر على اتجاه الأسعار في المستقبل هادفة إلى تعظيم الربح السريع دون الانتباه لحجم المخاطر التي تسببها في الأسواق المالية.

<sup>1</sup>-سورة النساء، الآية 29

<sup>2</sup> -رفيق يونس المصري، " المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص ص: 212-213.

\*- راجع قرارات مجمع الفقه الإسلامي في تحريمه لعقود المشتقات المالية:

قرار مجلس المجمع الفقهي بالنسبة للعقود الآجلة، القرار 01، الدورة السابعة، 1984/01/19 على الرابط:

[www.themwl.org/Common/Forms/Download.aspx?aid=17&fid=35&atid=94&cname=PDF\\_AR](http://www.themwl.org/Common/Forms/Download.aspx?aid=17&fid=35&atid=94&cname=PDF_AR)

قرار مجمع الفقه الإسلامي فيما يخص عقود الخيارات، رقم (7/1)63، الدورة السابعة. على الرابط:

<http://islamqa.info/ar/216654>

## المطلب الثاني: دور القيم والأخلاق في الوقاية من الأزمات المالية

بعد دراستنا لأهم الأزمات، تبين أن هناك مجموعة أساليب وممارسات وسلوكيات غير سوية من جانب المتعاملين في القطاع المالي حذرت منها الشريعة الإسلامية، فصلت المعاملات المالية عن القيم والأخلاق الحميدة، والمبادئ والضوابط الأخلاقية الحسنة، وأبعدتها عنها، وربطتها بالقيم والأخلاق المذمومة والسيئة كالطمع، الجشع، الكذب، الاحتيال، الخيانة والفساد الإداري، و ذلك لأن الدافع الرئيسي لأغلبية المتعاملين في الأسواق المالية ليس هو الاستثمار الحقيقي، وإنما هو تعظيم الأرباح غير مبالين بالحق الضرر بالآخرين.

ومما لا شك فيه أن التشريع الإسلامي قد ربط المعاملات المالية العالمية بالقيم و الأخلاق، والمبادئ والضوابط الأخلاقية الحميدة .

و من أبرز القيم الإسلامية التي يمكن تفعيلها لمنع الأزمات المالية وأيضاً لمعالجتها:

## 1-الصدق وتجنب الكذب

لقد أشرنا في الفصل الثاني، إلى أن مؤسسات التصنيف العالمية مثل موديز (Moody's) ، التي أعطت للمؤسسات المرتبطة بالرهونات العقارية تصنيفاً استثمارياً مرتفعاً غير حقيقي، مما جعلها محل نقد كبير بخصوص مصداقية التصنيفات الصادرة عنها.

إن الكذب وعدم التبيين في العقود المالية والإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح المالي في معاملات مؤسسات التمويل والأسواق المالية كان من أكبر العوامل في تعاضم الأزمات المالية واتساع نطاقها ، وصعب من مهمة احتواءها ، وأصبحت الثقة مفقودة في ما يتعلق بأداء البورصات والمركز المالي لمؤسسات التمويل، الشيء الذي ألح على ضرورة صياغة معايير متعلقة بالشفافية والإفصاح على غرار معايير لجنة بازل، مما يؤكد الأهمية العظمى للصدق كقيمة أخلاقية وأثرها العملي الفعال في الاستقرار المالي .

لقد كان للإسلام فضل السبق في التأكيد على ضرورة توافر المعلومات الصادقة الآمنة عند التعامل في الأسواق بصفة عامة ، ولهذا المبدأ أدلته من القرآن والسنة والفقہ الإسلامي.

فقد حث الله سبحانه وتعالى في القرآن الكريم عباده المؤمنين على الصدق فقال: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ"<sup>1</sup>. وأرشد الرسول صلى الله عليه وسلم المتعاملين إلى

<sup>1</sup> - سورة التوبة، الآية: 119

أهمية الصدق في المعاملة وأن بيان ما في السلعة سبب للبركة في الدنيا والآخرة ، كما أن الغش والكذب والكتمان سبب محق البركة وزوالها<sup>1</sup>، فقال عليه الصلاة والسلام : "البيعان بالخيار ما لم يتفرقا فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهما"<sup>2</sup>، ويؤكد الفقهاء على أن أي عقد بُنيَ على معلومات مضللة فهو باطل أو فاسد حسب الأحوال .

ولقد حرمت أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية مجموعة من البيوع لأنها تقوم على إخفاء المعلومات الصحيحة عن المتعاملين مثل تلقي الركبان قبل وصولهم إلى السوق وبيع الحاضر للباد ، وبيع النجش حيث يتم خداع المشتري في سعر السلعة<sup>3</sup> ويتلاعب المتواطون برفع السعر تغريراً للمشتري يلحظ عناية الشريعة بضرورة توفر المعلومات اللازمة عن قيمة السلعة والحرص على الشفافية التامة في ما يتعلق بمستوى الأسعار وأحوال السوق.

## 2-الأمانة وعدم الغش:

تعد الأمانة الضامن الأكيد لنجاح العمل المالي وبانعدامها أو نقصها تنشأ مشاكل التعثر المالي وأزمات الثقة وهدر الفوائض المالية والإفلاس .

ومن مظاهر الغش وخيانة الأمانة ما حدث في بداية أحداث أزمة الرهن العقاري من تقييم المنازل بأكثر من أسعارها الفعلية، وعدم الالتفات إلى ملاءة المقترضين والمغامرة بأموال العملاء المودعين .

والأمانة في الإسلام قيمة مطلقة ينبغي على المرء أن يلتزمها في كل الظروف وحديث "أد الأمانة إلى من ائتمنك ولا تخن من خانك"<sup>4</sup> يبين هذا السمو في التعامل الإسلامي ويبين الالتزام الخلقي القوي الذي ينبغي أن يتوفر لدى المؤمن خلافاً للمذهب النفعي(البراغماتي) الذي يجعل الأخلاق حسنة إذا كانت ذات نفع مادي.<sup>5</sup>

1- عبد الله بن الرحمن آل بسام، " تيسير العلام شرح عمدة الأحكام "، مؤسسة الريان، 2009 ، ص: 580

2- صحيح البخاري: كتاب البيوع -باب إذا بين البيعان ولم يكتما ونصحا , و صحيح مسلم: كتاب البيوع-باب الصدق في البيع والبيان

3- إبراهيم يوسف يحي القرعاني، "دور القيم الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية"، بحث مقدم في مؤتمر الابتكار في التمويل الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، كوالالمبور، ماليزيا، 28 جوان 2011، ص: 8-9

4 محمد ناصر الدين الألباني، " صحيح سنن الترمذي "، ط1، مكتب التربية العربي لدول الخليج، الرياض، 1988 ، ص: 19

5- إبراهيم يوسف يحي القرعاني، مرجع سابق، ص09

### 3-العدل:

إن من أسباب حدوث الاضطرابات المالية انعدام العدل وشيوع الظلم الناتج عن الاحتكام إلى قوى السوق المادية المعادية للفقراء والعمال والذين لا يملكون النفوذ ، وأدوات أسواق المال في النظام الرأسمالي المعتمدة على آلية سعر الفائدة ، والأجور غير العادلة في سوق العمل وعدم العدالة في توزيع الثروات وعدم توفر فرص المنافسة العادلة بين أفراد المجتمع ، كل هذه الظواهر تبين غبن الأطراف الأضعف في المعادلة وعدم استيفائها حقوقها.<sup>1</sup>

إن العدل وفي المعاملات سمة من سمات النهج الإسلامي ، فالعدل هو أساس توازن هذا الكون ومطلب أساسي لاستقرار العيش واستمرار الحياة؛ لذلك حرم الله سبحانه وتعالى الظلم على نفسه وجعله محرماً بين عباده وأمر بالعدل فقال جل وعلا: { إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ }<sup>2</sup>، وحرم الإسلام كل المعاملات المشتملة على ظلم لأحد الطرفين ومن أبرز تلك المعاملات المحرمة التعامل بالربا أخذاً وإعطاءً، فلو سلمنا بأن رأس المال عنصر من عناصر الإنتاج فمن العدل والمنطق ان تتساوى عوائد عناصر الإنتاج في الضرر والمنفعة حسب نسب متفق عليها. وهذا المعيار لا يتحقق بعائد مضمون مسبقاً لرأس المال. كما أن سعر الفائدة في التمويل التقليدي في الكثير من الأحيان يتغير وفقاً لملاءة الزبون إن كان فقيراً يزداد الهامش وان كان غنياً يقل. على النقيض مما سبق، نجد أن الإسلام شجع المعاملات التي تقوم على العدل، كعقد المشاركة لما فيه من عدل في تقاسم المخاطر والعوائد بين أطرافه. كما أن هامش المراجحات في التمويل الإسلامي لا يتغير وفقاً لملاءة العملاء، فالهامش الذي يطبق على الفقراء هو نفسه الذي يُعامل به الأغنياء.

### 4- الوفاء بالوعد:

لقد أكد الإسلام على الوفاء بالعهد. قال الله تعالى: (وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولاً)<sup>3</sup> ، وأوصى الله عز وجل بالوفاء بالعقود ، قال تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ)<sup>4</sup> . إن طبيعة التعاملات المالية و ظروف التجارة المعاصرة تقتضي إتمام كثير من المعاملات عبر أكثر من مرحلة ودفع القمية بأقساط وليس دفعة واحدة وفي بعض العقود يتم الشروع في

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص14

<sup>2</sup> -سورة النحل ، الآية 90

<sup>3</sup> -سورة الإسراء، الآية 34

<sup>4</sup> -سورة المائدة ، الآية 01

التعامل عند إبداء العميل النية في إجراء صفقة معينة وإعطائه وعداً بإتمام العقد كما في (بيع المرابحة للأمر بالشراء) الذي تجريه المصارف الإسلامية.

### 5- إنظار المعسر

إن أزمة الرهن العقاري كما نعلم بدأت مع تعثر المقترضين من ذوي الملاءة الضعيفة، مما أدى إلى تراجع في تمويل القروض العقارية، ومن ثم انخفاض أسعار العقارات، مما فاقم من مشكلة التعثر، وأدى إلى سلسلة من الإخفاقات في المؤسسات المالية والمصرفية، ثم انتقلت العدوى إلى بقية دول العالم. فإذا كان الانهيار ابتداءً من تعثر المقترض، فإن من أهم عوامل تطويق الأزمة ومحاصرة تداعياتها هو إمهال المدينين غير القادرين على السداد.

إنطلاقاً من قاعدة السماح واليسر في المعاملات كلها، فقد حث الإسلام على إنظار المعسر الذي لا يجد ما يسدد به دينه إلى حين تيسر ذلك. قال الله تعالى: (وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ)<sup>1</sup> بل دعا إلى ما هو أكثر من ذلك من السماح والتيسير بالتصدق على المعوزين فقال تعالى: (وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ).<sup>2</sup>

وحدث النبي الكريم صلى الله عليه وسلم على إنظار المعسر والرفق به فقال: "من أنظر معسراً أو وضع له، أظله الله تحت ظل عرشه يوم لا ظل إلا ظله".<sup>3</sup>

والفقه الإسلامي لا يمنع من بيع مال المدين الذي عجز عن السداد، لكن الفقهاء متفقون<sup>4</sup> على استثناء ما لا يستغني عنه المدين، ومن ذلك المسكن. وإذا كان المدين الذي ثبت عجزه عن السداد لا يبيع مسكنه الذي لا يستغني عنه، فإن إنظاره في هذه الحالة من شأنه أن يطوق تداعيات أزمة الرهن العقاري.<sup>5</sup>

لإنظار المعسر وظيفة اقتصادية في غاية الأهمية، فالدائن إذا علم مسبقاً أنه لن يستطيع التضييق على المعسر، فإنه سيكون أكثر حذراً في منح الائتمان والتمويل ابتداءً. وأزمة الرهن العقاري نشأت كما نعلم من التساهل في إقراض ذوي الملاءة المنخفضة ممن هم مظنة الإعسار

1- البقرة: (280)

2- البقرة: (280)

<sup>3</sup>- صحيح سنن الترمذي: باب في إنظار المعسر والرفق به، مرجع سابق، ص30

4- العجب لا ينقضي من عظمة الفقه الإسلامي، حين نجد أن ثلثة من كبار الفقهاء نصوا على أن المعسر "لا تباع داره التي لا غنى له عن سكانها". وهذا هو مذهب أبي حنيفة وأحمد، والعلماء الذين أجازوا بيع دار المعسر نصوا على أنها "تباع ويكترى له بدلها" وهذا هو مذهب مالك والشافعي. راجع:

ابن قدامة، المغني، ج4، مكتبة الرياض، ص ص: 491، 490

<sup>5</sup>- مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص55

أكثر من غيرهم، فتطبيق مبدأ إنظار المعسر كان يمكن أن يحول دون التوسع في إقراض هذه الفئة، ويُقلل من تَمَّ احتمالات الانهيار من البداية<sup>1</sup>.

بناء على ما سبق، يتضح بأنه بتطبيق مبدأ إنظار المعسر تتحقق مصلحة الدائن والمدين معاً، فالمدين ينتفع بالإمهال، في حين يحتفظ الدائن بقيمة أصوله متماسكة، مما يقلل احتمالات التعثر والإفلاس.

#### 6- التكافل والتعاون :

يعتبر التكافل والتضامن بين أفراد المجتمع من بين القيم الحميدة التي حثت عليها الشريعة الإسلامية . ومن أمثلة هذا التكافل، هو مساعدة المتضررين في معاملاتهم وممتلكاتهم بتقاسم الأعباء الواقعة عليهم عن طريق ما يسمى بالتأمين التكافلي أو التعاوني. ويهدف هذا الأخير إلى التعاون والتكافل الاجتماعي بين المؤمن لهم، على أساس مواجهة الأخطار وتحمل الآثار المادية لأي خطر أو ضرر يلحق بالمؤمن له أو بممتلكاته.

وعلى هذا، فإن تفعيل التأمين التعاوني بضوابطه الشرعية، يمكن أن يساهم في الوقاية من الاضطرابات المالية ويقلل من خسائرها.

على النقيض تماماً من ذلك، نجد أن بين أسباب تفاقم الأزمة المالية العالمية هو التأمين التقليدي أو التجاري، القائم على أساس الجهالة والميسر والربا، والهادف إلى تحقيق الربح في المقام الأول على حساب التعاون والتكافل. فمصدر الربح في هذا النوع من التأمين هو الفرق بين أقساط التأمين المجمعة، وبين مبالغ التأمين المستحقة.

<sup>1</sup> - سامي بن إبراهيم السويلم، "الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص82

### خلاصة

تبرز أهمية الاستقرار المالي من كونه يعكس سلامة النظام المالي ، والتي بدورها تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

لقد تبين من خلال هذا الفصل أن الشريعة الإسلامية حرمت الكثير من الممارسات الخاطئة التي كانت سبباً في الازمات المالية، والتي تتعارض مع فطرة الإنسان ومقاصده الشرعية.

فقد حرمت الشريعة الإسلامية نظام الفائدة الربوية على القروض والائتمان وأحلت نظم التمويل والاستثمار القائمة على المشاركة في الربح والخسارة .

كما حرمت الشريعة الإسلامية كافة صور الغرر والجهالة والتدليس والمقامرة والغش والكذب والإشاعات والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل وأكدت على التزام القيم الحميدة في المعاملات كالصدق والأمانة والتبليان والشفافية.

نظرياً، يمكن القول أن التمويل الإسلامي باستطاعته ان يوفر نظاماً من شأنه تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي، وبالتالي المساهمة في تحقيق استقرار مالي شامل، من خلال قدرة معايير ومبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية على تحقيق الاستقرار النقدي وكسب ثقة الأفراد والمؤسسات، والمحافظة على استقرار الاصول المالية .

**الفصل الرابع**  
**التعثر المصرفي وأدوات**  
**تقييم السلامة المالية**

**تمهيد:**

إن ضمان استمرارية أية مؤسسة اقتصادية في ممارسة نشاطها داخل الاقتصاد مرهون بمدى سلامة نشاطها المالي، لأنه يعد الركيزة الأساسية التي يُعتمد عليها في نجاحها، بحكم أن ادارته تتطلب مهارات تخطيطية وتنظيمية عالية، فهو المحرك الرئيسي لباقي الأنشطة في المؤسسة من خلال وضع الخطط واتخاذ القرارات المالية السليمة ومتابعة تنفيذها، أما في حالة ضعف إدارة النشاط المالي فإن الأمر سيوقعها في اضطرابات مالية قد تنهي وجودها.

قصد التعرف على الإطار المفاهيمي للتعثر المالي والمصرفي وأهم النماذج المستعملة في تقييم السلامة المالية للمؤسسات، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول : التعثر المالي (مفهومه ،أسبابه ومراحله)؛

المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول التعثر من منظور مصرفي؛

المبحث الثالث: استعمال التحليل المالي لتقييم السلامة المالية.

المبحث الأول : التعثر المالي (مفهومه ،أسبابه ومراحله)

نظرا إلى الظروف التي تخضع لها الأبحاث الاقتصادية والقانونية من بلد إلى آخر، فإنه غالبا ما تختلط المفاهيم في هذه الأبحاث بحيث تستخدم العديد من المصطلحات ككلمات مترادفة المعنى مثل (التعثر، الفشل، العسر و الإفلاس)، و بالتالي تختلط المعايير المالية و القانونية و الاقتصادية التي توصف حالة المؤسسة .

المطلب الأول: تحليل مفهوم التعثر المالي والمفاهيم المشابهة له

هناك اصطلاحات متعددة ومشابهة للتعثر المالي، سنحاول فيما يلي ضبط مصطلح الفشل المالي، بالإضافة إلى كل من مفهوم التعثر، العسر والإفلاس التي لها علاقة به.

1- ماهية الفشل المالي:

يعرف (Altman & Hotchkiss) الفشل المالي (Failure) باعتباره: "الوضع الذي ينخفض فيه العائد على رأس المال المستثمر بشكل مستمر و ملحوظ عن المعدلات السائدة في استثمارات مماثلة"<sup>1</sup>.

وفي تعريف آخر يشير (Beaver) إلى أن: "معيار الفشل للمؤسسة هو إعلان إفلاسها، أو عدم قدرتها على تسديد ديونها"<sup>2</sup>.

وفي تعريف أوسع يعتبر (Dun & Bradstreet) بأن الفشل "يحدث عندما يكون هناك عمليات أو أعمال للمؤسسة يتبعها تنازل عن الممتلكات أو الموجودات لصالح الدائنين أو الإفلاس، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم القدرة على استرجاع العقار المرهون والحجز على ممتلكات المؤسسة قبل إصدار الحكم عليه، أو الانسحاب وترك المطلوبات على المؤسسة غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكاتها تحت الحراسة القضائية أو إعادة تنظيمها وإحداث إجراءات التسوية بينها ودائنيها"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, Hotchkiss, E, " Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt" , 3rd Ed, John Wiley & Sons ,New Jersey,USA, 2005,p :4

<sup>2</sup> - W.H. Beaver, " Financial Ratios as Predictors of Failure" , Journal of Accounting Research, Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago ,vol .4, 1966,p : 71

<sup>3</sup> - John Watson, Jim Everett, Rick Newby, "Improving The Odds Of Success: The Effect Of Screening And Professional Advice ", ICSB World Conference 2000,p :3.

تشير التعاريف السابقة إلى أن مصطلح الفشل غير دقيق تماما في توصيفه للحالة المالية التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية كي تعتبر مؤسسة فاشلة، فهو مفهوم عام يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المؤسسات.

فقد أشار (Beaver) إلى أن الفشل يعني لحظة انتهاء حياة المؤسسة بإشهار إفلاسها وخروجها من النشاط الاقتصادي، بينما يعتبر (Altman & Hotchkiss) أن مصطلح الفشل يطلق في المرحلة التي تسبق لحظة إعلان الإفلاس، أي تلك المرحلة التي ينخفض فيه العائد على رأس المال المستثمر بشكل مستمر و ملحوظ مما يجعلها غير قادرة على سداد التزاماتها تجاه الغير، في حين يجمع (Dun & Bradstreet) في تعريفهما للفشل بين عدة حالات من الحالات السابقة.

للفشل في النشاط المالي مفهومان أحدهما اقتصادي والثاني مالي:

أ- **الفشل الاقتصادي**: يعرفه (Altman) بأنه: "عدم قدرة المؤسسة على تحقيق معدل عائد على الأصول المستثمرة يساوي على الأقل أو يفوق التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر فيها"<sup>1</sup>.

و يقوم هذا المفهوم على فكرة أن نجاح المؤسسة لا يتوقف على مقدرتها على مواجهة التزاماتها فحسب وإنما يتوقف على العلاقة بين التكلفة والعائد، وذلك بأن يكون العائد من استثمار موجوداتها يفوق تكلفة تمويل هذه الموجودات.

ب- **الفشل المالي**: حسب (Beaver) يعني "تحقيق أداء سلبي مع تراجع مؤشرات جدوى الاستثمار فيه مما يترتب عليه عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها"<sup>2</sup>، فقد يتخذ الفشل المالي أحد الشكلين وهما:<sup>3</sup>

- حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد بذلك عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع وهو ما قد يحدث حتى ولو كانت الأصول تزيد على قيمة الخصوم؛

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.201.84&rep=rep1&type=pdf>  
(visited :01/07/2015)

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, Hotchkiss, E, " **Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt** ", 3rd Ed, John Wiley & Sons ,New Jersey,USA, 2005,p :05

<sup>2</sup> - W.H. Beaver,op-cit. p : 71

<sup>3</sup> - صالح طاهر الزرقان ، " التحليل المالي وأثره في المخاطر الائتمانية - دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية -"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 23، 2010، ص: 278

- حالة الإعسار المالي، ويقصد به زيادة الالتزامات المستحقة للغير ( الخصوم ) عن قيمة أصول المؤسسة وهذا الأمر يحدث بغض النظر عن مستوى السيولة.

## 2- ماهية الإفلاس (Bankruptcy):

من المنظور القانوني؛ يشير مصطلح الإفلاس القانوني حسب (Brealey & Myers) إلى "توقف المؤسسة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في مواعيد استحقاقها بحيث يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وذلك من أجل تصفيتها وبيعها وتسديد التزاماتها إلى أصحابها"<sup>1</sup>.

وتكون المؤسسة مفلسة قانونيا اذا كانت مطلوباتها تزيد على موجوداتها<sup>2</sup>، ويحدث ذلك عندما تصبح حقوق المساهمين في الميزانية سالبة.

ويُعرف الإفلاس حسب (Malz) بأنه: " إجراء قانوني يُمكن الفرد أو المؤسسة التي تسعى إلى الإحتماء من المقرضين أو الدائنين إلى إعادة التنظيم، اي اعادة بناء ميزانية وأعمال المؤسسة او تصفية الأعمال بطريقة منظمة"<sup>3</sup>.

من التعاريف السابقة يتضح بأن الدور الرئيس للقضاء هو إنشاء وتصميم خطط شرعية وقانونية لحماية المؤسسة التي تقع تحت طائلة الإفلاس من الدعاوى التي سترفع ضدها من قبل الدائنين، ويقوم كذلك بالفصل فيما إذا كانت هذه المؤسسة ستصفي أو ستستمر في عملها.

إن إعلان الإفلاس القانوني للمؤسسة ضرورة حتمية في حالة فقدانها للأمل في استعادة مركزها المالي مستقبلا، أما إذا كان هناك أمل في ذلك فإنه في كثير من الاحيان قد تلجأ المؤسسة إلى اتفاق مع دائنيها يقضي بتسوية الأمر معهم دون اللجوء إلى إعلان إفلاسها بحكم قضائي، ومثل هذا الاتفاق يصب في مصلحة الطرفين، فبالنسبة للمؤسسة فإنها تحصل على فرصة أخرى لضمان البقاء من خلال إعادة التنظيم والتأهيل من أجل استعادة مركزها المالي من جهة، و توفير النفقات المتعلقة بالإجراءات القانونية لإشهار الإفلاس و التصفية من جهة أخرى، أما بالنسبة للدائنين فالأمر يعتبر أفضل بكثير من الخسارة التي قد تنتج عن عدم تحصيل

<sup>1</sup> -Dan LUPU," Analysis Of Conceptual Approaches For The Firm In Difficulty ",Journal of Public Administration, Finance and Law, Issue 5/2014, România ,p :111

<sup>2</sup> -Lasher, W. R." Financial Management: A Practical Approach " , 6<sup>th</sup> ed ,China:South-eastern ,2011,p :753-754

<sup>3</sup> -Malz, A. N." Financial risk management: models, history, and institutions" , Wiley Finance ,. New Jersey,2011,p :200

كافة الديون من خلال عملية التصفية، خاصة عند اعتقادهم بأن المؤسسة تملك إمكانيات مستقبلية جيدة في حال تجاوزت اضطراباتها المالية الحالية و بالتالي ستكون عميلا جيدا في المستقبل.

مما سبق يتضح لنا أن الإفلاس ينقسم إلى نوعين :

أ-إفلاس طوعي ( إرادي Voluntary Bankruptcy):

يحدث بتقديم المؤسسة طلب الى محكمة لإشهار إفلاسها.

ب-الإفلاس غير طوعي (لا إرادي Involuntary Bankruptcy):

وهذه الحالة تحدث عندما يضغط الدائنون على مديري المؤسسة لتقديم طلب إلى المحكمة بالإفلاس<sup>1</sup>، او يقوم الدائنون بفتح الملف وتقديم الطلب الى المحكمة لإصدار حكم قضائي يقضي بإفلاسها نتيجة لتوقفها عن الدفع .

### 3-ماهية الإعسار المالي:

يقصد بالعسر المالي أو ضعف الملاءة المالية (Insolvency) ، عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها و هنا يمكن التمييز بين نوعين من العسر المالي :

أ- العسر المالي الفني(Technical Insolvency): و هي الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي الموجودات لديها يفوق إجمالي المطلوبات.

ويمكن القول أن المؤسسة تقع في عسر مالي فني نتيجة ضعف توليد التدفق النقدي الموجب من نشاطها، الشيء الذي أدى إلى عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، لكن فرصتها كبيرة لتجاوز هذه الحالة دون أن تضطر للوصول إلى حالة الإفلاس و ذلك من خلال بيع بعض موجوداتها لتغطية الالتزامات المستحقة و العاجلة.

ب- العسر المالي الحقيقي (Real Insolvency): و هو تلك الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالإضافة إلى كون إجمالي الموجودات لديها يقل عن إجمالي المطلوبات.

<sup>1</sup>- محمد علي ابراهيم العامري ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، ط1 ، أثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010، ص: 241.

ففي هذه الحالة فإن المؤسسة قريبة جدا من الإفلاس، إذ أنها عاجزة عن سداد التزاماتها نظرا لتراكم الخسائر لديها و التي جعلت مطلوباتها أكثر موجوداتها، أي أنها حتى لو فكرت في بيع موجوداتها موضوعيا لن تكون قادرة على تغطية كامل التزاماتها.

#### 4- ماهية التعثر المالي :

يُعرف (Beaver) التعثر المالي (Financial Distress) بأنه: " عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية عند استحقاقها " <sup>1</sup>.

وفي تعريف آخر يرى فضالة أبو الفتوح بأنه "الوضع الذي تتعرض فيه المؤسسة لحالة نقص السيولة و تراكم الخسائر كنتيجة لقرارات إدارية و مالية خاطئة و تراكمت عبر السنوات، أو بسبب عدم قدرة المؤسسة على التكيف مع القوانين و القرارات التي تنظم نشاطها" <sup>2</sup>.

وعرفه الخضيرى بأنه " عملية وحالة فمن حيث كونه عملية فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتتفاعل عبر المراحل الزمنية تطول أو تقصر وتؤدي إلى الحالة التي عليها المؤسسة من عدم مقدرتها على سداد التزاماتها والحصول على التزامات جديدة ، بل أيضا العودة إلى ما كانت عليه من قبل ، أو استعادة توازنها المالي والنقدي أو التشغيلي" <sup>3</sup>.

من التعاريف السابقة نرى بأن هناك بعض الاختلافات بين الباحثين حول استخدام مصطلح التعثر المالي، فقد يستخدمه البعض لوصف المرحلة التي تسبق الإفلاس في المؤسسة ، أو كمصطلح مرادف لمفهوم الإعسار المالي الفني، في حين يستخدمه آخرون لوصف المؤسسة التي تعاني من تراكم الخسائر لعدد من السنوات تميزها له عن حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات و التي قد تصل إلى مفهوم الإفلاس.

وعلى العموم فإن مفهوم التعثر المالي يشمل كل المشاكل المالية التي تواجهها المؤسسة في مرحلة ما قبل الإفلاس ،أي أن التعثر المالي هو حالة يمكن تجاوزها والعودة بالمؤسسة إلى

<sup>1</sup> - W.H. Beaver,op-cit.p : 71

<sup>2</sup>- أبو الفتوح علي فضالة ،" إدارة الأموال في المشروعات و شركات قطاع الأعمال "، ط2، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1996، ص: 236.

<sup>3</sup>- الخضيرى محسن احمد، "الديون المتعثرة-الظاهرة-الاسباب-العلاج"، أيتراك للنشر والتوزيع ، القاهرة، 1996، ص: 36

سابق عهدا ، خاصة إذا كانت خسائرها المتراكمة لم تصل إلى درجة تجعل قيمة أصولها غير قادرة على تغطية إلتزاماتها.

انطلاقا من محاولة ضبطنا لمفهوم مصطلحات (التعثر، الفشل، العسر، الإفلاس)، إتضح أنها متشابهة من حيث الشكل أما المضمون فهناك إختلافات دقيقة جدا يصعب فصلها . لكنه على العموم إذا إستثنينا مصطلح الفشل المالي الذي يعتبر في الكثير من الأحيان مرادفاً للعسر والإفلاس دون التمييز بينها، فإن الإنحدار المالي للمؤسسة يبتدىء بالتعثر المالي ويمر بالعسر المالي ليصل في الأخير إلى مرحلة الإفلاس والتصفية.

### المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي

بالرغم من تباين وتعدد أسباب التعثر من مؤسسة إلى أخرى ، إلا أنها تدخل في نوعين من الاسباب داخلية وأخرى خارجية:

#### 1-أسباب داخلية:

ترجع هذه الأسباب إلى سوء الإدارة وعدم كفاءة السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المتبعة، وتنقسم إلى :

أ-أسباب إدارية: تعتبر هذه الأسباب القاسم المشترك للفشل المالي لمعظم المؤسسات، ومن بين هذه الأسباب نذكر:

- عدم كفاءة الإدارة وفقدان قدرتها على إدارة الأموال بشكل جيد، بالإضافة إلى ترك أصحاب الكفاءات مناصبهم او انشغالهم بمصالحهم الخاصة؛
- القيام بترقيات وتوسعات غير حكيمة ، وغياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة ووجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا وتغليب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك، والتوجيهات الخاطئة للإدارة؛<sup>1</sup>
- فشل الادارة في استقطاب المهارات المناسبة لعمليات التخطيط، وضعف كفاءة نظام المعلومات الإدارية؛<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جهاد حمدي إسماعيل مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين -دراسة تطبيقية-"، بحث مقدم استكمالاً للحصول على شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2010، ص: 66

<sup>2</sup> - عباس علي جامعة، "تحديد الأسباب الادارية والمالية لفشل الشركات، دراسة تحليلية على شركات التضامن الاردنية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد25، 2010، ص:12.

- عجز الإدارة عن رفع الحصة التسويقية للمؤسسة أو الحفاظ عليها؛
- عدم تقديم الدعم الكافي للموظفين.

#### ب- أسباب مالية

وترجع هذه الأسباب إلى ضعف الإدارة المالية في المؤسسة، ومن أمثلة ذلك:

- عدم التخطيط الجيد وتقدير احتياجات المؤسسة من الموجودات الثابتة والإفراط في الحصول عليها، وعدم إجراء التوازن ما بين القروض بنوعيتها الطويلة والقصيرة وخاصة فيما يحص الفوائد المترتبة عليها ، مما يخلق حالة إرباك في الهيكل التمويلي للمؤسسة ودخول مضاربات وصفقات غير ذات جدوى اقتصادية مدروسة ؛<sup>1</sup>
- المبالغة في الرفع المالي والذي يؤدي إلى عدم قدرة المؤسسة على دفع أقساط القروض نتيجة لنقص السيولة بسبب نقص التدفقات المالية الداخلة؛
- عدم التحكم في تمويل دورة الاستغلال لعدم كفاية رأس المال العامل؛<sup>2</sup>
- التوسع غير المدروس في توزيع الأرباح؛
- الإسراف في معظم بنود الإنفاق بما لا يتناسب مع ما يتحقق من إيرادات، والأعباء الموجهة لمعاونة المؤسسة فنيا وإداريا، والمصارف الباهضة لأعضاء مجالس الإدارة.<sup>3</sup>

#### ج- أسباب فنية و إنتاجية :

وهي أسباب تتعلق بالقدرات والمهارات المحدودة للكادر البشري في المؤسسة، ومن بينها:

- القرارات الاستثمارية الخاطئة والتي قد تعرض المؤسسة لخسائر كبيرة<sup>4</sup>، و ذلك نتيجة وجود أخطاء في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية، أو مثلا وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل، أو استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة، أو ذات جودة منخفضة

<sup>1</sup> - مرعي حسن جمد بني خالد، "دور التحليل الائتماني في الحد من تعثر القروض المصرفية: دراسة ميدانية للبنوك التجارية في الأردن"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2003، ص:66

<sup>2</sup> - Florence Memba. " Causes of Financial Distress: A Survey of Firms Funded by Industrial and Commercial Development Corporation in Kenya" , Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business Copy Right, Vol 4, No 12 , Institute of Interdisciplinary Business Research, April 2013,P:1176

<sup>3</sup> - الحمزاوي محمد كمال، " اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني و أهم محدداته "، منشأة المعارف ، الإسكندرية، 1997، ص: 371

<sup>4</sup> - Florence Memba , OP-Cit.p:1176

- أو غير ملائمة مع قدرات و مهارات العمالة و بالتالي تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة و بدورها تؤثر في حجم المبيعات؛<sup>1</sup>
- عدم الاهتمام بالابتكار كمصدر رئيس للميزة التنافسية للمؤسسة وكأداة فعالة لمواجهة المنافسين الحرسين على تقديم منتجات مبتكرة و تنافسية؛<sup>2</sup>
  - عدم استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة بالكامل وانخفاض إنتاجية العامل بالساعة وإنتاجية الموجودات بالساعة، وارتفاع معدلات دوران العمل مع نسبة عالية لهدر الوقت، وضعف الرقابة، وعدم العمل بنظام الجودة الشاملة تأسيا بالمنافسة والاستمرار بالسوق؛<sup>3</sup>
  - عدم مقدرة المؤسسة على مسايرة التطور التكنولوجي والتقني وإتباع الوسائل التقليدية في انجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها وفعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة.

## 2-أسباب خارجية:

- وترجع هذه الأسباب إلى ظروف السوق والصناعة أو ظروف الاقتصاد ككل (اقتصادية، سياسية وتكنولوجية) ، ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المؤسسة من منافسة وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع تكلفة التمويل (إرتفاع أسعار الفائدة)؛<sup>4</sup>
  - انخفاض الطلب على المنتجات نتيجة الكساد الإقتصادي والمنافسة الشديدة ؛
  - الإرتفاع في أسعار مستلزمات الإنتاج والمواد الأولية وأسعار الطاقة مما يساهم في إنخفاض الأرباح وزيادة الخسائر؛

<sup>1</sup> - الشريف ربحان، أيت بارة مريم، بنوالة ريم، "ال فشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج"، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، يومي 21-22 أكتوبر 2012، ص: 05

<sup>2</sup> - Jahur, S.M. & Quardir, N.M," **Financial Distress in Small and Medium Enterprises of Bangladesh: Determinants and Remedial Measure**" , *Economia management*, 15(1), 2012,p : 46-61

<sup>3</sup> - علي عبد الأمير فليل، "استعمال أنموذج Z-score للتنبؤ بإفلاس منظمات الأعمال -دراسة مقارنة-"، بحث مقدم لنيل الماجستير في علوم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الكوفة، 2013، ص:30

<sup>4</sup> - جبل علاء الدين، "تحليل القوائم المالية" ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا، ص: 189

- التقلبات الحادة في أسعار الصرف و تعددها و التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونية العديد من المؤسسات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي؛<sup>1</sup>
- مشكلات التعامل مع السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الحكومة والتي من شأنها أن تؤثر بصفة مباشرة أو غير مباشرة على المؤسسة؛
- التوقعات المتشائمة للمستثمرين والمحللين الماليين في سوق الأوراق المالية وغيرها؛<sup>2</sup>
- مشاكل الإدارات الحكومية كأجهزة الضرائب و الجمارك والتي قد تعد من أسباب تأخر المؤسسات في تنفيذ برامجها الزمنية؛<sup>3</sup>
- وجود تغيرات تكنولوجية متسارعة ومتلاحقة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج.<sup>4</sup>

مما سبق و بشكل عام يمكن رد الإفلاس إما إلى أسباب خارجية مرتبطة بالظروف الاقتصادية كالكساد ، و ارتفاع سعر الفائدة، والتغير في سعر الصرف و عدم استقرار السياسات الاقتصادية، أو إلى أسباب داخلية عديدة، لكنها في معظمها تتمثل في عوامل تخضع مباشرة إلى سبب رئيسي هو سوء الإدارة . وهنا نجد أن معظم الدراسات\* التي إهتمت بالبحث عن أسباب التعثر المالي تميل في إعطاء الأهمية الكبرى إلى الأسباب الداخلية الإدارية، إذ يعود إليها حوالي 93 % 50 من حالات الإفلاس حسب الدراسة التي قام بها (Dun and bradstreet corp)، و 90 %<sup>6</sup> حسب ألتمان.

1- جهاد حمدي إسماعيل مطر ، مرجع سابق، ص: 65

2- جبل علاء الدين، " تحليل القوائم المالية" ،مرجع سابق، ص:189

3- الحمز اوي محمد كمال،مرجع سابق، ص: 374

4 جهاد حمدي إسماعيل مطر ، مرجع سابق، ص: 65

\*- من بين هذه الدراسات:

-دراسة (Routledga and Gaddenne :2000) ، أرجعت هذه الدراسة كل اسباب وإفلاس وتصفية شركات التضامن في استراليا إلى سوء الإدارة وأن هذا السلوك هو السبب الرئيسي الأول الذي يقف وراء كل أعراض الفشل الذي يقود إلى التصفية -دراسة (الزبيدي،2000)، في إشارة إلى نموذج أرجنتي (Argenti) الذي ركز على أنه إذا كانت الإدارة ضعيفة الأداء فإنها ستهمل النظام المحاسبي ولن تستجيب للتغير ، كما أنها سترتكب واحدا أو أكثر من الأخطاء التالية : التوسع في العمل ، التورط بمشاريع غير ناجحة ، والتوسع في الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة

-دراسة (Dun and bradstreet corp.1991)، حول أسباب الفشل والأهمية النسبية لها توصلت إلى النتيجة التالية:

عدم كفاءة الإدارة % 93 ، الإهمال % 2 ، التزوير % 1.5 ، الكوارث الطبيعية % 0.9 ، أسباب أخرى % 2.5.

راجع: عباس علي جامعة، مرجع سابق، ص 12-13

5- المرجع نفسه، ص 13

6 - Edward I. Altman, Hotchkiss, E, " Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt" , op-cit.p : 13

### المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي

يمر الانحدار المالي في المؤسسة بمجموعة من المراحل تبدأ بمرحلة النشوء وصولاً إلى مرحلة الإفلاس والتصفية، إذ يمكن من خلال تشخيص كل مرحلة تمر بها المؤسسة اتخاذ التدابير والمعالجات اللازمة لتفادي التصفية. ويمكن تلخيص أهم مراحل التعثر المالي فيما يلي:

#### 1-مرحلة النشوء:

تنشأ إرهاصات الفشل المالي بداية من هذه المرحلة، والتي تتميز بظهور مجموعة من المؤشرات الدالة على بداية التدهور المالي للمؤسسة، مثل التغير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقدم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل، و غالباً ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة<sup>1</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الظواهر السلبية يمكن معالجتها من قبل الإدارة في هذه المرحلة بفعالية وسهولة.

#### 2-مرحلة الضعف المالي (عجز السيولة)

تواجه المؤسسة في هذه المرحلة عجز في النقدية مما يجعلها غير قادرة على مواجهة التزاماتها الجارية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، و لكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون و المدينون، و يجب الإشارة إلى أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة و أنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو لعدة شهور و لمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للمؤسسة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية<sup>2</sup>.

أي أنه في هذه المرحلة تكون موجودات المؤسسة أكثر من مطلوباتها لكن المشكل يكمن في صعوبة تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية لتغطية الديون المستحقة .

1- هلا بسام عيد الله الغصين ، " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات (دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة )"،رسالة ماجستير في إدارة الأعمال،كلية التجارة، الجامعة الإسلامية،غزة،2004، ص: 29  
2- علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقي)"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث - العلوم الإنسانية -، المجلد 25، الإصدار 4، 2011، ص: 860

### 3-مرحلة العسر المالي الفني:

تُوصف المؤسسة في هذه المرحلة بأنها في حالة إعمار مالي، حيث أنه تصبح غير قادرة على الحصول على الأموال الضرورية واللازمة لتغطية ديونها المستحقة<sup>1</sup>، ومن بين مسببات هذه الحالة<sup>2</sup>:

- ضعف في الكفاءة الإدارية والمالية في إدارة أنشطتها؛
- اختلال الهيكل المالي للمؤسسة كالاتتماد المتزايد على الاقتراض قصير الأجل؛
- عدم قدرة المؤسسة على مسايرة التطور التقني؛
- فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة المربحة.

ومن بين الإجراءات التي يمكن القيام بها في هذه المرحلة من طرف المؤسسة إجراء تعديل في السياسات المالية في الوحدة أو تغيير الإدارة، أو العمل على إصدار أسهم إضافية أو إصدار سندات<sup>3</sup> وبيعها بمعدل عائد أعلى نسبياً عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى مؤسسات أخرى مماثلة لهذه المؤسسة في نشاطها<sup>4</sup>.

وهذه المرحلة كالمرحلتين السابقتين يمكن معالجتها إذا أكتشف الخلل وتم معالجته في الوقت المناسب، ولكن تأخذ المعالجة فترة طويلة من الزمن، أما المؤسسات التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة في الوقت المناسب فتنتقل إلى مرحلة الإعسار الكلي.

### 4-مرحلة الفشل الكلي (العسر المالي الحقيقي):

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في فشل المؤسسات، حيث تتسرب أنباء التعثر إلى الجمهور الخارجي، ويصبح هذا الفشل محققاً و تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، بسبب تجاوز المطلوبات الكلية لقيمة موجودات الوحدة الاقتصادية<sup>5</sup>. وهناك مجموعة من المؤشرات على احتمالية إفلاس الوحدة وبالتالي فشلها منها<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>- عيسى الجهماني، " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن " ، مجلة الإدارة العامة، 1999، ص: 68

<sup>2</sup>- وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، " استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العدد 100، مجلد 32، 2010، ص: 14

<sup>3</sup>-الجهماني عيسى ، مرجع سابق ، ص68

<sup>4</sup> - Gordan, Towards, " Theory Of Financial Distress" , The journal of financial, May, 1971, P : 347

<sup>5</sup>- علي شاهين ، جهاد مطر ، مرجع سابق، ص861

1. تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية؛
2. عدم القدرة على المنافسة؛
3. اختلال هيكل رأس المال كالاتماد المتزايد على الاقتراض، وتدهور الموجودات المتداولة ونسب السيولة؛
4. ضعف الرقابة على رأس المال العامل، والارتفاع المستمر في حجم الديون و إعادة جدولتها؛
5. عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة، مما يستدعي اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة الخسائر؛
6. تأخر إعداد الحسابات الختامية وضعف الإفصاح، مما يؤثر على معرفة الوضع الحقيقي للمؤسسة.

