

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



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم
التخصص : علوم إقتصادية

العنوان

إدارة مخاطر الأزمات المالية العالمية
بين النظاميين الإقتصاديين التقليدي والإسلامي

من إعداد

دليلة حضري

المناقشة بتاريخ/...../..... من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة حسية بن بوعلي - الشلف	أستاذ	زيدان محمد
مقرا	جامعة حسية بن بوعلي - الشلف	أستاذ	بلعزوز بن علي
ممتحنا	جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة	أستاذ	بن عناية جلول
ممتحنا	جامعة حسية بن بوعلي - الشلف	أستاذ محاضر قسم "أ"	تقرورت محمد
ممتحنا	جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة	أستاذ محاضر قسم "أ"	ناصر المهدي
ممتحنا	جامعة جيلالي ليايس-سيدي بلعباس	أستاذ محاضر قسم "أ"	جميل عبد الجليل

السنة الجامعية: 2018-2019



كلمة شكر

وإهداء

كلمة شكر

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿مَا يَفْعَلُ اللَّهُ بِعَذَابِكُمْ إِن هَكَرْتُمْ وَعَٰمَنْتُمْ وَكَانَ اللَّهُ هَٰكِرًا عَلِيمًا﴾

سورة النساء، الآية 147.

بداية الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه كما يحب ربنا ويرضى أن وفقني في إنجاز هذا العمل.

ثانياً أتوجه بجميل الشكر والعرفان للأستاذ المشرف "الدكتور بلعزوز بن علي" على ما قدمه لي من دعم ومساعدة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل للسادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة وتقييم هذا العمل.

واعتزافاً مني بالجميل أتقدم بأسمى عبارات الشكر لكل من : "الدكتورة: عميش عائشة، بوثلجة عائشة، بن حاودية وهيبه والدكتور طيبة محمد العزيز" على كل ما قدموه لي من مساعدة ونصائح وتوجيهات.

الطالبة: دليلة حضري

إهداء

إلى أول مدرسة احتضنتني وربتني فعلمتني معنى الحياة

إلى من بذل علي نفسه كثيراً ولم يبخل علي ولو قليلاً

إلى رفيق دربي زوجي محمد الرحمن لصبره وطول باله وعائلته الكريمة فرداً فرداً

إلى فلذات أكبادي

محمد الباسط، إبراهيم الظليل وإسماعيل

إلى من تقاسمتهم الصراء والضراء إخوتي وأخواتي الأعزاء وفقهم الله لما يحب

ويرضى

إلى أساتذتي الكرام من المستوى الابتدائي وحتى المستوى الجامعي

أعانهم الله في تبليغ رسالة العلم

وإلى كل مجتهد يدرك أهمية العلم ويسعى لينير بصيرته بنوره

فمن لم يذق ذلّ التعلم ساعة... تجرّع ذلّ الجهل طول حياته

إلى رواد العلم..

الطالبة: دليلة حضري

تهدف هذه الدراسة إلى إستعراض أهم السياسات والآليات الإستعجالية المعتمدة في الحد من تداعيات الأزمات في الدول التي تتبنى أسس ومبادئ الرأسمالية؛ وكذا تلك المنتهجة لتحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات مستقبلاً. كما تهدف إلى إبراز مدى مساهمة الإقتصاد الإسلامي في تعزيز الإستقرار المالي من خلال الجانب النظري؛ والمتمثل في إبراز دور كل من الضوابط الشرعية والصيغ التمويلية في ذلك، ومن خلال الجانب التطبيقي في إبراز العلاقة قياسياً عن طريق بيانات بانيل المقطعية؛ حيث تم قياس العلاقة بين السلامة المالية للمصارف الإسلامية وإستقرار الأنظمة المالية لعدد من الدول الإسلامية: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، قطر، الكويت، ماليزيا، اندونيسيا، تركيا، بعد بناء مؤشر تجميعي لقياس الإستقرار المالي لهذه الدول؛ وذلك خلال الفترة 2005 – 2010، التي شهدت أحداث وأعنف أزمة مالية عالمية عرفها النظام الرأسمالي وهي الأزمة المالية العالمية 2008.

أظهرت الدراسة أن سياسات إعادة الهيكلة وبرامج الإنقاذ المالي كان لهما الدور الأعظم في الحد من تداعيات الأزمات المالية، على غرار الأزمة المالية العالمية 2008، إلى جانب كل من السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية وكذا السياسات المالية التوسعية، كما خلّصت ذات الدراسة إلى أنه ونظراً للتكاليف العالية التي تكبدها الإقتصاد العالمي جزاء تداعيات الأزمات المالية من جهة، وتكاليف السياسات الإقتصادية المنتهجة لإنقاذ قطاعه المالي والحقيقي من جهة أخرى، ووجهت السلطات النقدية والمالية الكثير من الجهد والوقت والمال لإستحداث مجموعة من النظم على غرار نظام الإنذار المبكر، ونظام التأمين على الودائع، وتطوير السياسات الإحترازية الجزئية منها والكلية؛ والتي من شأنها تحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية المستقبلية؛ فبعدما برزت محدودية الأساليب التقليدية لنظام الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية؛ على غرار المؤشرات الخاصة بأزمة معينة (نقدية، صرف، بورصية، مديونية)؛ ومؤشرات الحيلة الكلية ك مؤشرات (CAMELS) والمؤشرات الخاصة بالسوق؛ وكذا عوامل الإقتصاد الكلي وتأثيرها على النظام المالي؛ برزت أهمية تطوير هذا النظام عن طريق الإستعانة بأساليب حديثة؛ تكون مكتملة لتلك التقليدية؛ سواءً في قياس الإستقرار المالي، أو التنبؤ بمخاطر الأزمات؛ كأسلوب أو طريقة المؤشر التجميعي، وكذا إختبارات التحمل كطريقة حديثة في القياس والتنبؤ؛ للتعرف على قدرة الجهاز المصرفي كأحد أهم مكونات النظام المالي؛ على تحمل الخسائر المستقبلية، التي يمكن أن تتعرض لها في ظل سيناريوهات محددة حول الأوضاع الإقتصادية في المستقبل، كما تبين لنا من خلال الدراسة؛ أن أنظمة ومؤسسات التأمين على الودائع أصبحت أمراً لا غنى عنه بالنسبة لعمل النظام المصرفي الحديث، في سبيل ضمان إستقرار النظام المالي، حيث جاء نظام التأمين على الودائع في كثير من الدول إثر أزمات مالية تعرضت لها البنوك على وجه التحديد، ويظهر طبيعة الدور الذي تلعبه مؤسسات التأمين على الودائع في إدارة مخاطر الأزمات المالية من خلال: دور وقائي كفرض الضوابط والمعايير الكفيلة بالحيلولة دون الوقوع في أي مشكلات التعثر؛ ودور علاجي كالتدخل عند المشكلة من خلال تقديم القروض اللازمة بأسعار الفائدة المدعمة، أو وضع البنك تحت سيطرة المؤسسة أو تعويض المودعين. كما تبين لنا من خلال الدراسة أن السياسة الإحترازية الجزئية أثبتت قصورها بسبب جملة من المعوقات؛ التي في مقدمتها تعامل البنوك بنفس المعايير مهما كان حجم البنك، مع عدم مراعاة درجة نمو الإقتصاد من حيث الناتج المحلي الإجمالي، على عكس السياسات الإحترازية الكلية؛ التي أصبحت أداة ذات فعالة في يد السلطات التنظيمية والإشرافية- بعد الأزمة المالية العالمية 2008- تستخدمها في تخفيف أو

تعطيل آليات حدوث عدم الإستقرار المالي، وبالتالي التحوط من مخاطر الأزمات المالية، حيث أنه إذا تعلق الأمر بالعدوى المالية نجد أن هذه السياسة تأخذ بعين الإعتبار الإرتباطات بين البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها؛ كما تولي أهمية للمؤسسات ذات الأهمية النظامية، من خلال مطالبة هذه المؤسسات برفع متطلباتها الدنيا حسب أهميتها النظامية، كما تأخذ هذه السياسة بعين الإعتبار أيضاً التفاعلات مع القطاع الحقيقي؛ بما يمكن أن تحد من التقلبات الدورية؛ وتكوين مصدات نظامية في حدود (2.5 %) حسب مقررات بازل III في أوقات التعافي، وإستخدامها في أوقات الأزمات للحد من سلوك البنوك في التوسع في الإئتمان. كما بيّنت الدراسة أن للإقتصاد الإسلامي دور في معالجة الأزمات المالية والإقتصادية من خلال نظامه المالي؛ حيث يساهم هذا النظام في مواجهة الأزمات المالية من خلال محورين؛ المحور الأول؛ وهو وقائي بتحريم مسببات الأزمات نفسها؛ أما المحور الثاني فهو علاجي، من خلال تمويل دورات الركود الإقتصادي بمختلف أساليب التمويل الإسلامية القائمة على المشاركات والمدائبات من جهة؛ ومن جهة أخرى الأساليب القائمة على التراحم والتكافل؛ غير أن ذات الدراسة أكدت أن الواقع العملي للنظام المالي الإسلامي من خلال عمل المصارف الإسلامية؛ أثبت ميول هذه الأخيرة تطبيقها لأساليب المديونية على حساب أساليب المشاركة؛ المعول عليها في تمويل التنمية وبالتالي، الخروج من دورة الركود التي تخلفها عادة الأزمات المالية، هذا من جهة؛ وأثبت من جهة أخرى من خلال صناديق الزكاة ومؤسسات الأوقاف ضعف التحصيل الزكوي والوقف في الدول العربية والإسلامية، وعليه عدم فعالية الأساليب التبرعية في مواجهة الأزمات، على عكس الدول الغربية؛ التي إستفادت من سيولة الجمعيات الخيرية في التخفيف من حدة الأزمات المالية؛ على غرار الأزمة المالية العالمية 2008.

كما جاءت نتائج الدراسة القياسية لتؤكد على إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية 2008، وإن كان بتفاوت نسبي بين الدول، إلا أنها أكدت عدم إفلاس أي منها؛ كما أثبتت الدراسة عدم فعالية مؤشر السلامة (إستقرار) المالية للمصارف الإسلامية في التأثير على مؤشر إستقرار النظام المالي بأكمله في دول العينة، بسبب ضعف الأهمية النظامية لهذه المصارف في النظام المالي، الأمر الذي يحتم تعزيز مكانتها النظامية بالتكامل والإندماج، وتحويل باقي البنوك نحو العمل المصرفي الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية 2008، الإستقرار المالي، النظام المالي الإسلامي، إدارة مخاطر الأزمات المالية، ضوابط الإقتصاد الإسلامي.

ABSTRACT:

This study aims at reviewing the most important policies and emergency mechanisms adopted in reducing the repercussions of crises in the countries that adopt the foundations and principles of capitalism; It also aims to highlight the contribution of the Islamic economy in enhancing financial stability through the theoretical side; to highlight the role of both Shariah controls and financing formats in this, and through the application side in highlighting the relationship record via cross sectional data; where the relationship between safety was measured The financial systems of Islamic banks and the stability of the financial systems of a number of Islamic countries: Saudi Arabia, United Arab Emirates, Bahrain, Qatar, Kuwait, Malaysia, Indonesia, Turkey, after the construction of a composite index to measure the financial stability of these countries; during the period 2005-2010, which The latest and most violent financial crisis in the capitalist system has been witnessed in 2008.

The study showed that restructuring policies and financial bailout programs had the greatest role in reducing the repercussions of financial crises, such as the global financial crisis 2008, along with both conventional and non-traditional monetary policies as well as expansionary fiscal policies. The same study concluded that due to the high costs On the one hand, the monetary and financial authorities devoted a lot of effort, time and money to the development of a set of systems such as Early warning, deposit insurance system, and the development of partial and macro prudential policies, which would immunize the financial system from the risks of future financial crises, after the traditional methods of early warning system to predict financial crises emerged, such as indicators of a particular crisis (monetary, Macro-prudence indicators such as CAMELS and market-specific indicators; as well as macroeconomic factors and their impact on the financial system; the importance of developing this system through the use of modern methods; complementary to traditional ones; Financial stability, or predict the risks of crises, such as the method or method of aggregate index, as well as stress tests as a modern method of measurement and forecasting; to identify the ability of the banking system as one of the most important components of the financial system; to withstand future losses, which may be exposed under specific scenarios about The economic situation in the future, as we found out through the study; that the deposit insurance systems and institutions have become indispensable to the work of the modern banking system, in order to ensure the stability of the financial system, where the deposit insurance system in many countries following financial crises for him Specifically, the nature of the role played by deposit insurance institutions in the management of financial crisis risks is demonstrated by: a preventive role, such as imposing controls and standards to prevent any problems of default; and a therapeutic role such as intervening in the problem by providing the necessary loans at subsidized interest rates; Or put the bank under the control of the institution or compensation to depositors. The study also showed that the partial prudential policy proved its deficiencies due to a number of constraints; in the forefront of which banks deal with the same standards whatever the size of the bank, taking into account the degree of growth of the economy in terms of GDP, as opposed to macro-prudential policies; After the 2008 global financial crisis, they are effectively used by the regulatory and supervisory authorities to mitigate or disrupt the mechanisms of financial instability and thus hedge the risk of financial crises, since if this is a financial contagion, this policy takes into account the correlations between It also attaches

importance to institutions of systemic importance, by requiring these institutions to raise their minimum requirements according to their statutory importance. This policy also takes into account interactions with the real sector, which can reduce cyclical fluctuations; Limits (2.5%) according to Basel III decisions in times of recovery, and use in times of crisis to reduce the behavior of banks in the expansion of credit.

The study also showed that the Islamic economy has a role in dealing with financial and economic crises through its financial system; this system contributes to confronting financial crises through two axes; the first axis; it is preventive to prohibit the causes of crises themselves; However, the same study confirmed that the practical reality of the Islamic financial system through the work of Islamic banks proved the tendencies of the latter to apply them to the Islamic financial methods. Indebtedness at the expense of participatory methods; reliable in financing development and thus, out of the recession cycle that is usually left behind by financial crises, on the one hand; Donations in the face of crises, unlike Western countries, which benefited from the liquidity of charities in the alleviation of financial crises; similar to the global financial crisis 2008.

The results of the standard study confirm the stability of Islamic banks during the financial crisis 2008, although it was relatively different between countries, but it confirmed that none of them went bankrupt; the study also proved the inefficiency of the financial safety (stability) index of Islamic banks in influencing the stability of the financial system In the sample countries, due to the weakness of the systemic importance of these banks in the financial system, which necessitates the strengthening of their statutory position in the bloc and integration, and the conversion of other banks towards Islamic banking.

Keywords: Global Financial Crisis 2008, Financial Stability, Islamic Financial System, Financial Crisis Risk Management, Islamic Economy Controls.

فهرس المحتويات

*** فهرس المحتويات ***

رقم الصفحة	المحتويات
	الإهداء.....
	شكر وتقدير.....
IV-I	فهرس المحتويات.....
VI	قائمة الجداول.....
VIII-VII	قائمة الأشكال.....
IX	قائمة الملاحق.....
أ-ذ	مقدمة.....
الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية العالمية	
2	تمهيد.....
المبحث الأول: مقارنة مفاهيمية حول الأزمات المالية	
3	المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية.....
8	المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية.....
15	المطلب الثالث: عدوى الأزمات المالية وقنوات إنتقالها.....
المبحث الثاني: أسباب تكرار الأزمات المالية بصفة دورية	
19	المطلب الأول: تفسير الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي.....
23	المطلب الثاني: التفسيرات الحديثة للأزمات المالية.....
29	المطلب الثالث: المسببات الرئيسية للأزمات المالية.....
المبحث الثالث: تداعيات بعض الأزمات المالية العالمية على إقتصاديات الدول	
33	المطلب الأول: تداعيات أزمات القرن العشرين المالية.....
41	المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008.....
52	المطلب الثالث: تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010.....
58	خلاصة الفصل الأول.....

الفصل الثاني: سياسات الحد من تداعيات الأزمات المالية من منظور الإقتصاد التقليدي	
60	تمهيد.....
المبحث الأول: سياسات إعادة الهيكلة وبرامج الإنقاذ المالي	
61	المطلب الأول: مدخل لإدارة مخاطر الأزمات المالية.....
68	المطلب الثاني: أهمية سياسات إعادة الهيكلة في تعزيز الإستقرار المالي.....
74	المطلب الثالث: أهمية برامج الإنقاذ المالي في الحد من تداعيات الأزمات.....
المبحث الثاني: السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في ظل الأزمات المالية	
82	المطلب الأول: أهمية السياسة النقدية في تفعيل النشاط الإقتصادي.....
85	المطلب الثاني: دور السياسات النقدية في مواجهة الأزمات المالية.....
94	المطلب الثالث: تجارب دولية في إستخدام السياسات النقدية لمواجهة الأزمات المالية.....
101	المطلب الرابع: تقييم جدوى السياسات النقدية في مواجهة الأزمات المالية.....
المبحث الثالث: أهمية السياسات المالية التوسعية في مواجهة الأزمات المالية	
107	المطلب الأول: أهمية السياسة المالية في تفعيل النشاط الإقتصادي.....
114	المطلب الثاني: دور السياسات المالية في الحد من تداعيات الأزمات المالية.....
122	المطلب الثالث: تجارب دولية في إستخدام السياسات المالية التوسعية لمواجهة الأزمات المالية.....
127	المطلب الرابع: تقييم جدوى السياسات المالية في مواجهة الأزمات المالية.....
129	خلاصة الفصل الثاني.....
الفصل الثالث: منهج الإقتصاد التقليدي في تحصين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية	
131	تمهيد.....
المبحث الأول: تطوير نظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية	
132	المطلب الأول: محدودية الأساليب التقليدية لنظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية.....
138	المطلب الثاني: تطوير نظم الإنذار المبكر عن طريق الأساليب الحديثة.....
المبحث الثاني: تصميم نظام فعّال للتأمين على الودائع	
147	المطلب الأول: علاقة نظام التأمين على الودائع بالأزمات المالية.....
153	المطلب الثاني: الدور الاستراتيجي لنظام التأمين على الودائع.....
158	المطلب الثالث: آلية تصميم نظام فعّال للتأمين على الودائع.....

المبحث الثالث: تصميم سياسات إحترازية فعّالة	
165	المطلب الأول: دور السياسة الإحترازية الجزئية في تعزيز الإستقرار المالي.....
176	المطلب الثاني: أهمية السياسة الإحترازية الكلية في تعزيز الإستقرار المالي.....
182	المطلب الثالث: تقييم جدوى السياسات الإحترازية في تعزيز الإستقرار المالي.....
192	خلاصة الفصل الثالث.....
الفصل الرابع: منهج الإقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية	
194	تمهيد.....
المبحث الأول: أسس وضوابط إستقرار النظام المالي في الإقتصاد الإسلامي	
195	المطلب الأول: طبيعة النظام المالي في الإقتصاد الإسلامي.....
201	المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية من المنظور الإسلامي.....
211	المطلب الثالث: ضوابط الإستقرار المالي من المنظور الإسلامي.....
المبحث الثاني: أهمية التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية	
217	المطلب الأول: أهمية صيغ المشاركات الإسلامية.....
221	المطلب الثاني: أهمية صيغ المداينات الإسلامية.....
226	المطلب الثالث: أهمية أساليب التمويل التبرعية.....
230	المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية.....
المبحث الثالث: تقييم مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية	
235	المطلب الأول: تقييم مدى مساهمة صيغ المشاركات الإسلامية.....
244	المطلب الثاني: تقييم مدى مساهمة صيغ المداينات الإسلامية.....
249	المطلب الثالث: تقييم مدى مساهمة أساليب التمويل التبرعية.....
254	المطلب الرابع: تقييم مدى مساهمة الصكوك الإسلامية.....
260	خلاصة الفصل الرابع.....

الفصل الخامس: فعالية المصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار المالي-دراسة قياسية-	
262	تمهيد.....
المبحث الأول: مدى إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمات المالية	
263	المطلب الأول: تقييم إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية.....
274	المطلب الثاني: آليات تعزيز الإستقرار المالي للمصارف الإسلامية.....
المبحث الثاني : بناء وتحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال فترة الأزمة المالية العالمية	
286	المطلب الأول: بناء مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال فترة الأزمة المالية العالمية.....
294	المطلب الثاني: تحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال فترة الأزمة المالية العالمية.....
المبحث الثالث : تقدير أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي في دول العينة	
302	المطلب الأول: إجراءات ومنهجية الدراسة القياسية.....
313	المطلب الثاني: تقدير الأثر بإستعمال نماذج بانل الساكنة.....
320	المطلب الثالث: سبل تعزيز الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية.....
328	خلاصة الفصل الخامس.....
330	خاتمة.....
340	قائمة المراجع.....
365	الملاحق.....

قائمة الجداول

والأشكال والملامح

*** قائمة الجداول ***

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
62	مصادر المخاطر النظامية	1-2
100	البنوك المركزية التي طبقت أسعار الفائدة الأساسية السالبة منذ 2012 - 2016.	2-2
174	متطلبات رأس المال ورأس مال التحوط وفق مقررات بازل III	1-3
177	مقارنة بين السياستين الإحترازيتين الجزئية والكلية	2-3
187	توزيع الشرائح الخاصة بالأهمية النظامية ورأس المال الإضافي المفترض الاحتفاظ به في كل شريحة	3-3
236	الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية السودانية خلال الفترة 1998-2017	1-4
238	دراسات تناولت الأهمية النسبية لعقود المشاركات في المصارف الإسلامية غير العربية	2-4
249	بيانات حول تحصيل الزكاة في دول مختارة	3-4
288	المؤشرات الرئيسية المكونة لمؤشر الإستقرار المالي التجميعي	1-5
297	الإجراءات المتخذة لدعم الإستقرار المالي في الدول الخليجية	2-5
307	التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	3-5
310	نتائج إختبار جذر الوحدة عند المستوى	4-5
311	نتائج إختبارات جذر الوحدة للسلسلة $D(IW)$	5-5
312	نتائج إختبارات جذر الوحدة للسلسلة $D(IW, 2)$	6-5
312	إختبارات جذر الوحدة لكل السلاسل الزمنية	7-5
313	نتائج تقدير النموذج الساكن لأثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي	8-5
314	نتائج إختبار فيشر	9-5
314	نتائج إختبار Hausman	10-5
315	نتائج تقدير نموذج الأثر الثابت للأفراد (الدول)	11-5
318	إختبار وجود أو عدم وجود الأثر الثابت للأفراد (الدول)	12-5
318	أثر الأفراد (الدول)	13-5
319	أثر الزمن	14-5

*** قائمة الأشكال ***

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	الانتقال من أزمة سعر الصرف إلى الأزمة المصرفية	1-1
20	إستحالة حدوث الأزمة الاقتصادية والنقدية عند الكلاسيك	2-1
21	تناقضات الرأسمالية المعاصرة المسببة للأزمات النقدية - المالية عند ماركس	3-1
26	آلية إنتقال النظام المالي الرأسمالي من حالة الإستقرار إلى حالة عدم الإستقرار حسب آليه ومنسكي	4-1
40	مراحل أزمة جنوب شرق آسيا	5-1
47	آثار الأزمة المالية العالمية على أسواق المال الأوروبية والآسيوية	6-1
53	حلقات حلزون أزمة الديون السيادية	7-1
55	نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في عام 2010.	8-1
70	إعادة الهيكلة المالية للجهاز المصرفي	1-2
92	التغيرات في أسعار فائدة البنوك المركزية وأسعار الفائدة الجملة منذ إعتقاد أسعار الفائدة السالبة	2-2
93	التغيرات في أسعار فائدة البنوك المركزية وأسعار التجزئة منذ إعتقاد أسعار الفائدة السالبة	3-2
106	النمو في النقد السويسري المتداول وسعر فائدة البنك الوطني السويسري على الودائع	4-2
144	تصميم وتطبيق إختبارات التحمل	1-3
200	العدالة في النظام المالي الإسلامي	1-4
237	الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية السودانية قبل عام 2007 وبعده	2-4
238	الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية الخليجية خلال الفترة 2005-2016	3-4
239	أسباب تراجع التمويل بالمشاركات في المصارف الإسلامية	4-4
242	آلية سير المشاركة المقترحة من خلال رأس المال المخاطر	5-4
243	آلية سير المشاركة المتناقصة مع التأجير التمويلي أو المشاركة في الإنتاج المقترحتين	6-4
244	الأهمية النسبية لصيغ المدائيات في المصارف الإسلامية السودانية	7-4
245	نسبة المراجعة إلى إجمالي نسب المدائيات في المصارف الإسلامية السودانية	8-4

245	نسبة التمويل بالمداينات في المصارف الاسلامية الخليجية	9-4
250	نسبة المساهمة الفعلية للزكاة في الناتج المحلي الإجمالي في دول مختارة	10-4
251	تفعيل مؤسسات الزكاة من خلال تحسين الهيكل التنظيمي والإجراءات الإدارية .	11-4
254	تطور إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية خلال الفترة 2001-2017	12-4

256	الحصة السوقية للدول من الصكوك الإسلامية الإجمالية المصدره خلال 2001-2017	13-4
257	الحصة السوقية للعقود الشرعية من الصكوك الإسلامية الإجمالية المصدره خلال 2001-2015	14-4
258	إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية حسب الجهة المصدره خلال الفترة 2001-2017	15-4
265	تطور أصول المصرفية الإسلامية بعد الأزمة المالية العالمية في العالم	1-5
265	الحصة السوقية للمصارف الإسلامية من الأصول الكلية لكل دولة على حدى	2-5
265	نصيب الدول من إجمالي القطاع المصرفي العالمي 2017	3-5
269	تطور متوسط إجمالي القروض المتعثرة إلى مجموع التمويلات في البنوك عينة الدراسة	4-5
270	مؤشر كفاية رأس المال في البنوك عينة الدراسة حسب الدول	5-5
271	مؤشر المخاطرة للمصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف الأخرى خلال الأزمة المالية العالمية 2008	6-5
272	البنوك الإسلامية والاستقرار المالي حسب تقرير صندوق النقد الدولي	7-5
295	تطور مؤشر الإستقرار المالي التجميعي للدول الخليجية	8-5
298	تطور مؤشر إستقرار النظام المالي الماليزي	9-5
299	تطور مؤشر إستقرار النظام المالي الإندونيسي	10-5
300	تطور مؤشر إستقرار النظام المالي التركي	11-5
326	صور التحول الجزئي للعمل المصرفي الإسلامي	12-5
327	متطلبات التحول للعمل المصرفي الإسلامي	13-5

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
365	مؤشرات الحيطة الكلية	A1
366	الدعائم الأساسية للمقررات اتفافية بازل II	A2
367	صيغ التمويل الإسلامي مع الشرح	A3
369	أنواع الصكوك الإسلامية على أساس الإستثمار والتمويل	A4
372	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للملكة العربية السعودية بقيمها الأصلية	B1
373	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الإمارات العربية المتحدة بقيمها الأصلية	B2
374	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة قطر بقيمها الأصلية	B3
375	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الكويت بقيمها الأصلية	B4
376	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة البحرين بقيمها الأصلية	B5
377	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة تركيا بقيمها الأصلية	B6
378	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة اندونيسيا بقيمها الأصلية	B7
379	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة ماليزيا بقيمها الأصلية	B8
380	مؤشرات السلامة المالية للمصارف الاسلامية لدول العينة من 2005-2010	B9
381	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للملكة العربية السعودية بعد تعييرها	C1
382	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للإمارات العربية بعد تعييرها	C2
383	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي ل قطر بعد تعييرها	C3
384	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للكويت بعد تعييرها	C4
385	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للبحرين بعد تعييرها	C5
386	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لتركيا بعد تعييرها	C6
387	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لإندونيسيا بعد تعييرها	C7
388	المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لماليزيا بعد تعييرها	C8
389	مؤشر السلامة المالية للمصارف الاسلامية لدول العينة بعد تعييرها	C9
390	تطور مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الفترة 2005-2010	D1
391	قائمة المصارف الاسلامية العاملة في الدول عينة الدراسة	D2
392	الرسم البياني للسلاسل الزمنية	E1
393	النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة	E3,E2
394	نموذج التأثيرات العشوائية	E4

مقدمة عامة

لقد إنطلقت كل نظريات وآراء الإقتصاديين من أن الأساس في الإقتصاد هو التوازن والإستقرار، وأن الإستثناء هو الأزمات، لكن الواقع العلمي يتعارض مع ذلك، فلم يعد هناك دولة في العالم إقتصادها مستقر تماماً، حتى أصبحت القاعدة هي الأزمات وأصبح الإستثناء هو الإستقرار، فعدت حالات عدم الإستقرار وصمة يوصم بها النظام الرأسمالي، كما تحولت من سمتها الإستثنائية قصيرة الأجل إلى ظاهرة "نمطية دورية طويلة المدى" تضرب في العمق، وملاصقة بشكل عضوي لصيرورة دورات الإقتصاد الرأسمالي، حتى أصبح إقتصاد المراكز الكبرى يدعى بـ"إقتصاد الأزمات"، نظراً لما يخضع إليه من تقلبات إقتصادية يتعرض لها نظام الإنتاج فيه، وما تفرزه من أزمات نتيجة لحركة قوى الفعل الإقتصادي، وعوامل الإنتاج في المجتمع. فغالبا ما تصيب الأزمات المالية أسواقاً واسعة، ثم تتحول إلى أزمات عالمية يصعب علاجها، كما حصل في ثلاثينيات القرن العشرين، وخلال الثمانينات ثم التسعينات من نفس القرن في السوق الآسيوية، وفي السنوات الأولى لهذه الألفية، لما شابت أزمة إئتمانية للشركات، وجاء ذلك كإحدى عواقب الإسراف في الائتمان الذي إرتبط بارتفاع أسواق الأوراق المالية في أواخر التسعينات من القرن العشرين، وما إن بدأت تلك الأزمة في الإنحسار، حتى وجد العالم نفسه في قلب موجة أخرى من الإنتعاش، ولكنها هذه المرة في سوق العقارات، ثم تحولت تلك الإنتعاشة إلى أزمة رهن عقارية ثم مالية عالمية طاحنة (2008)، ربما كانت ومازالت الأكبر في التاريخ، وصلت آثارها وأضرارها بالبشر وأوضاعهم الإقتصادية حداً خطيراً، وما نشأ عنها من بطالة وفقر وفقد للثروات في مختلف دول العالم. ونظراً لشدتها اضطرت عدة دول التدخل لإنقاذ إقتصاداتها، مما كلفها الكثير من الأعباء المالية، كما أن التباطؤ الإقتصادي الناتج عن الأزمة أضر بإيرادات هذه الدول، وفاقم من أعبائها القائمة بالفعل، فنتج عن ذلك إرتفاع كبير في المديونية الحكومية، مما أدى بدوره إلى تعرض عدد من حكومات الدول المتقدمة لخطر الإفلاس أو تخفيض التصنيف الإئتماني، فتفاقمت أزمة الديون في دول أوروبية (2010)، وبشكل خاص اليونان بسبب ضخامة مديونيتها مقارنة بالناتج المحلي.