### 5-مرحلة إعلان وتأكيـد الإفلاس:

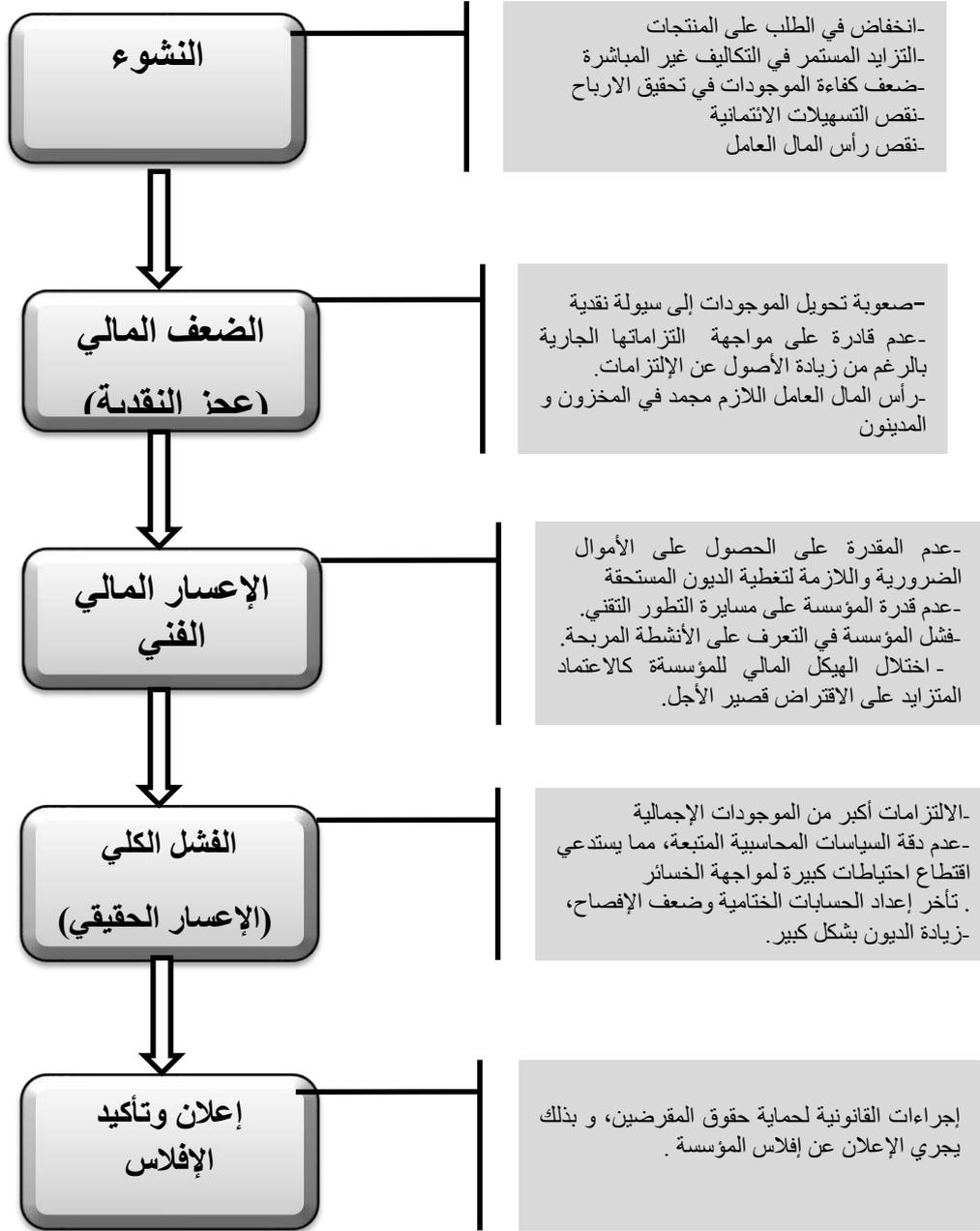
تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، و بذلك يجري الإعلان عن إفلاس المؤسسة أي بمعنى تصفيتها، و هي المرحلة النهائية و بذلك تكون المؤسسة قد وصلت إلى مرحلة الفشل.<sup>2</sup>

يلخص الشكل (1-4) مراحل الفشل المالي وأهم مؤشرات كل مرحلة:

1 - المرجع نفسه،ص 861

2- الجهماني عيسى ، مرجع سابق ، ص68

الشكل (1-4): مراحل الفشل المالي للمؤسسات



المصدر: من إعداد الباحث

### المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول التعثر من منظور مصرفي

تعتبر مشكلة التعثر المصرفي من المشاكل الاقتصادية المتشابكة، لأنها لا تتوقف على الأداء السلبي للجهاز المصرفي فحسب وإنما تمتد آثاره إلى الاقتصاد ككل. فالجهاز المصرفي يعتبر العمود الفقري لاقتصاد الدولة، وإذا ما أصيب أو تعثر أو انهار فإن آثاره تنتقل إلى كل القطاعات الاقتصادية الأخرى.

### المطلب الأول: ماهية التعثر المصرفي والديون المتعثرة

فيما يلي سنُعرف أهم المصطلحات المتعلقة اشكالية التعثر المصرفي والديون المتعثرة:

#### 1-تعريف التعثر المصرفي:

يُعرف (Altman et al) التعثر المصرفي بكونه "الحالة التي يتدهور فيها دخل المصرف من الأصول الموجودة إلى الحد الذي يضعف قدرة المصرف الحالية أو المستقبلية للوفاء بالتزاماته لدائنيه"<sup>1</sup>.

ويُعرفه (الخرزعلي) : " بعدم قدرة المصارف على الإيفاء بالتزاماتها تجاه مطلوباتها وكذلك عدم مقدرتها على مواجهة السحوبات الكبيرة من قبل الجمهور من خلال السيولة المتوفرة لديها، مما يفرض على الحكومة والسلطة النقدية تقديم الدعم اللازم لمعالجة هذه الظاهرة بالسرعة الممكنة بسبب آثارها السلبية على الاستقرار الاقتصادي."<sup>2</sup>

ويُعرفه (محمد عبدالله) على أنه: " تلك الحالة التي تصبح بموجبها المصارف عاجزة عن مواجهة السحوبات الكبيرة من الودائع نظرًا لانخفاض السيولة بسبب تعرض المصرف إلى صدمات تؤثر على قيمة أصوله وتحقيقه للإيرادات، وتجعله غير قادر على تسديد الالتزامات سواء كانت مرتبطة بسحب الودائع أو مرتبطة بمنح القروض لعملائه أو تنفيذ الخطة الاستثمارية"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - Edward altman, janko cizel and herbert a. Rijken "Anatomy of Bank Distress: The Information Content of Accounting Fundamentals Within and Across Countries", IRMC conference in Warsaw,2014,p :04

<sup>2</sup>- احمد سالم خالد الخرزعلي، " التعثر المصرفي في الأردن : دراسة تحليلية مقارنة (1980-1997)",مُلخص رسالة ماجستير، كلية المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2000، على الرابط

[http://web2.aabu.edu.jo/thesis\\_pdf/thesis9.pdf](http://web2.aabu.edu.jo/thesis_pdf/thesis9.pdf) (تاريخ الاطلاع 2015/06/15)

<sup>3</sup>-محمد عبدالله ، " محاضرات في ادارة البنوك "، كلية العلوم والدراسات الانسانية، قسم ادارة الاعمال والادارة المالية، جامعة المجمعة، المملكة العربية السعودية،2015/2014،ص68.على الرابط:

مما سبق يمكننا تعريف التعثر المصرفي بأنه الحالة التي تواجه فيها المصارف ظروف طارئة تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود اقتصادي كاف لسداد التزاماتها تجاه أصحاب الودائع في المدى القصير، مما يتطلب معالجة هذا المشكل على وجه السرعة وإلا سوف تكون في طريقها للفشل المالي والتعرض لخطر الإفلاس أو التصفية.

## 2- تعريف الديون المتعثرة:

تُعرف الديون المتعثرة على أنها "القروض التي لا يقوم المقرض بتسديدها حسب جدول السداد المتفق عليه، مع ملاحظة المقرض في تزويد المصرف بالبيانات والمستندات المطلوبة"<sup>1</sup>.

وقد عرفها صندوق النقد الدولي (FMI) على أنها: "ديون إمكانية تسديدها بالكامل مشكوك فيها من حيث يكون هناك تأخر في سداد الدين أو القسط والفوائد لفترة تزيد عن ستة 06 أشهر"<sup>2</sup>.

فيما يخص الديون المتعثرة في المصارف الإسلامية فقد عرف المصرف المركزي الماليزي هذه الديون مع تفصيل في الحالات التي يقع فيها التعثر على النحو التالي:<sup>3</sup>

1. عندما يعتقد المصرف الإسلامي أن المدين أصبح غير قادر على سداد التزاماته الائتمانية بشكل كامل دون لجوء المصرف إلى اتخاذ إجراءات معينة مثل الاستحواذ على الرهن؛

2. أن يخرق المدين جدول السداد التعاقدية ويتأخر لأكثر من 90 يوماً في سداد أي من التزاماته الائتمانية للمصرف أو على النحو المنصوص عليه أدناه:

- بالنسبة للتمويل الخاضع لقانون البيع الإيجاري ، يحدث التعثر عندما يتأخر المدين عن السداد لأكثر من 120 يوماً؛

(تاريخ الاطلاع 2015/07/25) <http://faculty.mu.edu.sa/download.php?fid=138580>

1- أرشيد عبد المعطي، محفوز جودة، "إدارة الائتمان"، الطبعة الأولى، دائل وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص: 279

2- IMF, "Compilation Guide on Financial Soundness Indicators", 30 July, 2004, p:16

(تاريخ الاطلاع 2015/07/22) <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2004/guide/appendx.pdf>

3- Central Bank Of Malaysia, "Capital Adequacy Framework for Islamic Banks (Risk-Weighted Assets)", Islamic Banking and Takaful Department, 28 November 2012, pp :173-174  
[www.bnm.gov.my/guidelines/01\\_banking/01\\_capital\\_adequacy/02\\_gl\\_capital\\_adequacy\\_framework\\_islamic.pdf](http://www.bnm.gov.my/guidelines/01_banking/01_capital_adequacy/02_gl_capital_adequacy_framework_islamic.pdf)

- بالنسبة لتمويل العقارات السكنية يحدث التعثر عندما يتأخر المدين عن السداد لمدة 180 يوماً؛

- بالنسبة للأوراق المالية يحدث التعثر فور خرق جدول السداد التعاقدية؛

- بالنسبة للسحب على المكشوف يحدث التعثر عندما يخرق المدين الحد المسموح به لمدة 90 يوماً على التوالي؛

- بالنسبة للالتزامات المرتبطة بجدول زمني للسداد يمتد لثلاثة أشهر أو أكثر، يحدث التعثر فور خرق جدول السداد التعاقدية.

من التعاريف السابقة نلاحظ بأن هناك إتفاق على أن الديون المتعثرة هي التي أخل أصحابها بالشروط التعاقدية .

### المطلب الثاني: أسباب التعثر المصرفي

تتعدد أسباب التعثر فبعضها ينصرف إلى سياسات واداء المصرف ذاته، وبعضها الآخر يتعلق بظروف وطبيعة العمل بحيث تكون هذه الاسباب لا علاقة للمصارف بها، وهناك اسباب يمكن ارجاعها للظروف الاقتصادية العامة.

#### 1-أسباب ترجع للمصارف

يعد التعثر في المصارف نتيجة أو محصلة لتوليفة واسعة من الاسباب قد تتباين من مصرف إلى آخر يمكن تلخيصها فيما يلي :

أ-أسباب إدارية:

على غرار المؤسسات الأخرى، فإن المصارف غالباً ما تتعثر لأسباب وممارسات إدارية سيئة تجعلها غير قادرة على تحقيق الكفاءة والفعالية كجزء من نشاطها اليومي والمستقبلي، ومن بين هذه الأسباب نذكر:

- غياب نظام كفاء للمتابعة والرقابة الداخلية؛
- عدم تناسب الهيكل التنظيمي واحتياجات العاملين؛
- غياب إستراتيجية محددة وواضحة؛<sup>1</sup>

<sup>1</sup>الزبيدي حمزة محمود، "التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص:282

- اعطاء صلاحيات واسعة لمدرء الفروع؛<sup>1</sup>
- منح الائتمان لأصحاب النفوذ وللأصدقاء بهدف المصلحة الشخصية، وكذا منح القروض للقائمين على المصرف من أعضاء مجلس الإدارة ومن كبار المساهمين؛<sup>2</sup>
- دخول بعض اساليب الفساد في العمل المصرفي كالرشوة والعمولات والاختلاس وهي تمثل غطاءا لمنح قروض يكون مصيرها التعثر.

#### ب- مشكلة الائتمان الرديء :

- وهي من أصعب المشاكل التي تواجه المصارف، وقد ينشأ الائتمان الرديء لأسباب ترجع إلى المصرف من بينها:
- اندفاع المصارف إلى التوسع الكبير في منح الائتمان بجميع أنواعه، نتيجة توفر السيولة العالية و ضخامة حجم الودائع لديها؛
  - عدم وجود سياسة ائتمانية صحيحة وواضحة تقوم على تحكيم الأسس والأساليب المتبعة عند منح الائتمان<sup>3</sup>، والتي من شأنها المساعدة في اختبار ملائمة العميل من جهة، وتحديد حجم القروض والتسهيلات الائتمانية التي تمنح له من جهة أخرى، وفي هذه الحالة فإن مسؤولية التقصير تقع على عاتق إدارة المصرف في حالة عجز العميل على التسديد؛
  - عدم الالتزام بالتعليمات الخاصة بمنح الائتمان الموجهة للمصرف من طرف السلطات الرقابية؛
  - منح ائتمان محفوف بالمخاطر، وقد يرجع ذلك لعدم كفاءة إدارة المخاطر في المصرف في دراسة مخاطر التمويل، خاصة في حالة التمويل الضخم الذي يتطلب أن يلم المصرف بمعلومات كافية عن قدرات العميل المالية وخبراته ومشروعاته السابقة وقدراته الإنتاجية والمالية والترويجية والبشرية لان أي خلل في هذه القدرات سيؤدي الي التعثر وضياع أموال المصرف أو تأخير سدادها؛
  - عدم أخذ الضمانات الكافية من العملاء؛

<sup>1</sup> سميرة الخزرجي، " مشكلة الديون المشكوك في تحصيلها والقروض غير المستردة لدى البنوك"، بحث مقدم للمديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي، 2004، ص:10

<sup>2</sup> أيمان أنجرو، "التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض-المصرف الصناعي السوري أنموذجا-"، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير تخصص محاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص:105

<sup>3</sup> حشاد نبيل، " قضايا اقتصادية معاصرة"، الجزء الأول، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1996، ص: 325

• الاتصال غير وثيق للمصرف بالمتعامل معه مما يجعله بعيدا عن معرفة ظروف الاسواق التي تنعكس على أعماله.

### ج-مشكل عجز السيولة :

بالرغم من أن بعض المصارف يتوفر لديه حجم مناسب من الودائع والقروض الجيدة ومع ذلك تعاني من عجز السيولة، إذا تتوقف سيولة المصرف على قدرة محفظة موجوداته المختلفة على التحول إلى نقد بسرعة وبدون خسارة عن تكلفة شرائها<sup>1</sup>، وعلى العموم فإن سيولة المصرف تزداد بقصر اجل موجوداته وطول أجل مطلوباته نظرا لقلّة الضغط على محفظته مما يعزز من سيولته.

### د-مشكل التسويق :

إن عدم إمتلاك المصرف لجهاز تسويقي قوي من أهم الأسباب التي تتسبب في تعثر المصرف ، فقد يواجه المصرف منافسة حادة في السوق المحلية أو الخارجية مصحوبة بانخفاض الكفاءة السعرية والفنية لمنتجاته، الشيء الذي يعرقل الجهود التسويقية لها.<sup>2</sup>

### هـ-مشكل عدم كفاية رأس المال:

يعمل رأس المال على إسناد المصرف وتوثيق موقفه المالي في مواجهة المخاطر التي يتعرض لها، إذ يعتبر رأس المال في المصارف وسيلة لحماية المودعين من احتمالات الإفلاس وكذلك لتمكين المصرف من تحمل الخسائر المتوقعه والقدرة على امتلاك أصول ثابتة جديدة مما يعزز ثقة المودعين<sup>3</sup>، وكذا ثقة السلطات الرقابية في قدرة المصرف على مواجهة الصعوبات.

وبهذا تعتبر كفاية رأس المال من أهم الأدوات التي تستخدم للتعرف على ملاءة المصرف وقدرته على تحمل الخسائر المحتملة أو الإعسار\*، إذ يحدد مفهوم كفاية رأس المال العلاقة التي تربط بين مصادر أموال المصرف والمخاطر المحيطة به (موجودات المصرف).

<sup>1</sup>-بن علي بلعزوز، "مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف ، الجزائر ، 2008،ص: 18

<sup>2</sup>- الحمزاوي محمد كمال، مرجع سابق، ص: 362

<sup>3</sup>-سعاد عيد الفتاح محمد، مثال مرهون مبارك، رعد فاضل بابان، "قياس كفاية راس المال في المصارف الاهلية -دراسة تطبيقية في مصرف الإقتصاد للاستثمار والتمويل-"،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد، 34، 2013، ص:26

\*- حيث كلما انخفض احتمال إعسار المصرف ارتفعت تبعا لذلك درجة ملاءته المالية، والعكس من ذلك صحيح، حيث كلما ارتفعت احتمالية إعسار المصرف انخفضت ملاءته المالية.

## و-مشكل تركيز أنشطة المصرف

قد ينشأ خطر التعثر عند عدم تنوع محفظة القروض في المصرف كما في حالة تخصيص نسبة كبيرة من القروض والتسهيلات الائتمانية لعدد قليل من العملاء، أو توجيه كم هائل من الائتمان إلى قطاع معين أو نشاط اقتصادي معين أو منطقة جغرافية محددة<sup>1</sup>. فقد يحدث أن يواجه عميل أو نشاط مما تتركز فيه عمليات المصرف صعوبات أو إعسار تنعكس على بشكل كبير على أداء المصرف، لذا يتعين عليه أن يحرص على تنوع مخاطره بتوزيع عملاء الودائع والقروض على القطاعات المختلفة في الاقتصاد تفادي لتركز مخاطر المصرف بتركيز عملياته في عميل أو قطاع اقتصادي معين.

## 2- أسباب تتعلق بعملاء المصارف

تجتهد المصارف في انتقاء عملائها وتمنحهم تسهيلات ائتمانية بمقدرتهم ورغبتهم الأخلاقية في تسديدها وقدرتهم على توفير الضمانات اللازمة التي يطلبها المصرف تأميناً لهذه التسهيلات، لكن الممارسة العملية أثبتت أنه رغم كل ما تقوم به المصارف من حرص وحذر في مجال دراسة وفحص كل ما يتعلق بالعميل وبالعملية الائتمانية، إلا أنه يحدث في بعض الأحيان أن تتعثر المصارف بسبب هؤلاء العملاء ، ويرجع ذلك للأسباب التالية:

- عدم قدرة العميل على تسديد التسهيلات الائتمانية المقدمة إليه من المصرف، بسبب المصاعب والمشاكل التي قد تواجه النشاط الاقتصادي الذي يمارسه؛
- عدم توفر الكفاءات الإدارية والفنية لدى العميل<sup>2</sup>، بالإضافة إلى عوامل الإدارة الناجحة من تخطيط وتنظيم وتنسيق ورقابة وأشراف ؛
- توسع العميل في الاقتراض بسبب التوسع غير المدروس لعملياته الاستثمارية؛
- تحايل العميل على المصرف بطرق كثيرة كاستخدامه التمويل لغير الغرض الممنوح له، ففي هذه الحالة يتحصل العميل على تمويل لغرض معين حسب الطلب والمستندات التي قدمها للمصرف ولكنه يستعمله لغرض آخر\*؛

<sup>1</sup> - Christophe Godlewski, " Modélisation de la Prévision de Défaillance Bancaire et Facteurs Réglementaires Une Application aux Banques des Pays Emergents" , Working Papers of LaRGE Research Center from Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie (LaRGE), Université de Strasbourg, Octobre 2004,p :3

<http://econwpa.repec.org/eps/fin/papers/0409/0409026.pdf>

<sup>2</sup>- الزبيدي حمزة محمود، "التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مرجع سابق، ص: 187

- عدم تفريق العملاء بين أموالهم الخاصة وأموال المؤسسات التي يمتلكونها أو يديرونها؛
- عدم تقديم المعلومات والبيانات الصحيحة والكاملة من العميل؛<sup>1</sup>
- عدم حفاظ العميل على ضمانات المصرف لديه بإهمالها أو عدم صيانتها أو بيعها؛<sup>2</sup>
- عدم أمانة العميل أو نزاهته، كقيامه بإعلان إفلاس المشروع وهروبه إلى الخارج أو الدخول في منازعات قضائية عقيمة أو طويلة بهدف حرمان المصرف من استرداد حقوقه؛<sup>3</sup>
- استهانة العميل بإرشادات وتوجيهات المصرف وعدم التزامه بالشروط والضوابط لاستخدام الائتمان الممنوح وعدم التزامه بتقييم بيانات المتابعة ، وما يترتب عن ذلك من اتخاذ قرارات خاطئة.<sup>4</sup>

### 3-أسباب تتعلق بالظروف المحيطة

إن أسباب تعثر المصارف لا تقتصر على المصرف وعملائه فقط، ولكن قد ترجع إلى ظروف اقتصادية وسياسية وقانونية محيطة تؤثر بدرجة كبيرة على أنشطة العملاء التي مؤلت من طرف المصارف، وهناك مجموعة كبيرة من العوامل والأسباب التي يمكن أن تؤدي إلى تعثر المصارف نذكر منها:

- إرتباط تعثر المصارف بالدورة الاقتصادية، إذ يتعثر الكثير من عملاء المصارف ويعجزون عن سداد التسهيلات الائتمانية التي اقترضوها بسبب الظروف الاقتصادية السيئة المصاحبة لحالة الركود الاقتصادي خاصة التراجع في الطلب على منتجاتهم ، وبالتالي يؤدي تعثرهم إلى تعثر بعض المصارف؛

\* - تجدر الإشارة هنا أنه من بين الحيل التي يستعملها عملاء المصارف الإسلامية هي عملية الكسر أو التورق (في المصارف التي لا تتعامل بالتورق المصرفي) ، ففي حالة حاجة عميل لسيولة نقدية لتمويل مشروع معين يلجأ إلى المصرف الإسلامي للحصول على تمويل بالمرابحة الأجلة لبضائع غير مرغوب فيها وبيعها في الحال بأسعار قد تقل عن تكاليف الإنتاج للحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشروع لم تدرس جدواه الاقتصادية من طرف المصرف الإسلامي أصلاً ، هذه الممارسة من شأنها أن تحقق ضرر بالاقتصاد والاعمال التجارية لأن التورق يتيح تداول سلع بأسعار منخفضة قد تكون أقل من سعر التكلفة، مما يعرض المنشآت الاقتصادية المنتجة لها إلى خسائر ، ومن جهة أخرى قد يتعثر المشروع الذي قام به العميل ويسبب ذلك إلحاق ضرر بالمصرف

<sup>1</sup> - الزبيدي حمزة محمود ، "التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل" ، مرجع سابق، ص187

<sup>2</sup> - أيمان أنجرو، مرجع سابق، ص104

<sup>3</sup> - المرجع نفسه

<sup>4</sup> - المرجع نفسه، ص103

- تؤثر الطلب على منتجات العملاء بسبب تغير أذواق المستهلكين، أو لقدرات تنافسية عالية لمنافسين جدد، أو لتقدم التكنولوجيا المستخدمة... الخ؛
- عدم استقرار السياسة الاقتصادية للدولة، فالسياسات المالية التي تتخذها الدولة قد تؤدي إلى تعثر عملاء المصارف أو تراجع إيراداتهم بسبب ارتفاع الأعباء الضريبية على مشروعاتهم أو على مستهلكي منتجاتهم، أما السياسات النقدية الانكماشية والمغالى فيها من حيث فرض القيود على منح الائتمان، وزيادة تكلفته عن معدلاتها المناسبة، مما يؤثر سلباً على قدرة أنشطة عملاء المصارف على تحقيق أهدافها، على اعتبار أن تكلفة الائتمان المصرفي تعد أحد عناصر التكلفة التي تتحملها المشروعات.<sup>1</sup>
- عدم الإستقرار السياسي وما يترتب عليه من عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية في داخل الدولة؛
- الخلل الهيكلي حيث تركز بعض الإقتصادات على إنتاج سلعة واحدة غالباً ما تكون مادة خام، تخضع أسعارها وكمياتها لتقلبات السوق الدولي الخاص بهذه السلعة.
- عدم استقرار اسعار الصرف، وهو أمر يترك أثراً سلبية على كثير من أوجه النشاط، وعلى قدرة المشروعات على تخطيط قراراتها ومواردها واستخداماتها لهذه الموارد وبالتالي انخفاض الكفاءة الإدارية للمشروعات وانخفاض قدرتها على سداد التزاماتها؛<sup>2</sup>
- قصور القوانين والتشريعات، إذ يلاحظ قصور شديد في بعض القوانين النافذة من حيث عدم شموليتها وعدم تغطيتها لكثير من الأمور التي تساعد في اتخاذ الإجراء المناسب والحازم في الوقت المناسب وبأقل الأضرار، زيادة على أن العقوبات المنصوص عليها في القوانين النافذة، لا تندرج بشكل معقول ولا تتناسب مع حجم المخالفة فهي تبدأ بعقوبات هزيلة لتصل إلى حد الإغلاق، مما يعني انتظار السلطة النقدية إلى حين الانهيار حتى تستطيع أن تتخذ قرار بالإغلاق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص106-107

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص107

<sup>3</sup> - المومني، منذر طلال، "التسهيلات المصرفية المتعثرة في المصارف الأردنية : دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي الأردني"، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، م 15، ع 6، جامعة مؤتة الأردن، 2000، ص: 231

### المطلب الثالث: مراحل التعثر المصرفي

يمكن استعراض مراحل الفشل المصرفي كما هو مبين في الشكل (4-2) إلى خمسة مراحل:

**1-مرحلة ما قبل ظهور التعثر المالي:** هذه المرحلة تمر بالعديد من الظواهر السلبية منها:

- انخفاض الطلب على منتجات المصرف؛
- ضعف الموقف التنافسي للمصرف؛
- زيادة تكاليف التشغيل؛
- عدم كفاية رأس المال العامل؛
- انخفاض معدل دوران الأصول.

ويعتبر اكتشاف أمر التعثر في مرحلة مبكرة سوف يمكن المصرف من مواجهة الموقف بشكل أكثر فعالية وأكثر سهولة.

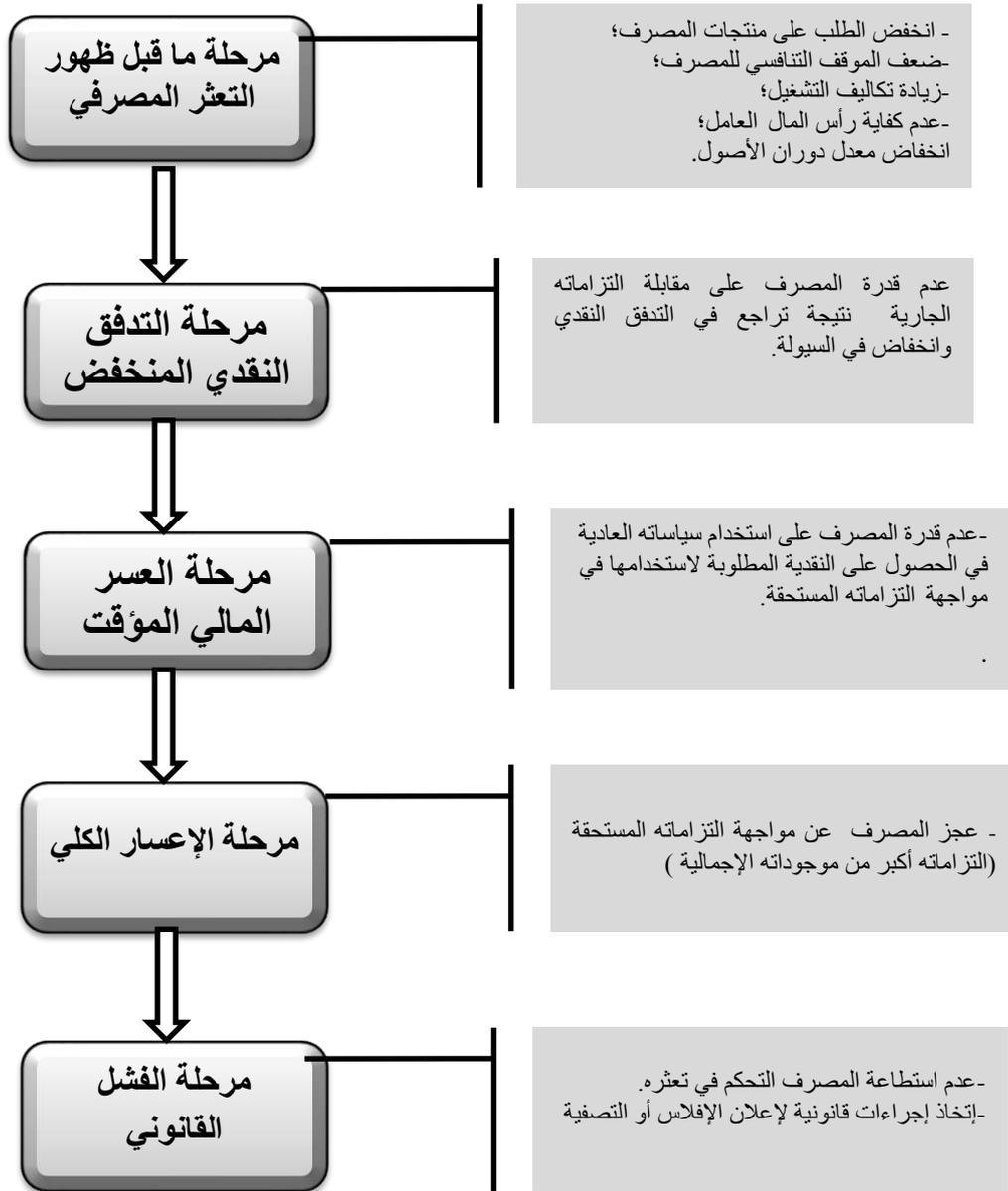
**2-التدفق النقدي المنخفض:** ترتبط هذه المرحلة بعدم قدرة المصرف على مقابلة التزاماته الجارية، ويكون في حاجة ماسة للنقدية، وذلك على الرغم من امتلاكه للأصول مادية تزيد في قيمتها عن قيمة التزاماته الإجمالية اتجاه الغير والتي يعكسها جانب الخصوم في الميزانية، بالإضافة إلى إمكانية تحقيق معدل مقبول من الربحية، حيث تكمن المشكلة في هذه المرحلة في انخفاض السيولة بمعناها الفني وليس بمعناها المطلق.

**3-مرحلة العسر المالي المؤقت:** ترتبط هذه المرحلة بعدم قدرة المصرف على استخدام سياساته العادية في الحصول على النقدية المطلوبة لاستخدامها في مواجهة التزاماته المستحقة ومقابلة نموه المطلوب، في هذه المرحلة غالبا ما تتجه إدارة المصرف إلى فرض العديد من الإجراءات المتشددة.

**4-مرحلة الإعسار الكلي:** وهي الحالة التي يكون فيها المصرف عاجز عن مواجهة التزاماته المستحقة، وتكون قيمة أصوله أقل من قيمة خصومه أي هي حالة العجز التام عن التسديد حتى لو منح المصرف فترة للإعادة تصحيح أوضاعها.

5-مرحلة الفشل القانوني: وهي مرحلة لا يستطيع المصرف التحكم بالتعثر الأمر الذي يتطلب اتخاذ إجراءات قانونية للإعلان الإفلاس أو التصفية.

الشكل (2-4) :مراحل التعثر المصرفي



المصدر: الزبيدي حمزة محمود، " إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني"، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص:237، بتصرف

### المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية للتعثر المصرفي

لقد أشرنا سابقاً إلى أن الجهاز المصرفي يعتبر العمود الفقري لاقتصاد الدولة، وإذا ما تعثر أو انهار فإن آثاره تنتقل إلى كل القطاعات الاقتصادية الأخرى، وينعكس ذلك على المؤشرات الاقتصادية الكلية للبلد. وفيما يلي نورد أهم الآثار الاقتصادية للتعثر المصرفي:

#### 1- التأثير على المصارف

من جملة الآثار السلبية للتعثر المصرفي على المصارف نذكر:

- إهتزاز الثقة في الجهاز المصرفي: إذ إن التعثر المصرفي يؤدي إلى تقليل الثقة بالجهاز المصرفي مما يشجع على هروب العملاء وبالتالي انخفاض الودائع؛<sup>1</sup>
- تجميد قدر هام من الموارد المصرفية في قروض قدمت للمشروعات المتعثرة، حيث يتعذر على المصارف استردادها وإعادة توظيفها من جديد بتقديمها كقروض في عمليات ائتمانية أخرى، الأمر الذي يحد من عمل مضاعف الائتمان فيضعف أثره ولا تتحقق النتيجة الكاملة والمرجوة منه؛
- تأثر التعاملات مع المصارف المحلية: يؤدي التعثر المصرفي إلى قيام المصارف في الخارج بتقليص التعامل مع المصارف المحلية وتخفيض الائتمان الممنوح لها وفرض شروط متشددة لمنح الائتمان؛<sup>2</sup>
- انخفاض القدرة التنافسية للمصرف المتعثر نتيجة تراجع أرباحه مما يؤدي إلى هروب العملاء ورجال الأعمال منه إلى مصارف أكثر استقراراً، وحينها ربما يتعرض المصرف لخطورة الانهيار؛
- تعثر الديون في المصارف تؤدي إلى انخفاض أداءها وحرمانها من استخدام قدر هام من مواردها المالية، وبالتالي الحد من قدرتها على خلق الائتمان، حيث تضطر لتحميل ميزانياتها سنوياً بزيادة مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها على المستوى العادي المتعارف عليه سواء بإرادتها أو بموجب توجيه السلطات النقدية؛

1- محمد عبدالله ، مرجع سابق، ص72

2- المرجع نفسه.

- ضياع قدر هام من الوقت والجهد في المنازعات والقضايا الائتمانية المطروحة أمام الأجهزة القضائية، وكذا في محاولة إدارة الائتمان في المصارف دراسة مواقف المشروعات المتعثرة مالياً، ومحاولات تصحيح هيكلها المالية، هذا الوقت والجهد كان من الممكن استثماره في تحقيق قيمة مضافة للمصرف الدائن من خلال عمليات مصرفية أخرى.

### 2-التأثير على النمو الاقتصادي:

ان تعثر المصارف سيؤدي إلى تخفيض دوران رأسمالها، ومن ثم تخفيض القدرة التشغيلية لمواردها وانقاص أرباحها وزيادة خسائرها، مما يخلق حالة من انعدام السيولة تفضي إلى صعوبات كبيرة في تمويل المشاريع الجديدة والقائمة، مما يؤدي إلى الحد من خلق القيمة المضافة في الاقتصاد الوطني وتباطؤ معدل نموه.

### 3-التأثير على التوظيف والبطالة

تتعرض المؤسسات الاقتصادية لخسائر محققة نتيجة عدم قدرتها في الحصول على التمويل اللازم من المصارف المتعثرة، مما يؤدي إلى تراجع إنتاجها و الاستغناء تدريجياً عن جزء كبير من عمالها وبالتالي زيادة نسبة البطالة على المستوى القومي. من جهة أخرى قد يترتب عن محاولة علاج بعض القروض المتعثرة إلى إعادة هيكلة بعض المشروعات ، مما يترتب عليه إعادة تنظيم نشاطها والتصرف في الأصول غير المنتجة ، الشيء الذي يؤثر سلباً على العاملين بهذه المشروعات<sup>1</sup>.

### 4-التأثير على الدخل القومي و الموازنة العامة

يؤدي التعثر المصرفي إلى حرمان الموازنة العامة للدولة من جزء هام من الموارد السيادية، وانخفاض حصيله الضرائب المحولة للدولة من كل من الجهاز المصرفي والمشروعات المتعثرة، فالقروض المتعثرة في المصارف تقلل من أرباحها بفعل المخصصات المحتجزة لمواجهتها، فتقل بالتالي الإيرادات الضريبية التي تستحق على هذه المصارف.

<sup>1</sup> - عمار أكرم عمر الطويل، " مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر : دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة . " رسالة قدمت استكمالاً للحصول على شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2008، ص53

من جهة أخرى، فإن القروض المتعثرة تؤدي إلى توقف المشروعات أو تخفيض حجم نشاطها مما يقلل من أرباحها الخاضعة للضريبة.<sup>1</sup>

هذا وبالإضافة إلى إن تكاليف معالجة القروض المتعثرة قد تلقي اعباء مالية إضافية علي المصارف وعلى ميزانية الدولة مما يعني ضياع قدر من الاموال والتي كانت ستوجه الي تنمية الاقتصاد القومي.

### 5-التأثير على العلاقات الاقتصادية مع العالم الخارجي:

تعثر المصارف وعدم قدرتها على أداء مهام الوساطة المالية سوف يكون له تأثير كبير على تمويل المشروعات الإنتاجية المحلية والتي تصبح غير قادرة على تلبية الطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يشجع على الواردات بهدف الوفاء بجانب من النقص في الإنتاج المحلي من تلك السلع والخدمات، وتؤدي هذه الواردات إلى:

- زيادة عجز الميزان التجاري ومن ثم التأثير السلبي في ميزان المدفوعات؛
- استيراد التضخم من الخارج ؛
- زيادة المديونية الخارجية للدولة.

### 6-التأثير على مناخ الاستثمار:

من المعلوم ان راس المال يبحث عن الامان والبيئة الاقتصادية والمالية المستقرة، واذ كان المصارف المحلية ضعيفة بالقدر الذي يسمح باستشراء حالات التعثر فيها، فإن ذلك سيكون مردوده سلبياً علي جذب الاستثمار الاجنبي والذي يعتمد علي قدرة المصارف وكفاءتها وسمعتها ، وعلى النقيض من ذلك، فإن هذا الوضع سيشجع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

<sup>1</sup>-عمار أكرم عمر الطويل، مرجع سابق، ص: 53

### المبحث الثالث : استعمال التحليل المالي لتقييم السلامة المالية

في الكثير من الحالات يصعب على التحليل المالي بالنسب المالية إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسة، ففي الوقت الذي قد تعطي فيه نسبة مالية أن وضعية المؤسسة في حالة جيدة، تظهر نسبة مالية أخرى أن هناك إفساراً مالياً. أي أنه من الممكن أن يكون تفسير النسب المالية متناقضاً، مما يضع المحلل المالي في حيرة من أمره، لعدم وجود قواعد نهائية للحكم. من هذا المنطلق، فقد اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي على استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية، للحكم على سلامة المركز المالي للمؤسسة، و يستطيع المحلل أن يعتمد عليها في إصدار حكمه .

بعد أن نعرف بالتحليل المالي وأساليبه ، سنخرج فيما يلي على أهم النماذج المالية المبنية لغرض تحليل الأداء المالي و التنبؤ بالأحوال المستقبلية للمؤسسة.

#### المطلب الأول: استعمالات وأساليب التحليل المالي

يهتم التحليل المالي بفحص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة، عن طريق دراسة تفصيلية للبيانات والمعلومات المتحصل عليها من التقارير والقوائم المالية، وذلك بقصد استخلاص مجموعة من المؤشرات يمكن الاعتماد عليها في تقييم الأداء المالي ، وكذلك التنبؤ باتجاهات نشاطها المستقبلي.

#### 1- استعمالات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى اداء المؤسسات واتخاذ القرارات الخاصة ويمكن استعمال التحليل المالي في الاغراض التالية :

أ. **التحليل الانتمائي**: يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الاخطار التي قد يواجهها في علاقته مع المقترض، وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم.<sup>1</sup>

ب. **التحليل الاستثماري**: ويعد هذا التحليل ذا أهمية بالغة بالنسبة لجمهور المستثمرين من أفراد ومؤسسات، والذين ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدها، وبالتالي فإن الهدف من هذا التحليل هو الحصول على معلومات عن القوة الإرادية للوحدة وفرض

<sup>1</sup> - الزغبيني هيثم محمد، " الإدارة والتحليل المالي " ، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص:

استمرارية الوحدة ومعدلات النمو المتوقع فيها ومؤشرات عن المخاطر التي تحيط باستثماراتها.<sup>1</sup>

ج. **تحليل تقييم الأداء:** يهتم بهذا النوع من التحليل معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة والمستثمرين والمقرضين، ويستخدم هذا النوع من التحليل لتقويم كفاءة الأداء في الوحدات الاقتصادية للتعرف على درجة نجاحها في أدائها لأعمالها، وكذلك التعرف على درجة تحقيق المؤسسة لأهدافها، وتعد أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية.<sup>2</sup>

د. **التخطيط المالي:** تعد عملية التخطيط المالي للمستقبل أمراً ضرورياً لكل مؤسسة، وتستند هذه العملية إلى منظومة معلومات مالية دقيقة تصف مسار العمليات السابقة للمؤسسة. وهذه المنظومة من المعلومات المالية المدروسة يستخدمها المسيرون للخروج بدلائل تقييم أداء المؤسسة، وتنبأ بتحليلات مستقبلية، وهذه التحليلات يستخدمها المخطط المالي عند وضع الخطط، ويستند إليها عند وضع تقديراته المستقبلية.<sup>3</sup>

هـ. **تحليل الاندماج والشراء:** يستخدم هذا النوع من التحليل اثناء عمليات الاندماج بين وحدتين اقتصاديتين أو أكثر، وفي حالة رغبة المؤسسة بشراء وحدة أخرى تقوم الإدارة في كل من المؤسسة (المشترية) و المؤسسة (البائعة) بعملية تقييم لكل من المؤسسات التي ينوى شراؤها وبيعها لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبتها.<sup>4</sup>

### 2- أساليب التحليل المالي:

إن الأساليب المتبعة في التحليل المالي تعتمد على غايات المحلل المالي وأهدافه، وتستخدم العديد من الأساليب في تحليل بنود القوائم المالية (المركز المالي وكشف الدخل) لاستخلاص العلاقة بين هذه البنود، ويمكن تحديد أهم الأساليب التي يمكن اعتمادها في التحليل المالي بالآتي:

أ. **التحليل المالي العمودي:** يطلق عليه كذلك التحليل الرأسي، و يقوم على أساس المقارنة بين نسب في القوائم المالية حدثت في الفترة نفسها، كمقارنة صافي الربح لسنة ما مع مبيعات السنة

<sup>1</sup> المرجع نفسه ، ص:159

<sup>2</sup> - وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص: 17

<sup>3</sup> - الزغبيني هيثم محمد، مرجع سابق، ص:160

<sup>4</sup> - وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص:17

نفسها، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه، حيث أن المقارنة تتم في الفترة نفسها.<sup>1</sup>

ب. **التحليل المالي الأفقي (تحليل الاتجاه):** يهتم بدراسة اتجاه تغير مختلف بنود القوائم المالية في سنة أو في سنوات سابقة، ويحاول تتبع الأسباب التي كانت وراء هذه التغيرات.

ج. **التحليل المالي باستخدام النسب المالية:**

لقد تعددت تعريفات النسب المالية، لكنها جميعاً تدور حول مفهوم واحد هو تحويل الأرقام المحاسبية إلى علاقات مالية بين البنود المختلفة للقوائم المالية داخل المؤسسة الواحدة، أو بين المؤسسات المتناظرة<sup>2</sup> شرط أن تكون نتيجة تلك العلاقة ذات مدلول معين وتعطي تفسيراً لأحد جوانب الأداء في المؤسسة.

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الأدوات المستعملة في تحليل القوائم المالية، إذ تستعمل هذه النسب كأداة للإجابة على الكثير من التساؤلات المتعلقة بالأداء المالي، وتقييم قرارات التمويل و الاستثمار.

تقسم النسب المالية إلى خمس مجموعات تضم كل مجموعة عدداً من النسب المالية وهي

كالآتي:<sup>3</sup>

- **مجموعة نسب السيولة:** وتستخدم نسب السيولة كأدوات لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة والذي يعبر عادة عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل؛
- **مجموعة نسب الربحية:** وهذه النسب تشير إلى مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، كما إنها تثير اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين؛
- **مجموعة نسب النشاط:** وتستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة الموجودات والمطلوبات، وتقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة في

1- كراجة عبد الحليم وآخرون، "الإدارة المالية والتحليل المالي أسس-مفاهيم-تطبيقات"، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص: 178

2- وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص: 18

3- المرجع نفسه، ص ص: 18-19

اقتناء الأصول ومدى قدرتها في استخدام هذه الموجودات وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وأعلى ربح ممكن؛

● **مجموعة نسب المديونية (نسب رأس المال):** وهذا النوع من النسب يعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمؤسسة على المدى الطويل، كما تبين قدرتها على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة الأجل مثل السندات والقروض طويلة الأجل، وهي بالتالي تبين مقدار مساهمة الديون إلى رأس المال؛

● **مجموعة نسب السوق:** تخدم هذه النسب محلي الأسهم وإدارة المؤسسات في أداء مهامهم لدى تقييم أداء المؤسسات، كما تخدم المستثمرين الحاليين والمرتقبين الذين يتعاملون في أسواق المال في التصرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم.

#### المطلب الثاني: حدود استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء و التنبؤ بالتعثر المالي

على الرغم من أهمية أسلوب التحليل المالي باستخدام النسب المالية، بحيث يمكنه أن يوفر معلومات هامة عن أداء المؤسسات الاقتصادية، تساعد الإدارة على اتخاذ القرارات الإدارية اللازمة ، إلا أن هذا الأسلوب يتعرض لبعض القيود التي تجعل نتائجه يشوبها شيء من الحذر، مما يُحد من استعماله في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالتعثر ، ومن بين هذه القيود ما يلي:

● يتم حساب النسب المالية بالاعتماد على البيانات الموجودة في القوائم المحاسبية و على ذلك فإن الاعتماد على هذه النسب و اعتبارها مؤشرات لقياس السلامة المالية يتوقف على صدق تلك البيانات ، هذه الأخيرة غالبا ما تتشوه بفعل التضخم ، مما يجعل القيم المسجلة تختلف عن القيم الفعلية. ونظرا لأن التضخم يؤثر على تكاليف الاهتلاك وتكاليف المخزون، فإن هذا التأثير ينتقل إلى الأرباح<sup>1</sup>. كما أن القوائم المالية قد تتجاهل أثر التحسن الفني الذي يطرأ على الأصول الثابتة<sup>2</sup>، وتبعاً لذلك فإن الاعتماد على تحليل النسب المالية عبر الزمن قد يأتي بنتائج مضللة؛

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص:119  
<sup>2</sup> - فضالة ابو الفتوح علي، " التحليل المالي وإدارة الاموال"، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، القاهرة ، 1999، ص:81.

- يُؤثر تعدد الطرق والسياسات المحاسبية المستعملة في القوائم المالية على مصداقية نتائج التحليل المالي، كتعدد السياسات المتبعة مثلا في مجال: استهلاك الموجودات الثابتة ، وتقييم المخزون، والرسملة وكذلك حسب درجة تحفظ السياسات التي تتبناها إدارة المؤسسة في مجال تكوين المخصصات والاحتياطات؛<sup>1</sup>
- يمكن للعوامل الموسمية أن تؤثر على تحليل النسب، خاصة في بعض الصناعات مثل صناعة المواد الغذائية؛<sup>2</sup>
- قد يظهر للمؤسسة بعض النسب التي تبدو جيدة، وبعض النسب التي تبدو ضعيفة، مما يجعل من الصعب الحكم على وضع المركز المالي للمؤسسة؛<sup>3</sup>
- يصعب في كثير من الحالات تطبيق أسلوب النسب المالية في المؤسسات الكبيرة التي تتميز بوجود أقسام متعددة تعمل في صناعات مختلفة، لصعوبة إجراء مقارنات بالنسبة لها مع متوسطات الصناعة، لذلك يمكن القول أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يكون أكثر نفعاً في حالة المؤسسات الصغيرة، بالمقارنة بالمؤسسات الكبيرة متعددة الأقسام والأنشطة؛<sup>4</sup>
- يعاب على النسب المالية أنها مقياس للأداء عن مدة ماضية، و لما كانت المؤسسات تعمل داخل إقتصاديات الحركة فإن هذه النسب تعجز على إعطاء توقعات مستقبلية.
- البيانات المالية المنشورة في القوائم المالية ذات طبيعة كمية، ومع أن البيانات الكمية عنصر هام من مدخلات القرار، إلا أن البيانات الوصفية (النوعية) خاصة في مجال التحليل المالي لأغراض الائتمان لا تقل أهمية إن لم تزد عنها في كثير من الأحوال؛<sup>5</sup>
- كثيرا ما يتم مقارنة النسب المالية بنسب معيارية محددة، لكن هذه الأخيرة لا يمكن إعتبارها مؤشرات على حسن أداء المؤسسة ، نظرا لاختلاف العتبات المحددة أو التي

<sup>1</sup>- محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الإئتماني"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص13-14.

<sup>2</sup>- عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 119

<sup>3</sup>- المرجع نفسه، ص120

<sup>4</sup>- المرجع نفسه

<sup>5</sup>- محمد مطر، مرجع سابق ، ص13-14.

تعتبر مثالية حسب ظروف الدراسة، إضافة إلى عدم تجانس ظروف المؤسسات الاقتصادية و اختلاف قيودها التقنية و التجارية و المالية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: بعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي

كما أشرنا سلفاً، فإن استعمال الطريقة التقليدية للتحليل بالنسب المالية تعرضت للعديد من الانتقادات، لوجود عدة نقائص في استخدامها، وقد تم التغلب على هذه النقائص عن طريق استخدام الأساليب الإحصائية في بناء نماذج بغرض تحليل الأداء المالي و التنبؤ بالأحوال المستقبلية للمؤسسة.

بدأ اهتمام الباحثين بتحليل الأوضاع المالية للمؤسسات الفاشلة في بداية الستينات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA)، وهيئة البورصات (SEC)\*، وكان Beaver هو أول من اقترح نموذجاً في هذا المجال عام 1966 يقوم على النسب المالية المركبة، وقد تبعه في ذلك عدة باحثين في بريطانيا وكندا والولايات المتحدة الأمريكية وغيرها.

هذا وتختلف النماذج المقترحة المشار إليها أعلاه من حيث الشكل والمضمون، فمن حيث الشكل كان القاسم المشترك بين معظمها هو اعتمادها على النسب المالية المركبة، أما من حيث المضمون فقامت معظم هذه النماذج على مؤشرات كمية (Quantitative Indicators) تشتق من خلال البيانات المالية المنشورة وغير المنشورة، في حين جمع البعض منها\* بين المؤشرات الكمية و المؤشرات الوصفية (Qualitative Indicators).<sup>3</sup>

وفيما يلي سنتطرق إلى أهم النماذج المقترحة للتنبؤ بالفشل المالي:

1- فضالة ابو الفتوح علي، " التحليل المالي و إدارة الاموال"، مرجع سابق، ص:83  
\* - وذلك في خضم الجدل الذي احتدم حول مدى مسؤولية مدقق الحسابات عن اختبار فرض استمرارية المشروع، وبالتالي عن دوره في الإنذار المبكر عن حوادث إفلاس الشركات.  
راجع: محمد مطر، مرجع سابق، ص: 364

2 - Kuldeep Kumar, Anoop Chaturvedi, " Some Recent Developments in Statistical Theory and Applications, Brown Walker Press", FLORIDA, USA, 2012, p:03

\* مثل (Argenti 1967)

<sup>3</sup> خالد حسن زبدة، " التحليل المالي لأغراض التنبؤ بالفشل"، جامعة القدس المفتوحة، 2012  
على الرابط: <http://majeedelagha.com/news.php?action=view&id=1395>

### 1. نموذج بيفر (1966 Beaver):

تعتبر الدراسة التي أعدها "William H. Beaver" أول دراسة مختصة في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، حيث أجريت على عينة من 158 شركة خلال الفترة (1954-1964)، بواقع 79 شركة فاشلة و 79 شركة ناجحة ومماثلة للشركات الفاشلة في حجم الأصول ونوع الصناعة.

وقد وضع بيفر في تعريفه للفشل المالي معايير محددة يتم على أساسها تصنيف الشركات الفاشلة والناجحة مثل تعرض الشركة للإفلاس، و التخلف عن دفع السندات أو القروض المصرفية أو عدم دفع ربح الأسهم الممتازة<sup>1</sup>. حيث قام بيفر باختيار 30 نسبة مالية مستخرجة من القوائم المالية للشركات قسمها إلى ست مجموعات:<sup>2</sup>

- مجموعة نسب التدفقات النقدية (Cash-Flow Ratios) مكونة من أربعة نسب مالية؛
- مجموعة نسب صافي الدخل (Net-Income Ratios) مكونة من أربعة نسب مالية؛
- مجموعة نسب الالتزامات إلى مجموع الأصول ( Debt To Total Assets Ratios ) مكونة من أربعة نسب مالية؛
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى مجموع الموجودات ( Liquid-Assets To Total Assets Ratios ) مكونة من أربعة نسب مالية؛
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى الالتزامات المتداولة ( Liquid-Assets To Current Debt Ratios ) مكونة من ثلاث نسب مالية؛
- مجموعة نسب الدوران (Turnover Ratios) مونة من إحدى عشر نسبة مالية.

هذا وقد توصل BEAVER من خلال هذه الدراسة إلى اختيار ست نسب مالية من بين ثلاثين أظهرت قدرة كبيرة على التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه على الأقل بخمس سنوات، هذه النسب المالية الست:<sup>3</sup>

#### 1. التدفق النقدي / مجموع الديون؛

<sup>1</sup> - W.H. Beaver,op-cit.p : 71

<sup>2</sup> -ibid, p :81

<sup>3</sup> -ibid, p : 85

2. صافي الدخل / مجموع الأصول ؛
3. مجموع الديون / مجموع الأصول؛
4. صافي راس المال العامل / مجموع الأصول؛
5. الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة؛
6. الأصول سريعة التحويل إلى نقدية مطروحا منها الخصوم المتداولة / تكاليف العمليات مطروحا منها قيمة قسط الإهلاك.

كما أثبتت هذه الدراسة أن النسب المالية الثلاث الأولى لها قدرة أكبر على التنبؤ بالفشل مقارنة بالنسب المالية الثلاثة المتبقية.

و من بين الانتقادات التي وجهت إلى دراسة BEAVER ، انه لم يتم باختبار نتائجه على عينة أخرى مختلفة عن العينة التي توصل من خلالها إلى نتائجه المعروفة. بالإضافة إلى كون الأسلوب الإحصائي الذي استخدمه Univariate Analysis هو أسلوب بسيط يقوم بالتعامل مع كل نسبة مالية على حدة لإيجاد نسبة واحدة فقط تعتبر هي الأفضل في التمييز بين المؤسسات الفاشلة و المؤسسات غير الفاشلة، و من البديهي أن نسبة واحدة لن تكون كافية للإحاطة بجميع الأبعاد المالية للمؤسسة الاقتصادية و التي تتكامل في توصيف الوضع المالي لديها سواء في حالة الفشل أم عدمه<sup>1</sup>.

## 2. نموذج ألتمان (Altman1968):

يعتبر هذا النموذج من أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بفشل المؤسسات، حيث حاول من خلاله تجاوز الطريقة التقليدية في التحليل، مستعملا نموذج التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات\* (Multiple Discriminant Analysis (MDA).

لقد اعتمد ألتمان في صياغته لهذا النموذج على عينة مختارة عشوائيا تتكون من 66 مؤسسة اقتصادية مقسمة إلى مجموعتين، مؤسسات اقتصادية أعلنت إفلاسها بين عامي 1946 و 1965 ، و متوسط حجم موجوداتها يعادل 6.4 مليون دولار بمدى يتراوح

<sup>1</sup> - راجع : الشريف ربحان، زبير لعيوني، "النماذج الكمية للتنبؤ بإفلاس المؤسسة ومدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية"، ع20، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باجي مختار ،عنابة، ديسمبر 2007، ص32  
\* - راجع: الفصل السادس

بين 0.7 و 25.9 مليون دولار. ثم اختير في مقابلها مجموعة أخرى من المؤسسات الاقتصادية قريبة لها غير مفلسة، و التي يتراوح حجم موجوداتها ما بين 1 و 25 مليون دولار. وكان هذا الاختيار على أساس نوعية الصناعة، و حجم الأصول و توافر البيانات.<sup>1</sup> ثم قام باختيار 22 نسبة مالية وهي المتغيرات المستقلة و تتناول أهم الأبعاد المالية مثل نسب السيولة ، الربحية ، الرفع المالي ونسب النشاط، وقد بنى اختياره لهذه النسب المالية على أساس مدى شيوعها في الأدبيات المالية وعلاقتها المحتملة بموضوع الدراسة.

ثم بعد ذلك قام أُلتمان بتطبيق أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (MDA) لاختيار النسب المالية التي تملك قدرة أكبر على التمييز بين المجموعتين. و كانت المعادلة التمييزية التي توصل إليها على الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$Z = 0.012 x_1 + 0.014 x_2 + 0.033 x_3 + 0.006 x_4 + 0.999 x_5$$

بحيث:

$$X_1 = \text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول.}$$

$$X_2 = \text{صافي رأس مال العامل / مجموع الأصول.}$$

$$X_3 = \text{الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول.}$$

$$X_4 = \text{القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية للدين.}$$

$$X_5 = \text{المبيعات / مجموع الأصول.}$$

ويتم تصنيف حالة الشركات حسب قيمة Z كما يلي:<sup>3</sup>

- عندما تكون  $Z > 2,99$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس؛
- عندما تكون  $Z < 1,81$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس؛
- إذا كانت Z تقع ما بين (2,99-1,81) و هي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها؛

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, " **Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy** ", The Journal of Finance, Volume 23, Issue 4, The American Finance Association, SEPTEMBER 1968,p :563

<sup>2</sup> -ibid,p :564

<sup>3</sup> -ibid, p :606

- إذا كان مؤشر Z أقل من 2,76 فإن ذلك يعطي مؤشراً بأن الشركة أمام احتمالية 90% بأنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.
- لقد اثبت نموذج التمان لسنة 1968 قدرة عالية آنذاك على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بستتين بدقة بلغت 95% و 83% للسنة الأولى والثانية على التوالي<sup>1</sup>.
- وواجه ألتمان العديد من الانتقادات لهذا النموذج وهي :<sup>2</sup>
- أنه فقط يطبق على الشركات المساهمة العامة الصناعية.
- أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.
- و بناءً على هذه الانتقادات قام ألتمان بتطوير تدريجي لهذا النموذج.\*

### 3-نموذج (Meyer and Pifer1970)

تعتبر هذه الدراسة أول محاولة لدراسة الفشل المالي للمصارف باستعمال أسلوب التحليل التمييزي المتدرج.<sup>3</sup> وقد استخدمت عينة مكونة من 30 مصرفاً ناجحاً و 30 مصرفاً من بين 55 مصرفاً قد فشل خلال الفترة (1848-1965).<sup>4</sup>

و لاختبار نموذج الدراسة تم جمع البيانات و لمدة ست سنوات قبل الفشل و قد تم تحليل 32 نسبة مالية فكان نموذجاً قادراً على التنبؤ بالفشل للمصارف بدقة بلغت 80 % قبل سنتين من حدوث الفشل و لكن لم يستطع النموذج التنبؤ قبل تلك الفترة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - Constantin Zopounidis, Dimitra Paraschou , " **Multicriteria Decision Aid Methods for the Prediction of Business Failure Par Constantin Zopounidis,Dimitra Paraschou** " , Published by Springer, 1998,p :10

<sup>2</sup> - هلا بسام عبد الله الغصين ،مرجع سابق، ص40  
\* - راجع الفصل السادس

<sup>3</sup> - Mete Doğanay, Nildağ Başak Ceylan, Ramazan Aktaş, " **Predicting Financial Failure Of The Turkish Banks** " , Vol. 2, No. 1, Annals of Financial Economics, World Scientific Publishing Company ,(June 2006),p06

<sup>4</sup> - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سابق، ص: 9  
<sup>5</sup> - المرجع نفسه ، ص:10

#### 4- نموذج (1975 Sinkey):

هدفت الدراسة التي قام بها للوصول إلى أفضل مجموعة من النسب المالية القادرة على التنبؤ بفشل المصارف و استخدمت عينة مكونة من 110 شركة فاشلة و 110 شركة ناجحة خلال الفترة (1969-1975).

قام (Sinkey) بتحليل عشر نسب مالية باستخدام التحليل التمييزي المتعدد المتغيرات، و اعتبر المصرف الفاشل هو الذي يظهر إسمه في قائمة المصارف الفاشلة التي تصدرها مؤسسة ضمان الودائع الفدرالية و توصل إلى نموذج مكون من ست نسب و كان لها أهمية إحصائية عند درجة ثقة % 95 و بلغت دقة النموذج في التمييز % 73 في سنة 1969 و % 82 سنة 1972.<sup>1</sup>

#### 5-نموذج (Springate ,1978):

استخدم (Springate) أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة 92.5% لقدراتها على التمييز بين 20 مؤسسة ناجحة و 20 مؤسسة أعلنت إفلاسها .  
بحيث :<sup>3</sup>

$$Z = 1.03x_1 + 3.07 x_2 + 0.66 x_3 + 0.4 x_4$$

$x_1$  = رأس المال العامل /مجموع الأصول الملموسة.

$x_2$  = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب /مجموع الأصول الملموسة.

$x_3$  = الأرباح قبل الضرائب /المطلوبات المتداولة .

$x_4$  =صافي المبيعات /مجموع الأصول الملموسة.

<sup>1</sup> - Sinkey, J. F. Jr," A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks" , Journal of Finance, 30(1),1975,pp: 21-36.

<sup>2</sup> - Ghodrati, H., & Moghaddam, A. "A Study of the Accuracy of Bankruptcy Prediction Models: Altman, Shirata, Ohlson, Zmijewsky, CA Score, Fulmer, Springate, Farajzadeh Genetic, and McKee Genetic Models for the Companies of the Stock Exchange of Tehran". American Journal of Scientific Research, 2012,p : 59

<sup>3</sup> - William C. Wedley<sup>a</sup> & Robert Wyckham," Monitoring Corporate Financial Health", Journal of Small Business, Volume 2, Issue 1, Canada, 1984,p :14

حيث توصل إلى أنه كلما ارتفعت قيمة (Z) عن 0.862 فإن ذلك يشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، أما إذا كانت (Z) أقل من 0.862 فإن المؤسسة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.

#### 6-نموذج (1981 Kida):

نموذج kida هو احد النماذج الحديثة التي استخدمت في التنبؤ بالفشل المالي، وبني هذا النموذج على 5 متغيرات مستقلة من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد Z في المعادلة

$$Z = 1.042 x_1 + 0.42 x_2 - 0.42 x_3 - 0.463 x_4 + 0.271 x_5 \quad 1:$$

بحيث :

$x_1$  = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول.

$x_2$  = حقوق المساهمين / مجموع الالتزامات.

$x_3$  = الأصول السائلة / الالتزامات المتداولة.

$x_4$  = المبيعات / مجموع الأصول.

$x_5$  = النقدية / إجمالي الأصول.

إذا كانت ( $Z > 0.38$ ) يكون المشروع في الأمان من الفشل المالي، أما إذا كانت ( $Z < 0.38$ ) يكون المشروع مهدد بالفشل المالي.<sup>2</sup>

#### 7-نموذج (Fulmer Model, 1984):

قام Fulmer بوضع نموذج للتنبؤ بفشل المؤسسات وذلك من خلال استخدام عينة مكونة من 60 منشأة منها 30 منشأة ناجحة و 30 منشأة غير ناجحة و ذلك من استخدام 40 نسبة مالية و استخدام التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات<sup>3</sup> قام بوضع النموذج التالي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> -Alkhatib,Khalid,& Al bzour,Ahmed Eqab,"Predicting Corporate Bankrutcy of Jordanian Listed Company: using altman&kida models",international journal of business & management , Vol. 6,No. 3,Canadian Center of Science and Education, 2011,p :209

<sup>2</sup> - Alkhatib Khalid, Al bzour Ahmed Eqab ,ibid p :210

<sup>3</sup> - Frank Vickers ,"The Dynamic Small Business Manager",2006,p :68

<http://www.jaxworks.com/DSBMPreview.pdf>

<sup>4</sup> ibid

$$H = 5.528V_1 + 0.212 V_2 + 0.073 V_3 + 1.270 V_4 + 0.120 V_5 + 2.335 V_6 + 0.575 V_7 + 1.083 V_8 + 0.894 V_9 - 6.075$$

حيث أن :

$$V_1 = \text{الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول.}$$

$$V_2 = \text{المبيعات / مجموع الأصول.}$$

$$V_3 = \text{الأرباح قبل الضرائب / حقوق المساهمين.}$$

$$V_4 = \text{التدفق النقدي / مجموع الديون.}$$

$$V_5 = \text{مجموع الديون / مجموع الأصول.}$$

$$V_6 = \text{الخصوم المتداولة / مجموع الأصول.}$$

$$V_7 = \text{الأصول الملموسة / مجموع الأصول.}$$

$$V_8 = \text{رأس مال العامل / إجمالي الديون.}$$

$$V_9 = \text{الربح قبل الفوائد و الضرائب / الفائدة.}$$

وتكون المنشأة مهددة بالإفلاس إذا كانت ( $0 < H$ ) وقد حقق هذا النموذج نسبة من الدقة وصلت إلى 98% .

### 8-نموذج (Sherrord1987):

يعتبر نموذج Sherrord واحد من أكثر النماذج الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي، حيث انه

يقوم على ست مؤشرات مالية مستقلة مرتبطة بأوزانها النسبية وفقا للمعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$Z = 17 x_1 + 9 x_2 + 3.5 x_3 + 20 x_4 + 1.5 x_5 + 0.1 x_6$$

حيث أن:

$$x_1 = \text{صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول.}$$

$$x_2 = \text{الأصول السائلة / إجمالي الأصول.}$$

$$x_3 = \text{إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.}$$

$$x_4 = \text{صافي الربح قبل الضرائب / إجمالي الأصول.}$$

<sup>1</sup> - Marwan Mohammad Abu Orabi," Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models ", Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, , VOL 5, NO 9 Institute of Interdisciplinary Business Research,JANUARY 2014,p :33

$X_5 =$  إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات .

$X_6 =$  إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

يؤدي هذا النموذج الى تحقيق هدفين رئيسيين هما:<sup>1</sup>

- تقييم مخاطر الائتمان؛
- التنبؤ بالفشل المالي.

ويستخدم الهدف الأول من قبل المصارف لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض إلى المشاريع الإقتصادية، والهدف الثاني فهو يستخدم للتأكد من مبدأ استمرار الشركة في الحياة الإقتصادية للتعرف على مدى قدرة الشركة على مزاولة نشاطه في المستقبل.

وقد قسمت قيمت مؤشر الخطورة لهذا النموذج إلى خمس فئات كما هو موضح في الجدول

التالي:

جدول (1-4) : درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrord

الفئة	درجة المخاطرة للتعرض للفشل المالي	قيمة Z
الأولى	المنشأة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$Z \geq 25$
الثاني	إحتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	$25 > Z \geq 20$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$20 > Z \geq 5$
الرابعة	المنشأة معرضة لمخاطر الإفلاس	$5 > Z \geq -5$
الخامسة	المنشأة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	$Z < -5$

Source : Marwan Mohammad Abu Orabi, ibid p :33

انطلاقاً من الجدول أعلاه يتضح بأن المؤشر يسير في اتجاه عكسي لاتجاه المخاطرة، فارتفاع قيمة المؤشر تدل على انخفاض درجة المخاطرة و قوة المركز المالي للمنشأة ومدى امكانية استمرارها ، أما انخفاض قيمة هذا المؤشر فهو دليل على ارتفاع درجة المخاطرة وعدم امكانية استمرار المنشأة.

<sup>1</sup> - الحمداني رافعة إبراهيم، ياسين طه ياسين القطان، " استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى- " ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد5، العدد10،2013،ص: 464

خلاصة

انطلاقاً من محاولة ضبط مفهوم مصطلحات الانحدار المالي، إتضح أن هناك اختلافات دقيقة جداً تُصعب التفريق بينها، لكنه على العموم إذا استثنينا مصطلح الفشل المالي الذي يعتبر في الكثير من الأحيان مرادفاً للعسر والإفلاس، فإن الانحدار المالي للمؤسسة يبتدئ بالتعثر المالي ويمر بالعسر المالي ليصل في الأخير إلى مرحلة الإفلاس والتصفية.

يمر الفشل المصرفي بمجموعة من المراحل، يستطيع المصرف من خلال تشخيص كل مرحلة اتخاذ التدابير والمعالجات اللازمة لتفادي الوصول إلى مراحل أكثر شدة منها. كما أن الفشل المصرفي ينشأ نتيجة لتوليفة واسعة من العوامل والتي قد تتباين من مصرف إلى آخر، فبعضها ينصرف إلى سياسات واداء المصرف ذاته، وبعضها الآخر يتعلق بظروف وطبيعة العمل بحيث تكون هذه الاسباب لا علاقة للمصارف بها، وهناك اسباب يمكن ارجاعها للظروف الاقتصادية العامة.

هذا وتعتبر مشكلة التعثر المصرفي من المشاكل الاقتصادية المتشابكة، لأنها لا تتوقف على الأداء السلبي للجهاز المصرفي فحسب، وإنما تمتد اثارها إلى الاقتصاد ككل. لقد لقيت دراسة التعثر المالي عناية كبيرة من طرف الباحثين في الدول المتقدمة، حيث قام هؤلاء بإجراء دراسات تهدف إلى تحديد مؤشرات مالية وبناء نماذج رياضية يمكن الاسترشاد بها في تقييم السلامة المالية للمؤسسات و التنبؤ بأحوالها المستقبلية.

الفصل الخامس

تداعيات أزمة الرهن العقاري

على المصارف الإسلامية

تمهيد:

تعتبر أزمة الرهن العقاري أول أزمة مالية واقتصادية بهذا الحجم يواجهها التمويل الإسلامي عامة منذ نشأته؛ لذلك فإنها تعتبر الاختبار الأول لمدى قدرة التمويل المصرفي الإسلامي على مواجهة الاضطرابات المالية والاقتصادية العنيفة. ففي حالة ثبوت سلامة وصمود التمويل المصرفي الإسلامي؛ فإنّ هذه الأزمة ستمنحه فرصة ذهبية ليقدّم للعالم نموذج أعماله بديلاً عن المصرفية التقليدية، كما أنها ستمنحه فرصة من أجل تنشيط أعماله وتوسيع أسواقه عبر فتح أسواق جديدة له وتوسيع قاعدة المتعاملين معه.

للقوف على تداعيات الأزمة على المصارف الإسلامية ؛ سنحاول أولاً معرفة واقع المصرفية الإسلامية ومدى تأثير الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي بالأزمة. لذلك ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: واقع وتطور التمويل الإسلامي عالمياً وعربياً ؛
- المبحث الثاني: تأثير الأزمة على الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي؛
- المبحث الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.

### المبحث الأول: واقع وتطور التمويل الإسلامي عالمياً وعربياً

أصبحت صناعة التمويل الإسلامي واحدة من أكثر القطاعات المالية ديناميكية وأسرعها نمواً حول العالم\*. وقد ساهم الإقبال الكبير والمتزايد على الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة في بلوغ هذه الصناعة مكانة مرموقة. وبنتيجة ذلك، شهدت العقود الأربعة الماضية نمواً متسارعاً للتمويل الإسلامي بشكل عام والصيرفة الإسلامية بشكل خاص، وازداد الطلب على المنتجات المصرفية والمالية الإسلامية والتي تستند إلى الشفافية والضوابط الشرعية.

سنحاول فيما يلي الوقوف على واقع وتطور المصارف الإسلامية عالمياً وعربياً.

### المطلب الأول: واقع وتطور الصناعة المصرفية الإسلامية عالمياً

بعد فترة الإنطلاق التي اتصف جانبها النظري\*\* بالبطء وطول الفترة، وجانبها العملي ببعض الإخفاقات\*\*\*، بدأ الانتشار السريع للتمويل الإسلامي في العالم بشكل عام والدول

\*- تجدر الإشارة هنا إلى أنه كما سيرد أن التقارير والإحصائيات تعطي دلالة واضحة على تنامي الطلب على الخدمات المالية الإسلامية عربياً وعالمياً، ولكن من الضروري والمهم الأخذ بعين الاعتبار لأمرين:

- فبينما دوافع نمو الخدمات المالية الإسلامية عربياً تأتي من رغبة المسلمين التعبدية في وجود بديل شرعي للمعاملات الربوية هجراً للمحرمات، نجد أن دوافع نمو الخدمات المالية الإسلامية عالمياً تأتي من رغبة الغربيين المادية في الحصول على النصيب الأوفر من كعكة هذا القطاع - حسب تعبيراتهم - أي الحصول على أرباح مرتفعة نتيجة تقديمهم منتجات مالية لأكثر من 1,6 مليار مسلم،

- تداعيات الأزمة المالية العالمية: كما يظهر اختلاف دوافع نمو الخدمات المالية الإسلامية عربياً وعالمياً بوضوح من واقع ما أحدثته الأزمة المالية العالمية في 2008 من صدمة نوعية في كافة الأوساط السياسية والاقتصادية والإعلامية، وهو ما حدا بالرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي إلى إطلاق تصريحه "إن النظام العالمي كان على شفا الكارثة"، وهو ما دفع رئيس وزراء بريطانيا غوردون براون إلى القول "إن ما يتطلبه الموقف الآن هو مراجعة عالمية شاملة للنظام العالمي". لقد عكست هذه الأزمة فداحة الرأسمالية، وهو ما زاد من عدد الأصوات المنادية برأسمالية أخلاقية.

راجع: عبد الفتاح صلاح، "لندن تسعى لتكون المركز العالمي للتمويل الإسلامي"، على الرابط :

<http://thefaireconomy.com/article.aspx?id=57> (تاريخ الإطلاع: 2014/07/05)

\*\*- إستمرت مرحلة التنظير لإنشاء مصارف إسلامية من بداية القرن العشرين (متزامنة مع دخول البنوك التقليدية لدول العالم الإسلامي) إلى السبعينات من نفس القرن، وقد تميزت هذه المرحلة بتواصل الجهود الفردية والتلقائية من عدد من العلماء والمفكرين المسلمين للتخلص من سطوة البنوك التقليدية التي عمت بلواها العالم الإسلامي، والمناداة بتجنب استيراد النظام المصرفي الغربي وكشف مساوئه وعدم مشروعيته. وقد تميزت هذه المساهمات بالدعوة إلى البحث عن البديل الإسلامي للبنوك الربوية.

\*\*\*- كانت أبرز التجارب العملية الأولى والتي لم يكتب لها الإستمرار، تجربتين: الأولى تجربة "بنوك الإيداع المحلية" التي تعمل وفق أسس الشريعة الإسلامية في منطقة ميت غمر بالريف المصري، وقد أنشئت سنة 1963م على أساس المشاركة في الربح والخسارة بعيداً عن الفائدة، وبالرغم من محدودية هذه التجربة إلا أنها جسدت بنجاح من خلال فروعها التسعة جدوى العمل المصرفي الإسلامي في تجميع المدخرات المحلية وتوظيفها في مشروعات التنمية المحلية، ولأسباب سياسية أساساً، لم يكتب لهذه التجربة الاستمرار، وتمت تصفيته وانتقال أصولها إلى البنوك الربوية القائمة في النهاية، وذلك عام 1967. أما التجربة الثانية، فقام بها أحمد إرشاد من خلال محاولة لتحويل أحد البنوك إلى نظام خالي من الفائدة سنة 1965 في باكستان، إلا أن هذه التجربة لم تكن أوفر حظاً من سابقتها، ولم تستمر سوى لبضعة شهور.

راجع:

عبد الحميد الغزالي، "حول أساسيات المصرفية الإسلامية"، مرجع سابق، ص: 117.

محمود محمد الكاوي، "البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير"، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص: 31-32

الإسلامية بشكل خاص خلال العقود الأربعة الماضية نتيجة للطلب المتزايد من قبل الأفراد والشركات على المنتجات المصرفية والمالية الإسلامية، حيث لا يكاد يمر عام إلا ويشهد تأسيس مصرف إسلامي، خاصة في دول الخليج العربي، حيث أنشئ مصرف دبي الإسلامي بالإمارات سنة 1975، ومصرف فيصل الإسلامي السوداني وبيت التمويل الكويتي سنة 1977م، والمصرف الإسلامي الأردني ومصرف فيصل الإسلامي المصري سنة 1978م، كما أسس في نفس السنة المصرف الإسلامي الدولي في اللكسمبورغ، كأول مصرف إسلامي في الدول الغربية، وفي عام 1979 تأسس مصرف البحرين الإسلامي .

هذا وتميز عقد الثمانينات\* من القرن العشرين ببروز مبادرات خاصة ذات طابع دولي، منها ظهور مجموعات مالية إسلامية منظمة تتكون من عدد من المصارف الإسلامية ومن شركات الاستثمار المنتشرة حول العالم\*\*، كما تميز بمحاولات رائدة لأسلمه النظام المصرفي في بعض الدول الإسلامية مثل السودان وباكستان وإيران حيث أصبحت جميع الوحدات المصرفية لديها تعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ولا تتعامل بالفائدة أخذاً أو إعطاء.

ومنذ سنة 1990 إلى يومنا هذا شهدت هذه الفترة\* التنامي السريع للمصارف الإسلامية، سواء من حيث عددها أو من حيث رسملتها وودائعها.

\*- من البنوك والمؤسسات التي تم تأسيسها خلال هذا العقد نذكر ما يلي : بنك التضامن الإسلامي السودان (1981م)، مصرف قطر الإسلامي (1982م)، بنك إسلام ماليزيا برهاد (1983م)، بيت التمويل التونسي السعودي (1983م)، بيت البركة التركي التمويل (1983م)، بنك بنغلادش الإسلامي (1983م)، بنك البركة الإسلامي البحرين (1984م)، بنك غرب السودان الإسلامي (1984م)، بنك البركة السوداني (1984م)، بنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامي (1985م)، بنك الوفاء الموريتاني الإسلامي (1985م)، شركة الراجحي (1986م)، بنك الأمين البحرين (1987م)، بنك التمويل السعودي المصري (1988م)، بنك قطر الإسلامي الدولي (1990م).

\*\* - تنحصر هذه المبادرات أساسا في مجموعتين :

- دار المال الإسلامي كأول مجموعة مالية إسلامية. وقد كان لها العديد من البنوك (بنوك فيصل) في مصر والسودان والبحرين وتركيا والنيجر وغينيا والسنغال وسويسرا وغيرها.

-مجموعة البركة 1983 بقيادة مؤسسها الشيخ صالح عبد الله كامل، حيث أسست هذه المجموعة العديد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (بنوك البركة) في البحرين وتونس والسودان ومصر والجزائر وتركيا وجنوب إفريقيا وغيرها، وقامت بالإضافة لذلك بجهود علمية كبيرة لدعم فكرة البنوك الإسلامية من خلال تأسيسها لعدد من مراكز الأبحاث في الاقتصاد الإسلامي، وعقدتها لندواتها الفقهية الاقتصادية السنوية لمعالجة المستجدات المصرفية ونشرها العديد من الكتب والمطبوعات العلمية والرسائل الجامعية.

\*- تميزت هذه الفترة بظهور جيل ثاني من المؤسسات المالية الإسلامية تتميز بالحيوية والفعالية في مجالات الاستثمار والتمويل والإجارة، ومن المؤسسات التي تأسست خلال هذه الفترة نذكر:

دار الاستثمار - الكويت (1994م)، بنك الاستثمار الإسلامي الأول - البحرين (1996م)، البنك الإسلامي اليمني (1996م)، مصرف أبو ظبي الإسلامي (1997م)، بنك التضامن الإسلامي - اليمن ، الأولى للاستثمار - الكويت (1997م)، بنك سبأ الإسلامي - اليمن (1997م)، بيت الاستثمار الخليجي - الكويت (1998م)، بيت التمويل الخليجي - البحرين (1999م)، شركة أعيان للإجارة والاستثمار - الكويت (1999م)، الشركة الدولية للإجارة والاستثمار - الكويت (1999م)، الأولى للتمويل - قطر

فقد شق العمل المصرفي الإسلامي طريقه ليحتل مكانا مرموقا في النظام المصرفي العالمي وبالرغم من قصر عمر الصناعة المصرفية الإسلامية والتي لا تزيد على أربعين عاما \*\*، إلا أنها بفضل الله قد حققت نجاحات كبيرة وإنجازات رائدة تمثلت في نمو أعدادها بمعدل تراوح من 10-15 % سنويا ليرتفع عددها من مصرفين اثنين في سنة 1975 إلى أكثر من 600 مصرف ومؤسسة مالية منتشرة في أكثر من 75 دولة من دول العالم.<sup>1</sup>

يوضح الجدول (1-5) التطور في عدد المصارف الإسلامية، حيث يلاحظ أن عدد المصارف الإسلامية في ازدياد إلى غاية سنة 2000 انخفض مقارنة بسنة 1998، وهذا بسبب عملية دمج جرت بين عدد منها، وقد بلغ عددها عام 2004 حوالي 300 مصرف، وتضاعف هذا العدد ليصل إلى 600 مصرف إسلامي حول العالم في عام 2013. وذلك بالإضافة إلى الفروع والنوافذ الإسلامية الموجودة في أكثر من 2350 من المصارف الأخرى.

#### الجدول (1-5) تطور عدد المصارف الإسلامية في العالم

السنوات	1975	1985	1993	1994	1995	1996	1997	1998	2000	2003	2004	2009	2013
عدد المصارف الإسلامية	01	25	100	133	144	166	176	200	187	267	300	450	600

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى معطيات المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية

وقد شهد العقد الاول من القرن الواحد والعشرين نموا متزايدا للمصارف الإسلامية في الدول الغربية، حيث وصل عددها إلى 50 مصرفا نهاية 2010 منها 22 مصرفا في المملكة المتحدة وحدها.<sup>3</sup>

(1999م)، شركة أصول للإجارة والتمويل - الكويت (1999م)، بنك معاملات ماليزيا بزهاد (1999م)، بنك شريعة مانديري-إندونيسيا

\*\* - بإعتبار أن الكثيرين يرون أن أول بنك إسلامي أسس على أسس مصرفية وتجارية هو مصرف دبي الإسلامي سنة 1975.

<sup>1</sup> - Elizabeth Frasier-Nelson , " **Bank Islam Malaysia: A Global Leader In Islamic Finance**", Editorial Bank Islam Malaysia , Summer 2014 ,P:92

<sup>2</sup> -Sofiza Azmi ,"**Development Of Islamic Windows Of Conventional Banks: Global Trends**", Symposium Sabahattin Zaim ,Istanbul Association Of Economists, Stanbul – Turkey, 2012,P :111

<sup>3</sup> IFSL Research, "**Islamic Finance 2010**", International financial services London, 2010, p : 3

ولقد رافق التوسع في عدد المصارف الإسلامية ظهور مؤسسات داعمة وأخرى مكملة للتمويل الإسلامي نذكر منها:

- بروز عدد من المؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI<sup>1</sup>، والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية<sup>2</sup>، السوق المالية الإسلامية الدولية ( International Islamic Financial Marke)<sup>3</sup>، مركز إدارة السيولة (Liquidity Management Center)<sup>4</sup>، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف؛
- ظهور عدد كبير من الأوعية الاستثمارية المشتركة التي تدار بالطرق المشروعة، وبشكل خاص صناديق الاستثمار الإسلامية العاملة في مجال التأجير والعقارات والأسهم والسلع، وغيرها...، وقد بلغ أصول هذه الصناديق الإسلامية حوالي 71.6 مليار دولار سنة 2013 لتشكل 4% من أصول التمويل الإسلامي<sup>5</sup>؛
- لجوء المصارف التقليدية إلى توسيع دائرة نشاطها الإسلامي تلبية لرغبة العملاء في اجتناب التعامل الربوي، فقد أنشأ العديد منها أقساما إسلامية متخصصة، وأسس البعض الآخر فروعاً إسلامية تتبعها إدارياً وتستقل عنها في النشاط كالمصرف الأهلي التجاري السعودي، واتجهت بعض المصارف الأخرى لتحويل كامل نشاطها للعمل المصرفي الإسلامي مثل مصرف الشارقة الوطني، أو العمل على تحويل المصرف من خلال أسلمة منتجاتها كما في تجربة مصرف الجزيرة، وبادرت مصارف تقليدية أخرى إلى تأسيس مصارف إسلامية مستقلة تماماً عنها من حيث رأس مالها وميزانيتها ونشاطها كبنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامية، وسيتي بنك الإسلامي، وبنك نوريبا التابع لبنك يو بي اس السويسري.

1 - أنشئت في مارس 1991 بغرض وضع معايير تضمن سلامة العمل المصرفي الإسلامي متماشية مع مثيلاتها في إتفاقية بازل للمصارف التقليدية، أنظر : سعيد بن سعد المرطان " تقويم المؤسسات التطبيقية للاقتصاد الإسلامية النوافذ الإسلامية للمصارف التقليدية " المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ،جامعة أم القرى.2005،ص:14.

2- يهدف إلى تطوير الممارسات العملية في المصارف الإسلامية إضافة إلى إنشاء قاعدة معلومات كاملة ودقيقة حول أنشطة هذه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

3- يهدف هذا السوق إلى زيادة فعالية مجمل العمل المصرفي الإسلامي ومقره بالبحرين.

4- لمساعدة المصارف الإسلامية في إدارة سيولتها، ومقره بالبحرين.

5 - KFH Research Ltd , " Islamic Finance 1Q2014 Performance Review",p:01

[http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic\\_finance\\_1q14\\_performance\\_review\\_en-.pdf](http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic_finance_1q14_performance_review_en-.pdf) , (visited in :30/06/2014)

أما بخصوص تطور حجم العمل المصرفي الإسلامي، فقد أظهرت تجربة المصارف الإسلامية نمواً سريعاً وتطوراً مضطرباً خلال العقود الأربعة الماضية، إذ:

- صاحب الزيادة في أعداد المصارف الإسلامية نمو هائل في حجم أصولها، إذ بلغت قيمة أصول المصرفية الإسلامية العالمية نحو 1.6 تريليون دولار بنهاية 2013<sup>1</sup>، بعد أن سجلت معدل نمو سنوي مركب قدره %17.4 خلال الفترة ما بين عامي 2008 و2013<sup>2</sup>. ووفقاً لتقديرات شركة (أرنست أند يانج) من متوقع أن ترتفع في نهاية عام 2014 الي حوالي 2 تريليون دولار<sup>3</sup>. وأن تتجاوز حاجز 3.4 تريليون دولار بنهاية 2018<sup>4</sup>. بمعدل نمو سنوي مركب نسبته %19.7 خلال 2013-2018<sup>5</sup>.
- ومنذ إنشاء الصيرفية الإسلامية، فإنها تمثل المحرك الأساسي لنمو قطاع التمويل الإسلامي العالمي الذي قدر حجمه بـ 1.8 تريليون دولار عام 2013<sup>6</sup>، حيث مثلت المصرفية الإسلامية %80 من التمويل الإسلامي، فحسب الشكل (5-1) يتبين أن صناعه التمويل الإسلامي يسيطر عليها قطاعي الخدمات المصرفية والصكوك بنسبتي %80 و%15 علي التوالي، من إجمالي الأصول. في حين أن قطاعي التكافل وصناديق الإستثمار حازا على 1% و4% على التوالي .

<sup>1</sup> -Ernst & Young ,Op-Cit,p:05

<sup>2</sup>-KFH Research Ltd , Op-Cit,p:01

<sup>3</sup>- Ernst & Young ,Op-Cit,p:42

<sup>4</sup> -ibid.

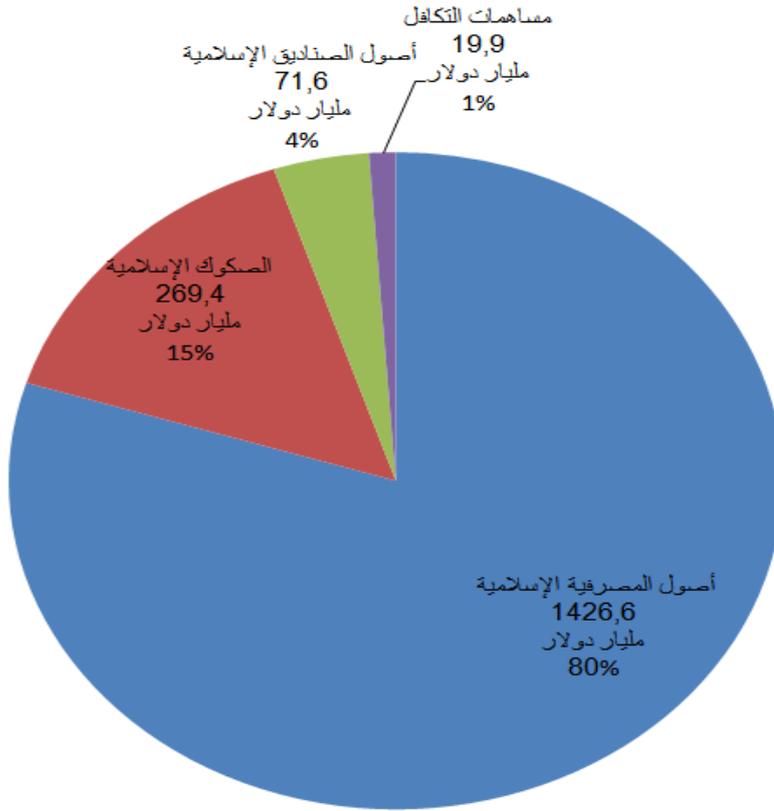
<sup>5</sup> - ibid ,p 06

<sup>6</sup> - بيت التمويل الكويتي، " إستعراض للصناديق الإسلامية في الربع الثاني 2014"، ص 01 على الرابط:

[www.kfhresearch.com/sites/default/files/islamic\\_funds\\_review\\_q2-2014\\_ar.pdf](http://www.kfhresearch.com/sites/default/files/islamic_funds_review_q2-2014_ar.pdf)

(تاريخ الإطلاع: 2014/09/06)

الشكل (1-5): أصول التمويل الإسلامي (2013)



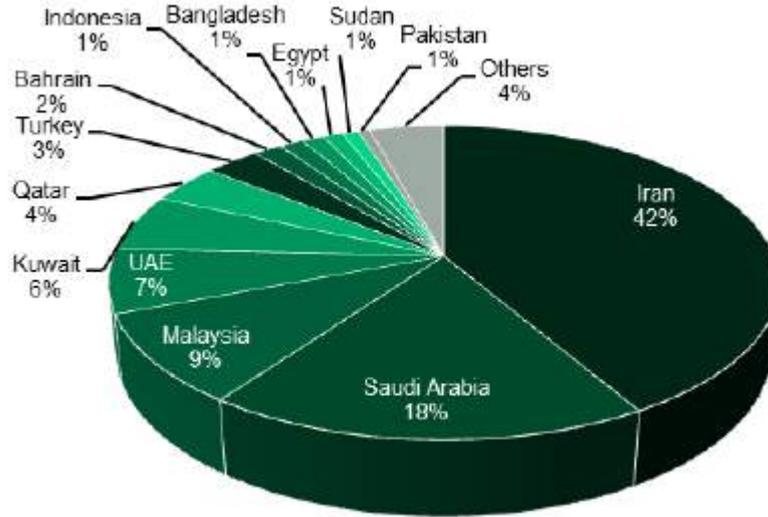
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات بيتك للأبحاث

○ جغرافياً تعتبر منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أكبر أسواق المصرفية الإسلامية، بحصة تقدر بـ 45% من إجمالي الأصول المصرفية الإسلامية في جميع أنحاء العالم، في حين تبلغ حصة دول مجلس التعاون الخليجي بمفردها 37% من الإجمالي، بينما تشكل حصة البلدان الآسيوية ثالث أكبر المناطق من حيث حجم الأصول المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بحصة قدرها 13% في نهاية عام 2013.<sup>1</sup>

ويبرز دور المملكة العربية السعودية كأحد أكبر البلدان في قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية عالمياً (استثناء إيران) في عام 2013 حيث احتلت المملكة نسبة 18% من الأصول المصرفية الإسلامية العالمية، تليها ماليزيا 09% ثم الإمارات 7%، فالكويت 6% وقطر 4%.