كل هذه الأزمات وغيرها كانت تختلف ظاهرياً من حيث الأسباب التي أدت إليها، ولكنها كانت تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها ومنها يبدأ الإنهيار، وهي ظهور مديونية كبيرة تفوق طاقة الإقتصاد، مما يؤثر على حياة مئات المؤسسات الإقتصادية وغير الإقتصادية، وهذا من شأنه أن ينعكس سلباً على مسار التنمية وبذلك رفاهية الإنسان، مما يجعل التصدي لها، وإيجاد آليات لإدارتها أمراً ضرورياً، وغاية تسعى كل الدول إلى بلوغها، ولن يتأتى ذلك إلا من خلال تشخيص موضوعي لأسباب هذه الأزمات، لتنبثق عنه آليات حقيقية لإدارة فعالية للأزمة، تكون كفيلة بضمان الإستقرار المالي على المدى البعيد.

وبالرغم من إتباع مختلف دول العالم سياسات الإقتصاد التقليدي في الحد من تداعيات الأزمات المالية بعد وقوعها؛ وكذا منهجه في تحصين النظام المالي من مخاطرها مستقبلاً؛ إلا أنه ظهرت في الآونة الأخيرة -في خضم

الأزمة المالية العالمية 2008- العديد من الأصوات المناهضة للنظام الرأسمالي، والمطالبة بضرورة إيجاد نظام مالي عالمي جديد قائم على أسس ومبادئ أكثر أمناً وإستقراراً، ويجنب العالم الوقوع في المزيد من الأزمات في المستقبل. كان من بين هذه الأصوات إقتراح البديل المتمثل في تبني النظام الإقتصادي الإسلامي، من خلال تبني التمويل الإسلامي بأساليبه المختلفة، ومؤسساته المالية المتعددة، وعلى رأسها المصارف الإسلامية؛ التي تقوم على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية؛ على غرار باقي المؤسسات المالية الإسلامية.

إن تبني الإقتصاد الإسلامي بصفة عامة، والنظام المالي الإسلامي بصفة خاصة، من خلال التمويل المصرفي الإسلامي يمكن أن يكون له دور فاعل ومؤثر في إعادة صياغة النظام المالي العالمي بما يحقق الرخاء والرفاهية للبشرية جمعاء، فمن السهل أن نتصور غياب التقلبات الإقتصادية في ظل نظام يمنع كل صور الإبتكار المالي، لكن هذا لا يحقق الإستقرار المنشود، لأنه يؤدي إلى جمود إقتصادي لاحياة فيه، ولا نمو أو رخاء، أما الشريعة الإسلامية، فقد نجحت في تحديد مصادر الخلل في التصرفات المالية، ومنعتها دون غيرها من التصرفات والأنشطة الإقتصادية، وهذه هي الحكمة التي إتسمت بها الشريعة المطهرة.

وعليه سنحاول من خلال هذه البحث الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن للإقتصاد الإسلامي أن يكون نظاماً بديلاً للإقتصاد التقليدي

في إدارة مخاطر الأزمات المالية العالمية؟.

وللإجابة على هذا السؤال، علينا محاولة الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

1. لماذا تتكرر الأزمات المالية في النظام الرأسمالي بصفة دورية؟، وما مدى تأثيرها على إقتصاديات الدول؟؛
2. ما مدى نجاعة سياسات الإقتصاد التقليدي في إدارة مخاطر الأزمات المالية العالمية؟؛
3. ما هي مبررات الإعتماد على النظام الإقتصادي الاسلامي في مواجهة مخاطر الازمات المالية؟؛
4. ما نوع العلاقة بين السلامة المالية للمصارف الإسلامية وإستقرار النظام المالي؟؛
5. هل يختلف تأثير السلامة المالية للمصارف الإسلامية على إستقرار النظام المالي بإختلاف الدول التي تزاوّل فيها نشاطها؟؛

الفرضيات:

1. يقوم النظام الرأسمالي على مبادئ وأسس تؤدي إلى تكرار الأزمات المالية بصفة دورية، مؤثرة بذلك على القطاعين الحقيقي والمالي للدول الأكثر إنفتاحاً على العالم الخارجي؛
2. تنجح الدول التي تبني النظام الإقتصادي التقليدي في الخروج من دورات الركود التي تتزامن عادة مع الوقوع في الأزمات المالية، بفضل تنفيذها للسياسات النقدية والمالية التوسعية؛

3. يتم العمل على تحصين النظام المالي بشبكات الأمان المالي ومختلف السياسات الاحترازية تحوطاً من مخاطر الوقوع في الأزمات المالية؛
4. تعالج ضوابط الاقتصاد الإسلامي جذور الأزمات المالية ومسبباتها الرئيسية؛
5. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية طردية للسلامة المالية للمصارف الإسلامية على إستقرار النظام المالي ؛
6. يختلف تأثير السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي باختلاف الأنظمة المالية المتواجدة فيه.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية موضوع " إدارة مخاطر الأزمات المالية بين النظامين الإقتصادي التقليدي والإسلامي" من أهمية الإستقرار المالي الذي أصبح مطلباً أساسياً تسعى مختلف الدول والحكومات إلى تحقيقه، خاصة في ظل توالي الأزمات المالية؛ التي أضحت ظاهرة ملازمة للنظام الرأسمالي، فقد كانت الأزمة المالية العالمية 2008 من أبرز المشاهد الإقتصادية العالمية خلال القرن الحادي والعشرين؛ التي ترتب عنها بروز أفكار ومقاربات جديدة من إتجاهين مختلفين في الرؤية والمنطلقات، الإتجاه الأول كان من خلال الأطروحات التي قدمها المفكرون الإقتصاديون الغربيون، والتي تنادي بضرورة مراجعة الأسس والمبادئ التي يقوم عليها الإقتصاد الرأسمالي كإحترام الجانب الأخلاقي؛ وضرورة تدخل الدولة في بعض الجوانب من الحياة الإقتصادية، أما الإتجاه الثاني فهو يمثل الباحثين في مجال الإقتصاد الإسلامي الذين شكل لهم هذا المشهد فرصة سانحة لبعث روح جديدة وتفعيل أبحاثهم في مجالات متعددة ومختلفة، مثل الصيرفة الإسلامية، الزكاة والوقف، التأمين التكافلي، السياسات الإقتصادية في ضوء الإقتصاد الإسلامي،... إلى غير ذلك من الدراسات. وفي خضم وتعالى هذه الدعوات، تتجلى للعالم حقيقة أن النظام المالي القائم على أسس إسلامية أكثر توازناً وإستقراراً وقدرة على تجنب الأزمات. ومما يزيد من أهمية الدراسة أيضاً هو أن الإقتصاد الإسلامي وإن كان قديماً قدم الإسلام، إلا أنه لم يأخذ حقه في الدراسة كمنهج صالح لإيجاد حلول للمشكلات الإقتصادية في كل زمان ومكان. خاصة وأن الإقتصاد التقليدي فشل في الحد من الأزمات المالية، لأن كل محاولات إيجاد الحلول لها لم تخرج عن إطار الحلول المؤقتة، نظراً لأنها حلول تعزى إلى أسس الفكر التقليدي.

أهداف الدراسة:

- تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف:
- ✓ عرض أهم السياسات والآليات المعتمدة في الحد من تداعيات الأزمات في الدول التي تتبنى أسس ومبادئ الرأسمالية؛ وكذا تلك المنتهجة لتحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات مستقبلاً.
 - ✓ إبراز مدى مساهمة الإقتصاد الإسلامي في تعزيز الإستقرار المالي من خلال الجانب النظري والمتمثل في إبراز دور كل من الضوابط الشرعية والصيغ التمويلية في ذلك، ومن خلال الجانب التطبيقي في إبراز العلاقة قياسياً.
 - ✓ إختبار مدى مساهمة الإقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية من خلال محاولة إبراز أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على تعزيز الإستقرار المالي.

حدود الدراسة:

- **الحدود الموضوعية أو العلمية:** ركزت الدراسة على إدارة مخاطر الأزمات المالية في كل من النظامين الماليين التقليدي والإسلامي، بإعتبارهما المكونان الرئيسيان للنظامين الإقتصاديين السالفي الذكر، كما تم التركيز في البحث على السياسات المتبعة للحد من تداعيات الأزمات المصرفية النظامية بالذات دون غيرها (أزمات سعر الصرف وأزمات المديونية)، وآليات التحوط من مخاطرها المستقبلية؛ وبالتالي التركيز على آليات إعادة الإستقرار للنظام المالي عموماً؛ والمصرفي بصفة خاصة.
- **الحدود المكانية:** تم قياس العلاقة بين السلامة المالية للمصارف الإسلامية وإستقرار الأنظمة المالية لعدد من الدول الإسلامية: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، قطر، الكويت، ماليزيا، اندونيسيا، تركيا، كون هذه الدول، مستثنين بعض الدول على غرار الجزائر، كون دول العينة تستحوذ على نسبة هامة من أصول المصرفية الإسلامية من جهة، ومن جهة أخرى تعتبر هذه الدول دون غيرها من الدول الإسلامية الأكثر إنفتاحاً على العالم الخارجي، مما يجعل مصارفها الإسلامية على غرار التقليدية معرضة لنفس الهزات المالية، الأمر الذي يجعل نتائج دراستنا أقرب للواقع.
- **الحدود الزمنية:** حتى يتسنى لنا قياس مدى مساهمة المصارف الإسلامية في تعزيز الاستقرار المالي في فترات الأزمات وفترات الإستقرار تم تحديد فترة الدراسة ما بين 2005 - 2010، وهي الفترة التي شهدت أحدث وأعنف أزمة مالية عالمية عرفها النظام الرأسمالي-الأزمة المالية العالمية 2008-.

المنهج المستخدم:

من أجل دراسة إشكالية موضوع بحثنا، والإجابة على الأسئلة المطروحة؛ وإثبات أو نفي الفرضيات المعتمدة في الدراسة، سيتعين علينا إتباع منهجين: المنهج الإستنباطي بأداتيه الوصف والتحليل، عند وصف ظاهرة الأزمات المالية، ووصف السياسات والآليات الإستعجالية المعتمدة في الحد من تداعيات الأزمات في الدول التي تتبنى أسس ومبادئ الرأسمالية؛ وكذا تلك المنتهجة لتحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات مستقبلاً؛ ومن جهة أخرى عند التطرق لدور الإقتصاد الإسلامي في تعزيز الإستقرار المالي، كما سيتم الإعتماد على أداة التحليل في تحليل مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات، وفي الفصل التطبيقي؛ عند بناء مؤشر الإستقرار المالي للدول الإسلامية وتحليله.

كما سنتبع المنهج الإستقرائي في الفصل التطبيقي الخاص بالدراسة القياسية المعتمدة على معطيات "بانيل"؛ عند قياس أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على تعزيز الإستقرار المالي في مجموعة من الدول الإسلامية، خلال فترة الأزمة المالية العالمية (2005-2010).

الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات الأكاديمية وغيرها التي تناولت موضوع الأزمات المالية وسبل معالجتها في الإقتصاد التقليدي من زوايا عديدة، ودراسات تناولت موضوع الإقتصاد الإسلامي ودوره في مواجهة الأزمات المالية من خلال نظامه المالي عموماً والمصارف الإسلامية بصفة خاصة، إلا أن الدراسات التي جمعت بين المقارنتين في بحث واحد على أساس المقارنة؛ تعتبر قليلة؛ إلا تلك المتعلقة بالمقارنة بين المصارف التقليدية والإسلامية من حيث درجة تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 عليهما من عدة مؤشرات؛ وفي مقدمتها مؤشر السلامة المالية (الإستقرار المالي) لهذه المصارف. وعليه سيتم -في هذا المقام- إستعراض بعض هذه الدراسات، مع التركيز على أهم دراسات المقارنة هذه، لصلتها القريبة من موضوع البحث:

1. العرابي مصطفى: "محاولة فحص مدى قدرة المصارف الإسلامية علي الصمود أمام الأزمات المالية-أزمة

الرهن العقاري أنموذجاً-2015-2016: هذه الدراسة عبارة عن مذكرة دكتوراة علوم في العلوم الإقتصادية؛ من جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، هدفت هذه الدراسة إلى محاولة فهم أسس التمويل الإسلامي؛ وإبراز مدى قدرتها على تحقيق الإستقرار المالي، والصمود أمام الأزمات المالية؛ بالإضافة إلى الوقوف على تداعيات أزمة الرهن العقاري على المصارف الإسلامية؛ ومحاولة إختبار سلامتها المالية، وتقييم أدائها المالي خلال الأزمة؛ بالإعتماد على نموذج ألتمان. وخلصت الدراسة إلى أن التمويل الإسلامي من الناحية النظرية؛ بإستطاعته أن يوفر نظاماً من شأنه تعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي، وبالتالي المساهمة في تحقيق إستقرار مالي

شامل، من خلال قدرة معايير ومبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية على تحقيق الإستقرار النقدي، وكسب ثقة الأفراد والمؤسسات، والمحافظة على إستقرار الأصول المالية. كما 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، تؤكد نتائج هذه الدراسة تراجع الأداء المالي للمصارف الإسلامية بفعل الأزمة المالية، وبالتالي فهي توفر إشارة تحذير لإدارة هذه المصارف لإلتخاذ إجراءات تصحيحية في وقت مبكر للحد من احتمالات التعثر؛

2. عصام بوزيد: "محاولة إختبار كفاءة نظام التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية" 2015-2016:

هذه الدراسة عبارة عن مذكرة دكتوراة في علوم التسيير؛ من جامعة قاصدي مرباح-ورقلة؛ هدفت إلى محاولة إختبار كفاءة نظام التمويل الإسلامي الحالي، في مواجهة الأزمات والإضطرابات المالية؛ من خلال قياس كفاءة الصناعة المصرفية الإسلامية، وكفاءة مؤشرات الأسهم الإسلامية كميكانيزمين أساسيين فيه خلال فترة الأزمة المالية الأخيرة. حيث إستخدمت الدراسة نموذج الحد العشوائي Stochastic Frontier Analysis لإختبار الكفاءة في أفضل خمسين مصرف إسلامي نهاية 2012، كما إستخدمت أشهر أدوات قياس الأداء المالي، والمتمثلة في مؤشر شارب Sharpe Ratio، مؤشر ترينور Treynor Ratio، مؤشر ألفا Jensen 's Alpha لقياس الأداء المالي لعدد من مؤشرات داو جونز الإسلامي في أربع مناطق مختلفة: أوروبا وآسيا والو.م.أ والعالم، بالإضافة إلى إجراء نمذجة لتقلبات عوائد هذا الأخير بإستخدام نموذج (1.1) GARCH وخلص الباحث إلى أن أهم ما يلاحظ بالنسبة للفترتين الجزئيتين، أي قبل وبعد الأزمة المالية هو إرتفاع متوسط العوائد في مؤشرات الأسهم الموصوفة بالإسلامية مقارنة بنظيراتها العادية في المناطق الأربع في الفترة الثانية، كما أن المخاطر الإجمالية التي تواجهها المؤشرات كانت متقاربة بين المؤشرات الإسلامية ونظيراتها التقليدية في كل المناطق، وخلال جميع الفترات. هذا وأن أداء المؤشرات الإسلامية كان متقاربا بشكل كبير مع المؤشرات المرجعية التي قورنت معها. كما دلت نتائج نمذجة عوائد المؤشرات الإسلامية على أن عوائد مؤشر داو جونز الإسلامي مرتبطة بشكل كبير بعوائد مؤشر داو جونز الصناعي. وأن جميع متغيرات المصارف الإسلامية تطورت بقيم معتبرة في مرحلة ما بعد الأزمة مقارنة ما قبلها، وأن المصارف الإسلامية محل الدراسة لم تستطع التحكم في تكاليفها، وهي تحتاج إلى إنتهاج سياسات ترشيد التكاليف من أجل التحكم الجيد في تكاليفها وتخفيض مستواها، بالإضافة إلى أن هذه المصارف الإسلامية لا زالت تحتاج إلى تحسين في كيفية أو طريقة إستخدام مواردها من أجل بلوغ حدود الإنتاج المثلى؛

3. خاطر سعدية: "التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008" 2014-

2015: هذه الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير في الإقتصاد؛ من جامعة وهران 2؛ هدفت إلى إظهار مدى

هشاشة النظام الرأسمالي، وخاصة نظامه التمويلي التقليدي، وتبيان مدى نجاعة وتكامل النظام الإقتصادي الإسلامي من خلال نظامه التمويلي وخلصت إلى أن الاقتصاد الإسلامي يحقق الأمن والاستقرار لمختلف القطاعات الإقتصادية؛ من خلال نظامه التمويلي القائم على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية، لأنه يتوفر على صيغ وأساليب متنوعة؛ تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة، كما أنه يستهدف القطاع الحقيقي على عكس النظام التقليدي الذي يمس الجانب المالي على حساب الحقيقي، فهو يمثل أحد أهم الحلول المطروحة للخروج من الأزمة المالية العالمية 2008، ومما يعزز هذا الطرح عدم تأثر مؤسسات التمويل الإسلامي بالشكل الذي تأثرت به مؤسسات التمويل التقليدي؛

4. Muhammad Ali Shahid and Zaheer Abbas, "Financial stability of Islamic banking in Pakistan: An empirical study", 2012.

البحث عبارة عن مقالة علمية في "المجلة الأفريقية لإدارة الأعمال" تهدف لقياس الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية في باكستان؛ من نتائجها أن المصارف الإسلامية الصغيرة كانت أقوى من البنوك التقليدية الصغيرة والمصارف الإسلامية الكبيرة، كما أن المصارف الإسلامية الكبيرة أقوى من البنوك التقليدية الكبيرة. وأضافت الدراسة أن البنوك التقليدية الكبيرة أكثر كفاءة من بقية البنوك الأخرى، وأن المصارف الإسلامية لديها قروض أقل إلى نسبة الأصول، الأمر الذي يدل على إتجاه إنخفاض المخاطر، وأن البنوك التقليدية لديهم تنوع في الدخل، بينما المصارف الإسلامية سواء الكبيرة أو الصغيرة ليس لديهم تنوع الدخل نفسه، وهذا ما يتطلب من المصارف الإسلامية أن تكون أكثر حذراً في إستثماراتها بسبب التقييد بأحكام ومبادئ الدين الإسلامية؛

5. Siti Rohaya Mat Rahim and Norsilawati Mohd Hassan, " Islamic Vs. Conventional Bank Stability: 'A Case Study Of Malaysia'", 2012.

دراسة شملت 17 مصرفاً إسلامياً و 21 مصرفاً تجارياً ماليزياً خلال الفترة 2005-2010: وقد خرجت الدراسة بأن المصارف الإسلامية الماليزية كانت أكثر إستقراراً من البنوك التقليدية في ظل الأزمة المالية العالمية في الفترة ما بين 2005-2010؛

6. H. Saduman OKUMUS, Oksan KİBRİTCİ ARTAR " ISLAMIC BANKS AND FINANCIAL STABILITY IN THE GCC: AN EMPIRICAL ANALYSIS". 2012.

دراسة شملت 80 بنك تنشط في دول مجلس التعاون الخليجي(ماعدا عمان) بالإضافة للأردن وتركيا، منها 16 مصرف إسلامي و 54 بنك تقليدي في المدة بين 2001 و 2010، وكانت نتائج هذه الدراسة متقاربة مع نتائج دراسة مارتين وهيكو؛ والتي سيأتي ذكرها؛

7. فتح الرحمن ناصر أحمد عبد المولى: "ضوابط الإقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية"

2010-2009: هذه الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي من جامعة أم درمان الإسلامية بجمهورية السودان. وتهدف إلى بيان ضوابط الاقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية من خلال دراسة بعض الأزمات وأسبابها وسبل علاجها وفق ضوابط الاقتصاد الإسلامي. وخلص

الباحث إلى أن الاقتصاد الإسلامي لا ينتظر وقوع الأزمات لعلاجها بل يقي منها أصلاً باحترامه للملكية الفردية وتأهيله لها بالقيم الإيمانية، كما لا يهمل دور الدولة كشريك للتنمية مع القطاع الخاص لتحقيق المنافع العامة التي تقوم عليها حياة الناس، وأن ضوابط الاقتصاد الإسلامي تعالج جذور الأزمات المالية ومسبباتها الرئيسية وذلك بمحاربة الربا واستبداله بنظام المشاركة في الربح والخسارة. كما أن القطاع غير الربحي المميز للاقتصاد الإسلامي مثل الزكاة والوقف يحقق الاستقرار الاقتصادي ويعالج الأزمات الاقتصادية؛

8. Martin Čihák and Heiko Hesse, " Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", January 2008.

دراسة أعدها هذان الباحثان من صندوق النقد الدولي، على 77 مصرفاً إسلامياً و397 مصرفاً تقليدياً في 20 دولة خلال فترة 12 سنة (1993-2004)، بهدف التعرف على مدى إستقرار المصارف الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية، وإشترطاً أن تمثل البنوك الإسلامية على الأقل 1 % من مجموع أصول البنوك في البلد. وصنفت المصارف الإسلامية والتجارية حسب حجم أصولها أصغر أو أكبر من مليار دولار إلى صغيرة وكبيرة تبعاً. وتوصلت الدراسة، بإستخدام معيار الاستقرار SCORE-Z والذي يقيس السلامة المالية للبنوك، إلى أن المصارف الإسلامية الصغيرة أكثر استقراراً من المصارف التجارية الصغيرة، وأن المصارف التجارية الكبيرة أكثر استقراراً من المصارف الإسلامية الكبيرة، وأن المصارف الإسلامية الصغيرة أكثر استقراراً من المصارف الإسلامية الكبيرة.

أما ما تضيفه هذه الدراسة فيتلخص في أنه:

- تم التطرق بشيء من التفصيل في سياسات الحد من تداعيات الأزمات المالية من منظور الاقتصاد التقليدي، وكذا منهجيته في تحصين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية مستقبلاً من جهة؛ ومن جهة أخرى التفصيل في مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية، وكذا مدى صمود وإستقرارية مصارفه الإسلامية، في وجه هذه الأزمات، لاسيما الأزمة المالية العالمية 2008.
- تم بناء مؤشر لقياس الإستقرار المالي لثمان دول إسلامية، بإستخدام طريقة المؤشر التجميعي دون غيرها من الطرق، حتى يمكننا المقارنة بين الدول؛
- تم إختبار العلاقة بين السلامة المالية للمصارف الإسلامية كمتغير مستقل ومؤشر الإستقرار المالي التجميعي (المحسوب سابقاً) كمتغير تابع بإستعمال الدراسة القياسية عن طريق معطيات بانيل، قبل وخلال وبعد الأزمة المالية العالمية (2005-2010).

تم تقسيم الدراسة إلى خمسة فصول بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة، حيث يتناول **الفصل الأول** الإطار النظري للأزمات المالية العالمية، من خلال ثلاثة مباحث يعرض أولها مفهوم وخصائص وأنواع الأزمات المالية، وكذا عدوى هذه الأزمات وقنوات إنتقالها. أما المبحث الثاني؛ جاء ليحلل أسباب الأزمات المالية في الفكر الإقتصادي، وكذا التفسيرات الحديثة، ليخلص في النهاية لإستعراض أهم المسببات الرئيسية للأزمات، في حين يعرض المبحث الثالث تحليل تداعيات أهم الأزمات المالية العالية في القرن العشرين، وبداية الألفية الثالثة.

بينما **الفصل الثاني** الذي يتناول "سياسات الحد من تداعيات الأزمات المالية من منظور الإقتصاد التقليدي"، فقد جاء في ثلاثة مباحث؛ يعرض أولها أهمية سياسات إعادة الهيكلة وبرامج الإنقاذ المالي في الحد من تداعيات الأزمات المالية، ليرز الثاني أهمية السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في ظل الأزمات المالية، وجاء الثالث والأخير ليلسط الضوء على أهمية السياسات المالية التوسعية في مواجهة الأزمات المالية العالمية.

أما **الفصل الثالث** والذي جاء بعنوان منهج الإقتصاد التقليدي في تحصين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية، قُسم بدوره إلى ثلاثة مباحث: يتعرض أولها لإبراز أهمية تطوير نظم الإنذار المبكر في التحوط من مخاطر الأزمات المالية المستقبلية، وجاء المبحث الثاني لتبيان أهمية تصميم نظام فعّال للتأمين على الودائع لتحقيق نفس الغرض، وصولاً إلى التأكيد على أهمية تصميم سياسات احترازية جزئية وكلية فعالة لتحصين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية كمبحث ثالث وأخير؛

في **الفصل الرابع** تم إبراز منهج الإقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية؛ من خلال إستعراض أسس وضوابط إستقرار النظام المالي في الإقتصاد الإسلامي كمبحث أول ، والتأكيد على أهمية التمويل الإسلامي كبديل شرعي في مواجهة الأزمات المالية كمبحث ثاني، وختم الفصل في مبحثه الثالث بتقييم مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية ؛

وجاء **الفصل الخامس والأخير** يحمل عنوان "فعالية المصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار المالي - دراسة قياسية في ثلاث مباحث: خصصنا الأول منه في تقييم مدى إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمات المالية، والمبحث الثاني في بناء وتحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الفترة الأزمة المالية العالمية، وجاء الثالث لتقدير أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي في دول العينة خلال الأزمة، مع إستعراض سبل تفعيل مساهمة المصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار المالي، وفي الختام نتائج الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري

لأزمات المالية

تمهيد

لقد إنطلقت كل نظريات وآراء الإقتصاديين من أن الأساس في الإقتصاد هو التوازن والإستقرار، أن الإستثناء هو الأزمات، لكن الواقع العملي يتعارض مع ذلك، فلم تعد هناك دولة في العالم إقتصادها مستقر تماماً، حتى أصبحت القاعدة هي الأزمات وأصبح الإستثناء هو الإستقرار، فعدت حالات عدم الإستقرار وصمة يوصم بها النظام الرأسمالي، كما تحولت من سمتها الإستثنائية قصيرة الأجل إلى ظاهرة "نمطية دورية طويلة المدى" تضرب في العمق، وملاصقة بشكل عضوي لصيرورة دورات الإقتصاد الرأسمالي، حتى أصبح إقتصاد المراكز الكبرى يدعى بـ"إقتصاد الأزمات"، نظراً لما يخضع إليه من تقلبات إقتصادية يتعرض لها نظام الإنتاج فيه، وما تفرزه من أزمات نتيجة لحركة قوى الفعل الإقتصادي، وعوامل الإنتاج في المجتمع. فغالبا ما تصيب الأزمات المالية أسواقاً واسعة، ثم تتحول إلى أزمات عالمية يصعب علاجها، كما حصل في ثلاثينيات القرن العشرين، وخلال الثمانينات ثم التسعينات من نفس القرن في السوق الآسيوية، وفي السنوات الأولى لهذه الألفية، لما شابت أزمة إئتمانية للشركات، وجاء ذلك كإحدى عواقب الإسراف في الائتمان الذي إرتبط بإنتعاش أسواق الأوراق المالية في أواخر التسعينات من القرن العشرين، وما إن بدأت تلك الأزمة في الإنحسار، حتى وجد العالم نفسه في قلب موجة أخرى من الإنتعاش، ولكنها هذه المرة في سوق العقارات، ثم تحولت تلك الانتعاشة إلى أزمة رهن عقارية ثم مالية عالمية طاحنة، ربما كانت ومازالت الأكبر في التاريخ، وصلت آثارها وأضرارها بالبشر وأوضاعهم الاقتصادية حداً خطيراً، وما نشأ عنها من بطالة وفقر وفقد للثروات في مختلف دول العالم، وعليه نهدف من خلال هذا الفصل إلى إبراز ما يلي:

- ✓ مقارنة مفاهيمية حول الأزمات المالية ؛
- ✓ أسباب حدوث وتكرار الأزمات المالية بصفة دورية؛
- ✓ تداعيات بعض الأزمات المالية العالمية على إقتصاديات الدول.

المبحث الأول: مقارنة مفاهيمية حول الأزمات المالية

مازالت الأزمات المالية والإقتصادية العالمية تعصف بإقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حدّ سواء، وقد تسارعت الأزمات المالية الحالية أكثر من السابق في ظلّ عولمة الأسواق المالية، فقد واجه الإقتصاد العالمي في الفترة الأخيرة أزمة مالية عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية؛ وأثّرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة وخاصة، وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، ولهذا سيتم التطرق من خلال هذا المبحث للجانب النظري للأزمات المالية من خلال ماهية والأنواع، وعدوى الأزمات المالية وقنوات إنتشارها.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية

لتحديد ماهية الأزمات المالية، يتعين علينا أولاً تحديد مفهوم الأزمة المالية، خصائصها ومراحلها، وكذا علاقتها بالأزمات الإقتصادية، وأخيراً علاقتها بالدورات الإقتصادية.

أولاً: مفهوم الأزمة المالية

قبل التطرق لتحديد مفهوماً للأزمة المالية، سنحاول بدايةً إعطاء تعريف للأزمة بصفة عامة.

1. تعريف الأزمة: تنحدر الكلمة الفرنسية "crise" من الكلمة اللاتينية "crisis" والتي أُشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "krisis"، وتستعمل هذه الكلمة في الإقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الإقتصاد في حالة غير مستقرة.¹ وقد أُستخدم هذا المصطلح في الأدبيات الفرنسية بدايةً في الكتابات الطبية، وبعدها في مجالات أخرى مختلفة كالأخلاق، علم النفس، السياسة والاقتصاد، خاصة في المجالات المالية، التجارية، الصناعية والزراعية.²

و رغم التداول الكبير لمصطلح الأزمة، فإن لها العديد من المعاني و التعاريف:

- تعرف بأنها "حالة من عدم التوازن والإتساق بين ماتم وبين مايجب أن يتم." أو هي "كل مالا يمكن توقعه أو التفكير فيه، سواء من أحداث أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، ومنظمات الأعمال أو تلوث البيئة و الحياة الطبيعية."³

- و قصد فهم الأزمة يجب التفرقة بين المفاهيم الآتية: الحادث أو الواقعة والأزمة، فالحادثة أو الواقعة هي الأحداث المسببة للأزمة، فمثلاً في حالة غرق سفينة، فإن لحظة الغرق تشكل الحادث الذي تسبب في الأزمة للأطراف المعنية، أي أن الأزمة هي أثر الحادث الذي وقع بالفعل.⁴

¹ - Jacques Pavoine, *les trois crises du xx^e siecle*, paris. Ed Ellipses, 1994. p8.

² - بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 9.

³ - عبد السلام أبو قحف، الإدارة الاستراتيجية وإدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2003، ص 346.

⁴ - صلاح عباس، إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص 28.

وعليه نستخلص من التعاريف السابقة ما يلي:

- بأن الأزمة هي عبارة عن موقف حرج ومعقد، وحالة من عدم التوازن، تتسارع فيه الأحداث وتتلاحق وتختلط فيه الأسباب بالنتائج، وتسفر عن جملة من النتائج غير المتوقعة، وصعوبة في إتخاذ القرارات، الشيء الذي يقتضي ضرورة البحث عن أساليب وحلول مستحدثة، وغير تقليدية للخروج منها أو التقليل من حدتها.

- كما يمكن أن تكون الأزمة كنقطة تحول نحو وضع أفضل باعتبارها فرصة لتحديد نقاط الضعف في النظام المعني، وإطلاق القدرات الإبداعية لبناء أسس نظام جديد أقوى.

2. تعريف الأزمة المالية: ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" Comte (1766-1842) de Las cases وذلك عام 1823.¹ وتتضمن الأزمات المالية عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها:

- فيقصد بأزمة الأسواق المالية "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق، وما لها من آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية".²

- كما يمكن تعريفها على أنها "إنهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقار، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد. و يحدث مثل هذا الإنهيار المفاجئ في أسعار الأصول كنتيجة لإنفجار "فقاعة سعرية".³

مما سبق يمكن القول أن:

الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض و الودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعبير عن إنهيار شامل في النظام المالي والنقدي. وإن كانت في بداية الأمر لا تتعلق إلا بالأسواق المالية، فإن توسعها وتفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالإقتصاد الحقيقي، من خلال تضيق الائتمان، وإنخفاض الإستثمار، مما يجر إلى أزمة إقتصادية، بل وحتى إلى ركود إقتصادي. وقد تنتشر الأزمة لتتحول إلى أزمة عالمية.

¹ - محسن أحمد الخضير، إدارة الأزمات: منهج إقتصادي، إداري متكامل لحل الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، مصر، 1990، ص 53.

² - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 200.

³ - بن نعمون حمادو، طبيعة الاصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة سطيف 20/21 أكتوبر 2009، ص 9.

ثانياً: خصائص الأزمة المالية ومراحلها

هناك مجموعة من الخصائص تشترك فيها كل الأزمات مهما اختلف شكلها، كما أن لها مراحل تميزها:

1. خصائص الأزمة المالية: ويمكن أن نلخص بعضها فيما يأتي: ¹

- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة أو المعارضة لها؛
- المفاجأة وإستحواذها على بؤرة الإهتمام لدى المنظمات والأفراد؛
- نقص المعلومات وعدم دقتها؛
- إن مصدر الخطر أو الأزمة أو الكارثة يمثل نقطة تحول أساسية في أحداث متشابكة ومتصارعة؛
- إنَّها تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسريع لمواجهتها؛
- إن تصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمعالجة الأحداث المتسارعة، نظراً لأن ذلك يتم تحت ضغط نفسي عال، وفي ظل ندرة المعلومات أو نقصها؛
- بما أن الأزمة تمثل تهديداً لحياة الإنسان، وممتلكاته ومقومات بيئته فإن مجابته تعد واجباً مصيرياً؛
- إن مواجهتها يستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة، وإحتكار التُّظْم أو نشاطات تمكّن من إستيعاب ومواجهة الطُّروف الجديدة المترتبة عن التَّغيرات المفاجئة؛
- إن مواجهة الأزمات تستوجب درجة عالية من التَّحكم في الطاقات والإمكانيات وحسن توظيفها، في إطار مناخ تنظيمي يتَّسم بدرجة عالية من الاتِّصالات الفعَّالة التي تؤمن التَّنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة؛
- تشكّل تهديداً للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النُّظْم، وتؤدي إلى حالة من القلق والتَّوتُّر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة إتخاذ القرار، ويجعل من أي قرار ينطوي على قدر من المخاطرة.

2. مراحل الأزمة المالية: تمر الأزمات المالية بخمسة مراحل من النشوء إلى الإختفاء: ²

- 1.2 مرحلة الميلاذ: في هذه المرحلة تبدأ الأزمة بالظهور لأول مرة، حيث يكون هناك شيء ما مبهم يلوح في الأفق، وينذر بموقف غير محدد المعالم أو الإتجاه أو الحجم أو المدى الذي سيصل إليه، ويرجع هذا إلى إتساع نطاق المجهول في الأزمة، وغياب الكثير من المعلومات حول أسبابها وقوة الدفع المؤلِّدة لها، وهنا يصبح من الممكن إكتشاف العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى الأزمة، والتَّحضير والإستعداد لها بما يكفل الحيلولة دون حدوث توسع لها؛

1 - أوكيل نسيم، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد1، جوان2007، ص2.

2 - أنظر: الهدمي ماجد سلام، جاسم محمد، مبادئ إدارة الأزمات: الإستراتيجية و الحلول، الإسكندرية: دار وائل للنشر والتوزيع، 2001ص 46،41، البزاز حسن، إدارة الأزمة: بين نقطتي الغليان والتحول، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2001، ص 93، 94، الحملاوي محمد راشد، إدارة الأزمات: تجارب محلية وعالمية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1999ص25، سلام عماد صلاح، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي، 2002، ص 33.

2.2 مرحلة النمو والإتساع : فيها يتعاضم الإحساس بالأزمة ويشعر بها الكثيرون، ولا يستطيع متخذ القرار إنكارها نظرا لوجود ضغط مباشر، فضلا عن دخول أطراف جديدة إلى مجال الإحساس بالأزمة، سواء لإمتداد خطرها إليهم أو لخوفهم من نتائجها، وهنا على متخذ القرار التدخل لإفقادها روافدها المحفزة والمقوية لها؛

3.2 مرحلة الانفجار: تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما يخفق متخذ القرار في التعامل مع العوامل التي حركت الأزمة، والمتغيرات التي سببت حدوثها، وفي هذه المرحلة تصل إلى أقصى قوتها وعنفتها، حيث تنفجر مولدة طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة، يصعب حصرها وحتى قياس حجمها؛

4.2 مرحلة الإنحصار والتقلص: عندما يتم مجابهة الأزمة بعد إنفجارها، للتخفيف من أضرارها والتقليص من شدة آثارها، تبدأ في الإنحصار والتقلص وتفقد جزءا هاما من قوة الدفع لديها، غير أنه تجدر الإشارة إلى أن بعض الآزمات تتجدد عندما يفشل الصدام في تحقيق أهدافه؛

5.2 مرحلة الإختفاء: تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها، أو لعناصرها وجزئياتها التي تنتمي إليها، ومن ثم تتلاشى مظاهرها وينتهي الإهتمام بها ويختفي الحديث عنها، إلا بإعتبارها حدثا تاريخيا قد إنحصر وإنتهى.

ثالثا: العلاقة بين الآزمات المالية والآزمات الاقتصادية

يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية بالنسبة إلى النمو بأنها: "فترة إنقطاع في مسار النمو الإقتصادي السابق، لا بل حتى في إنخفاض الإنتاج، وهي فترة يكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو المحتمل. وعلى هذا الأساس فإن اليابان سنة 1987 ليست بلد أزمة قياسا على معدل البطالة 2% فقط، وهي بلا شك في أزمة إذا قسناها بالنسبة للنمو الإقتصادي و المالي الذي قُدّر بـ 9.8% سنويا بين سنتين 1962 و 1973 مقابل أقل من 4% بين سنتي 1974 و 1987¹ وكل هذه الصعوبات تشكل عوائقا أمام محلي الآزمات.

أما العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية، فحسب كندلبرج Kendelberger فإن الآزمتين تربطهما علاقة قوية، فالدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الإقتصادي، يتزامن غالبا مع أزمة في النظام المصرفي والمالي، من خلال شح في عرض التمويل، وإختيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو مايزيد من حدة الأزمة الاقتصادية². وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل و أوسع من الأزمة المالية.

¹ - دانييل أرونلد، تحليل الآزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1992-ص 12.

² - Christian De Boissieu, les Systemes Financiers : Mutation, Crises et Regulation, 2^{eme} Edition, Ed : economica -Paris : 2006-p 88.

رابعاً: العلاقة بين الأزمات المالية والدورات الاقتصادية

يُطلق تعبير الدورة الاقتصادية على تلك التقلبات الاقتصادية الدورية في مستوى النشاط الاقتصادي الكلي مثل: مستويات الإنتاج والدخل والعمالة والأسعار...¹ ويمكن اعتبار التقلبات الاقتصادية الدورية العادية إحدى الظواهر الملازمة للنشاط الاقتصادي؛ حيث يرتبط عدم الاستقرار الاقتصادي بفترات ركود أو كساد أو حالات تضخم وبطالة. ويوجد إتفاق بين الاقتصاديين على أن لكل دورة أربع مراحل، مع وجود إختلاف في مسمياتها وهي²:

- **مرحلة الانتعاش:** ويطلق عليها أيضاً الإستعادة، وفيها يميل المستوى العام للأسعار إلى الثبات، أما النشاط الاقتصادي في مجموعه فيتزايد تدريجياً، وينخفض سعر الفائدة، ويتضاءل المخزون السلعي نتيجة تزايد الطلبات على السلع، ويحصل توسع ملحوظ في الإئتمان المصرفي مع توسع في التسويات والإيداعات؛
- **مرحلة الرواج:** ويطلق عليها أيضاً التوسع أو الإزدهار أو القمة (الذروة) لأنها تمثل النقطة المرتفعة في الدورة الاقتصادية، وتتميز بإرتفاع مَطرد في الأسعار، وتزايد حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، وتزايد حجم الدخل ومستوى التوظيف وتصبح الطاقة الإنتاجية مستغلة بالكامل، ويبدأ ظهور النقص في العمالة وفي بعض المواد الخام الأساسية؛
- **مرحلة الركود:** ويطلق عليها أيضاً الإنكماش أو الأزمة، وفيها يحصل هبوط تدريجي في مستوى الأسعار، وينتشر الدُعر التجاري، وتستعيد البنوك قروضها من العملاء وترتفع أسعار الفائدة، وينخفض حجم الإنتاج والدخل، وتزايد البطالة وحجم المخزون السلعي، وتنخفض التسهيلات المصرفية مقابل إرتفاع في حجم الإحتياطي النقدي لدى البنوك وضعف التسويات والإيداعات المصرفية؛
- **مرحلة الكساد:** الكساد هو الركود الشديد جداً الذي تطول فترته، وتتميز هذه المرحلة بإنخفاض مستوى الأسعار، وإنتشار البطالة، وكساد التجارة والنشاط الاقتصادي في عمومها، وتُعتبر أسوأ حالة في النشاط الاقتصادي، وتمثل النقطة المنخفضة في الدورة الاقتصادية.

إلا أنه لا يمكن إستبعاد نشوء التقلبات الاقتصادية عن دائرة الأزمات الدورية التي يتكرر حدوثها في الإقتصاد الرأسمالي³؛ فمن أهم عوامل التقلبات الاقتصادية هو الصعود غير المنضبط الذي يصاحبه الإفراط في تسهيل الإئتمان؛ مما يؤدي إلى مبالغة في قيم الأصول. هذا بدوره يشجع على الإستدانة برهن هذه الأصول، ما يزيد من

1 - حسين عمر، الاقتصاد لكل قارئ، دار الفكر العربي، القاهرة، ط1، 1997، ص: 288-294.

2- محمد لخضر بن حسين، الأزمات الاقتصادية: فعلها ووظائفها في لبلدان الرأسمالية المتطورة والبلدان النامية، ترجمة: أحمد شفيق، المعهد العربي للثقافة العمالية وبحوث العمل بالجزائر، منظمة العمل العربية، الجزائر، 1995، ص 20؛ أوتو راينهولد، الأزمات الاقتصادية، ترجمة: بوعلوي ياسين، دار الفارابي، بيروت، ط1، 1980، ص: 26-35؛ محمد عبد المنعم عفر، النظرية الاقتصادية بين الإسلام - والفكر الاقتصادي المعاصر، مج

3، التوظيف وعلاج التقلبات الاقتصادية، بنك فيصل الإسلامي بقبرص، ط 1، 1988، ص: 366-369.

3 - فليح حسن خلف، النظم الاقتصادية: الرأسمالية، الاشتراكية، الإسلام، جدارا للكتاب العالمي، عمان، عالم الكتب الحديث، إربد، ط1، 2008، ص125.

إرتفاع أسعارها ومن ثم تصبح السوق في حالة فقاعة غير قابلة للإستمرار والنمو التلقائي. ومشكلة النظام الرأسمالي أنه لم يحترم آلية السوق بما يكفي، فالتقلبات والدورات صعودًا وهبوطًا، جزء من آلية السوق الطبيعية؛ لذلك فإن معارضة هذه الآلية لن تعود إلا بالإخفاق. فعندما تكون الأسواق في حالة نمو وإزدهار، يمنع أنصار السوق الحرة أي محاولة لإصدار قوانين أو تشريعات تقيّد ممارسات المجازفين؛ ولكن عندما تظهر ملامح الأزمة يصبح التدخل الحكومي مطلبًا ضروريًا لإنقاذ الإقتصاد. بمعنى أن إحترام آلية السوق يتحقق فقط في حالة الراج والإنتعاش؛ لكنه يختفي في حالة الكساد والإنكماش.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

نميز أربعة أنواع من الأزمات المالية و المتمثلة في أزمة سعر الصرف، والتي يمكن أن تؤدي إلى النوع الثاني وهو الأزمة المصرفية (البنكية) أو أن تؤدي هذه الأخيرة إلى أزمة سعر الصرف، أزمة بورصية وأخيرا أزمة مديونية، ومن خلال هذا المطلب سوف نحاول التعرف على طبيعة كل أزمة، أما أسباب نشوبها فسنتركها للمبحث الثاني.

أولاً: الأزمات المصرفية (بنكية)

يعتبر البنك أحد أهم ممولي الإقتصاد، إذ يؤدي دورا كبيرا في التنمية الإقتصادية، لتمويله مختلف المشاريع التنموية، لكن يعد النشاط البنكي محفوف بالمخاطر بشتى أنواعها، والتي يسعى مدراء البنوك إلى تجنبها، غير أنهم قد يقفون عاجزين- في بعض الحالات- عن تفاديها مما يعرضهم إلى أزمة مصرفية.

وللإحاطة بمفهوم الأزمة المصرفية، سنذكر فيما يلي بعض التعاريف:

➤ وتسمى أيضا الذعر المالي "Financial Panic"، وهي عبارة عن حالة من عدم الإستقرار تحدث نتيجة إختيار أحد المصارف، و تتحقق ظاهرة الذعر المالي عند توافر الشروط الآتية: أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل؛ ألاّ يحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الإلتزامات قصيرة المدى؛ عدم وجود مقرض أخير أو مقرض نهائي.¹

➤ تحدث الأزمة المصرفية عندما يؤدي إندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد البنوك، أو إخفاق البنوك بإيقاف قابلية إلتزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك لمنع حدوث آثار سلبية واسعة النطاق في الدولة.²

¹ - شذا جمال الخطيب، الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرق آسيا، مجلة دراسات إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، 2001، ص 23.

² - كريستيان ملدر، عين العاصفة: يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية وتدابير الحل، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، عدد، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002، ص 6.

➤ يرى كل من (Demirguc-kunt & Detragiache) 1997، أن الأزمة المصرفية تحدث إذا كانت نسبة القروض غير المؤداة إلى إجمالي الأصول تفوق 10%، وأن تكلفة عمليات الإنقاذ تفوق 2% من قيمة الناتج الداخلي الإجمالي للبلد المعني، كما يمكن أن يحدث في هذه الحالة تأمين للبنوك أو ضمان للودائع.¹ مما سبق نستنتج ما يلي:

يقصد بالأزمة المصرفية أو البنكية عدم قدرة البنوك على مواجهة طلبات الأفراد، كنتيجة للإرتفاع الكبير أو المفاجئ في طلبات سحب الودائع، و/أو لتدهور أصولها مقابل إلتزاماتها، مما يعرض البنوك إلى الإفلاس، و هذا يرغم الحكومات على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق لها، و/أو ضمان الودائع، و/أو تأمين البنوك.

ثانيا: أزمة سعر الصرف

تسمى هذه الأزمة كذلك بأزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة العملة، أو أزمة ميزان المدفوعات، وسيتم تعريفها كما يلي:

1. تعريف أزمة سعر الصرف: نقترح التعاريف التالية لأزمة سعر الصرف:

➤ يقال أن هناك أزمة سعر الصرف في حالة حصول إنخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إعلان السلطات النقدية سوء تقدير العملة المحلية، ومن تم تعديل نظام الصرف، و/أو إدخال رقابة على حركة رؤوس الأموال، وأخيرا إغلاق سوق الصرف لبعض الساعات.²

➤ تعرف كذلك أزمة سعر الصرف بأنها ذلك الإنخفاض الشديد في القيمة الإسمية للعملة، إذ يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاري عنيف، يؤدي إلى إنخفاض قيمتها إنخفاضاً كبيراً، أو إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها، عن طريق إنفاق جانب كبير من إحتياطياتها الدولية، أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد.³

➤ " نتحدث عن أزمة سعر الصرف في الحالة التي تتبنى فيها دولة معينة سعر صرف ثابت، وتكون مجبرة على إعادة تقييم عملتها أو تركها حرة."⁴

¹ - Iric Santor- **Banking Crises and Contagion: Empirical Evidence**, Working Paper –Bank Of Canada-2003-p10.

² - Burkart Olivier; **Les crises de change dans les pays émergents**, bulletin de la banque de France, n°74, février 2000, p54.

³ - أنظر: أحمد يوسف الشحات، **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة**، مع اشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة و النشر، مصر، 2001، ص12، نسيم أوكيل، **الأزمات المالية وامكانية التوفي منها و التخفيف من آثارها** (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص 74.

⁴ - Guillochon Bernard, **economie internationale**, 4eme édition, Dunod, paris, 2003, p302.

مما سبق نستنتج ما يلي:

"أن أزمة سعر الصرف تمثل ذلك التدهور الشديد للعملة المحلية للدولة، مما يجبر السلطات المحلية(البنك المركزي) إلى إتخاذ إجراءات عديدة من بينها رفع معدلات الفائدة، والتضحية بنسبة من إحتياطي الصرف".
و يميّز المحللون بين أزمات العملة ذات "الطابع القديم" أو "الحركة البطيئة"، و بين أزمات "الطابع الحديث"، فالأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، و الإرتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري ، وهذا ما يكون غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة. أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الإقتصاد (سواء كان عاما أم خاصا) بالثقة، يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية الأكثر تحورا و تكاملا إلى الضغط سريعا على سعر الصرف¹ و من ثم تحدث الأزمة.

2. التفاعل ما بين أزمة سعر الصرف والأزمة البنكية: تتفاعل كل من أزمة سعر الصرف والأزمة المصرفية فيما

بينهما، حيث قد تتحول الأولى إلى الثانية، كما قد تتحول هذه الأخيرة إلى الأولى كما يلي:²

1.2 من الأزمة المصرفية إلى أزمة سعر الصرف : حسب نموذج Velasco(1987) يمكن أن تتحول الأزمة المصرفية إلى أزمة سعر الصرف عندما يحاول البنك المركزي إنقاذ البنوك المتدهورة من خلال ضخ الكتلة النقدية التي تؤدي إلى أزمة سعر الصرف، أي تدهور قيمة العملة المحلية نتيجة إرتفاع حجمها، مقارنة بحجم السلع و الخدمات.

2.2 من أزمة سعر الصرف إلى الأزمة المصرفية: يوضح نموذج Stocker(1994) كيفية تتحول أزمة سعر

الصرف إلى الأزمة البنكية: ينتج عن صدمة خارجية -مثل إرتفاع معدلات الفائدة الخارجية بالمقارنة مع الداخلية- إنخفاض إحتياطيات البنوك الذي قد ينتج عنه ما يلي:

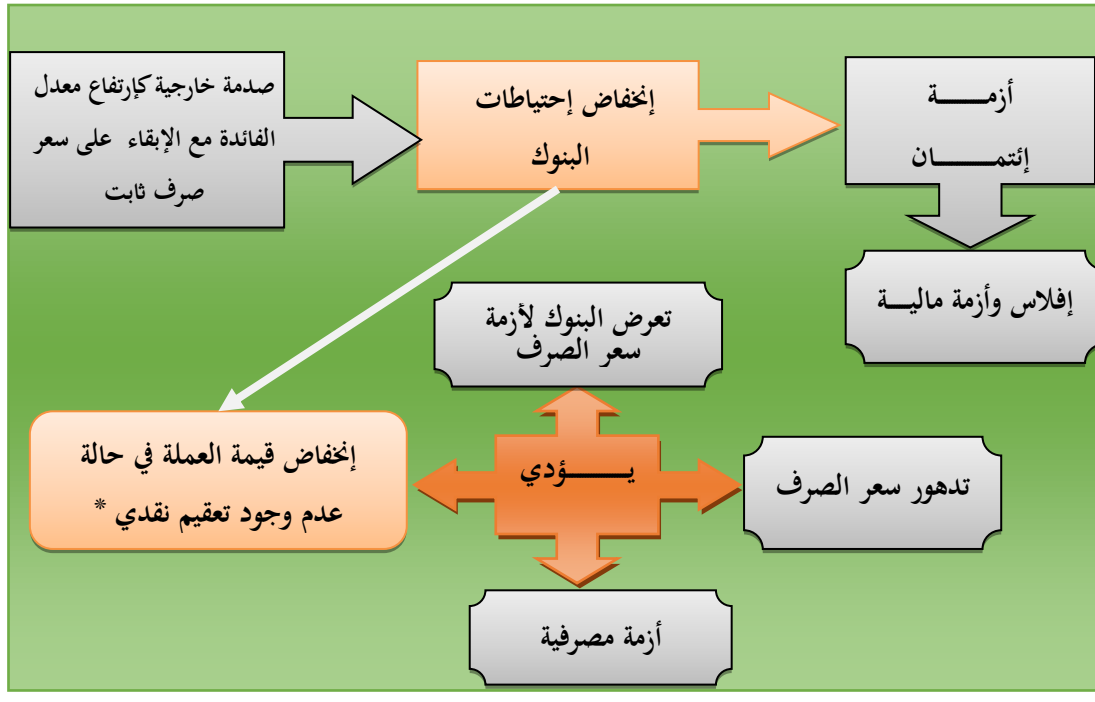
➤ أزمة الإئتمان: أي إنخفاض كبير في نسبة القروض الممنوحة من قبل البنوك الأمر الذي يؤدي إلى إفلاسها، ومن ثم إلى حدوث أزمة مالية.

➤ أو إنخفاض قيمة العملة المحلية: أي تدهور سعر الصرف الذي يؤدي إلى إنخفاض القدرة الشرائية للقروض الممنوحة من طرف البنك بالعملة الصعبة عند فترة إستحقاقها. و هذا تقريبا ما يوضحه الشكل التالي:

¹ - كريستيان ملدر، مرجع سبق ذكره، ص 6.

²- Boyer Robert et autres, **les crises financières**, La Documentation française, Paris, 2004, p28.

المخطط 1-1 : الإنتقال من أزمة سعر الصرف إلى الأزمة المصرفية



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

Boyer Robert et autres, **les crises financières**, La Documentation française, Paris, 2004, p28.

* المقصود بالتعقيم هو تدخل البنك المركزي لسحب السيولة الزائدة من النقد الأجنبي، حتى لا يزيد المعروض منها، وهو سيولة في النهاية، فيرتفع التضخم، وحتى لا يرتفع سعر العملة المحلية على غير أساس إقتصادي سليم، ويؤثر بذلك على أسعار الفائدة والصادرات والواردات... إلخ. تلجأ البنوك المركزية إلى التعقيم بصفة خاصة حين تزيد التدفقات من النقد الأجنبي من خلال الإستثمار غير المباشر، حيث تقوم بإجراءات، منها شراء العملات وإضافتها إلى الإحتياطي، وزيادة النسبة المقررة من إحتياطي البنوك بالنقد الأجنبي الذي يودع لدى المركزي... إلخ، وترتفع تلك التدفقات عادة بشدة مع بداية أي برنامج إصلاح مع صندوق النقد، فسر الفائدة المحلية يرتفع بما يشد المستثمرين المالىين إلى الإستثمار في أذون وسندات الخزانة، كما أن أسعار الأسهم المدرجة تصبح جاذبة، وتقل المخاطر لأن الصندوق والحكومة يكونان قد إتفقا على إجراءات كافية لتحويل المستحقات.

ثالثا: الأزمة البورصية (أزمة سوق رأس المال)

تعتبر البورصة أحد أهم ممولي الإقتصاد، حيث تتأثر بمجموعة من العوامل سواء بالإيجاب مما يؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي بإعتبارها مرآة عاكسة للنشاط الإقتصادي، أو بالسلب مما يؤدي بدخول الإقتصاد في أزمة بورصية؛ والتي تسمى كذلك بأزمة سوق رأس المال.

تنجم هذه الأزمة كنتيجة لإرتفاع أسعار الأصول إرتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الإرتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة المالية، ويحدث هذا الإرتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم)، عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن إرتفاع الأسعار، وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق

الدخل، ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة إنفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار، الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدّخرين، ويؤدي إلى إنخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في مجموع الإقتصاد.¹ ويمكن للأزمة البورصية أن تُرفق بإنهيار بورصي، وللتمييز ما بين الإثنين لا بد من أخذ بعين الاعتبار عامل الزمن، حيث تعرف الأزمة بالفترة التي يمكن أن تكون طويلة لإنخفاض أسعار الأصول المالية، أما الإنهيار فيعرف بالتدهور السريع والمفاجئ لأسعار الأصول في يوم أو في بضعة ساعات، والتي تترك ذكريات في أذهان الجميع. فإذا حدث إنهيار وأدى إلى أزمة بورصية، فهذا يعني تدخل العديد من العوامل المتراكمة فيما بينها، لعل أحد أهمها هو سباق المستثمرين نحو السيولة، الذين لجؤوا إلى القروض لتمويل مشترياتهم من الأصول، والتي يجب أن يسدوها.²

مما سبق نستنتج أن الأزمة البورصية يمكن أن تُعبر عن ذلك التباعد ما بين القيمة السوقية والقيمة الأساسية (القيمة العادلة) لأصل ما أو لمؤشر البورصة، والتي تنهار في فترة زمنية معينة، والتي ينتج عنها خسائر كبيرة للمدّخرين، و تؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، و حتى تدهور مستمر في مجموع الإقتصاد.

رابعاً: أزمة المديونية

بدأت أزمة المديونية على المستوى العالمي في الخمسينات، وإتضحت معالمها بشكل بارز في عقد التسعينيات، عندما تفاقم حجم القروض نظراً لسوء توظيفها، لتنفجر عام 1982 حينما توقفت المكسيك والشيلي والأرجنتين عن دفع أعباء ديونها الخارجية، ثم تبع ذلك عمليات إعصار مالي لعدد كبير من الدول النامية. وتعرف المديونية على أنها:

كما عرّفها مجموعة العمل الدولية متعددة الأطراف سنة 1988 على أنها " قيمة الإلتزامات القائمة والموزعة، في أي فترة زمنية، للمقيمين في دولة معينة إتجاه غير المقيمين لدفع الأساس بفائدة أو بدون فائدة أو دفع فائدة بأساس أو بدون أساس".³ و قد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام). و تؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد إلتزاماته، إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، و إلى أزمة في الصرف الأجنبي.⁴ وعليه، تحدث أزمة المديونية عندما يتوقف المقترض - سواء القطاع الخاص أو العام - عن سداد ما عليه إتجاه غير المقيمين، أو عندما يعتقد المقرضون غير المقيمون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، و يحاولون تصفية القروض القائمة.