<sup>1</sup> - KFH Research Ltd , Op-Cit,p:01

الشكل (5-2): أصول الصيرفة الإسلامية عالمياً حسب البلد (النصف الأول 2013)



Source :KFH Research Ltd , Op-Cit,p:04

○ يقدر عدد عملاء المصارف الإسلامية 38 مليون عميل على مستوى العالم؛ ثلثي هذا العدد يقيم في ستة دول هي : السعودية، ماليزيا، أندونيسيا، الإمارات العربية، تركيا وقطر. ومن المتوقع أن يصل هذا العدد إلى 70 مليون عميل عام 2018.<sup>1</sup>

بقي أن نشير إلى أنه بالرغم من التطور الذي شهدته المصارف الإسلامية من حيث زيادة أصولها وأعدادها، إلا أنها لا تزال دون مستوى التطلعات حيث أن نسبة التمويل الإسلامي في حدود 1.6% فقط من حجم التمويل على مستوى النظام المالي العالمي وهي نسبة متواضعة للغاية. وبقراءة إلى جدول ترتيب المصارف عالمياً لسنة 2008 يلاحظ وجود مصرفين إسلاميين هما : مؤسسة الراجحي المصرفية للاستثمار، وترتيبها عالمياً: (168)، وبيت التمويل الكويتي وترتيبه (210)، مع ملاحظة أن أكبر مصرف عربي من حيث رأسماله هو مصرف الأهلي السعودي لم يتجاوز ترتيبه (110) عالمياً.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - Ernst & Young, Op-Cit,p 17

<sup>2</sup> - Elizabeth Frasier-Nelson , Op-Cit,p:92

<sup>3</sup> - The banker," Top 1000 World Banks ranking ",

<http://www.thebanker.com/Banker-Data/Banker-Rankings/TOP-1000-World-Banks-2008>  
(visited in: 10/08/2014)

### المطلب الثاني : تطورات التمويل الإسلامي في العالم العربي

لعبت المصارف الإسلامية العربية دوراً هاماً في تطوير صناعة الصيرفة الإسلامية العالمية، حيث تطورت أعمال المصارف الإسلامية العربية بشكل كبير خلال السنوات الماضية وذلك من خلال تنويع المنتجات والخدمات المصرفية والتمويلية التي تقدمها، وكذلك توفير أدوات مالية لتمويل مشروعات التنمية (الصكوك الإسلامية)، بالإضافة إلى المساهمة المتزايدة في مجال تمويل مشاريع البنية التحتية في الدول العربية.

هذا وتحل المصارف العربية حالياً مركزاً مرموقاً ومهماً ضمن المصارف الإسلامية حول العالم سواء من حيث العدد أو الحجم. فمن أصل أكبر 100 مصرف إسلامي في العالم، يوجد 47 مصرفاً عربياً ويحتل مصرف الراجحي السعودي المرتبة الثانية عالمياً بالنسبة لحجم الأصول (حوالي 59 مليار دولار)، كما يأتي في المرتبة الخامسة بيت التمويل الكويتي (حوالي 48 مليار دولار).<sup>1</sup>

وبالنسبة لنمو الأصول للمصارف الإسلامية العربية، فالبيانات المتوفرة تظهر تفاوتاً كبيراً في نمو أصول المصارف الإسلامية في الدول العربية، ففي سنة 2011 الجدول (5-2) زادت أصول المصارف الإسلامية القطرية بنسبة 38%، في المقابل انخفض أصول المصارف الإسلامية الإماراتية بنسبة 3.09%، والسورية بنسبة 26.86%.

#### الجدول(5-2): نمو أصول المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية سنة 2011(%)

البلد	مصر	قطر	الأردن	الكويت	فلسطين	السعودية	البحرين	السودان	موريتانيا	الإمارات	سوريا
معدل النمو	5.22	38	10.27	8.88	7.78	22.05	3.37	0.29	16.67	3.09-	29.86-

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية

ومع بداية هذا القرن، تطورت الصيرفة الإسلامية العربية بشكل كبير وحققت نسب نمو فاقت بشكل واضح نسب نمو المصارف التقليدية العربية الأخرى. ولتبيان ذلك، يظهر الجدول (5-3) نسب نمو المصارف الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي مقارنة بنمو

<sup>1</sup>-إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، "تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً"، مجلة إتحاد المصارف العربية، ع 398، يناير 2014

<http://www.uabonline.org/magazine/magazine-pdf-issues.php?pageid=5&issueid=107>،

(تاريخ الإطلاع: 2014/05/05)

مجمال القطاعات المصرفية في تلك الدول خلال الفترة (2003-2008)، و يلاحظ أن هناك تفاوت كبير بين نمو أصول المصارف الإسلامية و نمو جميع المصارف.

الجدول (3-5):نسبة نمو المصارف الإسلامية في دول الخليج العربي قبل الأزمة المالية

العالمية (%)

الفترة	نسبة نمو أصول جميع المصارف	نسبة نمو أصول المصارف الإسلامية	
2008-2003	19	33.4	السعودية
2008-2000	9.6	37.6	البحرين
2008-2002	14.3	23.2	الكويت
2008-2001	38.1	59.8	الإمارات العربية
2008-2002	31.9	65.8	قطر
	22.6	44	معدل عام

**Source:** IMF, " Impact of the Global Financial Crisis on the Gulf Cooperation Council Countries and Challenges Ahead", IMF Multimedia Services Division, Middle East and Central Asia Department, Washington, U.S.A.p:67

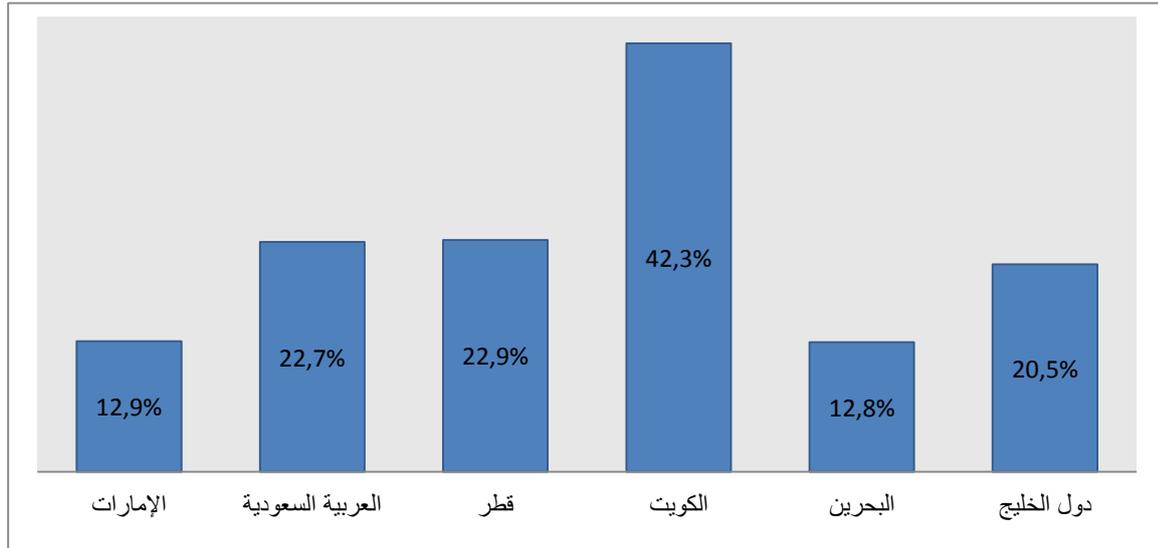
عملياً تتركز الصيرفة الإسلامية العربية بشكل كبير في دول مجلس التعاون الخليجي ، ويعود ذلك إلى وجود إطار إشرافي وتنظيمي متطور في تلك الدول، وخطط التطوير التي إعتدتها تلك الدول من أجل تنويع اقتصادها ما خلق فرصاً لنمو المصارف الإسلامية وتنويع محافظها. يضاف إلى ذلك وجود مراكز مالية متطورة في تلك الدول (كالبحرين وقطر والإمارات)، وكذلك وجود عدد من المنظمات المالية الإسلامية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومركز إدارة السيولة، والسوق المالية الإسلامية الدولية. وقد تطورت الخدمات المالية للمصارف الإسلامية الخليجية ، ففي حين كانت المؤسسات المالية الإسلامية فيها تقدم خدمات مالية بسيطة حتى منتصف التسعينات، مثل الحصول على أموال بشكل مشابه للودائع وتحويلها إلى قروض وإستثمارات متوافقة مع الشريعة، بدأت بعد ذلك بتنويع أعمالها وإستثماراتها حيث نشأ إلى جانب المصارف الإسلامية التي تعتمد نموذج أعمال مشابه للمصارف التجارية (Commercial-banking business model) نوعين

آخرين من المصارف الإسلامية، الأول هو عبارة عن مصارف استثمار ملتزمة بالشريعة (Sharia-compliant investment banks) وتقوم بنشاطات محددة في إدارة الاستثمارات والأصول الإسلامية، والثاني مصارف متخصصة (Specialized banks) تركز على سبيل المثال على الرهون العقارية والاسكان وغيرها...<sup>1</sup>.

هذا وتختلف الحصة السوقية لأصول المصارف الإسلامية العربية من مجموع أصول القطاع المصرفي من دولة إلى أخرى، وفي هذا السياق تشير البيانات في الشكل (3-4) الحصة السوقية لأصول المصارف الإسلامية الخليجية من مجموع أصول القطاع المصرفي في سبتمبر 2012، حيث يلاحظ أنه حتى في دول الخليج نفسها تختلف الحصة السوقية المصرفية الإسلامية من دولة إلى أخرى، ففي حين أن إجمالي أصول المصارف الإسلامية شكلت 42.3% في الكويت مثلاً نجد أن هذه النسبة لا تتعدى 22.9% في الدول الأخرى. من جهة أخرى تشير البيانات أن حصة التمويل الإسلامي في الدول الأخرى أقل بكثير، ففي لبنان لم تتعدى 0.7%، في حين بلغت في الأردن 11.6%، فلسطين 7.6%، مصر 5.3%، وموريتانيا 8.9%.

الشكل (3-5): نسبة أصول المصارف الإسلامية من إجمالي أصول النظام المصرفي لدول

الخليج (سبتمبر 2012)



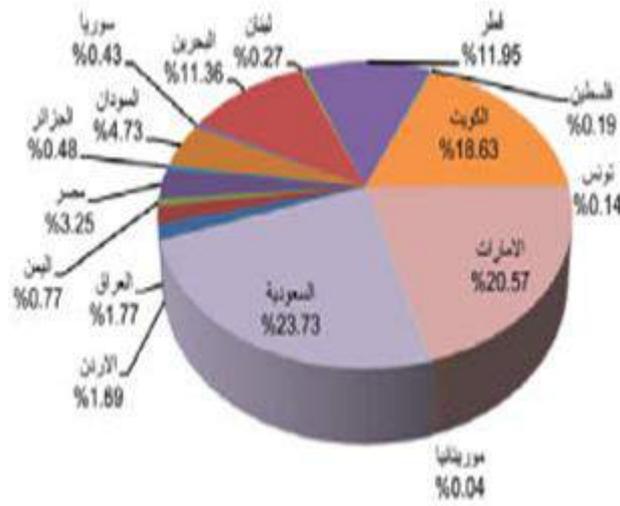
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات إتحاد المصارف العربية

<sup>1</sup> - إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، "تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً"، مرجع سابق،

كما أوردنا سلفاً، تتركز المصارف الإسلامية بشكل كبير في دول مجلس التعاون الخليجي ، فقد شكلت أصول المصارف الإسلامية في خمس دول خليجية حوالي 86 % من مجموع أصول المصارف الإسلامية العربية (ما يساوي حوالي 314 مليار دولار). يظهر الشكل (4-5) الحصة السوقية للقطاعات المصرفية الإسلامية العربية كنسبة من المجموع، بحيث شكلت أصول المصارف الإسلامية السعودية نسبة 24 % من مجموع أصول المصارف الإسلامية العربية بنهاية عام 2011، تلتها المصارف الاماراتية بنسبة 20.5%، والمصارف الكويتية بنسبة 19 %، والمصارف القطرية بنسبة 12 %، والمصارف البحرينية بنسبة 11.5 % . في المقابل بلغت حصة المصارف الإسلامية في الدول العربية الأخرى (وهي موريتانيا، تونس، فلسطين، لبنان، سوريا، الجزائر، اليمن، الأردن، العراق، مصر والسودان) حوالي 14 % من مجموع أصول المصارف الإسلامية العربية، وهو ما يساوي حوالي 50 مليار دولار<sup>1</sup>.

الشكل (4-5): الحصة السوقية للقطاعات المصرفية الإسلامية العربية كنسبة من

المجموع 2011



المصدر: إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، مرجع سابق.

<sup>1</sup> - إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، "تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً"، مرجع سابق

### المبحث الثاني: تأثير الأزمة على الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي

خلفت الأزمة تأثيراً واضحاً على معدلات النمو في الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي، وترتكز أكبر الأسواق المصرفية الإسلامية في البلدان الآسيوية خاصة منطقة الشرق الأوسط. و كما أشرنا سابقاً، تمثل حصة دول مجلس التعاون الخليجي بمفردها 37% من الإجمالي، بينما تشكل حصة البلدان الآسيوية ثالث أكبر المناطق من حيث حجم الأصول المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بحصة قدرها 13% في نهاية عام 2013.

### المطلب الأول : تأثير الأزمة على مجلس التعاون الخليجي

تتسم دول مجلس التعاون الخليجي تتميز بكونها ذات درجة انفتاح عالية مع العالم، وقد تعرضت دول المجلس بشكل مباشر إلى خسائر مالية كبرى بسبب الأزمة المالية العالمية و حدوث الصدمة في أسواق المال (صدمة خارجية) انتقلت آثارها بالتأكيد إلى اقتصادها المحلي، والسبب في ذلك يكمن في درجة الانفتاح الكبيرة على الأسواق المالية وحرية تدفق رؤوس الأموال التي تجري بسرعة ودون قيود .

فقد شهدت الأعوام التي سبقت الأزمة طفرة في الموارد المالية الناجمة عن الإيرادات النفطية الضخمة والتدفقات الرأسمالية الأجنبية لتمويل المشاريع الكبرى القائمة في عدد من هذه الدول، بالإضافة إلى التوسع في الائتمان المصرفي والمقدم للقطاع الخاص .

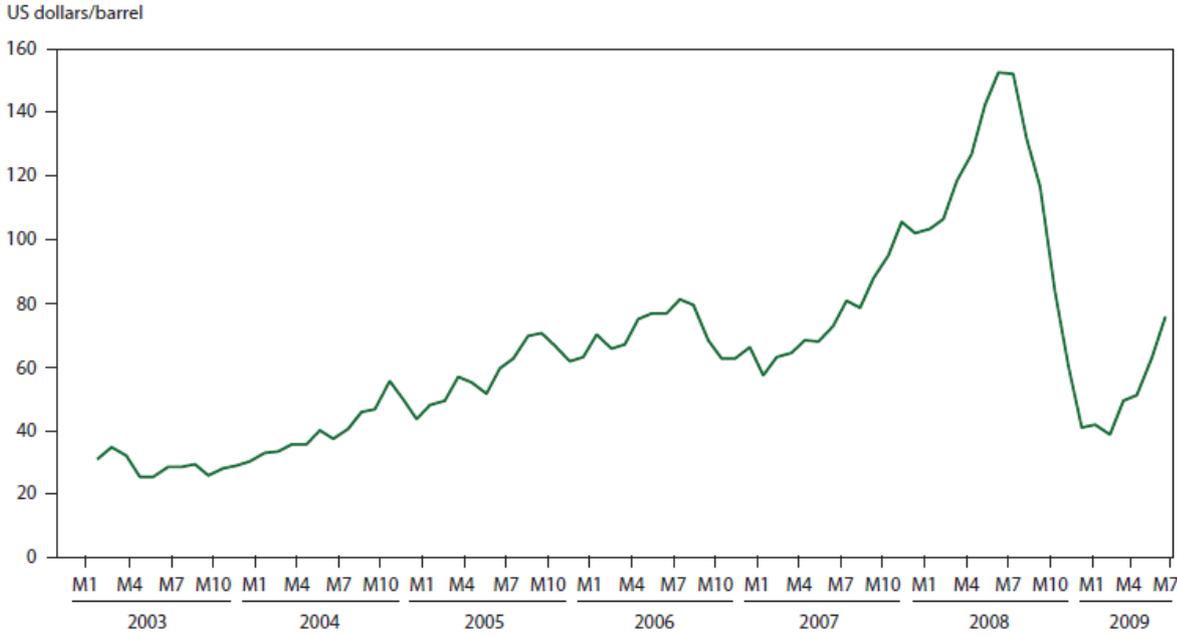
ومع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة وانكماش الطلب العالمي إثر ذلك، والتراجع الحاد للأسعار في أسواق النفط العالمية بداية من منتصف عام 2008، إذ انخفضت أسعار النفط بنسبة أكثر من 75 % (الشكل 5-5)، فبعد أن بلغت 147 دولار للبرميل في شهر جويلية تراجعت إلى حوالي 40 دولار في ديسمبر 2008، ثم إرتفعت تدريجياً في وقت لاحق ، وهذا ما أثر على جوانب الإقتصاد الحقيقي لدول مجلس التعاون الخليجي.

فمنظراً لتراجع سوق النفط العالمي انخفضت الفوائض المالية لدول مجلس التعاون الخليجي بنسبة 3.3 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009<sup>1</sup>، وسجلت موازنات هذه الدول عجزاً قدر ب 37908 مليون دولار، بعد أن حققت فائضاً قدر ب 218508 مليون دولار سنة

<sup>1</sup>- نبيل جورج دحدح ، " تداعيات الأزمة المالية العالمية على المالية العامة في الدول العربية المصدر للنفط والغاز الطبيعي " ،دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ،2010 ، ص:11

12008 ، وهذا بسبب تراجع الموارد المالية من صادراتها النفطية. هذا الانخفاض الكبير في الموارد المالية له تأثير مباشر على الموازنات العامة لدول الخليج لأن الموارد النفطية تحتل المرتبة الأولى من موارد الميزانية ،حيث تصل إلى ما يقارب % 65<sup>2</sup> من حجم إيرادات الميزانية لهذه الدول.

الشكل (5-5): تطور سعر خام برنت (2003-2009)



Source: Mohsin S. Khan, "The 2008 Oil Price "Bubble"", Peterson Institute for International Economics, Washington, august 2009,p:02

من جهة أخرى تأثرت التجارة الخارجية لدول المجلس بفعل الأزمة، فبعد أن عرفت نموا كبيرا خلال الفترة (2005-2008)، حيث وصلت صادرت دول المجلس عام 2008 إلى حوالي 674.034مليار دولار أمريكي نتيجة لارتفاع أسعار الصادرات النفطية، تراجعت سنة 2009 لتبلغ 457.603 مليار دولار<sup>3</sup>، بنسبة انخفاض قدرها 33 % .

1- الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، " دول مجلس التعاون، لمحة إحصائية"، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، العدد الثالث، ديسمبر 2002،ص66.

2-صباغ رفيقة،" الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان،2014،ص:527

3- الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق،ص59

ومن ناحية أخرى تقلصت الموارد المالية الخليجية نتيجة خسائر الصناديق السيادية، فبعض التقديرات تشير إلى أن صناديق الثروات السيادية والتي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها في عام 2007 بـ ( 1500 ) مليار دولار واجهت على اثر الأزمة تراجعاً في مداخيلها بنسبة 30%، وخسرت حوالي ( 450 ) مليار دولار<sup>1</sup>، وهي قيمة تعادل تقريباً دخل دول الخليج من النفط لعام كامل.

على الصعيد المالي، تراجعت المؤشرات العامة للأسواق المالية الخليجية بشكل كبير، وخسرت حتى شهر نوفمبر 2008 نحو 20 % من قيمتها السوقية، أي نحو 200 مليار دولار<sup>2</sup>، واحتل سوق دبي المرتبة الأولى بانخفاض قدره 72.42% تليها سوق السعودية 57.02%، أبو ظبي 47.49%، في حين قابل هذا التدهور في البورصات الخليجية تراجع أقل من مؤشرات البورصات الدولية مثل مؤشر (NIKKEI). بـ 42.12%، (S&P 500) 38,48%<sup>3</sup>.

الجدول(4-5): مؤشرات أسعار اسهم البورصات الخليجية (2008)

البورصة	المؤشر كما في (2007/12/31)	المؤشر كما في (2008/12/31)	نسبة التغير %
سوق دبي المالي	5931.95	1636.29	- 72.42
سوق الأسهم السعودي	11175.96	4802.99	- 57.02
سوق أبو ظبي للأوراق المالية	4551.80	2390.01	- 47.49
سوق مسقط للأوراق المالية	9035.48	5441.12	- 39.78
سوق الكويت للأوراق المالية	12558.90	7782.60	- 38.03
سوق البحرين للأوراق المالية	2755.27	1804.07	- 34.52
سوق الدوحة للأوراق المالية	9580.45	6886.12	- 28.12

المصدر: سوق الدوحة للأوراق المالية، "التقرير السنوي"، 2008، ص:12

1- صباغ رفيقة، مرجع سابق، ص:469.

2- المرجع نفسه، ص:414.

3- المرجع نفسه، ص:417.

إن أسباب تدهور أسواق المال الخليجية ترجع إلى التخوف الشديد من حدوث انكماش عالمي، بالإضافة إلى تواضع دور الإطار المؤسسي في سوق المال واستغلال شركات الوساطة الاضطرابات الحادثة في أسواق المال لتصيد الفرص من المستثمرين المتعثرين، كما يرجعه البعض إلى الرحيل الجماعي للأموال الأجنبية التي واجهت استحقاقات ديون في بلدانها في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية .

ساهمت العوامل السابقة في تقليص السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي وقطاع الأعمال، بالإضافة إلى خروج التدفقات المالية الأجنبية والتي دخلت أسواق المال الخليجية لأغراض المضاربة، وبالتالي تراجعت ثقة المستثمرين في الأوضاع الاقتصادية المحلية<sup>1</sup>. ولقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى فيها، و تأجيل تنفيذ العديد من مشاريع التطوير العقاري. وتفيد الإحصائيات إلى أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تجميدها في دول مجلس التعاون، في نهاية عام 2009 تقدر بحوالي 575 مليار دولار، وذلك بالمقارنة مع إجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ والتي تقدر بحوالي 2.5 تريليون دولار في نهاية عام 2008<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-جمال الدين زروق، "الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيرها على إقتصادات الدول العربية"، دراسات إقتصادية ، صندوق النقد العربي، 2011، ص08  
<sup>2</sup>- المرجع نفسه

### المطلب الثاني: تأثير الأزمة على أسواق التمويل الإسلامي في جنوب شرق آسيا

تعتبر دول جنوب شرق آسيا حلقة مهمة في منظومة الاقتصاد العالمي، ومن ثم لا يمكن أن تكون بمعزل عن المتغيرات والأحداث الدولية، وتبقى عرضة للتأثر بأي متغيرات سياسية أو اقتصادية عالمية، خاصة في ظل تزايد حرية انتقال السلع ورؤوس الأموال عبر الحدود، والتشابكات بين اقتصاداتها والاقتصاد العالمي .

#### 1- تأثير الأزمة على ماليزيا:

تعتبر ماليزيا أحد أهم أقطاب التمويل الإسلامي في العالم، حيث تضاعفت أصول المصرفية الإسلامية فيها تقريبا خلال السنوات الأربعة الماضية (2009-2013)، لتنتقل من 93 مليار دولار في ديسمبر 2009 إلى أكثر من 171 مليار دولار في ديسمبر 2013.<sup>1</sup> حقق الاقتصاد الماليزي نموا صحيا قبل الأزمة، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى كونه اقتصاد مفتوح تمثل فيه التجارة الدولية ضعف حجم الاقتصاد<sup>2</sup>.

تتعامل ماليزيا تجاريا مع الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان وأيضا الدول المجاورة كالصين ودول الآسيان (ASEAN) \* . ففي سنة 2008، سجلت سنغافورة 13.1٪ من إجمالي التجارة مع ماليزيا . تليها اليابان 11.6٪، الولايات المتحدة 11.6٪، PRC جمهورية الصين الشعبية 11.0 ٪ وتايلاند 5.2٪<sup>3</sup>.

مثلها مثل جميع الدول المتعاملة في التجارة العالمية تأثرت ماليزيا سلبيا بالأزمة المالية من قنوات عديدة منها:

<sup>1</sup> - Elizabeth Frasier-Nelson , " **Bank Islam Malaysia:A Global Leader in Islamic Finance**", editorial Bank Islam Malaysia , summer 2014 ,p:92

<sup>2</sup> Ragayah Haji Mat Zin & Faridah Shahadan, **Impact Of Global Economic Crisis On The Malaysian Auto-Parts Industry**, Conference on the " The Impact of the Global Economic Slowdown on Poverty and Sustainable Development in Asia and the Pacific", 28-30 Sept 2009, Hanoi,p :01

\*إتحاد دول جنوب شرق آسيا المعروف اختصارا باسم آسيان ASEAN :اختصارًا لـ (The Association of Southeast Asian Nations) هو منظمة اقتصادية تضم 10 دول هي: تايلاند، إندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة، بروناي، فييتنام، لاوس، بورما وكمبوديا .

<sup>3</sup> Ooi Shuat Mei , "**Global Financial Crisis: Implications On Malaysian Economy**", p :02

أ- قناة الناتج المحلي الإجمالي : بعد أن شهدت الفترة من 2000 إلى 2006 معدلات نمو كبيرة اقتربت من تلك التي كانت قبل الأزمة المالية لسنة 1997، حيث حقق الإقتصاد الماليزي معدل نمو حقيقي 5.42 % سنة 2005 ليرتفع إلى 5.83 % سنة 2006 و 6.18 % سنة 2007 سجلت ماليزيا في الربع الأخير من 2008 واحد من أدنى معدلات النمو بحوالي 0.1 % ، وقد اشدت تأثير الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الماليزي ليدخل الإقتصاد في حالة ركود ليسجل -6.2 % و -3.9 % ، في الربعين الأولين من 2009 على التوالي<sup>1</sup>(الشكل 4-6). ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض الطلب على الصادرات، الذي امتد إلى مكونات أخرى كالاستهلاك والاستثمار.

ب- قناة التجارة الخارجية: انخفضت الصادرات الماليزية تمشيا مع تدهور الطلب العالمي . فالصادرات السلعية مثلا، ولا سيما والنفط الخام والغاز وكذلك زيت النخيل شهدت انخفاض حاد في أسعار بنسبة 27.8 % في يناير 2009<sup>2</sup>.

ج- قناة الإستثمار الأجنبي المباشر: شهدت ماليزيا إنخفاض في الاستثمار الأجنبي المباشر بما يتماشى مع الركود الإقتصادي العالمي، حيث بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ماليزيا من العالم تتراجع من الربع الثاني لسنة 2008 إلى الربع الأول من سنة 2009، فبعد أن بلغت 1239 مليون رينجت في الربع الثاني ل2008 انخفضت إلى 848 مليون رينجت في الربع الثالث لنفس السنة؛ تم تراجع أكثر من ذلك لتسجل 492 مليون رينجت في الربع الرابع 2008 و 445 مليون رينجت في الربع الأول من 2009<sup>3</sup>.

للخروج من الأزمة اتبعت الحكومة الماليزية سياسة مالية توسعية لرفع الطلب المحلي الخاص والعام في نوفمبر 2008. وبلغت أول حزمة من الحوافز الاقتصادية حوالي 7 مليارات رينجت، تم توجيهها إلى مشاريع مختلفة ذات آثار مضاعفة. وتضمنت هذه المشاريع 6267 مشروع في إطار برنامج البنية التحتية، 2118 مشروع تنمية ريفية والإقليمية، و1594 مشروع من قبل وزارة التربية والتعليم و1332 مشروع من قبل وزارة الصحة ووزارة المالية. لكن تم اكتشاف أن هذه المبالغ المخصصة غير قادرة على

<sup>1</sup> - ibid,p:06

<sup>2</sup> Ragayah Haji Mat Zin & Faridah Shahadan, op-cit,p :01

<sup>3</sup> - Ooi Shuat Mei , op.cit,p 09

تعويض الإنخفاض في الصادرات، لذلك أعلنت الحكومة عن حزمة ثانية من الحوافز في 10 مارس 2009. يتم تنفيذها على مدى عامين، وخصص لها مبلغ 60 مليار رينجت ليغطي مشاريع أكبر في مختلف القطاعات الاقتصادية. وكان هذا المبلغ حوالي 9 % من الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا<sup>1</sup>.

## 2- تأثير الأزمة على أندونيسيا:

من منظور إقليمي، كان أداء الاقتصاد الإندونيسي جيدا في السنوات التي سبقت الأزمة، مع واحدة من أفضل معدلات النمو في آسيا بعد الأزمة الآسيوية (1997-1998) ، ولاسيما خلال الفترة (2005-2008)، حيث نما الاقتصاد الإندونيسي بنسبة تتراوح ما بين 5.7% سنة 2005 و 6.3 % سنة 2007<sup>2</sup>.

في بداية عام 2008، كان هناك تفاؤل كبير بأن الاقتصاد الإندونيسي، على عكس الأزمة المالية عام 1997، من شأنه الهروب إلى حد كبير من آثار التباطؤ الاقتصادي العالمي التي تلوح في الأفق. وقد صدقت هذه التنبؤات حيث أنه باستثناء اندونيسيا والفلبين- نيبيا- عانت الدول الأخرى المكونة لتكتل الآسيان من تدهور الأداء الاقتصادي مع بداية 2009، حيث سجلت سنغافورة -8.9 % في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الربع الأول من عام 2009. وهذا راجع للارتباط الكبير للاقتصاد السنغافوري بالاقتصاد العالمي، مما يجعله أكثر حساسية للصدمات الاقتصادية الخارجية، وبالمثل عانت ماليزيا وتايلند اللذان تضرار أيضا بالأزمة.

وفي الوقت نفسه، تمكنت إندونيسيا والفلبين من الحفاظ على نمو إيجابي على الرغم من تراجع معدلاته خلال فترة الأزمة. في الربع الأول من عام 2009، حققت اندونيسيا نمو ب 6.2 %، ولكن في الربع الأخير انخفض إلى 5.2 % وهذا راجع أساسا لقناة التجارة الخارجية، حيث تراجعت صادرات أندونيسيا نحو الصين، و سجلت أكبر انكماش ب 22.1%<sup>3</sup>. في حين

<sup>1</sup> -ibid,p :13

<sup>2</sup> -THE worldbank , "GDP growth (annual %)"

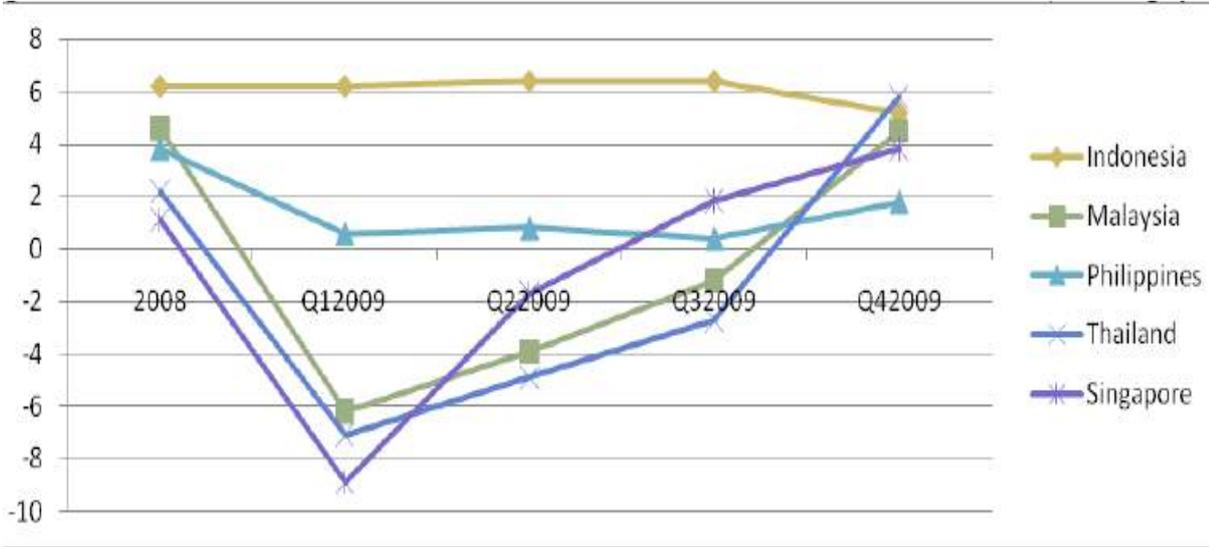
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1> (visited in 02/03/2014)

<sup>3</sup> - THEE Kian Wie , "The Indonesian Economy After The Global Financial Crisis", indonesian institute of sciences (lipi), p:03

[https://crawford.anu.edu.au/acde/ip/pdf/lpem/2012/2012\\_10\\_24\\_-\\_SEADI\\_Thee\\_Kian\\_Wie.pdf](https://crawford.anu.edu.au/acde/ip/pdf/lpem/2012/2012_10_24_-_SEADI_Thee_Kian_Wie.pdf) (visited in 02/03/2014)

أن اقتصادات الدول الأخرى في المجموعة تدهورت بشكل ملحوظ خاصة خلال الأشهر الأولى من عام 2009.

الشكل (5-6): معدل النمو الاقتصادي في مجموعة مختارة دول الآسيان (2008-2009) (%)



Sources: World Bank database (country indicators) (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/>).

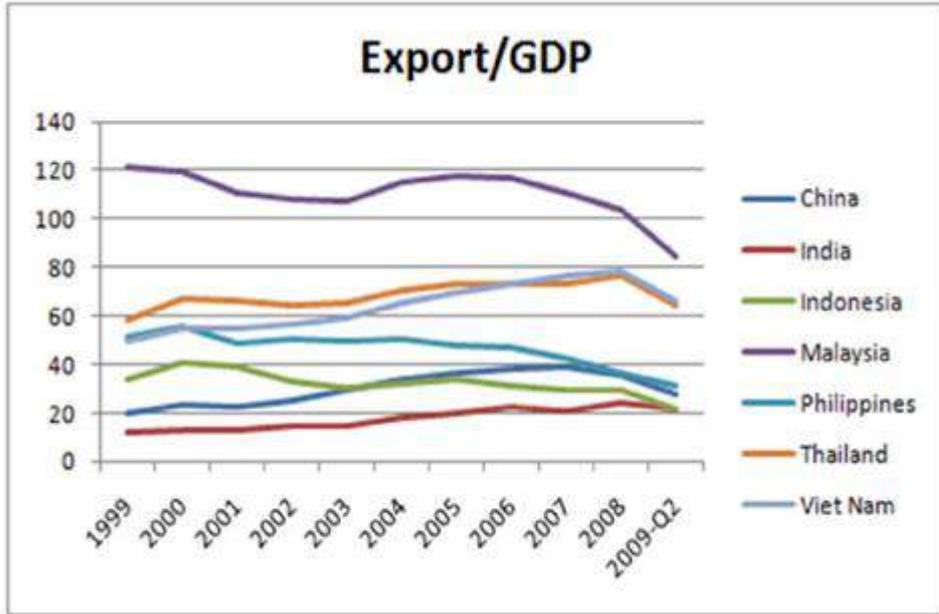
ويعزو هذا التراجع الطفيف في الاقتصاد الاندونيسي خلال الأزمة مقارنة بإقتصادات مجموعة الآسيان إلى الأسباب التالية :

- اعتماد أندونيسيا على الصادرات من السلع الأولية خاصة الزراعية بشكل كبير مقارنة بالصادرات من السلع المصنعة. فمقارنة مع جيرانها، كانت حصة اندونيسيا من الصادرات المصنعة سنة 2006 12.5% فقط من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة مع سنغافورة 156.8% ، وماليزيا 75.4%، والفلبين 34.7%، وتايلاند 47.7% . من ناحية أخرى، حصة اندونيسيا من الصادرات الأولية هي الأعلى بنسبة 43.7%، مقارنة مع ماليزيا 17.8% ، الفلبين 7.3% ، وفي تايلاند 11.7% . وبالإضافة إلى

ذلك، فإن الأمطار هطلت بشكل جيد خلال عام 2008<sup>1</sup> مما عزز الإنتاج الزراعي، بما في ذلك السلع الزراعية الموجهة للتصدير. و مما جعلها أقل عرضة للأزمة مرونة الدخل على صادرات السلع المصنعة أعلى بكثير من الصادرات الأولية.

- حصة منخفضة نسبيا من التجارة الخارجية: مساهمة الصادرات في الاقتصاد الاندونيسي كانت صغيرة نسبيا مقارنة بدول مثل سنغافورة وتايلاند و ماليزيا .كانت الحصة الإجمالية للصادرات الاندونيسية من الناتج المحلي الإجمالي حوالي 29 %، وهي نسبة أقل بكثير من تلك التي لدول أخرى مثل ماليزيا وتايلاند والفيتنام. ( إنظر الشكل (7-5)

الشكل (7-5): نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الخام في مجموعة مختارة من دول الآسيان



Source: Muhammad Chatib Basri ,op-cit,p:15

يتضح من خلال الرسم البياني أعلاه، أن نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي لأندونيسيا إلى جانب الصين والهند منخفضة نسبيا، وهذا ما يوحي بأن الإقتصاد الأندونيسي يعتمد كثيرا على الطلب المحلي القوي، مما جعله بمنأى عن آثار الأزمة المالية .

<sup>1</sup> - Muhammad Chatib Basri , "A Tale of Two Crises: Indonesia's Political Economy", No. 57 , JICA Research Institute ,March 2013,p:15

- إتباع الحكومة الأندونيسية لسياسة مكافحة التقلبات الدورية من خلال التوسع المالي، حيث كشف وزير المالية عن حزمة تحفيز لعام 2009 تبلغ قيمتها نحو 6.4 مليار دولار (لتعزيز الاقتصاد وسط تهديد الانكماش الاقتصادي). وتضمنت حزمة ثلاث فئات رئيسية هي: خفض ضريبة الدخل، والإعفاء من الضرائب والرسوم الجمركية على الواردات، والإعانات والإنفاق الحكومي. تمشيا مع السياسة الكينزية (1936)، وكان الهدف هو تحفيز تعزيز الإنفاق من جانب الأسر والشركات.<sup>1</sup>
- مما سبق نخلص على أن تأثر اندونيسيا بالأزمة كان ضعيفا نسبيا ، يؤكد ذلك كذلك كون أنها واحدة من ثلاثة دول آسيوية في مجموعة العشرين G20 التي حققت نمو إيجابي خلال الأزمة إلى جانب الصين والهند.

<sup>1</sup> - THEE Kian Wie , "The Indonesian Economy After The Global Financial Crisis", Indonesian Institute of Sciences (LIPI)

### المبحث الثالث : آثار أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية

تعتبر أزمة 2008 أول أزمة مالية واقتصادية بهذا الحجم يواجهها التمويل الإسلامي عامة منذ نشأته. لذلك فإنها تعتبر الإختبار الأول لمدى قدرة التمويل المصرفي الإسلامي على مواجهة الاضطرابات المالية والاقتصادية العنيفة.

على الصعيد العالمي، أقرت منظمات ومؤسسات مالية دولية كصندوق النقد الدولي<sup>1</sup> البنك الدولي وميريل لينش ومؤشرات داو جونز الإسلامية بأن مؤسسات التمويل الإسلامي كانت الأقل تأثراً بالأزمة المالية، ذلك أن جوهر الأسباب المؤدية للإعصار المالي هو التوسع في منح الائتمان والمتاجرة بالقروض وخلق الودائع بنسب مفرطة والتعامل بالمشتقات المالية القائمة على المقامرة والمراهنة، والدخول في عمليات استثمارية ذات مخاطر عالية لا تتناسب وقدرة تحمل المؤسسات التمويلية ولا تتسق وتصنيفها الائتماني. في حين تقوم المؤسسات المصرفية والتمويلية الإسلامية على حظر المتاجرة بالقروض واعتماد مبدأ العدل بتقاسم المخاطر بين المصرف والعميل، وتحريم الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية في المعاملات، وهو ما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة، بل أتاحت الأزمة فرصاً استثمارية للمصارف الإسلامية عززتها عودة الأموال العربية المهاجرة.

و طالما أن المصارف الإسلامية قد تأثرت بالأزمة فيا ترى ما هي أوجه التأثير ، و هل هي ايجابية أم سلبية ؟ و هذا ما سنتناوله فيما يلي :

#### المطلب الأول: الآثار الإيجابية للأزمة على المصارف الإسلامية

إن الإنعكاسات الإيجابية للأزمة المالية على المصارف الإسلامية ترجع لسببين، أولهما الأداء الجيد لهذه المصارف خلال الأزمة مقارنة بالمصارف التقليدية، والثاني هو انعكاس هذا الأداء على التسويق الجيد للعمل المصرفي الإسلامي عالمياً من خلال الدعوات إلى تبني مبادئه وأسسها.

وفيما يلي سنقف على أهم هذه الإيجابيات:

<sup>1</sup> - IMF, "Régional Economic outlook: Middle East and Central Asia", Washington, octobre 2009, p: 11

1- إقرار العالم بصلاية المبادئ والأسس التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية: إن أول اثر ايجابي في جانب المصارف الإسلامية هو إقرار العالم بصلاية الأسس التي تقوم عليها وصحة القوانين التي تحكمها بل تعدى الأمر الإقرار بصحة هذه المبادئ إلى الدعوة إلى الأخذ بها. فقد لاقت المصارف الإسلامية اعتراف المجتمع الدولي بها ، و إفساح المجال لعملها بل و الإشادة الدولية بها ، فقد قال وزير المالية البريطاني في مؤتمر المصرفية الإسلامية الذي عقد في لندن عام 2009م: " إن المصرفية الإسلامية تعلمنا كيف يجب أن تكون عليه المصرفية العالمية"<sup>1</sup> . بالإضافة إلى أن هذه الأزمة عجلت بفتح الكثير من الأسواق الأوروبية التي كانت مغلقة أمام صناعة الصيرفة الإسلامية ومن أهمها السوق الفرنسية، حيث دعا مجلس الشيوخ الفرنسي إلى ضم النظام المصرفي الإسلامي للنظام المصرفي في فرنسا<sup>2</sup>، وقال المجلس في تقرير أعدته لجنة تعنى بالشؤون المالية في المجلس إن النظام المصرفي الذي يعتمد على قواعد مستمدة من الشريعة الإسلامية مريح للجميع مسلمين وغير مسلمين<sup>3</sup>. كما صرحت وزيرة المالية الفرنسية كريستان لاغارد بأنها ستكافح لاستصدار قوانين تجعل المصرفية الإسلامية تعمل بجانب المصرفية التقليدية في فرنسا<sup>4</sup>.

2- أصبح ينظر إلى المصارف الإسلامية على أنها جزء من الحل للأزمة المالية العالمية الحالية، فبالرغم من أن الصيرفة الإسلامية أن حجمها على المستوى العالمي ضئيل كما أشرنا سلفاً ، إلا أن معدلات نموها متسارعة. و قد أشارت مؤسسة (آرنست اند يونغ) إلى أن الصيرفة الإسلامية تمثل جزءاً من الحل للأزمة المالية العالمية و ليس الحل بأكمله ، و هي الأقل تأثراً بالأزمة العالمية و ستكون موضع ترحيب في الغرب حالياً بفعل الأزمة المالية<sup>5</sup>، ذلك أن طبيعة الاستثمارات في المصارف الإسلامية لا تؤدي إلى مثل هذا الأزمات ، و من ثم فإن دخول

<sup>1</sup>- حسن ثابت فرحان، " أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية " ، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع. وتحديات المستقبل، صنعاء، الجمهورية العربية اليمنية، 20-21 مارس 2010.

<sup>2</sup> -Yves Clarisse, " Le Parlement donne le feu vert aux obligations islamiques " , journal « lepoint.fr » du 17/09/2009.

<http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2009-09-17/le-parlement-donne-le-feu-vert-aux-obligations-islamiques/916/0/378138>

<sup>3</sup>- فؤاد محمد محيسن، " الأزمة المالية العالمية وأثرها على المؤسسات المالية الإسلامية " ، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق سوريا، 01 جوان 2009 .

<sup>4</sup>- المرجع نفسه.

<sup>5</sup>- مجلة اتحاد المصارف العربية ، " قطاع المصارف الإسلامية في الدول العربية " ، العدد 349، ديسمبر 2009 ، ص:5.

(على الخط) <http://www.uabonline.org/magazine/magazine-download.php?id=22> 2010/05/17

المصارف الإسلامية على الساحة المصرفية العالمية سيشكل جزءاً من حل هذه المشكلة، كما سيشكل صمام أمان في المستقبل لعدم تكرار مثل هذه الأزمة أو على الأقل التخفيف من حدتها .

3- تزايد نشاط المؤتمرات و الندوات و مراكز البحوث التي تتناول الاقتصاد الإسلامي بشكل عام و العمل المصرفي الإسلامي بشكل خاص، و تظهر البيانات المنشورة انه لا يكاد يمر شهر من الأشهر التي تلت الأزمة إلا و فيه مؤتمر أو ندوة أو ملتقى أو ورشة عمل تبحث في العمل المصرفي الإسلامي، و هذا الأمر يعطي زخماً للاقتصاد الإسلامي لم يشهده من قبل و الغريب في الأمر أن الاهتمام بالعمل المصرفي الإسلامي في الدول غير الإسلامية أكثر منه في الدول العربية الإسلامية، بل إن الأمر الأغرب أن نجد أن (60%)<sup>1</sup> من المصارف الإسلامية تقع في دول غير إسلامية، و الأكثر غرابة أن نجد أن لندن و باريس تتنافسان لتكون أيهما مركزاً للتمويل الإسلامي في أوروبا و العالم، و قد أصدرت بريطانيا في عام 2004م نصوصاً تشريعية لتشجيع العمل المصرفي الإسلامي .