¹ - أنظر: يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية 2008، جامعة القدس المفتوحة، كلية الاقتصاد، 2008، ص 2، عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، دار الشروق للنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص 93.

² - Arnould Daniel, la bourse et les produits boursiers, éllipses, paris, 2004, p299.

³ - عباس بلقاسم، إدارة الديون الخارجية، سلسلة عربية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 30، 2004، ص 5.

⁴ - كريستيان ملدر، مرجع سبق ذكره، ص 6.

أما بالنسبة لمعايير تصنيف المديونية، يصنفها تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم الذي يصدره البنك الدولي ثقل مديونية دول العالم حسب مؤشرين رئيسيين وهما*: نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية (الأصل والفوائد) إلى الصادرات، و نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية إلى الدخل الإجمالي. وتعتبر الدولة ذات مديونية كبيرة إذا بلغ معدل المؤشرين ما يعرف بالقيمة الحرجة، وتمثل هذه القيمة عند تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات ب 220%، أو إذا تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الدخل الإجمالي 80%، وتصنف الدولة ذات مديونية متوسطة إذا وصل المؤشرين إلى ثلاثة أخماس القيمة الحرجة، أي ما يعادل 132% لمؤشر الصادرات، و 48% لمؤشر الدخل الوطني، أما إذا كان معدل المؤشرين أقل من ثلاثة أخماس القيمة الحرجة، فتصنف الدولة ذات مديونية بسيطة، وحتى يعكس حجم المديونية مستوى التنمية الذي وصلته أي دولة، فإنه يتم ربط مؤشرات المديونية مع حصة الفرد من الدخل الإجمالي تبعاً للمعايير المعتمدة من طرف البنك الدولي.¹

خامساً: آزمات أخرى

هناك آزمات أخرى تم تقسيمها على أسس أخرى ك:

1. آزمة السيولة الدولية : و تعرف أيضاً بآزمة شح السيولة الدولية، وهي تنتج عن عدم الإتساق أو التوافق بين آجال إستحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام، فإذا عجزت أصول البلد المقيّومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه وإلتزاماته قصيرة الأجل، فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية، و يصبح عاجز عن الاستجابة و التصدي لأي صدمة خارجية.
2. الآزمة المالية المنظومية(النظامية) : حتى تتمكن من تحديد فكرة حلول خطر النظام يجب أولاً تعريف "الحدث المنظومي"، و هناك نجد نوعين: الأول يخص شعور مسبق ب"أثر الدومينو" "L'Effet Domino"²، أي أن أي خبر سيء يخص مؤسسة مالية أو أكثر يؤثر في سلسلة من المؤسسات المالية الأخرى. أما الحركة الثانية فتتم من خلال شعور مسبق "بالكارثة"، أي أن أي صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي تؤثر في نفس الوقت على الظروف المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق، و تحث على ردة فعل سلبية ومشتركة. وفي كلتا الحالتين فإن العدوى هي القناة التي من خلالها يتحول حدث نظامي(منظومي) إلى آزمة مالية،³ وعلى هذا الأساس فإن الآزمة لا تقتصر على قطاع واحد ولكنها تمتد إلى المنظومة ككل، أو النظام المالي ككل، وهذا

* نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية (الأصل والفوائد) إلى الصادرات: التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، ويعتمد البنك على قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لخدمة الدين، أما نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية إلى الدخل الإجمالي: فيتم إعتدال الدخل الإجمالي بإعتباره المعيار الأمثل لقياس قدرة الإقتصاد الوطني على توليد الدخل وتحمل أعباء المديونية. أنظر: عباس بلقاسم - إدارة الديون الخارجية- مرجع سبق ذكره-ص9.

¹ - عباس بلقاسم، إدارة الديون الخارجية، مرجع سبق ذكره، ص9.

² - Tobias Adrian and Hyun Song Shin- « Liquidite et Contagion Financiere »-revue de la stabilite financiere-n° 11 Banque De France- Fevrier 2008-p2.

³ - Mechel Aglietta- Macroeconomie Financiere : Crises Financiere Et Regulation Monetaires- 4^{eme} edition-La Decouverte- Paris-2005-pp 36-37.

يعني أن النظام نفسه يحمل مسببات الإضطراب. كما أن الأزمة يمكن أن تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل عمولة الأسواق المالية، وتأخذ الأزمة في هذه الحالة بعدا علميا، وهذا النوع من الأزمات هو محل دراستنا وتحليلنا في هذا البحث.

3. أزمة المخاطر المعنوية: تتحقق المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية إذا إعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن إستثماراتهم و ودائعهم في حال فشل هذه الإستثمارات، أو في حال إنهيار البنوك. ويترتب على هذا الإعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك وضمان الحذر في قراراتهم، حيث تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض عما كان يمكن أن يكون عليه الحال في غياب الإعتقاد بوجود الضمانات الحكومية. ويرتكز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده أن التدخل البعدي "EX-POST" من طرف الدولة أو أي هيئة محلية، أو من طرف هيئة دولية كصندوق النقد الدولي (FMI)، يخلق شعورا قبليا "EX-ANT" قويا في الإفراط في منح قروض أكثر مخاطرة.¹

4. الأزمة المالية التوأم : ظهر شكل جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية ألا وهو الأزمات المالية التوأم، وتظهر هذه الأزمات من خلال تركيبية من مضاربة حادة على العملة الوطنية و موجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص إستقرار أسعار الصرف (وبالتالي نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى². و هذا النوع كان السائد خلال الفترة (1977-1978)، فمثلا عرفت أندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند، تزامنا بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية.

¹ Mario Dehove- « Crises Financieres : Deux ou Trois Choses que nous savons d'elles- Que nous apprenons la proche statistique des crises financieres-Document de travail- Conseil d'analyse economique-Avril 2003-p 133.

² Robert Boyer- Mario Dehove And Dominique Plihon- Les Crises Financieres- Ed la documentation francaise- Paris-2004-pp 26-27.

المطلب الثالث: عدوى الأزمات المالية وقنوات إنتقالها

تتميز الأزمات المالية - وخاصة تلك التي ضربت بإقتصاديات الدول الناشئة- بسرعة وحدة إنتشار الصدمة من دولة إلى أخرى، مما أدى بالإقتصاديين إلى محاولة التعرف وتحديد أهم القنوات التي يمكن أن تفسر كيفية إنتقال العدوى من دولة إلى أخرى. حيث بيّنت العديد من الدراسات أن القنوات التي تنتقل من خلالها الأزمات المالية بين البلدان، أصبحت أقوى إنطلاقاً من سنوات التسعينات، و يرجع ذلك أساساً إلى قوة التكامل المالي الدولي في ظل العولمة، مع ظهور فاعلين جدد يلعبون دوراً كبيراً في الإقتصاد بشكل عام، كالمستثمرين المؤسسين، والبلدان الناشئة، وصناديق التحوط "Funds Hedges"، والصناديق السيادية "Fonds Souverains".

أولاً: مفهوم العدوى المالية

ليس لظاهرة العدوى مفهوم محدد ومتفق عليه:

1. تعريف البنك الدولي للعدوى: إعتد في تعريفه للعدوى علي ثلاثة معايير وهي: ¹

- المفهوم الواسع: تعرف العدوى بإنتقال الصدمة ما بين الدول، التي يمكن أن تحدث في فترة الأزمة أو فترة الإستقرار، كما يمكن أن ترفق العدوى بصدمة سلبية أو صدمة إيجابية.
- المفهوم الضيق: يقصد بالعدوى في هذه الحالة إنتشار الصدمة ما بين دولتين أو أكثر، التي تولد إنحرافاً مقارنة بالأساسيات. كما تتسبب التحركات بواسطة صدمات مشتركة ما بين دولتين أو أكثر.
- المفهوم الضيق جداً: أعتد هذا التعريف من طرف "Forbes" و "Rigobon"، والذي يعني ذلك التغير في ميكانيزم الإنتشار خلال فترة الأزمة، حيث يعكس إرتفاع الروابط ما بين الدول خلال فترة الأزمة إنتقال العدوى.

2. تعاريف مختلفة للعدوى المالية:

- عرفها كل من بياركليتو وادواردوفيدون (Pierre Cailleteau & Edouard Vidon): تعني العدوى أن " أزمة أو هجمة مضاربة في سوق ما سيزيد بشكل مهم من احتمال الضغوطات في أسواق مالية أخرى، كما يمكن أيضاً أن يؤدي إلى سلسلة متوالية من الأزمات في الأسواق المختلفة". ²
- كما يرى عمر محي الدين أن العدوى تعني أن: "إنهيار مؤسسة سوف يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمؤسسة الأولى، مما يترتب عليه تراجعاً في وتيرة النشاط الإقتصادي. وتتحقق العدوى أيضاً إذا ترتب على إنهيار أسواق العملة في دولة ما نشوء أزمة ثقة ينتج عنها إنهيار أسواق المال في دولة أخرى، قد لا ترتبط بروابط إقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى". ³

¹ -Rouis Myriam et Trabelsi Jamel, **la dynamique du phénomène de contagion dans les pays d'Asie**, Journées de recherche Sur les crises financières internationales, Université d'Orléans, France, pp' 2-3.

² -Pierre Cailleteau & Edouard Vidon- «**La Dynamique Des Crises Financieres Internationales :Quelques Enseignements**»-Bulletin De La Banque De La France-n°64-Avril 1999-p13.

³ - عمرو محي الدين-مرجع سبق ذكره-ص 88.

➤ كما تحدث العدوى أيضا عندما تؤثر مشكلات بعض البنوك في المنظومة تأثيرا سلبيا على بنوك أخرى مراكزها المالية متينة. أو قد تؤدي إلى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع، أو إلى إضعاف النظام المصرفي بسبب ما يسمى بـ "سلوك القطيع" من جانب البنوك.¹ مما سبق نستنتج أن العدوى المالية هي إنتشار صدمة ما (سواء كانت إختيار مؤسسة، بنك أو إختيار سوق... إلخ) ما بين مؤسستين أو أكثر، و/أو بنكين أو أكثر، و/أو بين دولتين أو أكثر، مما يترتب عليه تراجعاً في وتيرة النشاط الإقتصادي.

ثانياً: القنوات الطبيعية للعدوى المالية

تفترض هذه النظريات أن إنتقال الصدمات يتم من خلال قنوات حقيقية ومالية مستقرة بين البلدان، كالعلاقات التجارية الثنائية أو سوق ثالث، أو من خلال علاقات مالية مع دائن مشترك، إلى جانب ما يسمى بالصدمات المشتركة: كالتغيرات في الطلب الكلي والتغيرات في معدلات الفائدة الأجنبية، وعليه يمكن تمييز ثلاث قنوات أساسية للعدوى هي:

1. قناة التجارة الدولية: أكاديميا وعلميا لا يزال الخطاب المروج لتحرير التجارة سواء من خلال المفاوضات المتعددة الأطراف، أو من خلال الترتيبات الإقليمية الجديدة، يستمد شرعيته من توليفة ركبت لتجمع بين (التجارة و التنمية) ضمن أطروحة تتعلق بالتبشير لوجود علاقة سببية متينة، عضوية ومباشرة بين تحرير التجارة بكامل مستويات تدفقها، وبين إرتفاع معدل التنمية الإقتصادية. وإذا كان التخوف من العوامة ليس له مايرره فإن: "الولع بالعوامة" أيضا ليس له مايرره، فاليوم وأكثر من أي وقت مضى، ومع إرتفاع معدلات الإرتباط في ظل الإفتتاح المسجل عبر القضاء على كافة أشكال الحمائية، سواء من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة، أو من خلال الترتيبات الإقليمية الجديدة (الإنتفاخ العميق) الداعمة لمرتكزات هذا التحرير، أصبح من السهل إنتقال الأزمة من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول. عبر ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية، وآثار التغذية العكسية**، مما يسهل إنتقال حالات الركود والكساد في إقتصاديات الدول المتأزمة إلى باقي الإقتصاديات وذلك بمستويات مختلفة، بسبب معاملات الإرتباط و درجات الإفتتاح¹.

* سلوك القطيع: يميل الأفراد إلى تقليد تصرفات (عقلانية أو غير عقلانية) لمجموعة من الناس المحيطون بهم. علي الرغم من أن معظم الناس ليس بالضرورة أن يتخذوا نفس التصرف أو نفس الإختيار وهم بمفردهم. هناك عدة أسباب لتفسير لماذا يحدث سلوك القطيع. الأول هو الضغط الإجتماعي فاتباع المجموعة هو وسيلة مثالية لتصبح عضوا في المجموعة. والسبب الثاني هو الأساس المنطقي المشترك بأنه من غير المحتمل أن مثل هذه المجموعة الكبيرة يمكن أن تكون خاطئة. للاطلاع أكثر أنظر: محمد مجدي الرفاعي - سلوك القطيع في الأسواق المالية-مقال على النت- شوهده بتاريخ 2015/10/23

<https://www.linkedin.com/pulse/الاسواق-المالية-سلوك-القطيع-و-mohamed-magdi-refaey>

¹ - سونيل شارما- "تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية"- مجلة التمويل والتنمية- جوان 1999-ص 41.

** إذا انخفضت واردات الدولة A من القطر B، فإن صادرات B تنخفض، وكذلك مستوى دخلها، وانخفاض مستوى الدخل تستورد B كميات أقل من السلع من البلد A. ومن ثم فإن تغير الواردات في القطر A له أثر التغذية العكسية على صادراتها. وهو ما يؤثر في الطلب الكلي للدولة الثانية

ومن المهم التأكيد أنه، كلما كان الحجم الإقتصادي للدول المتضررة كبيراً، كلما زادت احتمالية إنتقال الآزمات المالية وشدتها وإتساع نطاق تأثيرها. كما يسهم في ذلك مستويات الإفتتاح التجاري لمراكز الآزمة، من خلال الإفتتاح العالمي والإقليمي.

2. قناة الأسواق المالية : مع إرتباط الأسواق المالية وحركات التدفق المالي، أصبحت الآزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسهولة، حيث تشير الأبحاث الحديثة أن احتمال حدوث آزمات مالية معدية، وتحركات مشتركة مرتفعة عبر الأسواق المالية العالمية في المستقبل، يعززه دخول أدوات مالية و قوى فاعلة جديدة في الأسواق المالية الدولية وزيادة أهميتها. و لعل إنتقال غبار الآزمة في دول جنوب شرق آسيا أوضح مثال على ذلك(كما سيأتي بيانه لاحقاً)، فالسماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية في بلدان جنوب شرق آسيا - و تمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول بالدولار- أدى إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتها وهما: سوق العملات و سوق الاسهم، مما يسهم في زعزعة الإستقرار. وفيما يتعلق بالروابط المحلية لدول المنطقة، فإن المستجديات المالية في كل دولة تؤثر على الدولة الاخرى، وينطبق ذلك على نشاطات أسواق رأس المال والإستثمار الأجنبي المباشر والإقراض المصرفي، وفي هذا السياق قد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما، نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى، بمعنى أنه في منطقة على درجة عالية من "التكامل الإقتصادي"- كما هو الحال بالنسبة لشرق آسيا- يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول بصورة تلقائية إلى إنتقال الآزمات المالية التي تعيشها الأسواق المالية في بعض الدول إلى دول أخرى.²

3. تناسق السياسات الاقتصادية: إن أي إتفاقية تربط إقتصاديات بلدان مختلفة؛ تجعل إستجابة أي بلد من هذه البلدان لصدمة محتملة؛ أو أزمة إقتصادية أو مالية؛ تدفع بالبلدان الأعضاء الأخرى إلى إتباع سياسات مماثلة لسياسة هذا البلد، وتتحقق هذه العملية أكثر في مناطق الإتحادات النقدية، وكذلك داخل مناطق التجارة الحرة. فصدمة في بلد ما يهدد توازن الإتحاد، ويتسبب في آثار فورية على كل البلدان التي تنتمي إليه.

4. الصدمات الكلية والصدمات العشوائية: إن الصدمات الكلية والصدمات العشوائية التي تضرب في نفس الوقت أساسيات عدد معتبر من الإقتصاديات- وفقاً لدورنبش و آخرون (Dorunbush & al,2000)- كإرتفاع معدلات الفائدة الأجنبية والدولية، وصددمات السيولة الخارجية، وتقلص عروض رؤوس الأموال أو حتى تراجع الطلب العالمي- و خاصة بالنسبة لبعض المنتجات و الموارد الأولية- يمكن أن تعرقل في آن واحد

ومن ثم الدولة الأولى وندخل كلتا الدولتين في انخفاضات متتالية لطلبها الكلي، لتطرق بذلك مراحل من الركود والكساد ، أنظر: أحمد فرّاس العوران، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، عمان، الأردن. 2012، ص 179.

¹ - عقبة عبد اللاوي- نور الدين جواد- الآزمات المالية سجال التدويل و أطروحات التعمول الثلاثي- المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور إسلامي- عمان الأردن- 1-2 ديسمبر 2010- ص7.

² - عقبة عبد اللاوي، نور الدين جواد، مرجع سبق ذكره ، ص ص 11،12.

حركة النمو في عدد معتبر من البلدان. و هو ما يؤدي إلى تذبذب أسعار الأصول في أسواقها،¹ حيث يُلاحظ إرتباط قوي بين مختلف الأسواق مباشرة بعد الصدمة.

رابعاً: القنوات غير الطبيعية لإنتقال الأزمات المالية

تسلك الأزمات المالية في هذه الحالة قنوات إنتقال مختلفة جوهريا عما هو سائد قبل الأزمة، و هذا التيار يرتكز أساسا على:²

1. التوازن المتعدد: ونعني بالتوازن المتعدد في دولة ما إنتقال الدولة من حالة توازن جيّد (لا توجد فيه أزمة في سعر الصرف أو إهيار البنوك) إلى توازن غير جيّد (ينطوي على أزمة في سعر الصرف أو إهيار في البنوك) وتحول الأزمة من بلد لآخر، و كل ذلك شريط أن يكون الإنتقال من التوازن الجيّد إلى التوازن غير الجيّد، نتيجة إنفجار أزمة مالية في دولة أخرى. ولا يعني الإنتقال من التوازن الجيّد إلى التوازن السيء أنه من الممكن وبأسلوب مباشر العودة مرة أخرى إلى التوازن الجيّد، ذلك أن التوازن غير الجيّد قد يكون عميقا ومعمرًا. و يتحقق التوازن غير الجيّد عندما يتوقع كل مستثمر قيام المستثمرين الآخرين بتصفية أصولهم والإسحاب من السوق. ومن هنا يصبح السلوك الرشيد لكل مستثمر هو السلوك الذي يتلاءم وتوقعاته، أي الإسحاب المفاجيء من السوق، وحينما يتحقق ذلك تحدث الأزمة.

2. صدمات السيولة: يمكن لأزمة في بلد ما أن تولد مشاكل في السيولة للمستثمرين الذين ينشطون في سوق هذا البلد، الشيء الذي يدفعهم إلى التوجه إلى أسواق أخرى، بهدف إعادة هيكلة محافظهم الإستثمارية، من خلال بيع ممتلكاتهم من الأصول في هذه الأسواق، والتعويض عن أي خسارة محتملة تلبية لنداء الهامش. فإنهايار أسعار بعض الأصول المالية في بلد الأزمة، قد يؤدي إلى تغيير جذري في تركيبة وهيكل المحافظ الإستثمارية العالمية، من حيث الوضع النسبي للأصول المختلفة، الذي يتحدد في الأساس بناءً على إعتبارات المخاطر. هذا الإختلال في تركيبة أصول المحافظ الإستثمارية، قد يدفع بالمستثمرين إلى تصحيحها وإعادة ترتيب هيكلها، مما يؤدي إلى بيع بعض الأصول، وهو ما يدفع إلى تراجع أسعارها.³ وإذا كانت هذه الصدمات قوية بما فيه الكفاية، فإن أزمة في بلد ما، يمكن أن تزيد من درجة تقنين القروض، وتدفع المستثمرين إلى بيع مشاركاتهم في أصول بلدان أخرى لم تمسها الصدمة الأولى، والتي تتمتع بوضع كلي جيّد. هذه العمليات تولد في زيادة الإرتباط بين الأصول المالية لكن فقط بعد حدوث الأزمة.

¹ - Chaker Aloui & Fessi Hela - « **Intégration financière et Vulnérabilité : Analyse Du Phénomène de Contagion Des crises Financières : Cas De La Crise Asiatique De 1997** », Publication De l'International Finance Group-Tunisia -P 3.

² -Forbes kristin & Rigobon Roberto- (**Measuring Contagion : Conceptual And Empirical Issues**)- **In The Conference**) – International Financial Contagion: How It Spreads And How It Can Be Stopped- Boston: Kluwer Academic Publishers-2000-p47.

³ - عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 239.

3. العدوى السياسية: يعتمد إنتقال الأزمة في هذه الحالة على معدل الفائدة في ظل نظام صرف ثابت. وبشكل أدق يفترض وجود إقتصاد "مركز" ذو عملة مثبتة وإقتصاديات محيطية، عملاتها توازن من طرف سلطاتها النقدية بالنسبة لعملة بلد المركز. و على هذا الأساس فإن أي صدمة تمس عملة بلد المركز، يمكن أن تقود هذا الأخير إلى رفع معدل الفائدة، و يدفع ببعض البلدان المحيطة -وربما الكل - إلى إتباع نفس هذه السياسة، وهو ما يؤدي إلى إختلالات إقتصادية، تدفع بهذه البلدان إلى التخلي عن نظام التثبيت.

المبحث الثاني: أسباب تكرار الأزمات المالية بصفة دورية

إن الأزمات المالية لا تلزم فقط أصحاب القرار بالبحث عن علاجات جديدة، بل تدفع أيضا بالمحللين والمنظرين الإقتصاديين لإيجاد تفسيرات لها. حيث تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية، وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات، وتختلف أيضا في حدتها وتأثيرها ومداها الزمني. فمنها ما قد ينتج عن زعر مصرفي، والذي بدوره يترتب عليه كساد أو إنكماش في النشاط الإقتصادي، بينما في أحيان أخرى قد يكون السبب إختيار حاد في الأسواق المالية خاصة بعد وجود فقاعة في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة وإختيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدداً من الآثار السلبية على المسار التنموي للإقتصاد الوطني.

المطلب الأول: تفسير الأزمات المالية في الفكر الإقتصادي

باعتبار أن الأزمات المالية ليست ظاهرة جديدة، فقد تعددت النظريات المفسرة لظهورها، حيث كانت ولا تزال دائما تبحث في مسبباتها، وتقدم تفسيرات لها. وفيما يلي أهم التفسيرات لأبرز التيارات والمذاهب الإقتصادية، وهي تفسر بالدرجة الأولى أزمات النظام الرأسمالي في كل مراحلها، بدءا بالفكر الكلاسيكي الذي تماوت مرتكزاته على إثر أزمة الكساد الكبير عام 1929، وسيادة الفكر الكينزي بإعتبار أطروحاته النظرية كانت المخرج الوحيد من مأزق الفكر الرأسمالي، وبدخول عقد السبعينات من القرن العشرين، ومع أزمة الكساد التضخمي التي أخفق الفكر الكينزي في تفسيرها وإحتوائها، تطورت المدرسة النقدية.

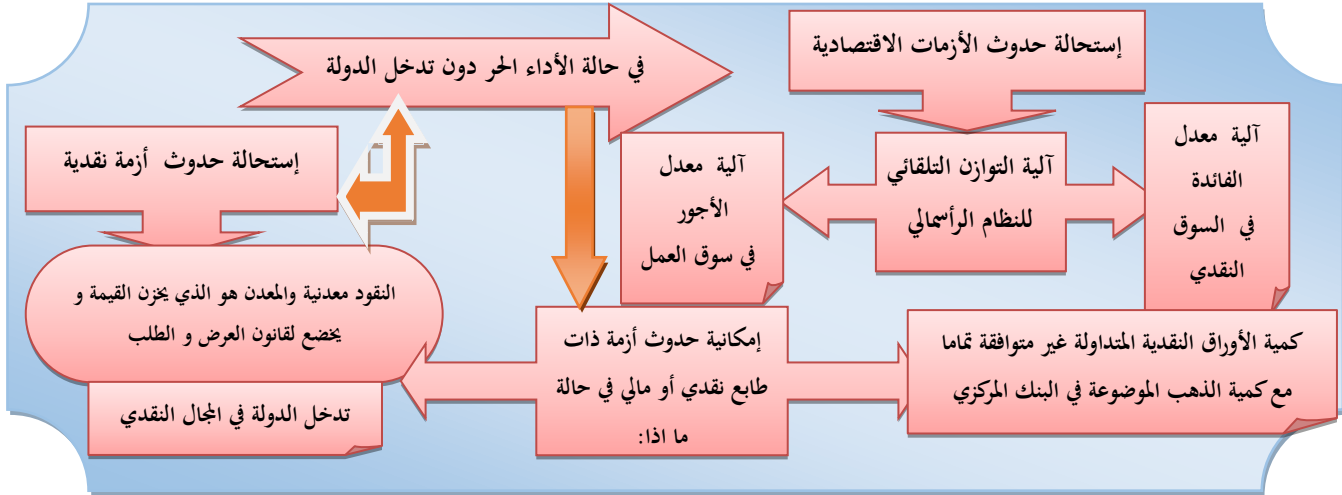
أولا: التفسير الكلاسيكي للأزمات المالية

لقد إهتم معظم الكلاسيك بتفسير أزمات "الإفراط في الإنتاج"، حيث بين كل من Adam Smith (1723-1790) و David Ricardo (1772-1823) و Thomas Malthus (1766-1834)، أن الأزمات الإقتصادية لا يمكن حدوثها، كما جاء Jean-Baptiste Say (1767-1832) من خلال "قانون المنافذ"¹ ليؤكد فكرة إستحالة الأزمات، والذي يلخص في أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به، والشكل أدناه يوضح فكرة إستحالة الأزمة الإقتصادية والنقدية عند الكلاسيك. حيث نلاحظ، أن النظام الرأسمالي مزود- في حالة الأداء الحر دون تدخل

¹ - Jacques Pavoine, op.cit, p29.

الدولة - بآلية تخلق له التوازن التلقائي، وهذه الآلية تتحقق بفضل وجود نوعين من الأثمان، أحدهما يوجد في السوق النقدي وهو معدل الفائدة، والثاني يوجد في سوق العمل، وهو معدل الأجور.¹ والشيء نفسه بالنسبة للأزمة النقدية، فهي الأخرى لا يمكن حدوثها، لأن النقود معدنية والمعدن هو الذي يخزن القيمة، وهي أيضا خاضعة لنفس القانون الذي يسوي بين العرض والطلب بين النقود تلقائيا.

المخطط 1-2: إستحالة حدوث الأزمة الاقتصادية والنقدية عند الكلاسيك



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: محمد دويدار، مرجع سبق ذكره، ص 417،

Jacques Pavoine, op.cit, p30.

ثانيا : حتمية الأزمة عند ماركس

يأخذ موضوع الأزمات المالية بشكل عام أهمية جوهرية في أعمال ماركس - على عكس الإقتصاديين الكلاسيك، ومعظم إقتصاديي القرن التاسع عشر - حلل ماركس الإقتصاد من وجهة نظر سوسولوجية وتاريخية، وأساس هذا التحليل يجد جذوره في فلسفة مستوحاة عن هيجل Georg Wilhelm Friedrich Hegel (1770-1831).²

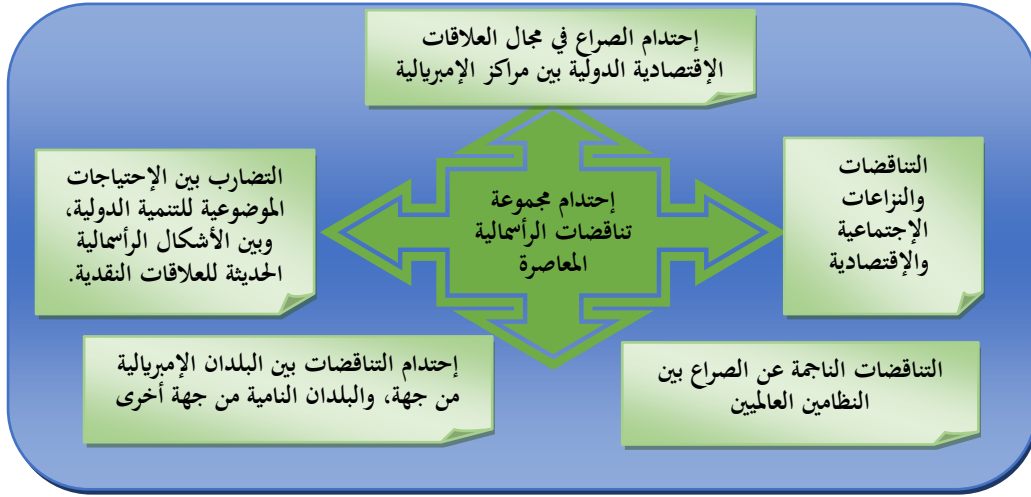
وقد بين ماركس أنه لا يوجد لقوانين إقتصادية أزلية، كما وضح أن تصرفات المتعاملين الأفراد - نظرا لتعارضها وتوجه كل فرد إلى تحقيق أرباحه الخاصة - تؤثر سلبا على المجتمع، وتؤدي إلى نتائج عكسية، فالأزمات الإقتصادية وفقا لماركس هي أزمات إفراط في الإنتاج، نشأت في ظروف أسلوب الإنتاج الرأسمالي، وهي لا تتكرر إلا في ظلها؛ وتكمن أسبابها في طبيعة أسلوب الإنتاج هذا، وتتحدد وفقا للقوانين والتناقضات المميزة له، كما أن للأزمات الإقتصادية - وفق النظرة الماركسية - عدة خصائص: فهي أزمات حتمية لا مفر منها، وهي إجتماعية بمقدار ما هي إقتصادية، ومعيّرة للبنية على الأقل إن لم تكن مزيلة لها، فهي بالتأكيد فوضى، وإختناق الأسواق وإفلاس

¹ - محمد دويدار، مبادئ الإقتصاد الجزئي، الإقتصاد النقدي، ج1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2001، ص 417.

² - جيمس بيرك، عندما تغير العالم، ترجمة ليلي الجبالي، عالم المعرفة، الكويت، 1994، ص 284.

وبطالة¹ كما أنها ظواهر تتكرر على نحو دوري لدرجة ما في الإقتصاد الرأسمالي، وتسمى الفترة بين أزمة إقتصادية وأخرى بالدورة الصناعية. وترجع الأزمة النقدية-المالية للرأسمالية- وفق هذه النظرة- إلى إحتدام مجموعة تناقضات الرأسمالية المعاصرة، المبينة في الشكل التالي :

المخطط 1-3: تناقضات الرأسمالية المعاصرة المسببة للأزمات النقدية -المالية عند ماركس



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

النظرية الماركسية اللينينية، مرجع سبق ذكره، ص 502-506.

إلى جانب ماسبق، تجدر الإشارة إلى أن الرأسمالية- في نظر ماركس- تتميز بإنعزال الرأسمالي المالك، وإنصرافه عن الإشتراك في تسيير العمل بصفة عامة.

ثالثاً: الأزمة عند كينز

بدأ كينز John Maynard Keynes (1883-1946) تحليله الإقتصادي بتوجيه نقده إلى النظرية "النيوكلاسيكية"، ويتحدد الوسط التاريخي لتحليل كينز للإقتصاد الرأسمالي أثناء أزمته الكبرى، أو ما يسمى بالكساد الكبير، الذي بدأ سنة 1929، ووصل إلى عمقه في الفترة (1931-1932)، وإستمر بصفة عامة حتى نشوب الحرب العالمية الثانية عام 1939.

لا يرى كينز في إرتفاع معدل الفائدة سببا في حدوث الأزمة، إنما التراجع المفاجيء للكفاية الحدية لرأس المال، هو الذي يفسر الأزمة، بإحداثه نقصا في الإستثمارات، وفي الطلب الفعّال. وعندها ينهار تفاؤل (المنظمين)، ويتلصق الإستثمار، بعد أن يصبح ضعيف المردود، حيث تحتل العوامل النفسية أهمية كبيرة في تحليل كينز. كما

¹ -أنظر: النظرية الماركسية اللينينية، الإقتصاد السياسي للرأسمالية، ترجمة ماهر غسل، دار التقدم للنشر، الإتحاد السوفياتي سابقا، 1972، ص288، دانيل أرنولد، مرجع سبق ذكره، صص 138، 139.

يرى أن الأزمة تستدعي تدخل الدولة من أجل إنعاش الفاعلية الحدية لرأس المال، لذا فهو ينادي بأن تحل الدولة محل المنظمين العاجزين في عملهم كمستثمرين.¹

كما بين أن هناك ثلاثة دوافع لإحتياط الأفراد والمشروعات بجزء من دخلهم في شكل سيولة هي: دافع المعاملات، الإحتياط والمضاربة. وأن قوة السوق تُترجم من خلال سيطرة منطق المضاربة قصيرة المدى على منطق المؤسسة والإستثمار طويل الأجل، والحل هنا يكمن في تنظيم الأسواق المالية، وكذلك سوق الصرف تفاديا للمضاربة على النقود. فالضرائب على رأس المال، والرقابة الإدارية الحركية لرأس المال بإمكانها أيضا أن تقلل من الإضطرابات.²

رابعا: الأزمة عند النقديين

تعتبر المدرسة النقدية أحد أشهر المدارس الحديثة للإقتصاد الليبرالي، ويعتبر **فريدمان Milton Friedman (1912-2006)** أحد الرواد البارزين لهذه المدرسة، والنقديون -على عكس الكنزيين- يعتبرون التضخم ظاهرة غير مرغوبة، وأن منحى فلييس للعلاقة بين التضخم والبطالة لا يتحقق دائما، كما يرى النقديون أن أسباب حدوث الأزمات الإقتصادية يعود إلى عوامل نقدية تتصل بحجم النقود والإئتمان وأسعار الفائدة، حيث يحصل إنعاش إقتصادي عندما يتسع عرض النقود، ويمكن أن يستمر هذا الإنعاش إلى أن يبلغ أقصى مدى له، عندما تستمر أسبابه بتحقيق تضخم في الإقتصاد ويحصل العكس، أي يحدث إنكماش في الإقتصاد، عندما يحدث إنكماش في عرض النقود، ويمكن أن يستمر الإنكماش إلى أن يصل إلى أدنى حد له بتحقيق الكساد، وبالتالي فإن أسباب التقلبات والأزمات الإقتصادية هي أسباب نقدية تتصل بالنقود والإئتمان وأسعار الفائدة والسياسات التي ترتبط بها.³ ولقد حاول النقديون تفسير أزمة سنة 1929 وفق طرحين إثنين هما: تدخل الدولة ودور النقود، وهنا يظهر روتبرد Murray Rothbard (1926-1995) أحد مشاهير الحركة الليبرالية، أكثر وضوحا فيما يخص مسؤولية الدولة في الأزمات، فهو يعتبر أن الحكومات إذا كانت تسمح بتطبيق قوانين السوق في المجال النقدي، كما يتم ذلك في مجال العمل و السلع والخدمات، وتتخلى أيضا عن الحماية، فإن الأزمة تمتص نفسها في زمن قصير، أما بالنسبة للإقتصادي الأمريكي جون غولبراith John Kenneth Galbraith (1908-2006) الذي خصص جزءا كبيرا من كتابه لأزمة سنة 1929، فقد إعتبر أن سبب حدوث الأزمة مرتبط بالهوة التي تعمقت بين إرتفاع مردودية الإنتاج الصناعي من جهة، وجمود الأجور والأسعار من جهة ثانية. وهكذا ساهم إرتقاء مستوى الأرباح في تغذية المضاربات في الأسواق المالية، وتحفيز الإستثمار، في حين بقي إستهلاك الطبقات الشعبية ضعيفا جدا.⁴

¹ - منير الحمش، أوراق في الإقتصاد السياسي للأزمة، الأزمة الإقتصادية الراهنة، منشورات إتحاد الكتاب العرب، 1999، ص 35.

² - ميشيل البير، الرأسمالية ضد الرأسمالية، ترجمة حليم طوسون، مكتبة الشروق، القاهرة، 1995، ص 83، 85.

³ - فليح حسن خلف، العولمة الإقتصادية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2010، ص 393-395.

⁴ - فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الإقتصادية العالمية - المركز الثقافي العربي، المغرب، 2009، ص 75، 76.

المطلب الثاني: التفسيرات الحديثة للأزمات المالية

إبتداء من سنوات الثمانينات، وفي ظل التطور والتشابك في العلاقات الإقتصادية، والتوجه نحو التحرير المالي، والتطورات الهائلة في المجال العلمي والتكنولوجي في إطار العولمة، برزت العديد من التوجهات الحديثة المفسرة للأزمات المالية، كفرضية عدم الإستقرار المالي، ونظرية الدومينو والألعاب، ونظرية المباريات، ونظرية خرافة السوق الكفاء... إلخ.

أولاً: فرضية عدم الإستقرار المالي

يعرف فريدريك ميشكين F. Mishkin، عدم الإستقرار المالي من خلال آثاره على النظام المالي، "عدم الإستقرار المالي يحدث عندما يكون هناك عجز في النظام المالي وتداخل المعلومات المتدفقة، فلا يمكنه أن يقوم بعمله في توفير الأموال للإستثمارات الإنتاجية"¹. وعليه فعدم الإستقرار المالي من شأنه أن يضعف عمل الإقتصاد بعدة طرق مختلفة، إذ يمكنه أن يؤثر على عناصر النظام المالي وحتى على الإقتصاد الحقيقي، من خلال التأثير على الوضعية المالية للأسر والشركات وحتى القطاع العام. كما يؤدي أيضاً إلى تعطيل عمليات المؤسسات المالية وأسواق معينة بحيث تكون أقل قدرة على مواصلة تمويل بقية قطاعات الإقتصاد.

1. أنواع عدم الاستقرار المالي: يقسم الدكتور ماريو بليجر-مدير مركز دراسات البنوك المركزية التابع للبنك

المركزي البريطاني - عدم الإستقرار المالي إلى نوعين: عدم الإستقرار المؤسسي، وعدم الإستقرار السوقي؛ حيث يقصد بإستقرار المؤسسات المالية قدرتها على تحقيق إلتزاماتها التعاقدية دون معوقات أو دعم،² أما عدم الإستقرار المؤسسي فيشير بشكل أساسي إلى عدم إستقرار النشاط المصرفي، بسبب آلية الإئتمان التي تؤدي بصورة جوهرية إلى خلق وسائل الدفع من لا شيء، بالإضافة إلى عدم المساواة بين أصول وخصوم ميزانية البنك. فعدم الإستقرار المؤسسي يضعف من درجة الثقة ويحد من عملية الوساطة، ومن ثم يؤثر على هيكل القطاع المالي، ويضعف من نظم الدفع ويزيد من تكلفة المعاملات. وإغلاق المؤسسات المالية له آثار سلبية على توافر المعلومات، كما أنه يفسد علاقات العمل طويلة المدى، مما يزيد من تكلفة الاقتراض، ويقلل من كفاءة توزيع الموارد.³

أما عدم الإستقرار السوقي يشير إلى التقلبات المستمرة في أسعار الأصول، ما يزيد من أسعار الفائدة الحقيقية مما يزيد من الإختيار العكسي، مؤدياً إلى سوء توزيع القروض والحد من الإئتمان الممنوح، كما يقلل من فترة عقود الإقتراض. ويزيد عدم الإستقرار في السوق من الصعوبات التي تواجه صانعي السياسات

¹-Garry Schinasi, "Defining Financial Stability", Op-Cit, p15.

² - المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سبق ذكره، ص5.

³ - أنظر: موريس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق-من دروس الأزمات إلى إصلاحات الغد-، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جده، المملكة العربية السعودية، 1993، ص ص، 19، 20. المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سبق ذكره، ص7.

الإقتصادية الكلية مما يفسد بيئة الإستثمار. ويرجع سبب عدم إستقرار الأسواق المالية حسب الإقتصادي الفرنسي موريس أليه Maurice Allais إلى المراهنات التي أصبحت تقوم عليها البورصات؛ بسبب تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف. وكل من عدم إستقرار المؤسسات والأسواق المالية هو نتيجة للطابع غير العقلاني وغير الرشيد لآلية الإئتمان ويعود ذلك لخمس أسباب على الأقل هي:¹

- خلق (أو إفناء) النقود بقرارات المصارف والأفراد اللامسؤولة؛
- الحساسية الكبيرة جداً لآلية الإئتمان أمام الأوضاع الإقتصادية؛
- عدم الإستقرار الذي يولده التنظيم بدرجة كبيرة؛
- ضعف الكفاءة الإقتصادية، والعدالة في توزيع الدخل؛
- وأخيراً إستحالة أي رقابة فعالة على نظام الإئتمان من جانب الرأي العام، أو ممثلي الشعب بسبب تعقد هذا النظام بدرجة كبيرة.

2. أسباب عدم الإستقرار المالي لدى هيمان مينسكي: من الذين إهتموا بدراسة الإستقرار المالي والأزمات المالية

الإقتصادي الأمريكي هيمان مينسكي*، حيث تركز نظريته في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على الإقتصاديات التي تمر بالمراحل المعروفة للدورة الإقتصادية، فبعد مرور الإقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص، وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي فيما يعرف "بالتمويل المتحوط"، وفي مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة تطفو على السطح، وتتوقع الشركات إرتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الإقتراض بإفتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض دون مشاكل تذكر، وتنتقل عدوى التفاؤل بدورها إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية إسترداد القروض مجدداً، ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحها المتوقعة، وبذلك يكون الإقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الإئتمان. وفي حالة حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان إقتصادي كبير، يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة مختلف الكيانات الإقتصادية على سداد إلتزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية - التي قد لا يتمكن ضخ الأموال في الإقتصاد من حلها- تتحول إلى أزمة إقتصادية تؤدي لحدوث كساد، ويعود الإقتصاد لنقطة البداية من جديد.² وقد تزايد الإهتمام بأطروحاته عقب

1 - أنظر: المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، المرجع السابق، ص 7، موريس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق-من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد"، مرجع سبق ذكره، ص ص، 23، 24.

*- هيمان فيليب مينسكي إقتصادي أمريكي لأبوين يهوديين، ولد في 23 سبتمبر 1919م، في شيكاغو وتوفي في 24 أكتوبر 1996م، متحصل على دكتوراه في الاقتصاد من جامعة هارفورد سنة 1954م، عرف بكتاباتاته واهتمامه بموضوع الأزمات المالية واستقرار النظام المالي الرأسمالي، ومن أشهر أعماله: بناء نموذج عدم الاستقرار المالي: مقدمة. الذي نشر سنة 1974م، فرضية عدم الاستقرار المالي (1993)، ومفادها أن النظام الرأسمالي بطبيعته نظام غير مستقر.

2 - أنظر: - أحمد مهدي بلواني- "هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره"-، مجلة جامعة الملك عبد العزيز- مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جده- المملكة العربية السعودية- المجلد 24- العدد الأول- 2011- ص ص 114/95، بلقاسم زايري- الأزمة

أزمة الرهن العقاري في الو.م.أ، وهو بذلك يكون قد حذر من مثل هذه الأزمة قبل وقوعها. وعليه، يفسر مينسكي عدم إستقرار النظام المالي بعاملين: **الأول**: هو أن الإقتصاد الرأسمالي يتكون من أنظمة تمويل مستقرة وأخرى غير مستقرة؛ **والثاني**: هو أن طول فترات الرواج والإزدهار تؤدي إلى إنتقال الإقتصاد من العلاقات المالية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة.

ولتوضيح فرضية عدم الإستقرار المالي صنف مينسكي المتعاملين الإقتصاديين من عائلات وشركات ومؤسسات مالية، إلى ثلاثة وحدات حسب دخولهم ومدى ربحياتهم وهم:

- وحدة تمويل التحوط؛ وتشمل أولئك الذين لهم القدرة على الوفاء بجميع إلتزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم؛
- وحدة تمويل المضاربة؛ وتشمل أولئك الذين بإمكانهم سداد الفوائد المترتبة عن إلتزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم، دون سداد المبلغ الأصلي؛
- وحدة تمويل بونزي* وتضم أصحاب التدفقات النقدية غير الكافية لسداد إلتزاماتهم التعاقدية، والخيار المتاح أمام هذه الوحدة هو أن تلجأ للمزيد من الإستدانة، أو أن تقوم ببيع ما لديها من أصول.

وخلص مينسكي إلى أن الإقتصاد الذي يغلب على تركيبته وحدات التحوط هو الأكثر إستقراراً، وأن الذي يغلب على تركيبته وحدات المجازفة والبونزية هو الإقتصاد الهش، الذي يكون محلاً للعرض للأزمة المالية في أية لحظة نتيجة سياسة نقدية متشددة، كرفع معدلات الفوائد أو غيرها؛ مما يدفع بوحدة المجازفة إلى أن تتحول إلى بونزية بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها، مما يؤدي إلى إنهيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال، فتتساقط الوحدات الواحدة بعد الأخرى، البونزية فالمجازفة ثم المتحولة. وفي ثنايا التحليل للفرضية ولهذا التركيب من العلاقات المالية، يصل مينسكي إلى أن الوحدات التي يكون غالب إلتزاماتها أو تمويلاتها مبني على التمويل القائم على المشاركة، كلما أمكن وصفها بالوحدة التمويلية المتحولة والعكس صحيح.¹

3. مظاهر عدم الإستقرار المالي وآلية حدوثه: يتجلى عدم الإستقرار المالي في ثلاثة مظاهر هي: الذعر المالي،

الإنهيار المالي، عدم إستقرار الأسعار:²

المالية الدولية-رؤية على ضوء النظام المالي الاسلامي-و النظام الوضعي-الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الاسلامي-الواقع و رهانات المستقبل-المركز الجامعي بغرداية-23-2011/02/24-ص15.

* سميت هذه الوحدة باسم بونزي للدلالة على التمويل والاستثمار الاحتياطي غير القابل للاستمرار، نسبة إلى اسم تشارلز بونزي، وهو محتل من مدينة بوسطن أقام مشروعا استثماريا احتياليا اثار في عام 1920م، وتعتبر هذه الوحدة عن نوع من النصب والاحتيال التمويلي والاستثماري، الذي يتم فيه دفع العوائد للمستثمرين من الأموال التي يودعها مستثمرون لاحقون، وليس من أرباح حقيقية تتولد من نشاط استثماري أو أعمال تجارية. للاطلاع أكثر انظر: هانتز مونرو، أنا كارفاهال، كاثرين باتيللو، "مخاطر بونزي"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 4، مارس 2010، ص3.

1 - أنظر: أحمد مهدي بلواقي، "هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره"، مرجع سبق ذكره، ص 12-13.
- Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper of IMF, No 74, May 1992, pp 6-7.
- Hyman Minsky, "The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions" Working Paper of IMF, No 72, January 1992, p4.

2 - مائير كوهين، ترجمة عبد الحكم الخزامي، "النظم المالية والتمويلية-المبادئ والتطبيقات-"، مرجع سبق ذكره، ص 110-111.

➤ الذعر المصرفي (المالي): يقصد به تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث تهاافت على سحب الودائع من البنك، ويقود تراجع ثقة الودعين في البنك إلى التهاافت على سحب الودائع، وبالتالي تتلاشى إحتياطات البنك (نسبة من الودائع)؛ فلا يستطيع حينها أن يفي بالتزاماته الخاصة بالسيولة.

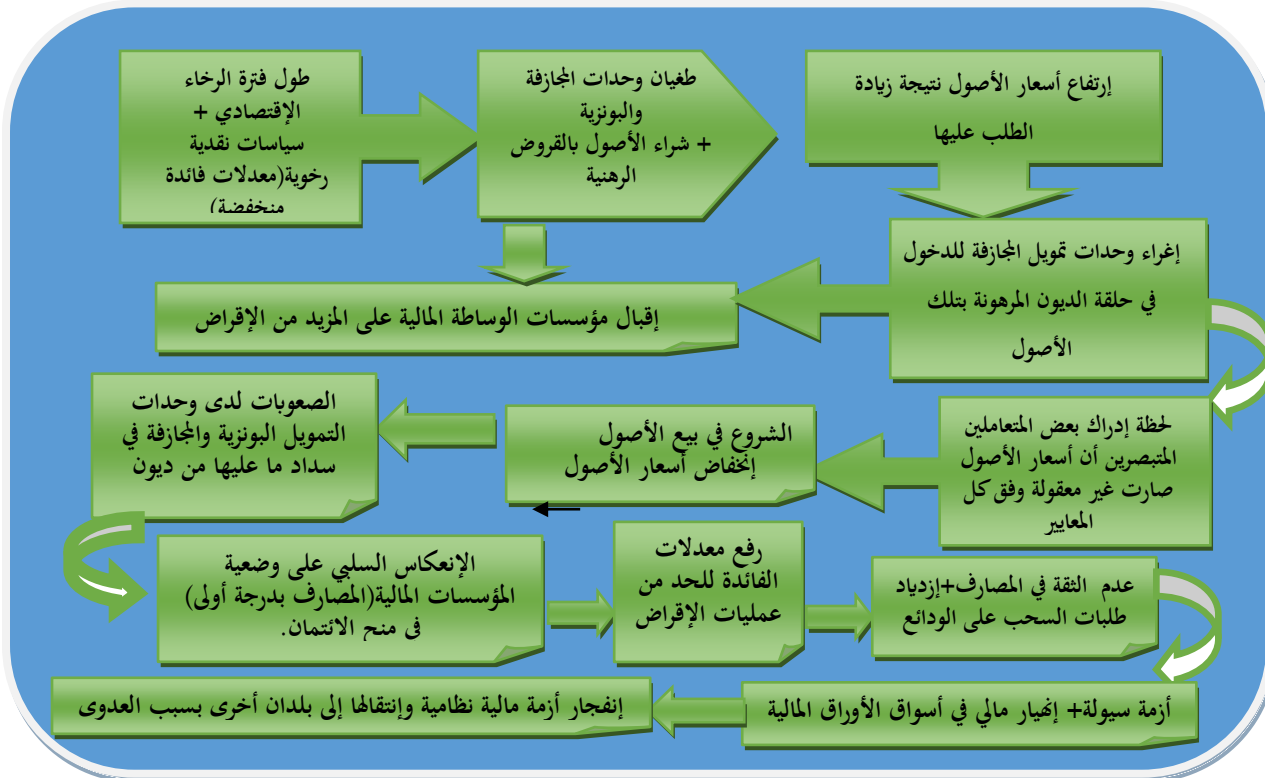
➤ الإهتبار المالي: وهو ما يتعلق بإهتبار سوق الأوراق المالية، فكما هو الحال مع البنوك إذا رغب كل المستثمرين في تسهيل أموالهم في الحال، يصبح التسييل مستحيلًا، ما يؤدي إلى إنخفاض أسعار الأوراق المالية بإندفاع شديد، والنتيجة إهتبار سوق الأوراق المالية.

➤ عدم إستقرار الأسعار: لكل من التضخم والإنكماش تأثيرات سلبية على الإقراض؛ يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات، بينما يزيد الإنكماش في الأسعار من قيمة الأموال الودعة للإقراض. و عليه، للتضخم غير المتوقع آثار سلبية على المقرضين، وإيجابية للمقترضين. أما الإنكماش غير المتوقع فله تأثير معاكس.

أما بالنسبة لآلية حدوث عدم الإستقرار المالي، فإعتمادًا على ما جاء به مينسكي في تصنيف وحدات التمويل، وعلى إنتقادات موريس أليه لآلية الإئتمان، يمكن إعداد الشكل التالي:

المخطط 1-4: آلية إنتقال النظام المالي الرأسمالي من حالة الإستقرار إلى حالة عدم الإستقرار

حسب آليه ومينسكي



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: موريس أليه، مرجع سبق ذكره، ص 23،

Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis, op,cit,p6.

مما سبق يتبين لنا أن عدم الاستقرار المالي يعود إلى آلية عمل النظام المالي الرأسمالي، والمتمثلة أساساً في منح الائتمان القائم على أسعار الفائدة المتقلبة والحساسية اتجاه أي تغيرات اقتصادية أو سياسية أو إجتماعية. والزيادة في الأجل مقابل الزيادة في أسعار الفائدة وكأن النقود تخلق النقود، وهو ما يزيد من حجم الديون بشكل سريع، هذا على مستوى القطاع المصرفي. أما على مستوى الأسواق المالية فمكمن الخلل فيها هو المراهنات (المضاربات) على تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، التي من شأنها التأثير على أسعار الأصول الحقيقية. وتبرز مواطن الهشاشة في آلية النظام المالي الرأسمالي بشكل جلي خلال الأزمات المالية، وعليه الأزمات المالية وعدم الاستقرار المالي وجهان لعملة واحدة.

ثانياً: التفسيرات الحديثة الأخرى

ظهرت محاولات حديثة أخرى لتفسير سبب حدوث الأزمات المالية، من بينها على سبيل المثال:

1. نظرية الدومينو والألعاب: ظهرت العديد من التفسيرات الحديثة للأزمات المالية، ولعل أهمها ما طرحته "نظرية الدومينو"، ومحتوى هذه النظرية هي: أنه إذا كان هناك صفين من الدومينو تم وضعها إلى جانب بعضهما البعض، و هناك صف آخر من الدومينو تم وضعه خلفهما، فإنه إذا حدث ووقع الصفان الأماميان، يقع البقية كرد فعل طبيعي وتابعي.¹

2. نظرية المباريات: كما أن هناك عدة إسهامات عملية حاولت تفسير الأزمات المالية وتحليلها كنظرية المباريات "Theory Game" فيما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية "Coordination Games"، إذ تؤكد أدوات التحليل الإقتصادي، وجود علاقة موجبة بين القرارات التي يتخذها المتعاملون الإقتصاديون (المضاربون، المستثمرون...)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان بإتخاذ الإتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر أن يتخذه الآخرين، بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ما، بناءً 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. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتفسير أزمات العملة مثل: نموذج "بول كروجمان (Paul Krugman) ذلك السلوك، فمثلاً: قد يحتفظ نظام سعر الصرف الثابت بإستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له إنحيار سريع لمجرد وجود عوامل تؤدي إلى توقع الآخرين إنخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الإنخفاض، وربما الإنحيار فعلياً. فالنظرية النفسية تتوقع حدوث الدورات والتقلبات الإقتصادية بتحقيق توقعات تفاعلية، أو توقعات تشاؤمية، حيث

¹ - صباح جاسم- "الأزمة المالية: دعر و هلع و أسواق تساقطت مثل الدومينو إنحيار يؤدي إلى إنكماش إقتصادي عالمي طويل المدى" أنظر في ذلك:

يحصل إنكماش وركود وكساد إقتصادي، عندما تتحقق توقعات تشاؤمية، ويحصل إنتعاش وتوسع ورواج إقتصادي، عندما تتحقق توقعات تفاؤلية في الإقتصاد.¹

3. نظرية خرافة السوق الكفاء والأزمات المالية: حاول جورج كوبر* أن يفسر الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال نقده لنظرية السوق الكفاء - والتي إعتبرها كخرافة - كما وضّح أنه من غير المنطقي القبول بفكرتين متضادتين، وهما قبول فكرة السوق الكفاء من جهة ، وفكرة ضرورة تدخل البنوك المركزية في النظام المالي من جهة أخرى . وإعتبر أن القبول -اليوم - بالنقيضين السالفين الذكر، يفسر فشل السياسات المالية والنقدية في إحتواء الأزمات لفترات أطول. ويعتبر مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية إمتداداً للنظرية الكلاسيكية للإقتصاد، والتي تعتبر أنه "لا توجد أرباح زائدة في ظل ظروف المنافسة"². حيث تعتبر هذه النظرية أنه إذا كانت المعلومات متاحة للجميع ولكل المتنافسين في السوق مثل: القوائم المالية المنشورة، سوف يكون معدل العائد الذي يحققه المستثمرين قريباً من معدل العائد المتوقع. أي أنه في ظل السوق الكفاء يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة معينة، كافة المعلومات المتاحة عنها، وتكون القيمة السوقية للسهم هي القيمة الحقيقية ، وهذا ما يسمى بالكفاءة الكاملة إلا أنه توجد أنواع أخرى للكفاءة منها الكفاءة الإقتصادية (كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية) ، وكفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية)**.

وإمتداداً لفكر مينسكي، قام جورج كوبر بنقد أهم الفرضيات والركائز التي تقوم عليها نظرية السوق الكفاء***، مبيناً أن هذه النظرية معيبة بشكل لا يمكن إصلاحه، وأنّ الأسواق المالية تعاني عدم إستقرار مَرَضِي، لأنّ فيها نزعة داخلية إلى عدم الإستقرار ، وأنّها مجبولة على عدم التوازن، وأنّ الأسواق حتى وإن مرت بمرحلة من الإستقرار النسبي، فإنّ هناك ما يدفعها من داخلها إلى عدم الإستقرار الذي قد يؤدي إلى مرحلة الأزمة على النحو الذي تكرر على مدار القرن العشرين، وشهدت عليه الأزمة المالية العالمية 2008. كما بيّن أنّ الولاء الأعمى لفكرة السوق الكفاء- في بعض البنوك المركزية- هو الذي يقود إلى سياسات تُضخم بغير قصد من

¹ - أنظر: فريد كورتل- كمال رزيق- "الأزمة المالية : مفهومها، أسبابها، و إنعكاساتها على البلدان العربية"-المؤتمر العلمي الثالث حول : "الأزمة المالية العالمية و إنعكاساتها على إقتصاديات الدول- التحديات و الآفاق المستقبلية"- جامعة الإسراء الخاصة بالإشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية-الأردن -28/29/2009، فليح حسن خلف- مرجع سبق ذكره- ص 413.

* جورج كوبر محلل إقتصادي أمريكي عمل في العديد من البنوك المركزية الأوروبية والأمريكية.

² - عبد المنعم التهامي، "التمويل مقدمة في المنشآت والأسواق المالية"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1985م. ص 145 .

** في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق : يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق، وحتى تنعكس آثار تلك المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل، غير أنه من المعتقد أن لا يكون الفرق كبيراً. للمزيد راجع : أرشد التميمي، أسامة عزمي سلام ، "الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2004، ص 87. ونعني بكفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية) قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للمسرة، ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق، فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه. للمزيد راجع: صلاح جودة ، "بورصات الأوراق المالية علمياً وعملياً"، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الطبعة الأولى، 2000م ص 102.