إنّ هذه الأزمة منحت الصيرفة الإسلامية فرصة ذهبية لتقدّم للعالم نموذج أعمالها بديلاً عن المصرفية التقليدية، وهي مطالبة بتوضيح هذا النموذج عن طريق عقد المؤتمرات و الندوات وورش العمل التي تشرح أسس ومبادئ هذه الصناعة مع تشخيص الأزمة المالية العالمية في ضوء هذه الأسس والمبادئ ، كما أن هذه الأزمة منحت فرصة للمصارف الإسلامية من أجل تنشيط أعمالها وتوسيع أسواقها و قاعدة المتعاملين معها.

#### 4-ازدياد ودائع المصارف الإسلامية عقب الأزمة متأثرة بعدة عوامل أهمها :<sup>2</sup>

- تحول كثير من العملاء من الإيداع لدى المصارف التقليدية إلى المصارف الإسلامية، هروباً من مسألة الربا التي اتضحت أبعادها عقب الأزمة و خوفاً من إفلاس المصارف التقليدية؛
- افتتاح كثير من المصارف الإسلامية خاصة في دول الخليج العربي و بقية دول العالم؛
- افتتاح بعض المصارف التجارية التقليدية لفروع إسلامية مثل (سي تي غروب ، و انتش اس بي سي ، و دوتشيه بنك) ، و البعض الآخر افتتح نوافذ إسلامية؛<sup>1</sup>

1 - حسن ثابت فرحان ،مرجع سابق.

2- المرجع نفسه.

- اتجاه الحكومات في العالم للاستفادة من معطيات العمل المصرفي الإسلامي مثل فرنسا و بريطانيا.

5 - تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية سواء على مستوى القطاع الخاص أو على مستوى الحكومات و المؤسسات العامة و المجالس المحلية، و هذا يشير بوضوح إلى مدى إمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية بديلاً كاملاً للمصرفية التقليدية و ذلك بتطوير الأدوات المالية الإسلامية، و تظهر بعض البيانات أن حجم الصكوك المالية الإسلامية قد وصل في نهاية 2008م إلى (60) مليار دولار و تعد ماليزيا من الدول التي تصدر الصكوك الإسلامية بكثرة ، و كذلك دول الخليج و تدرس كل من بريطانيا و اليابان و تايلاند إمكانية إصدار سندات مالية إسلامية خاصة بها .<sup>2</sup>

6- لم تتأثر المؤسسات المالية الإسلامية كما تأثرت نظيراتها التقليدية حول العالم. إذ لم تشر أية أخبار إلى انهيار أي شركة أو مصرف يعمل وفق الشريعة، في حين دوت أصداء انهيارات المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية التقليدية في العالم أجمع.

7- مقارنة مع نظيرتها التقليدية فإن تأثير الأزمة على المصارف الإسلامية كان أقل بحيث كشفت ورقة بحثية\* بنكية أن الأزمة المالية العالمية أضرت بأداء جميع المصارف على حد سواء، حيث إن جميع المصارف بلا استثناء إسلامية كانت أو تقليدية شهدت تراجعاً ملحوظاً في أدائها، وهو ما يوضح مدى خطورة الأزمة المالية على النظام المالي الدولي.

كما كشفت الورقة عن تهوي معدل العائد العام على حقوق المساهمين للمصارف الإسلامية بنحو 33.5 % من 13.8 % في عام 2006 إلى 6.55 % في عام 2008.

1- مجلة اتحاد المصارف العربية ، مرجع سابق، ص:54

2- المرجع نفسه

\* - أعدها حاتم غومة و نبيل غلاب المحللان الماليان في البنك الإسلامي للتنمية، تحت عنوان: " البنوك الإسلامية تحقق أعلى العوائد على حقوق المساهمين خلال الأزمة " ، هدفت هذه الورقة البحثية إلى مقارنة المميزات المالية للنظام المصرفي الإسلامي ونظيره التقليدي، وذلك قبل وفي أثناء الأزمة المالية قصد إضفاء مزيد من الإثراء إلى النقاش المحتدم في خضم هذه الأزمة حول مدى قدرة النظام المصرفي الإسلامي أن يحل بديلاً للنظام المصرفي التقليدي. وتقرن الورقة النظامين من خلال ثلاثة مؤشرات رئيسية هي الأداء الربحي والتعرض للمخاطر والسيولة، ويستخدم البحث قاعدة معلومات تحتوي على 45 بنكاً إسلامياً خالصاً، و26 بنكاً تقليدياً خالصاً، و30 بنكاً تقليدياً ببنافذة إسلامية موزعة على 16 دولة مختلفة.

راجع: حاتم غومة، نبيل غلاب ، " البنوك الإسلامية تحقق أعلى عوائد على حقوق المساهمين خلال الأزمة " ،

http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/B192.txt (على الخط) 2010/05/10

وأظهرت الورقة أنه في حال تم الأخذ بالعائد على حقوق المساهمين في كل مجموعة على حدة، قد انخفض بـ 90.34 % و 32.34 % للمصارف التقليدية الخالصة والمصارف التقليدية ذات النوافذ الإسلامية على الترتيب خلال نفس الفترة 2006 - 2008، وأن حدة الانخفاض تكون باختلاف نوع المصرف.

كما أن المصارف الإسلامية هي الأقل تعرضاً للمخاطر من خلال مؤشري نسبة الدين من رأس المال ونسبة الدين من مجموع الأصول، حيث بلغ المؤشر الأول 3.09 % للبنوك الإسلامية عام 2006 مقارنة بـ 9.21 % للبنوك التقليدية و 7.23 % للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية. وفي عام 2008 حافظت المصارف الإسلامية على تفوقها من حيث مؤشر الأمان فبلغت نسبة الدين من رأس المال 5.8 % مقارنة بـ 10.3 % لمصارف التقليدية و 8.5 % للمصارف التقليدية ذات النوافذ الإسلامية.

وبينت نتائج الورقة أن كل المصارف شهدت دون استثناء خلال الأزمة المالية العالمية انخفاضاً ملحوظاً في الأداء الربحي، وأن المصارف الإسلامية حققت أعلى عائد على حقوق المساهمين وأعلى عائد على الأصول مقارنة بالمصارف الأخرى، وبخاصة عام 2008، إلى جانب أن المصارف التقليدية عانت أكثر من غيرها من انخفاض في حجم السيولة لديها وارتفاع مستوى التعرض للمخاطر مقارنة بالمصارف الإسلامية.<sup>1</sup>

هذا وكشف تقرير القدرة التنافسية للتمويل الإسلامي<sup>2</sup> للعام 2009-2010، بأنه لا تزال معدلات الربحية المسجلة للمصارف الإسلامية أعلى بصفة عامة من معدلاتها في المصارف التقليدية ولاسيما في دول مجلس التعاون الخليجي. فعلى سبيل المثال، بلغ متوسط

<sup>1</sup> - حاتم غومة، نبيل غلاب، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - McKinsey & Company, "World Islamic Banking Competitiveness Report", 2009/10

<http://www.mckinsey.com/>

راجع كذلك: الدورة السادسة عشر من المؤتمر العالمي للمصارف الإسلامية، "تقرير القدرة التنافسية"، فندق الخليج بمملكة البحرين 7 ديسمبر 2009 <http://www.arabianbusiness.com/arabic/5756172009> . (على الخط) 2010/05/10

\* - وشاركت شركة ماكينزي أند كومباني في إعداد هذا التقرير الذي يلقي الضوء على آخر التطورات التي شهدتها مجال التمويل الإسلامي، ويتضمن التقرير أقسام تفصيلية تتناول إدارة السيولة في دول الخليج والمشهد العام للخدمات المصرفية الإسلامية في دول شمال أفريقيا وإدارة الاستثمارات الإسلامية.

وتعد ماكينزي إحدى شركات الاستشارات الإدارية التي تساعد نخبة من المؤسسات والمنظمات في إدخال تحسينات ودائمة الأثر ومستدامة على أداؤها وتضم ماكينزي أند كومباني عدداً من الاستشاريين موزعين على ما يزيد عن 90 مكتباً في أكثر من 50 دولة، وتقدم ماكينزي الاستشارات لعملائها فيما يخص الأمور الاستراتيجية والجوانب التشغيلية والتنظيمية والتقنية .

العائد على الأصول لأكبر خمسة مصارف تقليدية في قطر 3.2 % في العام 2008، في حين بلغ 5.9 % لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية. غير أن ربحية المصارف الإسلامية سجلت انخفاضاً أكثر حدةً من المصارف التقليدية، مما أدى إلى تقلص الفجوة بينها وبين المصارف التقليدية. فعلى سبيل المثال، بلغ متوسط العائد على الأصول لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية في الإمارات العربية المتحدة 2.7 % في العام 2007 وانخفض بمقدار 0.8 % ليصل إلى 1.9 % في العام 2008، في حين بلغ متوسط العائد على الأصول لأكبر ثلاثة مصارف تقليدية في الإمارات العربية المتحدة 1.8 % في العام 2007 وانخفض بمقدار 0.3 % فقط ليصل إلى 1.5 % في العام 2008.

يوضح الجدول (5-5) بعض الإحصاءات صادرة عن صندوق النقد الدولي في تقريره عن مجموعة دول الشرق الأوسط ووسط آسيا متعلقة بأداء المصارف الإسلامية مقارنة بمعطيات إجمالي المصارف في دول التعاون الخليجي خلال الأزمة .

**الجدول(5-5): بعض المؤشرات للمصارف الإسلامية والنظام المصرفي في دول مجلس**

**التعاون في عام 2008 (%)**

متوسط دول المجلس		قطر		البحرين		الإمارات		الكويت		السعودية		البيان
إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	إجمالي المصارف	المصارف الإسلامية	
15.7	19.8	15.6	17.9	18.2	24.5	13.3	12.8	16.0	21.7	16.0	22.1	معدل كفاية رأس المال
13.9-	6.6-	21.7	4.5	4.6 -	18.8	7.9	0.7	70.1 -	42.7 -	11.8 -	2.0	التغير في الربحية 2009-2008
23.5 -	29 -	5.1	0.0	33.7 -	46.5 -	19.5 -	34.3 -	76.3 -	71.9 -	11.9 -	2.9	التغير في الربحية النصف الأول 2009 مقارنة بالفترة نفسها من 2008
10.2 -	8.8 -	25.4	2.8	3.2 -	8.2	10.0	0.8 -	65.8 -	49.7 -	7.2 -	4.3	التغير في الربحية في عام 2008 والنصف الأول من 2009 مقارنة بعام 2007
2.3	3.2	2.6	6.6	1.3	2.6	2.2	1.7	3.2	1.6	2.1	3.7	العائد على الأصول
19.2	20.6	18.3	38.3	26.2	11.3	12.9	25.7	31.4	22.1	7.3	5.6	التعرض لقطاع العقار والإنشاء كنسبة من إجمالي القروض

Source :IMF, " Régional Economic Outlook : Middle East and Central Asia " , Washington, , octobre ,2009 ,p 11

تشير البيانات المتاحة في الجدول إلى أن المصارف الإسلامية تتمتع فعليا بمستويات رسملة أعلى، حيث ترتفع معدلات كفاية رأس المال في تلك المصارف مقارنة بالمصارف التقليدية (باستثناء الإمارات العربية المتحدة)، كذلك فإن المصارف الإسلامية تتمتع بمستويات سيولة أكبر من المصارف التقليدية، الأمر الذي يجعل تلك المصارف أكثر قدرة على مواجهة المخاطر الائتمانية بشكل أفضل، من ناحية أخرى فإن مبدأ المشاركة الذي يشكل أساس عمل المصارف الإسلامية في الأدوات المتوافقة مع الشريعة يمكن المصارف الإسلامية من أن تحول جانبا من الخسائر الى المستثمرين في تلك المصارف في حال وقوع تلك الصدمات.

وفيما يخص مستويات الربحية تشير البيانات إلى أن إنخفاضها في المصارف الإسلامية كان أكبر من المصارف التقليدية في النصف الأول من عام 2009 ، و يرجع ذلك إلى أثر الدورة الثانية للأزمة على تراجع مستويات النشاط في الاقتصاد الحقيقي، ومن ثم في القطاعات مرتفعة المخاطر مثل قطاع الإنشاء والعقار، بصفة خاصة في الإمارات العربية المتحدة وقطر، وهو ما يعني أن المصارف الإسلامية ليست محصنة كليا ضد الأزمات، وأن إدارة تلك المصارف من الممكن أن تعرض المستثمرين في تلك المصارف لمستويات عالية من المخاطر بتركيز استثماراتها في قطاعات مرتفعة المخاطر.

في ضوء النتائج المالية لعام 2009 ، أكد تقرير المشورة والرأية<sup>1</sup> بأن موجودات المصارف الإسلامية التجارية تشكل حوالي % 20 من إجمالي موجودات المصارف التجارية الخليجية، ومع ذلك فإن حصة المصارف الإسلامية التجارية ترتفع بشكل كبير عن حصة المصارف التقليدية في عدد من المؤشرات الأخرى مثل حقوق المساهمين وإجمالي الدخل، مما يعني أن تلك المصارف لها أثر في الجهاز المصرفي بحسب حسابه رغم قلة حجمها نسبة إلى المصارف التقليدية. فقد ساهمت المصارف الإسلامية التجارية بما لا يقل عن 27%<sup>2</sup> من إجمالي دخل المصارف التجارية الخليجية في عام 2009 ، وهو كما أسلفنا مرتفع بالمقارنة مع أحجام تلك المصارف ، وهذا يعد مؤشراً قوياً على مدى إسهام المصارف الإسلامية التجارية في فعالية الجهاز المصرفي الخليجي.

<sup>1</sup> - شركة المشورة والرأية للاستشارات المالية الإسلامية، "التقرير الدوري الثاني لعام 2010 أسباب انخفاض الأرباح الصافية للبنوك التجارية الخليجية الإسلامية لعام 2009"، 08 جوان 2010.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه. على الرابط: <http://www.mandr.com.kw/index.php/ar/studiesresearches/periodicreports/20106>

### الثاني: الآثار السلبية للأزمة على المصارف الإسلامية

لقد ألفت الأزمة بظلالها على العمل المصرفي التقليدي والإسلامي. فلقد أشار تقرير "التمويل الإسلامي بين أسعار النفط والأزمة العالمية" الصادر عن وكالة "موديز"<sup>1</sup> لخدمات المستثمرين إلى أن المؤسسات المالية الإسلامية ليست بمنأى عن مخاطر هذه الأزمة، تواجه تحديات تتعلق بقلّة السيولة وأنظمة إدارة السيولة، وتراجع أسعار الأصول، وتدهور نوعية الأصول على غرار ما واجهته المصارف التقليدية.

وفيما يلي سنقف على أهم هذه الآثار:

1- تأثرت المصارف الإسلامية بالركود الذي حصل للبلدان التي تتواجد فيها أنشطتها جراء الأزمة، فقد مر الاقتصاد العالمي بمنعطف حرج، حيث ينحصر بين طلب شديد البطء في كثير من الاقتصادات المتقدمة وتضخم متصاعد في جميع أنحاء العالم، لاسيما الاقتصادات النامية. وهذا التباطؤ أثر بشكل كبير على أسواق الائتمان العالمية، والصناعة المالية الإسلامية ليست ببعيدة عن ذلك، إذ تتعرض لمخاطر السوق والائتمان والسيولة والتشغيل والغطاء القانوني بالقدر نفسه التي تتعرض له نظيرتها التقليدية. فقد أظهرت إحصائيات صندوق النقد الدولي لسنة 2009<sup>2</sup>، أن جميع الدول التي تأثرت بالأزمة تباطأ النمو الاقتصادي فيها دون استثناء و لكن بدرجات متفاوتة.

2- انخفاض معدل نمو أصول المصارف الإسلامية نتيجة لانخفاض ودائع العملاء الذي تأثر بانخفاض النشاط الاقتصادي، فقد ذكرنا سلفاً أن ودائع المصارف الإسلامية قد زادت إلا أن الذي زاد هو الودائع الجديدة المرتبطة بتحول الأفراد و المؤسسات إلى العمل المصرفي الإسلامي، أما الودائع المرتبطة بنشأة المصارف الإسلامية فلاشك أنها قد تأثرت خاصة الودائع الاستثمارية و الودائع الادخارية و الودائع المخصصة، وقد أظهرت بيانات الاستثمار في

1- هي شركة قابضة، أسسها جون مودي في عام 1909، و تملك خدمة موديز للمستثمرين: Moody's Investors Service Corporation و التي تقوم بالأبحاث الاقتصادية و التحليلات المالية و تقييم مؤسسات خاصة و حكومية من حيث القوة المالية و الائتمانية. و تسيطر مؤسسة موديز على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم

انظر : <http://ar.wikipedia.org> (على الخط) 2009/12/24

2- راجع : تقارير صندوق النقد الدولي لسنة 2010

المصارف الإسلامية انخفاضاً واضحاً جراء الأزمة كما تأثرت أيضاً حقوق الملكية و خاصة الأرباح المحتجزة و الاحتياطات.<sup>1</sup>

3- إن النفط كسلعة إستراتيجية يعتبر الممول الرئيسي لمشاريع عديدة ينفذها القطاع الخاص في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومن أهم مصادر الدخل بالنسبة للصناعة المالية الإسلامية في منطقة الخليج. ومع الهبوط الحاد في الأسعار العالمية للنفط كما أشرنا سابقاً بشكل لم يتوقعه أحد خلال الأزمة، سيؤثر ذلك من دون شك على أداء المصارف الإسلامية خاصة أنه كان بمنزلة القائد الرئيسي لطفرة هذه الصناعة .

4- أغلب أسهم المصارف الإسلامية مدرجة في أسواق المال الخليجية والعربية وماليزيا، أو حتى في بورصات عالمية أمثال لندن ونيويورك. وقد تأثرت أسهم هذه الشركات بحدة جراء الانهيار الذي أصاب أسواق الأسهم، والهلع الذي رافق موجات البيع العشوائي. وكانت الأسهم الموافقة للشريعة أكثر تضرراً من نظيراتها التقليدية، والدليل خسارة Titans Index مؤشر داو جونز العالمي للشركات الإسلامية<sup>2</sup> حوالي 7.39 % من قيمته في بداية الأزمة (من بداية 2008 إلى غاية 26 سبتمبر 2008)، في حين لم يخسر مؤشر داو جونز للشركات التقليدية، والذي يقيس أداء أكبر 50 شركة تقليدية، في الفترة نفسها\* سوى 6.31 % من قيمته.<sup>3</sup>

5- تراجع قيمة الأصول العينية للمصارف الإسلامية ، فكما هو معروف فان طبيعة عمل المصارف الإسلامية في بعض أدوات التمويل كالإجارة، تفرض عليها الاحتفاظ بالأصول العينية أكثر من المصارف التقليدية خاصة الأصول العقارية، و قد أدى اندلاع الأزمة إلى انخفاض الأصول العقارية على مستوى العالم و من ثم تأثر أصول المصارف الإسلامية وقد أشارت بعض الإحصائيات إلى أن المصارف الإسلامية تحتفظ على الأقل بنسبة (20%)<sup>4</sup> من أصولها بشكل عيني.

6- في ظل انخفاض حجم الأصول في المصارف الإسلامية ، و زيادة المخاطر المحتملة، و استمرار الأزمة فان المصارف الإسلامية اضطرت إلى اقتطاع مخصصات كبيرة لمواجهة

1 - حسن ثابت فرحان ،مرجع سابق

2 - هذا المؤشر يقيس أداء أكبر 100 شركة إسلامية حول العالم

\*- من بداية 2008 إلى غاية 26 سبتمبر 2008

3- حسن ثابت فرحان ،مرجع سابق

4 - شركة المشورة والرابية للاستشارات المالية الإسلامية، مرجع سابق

انخفاض قيمة الأصول، فآثر ذلك أيضا على أرباحها كما آثر على احتياطياتها، كما أن تعثر بعض العملاء و إفلاسهم جراء الأزمة قد جعل المصارف الإسلامية تقتطع مزيداً من المخصصات .

7- تكس السيولة لدى بعض المصارف الإسلامية نتيجة لعدم قدرتها على توظيفها لأسباب متعددة منها:<sup>1</sup>

- انخفاض الفرص الاستثمارية أمامها في ظل الأزمة؛
- انخفاض طلبات العملاء نتيجة تخوفهم من آثار الأزمة ؛
- تشدد المصارف المركزية في إجراءات الرقابة على التمويلات ؛
- انخفاض العوائد نتيجة للركود الاقتصادي مقابل ارتفاع المخاطر خاصة مخاطر التعثر والإفلاس .

8- اضطرار المصارف الإسلامية لإعادة هيكلة إيراداتها و استخداماتها من عدة أوجه أهمها:

- إعادة الهيكلة بين الأوعية الاستثمارية في الداخل؛
- إعادة الهيكلة بين الأوعية الاستثمارية في الخارج؛
- إعادة الهيكلة بين العملات الأجنبية و العملات المحلية ، و كذلك بين أنواع العملات الخارجية؛
- إعادة الهيكلة بين حجم الاستثمار في الداخل و حجم الاستثمار في الخارج ؛

9- أكد تقرير لبيت الاستثمار العالمي الكويتي(جلوبل) ، أن المصارف الإسلامية في الخليج

لم تكن بمنأى عن تأثير الأزمة المالية العالمية وتداعياتها، حيث انخفض الأداء المالي لقطاع المصارف الخليجية الإسلامية بنسبة 28.02 % خلال عام 2009 وصولاً إلى 3.14 مليار دولار، مقابل 4.36 مليار دولار عام 2008 أي بنسبة تراجع 38 %<sup>2</sup>.

هذا وأثبت تقرير المشورة والراية لعام 2010 السالف الذكر تراجع مؤشرات أداء المصارف الإسلامية الخليجية خلال فترة الأزمة كما هو موضح في الجدول التالي:

<sup>1</sup> - في ما يتعلق بالسيولة فإنه بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر وضعت الإدارة الأميركية قيوداً على حركة رؤوس الأموال حول العالم مما دفع بحكومات الدول الإسلامية إلى البحث عن بدائل استثمارية أخرى، الأمر الذي ترتب عليه سحب لرؤوس الأموال العربية والإسلامية نحو دولها الأم. وكذلك أدى ارتفاع أسعار النفط إلى فائض في السيولة في الدول المصدرة للنفط وبخاصة دول مجلس التعاون الخليجي، ولذلك فمن المتوقع أن تكون البنوك الإسلامية الموجود معظمها في منطقة الشرق الأوسط قد استفادت من هذا الفائض، وتؤكد هذه التحليلات أن البنوك الإسلامية تتمتع بحجم سيولة أكبر من البنوك التقليدية.

<sup>2</sup> -- بيت الاستثمار العالمي، " تقرير قطاع - نتائج المالية لقطاع البنوك الخليجية السنة المالية 2009 -"، الكويت، ص: 04 ، على الرابط : <http://content.argaam.com/505f8f21-5d14-47c3-bf35-977b3b6a5ad1.pdf>

جدول (5-6) : أهم مؤشرات أداء المصارف الإسلامية الخليجية

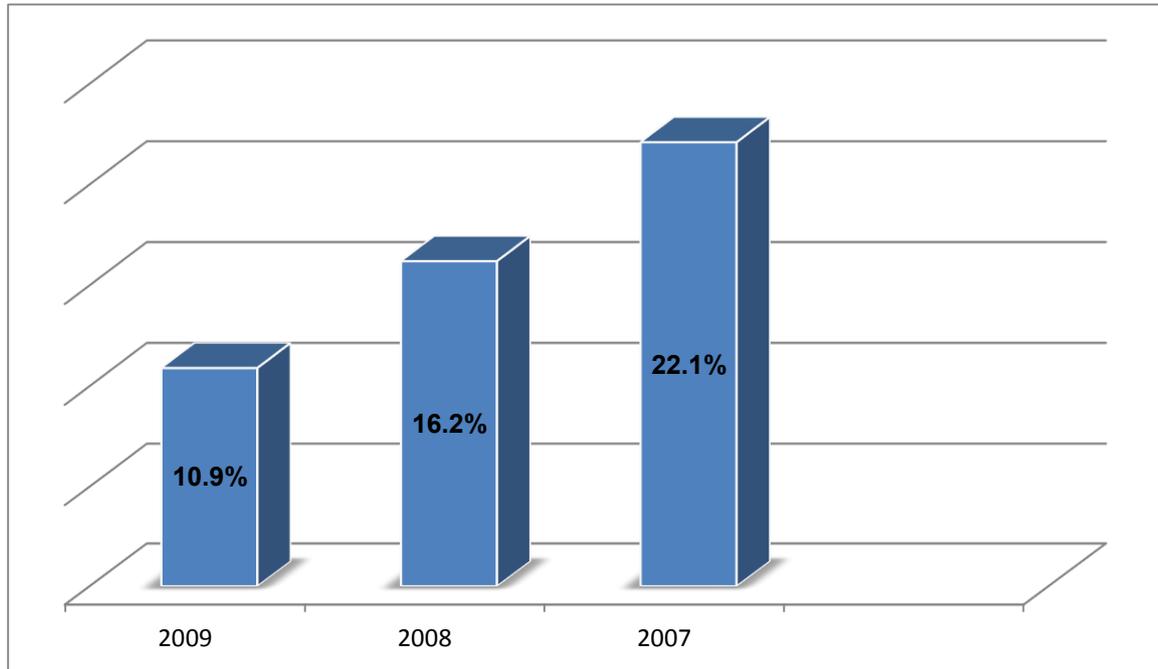
البند	الفترة	2009	2008	2007
العائد على الموجودات		1.7%	2.6%	3.9%
العائد على حقوق المساهمين		10.9%	16.2%	22.1%
معدل دوران الموجودات		0.06	0.07	0.08
مضاعف حقوق المساهمين		6.39	6.28	5.71
إجمالي الودائع/إجمالي الموجودات		69.4%	72%	82.5%
هامش صافي الربح		28.3%	38.1%	50.6%

المصدر: شركة المشورة والرابية للاستشارات المالية الإسلامية، مرجع سابق

سنحاول فيما يلي تبرير تراجع المؤشرات المالية :

يبين الشكل (5-8) أن معدل العائد على حقوق مساهمي المصارف الإسلامية (ROE)\* كمجموعة بلغ % 16.2 في عام 2008 منخفضاً بواقع 6% عن عام 2007، ثم عاود الانخفاض ليصل إلى % 10.9 في عام 2009.

الشكل (5-8):العائد على حقوق مساهمي المصارف الإسلامية الخليجية



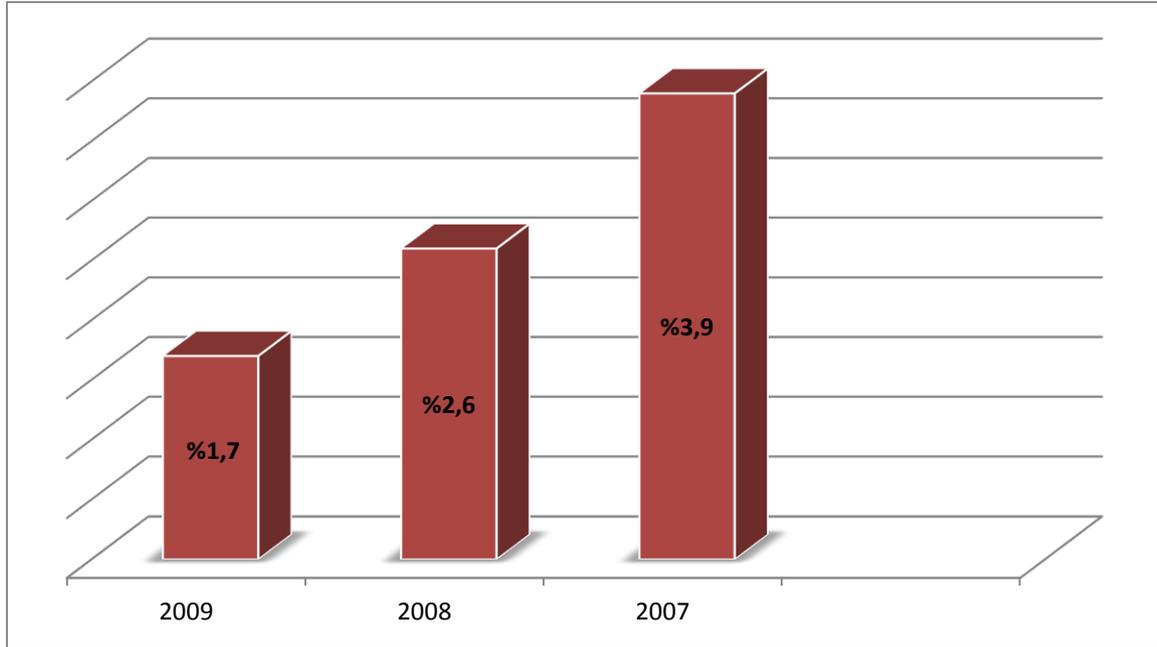
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول (4-6)

\*- يعتبر العائد على حقوق المساهمين (Return on Equity) من أهم المؤشرات التي يبنى على أساسها تحليل أداء الشركات بشكل عام. ويتكون هذا المؤشر من حاصل قسمة صافي الربح على إجمالي حقوق المساهمين، أي أنه يعد ذا أهمية بالغة لحملة الأسهم الحاليين والمحتملين.

ويعتبر العائد على حقوق المساهمين نتيجة حتمية لمؤشرين رئيسيين :العائد على إجمالي الموجودات (Return on Assets) (ROA) وهو من مؤشرات الربحية، ومضاعف حقوق المساهمين (Equity Multiplier) (EM) وهو من مؤشرات الرفع المالي. فكيف كان هذان المؤشران بالاستناد إلى نتائج المصارف الإسلامية الخليجية؟

معدل العائد على الموجودات\*\* بلغ معدل العائد على إجمالي موجودات المصارف الإسلامية التجارية 3.9 % .في عام2008 منخفضاً بواقع % 1.3 عن عام 2007 ثم عاود الانخفاض في 2009 ليصل إلى % 1.71 (الشكل 5-9) . ونظراً لأن العائد على إجمالي الموجودات يتأثر بشكل كبير في طبيعة الدخل المتحقق مما يعني النظر بشكل أدق بطبيعة النشاطات التي تمارسها المصارف والتي ولدت الدخل المتحقق، بالإضافة إلى طبيعة توزيع الموجودات وهي عوامل بمجملها تتأثر بالفارق بين طبيعة نموذج أعمال المصارف الإسلامية التجارية وطبيعة نموذج أعمال المصارف التقليدية.

الشكل (5-9) : معدل العائد على موجودات المصارف الإسلامية الخليجية



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول (4-6)

\*\* العائد على إجمالي الموجودات ما هو الا حصيللة رياضية لضرب هامش صافي الربح (Profit Margin - PM) ومعدل دوران الموجودات (Assets Turnover).

فالمصارف الإسلامية التجارية عندما تمول الأصول بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك على سبيل المثال، يجب عليها بحكم الشريعة الإسلامية الاحتفاظ بهذه الأصول ضمن ميزانياتها العمومية كموجودات إلى أن يتم نقل ملكيتها بالكامل إلى صاحب التمويل على سبيل الهبة أو البيع بسعر بسيط<sup>1</sup>.

أما بالنسبة للتأجير التمويلي في المصارف التقليدية، لن يكون المصرف عرضة للانكشاف على مخاطر انخفاض القيمة السوقية للعقارات الممولة بالتأجير لأن الملكية تؤول ابتداءً إلى طالب التمويل، مما يعني عدم دخول العقار كأصل عيني في ميزانية المصرف التقليدي.

ولعل هذا المثال يعطي صورة مبسطة عن أسباب انخفاض صافي الدخل للمصارف الإسلامية التجارية التي اضطرت إلى أخذ مخصصات بأحجام كبيرة لمواجهة مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأصول العينية وحتى المالية التي تملكها.

ومن ناحية أخرى، فإن نموذج الأعمال الذي تستند إليه بشكل أساسي عملية إدارة الموجودات والمطلوبات ومن ضمنها عملية إدارة السيولة يختلف بشكل هيكلي عنه في المصارف التقليدية، وعليه فإن المصارف الإسلامية وإن واكبت نماذج الأعمال للمصارف التقليدية من حيث الشكل فإن الإطار الهيكلي لتلك الأعمال يبقى محكوماً بالشريعة الإسلامية وهو أمر له استحقاقاته<sup>2</sup>.

وفي ضوء ما سلف، فإن العائد على موجودات المصارف الإسلامية قد تأثر بشكل كبير إبان الأزمة المالية وآثارها الاقتصادية بسبب طبيعة موجودات تلك المصارف وطبيعة نماذج أعمالها.

بعد تحليل مؤشر مضاعف حقوق المساهمين، ومؤشر العائد على إجمالي الموجودات تقتضي الضرورة التحليلية تبرير التراجع في الربحية الصافية للمصارف الإسلامية.

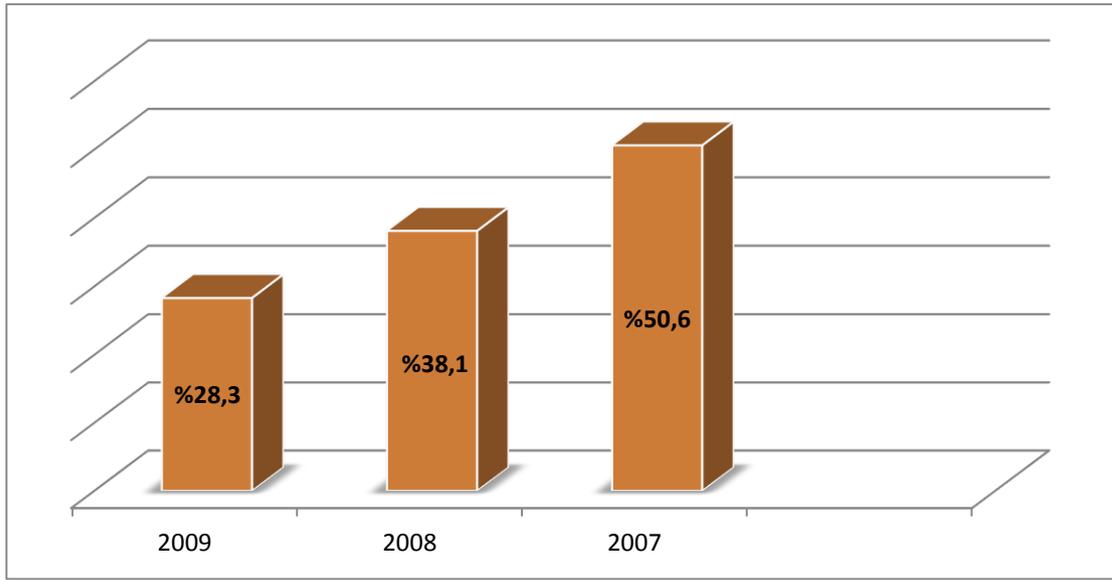
<sup>1</sup> - للمزيد من المعلومات راجع : العرابي مصطفى ، الإطار الاقتصادي والمحاسبي للانتماء الإيجاري في عمليات البنوك الإسلامية"، مذكر مقدمة ضمن متطلبات الحصول على الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2007.

<sup>2</sup> - شركة المشورة والراية للاستشارات المالية الإسلامية-، مرجع سابق

يعتبر هامش صافي الربح مدخلا مهما لمعرفة حجم النفقات التي أنفقتها المصارف نسبة إلى حجم إجمالي الدخل الذي تأتي خلال الفترة المالية محل الدراسة. أو بمعنى آخر نسبة الربح الصافي إلى إجمالي الدخل.

وقد بلغ هامش الربح الصافي للمصارف الإسلامية التجارية المعنية ما نسبته 38% من إجمالي الدخل في عام 2008 بعد أن كان 51% في عام 2007 ، ثم انخفضت هذه النسبة في الربع الأول 2009 لتصل إلى % 28.36 فقط.

الشكل (5-10) : هامش صافي ربحية المصارف الإسلامية الخليجية



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول (4-6)

بناء على ما سبق يمكن تلخيص أسباب تراجع ربحية المصارف الإسلامية في النقاط التالية:

- ارتفاع حصة الأصول العقارية من إجمالي الأصول؛
- الانخفاض في عائدات الأنشطة الاستثمارية وزيادة المخصصات؛
- ارتفاع التكاليف التشغيلية للمصارف الإسلامية .

## خلاصة :

لقد أصبحت صناعة التمويل الإسلامي واحدة من أكثر القطاعات المالية ديناميكية وأسرعها نمواً حول العالم. وقد ساهم الإقبال الكبير والمتزايد على الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة في بلوغ هذه الصناعة مكانة مرموقة.

هذا وخلفت الأزمة تأثيراً واضحاً على الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي؛ لأن هذه الأخيرة تميزت بدرجة كبيرة من الانفتاح على الأسواق المالية وحرية تدفق رؤوس الأموال التي تجري بسرعة ودون قيود، مما جعلها تتعرض بشكل مباشر أو غير مباشر إلى خسائر مالية كبرى بسبب الأزمة المالية .

على الصعيد القطاع المالي، فقد كانت المصارف الإسلامية معرضة أيضاً لتأثيرات هذه الأزمة العالمية، إلا أن الأرقام أثبتت بأنها أقل تأثراً بها مقارنة بالمصارف التقليدية، وذلك لحظرها المتاجرة بالقروض، ولاعتمادها مبدأ العدل بتقاسم المخاطر بين المصرف والعميل، وتحريم الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية في المعاملات، وهو ما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة، بل أتاحت الأزمة فرصاً استثمارية للمصارف الإسلامية.

الفصل السادس  
تقييم السلامة المالية للمصارف  
الإسلامية (تحليل تجريبي)

تمهيد:

إن دراسة التعثر المصرفي من المواضيع المهمة التي لقيت عناية كبيرة من العديد من الباحثين في الدول المتقدمة ، لما له من آثار سلبية على مستوى المصارف والمتعاملين معها وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وخاصة على أعقاب حوادث الإفلاس التي تعرضت لها المصارف في هذه الدول وعلى وجه الخصوص في الولايات المتحدة الأمريكية منذ أزمة الكساد الكبير، وأخذت هذه الحوادث بالتزايد ملحقة أضراراً كبيرة بالمصارف.

ومع ذلك، فإن دراسة موضوع التعثر في المصارف الإسلامية لم يحظ بالعناية الكافية من الباحثين ، ومن هنا بات من الضروري إيلائه المزيد من البحث ، خاصة مع توالي الهزات المالية التي تتعرض لها دول العالم، والتي لم تسلم منها الأسواق الناشئة مهد المصارف الإسلامية.

هناك عدة وسائل رقابية لقياس مدى سلامة الأداء المصرفي، وتستعمل كمؤشرات لتقييم أداء المصارف ثم تصنيفها واكتشاف أوجه الخلل المالي في أدائها قبل وقت مبكر حتى لا تتعرض لمشاكل مالية عاصفة تؤدي إلى انهيارها، ومن أهم هذه الوسائل نظام تقييم المصارف وفقاً للمؤشرات الناتجة عن عملية الفحص الميداني ويطلق عليه معيار (CAMELS)\*، بالإضافة إلى نموذج ألتمان (Z-score).

سيتم في هذا الفصل دراسة التعثر المالي في عينة من المصارف الإسلامية بالاعتماد على نموذج ألتمان للأسواق الناشئة EM Z-score باعتباره أداة قوية وذات قيمة في تقييم والتنبؤ حالة تعثر المؤسسات.

وعليه فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: عرض وتحليل نموذج ألتمان Altman ؛

المبحث الثاني: يصف القضايا المنهجية المتعلقة جمع البيانات، والمتغيرات والأساليب الإحصائية المعتمدة في الدراسة؛

المبحث الثالث: يتضمن تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة .

\*- الذي يغطي ملاءة رأس المال C ، جودة الأصول A ، الإدارة M ، الربحية E ، والسيولة L ، وتحليل الحساسية لمخاطر السوق S

المبحث الأول: عرض وتحليل نموذج ألتمان

يعتبر نموذج ألتمان من أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بفشل المنشآت، حيث حاول من خلاله تجاوز الطريقة التقليدية في التحليل\*، مستعملاً نموذج إحصائي أكثر تعقيداً هو أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (Multiple Discriminant Analysis (MDA)) سنتطرق فيما يلي لمفهوم التحليل التمييزي مع عرض أهم التطورات التي مر بها نموذج ألتمان.

المطلب الأول: التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (MDA)

لقد اعتمد ألتمان في صياغة نموذج على التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (Multiple Linear Discriminant Analysis)، ويعتمد هذا الأخير على مجموعة من المتغيرات التمييزية (Discriminant Analysis) التي تقيس الخصائص المميزة لكل مجموعة من المجموعات التي تم تحديدها.

يعمل الأسلوب التمييزي على إيجاد أفضل مجموعة خطية من هذه الخصائص أو المتغيرات، ويطلق عليها المعادلة التمييزية، ويكون لهذه المتغيرات معاملات تمييزية (Discriminant Coefficients) تعبر عن مدى أهمية كل من المتغيرات في التمييز بين المجموعات، وبالتالي يصبح هناك أساساً لتصنيف أي من المشاهدات ضمن إحدى المجموعتين.<sup>1</sup>

وفيما يلي المراحل الأساسية التي يمر بها التحليل التمييزي وصولاً إلى المعادلة التمييزية من خلال استغلال المعلومات المتوفرة عن المنشآت:<sup>2</sup>

\*- أي الاستعانة بطرق إحصائية بسيطة لتحليل اتجاه متوسطات النسب المالية خلال عدد من السنوات قبل الإفلاس، و مقارنتها مع اتجاهات هذه النسب خلال عدد من السنوات قبل الإفلاس، و مقارنتها مع اتجاهات هذه النسب في المؤسسات غير الناجحة، لاختيار النسبة المالية الأفضل في التمييز بين هاتين المجموعتين من المؤسسات الاقتصادية.

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, "predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta. @. models", July 2000, p:9

<http://people.stern.nyu.edu/ealtman/Zscores.pdf>, (visited in :30/07/2015)

<sup>2</sup>- عبادي محمد، "القرض التقيطي وتحليل الشبكات العصبية الاصطناعية ودورها في تقدير مخاطر القروض البنكية"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، 2012، ص ص: 95-99

### 1- تشكيل قاعدة المعطيات ( la base de données )

إن تشكيل قاعدة المعطيات أو بمفهوم آخر (المعينة) من أهم مراحل إعداد النموذج. إذ يتم خلالها سحب عينة بصفة عشوائية من المجتمع المستهدف نظرا لعدم إمكانية دراسته كله، ولكن يجب أن تكون العينة ممثلة تمثيلا جيدا للمجتمع، بحيث تكون النتائج المتحصل عليها عند استعمالها قابلة للتعميم.

ولتحقيق ذلك يجب أن تكون العينة غنية بالمعلومات الكمية والكيفية واحتوائها على مختلف أصناف المجتمع أي أنها تشمل المؤسسات السليمة والعاجزة على حد سواء .

وبعد سحب العينة تتطلب الدراسة تكوين العينات الجزئية التالية:

أ- عينة الإنشاء: ويتم من خلالها تشكيل مختلف دوال التنقيط.

ب- عينة الإثبات: وهي العينة التي تفيد في التأكد من النتائج المتحصل عليها، وتسمح بدراسة مدى نجاعة دالة التنقيط على عناصر لا تنتمي لعينة الإنشاء.

ج- عينة التنبؤ: وهي التي تسمح بمراقبة فعالية النموذج في الفترة المستقبلية.

### 2- التحليل التمييزي (L'analyse discriminante)

يعمل التحليل التمييزي على إيجاد العلاقة المتبادلة بين المتغيرات المستقلة المختلفة إضافة إلى تقليل درجة التداخل بين المجموعات إلى ادنى درجة ممكنة، أو تعظيم درجة التباعد بينها ، ويمر التحليل التمييزي بالخطوات التالية:

أ- تحديد المتغيرات الأكثر تمييزا

يتم في بادئ الأمر فرز المتغيرات بين متغيرات كمية على شكل نسب مالية ذات صفة كمية ومتغيرات أخرى كيفية يتم تشفيرها (codification) أي تحويلها إلى الأرقام وبالتالي يمكن استغلالها.

ولكي تحقق الدراسة نجاحا أكبر يجب معالجة قاعدة واسعة من المعلومات مما تتطلب في أغلب الأحيان استخدام برامج معلوماتية إحصائية مثل: STATISTICA, SPSS... إلخ. تتم عملية اختيار المتغيرات الأكثر دلالة على الملاءة المالية عن طريق استخدام أسلوب التحليل التمييزي التدريجي (analyse discriminante incrémentielle)، وتقنية الانحدار خطوة بخطوة ، التي تعمل انطلاقا من انحدار خطي متعدد الأبعاد يشمل كل المتغيرات الكمية والكيفية، وذلك

لتشكيل التابع (Z)، حيث يقوم باختيار كل المتغيرات وإدخال المتغير الأكثر تمييزاً إلى النموذج ثم يمر إلى الخطوة التالية بحيث يكون المتغير المختار يعظم معامل الارتباط مع التابع (Z) وقيمة فيشر (F) للمتغير تبين مدلوله الإحصائي في تمييز المجموعات وبالتالي إحصاء كل المتغيرات المستقلة مع التابع وعدم إدماج المتغيرات المختارة مسبقاً، إلى أن يتم تحديد كل المتغيرات الداخلة في النموذج بصفة نهائية.