*** للإطلاع أكثر على جوانب النقد التي تعرضت لها نظرية السوق الكفاء على يد جورج كوبر أنظر: حضري دليلة ، بلعوز بن علي: "الأسواق المالية بين نظرية السوق الكفاء وفرضية عدم الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية -مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية /قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 16، جوان 2016، ص ص 79، 81.

عدم إستقرار السوق بدلا من أن تخفف من وطأتها، لأنها تسعى إلى تحقيق أهداف هي بالأساس متعارضة فيما بينها، حيث أنها تساند التوسع الإئتماني لأغراض إدارة الطلب في إطار السياسة النقدية والإئتمانية من جهة، وتسعى من جهة أخرى إلى ضرورة تقييد الإئتمان لأغراض الحفاظ على الإستقرار المالي.¹

وعليه، خلص جورج كوبر إلى أنّ هناك حاجة إلى نموذج جديد لتفسير عمل الأسواق، والذي يجب أن يكون أكثر قربا من تحليل مينسكي للأسواق المالية - فرضية عدم الإستقرار المالي - والتي ينبغي تبنيها كفرضية أساسية لكيفية عمل النظام المالي في الواقع، وليس نظرية السوق الكفاء، وأنّه ينبغي إستخدام ذلك كنقطة بداية للتفكير من خلالها في أفضل طريقة لإصلاح السياسات الإقتصادية الكلية، وإعطاء البنوك المركزية الدور الأهم لإحداث الإستقرار - التحكم في عملية خلق الإئتمان-، وليس الحكومات كما توّه لضرورة تبني منهج علمي يوجب تعديل النظريات لتتماشى مع حقائق الواقع، وليس العكس، فالنظريات (نظرية السوق الكفاء) التي تفشل في اجتياز الاختبارات الأساسية (الأزمات المالية)، يجب أن تنبذ جانبا بدون أدنى إهتمام.

المطلب الثالث: المسببات الرئيسية للأزمات المالية

يمكن صياغة جملة من الأسباب الرئيسية-على أساس ما تم التطرق إليه سابقا- التي يمكن أن تؤدي لحدوث أزمة مالية مهما كان نوعها: مصرفية، أزمة دين، أزمة نقدية... الخ.

أولا: عدم إستقرار الإقتصاد الكلي

على أساس ما تم ذكره في السابق، يمكن إستنتاج الأسباب التي تؤدي لحدوث أزمة مالية، من بينها عدم إستقرار السياسات الإقتصادية الكلية، حيث يعتبر توفر بيئة سليمة للإقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم. وعليه فإن عدم إستقرار هذه السياسات قد يؤدي إلى إختلال مالي، وإلى حدوث العديد من الأزمات المالية، فمثلا :

1. السياسات النقدية والمالية التوسعية: تؤدي إلى إنتعاش النشاط الإقراضي بشكل خطير، وإلى تراكم شديد للديون، مع الإفراط في الإستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار، دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الإرتفاع. ومن ناحية أخرى، فإن السياسات النقدية والمالية المقيدة التي تستهدف إحتواء مخاطر التضخم، وإختلال الموازين الخارجية، وتصحيح أسعار الأصول، قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الإقتصادي، وإلى صعوبة خدمة الديون، وإلى إنخفاض قيمة الضمانات، وتزايد نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك

¹ - جورج كوبر، الأزمة المالية العالمية وخرافة السوق الكفاء، تقديم: د/ محمود محيي الدين، نخصة مصر للطباعة والنشر والتوزيع، ط2/2010. بتصرف.

- بالإفلاس.¹ وقد كانت العوامل الاقتصادية الكلية وبصفة خاصة إنتعاش النشاط الإقراضي، وراء ضعف القطاع المالي في كثير من بلدان أمريكا اللاتينية ، وغيرها من الأسواق الناشئة.
- 2. تقلبات شروط التبادل التجاري :** يمكن أن تؤدي الصدمات والتقلبات الحاصلة في شروط التبادل التجاري، و إرتفاع معدلات الفائدة الدولية، إلى عدم الإستقرار المالي، وإلى إنخفاض في مداخيل الدولة والمؤسسات المقترضة، مما يجعلها غير قادرة على تحمل مسؤولية الإلتزامات المالية الداخلية والخارجية، كما يمكن أن تؤدي في النتيجة إلى مشاكل في خدمة الدين وتراكم القروض غير المنتجة.² وهو ما يترتب عنه في النهاية حدوث أزمة مالية .
- 3. التقلبات في أسعار الفائدة :** تعتبر التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة العالمية أحد أهم العناصر المسببة للأزمات المالية وخاصة في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الإقتراض، بل إنها تؤثر على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، ودرجات جاذبيتها. فحوالي 50% إلى 67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال عشرية التسعينات من القرن العشرين، كان سببها المباشر التقلبات العالمية في أسعار الفائدة.³
- 4. التقلبات في أسعار الصرف وإرتفاع معدلات التضخم:** منذ توقف العمل بنظام "بريتون وودز" لأسعار الصرف الثابتة في السبعينات، حظي موضوع إستقرار سعر الصرف بإهتمام كبير في محاولات للحد من الآثار المدمرة للتقلبات الواسعة في هذه الأسعار، والتي تعتبر أحد أهم مصادر الإضطرابات على المستوى الكلي، و أحد الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية، فعلى سبيل المثال، تحافظ بعض البلدان المتفتحة على رأس المال الأجنبي على ترتيبات أسعار صرف لا توفر الحماية الكافية ضد المضاربات المزعجة للإستقرار، من خلال إبقاء أسعار صرف عملائها ثابتة ضمن نطاقات ضيقة، وهو ما يستوجب إعتداد ترتيبات مستدامة لسعر الصرف. كما أن التقلبات الكبيرة في سعر صرف العملات الأساسية يمكن أن تكون مكلفة إلى أقصى حد، ليس فقط بالنسبة للبلدان المعنية بالأمر بشكل مباشر بل أيضا لباقي بلدان العالم، وبالتالي لا بد من إيجاد إطار للتعاون الدولي لتحقيق نوع من الإستقرار في أسعار الصرف. وعلى المستوى المحلي، فإن التقلبات في معدلات التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، وخصوصا منح الإئتمان وتوفير السيولة. وقد أعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن إرتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي. كما أن هناك آثارا سلبية أخرى على مستوى نمو الناتج المحلي الإجمالي، و التي لها دور هام في التمهيد لحدوث الأزمات المالية.⁴

¹ - أحمد يوسف الشحات، مرجع سبق ذكره، ص ص19، 20.

² - K. Michel Finger and Ludger Schuknecht- "commerce, finance et crises financieres" - organisation mondiale du commerce-1999- p26.

³ - ناجي التوي - "الأزمات المالية" - سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية- المعهد العربي للتخطيط بالكويت- العدد 29- ماي 2004- ص 4.

⁴ - أنظر: طارق عبد العال حماد- التطورات العالمية و إنعكاساتها على أعمال البنوك- الدار الجامعية للنشر-الاسكندرية- مصر - 1999- ص 43-44، ناجي التوي- مرجع سبق ذكره- ص 4.

ثانيا: إضطرابات القطاع المالي

إن القطاع المالي الكفاء والسليم يعتبر مكونا أساسيا في قابلية حساب رأس المال للتحويل، إذ يساعد البنوك على استثمار رؤوس الأموال بكفاءة وعلى مواجهة الصدمات. ولهذا ينعكس ضعفه أساسا فيما يلي:

1. تراخي سياسات الإقراض وعدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك: يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم البنوك، كنتيجة لعدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة الإلتزامات الحاضرة والآجلة، في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابت، مما يغري البنوك المحلية بالإقتراض من الخارج.

2. تحرير مالي غير وقائي: يعني التحرير المالي دخول بنوك أجنبية إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على البنوك المحلية لا سيما في أنشطة إئتمانية تكون غير مهياة لها، وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها البنك، وبدون الإعداد والتهيئة والرقابة اللازمة قبل التحرير المالي، فإن البنوك قد لا تتوفر لها الموارد والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه الأنشطة والمخاطر الجديدة. وقد بيّنت الدراسات أن أغلب الأزمات المالية قد حدثت خلال السنوات الخمسة الأولى من عمليات التحرير المالي، حيث حرّرت بعض البلدان سياساتها إتجاه الأسواق المالية الدولية وتدفقات رأس المال الدولي على نحو كاف، دون تعزيز قطاعها المالي وهياكلها التحوطية.¹ كما كان لضعف نظم الرقابة والإشراف عن البيانات المالية في البيئات المالية الأكثر تحررا دورها في خلق مشكلة المخاطر المعنوية،² عن طريق تشجيع المؤسسات المالية على القيام بأنشطة إقراضية غير حكيمة تتضمن درجات عالية من المخاطرة .

3. تدخل الحكومة في تخصيص الإئتمان: هناك أشكال مختلفة لتدخل الدولة من شأنها تعريض القطاع المالي للخطر، فمثلا، ساهم الدور الكبير للدولة في العمليات المصرفية، وخصوصا في عملية تخصيص القروض الإئتمانية، في حدوث العديد من الأزمات المالية خاصة في البلدان النامية، إذ وبدلا من الإعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الإئتمان وتحديد سعر الفائدة، فإن الدولة كانت في كثير من الأحيان تفرض على البنوك منح قروض بمعدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق، وذلك على أساس المحسوبية.³ والمستفيدون يمكن أن يكونوا من الطبقة السياسية أو المقربون من السلطة، وهذا ما يعرض هذه البنوك لمخاطر الإعسار المالي، ويؤدي إلى عدم التوظيف الجيد للقروض، ويعطل حركة النمو الإقتصادي.

4. ضعف النظام المحاسبي والرقابي وإنعدام الشفافية والإفصاح عن المعلومات: يعتبر نقص الشفافية والإفصاح عن بيانات إقتصادية ومالية موثوق فيها سببا مباشرا للأزمات، ذلك أن أهم شروط حرية السوق وضمأن

- Peter Isard- “ Globalization and The International Financial System, What’s Wrong and What Can Be Done”-Cambridge University Press-United Kingdom-2004-p244.

¹ - أحمد يوسف الشحات-مرجع سبق ذكره- ص 21.

² - Peter Isard-Op-Cit-p 244.

³ - K. Michel Finger and Ludger Schuknecht- Op-Cit-p 26.

الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب؛ أن يتوفر لجميع المتعاملين بصورة عامة والمستثمرين بصورة خاصة؛ قدر كاف من المعلومات والبيانية المالية، التي تساعد على إتخاذ القرارات الإستثمارية.¹ أما على المستوى الدولي فإن غياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات يؤدي إلى سلوكيات جماعية للمستثمرين الدوليين، وإلى عدوى وإنتشار الإضطرابات المالية، كما أن الضمانات الضمنية للديون تخلق ما يعرف بالخطر المعنوي.

ثالثا: تشوه نظام الحوافز

لا يتأثر مُلاك البنوك والإدارات العليا ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة، وخصوصا عند تحمل البنك مخاطر كبيرة. كما دلت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في البنوك مع قلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل البنك وتدوير المناصب الإدارية، لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها، لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع إتخاذ القرار، كما دلت التجارب أيضا على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون المعدومة للبنوك لسنوات عديدة، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية، وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى.²

رابعا: مكونات تدفقات رأس المال

لقد كان لمكونات تدفقات رأس المال أثرها البالغ في حدوث عدد من الأزمات المالية، وتعتبر القروض قصيرة الأجل من بين أخطر أنواع التدفقات المالية، والأكثر عرضة للسحب خلال أوقات الأزمات، حيث تكون تكاليف الإنسحاب في حدها الأدنى بالنسبة للمقرضين الذين يقدمون القروض قصيرة الأجل، على عكس تصفية الإستثمارات الأجنبية المباشرة والإستثمار في الأسهم والسندات، التي قد تلحق البائعين خسائر كبيرة أثناء الأزمات. ولعل أحسن مثال على ذلك، ما حدث خلال أزمة بلدان جنوب شرق آسيا في منتصف عام 1997، التي برهنت على خطورة التدفقات المالية قصيرة الأجل، وبيّنت أن مكونات تدفقات رأس المال وهياكل إستحقاقاتها وترتيبات أسعار الفائدة، يمكن أن تلعب دورا هاما في حدوث أو تجنب الأزمات المالية.³

إضافة إلى ماسبق، يمكن القول أن أهم الأسباب المعترف بها في حدوث معظم الأزمات المالية تتمثل في قيام البنوك بالإقراض المفرط وغير الحذر، وخاصة القروض غير المنتجة كالقروض الإستهلاكية، وهناك ثلاث عوامل تجعل هذا الأمر ممكنا، تتمثل في: عدم ملاءة و إنضباط السوق في النظام المالي، والتوسع في حجم المشتقات

¹ - سليمان المنذري- السوق العربية المشتركة في ظل العولمة- مكتبة مدبولي للنشر- القاهرة- 1999- ص 136.

² - ناجي التويني- مرجع سبق ذكره- ص 8.

³ - أحمد يوسف الشحات- مرجع سبق ذكره- ص 21.

المالية، أما السبب الثالث فينحصر في توسع البنوك في منح الإئتمان إعتقاداً منها بأن البنك المركزي سيكون جاهزاً في نهاية المطاف لإنقاذ البنوك الكبرى وحمايتها من الفشل، وهو ما يولد مشكل المخاطر المعنوية.

المبحث الثالث: تداعيات بعض الأزمات المالية على اقتصاديات الدول

في العصر الحديث، انفجرت أول أزمة خفض إنتاج ذات صفة دورية واضحة في إنجلترا عام 1825، وأدت هذه الأزمة إلى تقليص الإنتاج، وحدثت إفلاسات كثيرة، وحدثت أزمة تسليف ونقد، وتراجع التصدير، وانتشرت البطالة والفقر، أما أزمة خفض الإنتاج الدورية التالية فقد ظهرت في النصف الثاني من عام 1836، وشملت جميع فروع الصناعة في إنجلترا، وأدت إلى هبوط شديد في حجم التصدير، ثم بدأت مرحلة ركود طويلة إمتدت حتى عام 1842. ثم اندلعت أزمة إقتصادية جديدة في عام 1866 بسبب بعض الحروب التي وقعت بين الدول الأوروبية، فسبب ذلك توتراً إقتصادياً كبيراً في أوروبا، وظهرت أزمة أخرى في عام 1882، وأزمة تالية في عام 1890، وانتشرت أزمة كبيرة في أوروبا في عام 1900، تلتها أزمة عام 1907 وأزمة 1913.

كما شهد العالم في القرن العشرين ومطلع الألفية الثالثة - وبصورة أساسية الإقتصاد الرأسمالي-، العديد من الأزمات الإقتصادية والمالية التي هزّت أركانه، وغيّرت العديد من المفاهيم والقواعد، وحتى بعض الأنظمة المتبعة سابقاً، كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو، وإختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى. وعليه سنركز هنا على الأزمات المالية التي إتخذت الطابع العالمي لشدة آثارها وسرعة إنتقالها إلى باقي الدول.

المطلب الأول: تداعيات أزمات القرن العشرين المالية

تعد أزمة الكساد الكبير (1929-1933) من أعنف الأزمات التي حدثت في القرن العشرين، فهي التي هزت العالم، وكانت لها سمعة مدوية، وتلتها أزمة 1974-1975 التي أعلنت ولادة مرحلة جديدة من مراحل تطور الرأسمالية. وتعدّ أزمة 1981-1983 أشدّ عنفاً من أزمة السبعينات السابقة، والأزمة التي كانت في جوهرها أزمة إفراط في الإنتاج، وعدم قدرة السوق على إستيعابه صارت تأخذ شكل الركود الممتد لا شكل دورة الإنتعاش والركود.

أولاً: أزمة الكساد الكبير 1929

تعد أزمة 1929 أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الإقتصاد العالمي وأقواها أثراً، والتي إنطلقت من الو.م.أ. لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى، وإتسمت بمجموعة من الخصائص التي ميّزتها عن غيرها من الأزمات السابقة، وكانت محل جدل ونقاش حول الظروف التي أدت إليها، وكذا النتائج التي أفرزتها.

1. ظروف وأسباب إنفجار الأزمة كانت سنوات العشرينيات من القرن العشرين في الو.م.أ. سنوات مضاربة حادة، وقد تجلّت هذه الأخيرة أولاً في قطاع العقار وما يتصل به، وأدى تضاعف شراء العقارات في فلوريدا

إلى إرتفاع الأسعار بشكل سريع، وفي سنة 1926 إجتاح فلوريدا إعصاران، ولم تعد هذه الأماكن مرغوب فيها، مما دفع بالجميع إلى الإلتجاء نحو البورصة، فعرفت بذلك أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1929 إرتفاعا كبيرا (56%) في بورصة نيويورك.¹ لكن وبحلول أكتوبر سنة 1929 إنطلقت الأزمة بعد إختيار مريع في بورصة- وول ستريت- بنيويورك، والذي وضع حدا للإزدهار المالي المصطنع الناجم عن المضاربة. ويرجع إختيار البورصة الأمريكية، كما يراه البعض؛ إلى عدة أسباب أهمها²: الإرتفاع المستمر في أسعار الأسهم قبل الأزمة؛ المضاربة الوهمية؛ تراجع أسعار الأسهم في سبتمبر 1929؛ تجاهل السوق؛ إتساع تدهور الأسعار؛ زيادة العرض وحدث المزيد من التدهور في الأسعار؛ بيع المزيد من الأسهم على المكشوف؛ الممارسات غير الأخلاقية .

2. تداعيات الأزمة: أحدثت الأزمة إختيارات كبيرة في الأسعار لدى الدول الصناعية، حيث إنتقلت أسعار الجملة في ألمانيا من 137% سنة 1929 إلى 93% سنة 1933. أما في فرنسا، فقد إنتقلت الأسعار من 137% سنة 1929 إلى 94% سنة 1933، وكذا في اليابان من 166% سنة 1929 إلى 136% سنة 1933.

هذا الإخفاض، كان له إنعكاسات مباشرة على إخفاض الأرباح وتراكم رأس المال، وعلى النشاط الإقتصادي ككل، يتبع ذلك إرتفاع في معدلات البطالة وإخفاض الأجور، وهذه المعطيات تعطي فكرة عن الميل إلى الإخفاض القوي لمداخيل الطبقة الرأسمالية، وكل هذا له إنعكاسات مباشرة ليس فقط على نشاطات رأس المال الداخلية الخاصة بكل بلد، ولكن كذلك على تصدير رأس المال.

وإضافة إلى هذا، فإنه بين سنتي 1929 و1933، إنخفضت أسعار المنتجات بـ 45,7%، وبصفة عامة، فقد شهدت هذه البلدان الصناعية الأساسية الستة (و.م.أ، اليابان، فرنسا، ألمانيا، إنجلترا، وإيطاليا) إنخفاضا في دخلها الوطني يقدر بالنصف، كما عرفت التجارة الخارجية إنكماشاً بـ 40% مقارنة بسنة 1929، وبـ 74% مقارنة بحجمها العادي.³

ثانيا: أزمة أكتوبر 1987

في نهاية عام 1987 تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا الإتحادية، الو.م.أ بالتدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف العجز في موازنتها العامة، لكن الو.م.أ أحجمت عن التدخل، بالرغم من وعودها الكثيرة بأن تفعل ذلك، وكان هدفها تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية، من خلال قيمة الدولار، وبالتالي تخفيف العجز في ميزانها التجاري. فالآثار السلبية الخطيرة التي نجمت عن تدهور قيمة الدولار، ومن ثم أسعار الأوراق المالية في أهم

¹ - أوكيل نسيم، الأزمات المالية وامكانية التوقي منها و التخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)، مرجع سبق ذكره، ص ص 253،252.

² - عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبو ظبي للطباعة و النشر، أبو ظبي، 2002، ص ص 302،300.

³ - محمد لخضر بن حسين، الأزمات الاقتصادية، فعلها ووظائفها في البلدان الرأسمالية المتطورة والبلدان النامية، ترجمة أمين شفير، الجزائر، المعهد الوطني للثقافة العمالية وبحوث العمل، 1995، ص ص 74،73.

الأسواق المالية الدولية، أعادت إلى الأذهان نتائج الأزمة الإقتصادية الكبرى (1933-1929)، وتسببت في إنتشار موجة من الذعر في الأوساط المالية الدولية، إستوجبت قيام اليابان وألمانيا الإتحادية بالتدخل في الأسواق المالية لدعم الدولار، بشراء كميات كبيرة منه، مقابل عملاتها المحلية، مما ساهم في رفع معدلات التضخم لديها، فبلغت أسعار الأوراق المالية أعلى مستوياتها قبل أزمة أكتوبر 1987.

1. أسباب حدوث الأزمة: بدأت الأزمة في اللحظات الأولى للإفتتاح في يوم الإثنين الأسود، وذلك بخلل في التوازن بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط، بل وأيضا في سوق العقود المستقبلية. وقد نشأ هذا الخلل، من جزاء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل. وإنتهى الأمر بهبوط الأسعار في السوقين، أما رد فعل السوقين، فقد اختلف باختلاف أنظمة العمل في كل منها. ويمكن حصر الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة فيما يلي:¹

➤ إتساع عجز الميزانية الأمريكية (20 مليار دولار عام 1986)، والعجز التجاري الأمريكي (150 مليار دولار عام 1986)؛

➤ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (خاصة السندات الحكومية طويلة الأجل) الصادرة عن السلطات الأمريكية، مما زاد في عرض هذه الأسهم، و من ثم إختيار أسعارها؛

➤ لجوء الكثير من المستثمرين إلى إستبدال أصولهم المالية طويلة الأجل (الأقل سيولة) بأصول أخرى قصيرة الأجل (أكثر سيولة)، مما يوفر ضمانات أكثر لمواجهة آزمات أخرى متوقعة؛

➤ إرتفاع معدلات الفائدة؛

➤ تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات مرتفعة، أضعفت إلى حد كبير الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة بهذه العملة؛

➤ الإختلاف بين السياسة الإقتصادية الأمريكية ومثيلتها الألمانية الإتحادية، وهو إختلاف كبير وقديم، لكنه ظهر فجأة مع تصريح جيمس بيكر - سكرتير الخزانة الأمريكية - يوم السبت في 17 أكتوبر. فقد هدد بيكر بخفض الدولار كرد فعل على زيادة معدلات تدخل البنك المركزي الألماني من 3.5% إلى 3.85% في صيف 1987، وهي زيادة مناقضة "لإتفاقية اللوفر". وقد أساء الإخلال بهذا الإتفاق كثيرا إلى ثقة المستثمرين، كما أدى إنعدام الثقة الذي ساد الأسواق المالية إلى تخفيض كل فرد على مراقبة وتقليد الآخرين². وقد أدى إتساع هذا الإنخفاض في أسعار الصرف ليوم الإثنين 19 أكتوبر 1987، إلى كثافة مبيعات المضاربين، حيث سارع المستثمرون إلى التخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية - خاصة الأسهم - ومنه إختيار أسعارها.

¹ - مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص 200، 201.

* إتفاقية اللوفر: لقد وقّعت الدول السبع الصناعية إتفاقية Louver في فيفري 1987 و التي جاء من خلالها أن تلتزم هذه الدول بحد أعلى أو أدنى لسعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى.

² - دانييل أربولوند، مرجع سبق ذكره، ص 83، 84.

2. تداعيات الأزمة: نتج عنها ما يلي:¹

- الخسارة الكبيرة في إحتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة، نظرا للتدهور الحاد في محافظها بألسهم، والتحول نحو السندات، وبالتالي الإنكماش في إنتاجيتها وإستثماراتها؛
- تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 بليون\$؛
- إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، وذلك لأنها كانت تعتمد على تمويل مشاريعها عن طريق الإقتراض من أسواق المال العالمية؛
- إنخفاض قيمة السندات والأسهم؛
- إنخفاض قيمة الدولار وإضعاف الثقة به؛
- تناقص الضمانات الحقيقية للأصول المالية المحرر بالدولار؛
- إيقاف التعامل مؤقتا في بعض البورصات؛
- تحول العديد من الشركات الإستثمارية الرئيسية ضد إستخدام أسلوب الحاسب الآلي، حيث تتم عمليات بيع وشراء بلايين الدولارات من الأسهم ذاتيا؛ تعرضت البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس من جراء فقدان القدرة على تسديد إلتزامات العملاء إزاء هذه البنوك؛
- ومن الطبيعي أن يقود ذلك كله إلى حدوث بطالة، خاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة.

ثالثا: الأزمة المالية المكسيكية 1995

نجمت الأزمة المكسيكية عن تدفق مذهل لرؤوس الأموال إلى الخارج، وكانت سرعة هذا التدفق مثيرة للإنتباه وممهدة بإختيار النظام المالي العالمي.

1. ظروف الأزمة: عرف إقتصاد المكسيك لأكثر من عشرية كاملة معدلات نمو مرتفعة، ناتجة عن تغير هيكلية وتثبيت الإقتصاد الكلي، فبعد أزمة المديونية وآثارها على الإقتصاد المكسيكي، إتبع البلد مخططا واسعا من الإصلاحات خلال الفترة (1985-1995)، ترجمت إرادة السلطات العمومية بوضع آليات السوق بشكل موسع، في إطار إعادة البناء الإقتصادي. وقد بدأ المكسيك عمليات التحرير من خلال برنامج الخصصة، وتعزيز الأوضاع المالية، وتخفيف الضوابط التنظيمية، كما بذلت جهودا جديدة في إنفتاح التجارة، بما في ذلك التوقيع على إتفاق التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (النافتا)، وإستقرت ديونه الخارجية بعد إعادة جدولتها، وتخفيفها في إطار مخطط برادي*، وقد نتج عن هذه السياسات إنتعاش ونمو إقتصادي كبيرين، كما أعطى

¹ - ضياء مجيد الموسوي: "الأزمة الاقتصادية العالمية، 1986-1989"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 1990، ص 86.

* قدم "نيكولاي برادي" مشروعه في سنة 1989 (الوزير الأمريكي للخزينة) بفكرة تحويل دين بعض البلدان إلى سندات ذات العائد المضمون مما يتوجب تدخل البنك الدولي و صندوق النقد الدولي لتسيير هذه العملية. من جهة أخرى اقترح برادي تنظيم قمة سنوية تخصص للتجارة و المديونية يدعو إليها و يرأسها رئيس البنك الدولي و في هذه القمة يمكن للدول المدينة التي تتعهد بتطبيق سياسات الإصلاح الملائمة الحصول على تخفيض 3% من معدلات الفائدة خلال فترة ثلاث سنوات على مجموع مستحقات القروض التجارية الرسمية. و في نهاية 1989 قبلت عدة بلدان الاندماج لحطة برادي و حصلت على قروض جديدة من صندوق النقد الدولي.

الإنطباع بإستقرار المكسيك، وفي هذا السياق تدفقت عليه كميات هائلة من رؤوس الأموال، بإعتبار أنه يقدم فرصا أكثر ربحية، مقارنة بما تقدمه أسواق البلدان الصناعية.

2. أسباب الأزمة: عموما يمكن حصر أهم أسباب أزمة المكسيك فيما يلي: ¹

- ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية؛
- إختلال الموازين الخارجية، وإرتفاع كبير في قيمة العملة، نتيجة إرتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار.
- حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى إرتفاع الضغوط التضخمية؛
- أدى الإرتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي القصير الأجل المتنامي، وحجم العجز في الحساب الجاري، وهي الأمور التي تعقدت بفعل ضعف النظام المالي، إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي؛
- أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض في سيولة نظامها المالي، مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص و خاصة قطاع العقارات، مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة؛
- الإعتماد على قروض مقومة بالدولار، وإتباعها لنظام سعر صرف غير مرن، مما جعلها أكثر عرضة لمخاطر الصدمات الخارجية؛
- إتباع سياسة سعر صرف معوم في 22 ديسمبر 1994 نتيجة العجز الكبير في الميزان التجاري، والخسائر الكبيرة في الإحتياطي النقدي من العملات الأجنبية، والمضاربة على العملة "البيزو" الذي تدهورت قيمته؛
- تدفق رؤوس الأموال المفاجئ إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، مما أدى إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية، على نحو هدد إستقرار القطاعات الإنتاجية.

3. تداعيات الأزمة: من أهم ما أفرزته هذه الأزمة هو: ²

- رهن الصادرات المكسيكية خاصة البترول في عقود مستقبلية للولايات المتحدة، التي قدمت إعتمادا ماليا للمكسيك يقدر ب: 50 مليار \$ الواجب تسديده ما بين 3 سنوات إلى 5 سنوات؛
- من آثار الإصلاحات التي أتمدت للخروج من الأزمة هي فقدان أكثر من 750 ألف عامل مكسيكي لوظائفهم في الشهرين الأولين لسنة 1995، تلي ذلك تسريح عدد كبير من الأجراء في الأشهر اللاحقة؛

1 - عماد صالح سلام، مرجع سبق ذكره، ص ص 315/314.

2 -أنظر: سينغ كفاليجت، عملة المال، ترجمة رياض حسين، الطبعة الأولى، المؤسسة الوطنية للاتصال والنشر والإشهار، الجزائر، 2001، ص 77، عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون " قضايا اقتصادية معاصرة "، الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية، 2005، ص ص 128، 129، رابيس مبروك، العملة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي، دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005، ص 105، العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال وآثارها على ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة، " 1990-2000، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2003-2004، ص 100.