#### ب- صياغة الدالة (Z) وتحديد النقطة النهائية لكل مؤسسة

بعد اختيار المتغيرات الداخلة في بناء النموذج، يتم ربطها بمعاملات ترجيحية، تمثل كل منها المساهمة النسبية للمتغير الذي يقترن بها في التمييز بين مجموعات المؤسسات. وبعد تحديد قيم تلك المعاملات فإنه يكون بالإمكان وضع دالة التنقيط على الشكل التالي:

$$Z = a_1 R_1 + a_2 R_2 + \dots + a_n R_n + b$$

حيث:

Z : النقطة النهائية (score)

$a_i$ : معامل الترجيح

$R_i$ : النسب الداخلية في النموذج

b: ثابت

واعتماداً على هذه الدالة يتم حساب النقطة النهائية لكل مؤسسة، والتي يمكن من خلالها الحكم على عجزها أو سلامتها.

#### المطلب الثاني: نموذج ألتمان

قسم ألتمان نموده إلى أقسام عدة بحسب منظمات الأعمال وطبيعة نشاطها وملكيته سواء كانت منظمات عامة أو خاصة، منظمات صناعية أو غير صناعية، أي لكل منظمة نموذج خاص بها.

يبين الشكل (6-1) أن ألتمان قد طور من نموده، فبعد صياغته للنموذج الأصلي 1968، قام بصياغة نمودجا للمؤسسات في القطاع الخاص و نمودجا خاصا بالمؤسسات غير الصناعية ومؤسسات الإقراض في الأسواق الناشئة.

الشكل (1-6): صيغ نموذج ألتمان



نستعرض فيما يلي وصف لصيغ نموذج ألتمان:

#### 1-الصيغة الأصلية لنموذج ألتمان (original Z-score)

في سنة 1968 قام ألتمان بمحاولته الأولى لصياغة نموذج للتنبؤ بتعثر المالي للمنشآت، حيث اعتمد على عينة مختارة عشوائيا تتكون من 66 مؤسسة اقتصادية مقسمة إلى مجموعتين، مؤسسات اقتصادية أعلنت إفلاسها بين عامي 1946 و 1965 ، و متوسط حجم موجوداتها يعادل 6.4 مليون دولار بمدى يتراوح بين 0.7 و 25.9 مليون دولار. ثم اختير في مقابلها مجموعة أخرى من المؤسسات الاقتصادية قرينة لها غير مفلسة، و التي يتراوح حجم موجوداتها ما بين 1 و 25 مليون دولار، وكان هذا الاختيار على أساس نوعية الصناعة، و حجم الأصول و توافر البيانات.<sup>1</sup>

ثم قام ألتمان باختيار 22 نسبة مالية كمتغيرات مستقلة تتناول أهم الأبعاد المالية مثل السيولة ، الربحية ، الرفع المالي و نسب النشاط، و قد بنى اختياره لهذه النسب المالية على أساس مدى شيوعها في الأدبيات المالية وعلاقتها المحتملة بموضوع الدراسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, ." Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy" , op.cit. p :563

<sup>2</sup> -- Edward I. Altman," predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta. ®. models ",Op.cit, p :11

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

ثم بعد ذلك قام ألتمان بتطبيق أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (MDA) لاختيار النسب المالية التي تملك قدرة أكبر على التمييز بين المجموعتين. و كانت المعادلة التمييزية التي توصل إليها على الشكل التالي<sup>1</sup>:

$$Z = 0.012 x_1 + 0.014 x_2 + 0.033 x_3 + 0.006 x_4 + 0.999 x_5$$

بحيث:

- $X_1$  = صافي رأس مال العامل /مجموع الأصول.
- $X_2$  = الأرباح المحتجزة المتراكمة /مجموع الأصول.
- $X_3$  = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب /مجموع الأصول.
- $X_4$  = القيمة السوقية لحقوف المساهمين /القيمة الدفترية للدين.
- $X_5$  = المبيعات /مجموع الأصول.

بكتابة المعاملات الأربعة الأولى في الصيغة السابقة على شكل نسب مئوية (0.012=1.2% مثلاً)، وتقريب المعامل الخامس  $X_5$  (0.999 ≈ 1)، نحصل على<sup>2</sup>:

$$Z = 1.2 x_1 + 1.4 x_2 + 3.3 x_3 + 0.6 x_4 + 1.0 x_5$$

حيث  $Z$  هو مؤشر التعثر المالي .

ويتم تصنيف حالة الشركات حسب قيمة  $Z$  كما يلي:

- عندما تكون  $Z < 2,99$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس؛
- عندما تكون  $Z > 1,81$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس؛
- إذا كانت  $Z$  تقع ما بين (1,81-2,99) و هي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها؛
- إذا كان مؤشر  $Z$  أقل من 2,76 فإن ذلك يعطي مؤشراً بأن الشركة أمام احتمالية 90% بأنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.

<sup>1</sup> -ibid,p :12

<sup>2</sup> -ibid, p :14

لقد اثبت نموذج التمان لسنة 1968 قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بسنتين بدقة بلغت 95% و83% للسنة الأولى والثانية على التوالي.<sup>1</sup> هذا وقد اكتسب نموذج Z-score درجة قبول واسع من قبل العديد من المستخدمين مثل المدققين و مديري الحسابات، على الرغم من أنه قد صمم أصلا لشركات التصنيع المملوكة للقطاع العام، كما تم استخدام هذا النموذج في مجموعة متنوعة المنشآت وفي بلدان عديدة.<sup>2</sup> وبالنظر إلى أن نموذج التمان لسنة 1968 بني على أساس بيانات الشركات الصناعية التابعة للقطاع العام، فقد قام بإعادة تقديره على أساس مجموعة أخرى من البيانات خاصة بالقطاع الخاص (Z'-score) والشركات غير الصناعية (Z''-score).

**2-نموذج التمان للمنشآت الخاصة (Z'-score):**

لقد واجه المحللين الماليين صعوبة عدم إمكانية تطبيق نموذج التمان بصيغته الأصلية Z-score على الشركات غير المدرجة في السوق المالي، لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين (يتطلب بيانات عن القيمة السوقية للسهم)<sup>3</sup>. لذلك قام (Altman) في العام 1977 بتطوير نموذج Zeta (وهو ما يعرف بالجيل الثاني) للشركات في القطاع الخاص، وذلك بإجراء الدراسة على عينة من (53) شركة فاشلة و(58) شركة ناجحة خلال الفترة من (1969 – 1975)، وقد بلغ متوسط حجم أصول الشركات في العينة حوالي 100 مليون دولار<sup>4</sup>، و قام باستخدام طريقتين لهذه الغاية هما طريقة التحليل التمييزي الخطي وطريقة التحليل التمييزي التربيعي، حيث شمل التحليل (27) نسبة مالية<sup>5</sup>. وكانت النتيجة استبدال القيمة السوقية لحقوق المساهمين بالقيمة الدفترية، كما أدت الدراسة إلى تعديل معاملات التمييز، حسب الصيغة التالية:

$$Z' = 0.717 x_1 + 0.847 x_2 + 3.107 x_3 + 0.420 x_4 + 0.998 x_5$$

<sup>1</sup> - Constantin Zopounidis, Dimitra Paraschou , " Multicriteria Decision Aid Methods for the Prediction of Business Failure Par Constantin Zopounidis,Dimitra Paraschou" , Published by Springer, 1998,p :10

<sup>2</sup>- OTHMAN, JAIZAH, " Analysing Financial Distress in Malaysian Islamic Banks: Exploring Integrative Predictive Methods" , Thesis Submitted in Fulfilment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy , School of Government and International Affairs, Durham University, MALAYSIA,2012,p :39

<sup>3</sup> - Edward I. Altman, Op.cit, p : 22-24

<sup>4</sup> -ibid, p :33

<sup>5</sup> -ibid, p :35

حيث أن :

$$\begin{aligned} X_1 &= \text{صافي رأس مال العامل / مجموع الأصول.} \\ X_2 &= \text{الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول.} \\ X_3 &= \text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول.} \\ X_4 &= \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / القيمة الدفترية للدين.} \\ X_5 &= \text{المبيعات / مجموع الأصول.} \end{aligned}$$

ويتم تصنيف حالة الشركات حسب قيمة 'Z' كما يلي:

- عندما تكون 'Z'  $2,9 < Z$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس؛
- عندما تكون 'Z'  $1,23 > Z$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس؛
- إذا كانت 'Z' تقع ما بين (2,9-1,23) و هي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.

### 3- نموذج ألتمان للشركات غير الصناعية والأسواق الناشئة (EM Z-score) (Z'-score)

لقد تم بناء نموذجي (Z'-score) و (Z-score) بالاعتماد على بيانات عينة من الشركات الأمريكية، كما أنهما سجلا أرصدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير الصناعية، مما دفع ألتمان في عام 1995 إلى تبني النموذج (EM Z-score) الخاص بالشركات غير الصناعية وقابل للتطبيق في الاسواق الناشئة\*، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية. وكان النموذج على النحو التالي :<sup>1</sup>

\* - بحكم أنه تم بناء هذا النموذج إنطلاقاً من بيانات مؤسسات غير صناعية مكسيكية.

<sup>1</sup> - Edward I. Altman, " An emerging market credit scoring system for corporate bonds", ELSEVIE Emerging Markets Review 6 , September 2005, p :313 , (visited in :20/08/2015) [http://www.altmanscoreplus.com/sites/default/files/papers/emerging\\_markets\\_review.pdf](http://www.altmanscoreplus.com/sites/default/files/papers/emerging_markets_review.pdf)

$$Z'' = 6.5 x_1 + 3.2 x_2 + 1.05 x_3 + 6.72 x_4 + 3.25$$

حيث أن :

- $X_1$  = صافي رأس مال العامل /مجموع الأصول.
- $X_2$  = الأرباح المحتجزة المتراكمة /مجموع الأصول.
- $X_3$  = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب /مجموع الأصول.
- $X_4$  = القيمة السوقية لحقوق المساهمين /القيمة الدفترية للدين.

ويتم تصنيف حالة الشركات حسب قيمة  $Z''$  كما يلي:

- عندما تكون  $Z < 2,6$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس.
- عندما تكون  $Z > 1,1$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس.
- إذا كانت  $Z$  تقع ما بين  $(2,6-1,1)$  وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة ومتغيراتها والأساليب الإحصائية المستخدمة

سيتم في هذا المبحث عرض منهجية الدراسة، عينة الدراسة وتفاصيل عن متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: منهجية، عينة وبيانات الدراسة

1-منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على نموذج ألتمان للأسواق الناشئة EM Z-score الذي وضعه ألتمان سنة 1995. وقد أثبتت معظم الدراسات السابقة أن درجة الدقة له تتراوح بين 70 % و100 % ، وأكدت أنها هي أداة قوية ودقيقة في التقييم والتنبؤ بحالة تعثر المصارف. نذكر من هذه الدراسات:

- دراسة (Kyriazopoulos et al, 2012) عن المصارف اليونانية والتي توصلت إلى أن نموذج ألتمان دقيق جداً في إيجاد الضائقة المالية.<sup>1</sup>
- دراسة (J.R. Chieng 2013) حول تطبيق نموذج ألتمان في مصارف منطقة اليورو وذكرت أن النموذج تنبؤ بنسبة 100 % بحدوث الضائقة المالية؛<sup>2</sup>
- دراسة (Nishi Sharma & Mayanka 2013) التي استخدمت نموذج ألتمان في الصناعة المصرفية الهندية ، توصلت إلى أن دقة النموذج 70 في المئة.<sup>3</sup>
- دراسة (A, Q, MAMO 2010) حول تطبيق نموذج ألتمان في الصناعة المصرفية الكينية، ذكرت أن هذا النموذج دقيق بنسبة 90%.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - Kyriazopoulos Georgios, Kanta Kalliopi, Mitou Kalliopi, " The Edward I. Altman's Model of Bankruptcy and the implementation of it on the Greek cooperative banks". 9th Annual MIBES International Conference, 25-27 May 2012,p : 434

<sup>2</sup> - Chieng, J. R.." Verifying the Validity of Altman's Z-score as a Predictor of Bank Failures in the Case of the Eurozone". Submitted to the National College of Ireland, September 2013 ,p :42

<sup>3</sup> - NISHI SHARMA , MAYANKA. " Altman model and financial soundness of Indian banks ". International Journal of Accounting and Finance,2013,p: 55

<sup>4</sup> - ABUDO QONCHORO MAMO, " Applicability of Altman (1968) model in predicting financial distress of commercial banks in Kenya" , School Of Business University Of Nairobi,2011

وللوقوف على مدى السلامة المالية للمصارف الإسلامية خلال فترة الدراسة، سنعتمد على التحليل التجريبي لعينة تتكون من 30 مصرفاً إسلامياً على مدى ست سنوات (2005-2010)، بالاعتماد على نموذج ألتمان (EM Z-score) ، ومن ثم تحليل وتفسير النتائج المتحصل عليها.

## **2-مجتمع وعينة الدراسة:**

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف الإسلامية التي تنتمي للمراكز الكبرى للعمل المصرفي الإسلامي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي GCC (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية، مملكة البحرين، قطر، الكويت) ، بالإضافة إلى تركيا، ماليزيا وأندونيسيا . وكما أشرنا سابقاً، فإن هذه الدول استحوذت على قرابة 50% من أصول المصرفية الإسلامية في 2013.

ونظراً لصغر حجم المجتمع في الفترة المدروسة، فقد اعتمد الباحث على المسح الشامل للمصارف الإسلامية التي زاولت العمل المصرفي الإسلامي قبل سنة 2008 في هذه الدول، والتي توفرت البيانات حولها وقد بلغ عددها حوالي 30 مصرفاً إسلامياً، بواقع : (03 مصارف في المملكة العربية السعودية، 04 مصارف إسلامية في الإمارات العربية، 03 مصارف إسلامية في البحرين، 03 مصارف إسلامية في قطر، 02 مصارف إسلامية في الكويت، 04 مصارف إسلامية في تركيا، 03 مصارف إسلامية في أندونيسيا و08 مصارف إسلامية في ماليزيا)

يبين الجدول (6-1) مجموعة المصارف التي تشكل عينة الدراسة :

الجدول (1-6): المصارف الإسلامية المشكلة لعينة الدراسة

المصرف الإسلامي	البلد	تاريخ بداية العمل المصرفي الإسلامي
مصرف الراجحي	المملكة العربية السعودية	1988
مصرف الجزيرة	المملكة العربية السعودية	1998
مصرف البلاد	المملكة العربية السعودية	2004
مصرف دبي الإسلامي	الإمارات العربية المتحدة	1975
مصرف ابو ضبي الإسلامي	الإمارات العربية المتحدة	1997
مصرف الإمارات الإسلامي	الإمارات العربية المتحدة	2004
مصرف الشارقة الإسلامي	الإمارات العربية المتحدة	2001
مصرف الريان	قطر	2006
مصرف قطر الإسلامي	قطر	1982
مصرف قطر الإسلامي الدولي	قطر	1990
بيت التمويل الكويتي	الكويت	1977
مصرف بوبيان	الكويت	2004
مصرف البحرين الإسلامي	مملكة البحرين	1979
مصرف الإثمار	مملكة البحرين	2003
مصرف السلام	مملكة البحرين	2006
مصرف البركة التركي	تركيا	1985
المصرف الكويتي التركي للمساهمة	تركيا	1989
مصرف آسيا تركيا	تركيا	1996
مصرف تركيا فينانس	تركيا	2005
مصرف معاملات اندونيسيا	اندونيسيا	1992
مصرف الشريعة مانديري	اندونيسيا	1998
مصرف بي جي بي شريعة	اندونيسيا	2000
Affin Islamic Bank	ماليزيا	2006
مصرف الراجحي الماليزي	ماليزيا	2006
AmIslamic Bank	ماليزيا	2006
مصرف إسلام ماليزيا	ماليزيا	1983
مصرف معاملات ماليزيا	ماليزيا	1999
Hong Leong Islamic Bank	ماليزيا	2005
بيت التمويل الكويتي الماليزي	ماليزيا	2005
RHB Islamic Bank	ماليزيا	2005

المصدر : من إعداد الباحث

هذا وقد تم استبعاد بعض المصارف الماليزية لعدم وجو بيانات مالية منشورة لها خلال الفترة محل الدراسة.

### 3- مصادر البيانات :

من أجل اختبار التعثر المالي للمصارف الإسلامية في العينة باستعمال نموذج ألتمان للأسواق الناشئة (EM Z-score) ، تم الاعتماد في هذه الدراسة التطبيقية على البيانات اللازمة لحساب النسب المالية من التقارير السنوية والقوائم المالية المفصّل عنها خلال الفترة (2005-2010) لعينة الدراسة.

تم الحصول على التقارير السنوية والقوائم المالية من المواقع الرسمية للمصارف الإسلامية ومن بعض قواعد البيانات في شبكة الانترنت على غرار موقع أرقام (www.argaamplus.com/ar).

### 4- تحليل البيانات:

وقد تم إدخال البيانات جميعها على الحاسوب ومعالمتها باستخدام ( Microsoft Excel 2010) للقيام بحساب (EM Z-score) ، وإجراءات تحليل إحصائي وصفي له. كما أنه تم الاستعانة بالتحليل المالي من أجل تفسير وتحليل النسب المالية المكونة للنموذج.

### المطلب الثاني: متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات هذه الدراسة كما هو مبين في (الشكل 6-2) في متغير تابع يتمثل في (EM Z-score) الذي يبين مدى سلامة أو تعثر المصرف الإسلامي، ومتغيرات مستقلة تتمثل في النسب المالية التي استخدمها ألتمان في نمودجه وهي:

#### 1- صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات (Net Working Capital/Total Assets) :

تعد هذه النسبة مقياس مهم للسيولة في المصرف ومؤشر من المؤشرات المالية التحليلية المهمة، إذ تعكس الأهمية النسبية لرأس المال العامل الصافي إلى إجمالي الموجودات. تكمن أهمية مفهوم صافي رأس المال العامل في إعطائه مقياساً كمياً لدرجة الثقة في قدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل (المطلوبات المتداولة) وهو يصلح كمقياس يستخدم من قبل الدائنين (الموردين التجاريين) للتعرف على مكانة المركز

المالي للمؤسسة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق ، إذ كلما زاد مقدار الموجودات المتداولة مقارنة بالمطلوبات المتداولة كان ذلك دليلاً كميّاً على قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات بسهولة والعكس صحيح.<sup>1</sup>

صافي رأس المال العامل عبارة عن الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وهو يعبر عن قدره المنشأة في سداد التزاماتها قصيرة الأجل.

صافي رأس المال العامل (Net working capital) = الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة.

يرمز لنسبة رأس المال العامل الصافي إلى إجمالي الموجودات بالرمز  $X_1$  ويحسب بالمعادلة التالية:

$$X_1 = WC/TA$$

## 2- الأرباح المحتجزة / مجموع الموجودات. (Retained Earning/Total Assets)

الأرباح المحتجزة هي تلك الأرباح التي لا تقوم المنظمة بتوزيعها على المساهمين وذلك لتقوية مركزها المالي ومساعدتها على النمو والتطور، كما تعد هذه الأرباح صمام أمان بالنسبة للمنشأة تستطيع الرجوع إليه في حالة تعرضها لأي طارئ.

تعتبر نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات عن مدى استخدام المؤسسة للأرباح المحتجزة لديها لتمويل موجوداتها، إذ يعد التمويل من الأرباح غير الموزعة مصدراً ذاتياً ذا أهمية كبيرة خاصة في المؤسسات الناجحة، إذا ما اتبعت سياسة حكيمة في التوزيع وتوازن بين عائدات مناسبة لأصحاب المشروع، وفي الوقت نفسه توفير موارد ذاتية للمؤسسة تساعد على نمو وتطور وتحسين وضعها.

هذا وتعتبر هذه النسبة عن الكمية الكلية للدخول (الأرباح) التي يمكن استثمارها، أو الخسائر المتراكمة والتي يطلق عليها بالعجز المتراكم، وهذه النسبة تعتمد على عمر المؤسسة، فالمؤسسات حديثة العهد نسبياً يحتمل فيها انخفاض هذه النسبة لعدم اتاحة الوقت فيها لبناء

1- حمد عبد الحسين راضي، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995-2002"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 4، كلية الإدارة والاقتصاد، 2009، ص: 19

ارباح تراكمية، في حين كلما كانت المؤسسة أقدم كان رصيد أرباحها المحتجزة أعلى، وترتبط هذه النسبة أساساً بسياسة الإدارة في توزيع الأرباح<sup>1</sup>.

لذا يمكن القول أن فرصة المؤسسات حديثة العهد في أن تصنف على أنها مفلسة أعلى من غيرها (المنظمات الكبيرة)، وهذا ما يحدث في الواقع بالضبط، إذ أنه في سنة 1993 ما يقرب من 50% من المؤسسات التي فشلت، حدث لها ذلك في السنوات الخمس الأولى من وجودها<sup>2</sup>.

بالإضافة إلى ذلك، أن هذه النسبة تقيس الرافعة المالية للمؤسسة، وأن نمو هذه النسبة يعمل على تخفيض مخاطر رأس المال أو أموال الآخرين، لأن المؤسسة في هذه الحالة تعتمد في تمويل أصولها من خلال الإبقاء على جزء كبير من الأرباح بدلاً من الاعتماد على الاستدانة<sup>3</sup>.  
يرمز لنسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات في نموذج ألتمان بالرمز  $X_2$  بحيث:

$$X_2 = RE/TA$$

3- الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات. (Earnings before interest and tax. /Total Assets)

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي موجودات المؤسسة، وتعتبر عن القدرة الإنتاجية الحقيقية لموجودات المؤسسة (إنتاجية الأصول)، بغض النظر عن الضرائب والعوامل الأخرى<sup>4</sup>.

ذلك لأن الوجود المطلق للمؤسسة يستند على قدرتها على الكسب من موجوداتها، وفعالية هذه الأخيرة في توليد الأرباح تقاس بصافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وليس بعدها.

تقيس هذه النسبة معدل العائد على الاستثمار بالنسبة للمؤسسة، أو بالأحرى فعاليتها في استخدام أصولها لتوليد المزيد من الدخل قبل أن دفع التزاماتها التعاقدية.

يرمز لنسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الموجودات بالرمز  $X_3$

<sup>1</sup> - وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص: 22

<sup>2</sup> -EDWARD I. ALTMAN," predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta. ®. models ",op-cit.P : 12

<sup>3</sup> -- ibid,p13

<sup>4</sup> - ibid

$$X_3 = \text{EBIT/TA}$$

4- القيمة السوقية لحقوق المساهمين / القيمة الدفترية لمجموع الديون:

(Book Value of Equity/Total Liabilities)

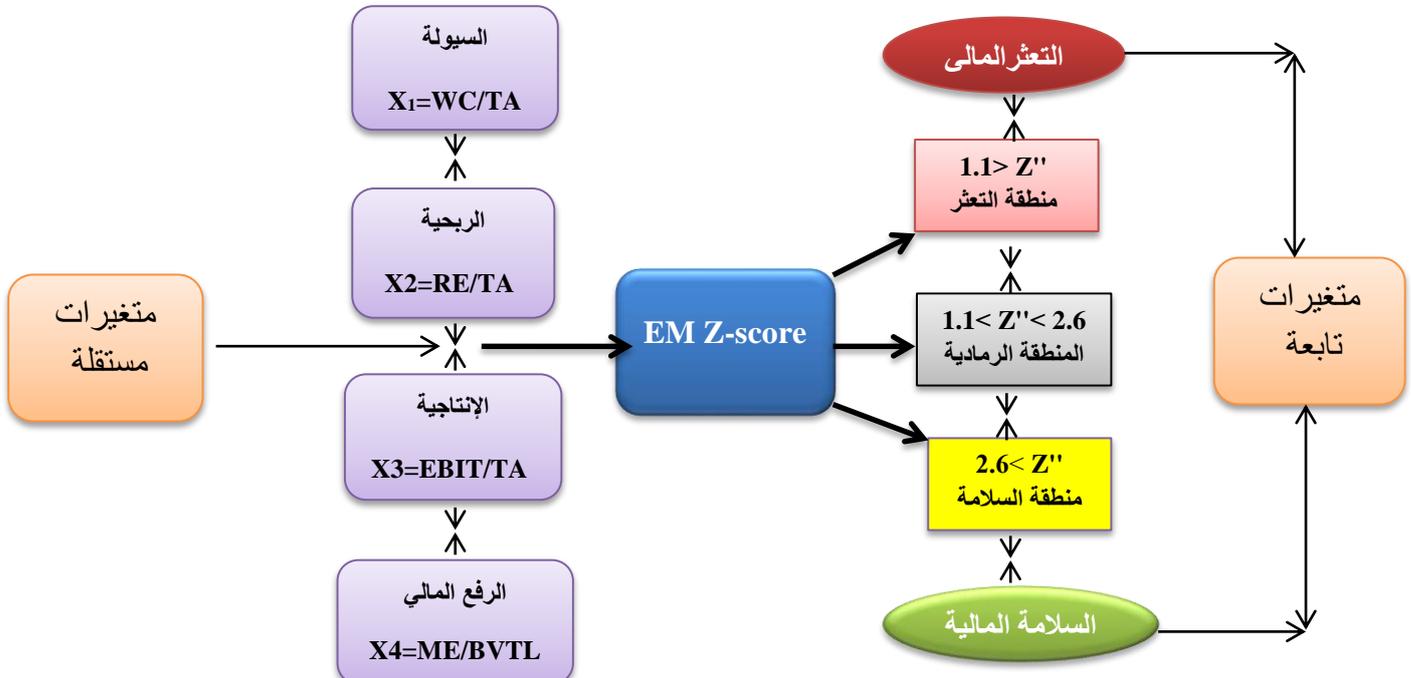
تقيس هذه النسبة مقدار تغطية حقوق المساهمين لمجموع المطلوبات بذمة المنظمة، إذ تعد حقوق المساهمين هامش الأمان للدائنين<sup>1</sup>. وهي كذلك قياس للإفلاس طويل الأمد للمؤسسة، ان حق الملكية يقاس بواسطة قيمة السوق الممتازة لكل الحصص (العادية والممتازة)، بينما يشمل الدين كل المطلوبات المتداولة وطويلة الأمد وان هذا القياس يبين لنا كم من الموجودات القابلة للاستثمار يمكن ان تندهور قبل ان تزداد المطلوبات على الموجودات<sup>2</sup>.

يرمز لنسبة القيمة السوقية لحق الملكية على القيمة الدفترية للمطلوبات بالرمز  $X_4$

حيث:

$$X_4 = \text{ME/BVTL}$$

الشكل (6-2): تصنيف السلامة المالية للمؤسسات حسب أتمان (EM Z-score)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ما سبق

<sup>1</sup>- وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص 23

<sup>2</sup>Velavan, M." **Measuring financial health of Kothari sugars limited using 'Z' Score model**". Advanced in Management Journal, vol. 4, issue 5, 2011, pp.59-66

المبحث الثالث: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

بعد أن قمنا بتحديد طريقة وأدوات الدراسة، سنعتمد على البيانات المالية للمصارف الإسلامية المشكلة لعينة الدراسة لحساب (EM Z-score) لكل مصرف إسلامي خلال الفترة (2005-2010)، ومن ثم استخراج المنحنى التجميعي للمصارف الإسلامية، والعمل على تحليل وتفسير ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: تحليل وتفسير النتائج حسب المناطق الجغرافية

فيما يلي سنقوم بتحليل وتفسير نتائج الدراسة حسب المناطق الجغرافية المكونة لعينة الدراسة.

1- تحليل وتفسير أداء المصارف الخليجية :

حسب المنطقة الجغرافية، فإن أداء المصارف الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي كان هو الأحسن، حيث يبين الجدول (6-2) أن قيمة (EM Z-score) كانت أعلى من 4.00 خلال فترة الدراسة ، فقد بلغت حوالي 5.01 كمتوسط قبل الأزمة (2005-2007) لتتخفف إلى 4.61 خلال فترة الأزمة (2008-2010) ، مما يدل على تراجع طفيف في أداء المصارف الإسلامية الخليجية خلال الأزمة المالية، لكن هذا التراجع لم يخرج هذه المصارف من منطقة السلامة المالية وجعلها بعيدة كل البعد عن احتمالية التعثر.

ويمكن تفسير إرتفاع متوسط مؤشر (EM Z-score) بالنسبة للمصارف الخليجية عن متوسط هذا المؤشر في عينة الدراسة ، بكون أن المصارف الإسلامية الخليجية تعتمد أكثر من غيرها من المصارف في عينة الدراسة على التمويل الذاتي ، أي انخفاض نسبة الرفع المالي فيها ، الشيء الذي قد يؤدي إلى انخفاض في مخاطرها الائتمانية . ومن جهة أخرى نلمس إرتفاع كبير في سيولة هذه المصارف خلال فترة الدراسة، فمتوسط نسبة رأس المال العامل إلى اجمالي الأصول في هذه المصارف كانت أكثر من متوسط هذه النسبة في عينة الدراسة.

الجدول (2-6): ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الخليجية

Average (08-09-10)	2010	2009	2008	Average (07-06-05)	2007	2006	2005	Years	Banks
4,6930	4,6607	4,7247	4,6937	5,1273	5,0177	5,2407	5,1236		مصرف الراجحي
4,2120	4,1226	4,1761	4,3375	5,3261	4,9329	5,9943	5,0512		مصرف الجزيرة
4,2429	4,1467	4,1366	4,4452	4,8695	4,2857	4,8009	5,5217		مصرف البلاد
4,0341	4,0545	4,0232	4,0244	4,1116	4,2296	4,1703	3,9349		مصرف دبي الإسلامي
4,0455	4,0391	3,9889	4,1083	4,0024	4,1836	3,8675	3,9561		مصرف ابو ضبي الإسلامي
3,8890	3,8354	4,0330	3,7986	4,0829	3,8250	3,9289	4,4950		مصرف الإمارات الإسلامي
4,8585	4,8470	4,8957	4,8329	5,1609	4,4956	4,8356	6,1515		مصرف الشارقة الإسلامي
5,2569	4,8221	5,0972	5,8513	7,3593	7,3593				مصرف الريان
4,8001	4,5414	4,9295	4,9293	5,2233	5,1164	5,6170	4,9366		مصرف قطر الإسلامي
4,8029	4,6953	4,8811	4,8322	4,8097	5,1096	4,6996	4,6200		مصرف قطر الإسلامي الدولي
4,1011	3,9876	4,1104	4,2052	4,5257	4,5950	4,3059	4,6761		بيت التمويل الكويتي
4,0202	4,3746	3,3333	4,3525	5,0825	4,7109	4,9998	5,5369		مصرف بوبيان
4,4495	4,2042	4,4350	4,7093	5,5165	5,4220	6,0937	5,0337		مصرف البحرين الإسلامي
4,0720	3,8579	3,8703	4,4879	6,4717	5,6125	5,8246	7,9780		مصرف الإثمار
5,3210	4,8640	5,4576	5,6414	7,4523	6,3232	8,5815			مصرف السلام
4.6341	4,6431	4,6141	4,6451	5.0145	4,7391	5.1496	5.1550		EM Z-score GCC BANKS

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (Excel)

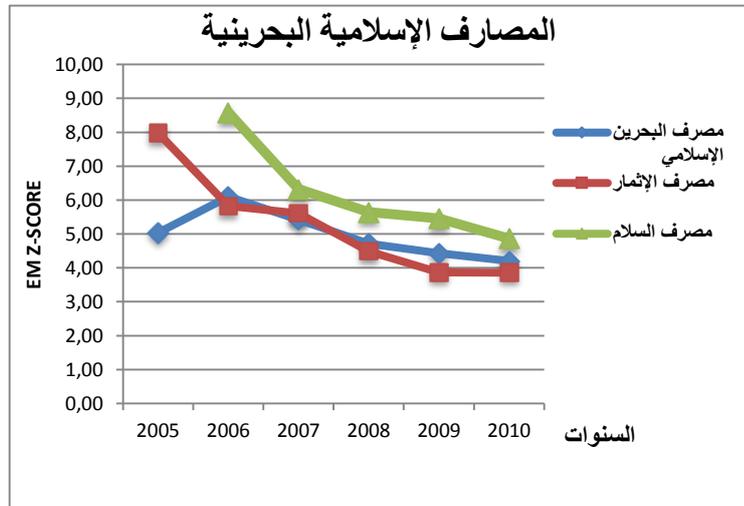
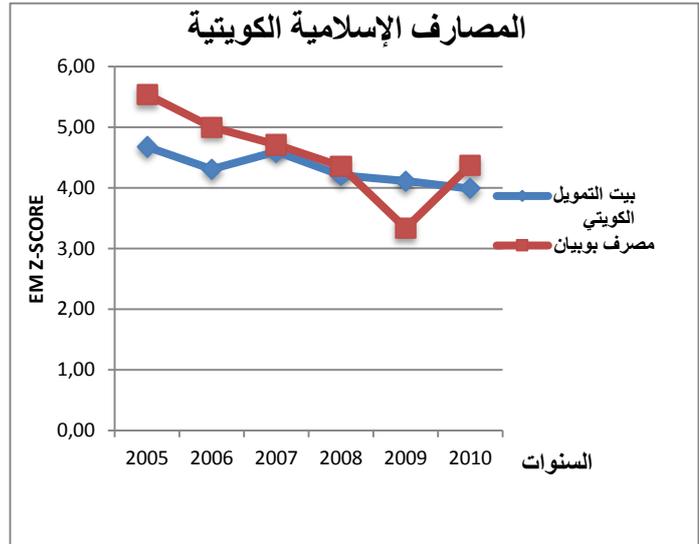
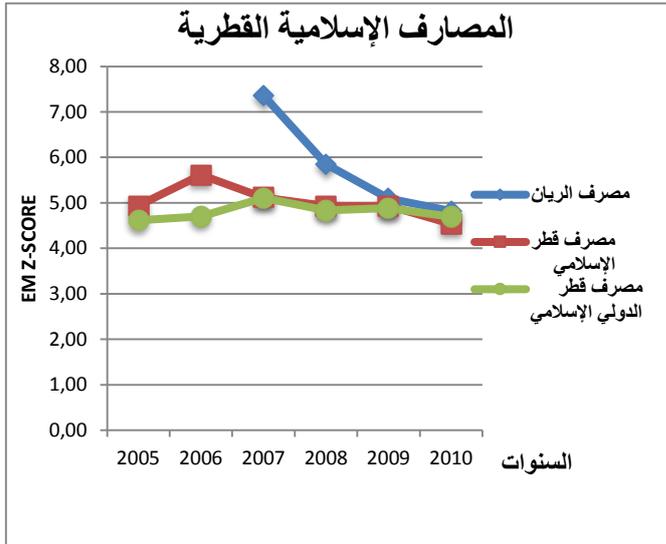
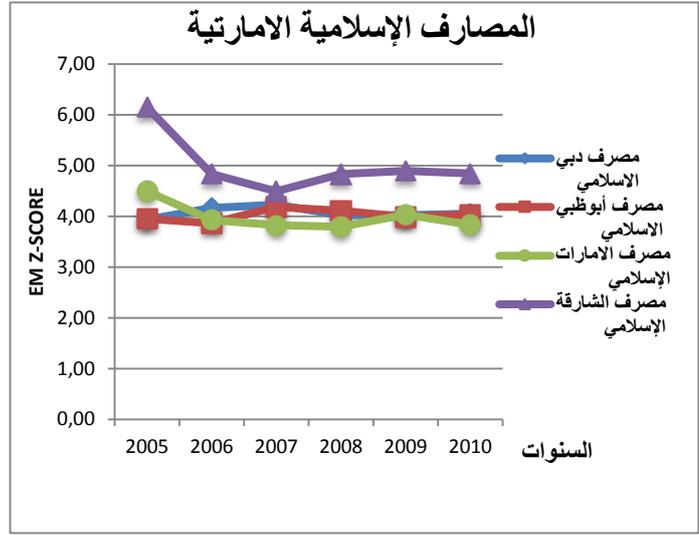
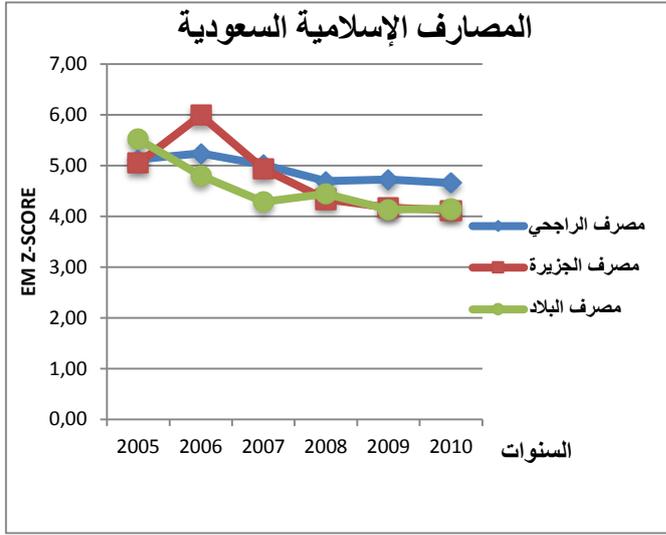
يُظهر الشكل (3-6)، أن معظم المصارف الإسلامية الاماراتية شهدت استقرارا في الاداء خلال الأزمة المالية، فقد لاحظنا إستقرارا نسبيا في المؤشر (Z) بالنسبة لمصرف دبي الإسلامي، أبو ظبي الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي، مما يوحي بعدم تأثرهم بالأزمة المالية.

لقد لوحظ ارتفاعا كبيرا في معامل الرفع المالي لمصرف الشارقة الإسلامي في 2006 و2007، مما جعل نسبة حقوق الملكية إلى المطلوبات (x4) تتراجع من 66% سنة 2005 إلى 25% سنة 2007<sup>1</sup>، الشيء الذي أدى إلى تراجع في المؤشر (Z). لكن سرعان ما حدث شيء من الاستقرار في أداء المصرف خلال الأزمة المالية على غرار المصارف الإماراتية الأخرى.

<sup>1</sup> - راجع الملحق رقم 1:

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

الشكل (3-6): التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الخليجية



المصدر : من إعداد الباحث استنادا إلى الجدول رقم (2-6)

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

على غرار المصارف الإماراتية، فقد شهدت معظم المصارف الإسلامية السعودية والقطرية استقراراً في أدائها، فرغم التراجع المسجل في أرباح مصرف الراجحي سنة 2008، إلا أنه استطاع أن يحقق أداءً قوياً في 2009 جعله في المرتبة الأولى على مستوى المصارف الإسلامية الخليجية بشكل عام.

بالنسبة لمصرف الجزيرة فقد شهد تحسن في الأداء سنة 2006 بالمقارنة مع 2005 بسبب زيادة أرباحه وارتفاع في حقوق المساهمين والنقص الكبير في مخصصات خسائر الائتمان<sup>1</sup>، لكن أداء هذا المصرف شهد انخفاض ملحوظ في 2007 و2008 بسبب انخفاض أرباحه و الزيادة الكبيرة لمطلوباته مقارنة بحقوق المساهمين، فقد تضاعفت ودائع العملاء في المصرف بين 2006 و2008 في حين لوحظ استقرار في حقوق المساهمين خلال نفس الفترة. فيما يخص المصارف الكويتية؛ فقد لوحظ استقرار نسبي في أداء بيت التمويل الكويتي، في حين شهد مصرف بوبيان تراجع كبير في أدائه في سنة 2009 ويرجع ذلك إلى الخسائر التي تكبدها هذا المصرف نتيجة اقتطاعه لمخصصات كبيرة لمواجهة انخفاض قيمة أصوله خلال الأزمة المالية، بالإضافة إلى ارتفاع مطلوبات المصرف في 2009، قابله تراجع كبير في حقوق المساهمين في 2009 مقارنة بـ 2008 حسب ما أظهرته القوائم المالية لهذا المصرف.

لقد شهدت المصارف الإسلامية في البحرين تراجع ملحوظ في أدائها مقارنة بالمصارف الإسلامية الخليجية، فقد قامت هذه المصارف باقتطاع مبالغ كبيرة كمخصصات لمواجهة هبوط في قيمة الأصول عامي 2009 و2010، والتي كان جزء كبير منها عبارة عن مخصصات احترازية على محفظة استثمارية، مما جعل مصرف الإثمار ومصرف البحرين الإسلامي يتكبدان خسائر صافية خلال 2008 و2009.

فيما يخص مصرف الريان مصرف الإثمار ومصرف السلام، فقد أظهرت اتجاهات كبيرة نحو الانخفاض بأكثر من نقطتين خلال فترة الدراسة، وهذا راجع إلى حادثة تأسيس هذه المصارف، إذ من الطبيعي أن ترتفع قيمة (EM Z-score) خلال السنوات الأولى لتأسيس

<sup>1</sup> - راجع التقرير السنوي لمصرف الجزيرة 2006

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

المصرف بسبب ارتفاع نسبي ( $X1, X2$ ) ، فغالبا ما نجد أن القيمة السوقية لحقوق المساهمين عند تأسيس أي مؤسسة تفوق ديونها.

بشكل عام، فإن اغلبية المصارف الإسلامية الخليجية قد تأثرت بشكل غير مباشر بالأزمة المالية ، وذلك بالتراجع الكبير لأسعار الاصول في القطاع العقاري ، وتأثيراته السلبية على بعض الشركات الإقليمية والتأثير على سوق التمويل للأفراد ، وقد التزم المستثمرون والمتعاملون مع المصارف بالحد من تعاملاتهم، وكان نشاط تمويلات الرهن العقاري الأكثر تضررا.

وكنتيجة لما سبق، فقد تكبدت بعض المصارف خسائر جاءت في الغالب نظير المخصصات وتحديدًا لمحفظتي التمويل والاستثمار والانخفاض في القيمة العادلة لبعض العقارات، وقد وصل معدل نمو مخصصات انخفاض قيم الاستثمارات ومخصصات خسائر التمويل المحتملة إلى 299 في المئة في العام 2008 ثم واصل ارتفاعه لينمو بواقع 51 في المئة في العام 2009 عن العام 2008<sup>1</sup> ، مما ساهم إلى انخفاض في حقوق المساهمين و تراجع في مؤشرات الربحية والنشاط والملاءة ، الشيء الذي أدى إلى انخفاض طفيف في المؤشر (Z-score).

### 2--تحليل وتفسير أداء المصارف التركية:

يظهر الجدول (6-3) أن المصارف الإسلامية في تركيا هي كذلك حافظت على إستقرارها خلال كل فترة الدراسة، ويدل على ذلك التقارب الكبير بين متوسط (EM Z-score) للمصارف التركية خلال الأزمة المالية (4.17) وقبلها (4.05) ، مع العلم أن ثلاثة مصارف هي (المصرف الكويتي التركي للمساهمة ، مصرف آسيا التركي، مصرف تركيا فاينانس ) شهدت إرتفاع تدريجي مستمر لقيمة (EM Z-score) عبر سنوات الدراسة مما يدل على تحسن أدائها و عدم تأثرها بالأزمة المالية.

1- شركة المشورة والراية للاستشارات المالية الإسلامية، "التقرير الدوري الثاني لعام 2010 أسباب انخفاض الأرباح الصافية للبنوك التجارية الخليجية الإسلامية لعام 2009"، مرجع سابق

الجدول (3-6): ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية التركية

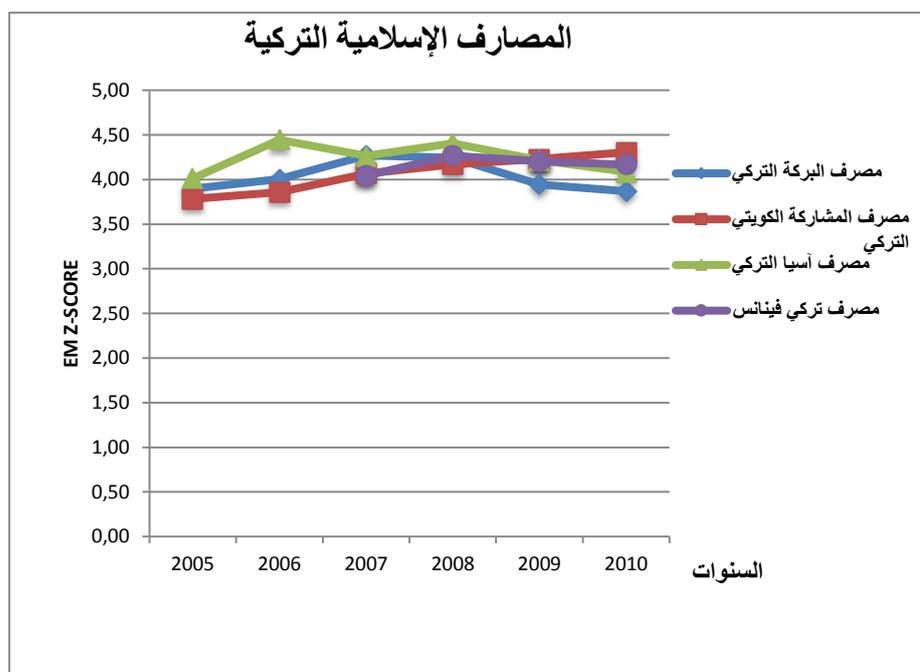
Average (08-09-10)	2010	2009	2008	Average (07-06-05)	2007	2006	2005	Years	Banks
4,0188	3,8685	3,9427	4,2451	4,0569	4,2698	4,0044	3,8966		مصرف البركة التركي
4,2333	4,3030	4,2296	4,1675	3,9021	4,0661	3,8579	3,7823		المصرف الكويتي التركي للمساهمة
4,2351	4,0853	4,2157	4,4042	4,2407	4,2652	4,4442	4,0127		مصرف آسيا التركي
4,2122	4,1662	4,2037	4,2668	4,0436	4,0436				مصرف تركيا فينانس
4,1748	4,10575	4,1479	4,2709	4,0534	4,1611	4,1021	3,8972		EM Z-score Turkish banks

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (Excel)

لقد حقق الاقتصاد التركي معدلات نمو مرتفعة منذ الأزمة المالية التركية في 2001، وفي 2008 تراجع معدل النمو ليحقق أدنى مستوى له في حدود 0.6%، لكن سرعان ما تعافى الاقتصاد التركي من تداعيات الأزمة المالية ليحقق معدلات نمو 6% و8.9% في 2009 و2010 على التوالي<sup>1</sup>.