- هبوط الأجور الحقيقية للعمال المكسيكيين بنسبة 30% في عام 1995، وحسب تقديرات مجلس القوة العاملة المكسيكي، لقد خسر المعدل الوسطي للأجور 54% من قيمته الشرائية نتيجة إرتفاع أسعار المواد الغذائية بالمقارنة مع باقي السلع؛
- لقد بدأت الأزمة بعجز ضخيم في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية، ثم إنهارت العملة الوطنية، مما أدى إلى تدخل صندوق النقد الدولي و الو.م.أ بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار، إستخدمته المكسيك لخدمة ديونها؛
- إن فهم مشكلة أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيذ الإجراءات الإقتصادية السليمة لإحتوائها، حيث ظلت الأموال المتدفقة من الخارج تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري؛
- إن قرار الحكومة ببيع جزء من إحتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على إستقرار عملتها لم يكن قرارا صائبا، حيث أدى إلى إنخفاض هذا الإحتياطي؛
- إن الإعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة، سبب مشاكل لإقتصاد الدولة المتلقية، بسبب فقدان الرقابة المحلية والمغالاة في سعر الصرف الحقيقي.

رابعا: الأزمة المالية الآسيوية 1997

إستحق الأداء الاقتصادي المبهر الذي حققته دول جنوب شرق آسيا خلال نصف القرن منذ الحرب العالمية الثانية لفظ "المعجزة"، حيث حققت دول آسيا معدلا سنويا لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (وفقا لأسعار عام 1990) قُدر بـ 7.5% خلال الفترة (1980-1995)، مقارنة بمعدل نمو سنوي نسبته 2.4% في كل من دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ودول أمريكا اللاتينية.¹ وبهذا لم تعد دول جنوب شرق آسيا مجرد دول ذات عمالة رخيصة، تقوم بتجميع بعض الصناعات للدول، بل أصبحت دول صناعية مستقلة. وهو ما دفع البعض إلى الاعتقاد بأن هذه البلدان كانت إلى حد كبير ضحمة لنجاحها ذاته، ذلك أنها لم تهتم عندما بدأت المشاكل تطفو على السطح، إعتقادا منها بأنها محصنة ضد نمط الأزمات التي حدثت في أمريكا اللاتينية في ثمانينات القرن العشرين. وهذه التجربة الرائدة للنمو الإقتصادي السريع، تثير التساؤل عن كيفية قفز هذه الدول هذه القفزات السريعة، وفي هذا الوقت المحدود.

1. ظروف ما قبل الأزمة الآسيوية (1990-1996): إحتلت بلدان جنوب شرق آسيا مركزا مرموقا بين دول

العالم خلال السنوات التي سبقت الأزمة، نظرا لما تميّزت به من أداء رائع في إقتصادياتها، وقد إرتسم نموذج التنمية في هذه البلدان بعدة سمات أهمها:²

1 - شذا جمال الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 9.

2 - أنظر: محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية: الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2000، ص ص 183، 185، عمرو محي الدين، " ماذا حدث في شرق و جنوب شرق آسيا؟ تحليل لأزمة العملات و أسواق المال في هذه الدول: سماتها، أسبابها، و نتائجها"، كراسات التنمية، العدد الثاني، مركز دراسات و بحوث الدول النامية، جامعة القاهرة، جويلية 1998، ص 17.

- إستراتيجية استثمارية تقوم على إحداث تغييرات هيكلية في بنية الإقتصاد، وبالتحديد إحداث تعديل جوهري في مكونات الهيكل الصناعي، وجعله أكثر تحيُّزاً للصناعات الحديثة عالية التكنولوجيا.
- نظام تجاري يقوم على التحيُّز التصديري.
- البعد الثقافي والمؤسسي، من حيث إحترام قيمة العمل والجودة والإتقان والإهتمام برأس المال البشري وتنميته.
- التقدم في قطاع الزراعة بالإعتماد على الرأسمالية الوطنية في هذه الدول، والإهتمام بالبنية الأساسية.
- التقدم في مجال التكنولوجيا وإجتياز حاجز التقنية العالمية.
- إتباع بلدان جنوب شرق آسيا لنموذج الإوز الطائر* للتكامل بين إقتصاديات تمر بمراحل مختلفة من التنمية والتصنيع.
- إعتبرات الأمن الوطني، حيث إعتبرت القيادات السياسية في تلك البلدان، أن عناصر القوة الإقتصادية يشكل أحد مقومات الأمن الوطني.
- إنخفاض معدلات التضخم والسيطرة على الديون الخارجية.
- تحقيق قفزة كبيرة في معدلات الإدخار والإستثمار، مع الإنضباط في المالية العامة.
- الدور الفعّال الذي إضطلعت به الدولة، وتمكنت خلاله من خلق بيئة إقتصادية كلية مواتية للإستثمار.
- تمتع بلدان جنوب شرق آسيا بمؤسسات إقتصادية قوية، وجهاز إداري يعمل بحبرة وحكمة الخبراء الفنيين، وتعاون ببناء بين القطاع الخاص والحكومي، يهدف إلى تحقيق الصالح الوطني بالدرجة الأولى، وتحقيق أهداف التنمية الإقتصادية.

2. أسباب الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998): يمكن حصر أسباب الأزمة في بلدان جنوب شرق آسيا

فيما يلي: ¹

- الإفراط في الإعتماد على القروض الخارجية قصيرة الأجل؛
- إتباع دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت (ربط عملتها بالدولار الأمريكي)؛

* يرتبط نموذج "الإوز الطائر" بدورة المنتج التي تمر عادة بثلاث مراحل: حيث يبدأ البلد الآخذ في النمو في المرحلة الأولى بإستيراد السلعة من البلد المتقدم القريب منه في آسيا (اليابان كانت في البداية ذلك البلد المتقدم)، وفي المرحلة الثانية يحاول البلد الآخذ في النمو إنتاج السلعة على أرضه، بتمويل مشترك أو من دون تمويل من البلد المتقدم. أما في المرحلة الثالثة فيبدأ البلد الآخذ في النمو في تصدير السلعة الى البلدان الآسيوية المجاورة الأقل تقدماً. وهكذا يتم إرتقاء السلم التصنيعي والتقني تدريجياً لبلدان آسيا، عبر منظومة هرمية ذات طبيعة ديناميكية، من خلال إعادة توزيع التقسيم الإقليمي للعمل على شكل أسراب من الإوز الطائر، اليابان في الدرجة الأولى (الإقتصاد القاطرة)، تليها المجموعة الأولى (كوريا الجنوبية، تايوان، هونغ كونج) لكن على إرتفاع أقل. ثم تليها المجموعة الثانية (ماليزيا، تايلاند، و إندونيسيا) لكن على مسافة مكانية و زمنية أبعد. أنظر محمود عبد الفضيل - المرجع السابق - ص 156، 158.

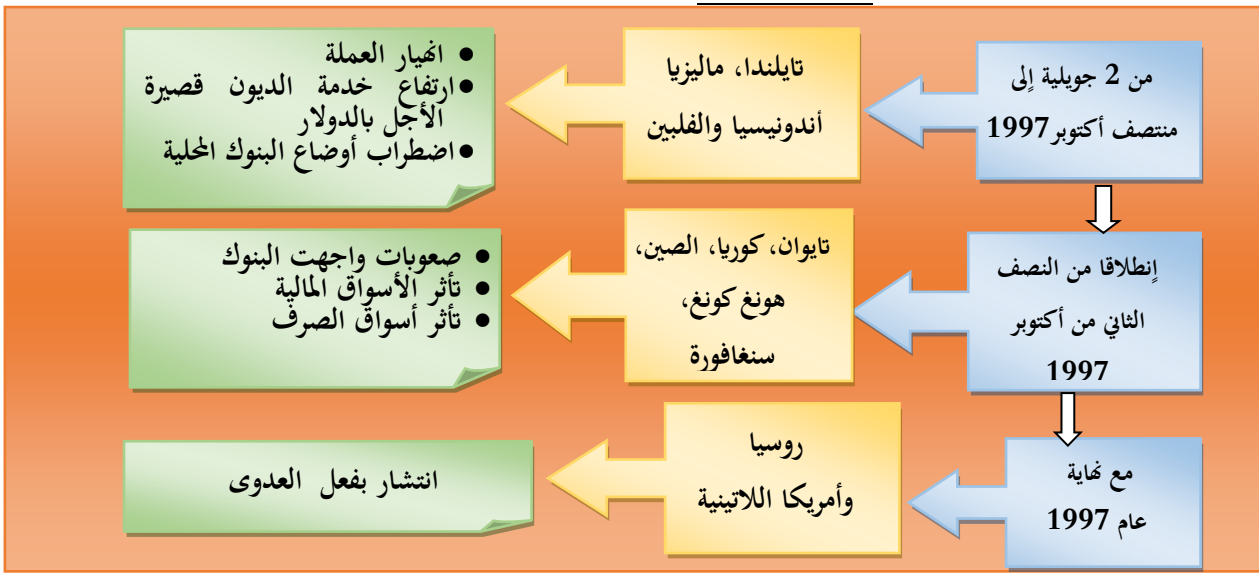
¹ - أنظر: جاك آدا، عملة الإقتصاد من التشكل الى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة و النشر، لبنان، 1998، ص 124. مصطفى كامل السيد، أزمة الدول الصناعية الجديدة في شرق آسيا و قضية التنمية - كراسات التنمية - العدد الثاني - مركز دراسات و بحوث الدول النامية - جامعة القاهرة - جويلية 1998 - ص 29.

- هروب رؤوس الأموال والمضاربة على عملات دول جنوب شرق آسيا، مع الإستنزاف المستمر لإحتياطيات النقد الأجنبي لهذه البلدان طوال الفترة (1994-1998)؛
- إنخفاض المدخرات المحلية بالمقارنة بحجم الإستثمار؛
- ضعف النظم المالية والرقابة المصرفية؛
- العجز في الميزان التجاري وموازن المدفوعات؛ مع ضعف قطاع الأعمال؛
- إستراتيجيات النمو ذو التوجه التصديري.

وعموماً، رغم أن هناك عوامل كثيرة ساهمت في حدوث الأزمة المالية الآسيوية، إلا أن هناك توافقاً في الرأي على أن العامل الأساسي هو الضعف، وعدم فعالية الإشراف والتنظيم المالي في هذه البلدان، إلى جانب عدم التسلسل في تحرير مكونات حساب رأس المال، مع عدم مراعاة حجم الإئتمان قصير الأجل، الذي قد يعجز النظام المصرفي عن إستيعابه.

3. مراحل الأزمة وتداعياتها: إعتبرت تايلاند كنقطة البداية في إنفجار الأزمة الآسيوية، حيث تصاعد العجز في حسابها الجاري منذ الربع الأول من عام 1997، كما إرتفعت الديون الخارجية وأعباء خدماتها بشكل واضح، مما جعل الكثير من المتعاملين في سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي، يتنبؤ بعمليات تخفيض ستجربتها السلطات على الباهت التايلندي، وهكذا تزايدت عمليات بيع الأصول المالية، وشراء الدولار من السوق المحلية، وتحويله إلى الخارج. ولم تتوقف هذه الأوضاع في الحدود التايلندية، ولكنها إنتقلت بسرعة إلى باقي البلدان الآسيوية، التي راحت تستخدم إحتياطياتها من الصرف لحماية عملاتها من الإنهيار، كما قرر البعض منها الرقابة على خروج رؤوس الأموال، وهو ما هز ثقة المستثمرين، وزاد من حدة المضاربة. ومع تعويم الباهت التايلندي، إنفجرت الأزمة المالية لبلدان جنوب شرق آسيا، وتطورت من خلال ثلاث مراحل أساسية:

المخطط 1-5: مراحل أزمة جنوب شرق آسيا



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

Michèl Drouin, Op.Cit, p163.

وفي الأخير، يمكن القول أن الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998) رغم أنها مست في البداية بعض البلدان في المنطقة، إلا أنها تحولت بعد ذلك إلى أزمة ذات أبعاد عالمية، حيث تعدت إلى العديد من الإقتصاديات والأسواق المالية الأخرى على الصعيدين الإقليمي والدولي فيما يعرف بأثر العدوى.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008

واجه الإقتصاد العالمي أزمة مالية حقيقية، عصفت بإقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث ظهرت بوادرها في سنة 2007 وبرزت أكثر سنة 2008، وقد كشفت هذه الأزمة عن هشاشة النظام الأمريكي، القائم على الرأسمالية الليبرالية، والتي تمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية، وهونات عقارية قائمة على القروض ذات الجدارة الإئتمانية الضعيفة، والتي أصبحت غير قابلة للتحويل، حيث تم تسويق هذه القروض إلى عدد كبير من المؤسسات المالية في شكل سندات ومنتجات مالية معقدة، أدت إلى إختيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها، وإنتهاء بتدني أسعار الأسهم وإخفاض مؤشرات البورصة، وإختيار العديد منها، إذ إنعكست آثارها على كل الأوضاع، فقد أثرت على القرارات السياسية، وأفرزت أوضاعا إجتماعية صعبة بفقد الملايين من العمال والموظفين لمراكز عملهم وموارد رزقهم، وتركت آثارا نفسية حادة، فهي لم تصب مجتمعا بعينه، بل شملت العالم كله بنسب متفاوتة في آثارها و تداعياتها.

أولا: نشأة الأزمة وعوامل ظهور فقاعة الرهن العقاري

إتفق جميع الإقتصاديين والساسة على أن السبب الرئيسي لإنفجار الأزمة في الو.م.أ هو الزيادة المبالغ فيها في منح القروض العقارية سواء للأفراد أو الشركات، ودون مراعاة للملاءة المالية لأصحاب تلك القروض، والذي تزامن مع إرتفاع أسعار العقارات، ففي أعقاب إختيار الشركات الالكترونية دوت كوم* وأهوال ما بعد 11 سبتمبر 2001، أصبحت المنازل محط إهتمام العديد من المستثمرين. وتكاثرت أعداد مشتري المنازل وتهافت كثيرون غيرهم لإعادة تمويل رهوناتهم. والإنفجار الفعلي للأزمة المالية العالمية يعود إلى تاريخ 15 سبتمبر 2008، وهو تاريخ إفلاس رابع أكبر بنك في الو.م.أ وهو بنك ليمان براذرز.** إلا أن البداية الحقيقية لنشأة الأزمة المالية العالمية تعود لتاريخ إنفجار فقاعة الرهن العقاري الأمريكي في بداية سنة 2007، حيث لاحت بوادرها في شهر فبراير من

* إختيار الشركات الالكترونية دوت كوم سنة 2000م والتي عرفت بفقاعة شركات الانترنت، إذ تراجع مؤشر "ناسداك NASDAQ" لأسهم الانترنت والتكنولوجيا بنسبة 27% خلال أسبوعين فقط من شهر أبريل، وبنسبة 39.3% على مدى سنة بعد أن حقق ازدهارا في شهر مارس بلغ 504862 نقطة. انظر: إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، مرجع سبق ذكره، ص 28

** تأسس هذا البنك على يد ثلاثة مهاجرين ألمان كانوا يتاجرون بالقطن عام 1850م، ويعمل لدى البنك 25935 موظف بشتى أنحاء العالم، وقد تأثر كثيرا بأزمة الرهن العقاري، مما اضطره لإسقاط أصول مالية بقيمة 5.6 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007م، وأعلن عن خسارة بلغت 3.9 مليار في الربع الثاني من عام 2008م، كما خسر سهم ليمان براذرز أكثر من 92% من قيمته بالمقارنة بأعلى مستوياته عند 67.73 دولار في شهر أكتوبر 2007م. انظر: عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص، 262-263.

تلك السنة، بسبب إنتشار ظاهرة عجز المدينين بقروض مضمونة بأصول عقارية في الو.م.أ عن الوفاء بمديونياتهم للبنوك المتخصصة في هذا المجال.¹ إذ بلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو 100 مليار دولار، وزاد عدد المنازل المعروضة للبيع بالو.م.أ بـ75% في نفس السنة، والتي بلغ عددها 2.2 مليون وهو ما يمثل 1% من عدد المساكن في الولايات المتحدة كلها.²

وتعود تداعيات هذه الأزمة إلى فترة 2000-2006، حيث العوامل التي ساهمت في ظهور فقاعة الرهن العقاري:

1. سياسة التوسع في الإقراض وإنخفاض أسعار الفائدة: شجع الإحتياطي الفيدرالي سياسة التوسع في الإقراض لفئة ذوي الدخل المنخفض لشراء المنازل، حيث أبقى أسعار الفائدة في مستويات منخفضة، الأمر الذي غذى الطلب على المساكن وشجع المقرضين على التراخي في معايير منح القروض العقارية،³ حيث قام بتخفيض مؤشر أسعار فائدة الإقراض بين البنوك أكثر من عشر مرات خلال عام 2001 لوحده، وذلك من 6% في شهر جانفي إلى 1.75% في شهر ديسمبر، وكان ذلك أدنى مستوى له منذ عام 1961،⁴ وتزامن ذلك مع إعلان فاني مي "Fannie Mae" صراحة أن ما نسبته 50% من قروضها، سيذهب إلى العائلات ذات الدخل المنخفضة في عام 2000، أي الحاجة إلى التوسع في الإقراض لشعب غير مؤهل للسداد.⁵

2. إرتفاع أسعار المنازل: شهدت أسعار العقارات خصوصاً السكنية منها في الو.م.أ، إرتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة (1997-2006) وصل إلى حدود 124%، مما دفع الكثير إلى الإقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة حيث إرتفع معدل التملك السكني في الو.م.أ من 64% في عام 1996 إلى 69.2% في عام 2004، وفي ظل إرتفاع أسعار العقارات هذه أخذ الكثير من أصحابها في الإقتراض بضمان قيمتها، التي لم تسدد بالأساس

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي 2009"، مرجع سبق ذكره، ص 41.

² - هدى بدروني، "آليات تنشيط أسواق الأوراق المالية في ظل الأزمات المالية العالمية-دراسة حالة الدول العربية-"، مذكر مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الإقتصادية تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب، البلدة جانفي 2010، ص 34.

³ - Scott E. Harrington - "The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation" - A Public Policy Paper of the National Association of Mutual Insurance Companies- september 2009- p2.

⁴ - زكريا بله باسي - "الأزمة المالية العامة، الجذور وأبرز الأسباب العوامل المحفزة- والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي" - بحث مقدم ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي" - جامعة الجنان - لبنان - 13-14 مارس 2009. ص 6.

* الاتحاد القومي الفدرالي للإقراض العقاري، شركة مساهمة مرخصة من الكونغرس تشرف على وضع الإسكان في الولايات المتحدة، تم خصصتها في عام 1995 بتوقيع من الرئيس بل كلينتون. تقوم بشراء رهونات في السوق الثانوية، وتضمها في مجموعات ثم تبيعها كسندات مالية مدعومة بالرهونات إلى مستثمرين في السوق المفتوحة. يضمن هذا الاتحاد، وليس الحكومة الأمريكية الدفعات الشهرية من المبلغ الأصلي والفوائد. انظر: محمد بن عبد الله العبد اللطيف، "الموت الدماغي للنظام المالي العالمي"، الدبلوماسية، العدد 42 سبتمبر 2008، ص 23/ مسرد المصطلحات، "النظام المالي العالمي"، EJJournal-USA، مكتب برامج الإعلام الخارجي، وزارة الخارجية الأمريكية، المجلد 14، العدد 5 مايو 2009، ص 31.

⁵ - محمد بن عبد الله العبد اللطيف، "الموت الدماغي للنظام المالي العالمي"، المرجع السابق، ص 23.

وكانت قيمة العقار الذي يتزايد باستمرار هي الضمان،¹ مما شجع الجهات المقرضة على التوسع في منح القروض حتى لفئة السكان من ذوي الدخل المحدودة والسجل الإئتماني الضعيف، إذ تشير الدراسات إلى أن مبلغ القروض العقارية قدر بحوالي 3.9 تريليون دولار عام 2003.²

هذا الإزدهار في سوق العقار والتراخي في منح القروض العقارية لم يدم طويلا، حيث أن أسعار فائدة القروض كانت من النوع المتغير الذي يرتفع مع مرور الوقت، ما أدى إلى عجز الكثير من الأمريكيين عن سداد القروض ابتداء من عام 2001، فزادت عمليات الحجز على الرهونات العقارية خاصة خلال الفترة 2007-2008، وصاحب ذلك إنتعاش في بناء المنازل إستمر إلى غاية عام 2007، وبالتالي إنخفض الطلب على العقارات، وزاد العرض مما أدى إلى تدهور أسعار العقارات، وإنفجرت فقاعة الرهن العقاري لتطال الشركات العقارية والبنوك والمؤسسات والأسواق المالية ومؤسسات التأمين، فما لبثت أن أصبحت أزمة مالية عالمية.

ثانيا: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

مر تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية بمرحلتين، الأولى تمثلت في الإنتقال من أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية أمريكية طالت حتى الإقتصاد الحقيقي، والثانية تمثلت في الإنتقال من أزمة مالية أمريكية إلى أزمة مالية عالمية، بسبب الترابط الكبير بين الأسواق المالية العالمية، أو نظرا لأن النظام المالي هو نظام عالمي لا يمكن تجزئته في ظل التحرير المالي الذي تشهده الأسواق المالية، أما فيما يتعلق بالأسباب الحقيقية وراء حدوث الأزمة فقد إختلف الإقتصاديون في تحديد أسبابها، فمنهم من يعلل حدوثها بطبيعة النظام الرأسمالي، ومنهم من يعللها بإرتباط النشاط الإقتصادي بالعملة خاصة العملة المالية، وفيما يلي أهم الأسباب المتفق عليها في تعليل حدوث الأزمة: والتي تنقسم إلى قسمين، أسباب مباشرة و أخرى غير مباشرة.

1. الأسباب المباشرة للأزمة: تعد أزمة الرهون العقارية السبب الرئيسي والمباشر لإنفجار الأزمة المالية العالمية 2008، إلا أن هناك أسباب أخرى تضافرت فيما بينها لحدوث هذه الأزمة، وفيما يلي أهمها:³

1.1 إختلال التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية: فقد شهدت الدول الصناعية المتقدمة في ظل العملة حدوث إتحراف في مسار أنشطتها الإقتصادية، وحدثت حالة عدم التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية، وقد تمثل مظهر هذا الإتحراف بحدوث تراجع في نمو الأنشطة الإنتاجية الحيوية، مقابل

¹ - وليد أحمد الصافي، "الأزمة المالية العالمية 2008/ طبيعتها، أسبابها، وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي"، بحث مقدم ضمن المنتدى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية-النظام المالي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص 22.

² - زكريا بله باسي، "الأزمة المالية العامة، الجذور وأبرز الأسباب العوامل المحفزة، والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سبق ذكره، ص 7.

³ - أنظر: عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، مرجع سبق ذكره، ص 296، حازم البلاوي، "الأزمة المالية العالمية، محاولة للفهم"، مرجع سبق ذكره، ص 5.

تعاطم نمو الأنشطة الخدمية، والقطاعات الإقتصادية الطفيلية ذات المردود الربحي والوهمي، ضمن دورة إنتاجية قصيرة الأجل، وليست طويلة. ويمكن إجمال سبب التراجع في نمو الأنشطة الإنتاجية إلى ما يلي:

➤ تطبيقات أفكار العولمة التي شجعت إنتقال الصناعات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية لعوامل إقتصادية عديدة أهمها رخص الأيدي العاملة وتوفر المواد الأولية.

➤ سلوكيات المستثمرين الذين إتجهوا في إستثمار السيولة المالية الضخمة المتجمعة لديهم في مشاريع خدمية ذات مردود إيرادي كبير ضمن دورات إنتاجية قصيرة قياسا لمدتها في الأنشطة الإنتاجية، مثل نشاط المضاربة بالأوراق المالية والإستثمار في قطاع العقارات كأفضل مجالات الإستثمار لها.

1.2. الرهون العقارية الأقل جودة والمشتقات المالية: بدأت الأزمة عندما لم تكتمف البنوك بالتوسع فيما عُرف

بالرهون العقارية الأقل جودة،* بل إستخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي التوسع في الإقراض، فعندما تجتمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى إستخدام هذه المحفظة لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة (التوريق)، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الإقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد إستخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للإقتراض بموجبها من جديد من مؤسسات مالية أخرى. وتستمر العملية موجة بعد موجة بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى.

1.3. نقص أو إنعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة: تخضع البنوك التجارية في

معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الإستثمار وسماسة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية، أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الإئتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

1.4. فقدان الثقة في النظام المالي: تكاثفت العناصر السابقة في خلق هذه الأزمة المالية، ولم يقتصر أثرها على

التأثير على القطاع المالي بزيادة حجم المخاطر نتيجة للتوسع المحموم في الأصول المالية، بل إنه هدد أحد أهم عناصر هذا القطاع وهو الثقة. فالأمور تصبح أكثر خطورة إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي الذي يقوم على ثقة الأفراد، ويزداد الأمر تعقيدا نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول، فجميع المؤسسات المالية-وبلا إستثناء-تتعامل مع بعضها البعض، وأي مشكلة عويصة تصيب إحدى هذه المؤسسات لا بد أن تنعكس بشكل مضاعف على بقية النظام المالي العالمي "العولمة".

* نعي بالرهون العقارية الأقل جودة الرهونات من الدرجة الثانية و هو عندما يشتري المواطن بيته بالدين مقابل رهن هذا العقار، ثم ترتفع قيمة العقار فيحاول صاحبه الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا جاءت هذه التسمية. وبالتالي هي معرضة أكثر للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات.

2. الأسباب غير المباشرة للآزمة: بالإضافة إلى الأسباب المباشرة، كانت هناك أسباب أخرى ساهمت في تفاقم الآزمة وتدايعاتها، لعل أهمها الأسباب الظرفية التي تجسدت في إعلان الحرب على الإرهاب بعد أحداث 11 سبتمبر 2001، والتي أعقبتها الحرب على العراق. بالإضافة إلى وضعية الاقتصاد الأمريكي:¹

1.2 الإنفاق الأمريكي على الحروب: لقد تزامن وقوع الآزمة مع إعلان أمريكا الحرب على ما سمته بالإرهاب، إضافة إلى حربها على أفغانستان والعراق، وقد إستنزفت الحرب على هذه الأخيرة الكثير من الدولارات الأمريكية. إذ تشير الدراسات إلى أن الو.م.أ كانت تنفق كل ثلاثة دقائق مليون دولار لحربها على العراق، مما يعني نزيف للسيولة العالمية، وتمويله يكون بإقتراض الحكومة الأمريكية من دول العالم ومن سوقها الداخلي. وذلك بإصدارها سندات الخزينة، ولهذه السندات سمعة عالمية كبيرة مصدرها اسم الو.م.أ وإقتصادها القوي، وهو إقتصاد يعتمد على الإنتاج والعلم وإستخدام التكنولوجيا. لذلك يستثمر بها معظم بلاد العالم بلا إستثناء.

2.2 تفاقم حجم الدين الأمريكي: تعود جذور الآزمة المالية إلى بداية القرن الواحد والعشرين، فقد حصلت تراجع مهممة في أداء الأنشطة الإنتاجية لإقتصاديات الدول المتقدمة صناعيا، وبالذات إقتصاد الولايات المتحدة، وأهم مظهر لهذا التراجع تمثل في حدوث إرتفاع كبير جدا في نسبة الدين الحكومي العام إلى الناتج الوطني، فقد إرتفع الدين الحكومي العام في الولايات المتحدة من 5 تريليون دولار عام 2000 ليصل في عام 2008 إلى أكثر من 10 تريليون دولار، وهو مقارب إلى 80% حجم إجمالي الناتج الإجمالي للولايات المتحدة. مشيرا إلى أن هناك قطاعين كانا مسؤولين عن هذا الإرتفاع الكبير في المديونية العامة، وهما قطاع الأسر الذي قفزت مديونيته من 50% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1980، إلى 100% عام 2007. والقطاع الآخر هو القطاع المالي الذي قفزت مديونيته من 21% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1980، إلى 116% عام 2007.

بالإضافة إلى حجم الدين الأمريكي، تشير التقارير إلى وجود عجز في الميزانية بلغ 410 مليار دولار حسب ميزانية 2008، وعجز في الميزان التجاري وصل عام 2006 إلى 758 مليار دولار أمريكي.

¹ - أنظر: سامر مظهر قنطقجي، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الآزمات المالية العالمية"، دار النهضة، دمشق، سورية، 2008، ص 62، عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة والآزمة المالية المصرفية العالمية"، مرجع سبق ذكره، ص 296، صالح عبد الله كامل (رئيس المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية)، "الآزمة المالية العالمية التحديات والفرص المتاحة"، بحث مقدم إلى البنك الإسلامي للتنمية، 25 أكتوبر 2008م، ص 5.