وتماشيا مع سرعة تعافي الاقتصاد التركي، فقد سجلت المصارف الإسلامية التركية مؤشرات مالية ايجابية .

الشكل (4-6): التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية التركية



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى الجدول رقم (3-6)

1 - [www.treasury.gov.tr / giris.Htm](http://www.treasury.gov.tr/giris.Htm)

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

يظهر الشكل (4-6) أن أداء المصرف الكويتي التركي للمساهمة هو الأحسن بين المصارف التركية ، ويعزى ذلك إلى معدل نمو كبير و مستمر في الأرباح الصافية للمصرف والذي وصل إلى 26٪ في 2010 ، ونمو مستمر في حقوق المساهمين خلال فترة الدراسة غير متأثر بتداعيات الأزمة المالية .

أما المصارف التركية الأخرى فقد شهدت تراجعاً طفيفاً في أدائها خلال الأزمة المالية بسبب تراجع أرباحها .

### 3-تحليل وتفسير أداء المصارف الإندونيسية

يظهر الجدول (4-6) أن المصارف الإسلامية الإندونيسية كانت هي الأقل أداءً في عينة الدراسة، إذ تعتبر الوحيدة التي بلغ متوسط قيمة (EM Z-score) لها أقل من 4.00، لكن رغم هذا فقد حافظت على إستقرارها خلال كل فترة الدراسة دون أن تتأثر بالأزمة المالية، وهذا ما يبينه التقارب الشديد في متوسط (EM Z-score) خلال فترة الدراسة حيث تراوحت بين (3.85-3.97).

الجدول (4-6): ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الإندونيسية

Average (08-09-10)	2010	2009	2008	Average (07-06-05)	2007	2006	2005	Years	Banks
3,7904	3,8611	3,6259	3,8842	3,9824	3,9179	4,0107	4,0185		مصرف معاملات اندونيسيا
3,8822	3,8401	3,9306	3,8758	3,8355	3,8132	3,8318	3,8615		مصرف الشريعة مانديري
4,1075	4,2087	4,0077	4,1061	3,9778	4,0214	3,9341			مصرف بي جي بي شريعة
3,9267	3,9700	3,8547	3,9554	3,9319	3,9175	3,9255	3,9400		EM Z-score Indonesian banks

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Excel)

كما اشارنا في الفصل الخامس، فإن تأثر الاقتصاد الإندونيسي بالأزمة كان ضعيفاً نسبياً ، و يؤكد ذلك كون أن إندونيسيا واحدة من ثلاثة دول آسيوية في مجموعة العشرين (G20) التي حققت نمو إيجابي خلال الأزمة إلى جانب الصين والهند.

لقد ساهم أداء الاقتصاد الإندونيسي خلال الأزمة المالية، في دعم وخلق بيئة أعمال مواتية للمصارف بما في ذلك المصارف الإسلامي.

وعلى العموم، فإن المصارف الإسلامية في اندونيسيا كما يظهر في الشكل (5-6) شهدت استقراراً في أدائها خلال فترة الدراسة ، رغم التراجع الطفيف في أداء كل من مصرف

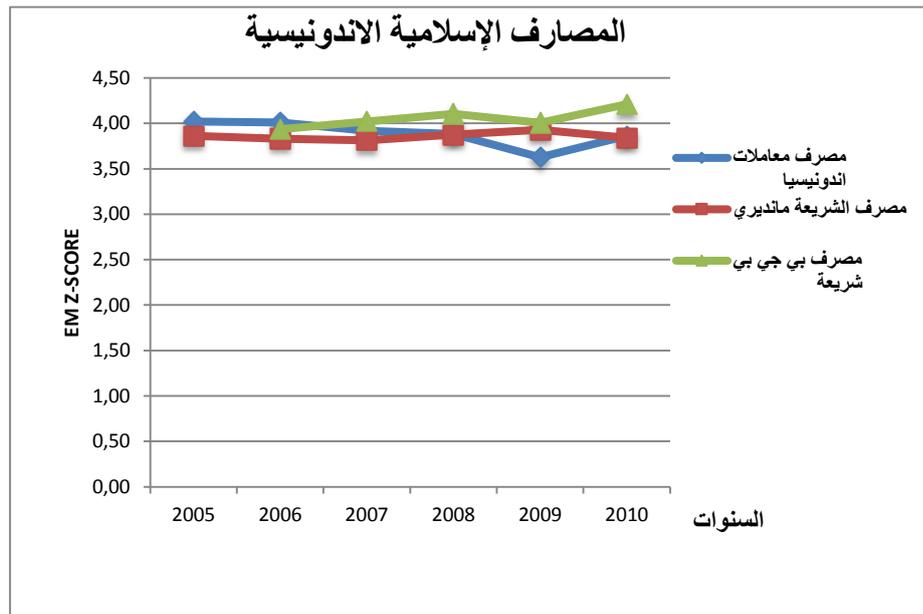
## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

معاملات اندونيسيا ومصرف بي جي بي الشرعية سنة 2009، بسبب انخفاض ربحيتهما وسيولتهما واعتمادهما أكثر على الرفع المالي في التمويل.

في حين نلمس استقرار في أداء مصرف الشرعية مانديري خلال فترة الدراسة مع تحسن طفيف خلال الأزمة المالية.

ويمكن تفسير الانخفاض في مؤشر (EM Z-score) بالنسبة للمصارف الإندونيسية عن المتوسط بالنسبة للمصارف في العينة، بكون أن المصارف الإندونيسية تعتمد كثيرا على الرفع المالي، الشيء الذي أدى إلى ارتفاع مخاطرها الائتمانية. ومن جهة أخرى نلمس انخفاض كبير في سيولة هذه المصارف خلال فترة الدراسة، فمتوسط نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول في المصارف الإندونيسية كانت أقل من متوسط هذه النسبة في عينة الدراسة.

الشكل (5-6): التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الإندونيسية



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى الجدول رقم (4-6)

### 4-تحليل وتفسير أداء المصارف الماليزية

لقد شهدت معظم المصارف الماليزية تذبذب في أدائها خلال فترة الدراسة مما يدل على تأثيرها بالأزمة المالية، فباستثناء ثلاثة مصارف (مصرف إسلام ماليزيا، بيت التمويل الكويتي الماليزي، ومصرف معاملات ماليزيا) التي تحسن أدائها خلال فترة الأزمة المالية، نجد أن المصارف الماليزية الأخرى شهدت تراجعاً في الأداء خلال الأزمة المالية.

## الفصل السادس: تقييم السلامة المالية للمصارف الإسلامية (تحليل تجريبي)

ويمكن تفسير الانخفاض التدريجي لمؤشر (EM Z-score) لأغلبية المصارف الماليزية خلال فترة الدراسة ، بكون أنها تأثرت بالأزمة المالية ، فقد لمسنا تراجع في ربحية بعض المصارف على غرار بيت التمويل الكويتي الماليزي ، كما أن المصارف الماليزية تعتمد كثيرا على الرفع المالي ، الشيء الذي أدى إلى ارتفاع مخاطرها الائتمانية، ويؤيد هذه النظرة كون أن أغلبية هذه المصارف بلغت فيه نسبة حقوق الملكية للمطلوبات (X4) أقل من 10% خلال فترة الدراسة وهي نسبة منخفضة مقارنة بمتوسط هذه النسبة في عينة الدراسة.<sup>1</sup>

ومن جهة أخرى نلمس انخفاض كبير في سيولة هذه المصارف خلال فترة الدراسة، فمتوسط نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول في المصارف الماليزية كانت أقل من متوسط هذه النسبة في عينة الدراسة.

بالنسبة لمصرف إسلام ماليزيا فإنه رغم إنخفاض أدائه سنة 2006 واقترابه من منطقة عدم التأكد، بتسجيله قيمة (EM Z-score) تعادل 2.71 ، إلا أنه سرعان ما حسن من أدائه خلال فترة الأزمة المالية.

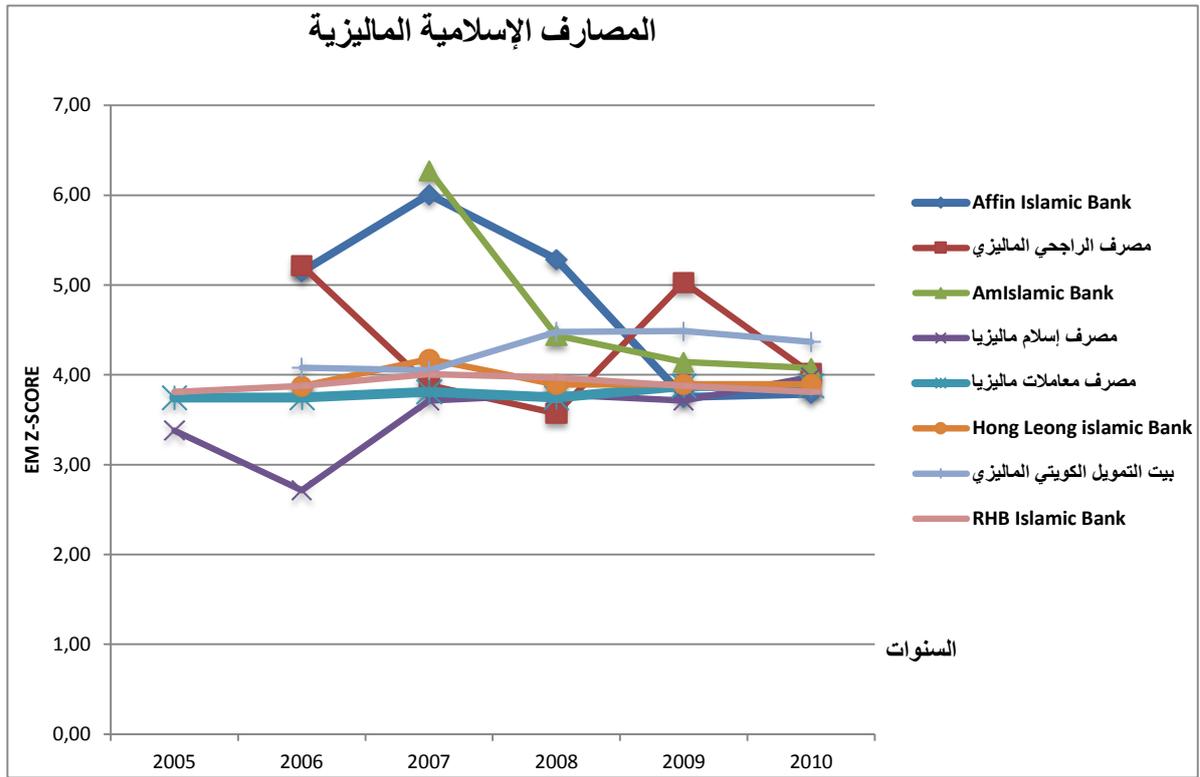
الجدول (5-6): ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية الماليزية

Average (08-09-10)	2010	2009	2008	Average (07-06-05)	2007	2006	2005	Years	Banks
4,2762	3,7903	3,7533	5,2849	5,5769	6,0085	5,1453			Affin Islamic Bank
4,2061	4,0150	5,0328	3,5706	4,5488	3,8829	5,2147			مصرف الراجحي الماليزي
4,2189	4,0762	4,1418	4,4388	6,2740	6,2740				AmIslamic Bank
3,8228	3,9764	3,7124	3,7796	3,2687	3,7124	2,7156	3,3780		مصرف إسلام ماليزيا
3,8325	3,8762	3,8762	3,7450	3,7674	3,8122	3,7450	3,7450		مصرف معاملات ماليزيا
3,8929	3,8929	3,8957	3,8901	4,0238	4,1753	3,8724			Hong Leong islamic Bank
4,4426	4,3651	4,4868	4,4759	4,0644	4,0487	4,0801			بيت التمويل الكويتي الماليزي
3,8848	3,8100	3,8751	3,9693	3,8973	4,0060	3,8762	3,8097		RHB Islamic Bank
4,0721	3,9753	4,0968	4,1443	4,4277	4,4900	4,0928	3,6442		EM Z-score Malaysian banks

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (Excel)

<sup>1</sup> - راجع الجدول (2-6)

الشكل (6-6): التمثيل البياني (EM Z-Scores) للمصارف الإسلامية الماليزية



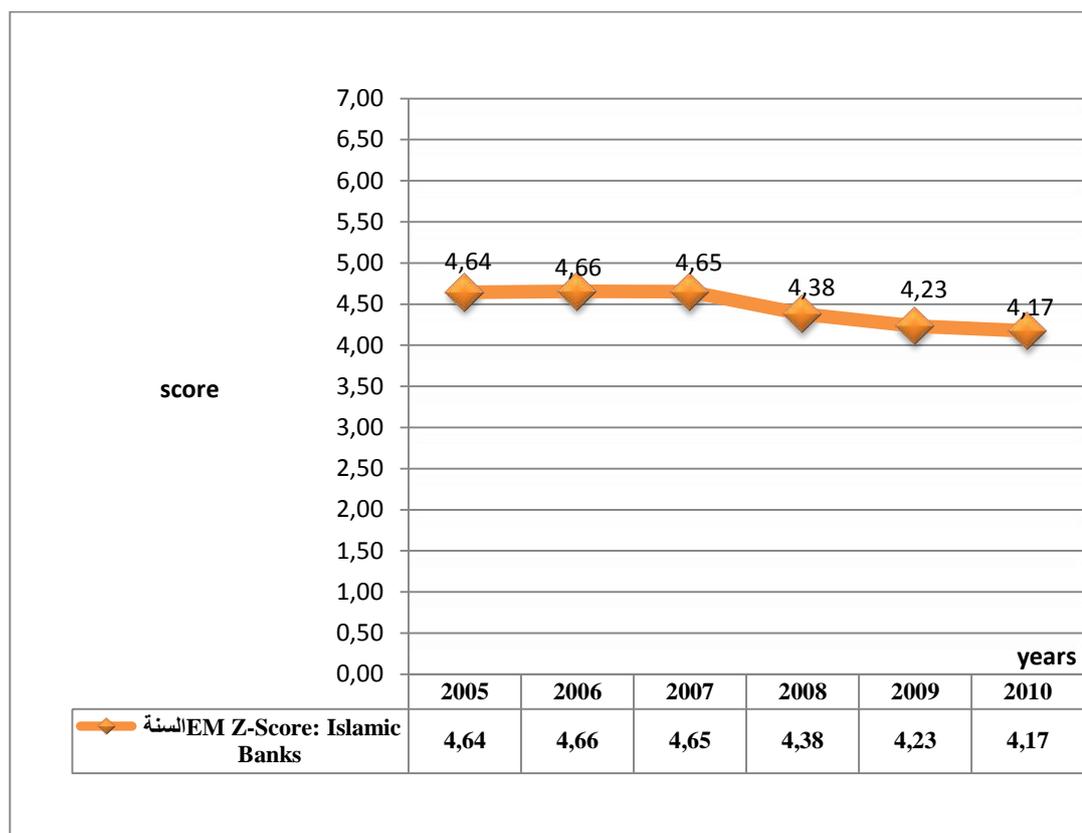
المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى الجدول رقم (5-6)

مما سبق نستنتج أنه نظرا للظروف المتفاوتة في النظام المالي للدول التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، فإن هذه الدراسة لا تعكس نفس التأثير للأزمة العالمية في هذه الدول.

##### 5- تحليل وتفسير الأداء العام للمصارف الإسلامية

يبين المنحنى البياني في الشكل رقم (6-7) الممثل لقيم (EM Z-score) التجميعية للمصارف الإسلامية في عينة الدراسة، أن المصارف الإسلامية سليمة من الناحية المالية، وهي بعيدة كل البعد عن التعثر المالي، ذلك لأن قيم (EM Z-score) أعلى بكثير من النقطة الفاصلة 2.6 وهي القيمة التي وضعها ألتمان كحد أدنى لمنطقة السلامة المالية. لكن على الرغم من ذلك، فقد أظهرت هذه القيم اتجاها نحو الانخفاض مع بداية الأزمة المالية، فبعد أن بلغت قيمة (EM Z-score) حوالي 4.65 في 2007، انخفضت سنة 2008 إلى 4.38، واستمرت في الانخفاض تدريجيا لتسجل 4.23 و 4.17 في 2009 و 2010 على التوالي.

الشكل (6-7): ألتمان (EM Z-score) للمصارف الإسلامية عينة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث

هذه النتائج تؤكد بشدة على تراجع أداء المصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية، وبالتالي فهي توفر إشارة تحذير لإدارة هذه المصارف لاتخاذ إجراءات تصحيحية في وقت مبكر للحد من احتمال التعثر.

**المطلب الثاني: تحليل النسب المالية لألتمان (EM Z-score) لمصارف عينة الدراسة**

سنحاول فيما يلي تحليل أداء متوسط النسب المالية المشكلة لنموذج ألتمان في

المصارف الإسلامية المشكلة لعينة الدراسة والموضحة في الجدول (6-6) :

**الجدول (6-6): متوسط النسب المالية لألتمان (EM Z-score) لمصارف عينة الدراسة**

RATIOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010
X1= WC/TA	19,77%	18,54%	17,42%	14,22%	12,78%	12,13%
X2=RE/TA	2,05%	1,89%	1,83%	1,49%	1,07%	1,06%
X3=EBIT/TA	2,85%	1,78%	3,01%	2,22%	1,79%	1,32%
X4=ME/BVTL	39,47%	39,98%	22,19%	18,20%	16,01%	14,98%

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel)

1- صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات ( $X_1$ )

تعتبر  $X_1$  (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات) واحدة من أهم النسب المالية في نموذج ألتمان إذ يقدر معاملها بـ (6.5)، و تعد هذه النسبة مقياس مهم للسيولة في المصرف.

فصافي رأس المال العامل مؤشر على فاعلية المصرف في إدارة سيولته وعملياته التشغيلية، فإذا قل رأس المال العامل دل ذلك على ضعف قدرته على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل مما قد يعرضه إلى مخاطر السيولة. وبالعكس من ذلك فإن زيادة رأس المال العامل بشكل كبير دليل على ان المصرف غير فعال في إدارة عملياته التشغيلية، مما قد يعرضه إلى تكبد خسائر، وفي كلتا الحالتين فإن المصرف معرض للتعثر.

يبين الجدول (2-6) أن هناك اتجاه في الانخفاض في متوسط النسبة  $X_1$  لجميع المصارف الإسلامية خلال كل فترة الدراسة. فنسبة رأس المال العامل في إجمالي الأصول قد انخفضت بشكل طفيف قبل الأزمة المالية، فبعد أن سجلت 19.77% في 2005، انخفضت لتسجل في 2006 و2007 حوالي 18.54% و 17.45% على التوالي. لكن مع بداية الأزمة في 2008 شهدت انخفاض كبير بأكثر من ثلاث نقاط مئوية لتصل إلى 14.22%، مما يدل على إنخفاض سيولة المصارف الإسلامية بتأثير الأزمة المالية.

من ناحية أخرى، قد يدل الاتجاه الهبوطي في نسبة رأس المال العامل على أن المصارف الإسلامية فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية من جهة، كما أنه يعطي الإشارة بأنها عرضة لمخاطر السيولة خلال الأزمات المالية.

ان السيولة المفرطة تعد الركيزة المالية الرئيسية للمصارف الإسلامية وخاصة الخليجية منها، لتكون بمثابة حل لحماية مصالح كل من المودعين والمستثمرين والمساهمين، إذ لا يخفى ان توفر السيولة تظهر هذه المصارف بمظهر المؤتمن القوي القادر على الدفع، وبالتالي تكتسب ثقة الجمهور. كما إنها تعد مؤشراً إيجابياً لهيئات التصنيف الدولي حيث يمنحونها درجات عالية للتصنيف والجودة.

على النقيض مما سبق، فإن عدم القدرة على استثماره فائض السيولة الاستثمار المطلوب، وبالتالي ستتأثر نتائج المصرف الإسلامي تأثراً سلبياً، وسيكون موقف المصرف على حالة غير مرضية أمام المصرف المركزي، هيئات التصنيف و العملاء.

ومن هنا فإن المسؤولين عن إدارة السيولة تقع عليهم مسؤولية كبرى لتحقيق التوازن المطلوب.

تظهر نتائج هذه الدراسة أن أغلبية المصارف الإسلامية ضحت بالربحية في سبيل المحافظة على السيولة و سمعتها، فرغم التراجع في السيولة إلى أن تراجع الربحية كان أكبر.

في هذا الإطار، أعطت الوكالة العالمية للتصنيف الائتماني "موديز" تقييم "مستقر" للمصارف الإسلامية في مختلف أنحاء العالم خلال أزمة الرهن العقاري، وأرجعت السبب في ذلك إلى السيولة التي أكدت أنها لا تزال متوافرة بشكل يضمن استقرارها. ولكن ألمحت إلى إمكانية خفض التصنيف في المستقبل. وحذرت الوكالة المصارف الإسلامية من احتمال خفض تصنيفاتها الائتمانية مستقبلاً موضحاً أن رفع تصنيفات هذا القطاع في المستقبل يمكن أن تكون مقيدة بالمسائل المتعلقة بالمصارف الإسلامية، منها النقص في استغلال السيولة المفرطة، وعدم كفاية الآليات والقواعد التنظيمية لإدارة الرشيدة للشركات، وضعف إدارة المخاطر، ولاسيما فيما يتعلق بالتعامل مع عدم التناسق بين الأصول والالتزامات\* من حيث آجال الاستحقاق.<sup>1</sup>

تواجه المصارف الإسلامية جملة من التحديات تعيق إدارة سيولتها وتجعلها مضطرة للاحتفاظ باحتياطي أعلى من السيولة عما هو عليه في مثيلاتها التقليدية نذكر منها:<sup>2</sup>

\* إن الكثير من المصارف الإسلامية يعتمد على الحسابات الجارية كمصدر رئيسي للودائع، وهي مصدر قصير الأجل، بل هي من أخطر أنواع الودائع التي يمكن أن تستخدم للتمويل خصوصاً إذا كان هذا التمويل طويل الأجل كالتمول العقاري ومشاريع البنى التحتية التي هي من صلب عمليات التمويل الإسلامي. مما يؤدي إلى عدم التناسق بين أصول وخصوم المصرف الإسلامي.

<sup>1</sup> - Moody's Global Banking ,op-cit ,p :03

<sup>2</sup> أسامه العاني ، محمود الشويات، " إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم الى أعمال المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية تحت عنوان إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية في كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 2015، ص:11-15

- القيود الشرعية على بيع الديون والتي تمثل في الواقع العملي جزءا كبيرا من اصول المصارف الاسلامية، وهو الامر الذي تستخدمه المصارف التقليدية عندما تكون بحاجة الى السيولة، ولا يمكن للمصارف الإسلامية استخدامه، فانتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين - صيغ المرابحة بشكل رئيس- من شأنه أن يعيق ادره سيولة المصارف الإسلامية.
- غالبا ما تكون المصارف الإسلامية ملزمة من طرف المصارف المركزية على الاحتفاظ بنسبة الاحتياطي القانوني على الودائع، والتي لا يمكن له التعويض عنها كما تفعله المصارف التقليدية المتعاملة بالفائدة؛
- عدم قدرة المصارف الإسلامية على الاستفادة من تسهيلات المقرض الأخير(المصرف المركزي) عند الحاجة، ذلك لأن هذه القروض تكون مصحوبة بالفائدة(الربا)؛
- اعتماد المصارف الإسلامية على الودائع الجارية بشكل كبير(( حوالي 76% من إجمالي الودائع في بعض المصارف<sup>1</sup>))، يحتم عليها الاحتفاظ بنسبة كبيرة من الاموال السائلة لتلبية احتياجات السحوبات الإعتيادية او الطارئة من الحسابات الجارية، الأمر الذي يؤدي الى فقدان نسبة من رؤوس الاموال كان بالإمكان استثمارها ويوقعها في مشكل عدم التناسق بين الأصول والخصوم في حالة استعمال الودائع الجارية في التمويلات طويلة الأجل؛
- عدم وجود أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة، اذ ترتبط هذه المعضلة بسابقتها، فاعتماد المصارف الإسلامية على الحسابات الجارية - كما ذكر- يحتم البحث عن أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة، ولا يتأتى ذلك الا من خلال استحداث مراكز بحثية، وزيادة الانفاق على البحث العلمي، والتنسيق بين الجانبين الاكاديمي والتطبيقي في هذا المجال.

<sup>1</sup>- أحمد محمد السعد ، حمود بني خالد ، "التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية مشكلة السيولة أمودجا"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، 2014، ص15

- مواجهة معضلة السداد المتأخر لأن التعثر في السداد يعني التأثير سلباً على السيولة، وتأخير أموال لو توفرت وسددت في وقتها لمكنت المصرف من استغلالها بشكل كفوء لمصلحة المصرف والمودعين؛
- عدم نضوج سوق مصرفية بين المصارف الإسلامية: لازالت السوق المالية الإسلامية حديثة النشأة، ولم تكتمل آلياته وحتى إطاره الشرعي لازال يافعا، ويحتاج الى المزيد من التمحيص؛
- ان البطء في تطوير أدوات مالية إسلامية فعالة وعادلة في إدارة المخاطر وتوزيعها انعكس سلباً على قدرة وكفاءة التمويل الإسلامي في إدارة السيولة النقدية.

## 2- الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول ( $X_2$ ):

بالنسبة للأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول ( $X_2$ ) والتي تقيس قدرة المصارف على تحقيق تراكم في الأرباح باستخدام أصولها، وكذا قدرتها على تمويل أصولها باستخدام أرباحها، وبالتالي تدل على نسبة إجمالي الأصول التي تم تمويلها من خلال الأرباح المحققة وليس من الديون.

إن الزيادة في الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول مؤشر جيد يدل على أن المصرف أكثر استقراراً وأكثر ربحية، لأنه استطاع أن يحتفظ بالمزيد من الأرباح. من خلال الجدول (2-6) سجلت المصارف الإسلامية انخفاض مستمر في نسبة ( $X_2$ ) ، فبعد أن بلغت 2.05% سنة 2005 تراجعت هذه النسبة لتسجل في 2007 و2008 حوالي 1.49% و 1.07% على التوالي. ويظهر ذلك بوضوح عند الرجوع إلى الأداء الفردي للمصارف الإسلامية، إذ نجد أن البعض منها لم يكن له أرباح محتجزة، والبعض الآخر سجل نتيجة سلبية تدل على تكبده لخسائر تراكمية.

تؤيد هذه النتيجة ما أشرنا إليه في الفصل الخامس ، في كون أن هناك تراجع في ربحية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية ترجع إلى أثر الدورة الثانية للأزمة على تراجع مستويات النشاط في الاقتصاد الحقيقي، ومن ثم في القطاعات مرتفعة المخاطر مثل قطاع الإنشاء والعقار، بصفة خاصة في دول مجلس التعاون الخليجي، وهو ما يعني أن المصارف

الإسلامية ليست محصنة كلياً ضد الأزمات، وأن إدارة هذه المصارف من الممكن أن تعرض المستثمرين فيها لمستويات عالية من المخاطر بتركيز استثماراتها في قطاعات مرتفعة المخاطر.

### 3- نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول ( $X_3$ )

على غرار ( $X_2$ ) ، فإن نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول ( $X_3$ ) قد انخفضت تدريجياً من 3.01% في عام 2007 إلى ما نسبته 2.79% و 2.32% في عام 2009 و 2010 على التوالي.

تقيس نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول معدل العائد على الاستثمار بالنسبة للمصرف، أو بالأحرى فعالية هذا الأخير في استخدام أصوله لتوليد المزيد من الدخل قبل أن دفع التزاماته التعاقدية. ومن المعلوم أن هذه النسبة هي مقياس الكفاءة الكلية للمصارف، حيث يعتبر تعظيم الربح الهدف الأساسي لكل مصرف، ويتوقف عليه نجاحه واستمراريته. ولذلك، أظهرت هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية عانت من انخفاض في نسبة  $X_3$  خلال الأزمة المالية، وبالتالي على إدارة المصارف الإسلامية أن تعمل بما فيه الكفاية لتعزيز هذه النسبة لتجنب المزيد من التدهور في أدائها.

إن من أهم الأسباب التي أدت إلى تراجع ربحية المصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري:

أ- إرتفاع حصة الأصول العقارية من إجمالي الأصول: فالأرقام تشير بأن أكبر ثلاثة مصارف إسلامية في الإمارات العربية المتحدة تمتلك أصولاً عقارية تمثل 26% من إجمالي أصولها المصرفية مقارنةً بنسبة 19% للمصارف التقليدية. أما في الكويت، بلغت نسبة الأصول العقارية المملوكة لأكثر ثلاثة مصارف إسلامية 24% من إجمالي الأصول المصرفية لتلك المصارف مقارنةً بنسبة 20% للمصارف التقليدية<sup>1</sup>. ومن المعلوم أن شركات العقارات حققت عائدات أقل من معدلات السوق أثناء الأزمة بسبب تراجع أسعار العقارات مما زاد من تقلص ربحية المصارف الإسلامية؛

<sup>1</sup> -McKinsey & Company,ibid.

ب-زيادة المخصصات : ان نموذج أعمال المصارف الإسلامية يحتم عليها الاحتفاظ بأصول عينية ضمن ميزانياتها العمومية، فالمصارف الإسلامية عندما تمول الأصول بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك على سبيل المثال، يجب عليها بحكم الشريعة الإسلامية الاحتفاظ بهذه الأصول ضمن ميزانياتها العمومية كموجودات إلى أن يتم نقل ملكيتها بالكامل إلى صاحب التمويل على سبيل الهبة أو البيع بسعر بسيط. ، ولعل هذا المثال يعطي صورة مبسطة عن أسباب انخفاض صافي الدخل للمصارف الإسلامية التي اضطرت إلى أخذ مخصصات بأحجام كبيرة لمواجهة مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأصول العينية وحتى المالية التي تملكها ، فالإحصائيات تشير إلى أن معدل نمو مخصصات انخفاض قيم الاستثمارات ومخصصات خسائر التمويل المحتملة في المصارف الإسلامية ارتفع إلى 299% في العام 2008 ثم واصل ارتفاعه لينمو بواقع 51% في العام 2009 عن العام 2008.

ج- ارتفاع التكاليف التشغيلية للمصارف الإسلامية : فعلى سبيل المثال بلغت التكاليف التشغيلية لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية في تركيا 4.4 % من متوسط الأصول مقارنةً بنسبة 3.3 % للقطاع المصرفي بأكمله. أما في دول الخليج، بلغت التكاليف التشغيلية لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية في الكويت 2.5 % من متوسط الأصول مقارنةً بنسبة 1.6 % للقطاع المصرفي بأكمله.<sup>2</sup> ويرجع سبب ارتفاع التكاليف التشغيلية إلى ارتفاع كلف الهيكلة الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ، وارتفاع أجور العاملين في المصارف الإسلامية التجارية نظراً لندرتهم في الأسواق مقارنة مع الأعداد المتزايدة للمؤسسات المالية التي تعمل وفقاً للشريعة، و ارتفاع تكاليف تأهيل اليد العاملة التي تحتاج إلى تأهيل في الجانب المصرفي و الجانب الشرعي .

<sup>1</sup>- راجع : شركة المشورة والراية للاستشارات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

<sup>2</sup>- شركة المشورة والراية للاستشارات المالية الإسلامية، مرجع سابق

4- القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية للمطلوبات (X<sub>4</sub>)

فيما يخص القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية للمطلوبات (X<sub>4</sub>) فهي أهم نسبة مالية في نموذج ألتمان إذ قدر معاملها بـ (6.72)، بالإضافة إلى أنها تعتبر من المؤشرات المهمة المبينة لمدى العلاقة بين حقوق المساهمين وديون المصرف، وتقيس الاستقرار المالي للمصرف على المدى الطويل.

لقد أظهرت (X<sub>4</sub>) انخفاضاً من 22,19% في عام 2007، إلى 18.20% في عام 2008 وإلى 16.01% في عام 2009. أي أن المصارف الإسلامية استخدمت المزيد من الديون في تمويل عملياتها التشغيلية على حساب حقوق المساهمين. وهذا يعتبر مؤشر سلبي من شأنه أن يؤدي إلى التعثر، لذا يتعين على المصارف الإسلامية تغيير هيكلها المالي بما يعزز هذه النسبة أو يحافظ على استقرارها.

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل التجريبي اختبار السلامة المالية لعينة تتكون من 30 مصرف إسلامي ، باستعمال نموذج ألتمان للأسواق الناشئة EM Z-score خلال الفترة (2005-2010). وفي الوقت نفسه تبين مدى تأثر المصارف الإسلامية بالأزمة المالية العالمية.

لقد أظهرت هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية سليمة من الناحية المالية، وهي بعيدة كل البعد عن التعثر المالي، ذلك لأن قيم (EM Z-score) أعلى بكثير من النقطة الفاصلة 2.6 وهي القيمة التي وضعها ألتمان كحد أدنى لمنطقة السلامة المالية، لكن على الرغم من ذلك، فقد أظهرت هذه القيم اتجاهها نحو الانخفاض مع بداية الأزمة المالية، فبعد أن بلغت قيمة (EM Z-score) حوالي 4.65 في 2007 ، انخفضت سنة 2008 إلى 4.38 ، واستمرت في الانخفاض تدريجياً لتسجل 4.23 و 4.17 في 2009 و 2010 على التوالي.

كما خلصت نتائج تحليل النسب المالية أن هناك تراجع في سيولة وربحية المصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية.

هذه النتائج تؤكد بشدة على تراجع أداء المصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية، وبالتالي فهي توفر إشارة تحذير لإدارة هذه المصارف لاتخاذ إجراءات تصحيحية في وقت مبكر للحد من احتمالات التعثر.

وفي الأخير توصلنا إلى أن هذه الدراسة لا تعكس نفس التأثير للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية. فبعد أن لاحظنا استقراراً في أداء المصارف التركية والإندونيسية، سجلنا تراجعاً في أداء المصارف الخليجية والماليزية، وقد يرجع ذلك للظروف المتفاوتة للأنظمة المالية في الدول التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، وكذا درجة الانفتاح الاقتصادي لهذه الدول. فتأثر الاقتصاد الإندونيسي برمته بالأزمة كان ضعيفاً نسبياً، ويؤكد ذلك كون إندونيسيا واحدة من ثلاثة دول آسيوية في مجموعة العشرين G20 التي حققت نمواً إيجابياً خلال الأزمة. إلى جانب الصين والهند.

خاتمة

## خاتمة

إن مشكلة الأزمات المالية التي يتعرض لها النظام المالي العالمي بين الفينة والأخرى وما يترتب عليها من خسائر اقتصادية جسيمة تمثل تهديدا حقيقيا للاقتصاد العالمي، فقد جاءت أزمة الرهن العقاري بأثارها العميقة على الاقتصاد العالمي لتكشف عن عوامل الوهن في النظام المالي الرأسمالي، ولتفرض على الباحثين وصناع القرار الاقتصادي والمالي إدخال إصلاحات جذرية في القوانين والمبادئ التي تحكم هذا النظام، بالفدر الذي يحد من نكساته المتكررة وأثارها المدمرة للاقتصاد.

ومن ثم، وفي إطار البحث عن السبل الكفيلة لتجنب الأزمات المالية والحد من تداعياتها على النشاط الاقتصادي، كثر الحديث في الأوساط العلمية عن التمويل الإسلامي كبديل؛ فقد انبرى الكثير من الباحثين للحديث عن مزاياه من حيث أفضليته على التمويل الربوي التقليدي، ومناعته من الأزمات، وأن تأثيرات الأزمة عليه تبقى محدودة بالنظر لما أصاب القطاع المالي التقليدي من أضرار بليغة. الأمر الذي دفع إلى طرح التساؤلات عن الخصائص التي جعلته يحقق هذا النجاح وكيف يمكن الاستفادة منها.

وضمن هذا السياق، جاء مضمون بحثنا الذي عملنا فيه للإجابة على إشكاليته المرتبطة بمدى قدرة المصارف الإسلامية على الصمود امام الأزمات المالية؛ وبعبارة أخرى، هل هي محصنة وبمنأى عن الوقوع في تلك الأزمات؟

لقد حاولنا من خلال هذا البحث عبر فصوله الإجابة عن هذه الإشكالية، وذلك من خلال إبراز مدى قدرة معايير ضوابط التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي والحد من الاضرار المالية، بالإضافة إلى تحليل أداء المصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري ودراسة إمكانية تعثرها خلال الأزمة، باعتبار التعثر المالي مظهرا من مظاهر عدم القدرة على الصمود.

### اختبار الفرضيات :

ارتبطت الاجابة على الإشكالية باختبار مدى صحة أو نفي الفرضيات المعطاة في مقدمة الدراسة، وبعد الدراسة النظرية والتطبيقية كان نتائج اختبارها كما يلي:

-الفرضية الاولى صحيحة، حيث أن الشريعة الإسلامية حذرت الكثير من الممارسات الخاطئة التي كانت سبباً في الازمات المالية ، كما أن التمويل الإسلامي باستطاعته أن يوفر نظاماً من شأنه تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي، وبالتالي المساهمة في تحقيق استقرار مالي شامل، فقد اثبتنا أن معايير ومبادئ التمويل الإسلامي قادرة على تحقيق الاستقرار النقدي وكسب ثقة الأفراد والمؤسسات، والمحافظة على استقرار الأصول المالية .

-الفرضية الثانية صحيحة، لأن المصارف الإسلامية لم تكن بمنأى عن تداعيات الأزمة المالية فقد تأثرت على غرار نظيرتها التقليدية إلا أن تأثيرها كان أقل من خلال عدة أوجه بطريقة مباشرة وغير مباشرة ، فالمصارف التي تأثرت بطريقة مباشرة هي تلك المصارف التي كانت مشتركة أو مستثمرة في محافظ أو صناديق استثمار مرتبطة بالقطاع العقاري إلا إن تلك الاستثمارات كانت محدودة ، و لم تؤثر على مراكزها المالية ، كما لم تؤثر على ربحيتها كثيراً . أما القسم الآخر من المصارف الإسلامية هي تلك المصارف التي تأثرت بالأزمة بطريقة غير مباشرة نتيجة لأثر الأزمة على جميع القطاعات الاقتصادية دون استثناء بدرجات متفاوتة ، إلا إن القطاع المالي والمصرفي كان أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة و من 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 كما أن أي منها لم يتعرض لإفلاس أو صعوبات مالية استدعت تدخلاً من المصارف المركزية بسبب الأزمة .

بالإضافة إلى أن نتائج الدراسة التجريبية اثبتت أن المصارف الإسلامية تأثرت وبدرجات متفاوتة فيما بينها، فبعد أن لاحظنا استقراراً نسبياً في أداء المصارف التركية والإندونيسية، سجلنا تراجعاً في أداء المصارف الخليجية والماليزية.

الفرضية الثالثة غير صحيحة: فبالرغم من التراجع الملحوظ في أداء المصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري، إلا أن نتائج الدراسة التجريبية تشير إلى أنها سليمة من الناحية المالية وبعيدة كل البعد عن التعثر المالي.

### النتائج:

بعد استعراضنا لمختلف جوانب البحث، ومن خلال دراستنا لمختلف فصوله توصلنا إلى

النتائج التالية:

- تعتبر أزمة الرهن العقاري من أشد الأزمات التي شهدتها العالم منذ الكساد الكبير فقد ترتب عنها العديد من الآثار المدمرة في معظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية، ولم تقتصر تداعياتها على الاسواق المالية والبنوك فحسب بل امتدت إلى الجانب الحقيقي من الاقتصاد، وكانت لها انعكاسات بالغة الخطورة على معظم الاقتصاديات العالمية، مما استدعى اتخاذ العديد من الاجراءات على المستويات الدولية والقطرية لمواجهة آثارها السلبية؛
- حرمت الشريعة الإسلامية الكثير من الممارسات الخاطئة التي كانت سبباً في الازمات المالية ، كالطمع، الجشع، الكذب، الاحتيال، الخيانة والفساد الاداري، و كافة صور الغرر والجهالة والتدليس والمقامرة والغش والإشاعات والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل، وأكدت الشريعة في المقابل على التزام القيم الحميدة في المعاملات كالعدل والصدق والأمانة والتبيان والشفافية؛
- هناك مجموعة من المعايير التي تؤكد على سلامة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي مقارنة بصيغ التمويل التقليدي، كمعيار الوضوح والشفافية ، معيار ارتباط التمويل بالاقتصاد الحقيقي، معيار ارتباط التمويل بالحركية التجارية الحقيقية، معيار السلامة الشرعية للمشروعات ومعيار الأخذ بالأولويات والمصالح الحقيقية للمجتمع؛
- بالرغم من التطور الذي شهدته المصارف الإسلامية من حيث زيادة أصولها وأعدادها، إلا أن نسبة مساهمتها في التمويل العالمي لا تتعدى 1.6% ، وهي نسبة متواضعة للغاية؛
- خلفت أزمة الرهن العقاري تأثيراً واضحاً على الأسواق الكبرى للتمويل الإسلامي؛ لأن هذه الأخيرة تميزت بدرجة كبيرة من الانفتاح على الأسواق المالية وحرية تدفق رؤوس الأموال التي تجري بسرعة ودون قيود، مما جعلها تتعرض بشكل مباشر أو غير مباشر إلى خسائر مالية كبرى بسبب الأزمة المالية؛

## خاتمة

- كانت المصارف الإسلامية معرّضة أيضاً لتأثيرات هذه الأزمة العالمية، إلا أن الأرقام أثبتت بأنها أقل تأثراً بها مقارنة بالبنوك التقليدية، وذلك لحظرها المتاجرة بالقروض، ولاعتمادها مبدأ العدل بتقاسم المخاطر بين البنك والعميل، وتحريم الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية في المعاملات، وهو ما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة، بل أتاحت الأزمة فرصاً استثمارية للمصارف الإسلامية؛
- المصارف الإسلامية التي كانت مشتركة أو مستثمرة في محافظ أو صناديق استثمار مرتبطة بالقطاع العقاري تأثرت بطريقة مباشرة بالأزمة المالية، إلا أن تأثرها كان محدوداً لأن تلك الاستثمارات كانت محدودة، و لم تؤثر على مراكزها المالية، كما لم تؤثر على ربحيتها كثيراً؛
- واجهت الخدمات الائتمانية في المصارف الإسلامية مخاطر تتعلق ببيئة المصرف، وهذا ما لاحظناه في المصارف الخليجية خاصة، حيث أصبح تقييم الائتمان في تمويل القطاع العقاري مرتفع المخاطر، بسبب انخفاض الطلب على العقارات الناتج عن الكساد الاقتصادي الذي تسببت فيه الأزمة المالية،
- لقد ساهم الأداء الجيد للمصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف التقليدية خلال الأزمة المالية في تعزيز مكانتها عالمياً، وفتح لها أبواب عديدة للتوسع في عدد أكبر من البلدان في العالم، حيث أبدى العديد من الدول رغبتهم في استقبال البنوك والعمل على توفير الجو القانوني والتنظيمي الملائم لعملها؛
- أظهرت نتائج الدراسة التجريبية أن المصارف الإسلامية سليمة من الناحية المالية، وهي بعيدة كل البعد عن التعثر المالي، ذلك لأن قيم (EM Z-score) أعلى بكثير من النقطة الفاصلة 2.6 وهي القيمة التي وضعها ألتمان كحد أدنى لمنطقة السلامة المالية. لكن على الرغم من ذلك، فقد أظهرت هذه القيم اتجاهاً نحو الانخفاض مع بداية الأزمة المالية، فبعد أن بلغت قيمة (EM Z-score) حوالي 4.65 في 2007، انخفضت سنة 2008 إلى 4.38، واستمرت في الانخفاض تدريجياً لتسجل 4.23 و 4.17 في 2009 و 2010 على التوالي؛

## خاتمة

- خلصت نتائج تحليل النسب المالية إلى أن هناك تراجعاً في سيولة وربحية المصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية.
- يرجع تراجع ربحية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية إلى ارتفاع حصة الأصول العقارية من إجمالي الأصول والانخفاض في عائدات الأنشطة الاستثمارية وزيادة المخصصات.
- تظهر نتائج هذه الدراسة أن أغلبية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية ضحت بالربحية في سبيل المحافظة على السيولة و سمعتها، فرغم التراجع في السيولة إلى أن تراجع الربحية كان أكبر. ويرجع ذلك إلى عدم كفاية الآليات والقواعد التنظيمية للإدارة الرشيدة، وضعف إدارة المخاطر، ولاسيما فيما يتعلق بالتعامل مع عدم التناسق بين الأصول والالتزامات من حيث آجال الاستحقاق؛
- نتائج الدراسة لا تعكس نفس التأثير للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية. فبعد أن لاحظنا استقراراً في أداء المصارف التركية والإندونيسية، سجلنا تراجعاً في أداء المصارف الخليجية والماليزية، وقد يرجع ذلك للظروف المتفاوتة للأنظمة المالية في الدول التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، وكذا درجة الانفتاح الاقتصادي لهذه الدول.

### التوصيات:

إن المصارف الإسلامية أكثر استعداداً لمجابهة الأزمات المالية، وأن النظام المالي الإسلامي يمتلك مبدئياً المقومات الأساسية التي تؤهله ليكون بديلاً و منافساً للنظام المالي التقليدي شريطة مجابهة بعض التحديات بمجموعة من الحلول نذكر منها:

- على المصارف الإسلامية أن تتجنب الانسياق وراء تقليد ومحاكاة الابتكارات والهندسة المالية بشكل مفرط، مما قد يوقعها في العقود الصورية التي تحدث الانقسام بين التمويل والاقتصاد الحقيقي، وضرورة التشخيص الشرعي الدقيق لمختلف الابتكارات المصرفية والمالية؛
- اعطاء أهمية أكبر للصيغ القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة على حساب صيغ التمويل المبني على الدين. خاصة وأن الواقع العملي للمصارف الإسلامية يشير

## خاتمة

إلى أنها تعتمد بشكل كبير على التمويل بالمرابحات بنسبة تتعدى أكثر من 90 % في بعض المصارف؛

- للتغلب على مشكل إدارة السيولة، على المصارف الإسلامية:
  - العمل على تطوير السوق الثانوية لتداول الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية حتى يمكن الاستفادة من سيولتها عند الحاجة؛
  - ضرورة ولوج المصارف الإسلامية الى سوق الصكوك الإسلامية للاستفادة من مزاياها في إدارة السيولة، والعمل على تنويع هذه الصكوك خاصة من حيث الأجل، لاسيما أن صيغ التمويل الإسلامي التي تجسدها تلك الصكوك يمكن أن تستجيب للتعامل بها لمختلف الآجال؛
  - ضرورة التعاون المحلي والدولي بين المختصين في المصرفية الإسلامية والهيئات الشرعية لابتكار أدوات مالية نقدية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية؛
  - ضرورة تطوير أطر قانونية وتنظيمية لإدارة السيولة تستوعب المصارف الإسلامية على الصعيد العالمي.
  - ضرورة إنشاء صندوق طوارئ عالمي لإدارة السيولة يمكّن المصارف الإسلامية المشاركة فيه الحصول على نسبة من السيولة حال الإعسار.
- ضرورة تصميم منتجات مالية تخدم الاقتصاد الحقيقي في مجال الانتاج والتنمية؛
- يجب تفعيل الرقابة واعادة تقييم عوائد التعاقدات الائتمانية لدى المصارف الإسلامية لتقييم اثر مخاطر الازمة المالية عليها، ووضع الحلول في الوقت المناسب؛
- العمل على تنسيق اكبر بين المؤسسات المالية الإسلامية فيما يخص نشاط هيئات الرقابة الشرعية، وتوحيد الآراء الفقهية المتعلقة بالمعاملات المالية قدر الامكان؛
- التنسيق بين المؤسسات المالية الإسلامية فيما يخص إنشاء سوق مالية لحل مشكلة تصريف السيولة الفائضة التي تعاني منها الكثير من المصارف الإسلامية؛
- تطوير أدوات وصيغ عادلة في إدارة المخاطر وتوزيعها؛

## خاتمة

- البحث عن آليات عادلة ومشروعة لضمان الحقوق المالية للمقرضين مع عدم إحقاق أضرار بالمدينين، لتعزيز الثقة والأمان أكثر بين المؤسسات المالية والأعوان الاقتصاديين؛
- العمل على الترويج العلمي والعملية المتقن لقواعد المصرفية الإسلامية وأحكامها واسسها ومبادئها في مختلف أنحاء العالم بوصفها رسالة مقدسة وواجب علينا تجاه الإنسانية جمعاء؛
- ضرورة تفعيل المؤسسات الإسلامية غير الربحية ، مثل مؤسسات الزكاة والوقف ، لتقوم بدورها الاقتصادي والاجتماعي . فهذه المؤسسات يمكن أن تقوم بدور جوهري في امتصاص الهزات الاقتصادية من خلال إعانة المعسر على سداد ديونه ، وهو أحد مصارف الزكاة التي نص عليها القرآن الكريم.
- ترشيد مسيرة البنوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية، من خلال تدريب وتكوين إطارات في مجال أعمال البنوك الإسلامية يستطيعون فهم وتطبيق الصيغ الإسلامية في المعاملات المالية سواء على مستوى البنوك أو الأسواق المالية؛
- ضرورة وجود إرادة حقيقية من طرف السلطات القائمة على اتخاذ القرار في سبيل وضع أرضية قانونية وتنظيمية مناسبة للعمل المصرفي الإسلامي، خاصة فيما يتعلق بتنظيم العلاقة بين البنوك الإسلامية والبنوك المركزية، بما يُمكن من أداء كل من الدورين التنموي للمصارف الإسلامية والإشرافي والرقابي للبنوك المركزية على أكمل وجه.
- يجب على المصارف الإسلامية والهيئات الداعمة لها والحكومات المهمة إحداث شراكة تعمل على وضع تصور لرؤية شاملة واستراتيجية جماعية نستطيع من خلالها أن نجعل العمل المصرفي الإسلامي أصيلا لا تابعا، وتنمويا وسائدا ومتطورا وممتدا ليشكل في المستقبل جوهر النظام الاقتصادي العالمي الجديد.

### آفاق البحث:

كغيرها من الدراسات والبحوث تحتاج هذه الدراسة جهودا اضافية وخاصة مع يشهده العالم من تطورات وأحداث سريعة في ظل العولمة تجعل من احتمال التعرض لأزمة مالية امرا واردا في أي لحظة. اضافة إلى أن هناك العديد من الاسئلة التي لا تزال عالقة وتحتاج إلى اجابات معمقة ولعل من اهمها ما يلي:

1. التمويل الإسلامي وتحديات تقلبات اسعار النفط (دراسة تأثير أسعار النفط على التمويل الإسلامي خلال فترة زمنية مختارة)؛
2. إختلال الأصول والالتزامات في المصارف الإسلامية: المخاطر والتحديات (دراسة عينة مختارة من المصارف الإسلامية).

لا يفوتني في نهاية هذه الأطروحة إلا أن أذكر أنّ كل عمل بشري لا بد أن يوجد فيه من النقص والهفوات التي يسبق القلم إليها أو يذهل الفكر عنها، فإن أحسنت فمن الله فله الحمد والشكر وإن كانت الأخرى فمن نفسي، وسبحان من أبى أن يكون الكمال إلا لكتابه.

## قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية

القرءان الكريم

1- الكتب

1. إبراهيم بن موسى الشاطبي، "الموافقات"، الجزء 2، مكتبة و مطبعة محمد علي صبيح وأولاده، القاهرة.
2. ابراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
3. ابن قدامة، "المغني"، ج4، مكتبة الرياض.
4. أبو الفتوح علي فضالة، "إدارة الأموال في المشروعات و شركات قطاع الأعمال"، ط2، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1996
5. ابو الفتوح علي فضالة، "التحليل المالي و إدارة الاموال"، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1999،
6. احمد محسن الخضيرى، "الديون المتعثرة الظاهرة-الاسباب-العلاج"، أيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 1996.
7. احمد مهدي بلوافي، "الأزمات الاقتصادية والمالية قضايا وأراء من منظور الإقتصاد الإسلامي"، ط1، منتدى النهضة والتواصل الحضاري، الخرطوم، السودان، 2001.
8. حشاد نبيل، "قضايا اقتصادية معاصرة"، الجزء الأول، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1996.
9. خالد أمين عبدالله، محمد أحمد صقر، "الأزمة المالية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد"، ط1، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، 2009 .
10. رفيق يونس المصري، "المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009
11. رمزي زكي، "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة مساهمة نحو فهم افضل"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1984.
12. رمزي زكي، "المحنة الآسيوية – قصة صعود وهبوط دول المعجزات الآسيوية"، ط1، دار المدى للثقافة والنشر، دمشق، 2000.
13. رمزي محمود، "الأزمة المالية والفساد العالمي"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2009 .
14. سامر مظهر قنطجى، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، دمشق، 2008
15. سامي بن إبراهيم السويلم، "الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي"، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، فبراير 2010.
16. سليمان المنذري، "السوق العربية المشتركة في ظل العولمة"، مكتبة مدبولي للنشر، القاهرة، 1999.
17. ضياء مجيد الموسوي، "الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990 .

18. طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية-المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة"، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، 2001 .
19. عادل أحمد حشيش ، " تاريخ الفكر الإقتصادي " ، دار النهضة العربية ، بيروت
20. عاطف وليم أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006 .
21. عبد الحليم كراجه وآخرون، "الإدارة المالية والتحليل المالي أسس-مفاهيم-تطبيقات"، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
22. عبد الحميد الغزالي، "حول أساسيات المصرفية الإسلامية"، دار التوزيع والنشر الإسلامية، القاهرة، 2001.
23. عبد الرحمن يسري أحمد ، "الربا والفائدة"، ط1، مطبعة النهار، القاهرة، 1417 هـ.
24. عبد الله بن الرحمن آل بسام، " تيسير العلام شرح عمدة الأحكام"، مؤسسة الريان، 2009م .
25. عبد المطلب عبد الحميد، " الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
26. عبد المعطي أرشيد ، محفوظ جودة ،"إدارة الائتمان"، الطبعة الأولى، دائر وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009.
27. عرفات تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999.
28. عفر محمد عبد المنعم، " الاقتصاد الإسلامي – دراسات تطبيقية "، ج3، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، جدة، 1985
29. علاء الدين جبل،" تحليل القوائم المالية" ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا.
30. عمر صخري،"التحليل الاقتصادي الكلي "، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1994.
31. عمر و محي الدين ، " أزمة النمر الأسيوية "، ط1، دار الشروق ، القاهرة، 2000.
32. مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي"، ط1، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009.
33. محمد راتب النابلسي، "الأزمة المالية العالمية دلائل اقتصادية على سطوع المنظومة الرأسمالية من بين أنقاض الرأسمالية"، ط2، دار الفكر، دمشق، 2009.
34. محمد علي ابراهيم العامري ، " الإدارة المالية المتقدمة"، ط1 ،أثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010 .
35. محمد كمال الحمزاوي ، " اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني و أهم محدداته "، منشأة المعارف ، الإسكندرية، 1997.
36. محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
37. محمد ناصر الدين الألباني ، " صحيح سنن الترمذي " ط1، مكتب التربية العربي لدول الخليج، الرياض، 1988.
38. محمد هيثم الزغبي، " الإدارة والتحليل المالي "، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.

39. محمود حمزة الزبيدي، "إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني"، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
40. محمود حمزة الزبيدي، "التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
41. محمود محمد المكاوي، "البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير"، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009.
42. محي ناصر اللبان، "دراسات في الاقتصاد"، مطبعة المعارف، بغداد، 1968.
43. مروان عطوان، "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)" ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
44. منير إبراهيم الهندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
45. موريس آليه، "الشروط النقدية لاقتصاد السوق من درس الأمس إلى إصلاحات الغد"، نشر المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1993.
46. يونس علي حسن، "الإفلاس"، مطابع دار الكتاب العربي، مصر، 1998.

## 2-المجلات والدوريات العلمية

1. إبراهيم رافعة الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، "استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي - دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى-"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 10، المجلد 5، 2013.
2. احمد مهدي بلوافي، "الأزمات المالية: المظاهر، النتائج، والأسباب"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م15، ع02، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2009.
3. أحمد مهدي بلوافي، "هايمان منسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م24، ع2011، 1.
4. احمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، تحليل تجريبي، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، ع2، م21، 2008.
5. إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، "قطاع المصارف الإسلامية في الدول العربية"، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 349، ديسمبر 2009.
6. إدارة البحوث والدراسات إتحاد المصارف العربية، "تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً"، مجلة إتحاد المصارف العربية، ع398، يناير 2014.
7. الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، "دول مجلس التعاون، لمحة إحصائية"، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، العدد الثالث، ديسمبر 2002.
8. أيهان كوسي وإزغي أوزترك، "عالم من التغيير: حصر إنجازات نصف القرن الماضي"، مجلة التمويل والتنمية، ع03، م51، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2014.
9. بن علي بلعزوز، "مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ع5، مخبر العولمة وإقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2008.

10. بول هيلبرز، و راسل كروجر، و ماريتا موريتي، "مؤشرات الحيطة الكلية و أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي"، مجلة التمويل و التنمية، م37، العدد3، صندوق النقد الدولي ، سبتمبر 2000.
11. جمال الدين زروق، " الأزمة المالية العالمية و قنوت تأثيرها على اقتصادات الدول العربية"، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، 2011.
12. حمد عبد الحسين راضي، " العلاقة بين إدارة رأس المال العامل و الربحية في الشركات دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995-2002"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد 4، المجلد 11، كلية الإدارة و الاقتصاد، 2009.
13. دونالد ماشيسون، "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة"، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، م36، ع3، جوان 1999.
14. الزرقان صالح طاهر، " التحليل المالي و أثره في المخاطر الائتمانية - دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية -"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد23، 2010.
15. سامي عبدالرحمن قابل، " تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي " ، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع141، م12، 1993 .
16. سعاد عبد الفتاح محمد، مثال مرهون مبارك، رعد فاضل بابان، "قياس كفاية رأس المال في المصارف الأهلية - دراسة تطبيقية في مصرف الإقتصاد للاستثمار و التمويل-"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد34، 2013.
17. سنقرط سامر، " التوريق كأداة تمويل و استثمار"، مجلة المصارف في الأردن، م21، ع2، عمان، 2002.
18. الشريف ربحان، زبير لعيوني، "النماذج الكمية للتنبؤ بإفلاس المؤسسة ومدى مساهمتها في التنمية الإقتصادية"، مجلة العلوم الاجتماعية و الإنسانية، ع20، جامعة باجي مختار، عنابة، ديسمبر 2007.
19. صالح زهراء الخياط، " استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأهلية في نينوى "، مجلة الرافدين، العدد 115، المجلد 36، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2014.
20. صالح صالح، " إصلاح صندوق النقد الدولي و تثمين دوره في مواجهة التحديات الحالية و المستقبلية"، دورية دراسات اقتصادية، ع1، مركز البحوث و الدراسات الإنسانية البصيرة، 1999.
21. صلاح الدين الإمام، "إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 20، أ، 2009.
22. عباس علي جامعة، "تحديد الأسباب الإدارية و المالية لفشل الشركات، دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 25، 2010.
23. عبد الله خالد أمين، " التحليل المالي لغايات التنبؤ بالفشل "، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد148، 1993.
24. عبد المجيد قدي، " الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، ع45، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2009.
25. عبد المجيد قدي، "الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة"، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، ع 6، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، 2009.
26. علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقي)"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث - العلوم الإنسانية -، المجلد 25، الإصدار 4، غزة، 2011.

27. عيسى الجهماني ، " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن " ، مجلة الإدارة العامة، 1999.
28. غيليرمو أورتييز، "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا"، مجلة التمويل والتنمية، م35، ع2، صندوق النقد الدولي، 1998.
29. كريستيان ملدر، "عين العاصفة - يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل "، مجلة التمويل والتنمية، م39، عدد 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر، 2002.
30. الكيلاني قيس أديب، قديمي ثائر عدنان، " استخدام النمذجة المالية لتصنيف مخاطر القروض الممنوحة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية " ،مجلة البصائر، ع2، الأردن، سبتمبر 2005.
31. مارتن نيل بيبي، روبرت ليتان، ماثيو جونسون، "أسباب الأزمة المالية" ، ترجمة محمود مهدي، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، م15، ع02، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2009.
32. المجمع الفقهي الإسلامي، "قرار بشأن تحريم التأمين التجاري بجميع أنواعه"، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، ط2، ع06، رابطة العالم الإسلامي، 2005.
33. محمد عبادي ، " الفرض التنقيطي وتحليل الشبكات العصبية الاصطناعية ودورها في تقدير مخاطر القروض البنكية "، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، 2012
34. محمد علي إبراهيم العمري ،حنان غانم فخور البدوي، "الأزمة المالية: الأشكال-المؤشرات -النماذج- والعدوى المالية: دراسة نظرية تحليلية للأزمة الآسيوية"، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، م15، جامعة بغداد، 2009.
35. محمود مشتاق السنكوني وآخرون ، " الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية اللازمة المالية "، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، م2، ع2، 2012.
36. المومني، منذر طلال ، " التسهيلات المصرفية المتعثرة في المصارف الأردنية : دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي الأردني"، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، م 15، ع 6، جامعة مؤتة الأردن ، 2000.
37. ناجي التوني، "الأزمات المالية"، سلسلة جسر التنمية، ع29، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004
38. نبال قصبه، "تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة الأسباب والتداعيات والعلاج"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، م28، ع1، 2012.
39. نبيل جورج دحدح ، " تداعيات الأزمة المالية العالمية على المالية العامة في الدول العربية المصدر للنفط والغاز الطبيعي " ،دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي، 2010
40. وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، " استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية :دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة تنمية الرافدين، العدد 100، مجلد 32 ، جامعة الموصل، 2010.

#### المؤتمرات ،الندوات و الملتقيات

1. إبراهيم يوسف يحي القرعاني، "دور القيم الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية"، بحث مقدم في مؤتمر الابتكار في التمويل الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، كوالالمبور، ماليزيا، 28 جوان 2011.
2. أحمد محمد السعد ، حمود بني خالد ،"التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية مشكلة السيولة أمودنجا"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للأول للمالية والمصرفية الإسلامية، 2014

3. أسامه العاني ، محمود الشويات، " إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم الى أعمال المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية تحت عنوان إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية في كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 2015.
4. بد الستار أبو غدة ، "المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها، وتطويرها"، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية سورية - دمشق : 13-14/03/2006
5. بلعروز بن علي، مداني أحمد، " التصنيف الائتماني بين مسبب للآزمة المالية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية"، المؤتمر الدولي حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الادارية بالكويت، الكويت، يومي 15 و 16 ديسمبر 2010 .
6. بلقاسم زايري ، " الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي"، الملتقى الدولي الأول حول:الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، 23-24 فيفري 2011
7. جمعة محمود عباد، " الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وآثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني "، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان ، 2009
8. حسن ثابت فرحان، " أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية " ، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية:الواقع. وتحديات المستقبل ،صنعاء ،الجمهورية العربية اليمنية، 20-21 مارس 2010.
9. ریحان الشریف ، مريم أيت بارة ، ريم بنونالة ، " الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية – من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج "، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري – قسنطينة، يومي 21-22 أكتوبر 2012
10. زكرياء بله باسي، " الأزمة المالية العالمية الجذور وأبرز الأسباب والعوامل المحفزة والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤتمر الجنان حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان، مارس، 2009 .
11. سعيد بن سعد المرطان " تقويم المؤسسات التطبيقية للاقتصاد الإسلامية النوافذ الإسلامية للمصارف التقليدية " المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى. 2005
12. صالح صالح، عبد الحليم غربي، "كفاءة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي في احتواء الازمات والتقلبات الدورية"، الملتقى الدولي الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم والاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009
13. صفوت عبد السلام عوض الله، " الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي"، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية .الحالية، جامعة المنصورة، مصر، 1 و 2 أبريل 2009
14. عامر يوسف العتوم، " أسباب الأزمة المالية العالمية -رؤية إسلامية-"، المؤتمر الرابع للبحث العلمي في الأردن، الجمعية الاردنية للبحث العلمي، عمان، الأردن، 07 نوفمبر 2009 .
15. عبد الغاني حريري، "دور التحرير المالي في الأزمات التعثر المصرفي"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009

16. عبد الفتاح العموص، "الأزمة الاقتصادية العالمية الأسباب والتداعيات والآثار في الاقتصاديات العالمية"، المؤتمر العلمي حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت، لبنان 19 و 20 ديسمبر 2009 .
17. عبد النبي إسماعيل الطوخي ، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القادة"، كلية التجارة ، جامعة أسيوط ، مصر ، 2003
18. عبداللطيف البشير عبدالقادر التونسي ، " المعايير الشرعية والاقتصادية للتمويل في المصارف الإسلامية " ، ورقة مقدمة في مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، المركز العالي للمهن المالية والإدارية، وأكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 27 - 28 أبريل 2010
19. عدلي شحادة قندح، "الأزمة المالية العالمية الجذور.. الأسباب.. الآثار.. وخطط الإنقاذ"، جمعية البنوك في الأردن، عمان، الأردن، 2009
20. فريد كورتل، كمال رزيق، " الأزمة المالية : مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية"، المؤتمر العلمي الثالث حول : الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والأفاق المستقبلية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الأردن، -29 28 أبريل 2009.
21. فؤاد محمد محيسن، " الأزمة المالية العالمية وأثرها على المؤسسات المالية الإسلامية " ، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق سوريا، 01 جوان 2009 .
22. قحطان عبد الله سعيد السامرائي، " اقتصاد الفقاعات .. دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008 " ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم المالية والإدارية في جامعة الإسراء الخاصة، مسقط، عمان 2009
23. كمال رزيق، حسن توفيق، " الجوانب النظرية للأزمة المالية"، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10 - 11 نوفمبر 2009 .
24. محمد أبو حمور، "جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها"، المؤتمر العلمي الدولي حول : الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010.
25. محمد علي العامري، " إدارة الأزمة المالية في ظل التجربة الآسيوية"، الندوة الأولى ، مكتب الاستشارات ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، 2006
26. مصطفى العرابي ، عبد السلام مخلوفي ، " أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي ، الدوحة ، قطر، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011.
27. نبيل مهدي الجنابي ، "فقاعات الأزمة المالية العالمية"، بحث مقدم الى ندوة كلية الإدارة والاقتصاد جامعة القادسية ، أكتوبر، 2008

### الأطروحات والمذكرات الجامعية

1. عامر عمران ، كاظم المعموري، "فعالية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة"، أطروحة دكتوراه، غ. منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
2. محمد الهاشمي حجاج، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2009"، مذكرة ماجستير، غ. منشورة، علوم التسيير

- تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقة، 2011-2012
3. محمد نايف فارس غرايبة ، "تحليل الأزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها"، رسالة ماجستير ، غ. منشورة ، تخصص التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال ، جامعة آل البيت ، 2010
4. موسى مبارك خالد، "صيع التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، غ. منشورة، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، الجزائر، 2012-2013
5. مصطفى العرابي ، "الإطار الاقتصادي والمحاسبي للإنتمان الإيجاري في عمليات البنوك الإسلامية"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، غ. منشورة ، تحليل اقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2006.
6. عمار أكرم عمر الطويل، " مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر : دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة . " رسالة قدمت استكمالاً للحصول على شهادة ماجستير ، غ. منشورة ، تخصص المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2008
7. أيمن أنجرو، "التحليل الإنتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض-المصرف الصناعي السوري أنموذجاً"، رسالة ماجستير ، غ. منشورة، تخصص محاسبة، جامعة تشرين، سوريا ، 2007.
8. هلا بسام عبد الله الغصين ، " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات (دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة )"، رسالة ماجستير ، غ. منشورة، تخصص ادارة اعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004
9. مرعي حسن جمد بني خالد، "دور التحليل الإنتماني في الحد من تعثر القروض المصرفية: دراسة ميدانية للبنوك التجارية في الأردن"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2003.
10. علي عبد الأمير فليفل، "استعمال أنموذج Z-score للتنبؤ بإفلاس منظمات الأعمال -دراسة مقارنة-". رسالة ماجستير، غ. منشورة، تخصص إدارة أعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2013
11. جهاد حمدي إسماعيل مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين -دراسة تطبيقية-". رسالة ماجستير ، غ. منشورة ، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010
12. صباغ رفيقة، "الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، غ. منشورة، تخصص علوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان، 2014

#### تقارير ودراسات

1. الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، " دول مجلس التعاون، لمحة إحصائية"، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، العدد الثالث، ديسمبر 2002
2. جمال الدين زروق ، " الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيرها على إقتصادات الدول العربية"، دراسات إقتصادية ، صندوق النقد العربي، 2011
3. سميرة الخزرجي، " مشكلة الديون المشكوك في تحصيلها والقروض غير المستردة لدى البنوك"، بحث مقدم للمديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي، 2004
4. سوق الدوحة للأوراق المالية، "التقرير السنوي"، 2008

5. شركة المشورة والراية للاستشارات المالية الإسلامية، "التقرير الدوري الثاني لعام 2010 أسباب انخفاض الأرباح الصافية للبنوك التجارية الخليجية الإسلامية لعام 2009"، 08 جوان 2010.
6. علي عبد الرضا، "مؤشرات الحيطة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات. دراسة تطبيقية. - حالة العراق-"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي.
7. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "معايير الإفصاحات لتعزيز الشفافية وانضباط السوق للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية عدا مؤسسات التأمين التكافلي"، ديسمبر، 2007.
8. مركز الأبحاث الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، "النظام المالي الإسلامي والصيرفة: البديل الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية"، تقرير منظمة لمؤتمر الإسلامي حول: الأزمة المالية العالمية لعام (2008-2009)، جوان 2009.
9. منظمة الأمم المتحدة الاسكوا، "تقرير الأسواق المالية وإصلاح مؤسساتها"، 2005.

### قائمة المراجع بلغات اجنبية

#### الكتب باللغة الإنجليزية

1. Brealey, R. A & Myers, S. C & Marcus, A. J, " **Fundamentals of corporate finance** ", 3rd ed, The Mc Graw-Hill Companies, USA ,2001
2. Charles W. L .Hill , " **International business : competing in the global market place** ", MC Graw –Hill companies , USA ,2003
3. Constantin Zopounidis, Dimitra Paraschou , " **Multicriteria Decision Aid Methods for the Prediction of Business Failure Par Constantin Zopounidis,Dimitra Paraschou** ", Published by Springer, 1998
4. Edward I. Altman, Hotchkiss, E, " **Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt** " , 3rd Ed, John Wiley & Sons ,New Jersey, USA, 2005.
5. Edward I. Altman, " **predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta. @. models** ", July 2000
6. Elizabeth Frasier-Nelson, " **Bank Islam Malaysia:A Global Leader in Islamic Finance**", editorial Bank Islam Malaysia , summer 2014.
7. Francis .J. Investment " **Analysis and Management** " 4th ed, N.Y: McGraw -Hill ,1986.
8. Hyman P. Minsky , " **Can "it" Happen Again?: Essays on Instability and Finance**", M.E. Sharpe, 1982
9. J. C. L. Simonde de Sismondi, " **New Principles of Political Economy** ", New Brunswick, NJ, and London, Transaction Publishers, 1991
10. James Gerber, " **International Economic** ", 3<sup>rd</sup> ,Pearson Educations Inc , USA, 2005
11. Kuldeep Kumar, Anoop Chaturvedi, " **Some Recent Developments in Statistical Theory and Applications, Brown Walker Press** ", FLORIDA, USA,2012
12. Lasher, W. R. " **Financial Management: A Practical Approach** " , 6<sup>th</sup> ed ,China:South-eastern ,2011
13. Malz, A. N." **Financial risk management: models, history, and institutions**" , Wiley Finance , New Jersey,2011

## الكتب باللغة الفرنسية

1. Krugman P. & Obsfeld M, " **Economie internationale**", 7em édition ,ED. Pearson Education, juillet 2006.
2. Robert BOYER. Mario DEHOVE. Dominique PLIHON, "**les crises financières**",Ed La Documentation française,Paris,2004
3. Thomas Robert Malthus , "**Principes d'économie politique**" , préface de Jean-Marc Rohrbasser , Dalloz-Sirey Paris, 2010
4. Sebastian Paulo,"**L'Europe et la Crise Economique Mondiale**", Publications de La Fondation Robert Schuman,Avril ,2011
5. Julien Baddour, Alain Nurbel, "**éléments de macroéconomie keynésienne**", éditions publibook, paris, 2009
6. Nicolas Véron," **le grand dérèglement: chroniques du capitalisme financier**", éditions lignes de repères, paris, 2009
7. Gibert Boutté, "**Nicolas Sarkozy face à la crise**", Ed. l'harmattan, paris, 2010
8. Jean-Luc Vallens," **crise du crédit et entreprises**", Ed. Lamy, paris, 2010
9. Florence Samson," **l'ombre de 1929 plane en cette année 2009**", Ed l'harmattan, paris, 2009
10. Kham Vorapheth, "**forces et fragilités de la chine: les incertitudes du grand dragon**", édition l'harmattan, paris, 2009

## المؤتمرات والندوات والملتقيات بلغات أجنبية

1. Durmuş Yılmaz," **Financial Security And Stability** ", The OECD's 2nd World Forum on Statistics, Knowledge and Policy'Measuring and Fostering the Progress of Societies, İstanbul,27-30 June 2007
2. -Fredric Mishkan ,"**Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emeging Market Countries**"A Paper of the NBER Conference ,Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries,Woosstock,Vermont,Oct19 –21, 2000.
3. John Watson, Jim Everett, Rick Newby,"**Improving The Odds Of Success: The Effect Of Screening And Professional Advice** ", ICSB World Conference 2000
4. Kyriazopoulos Georgios, Kanta Kalliopi, Mitou Kalliopi," **The Edward I. Altman's Model of Bankruptcy and the implementation of it on the Greek cooperative banks**". 9th Annual MIBES International Conference, 25-27 May 2012
5. Ragayah Haji Mat Zin & Faridah Shahadan, "**Impact Of Global Economic Crisis On The Malaysian Auto-Parts Industry**" , Conference on the " The Impact of the Global Economic Slowdown on Poverty and Sustainable Development in Asia and the Pacific", Hanoi, 28-30 Sept 2009,
6. Sofiza Azmi ,"**Development of Islamic Windows of Conventional Banks: Global Trends**", Symposium Sabahattin Zaim ,ISTANBUL ASSOCIATION OF ECONOMISTS, istanbul – TURKEY,2012
- 7.

1. Alkhatib,Khalid,& Al bzour,Ahmed Eqab,"**Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Company: using altman&kida models**",international journal of business & management , Vol. 6,No. 3,Canadian Center of Science and Education, ,2011.
2. Claude B. Erb Harvey, Campbell and Tadas E., Viscanta ,"**Political Risk, Economic Risk and Financial Risk** ",Financial Analysis Journal, ,(Nov-Dec)1996.
3. Dan LUPU," **Analysis Of Conceptual Approaches For The Firm In Difficulty** ",Journal of Public Administration, Finance and Law, Issue 5, România,2014
4. Diamond, Douglas ., Dybvig, Philip H., "**Bank Runs , Deposit Insurance , and Liquidity** ", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol. 24, No. 1, Winter, 2000.
5. Edward I. Altman, " **An emerging market credit scoring system for corporate bonds**", ELSEVIE Emerging Markets Review 6 , September2005
6. Edward I. Altman, ." **Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy**" , The Journal of Finance,Volume 23, Issue 4, The American Finance Association, SEPTEMBER 1968.
7. Florence Memba, " **Causes of Financial Distress: A Survey of Firms Funded by Industrial and Commercial Development Corporation in Kenya**" , Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business Copy Right , Vol 4, No 12,Institute of Interdisciplinary Business Research, April 2013
8. Fonds monétaire international," **finances et développement**" , volume 45, numéro 2, juin 2008
9. Frederic S. Mishkin ," **Global Financial Instability: Framework, Events, Issues** ", Journal of Economic PerspectivesV.13,NO.4, , American Economic Association ,1999
10. Ghodrati, H., & Moghaddam, A. "**A Study of the Accuracy of Bankruptcy Prediction Models: Altman, Shirata, Ohlson, Zmijewsky, CA Score, Fulmer, Springate, Farajzadeh Genetic, and McKee Genetic Models for the Companies of the Stock Exchange of Tehran**". American Journal of Scientific Research, 2012
11. Gordan, Towards , "**Theory Of Financial Distress**" , The journal of financial, May, 1971.
12. Jahur, S.M. & Quardir, N.M," **Financial Distress in Small and Medium Enterprises of Bangladesh: Determinants and Remedial Measure**" , Economia management, 15(1), 2012.
13. Khan, Mohsin S," **Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis** ", IMF Staff Papers,vol. 33, No 1, 1976
14. Lalonde, Carole ,"**In Search of Archetypes in Crisis Management.**" Journal of Contingencies & Crisis Management , Vol 12 , No 2,2004
15. Marwan Mohammad Abu Orabi," **Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models** ", Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, VOL 5, NO 9, Institute of Interdisciplinary Business Research, JANUARY 2014.
16. Mete Doğanay, Nildağ Başak Ceylan, Ramazan Aktaş," **Predicting Financial Failure Of The Turkish Banks**" , Annals of Financial Economics, Vol. 2, No. 1 , World Scientific Publishing Company , June 2006.

17. Michel Comdessus , "The financial Crises in the developing markets" ,IMF Survey, Vol 128,N0 4, Feb 1999.
18. Muhammad Chatib Basri , "A Tale of Two Crises: Indonesia's Political Economy", No. 57 , JICA Research Institute , March 2013
19. NISHI SHARMA , MAYANKA. " Altman model and financial soundness of Indian banks" . International Journal of Accounting and Finance, 2013
20. Obaid Saif Al Zaabi, " Potential for the application of emerging market Z-score in UAE Islamic banks" , International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, volume:4, issue:2, 2011
21. Sinkey, J. F. Jr, " A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks" , Journal of Finance, 30(1), 1975
22. Velavan, M. " Measuring financial health of Kothari sugars limited using 'Z' Score model". Advanced in Management Journal, vol. 4, issue 5, 2011
23. W.H. Beaver, " Financial Ratios as Predictors of Failure" , Journal of Accounting Research, vol .4, Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago , 1966
24. William C. Wedley & Robert Wyckham, " Monitoring Corporate Financial Health", Journal of Small Business, Volume 2, Issue 1, Canada, 1984

#### تقارير ودراسات بلغات أجنبية

1. ABUDO QONCHORO MAMO, " Applicability of Altman (1968) model in predicting financial distress of commercial banks in Kenya" , School Of Business University Of Nairobi, 2011
2. Bank for International Settlements, "78th Annual Report" , 30, June, 2008
3. Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, "Assesing Financial System Vulnerability", IMF Working Paper wp/00/76, April , 2000
4. Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, "Assesing Financial System Vulnerability" IMF Working Paper , April 2000
5. Carine Romey & Bastien Drut, "une Analyse de la Notation sur le Marché des RMBS «Subprime » aux Etats-Unis", Rapport sur Risques et Tendances, N° 4 ,FMI, Janvier , 2008
6. Central Bank Of Malaysia, "Capital Adequacy Framework for Islamic Banks (Risk-Weighted Assets)", Islamic Banking and Takaful Department, 28 November 2012
7. Chieng, J. R.. " Verifying the Validity of Altman's Z-score as a Predictor of Bank Failures in the Case of the Eurozone". Submitted to the National College of Ireland, September 2013
8. Christophe Godlewski, " Modélisation de la Prévision de Défaillance Bancaire et Facteurs Réglementaires Une Application aux Banques des Pays Emergents" , Working Papers of LaRGE Research Center from Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie (LaRGE), Université de Strasbourg, Octobre 2004
9. CNUCED, "Rapport sur l'investissement dans le monde 2010" , Nations Unies New York et Genève, 2010

10. CNUCED, "**Rapport sur l'investissement dans le monde 2010**" Nations Unies New York et Genève, 2010
11. Demerguc Kunt et als., "**Inside the Crisis: An Emperical Analysis of Banking Systems in Distress**" IMF Working paper wp/00/56 oct.2000
12. Deutsche bundes bank, "**Report On The Stability Of The German Financial System**", Monthly report, December 2003
13. Ernst & Young "**World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14**",
14. FMI, "**Aide exceptionnelle du FMI au Mexique**", Bultin de FMI du 13 Fevrier 1995
15. Garry J. Schinasi, "**Defining financial stability**", IMF Working Paper (WP/04/187), nternational Monetary Fund, October 2004
16. Henri Bogaert, "**La crise financière et ses effets sur l'économie belge : premiers constats et perspectives**", Rapport au Parlement, Commission du Secteur privé, 7 janvier. 2009
17. IFSL Research, "**Islamic Finance 2010**", International financial services London, 2010
18. IMF, "**Navigating The Fiscal Challenges Ahead World Economic And Financial Surveys**", May, 2010
19. IMF, "**Régional Economic outlook: Middle East and Central Asia**", Washington, octobre 2009
20. IMF, "**World Economic Outlook**", April 2010
21. IMF, "**Compilation Guide on Financial Soundness Indicators**", 30 July, 2004
22. IMF, "**Impact of the Global Financial Crisis on the Gulf Cooperation Council Countries and Challenges Ahead**", IMF Multimedia Services Division, Middle East and Central Asia Department, Washington, U.S.A.
23. International Labour Office, "**Global employment trends**", January, 2010
24. International Monterey Fund, "**World Economic Outlook**", Washington, DC, 1999
25. K. Michael Finger, Ludger Schuknecht, "**Commerce, Finance et Crises Financières**", Organisation Mondiale du Commerce, 1999
26. KFH Research Ltd, "**Islamic Finance 1Q2014 Performance Review**",
27. McKinsey & Company, "**World Islamic Banking Competitiveness Report**", 2009/10
28. Moody's Global Banking, "**Frequently Asked Questions: Islamic Finance, Oil Prices and the Global Crisis**", Moody's Investors Service report, 26 Feb 2009.
29. Patric T. Downes, David Martson and Inci Otker, "**Mapping Financial Sector Vulnerability in non-Crisis Country**", IMF Discussion Paper, 1999
30. THE World Bank, "**Global Economic Prospects**", Volume 1, Summer, 2010
31. United Nations, "**World Investment Report**", Unctad, New York and Geneva, 1995
32. World Bank, "**Migration and Remittances Briefs**", April, 2010
33. Yuliya Demyanyk, Otto Van Hemer, "**Understanding the Subprime Mortgage Crisis**", Federal Reserve Bank of St. Louis, USA, August 19, 2008

#### الأطروحات والمذكرات الجامعية بلغات اجنبية

1. OTHMAN, JAIZAH, "**Analysing Financial Distress in Malaysian Islamic Banks: Exploring Integrative Predictive Methods**", Thesis Submitted in Fulfilment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy, School of Government and International Affairs, Durham University, MALAYSIA, 2012

جرائد:

1. AGEFI " **Sarkozy plaide pour une agence de notation européenne** " , 21 octobre. 2008
2. Le Figaro, " **Bruxelles déclare la guerre aux agences de notation** " , 12 novembre. 2008.
3. Yves Clarisse, " **Le Parlement donne le feu vert aux obligations islamiques** " , journal « lepoint.fr » du 17/09/2009

مواقع إلكترونية:

- [www.iid-alraid.de/arabisch/abwab/.../Dr0000117.doc](http://www.iid-alraid.de/arabisch/abwab/.../Dr0000117.doc) (2011/05/11) تاريخ الإطلاع:
- <http://www.usagold.com/derivativeschapman.html>
- [www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF](http://www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF). (visité le 12/09/2013)
- <http://www.siironline.org/alabwab/derasat%2801%29/630.htm> (2014/05/02: تاريخ الإطلاع)
- <http://useconomy.about.com/od/tradepolicy/p/Imports-Exports-Components.htm>. (visité le 14/09/2013)
- <http://research.stlouisfed.org/fred2/search?st=Effective+Federal+Funds+Rate>, (visité le 12/08/2013)
- <http://islamfin.go-forum.net/t1747-topic>
- [www.tahasoft.com/books/322.doc](http://www.tahasoft.com/books/322.doc)
- <http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=11433&Cat=12&RetId=0> (2012/01/02: تاريخ الإطلاع)
- [http://www.cba.edu.kw/elsakka/weak%20dollar\\_final.ppt](http://www.cba.edu.kw/elsakka/weak%20dollar_final.ppt). (2012-10-25: تاريخ الإطلاع)
- <http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=95983&eid=312> (2013/08/22 تاريخ الإطلاع)
- [http://www.statistiques-mondiales.com/taux\\_de\\_croissance.htm](http://www.statistiques-mondiales.com/taux_de_croissance.htm) (visité le 14/05/2013"
- <http://www.liberation.fr/economie/0101123182-les-chiffres-de-la-crise> ( visité le 04/08/2012)
- <http://web.worldbank.org/wbsite/external/extarabichome/newsarabic/0,,contentmdk:22317715~pagepk:64257043~pipk:437376~thesitepk:1052299,00.html> (2012-10-12: تاريخ الإطلاع)
- <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>, (visite le 12/01/2013)
- <http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/663ca0c2-757f-4e5f-bc83-e5333c479c46> (2012/03/05: تاريخ الاطلاع)
- <http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/f34445fc-151f-4c5d-94d3-f100064680fb>
- [www.bde.es](http://www.bde.es)
- <http://wwwpersonal.umich.edu/~alandear/glossary/f.html#FinancialStability>
- <http://ebi.gov.eg/events/?lang=ar>
- <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml> : 22/10/2014 sur

- [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_003.fr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_003.fr.html) disponible le 08/12/2013
- <http://www.project-syndicate.org/commentary/a-crisis-of-trust> disponible le 25/10/2014 sur:
- [www.themwl.org/Common/Forms/Download.aspx?aid=17&fid=35&atid=94&cname=PDF\\_AR](http://www.themwl.org/Common/Forms/Download.aspx?aid=17&fid=35&atid=94&cname=PDF_AR)
- <http://islamqa.info/ar/216654>
- <http://www.themwl.org/Fatwa/default.aspx?d=1&cidi=147&l=AR> (تاريخ الإطلاع 2015/09/19:
- <http://www.jaxworks.com/DSBMPreview.pdf>
- <http://majeedelagha.com/news.php?action=view&id=1395>
- <http://faculty.mu.edu.sa/download.php?fid=138580> (تاريخ الاطلاع 2015/07/25)
- [http://web2.aabu.edu.jo/thesis\\_pdf/thesis9.pdf](http://web2.aabu.edu.jo/thesis_pdf/thesis9.pdf) (تاريخ الاطلاع 2015/06/15)
- <http://www.thebanker.com/Banker-Data/Banker-Rankings/TOP-1000-World-Banks-2008> (visited in: 10/08/2014)
- <http://www.cibafi.org/ifwatch/DetailsDisasters.aspx?IDD=172&Val=0> (على الخط 2010/05/11)
- [http://www.globalresearch.com.my/main/papers/icber/PAPER\\_156\\_GlobalFncial.pdf](http://www.globalresearch.com.my/main/papers/icber/PAPER_156_GlobalFncial.pdf)
- <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1> (visited in 02/03/2014)
- [https://crawford.anu.edu.au/acde/ip/pdf/lpem/2012/2012\\_10\\_24\\_-\\_SEADI\\_Thee\\_Kian\\_Wie.pdf](https://crawford.anu.edu.au/acde/ip/pdf/lpem/2012/2012_10_24_-_SEADI_Thee_Kian_Wie.pdf) (visited in 02/03/2014)
- <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/B192.txt> (على الخط) 2010/05/10
- [www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF](http://www.bruegel.org/Public/fileDownload.php?target=/Files/media/PDF) (vsité le 12/09/2013)
- <http://www.usagold.com/derivativeschapman.html> (تاريخ الإطلاع: 2011/06/21)
- <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/Zscores.pdf> , (visited in :30/07/2015)
- <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.201.84&rep=rep1&type=pdf> (visited :01/07/2015)
- [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey) (تاريخ الإطلاع: 2003/04/25)
- <http://blogues.lapresse.ca/lapresseaffaires/dufour/2008/10/09/la-seance-de-jeudi-en-detail/> - (visite le 14/09/2014)
- <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/texta.pdf>
- <http://archives.lesechos.fr/archives/2009/LesEchos/20390-148-ECH.htm>, (visite le 12/01/2013)
- [http://www.aleqt.com/2010/02/24/article\\_354503.html](http://www.aleqt.com/2010/02/24/article_354503.html) (تاريخ الإطلاع: 2012/08/12)
- <http://www.arabianbusiness.com/arabic/5756172010/05/10> (على الخط)
- <http://annabaa.org/nbanews/72/047.htm>. (تاريخ الإطلاع: 2012/01/02)

- <http://uqu.edu.sa/page/ar/43488> (تاريخ الإطلاع: 2012/01/02) .
- <http://econ.to-relax.net/t519-topic> (تاريخ الإطلاع: 2013/04/22)
- <http://hazembeblawi.com/?p=452> 2013/08/02 مقال متوفر بتاريخ
- , (visited in :30/06/2014)
- [http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic\\_finance\\_1q14\\_performance\\_review\\_en-.pdf](http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/07/islamic_finance_1q14_performance_review_en-.pdf)
- [www.kfhresearch.com/sites/default/files/islamic\\_funds\\_review\\_q2-2014\\_ar.pdf](http://www.kfhresearch.com/sites/default/files/islamic_funds_review_q2-2014_ar.pdf)  
(تاريخ الإطلاع : 2014/09/06)
- <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/98AFF91D-83F0-4658-8DD2-16DBDA6F67A9.htm>
- <http://thefaireconomy.com/article.aspx?id=57>(تاريخ الإطلاع: 2014/07/05)
- <http://www.banquemonddiale.org/themes/emploi/Job-Trends-October-2011.htm> (visité le 12-09-2013)
- <http://ddata.over-blog.com/4/08/16/46//FAQ---IF-oil-prices-and-the-global-crisis-Feb-2009.pdf>  
, (visited in :30/06/2014)