ثالثاً: تداعيات الأزمة المالية العالمية على البنوك والمؤسسات المالية العملاقة

لقد كان أول آثار الأزمة تهاوي بنوك ومؤسسات مالية كبرى عمرها أكثر من قرن من الزمن، وكانت البداية بإفلاس بنك " ليمان بروذرز " ¹ وهو رابع أكبر بنك في الو.م.أ (158 عاماً) تبعه تعثر شركة " ميريل لينش " التي خسرت في عام واحد ما قيمته 23 مليار دولار، ثم تتابعت حلقات السلسلة في التفكك واحدة تلو الأخرى، وكان أهمها: "واشنطن ميوتشوال" أحد أكبر مصارف التوفير والقروض في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى " فاني ماي " و " فريدي ماك " المختصتين بتمويل العقارات، وقد بلغت خسائر شركة "فاني ماي" خلال الربع الأول من عام 2009 ما قيمته 23.2 مليار دولار. ² وقد تعدت الأزمة حدود الولايات المتحدة لتضرب مؤسسات مالية ضخمة في أوروبا مثل: مصرف " نورثن روك " في بريطانيا للتسليف العقاري، والذي قامت الحكومة بتأميمه، إضافة إلى بنك " إتش بي أو إس " رابع بنك في بريطانيا من حيث الرصمة وكان من ضحايا الأزمة أيضاً في بريطانيا بنك " هاليفاكس " وبنك " أوف سكوتلاند " الذي قام بنك " لويديز " البريطاني بشراؤه، أما خارج بريطانيا ، فقد ضربت الأزمة العديد من البنوك من أمثلة؛ شركة " غليني " المالية في أيسلندا، وبنك " هيبو ريل إستيت " في ألمانيا، ناهيك عن الخسائر التي منيت بها مجموعة " سبتي غروب " المصرفية الأمريكية وبنك " جي بي مورغان تشيس " وزادت حدة الأزمة مع إفلاس أكبر شركة تأمين في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم وهي "AIG" دافعة معها قطاع شركات التأمين في العالم إلى الهبوط، حيث أن سهم هذه الشركة فقد أكثر من 90% من قيمته. ³ حيث وصل عدد البنوك التي أعلنت إفلاسها سنة 2010 أقصى مستوياته (157)، بينما بلغ إجمالي عدد البنوك الأمريكية التي أعلنت إفلاسها منذ بدء الأزمة المالية العالمية 325 بنكا. ⁴

¹ - سامر قنطقجي، مرجع سبق ذكره، ص 66.

² - أنظر: عدنان السيد حسين : "قضايا دولية الأزمة العالمية"، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2010، ص 31، و صندوق النقد الدولي : أفاق الاقتصاد العالمي"، أكتوبر 2008، ص 11.

³ - مارتن د. ويص: "الأزمة المالية العالمية والخروج من نفق الكساد الأخير"، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2010، ص 110.

⁴ - محمد إبراهيم السقا: "عدد البنوك الأمريكية المفلسة ترتفع الى 139 بنكا"، مدونة إقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، متاح على الموقع الإلكتروني 2010/10/01. http://economyofkuwait.blogspot.com/2010_10_01_archive.html.

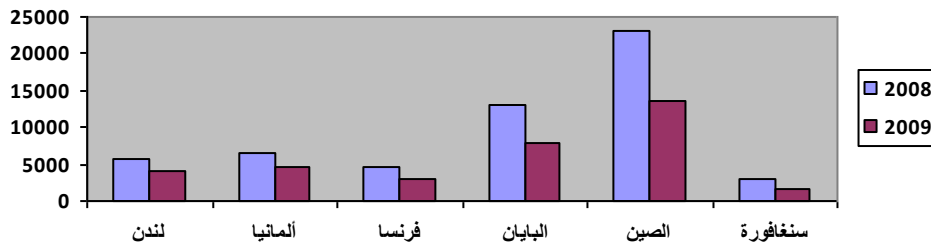
رابعاً: تداعيات الأزمة على الأسواق المالية العالمية

زادت الأمور توتراً بعد فشل بنكي الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو 121.6 مليار دولار لطمأنة المستثمرين ووقف نزيف التراجع، حيث أنه خلال يوم واحد من التعامل، فقد مؤشر داو جونز قرابة 400 نقطة، في حين تراجع مؤشر ستاندرد آند بورز بواقع 150 نقطة¹.

وفي أول تداعيات للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية هبط مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للأزمة بمقدار 679 نقطة (7.3%)، وانخفض مؤشر ستاندرد آند بورز 500 الواسع النطاق بـ 75 نقطة (7.6%)، وانخفض مؤشر ناسداك المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بـ 95.2 نقطة (5.47%). وبدأت البورصة الأمريكية في التذبذب إرتفاعاً وانخفاضاً متفاعلة بذلك مع كل إجراء تتخذه السلطات النقدية في الدولة، حتى وصل الأمر في 2008/10/17 أن سجل مؤشر فيلادلفيا الفيدرالي الصناعي أسوأ قراءة له خلال ثمانية عشر عاماً، ونبه بذلك إلى تعدي الأزمة إلى الإقتصاد الأمريكي الحقيقي².

كما هوت أسواق المال الأوروبية والآسيوية متأثرة بالأزمة المالية الأمريكية على غرار البورصة الأمريكية، ومن أهم البورصات الأوروبية والآسيوية التي تأثرت بالأزمة مبينة في الشكل التالي³:

الشكل 1-6: آثار الأزمة المالية العالمية على أسواق المال الأوروبية والآسيوية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على:

مجلة عرب ماستر للمال والأعمال الإلكترونية، مرجع سبق ذكره.

كما لم تسلم البورصات العربية من الأزمة المالية العالمية 2008 هي الأخرى حيث:

¹ - يوسفات علي: " أزمة الرهن العقاري " ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 2009/02 ، مجلة محكمة تصدرها كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، جامعة المسيلة ، ص 92.

² - مجلة عرب ماستر للمال والأعمال الإلكترونية " : الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري " بتاريخ 2010/05/27 على الموقع

<http://arab-master.Com/t12417.html>.

³ - المرجع السابق .

- تأثرت البورصة المصرية بدرجة كبيرة جدا، فقد هوى مؤشر إيجي إكس 30 - الذي يقيس أفضل 30 شركة في البورصة - من مستوى 12000 نقطة في شهر أبريل 2008 إلى 3500 نقطة في فيفري 2009، أي أنه في أقل من سنة واحدة هوت البورصة المصرية بأكثر من 70%؛¹
- هوت البورصة السعودية "أكبر البورصات العربية" متأثرة بالأزمة المالية العالمية، وكان لافتاً أن السوق المالية السعودية الثانية في سلم الأسواق (الرئيسية والإقليمية) من حيث الخسائر بنسبة 56.5%، بعد سوق دبي التي منيت بخسائر تراكمية في 2008 تجاوزت 72.4%؛
- تأثرت أسواق الإمارات المالية بالأزمة المالية على غرار الأسواق العالمية، حيث تأثر مؤشر سوق دبي بدرجة كبيرة، حيث أنه هوى من 6000 نقطة إلى دون مستوى 2000 نقطة، أما سوق أبو ظبي فكان أقل حده من سوق دبي، حيث أنه قد هوى من مستوى 5000 إلى أعلى من 2000 نقطة.²

خامسا: تداعيات الأزمة على الميزانيات العامة للدول

عانت معظم دول العالم الغنية سنة 2010 من عجز مالي كبير في ميزانياتها العامة بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، فعجز الميزانية في الدول المتقدمة هو نتيجة طبيعية للأزمة- كما رأينا ذلك سابقا-، لأنه في أوقات الأزمات تحاول الحكومات تنشيط الإقتصاد الوطني من خلال زيادة الإنفاق الحكومي في إطار ما يسمى ببرامج التحفيز المالي، أي تحفيز مستويات الطلب الكلي من خلال زيادة مستويات الإنفاق، الأمر الذي يرفع من مستويات التشغيل ويساعد الإقتصاد على الخروج من حالة الكساد، من ناحية ثانية، فإنه في ظل الكساد تميل الإيرادات الحكومية نحو الإنخفاض بسبب إنخفاض إيرادات الضرائب، نتيجة لإنخفاض مستويات الدخل. ولذلك يفترض أن يتغير سلوك العجز مع إنتهاء الأزمة، حيث تسترد الإيرادات الضريبية مستوياتها السابقة قبل الأزمة، ويقل الإنفاق الحكومي لأغراض التحفيز المالي فيقل العجز تبعا لذلك.³

فمثلا، إستمر تزايد العجز في الميزانية الأمريكية، حيث وصل إلى 1420 مليار دولار سنة 2009 (1.42 تريليون دولار)، والذي نتج عن إنخفاض الإيرادات وإرتفاع معدلات الإنفاق، فقد هبطت إيرادات الضرائب للعام بنسبة 16.6%، في حين أن الإنفاق إرتفع بنسبة 18.2% مقارنة بالسنة المالية 2008.⁴

أما بالنسبة للدول الأوروبية فيمكن توضيح نسب العجز التي وصلت إليها ميزانياتها العامة من جزاء الأزمة المالية العالمية عند التطرق لأزمة الديون السيادية الأوروبية في المطلب الموالي. أما بالنسبة للصين، فقد أعلنت عجزا ماليا في

¹ - سامح نجيب " الأزمة الرأسمالية العالمية الزلزال والتوابع " ، مركز الدراسات الاشتراكية ، مصر ، نوفمبر 2008 ، ص15.

² - الدار المحمدية للأبحاث والدراسات : "الأزمة المالية وأثرها على الإقتصاد العربي"، شوهده بتاريخ 2011/09/16 متاح على الموقع الإلكتروني

<http://abdulhamid.net/archives>

³- العربية .نت: "عجز الميزانية الأمريكية المتوقع 1,33 تريليون دولار في 2012" ، شوهده يوم 2011/10/15 على الموقع الإلكتروني :

> <http://www.alarabiya.net/articles/2011/10/15/171897.html> ، >

⁴ - Newstrack india : " US Budget Deficit Hits \$198 bn in March ";The informative newspotal; (12/04/2012); available at:> <http://newstrackindia.com/newsdetails/2012/04/12/6--US-budget-deficit-hits-198-bn-in-March-.html> ; visit (25/09/2012) .

الميزانية بواقع 950 مليار يوان (139 مليار دولار أمريكي) سنة 2009، ما يعد رقما قياسيا منذ ستة عقود مع سعي البلاد إلى حفز الإنفاق للحد من تأثيرات الأزمة المالية العالمية، ويشكل العجز الإجمالي أقل من 3% من إجمالي الناتج المحلي الصيني، ويرى المحللون أن سبب العجز الكبير يعود إلى إنخفاض عائدات الحكومة نتيجة لتباطؤ النمو الإقتصادي، وخفض الأعباء الضريبية على المؤسسات والأفراد.¹

أما على مستوى الدول العربية، فقد أدت التطورات في جانبي الإيرادات والنفقات العامة إلى تراجع حاد في الفائض المالي الكلي للدول العربية مجتمعة، حيث إنخفض من 250.5 مليار دولار في عام 2008 إلى 3 مليار دولار فقط في عام 2009، بينما تراجعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من 13% إلى 0.2% خلال الفترة ذاتها. ويعود ذلك إلى تراجع الأداء المالي لمعظم الدول العربية في عام 2009، حيث تراجع الفائض الكلي في غالبية الدول العربية المصدرة الرئيسية للنفط، وتحول الفائض الكلي في عدة دول عربية إلى عجز مالي كلي، بينما تفاقم العجز الكلي في بعض منها. وفيما يتعلق بالمدىونية الداخلية، فقد إرتفع الرصيد القائم للدين العام الداخلي بنسبة 11.2% في عام 2009، وإرتفعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من 25.2% في عام 2008 إلى 30.1% في عام 2009.²

سادسا: تداعيات الأزمة على معدلات البطالة في العالم

لقد شهد الإقتصاد العالمي تغيرات ملحوظة في معدلات البطالة وإنخفاض معدلات التضخم، فمثلا في الصين، تم تسريح 20 مليون عامل مهاجر (ما يمثل 3% من قوة العمل)، وخفضت صناعة المنسوجات في كمبوديا، المصدر الرئيسي للصادرات لها، عامل من بين كل عشرة عمال، أما في إسبانيا، تسببت أزمة البناء برفع معدل البطالة بنسبة الثلثين خلال عام واحد، ليصل إلى 14.8% في جانفي 2009. وفي اليابان، فقد عشرات الآلاف من الأشخاص الذين يعملون بموجب عقود مؤقتة وظائفهم، وفقدوا معها المسكن الذي كان أصحاب العمل يوفره، وقد بدأت المرحلة الثانية من الركود الإقتصادي العالمي تتشكل على شكل أزمة وظائف عالمية³. أما الو.م.أ وصل معدل البطالة فيها إلى مستويات خطيرة، وهذا لم يحدث في تاريخها منذ عام 1948، حيث وصل إلى حوالي 5.5% مع بداية سنة 2009.⁴

¹ - صباغ رقيقة: "الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة تلمسان، 2013-2014، ص 309.

² - صندوق النقد العربي: "التقرير الإقتصادي العربي 2010"، ص ص 121/122.

³ - Jassim Hussein: "Défi Du Chômage Dans Le Monde Arabe"; [on- ligne]; de l'économie Samedi 14 avril - Correspondant 19 mars 2011 Nombre 6368; Journal de l'économie électronique; disponible sur le site: http://www.aleqt.com/2011/03/19/article_516350.html; visité le: (31/08/2012).

⁴ - Meltzer, Allan: "Reflections On The Financial Crisis", Cato Journal, Vol. 29, No. 1; 2009, p p 25/30.

أما أوروبا، فقد صدر تقرير مكتب الإحصاءات الأوروبي عن معدلات البطالة في أوروبا الموحدة (27 دولة) عن شهر سبتمبر 2010، وقد جاءت نتائج التقرير مخيبة للآمال، حيث إرتفعت معدلات البطالة في منطقة الإتحاد الأوروبي من 9.3 % في سبتمبر 2009، إلى 9.6 % في سبتمبر 2010.¹

كما إرتفع معدل البطالة في الدول النامية الآسيوية ورابطة الدول المستقلة ودول وسط وشرق أوروبا ودول نصف الكرة الغربي، ومعظم دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ودول أفريقيا جنوب الصحراء، وإن كان بنسبة أقل مما سجله في الدول المتقدمة سنة 2009، كنتيجة للآزمة المالية العالمية.² أما في ما يخص الدول العربية، فقد أكدت العديد من الدراسات على وجود زيادة ملحوظة في معدلات البطالة بعد تفجر الأزمة عام 2008، ووفق منظمة العمل العربية فإن الدول التي تأثرت بالآزمة يمكن تقسيمها إلى أربعة أقسام:³

➤ الدول العربية النفطية ذات الموارد المالية الكبيرة والقليلة السكان، وتضم الدول الخليجية وليبيا والتي تأثرت بشكل مباشر بالآزمة، لم تكن معرضة لهزات إجتماعية عنيفة إثر الأزمة بسبب إحتياطها المالي المحقق من العائدات النفطية خلال الفترة ما قبل الأزمة؛

➤ الدول العربية ذات الموارد المالية العالية المتأتية من قطاع المحروقات وذات الكثافة السكانية المرتفعة، وتضم كل من العراق، السودان والجزائر، فإنخفاض العائدات المالية أثر على آفاق الموارد المالية لهذه الدول، وبالتالي على القدرة على خلق فرص العمل الجديدة؛

➤ الدول العربية ذات الموارد الطبيعية المتواضعة وتضم اليمن، الأردن، فلسطين ومصر، والتي تعتمد على عائدات السياحة وتحويلات المغتربين، فعودة المغتربين الذين صرفوا من وظائفهم وتراجع عائدات السياحة، أدى إلى تقليص الوفرة المالية المدعومة لخلق فرص العمل؛

➤ الدول ذات الموارد الطبيعية المتواضعة والتي تعتمد بشكل كبير على صادرات السلع الصناعية الخفيفة مثل الملابس والأحذية وغيرها، بالإضافة إلى عائدات السياحة وتحويلات المغتربين وتضم كل من سوريا، تونس والمغرب، وإقتصاديات هذه الدول مرتبطة بشكل بارز بأنماط الطلب على سلعها في دول شركائها التجاريين الأساسيين.

¹ - Patrick Artus: " **Beaucoup De Menaces Sur L'économie De La Zone Euro** ",; NATIXIS, Flash Economie, N°279, 17 juin 2009, disponible sur :> <http://gesd.free.fr/flash9279.pdf>; visité le : (04/08/2012) - Groupe Arctique Solutions : " **L'avancée Du Chômage en Europe** " ;] ; Le monde du géomarketing et des Systèmes d'Analyse Géographique ;(20/05/2010) ; disponible sur le site : <http://www.articque.com/news/321/71/L-avancee-du-chomage-en-Europe/d,actu-detail.html> ; visité le: (25/09/2012).

² - صندوق النقد العربي: " **التقرير الإقتصادي الموحد 2010** " ، مرجع سبق ذكره ، ص 06.

³ - أنظر إلى: تقرير المدير العام لمنظمة العمل العربي: " **الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على أسواق العمل العربية** "، مؤتمر العمل العربي الدورة السادسة والثلاثون، عمان الأردن، أبريل 2009، ص 160. علا الصيداني: " **أثر الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على سياسات التجارة الخارجية في الدول العربية** "، اجتماع الخبراء حول تحضير الدول العربية للاجتماع الوزاري السابع لمنظمة التجارة العالمية، الإتحاد العالم لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، الأمانة العامة، بيروت 2009/11/12 ص 13 .

قدّر متوسط معدل البطالة في الدول العربية بحوالي 14.8%، وهو متوسط يفوق متوسطات معدل البطالة في مختلف الأقاليم الأخرى في العالم، ويعتبر إرتفاع مستوى البطالة في الدول العربية عن المستوى الذي كان سائدا في عام 2007 والمقدر بحوالي 13.7%، متماشيا مع إتجاه معدلات البطالة في العالم نحو الإرتفاع، حيث إرتفع المتوسط العالمي للبطالة من 5.8% عام 2008 إلى نحو 6.6% في عام 2009، وقدّر عدد العاطلين عن العمل في الدول العربية بحوالي 14 مليون عاطلاً في عام 2009 بما يمثل حوالي 7% من عدد العاطلين في العالم، وإحتلت مصر ثم السودان صدارة ترتيب الدول العربية من حيث عدد العاطلين الذي بلغ مجموعهما حوالي 4.7 مليون عاطلاً.¹

سابعا: تداعيات الأزمة على معدلات التضخم

تشير البيانات إلى إنخفاض معدل التضخم في مختلف دول العالم في عام 2009 مقارنة مع عام 2008، فقد بلغ معدل التضخم في الدول المتقدمة 0.8% في عام 2009 مقارنة مع 2% في عام 2008، كما إنخفض معدل التضخم في مجموعة الدول النامية، وإقتصاديات السوق الناشئة الأخرى من 9.3% في عام 2008 إلى 5.7% في عام 2009.²

بالنسبة للو.م.أ أصدر مكتب إحصاءات العمل تقريره عن معدل التضخم في شهر نوفمبر 2010 إستنادا إلى الرقم الوسيط القياسي للأسعار CPI، ووفقا للتقرير فإن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عن شهر نوفمبر لم يرتفع سوى بمعدل 0.1% (على أساس معدل موسمي)، وبهذا الشكل فإن معدل التضخم خلال الإثني عشر شهرا الماضية حتى نوفمبر 2009 بلغ 1.1% فقط (معدلا موسميا)، هذه الزيادة الطفيفة جدا في معدل التضخم تعكس زيادة طفيفة في أسعار الغذاء والطاقة، وبالطبع باقي المجموعات السلعية.³

أما على المستوى الأوروبي، فقد صرّح مكتب الإحصاءات الأوروبية في لوكسمبورج عن إنخفاض معدل التضخم السنوي في أوروبا إلى أدنى مستوى له خلال الأعوام الـ 13 الماضية، حيث إنخفض معدل التضخم في منطقة الأورو سنة 2009 ليسجل معدل 1% بعدما كان 2.3% سنة 2008، ليعود مرة أخرى إلى الإرتفاع مع عودة الإستقرار في الإقتصاد العالمي.⁴

أما بالنسبة للدول النامية، فقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى إرتفاع كبير في معدلات التضخم (على عكس الدول المتقدمة) في جميع أقاليم الدول النامية، فبعدها كان معدل التضخم كمتوسط في الدول النامية لا يتجاوز 4.5% في سنة 2006 قفز إلى حوالي 5.2% سنة 2007، وتأثرا بالأزمة إرتفع معدل التضخم إلى 8.1% سنة

¹ - صندوق النقد العربي: "التقرير الإقتصادي الموحد 2010"، مرجع سبق ذكره، ص 36.

² - نبيل مرزوق، زياد زنبوعة: "السياسات الاقتصادية في ضوء الأزمة"، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثانية والعشرون حول بعض تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة، جمعية العلوم الاقتصادية السورية (24/03/2009)، دمشق، سوريا، ص 03.

³ - محمد ابراهيم السقا: "معدل التضخم في الولايات المتحدة ما زال أقل من المستهدف"، بتاريخ 2010/12/01، متاح على الموقع الإلكتروني >http://economyofkuwait.blogspot.com/2010_12_01_archive.html.

⁴ - Patrick Artus, Op.cit.

2008، ليستقر بعدها عند مستوى مقبول نسبيا 4.3% عام 2009، أما الأقاليم التي شهدت معدلات تضخم مرتفعة سنة 2008 هي: دول إفريقيا التي وصل فيها المعدل إلى 10.9%، تليها أمريكا الوسطى بـ 9.9%، بينما إقترب المعدل في كل من جنوب شرق آسيا وأمريكا الوسطى في حدود 7.5%.¹

المطلب الثالث: تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010

تعود جذور أزمة الدين السيادي الأوروبي، التي برزت جليًا في سنة 2009 في البلدان المتقدمة وخاصة في منطقة اليورو، إلى الأزمة المالية العالمية 2008، عندما اضطرت البلدان المتقدمة إلى إتخاذ تدابير هامة لدعم الإقتصاد ولإنقاذ القطاع المالي بغية تجنب الإنكماش، وإضطرت الدول الأكثر تضررا من أزمة الدين السيادي - وخاصة اليونان - للجوء إلى المساعدة الدولية من أجل الخروج من الأزمة.

أولا: التعريف بأزمة ديون سيادية

الدين السيادي هو دين على حكومة دولة من دول العالم مقوم بعملة غير عملتها المحلية، وعلى ذلك فإن الفرق بين الدين الحكومي* والدين السيادي هو في طبيعة عملة الإصدار التي يتم على أساسها إقتراض الحكومة:

1. تعريف أزمة الديون السيادية: تتمثل الديون السيادية في سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة، أي أنه شكل من أشكال الإقتراض. ولهذا فعلى الحكومة أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية، وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي، والذي يسمح لها بذلك، حرصا منها على ثقتها لدى المستثمرين الأجانب، وكذلك على تصنيفها الإئتماني في سوق الإقتراض.² ويقصد بأزمة ديون سيادية فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية، لعدم قدرتها على تدير العملات اللائمة لسداد الإلتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي. وفي نفس الصدد، حلزون الديون هو الحالة، التي تواجه فيها الدولة تزايدا مستمرا في مستويات ديونها، بحيث تصبح هذه المستويات من الدين والفوائد عليها غير مستدامة، إلى الحد الذي يؤدي في النهاية بالدولة إلى التوقف عن خدمة ديونها، ومن الواضح أن حلزون الديون يتفاقم بالنسبة للدولة عندما

¹ - الأمم المتحدة: " حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012 "، الملخص التنفيذي، السنة غير مذكورة، ص 08.

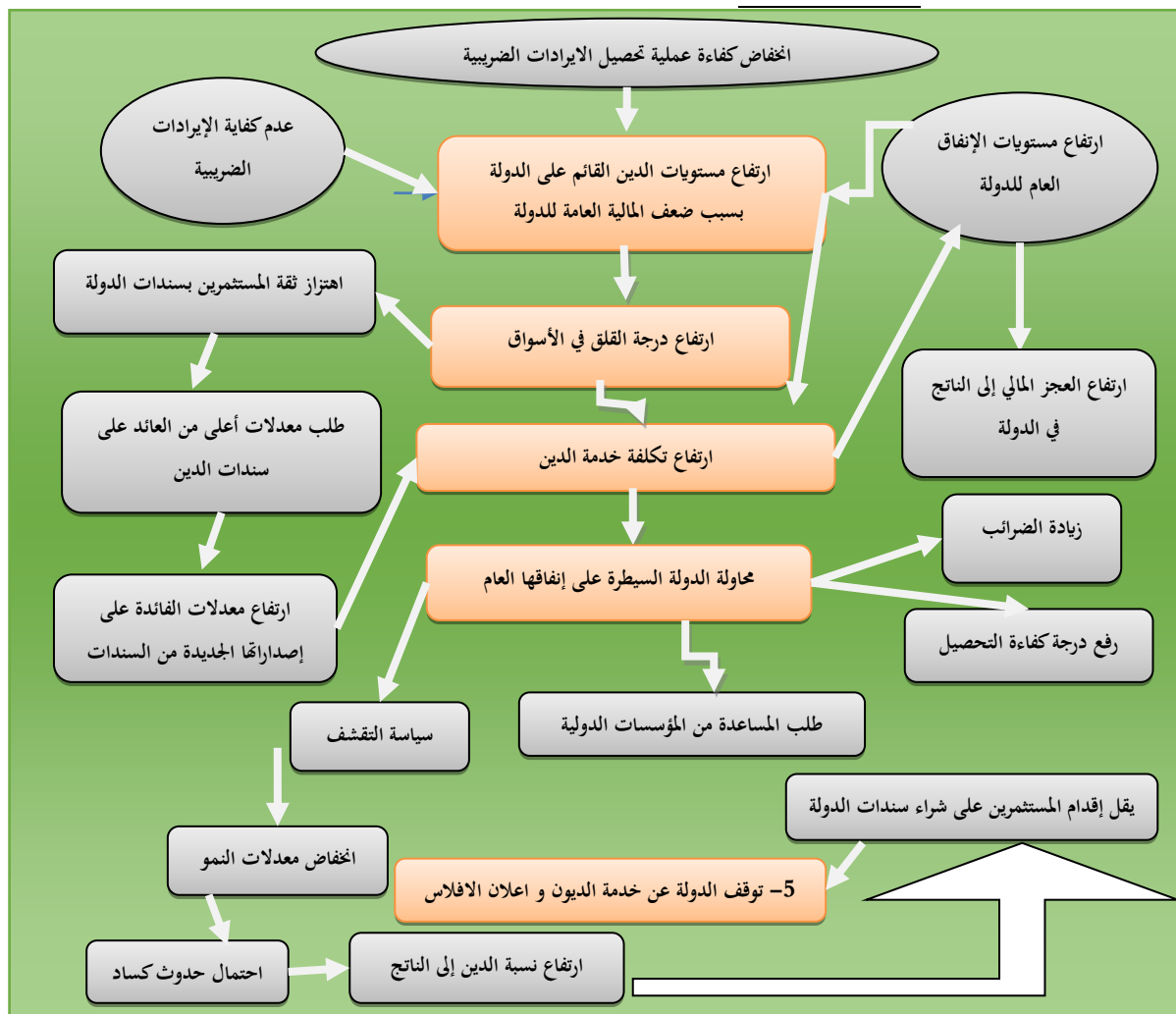
* يُعرف الدين العام للدولة (الدين الحكومي) بأنه: "إجمالي الأموال التي تقتضها الدولة (الحكومة) من الأفراد والمؤسسات لمواجهة أحوال طارئة، ولتحقيق أهداف مختلفة"، وذلك عندما لا تكفي الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة التي تتطلبها هذه الأحوال الطارئة مثل: الحرب وحالة التضخم الشديد، وتمويل مشروعات التنمية ولواجهة النفقات الجارية العادية، ويمكن أن يكون الدين العام على شكل سندات غير قابلة للتداول أو أدوات خزينة قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو أكثر، أو سندات قابلة للتداول من خلال أسواق المال العالمية. أنظر أ. سالم محمد سالم، "الديون السيادية، دراسة لحالة الدين العام الأمريكي، في ظل المطالبة برفع سقفه"، مقال على النت بتاريخ: 2013/11/25.

<http://pulpit.alwatanvoice.com/content/print/312977.html>

² - مركز البحوث والدراسات، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الغرفة التجارية الصناعية الرياض، إصدار سنوي، العدد 19، 2011، ص 16.

يترتب على الأوضاع المالية الصعبة التي تمر بها ضغوط مستمرة على معدلات الفائدة التي تدفعها على ديونها نحو الإرتفاع، حيث يصبح دينها غير مستدام.¹ في البداية لا بد من الإشارة إلى أن حلزون الديون يتكون من مجموعة من الحلقات المتصلة ببعضها البعض، التي تؤدي في النهاية إلى تزايد احتمالات التوقف عن السداد. والشكل الموالي يوضح هذه الحلقات.

المخطط 1-7: حلقات حلزون أزمة الديون السيادية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على:

د.محمد إبراهيم السقا، "حلزون الديون"، مرجع سبق ذكره.

¹ -أنظر: د.محمد إبراهيم السقا، "ما هي الديون السيادية"، مقال منشور بتاريخ: 2010/05/13. على النت

<http://alphabet.argaam.com/article/detail>

د.محمد إبراهيم السقا، "حلزون الديون"، المجلة الاقتصادية الالكترونية، العدد 6808 بتاريخ: 01 جوان 2012. على النت

http://www.aleqt.com/2012/06/01/article_662710.html

ثانيا: ظروف وأسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010

بدأت تلك الأزمة في نهاية عام 2009 وبداية عام 2010، حينما تراكم الدين الحكومي في ثلاث بلدان من منطقة اليورو، هي اليونان وإيرلندا والبرتغال، والتي ما لبثت أن إمتدت إلى عدة دول أوروبية أخرى، وأصبحت خطرا يهدد بالانتشار في إيطاليا وإسبانيا، وهما يحتلان المرتبة الثالثة والرابعة على التوالي في إقتصاد منطقة اليورو.

1. بداية الأزمة من اليونان: كانت اليونان هي أول من دق ناقوس الخطر إلتجاه أزمة الديون في منطقة اليورو، عندما تأهل الحزب الاشتراكي بالبلاد لتسيير دفة الحكم بعد نجاحه في الإنتخابات ونهاية حكم اليمين. عند ذلك فجر وزير المالية الجديد جورج بابا كستنتينو "George Papaconstantinou" في حكومة رئيس الوزراء "جورج باباندريو" "George Papandreou" قبلة من العيار الثقيل لأعضاء الإتحاد الأوروبي، وذلك بإعلانه أن أرقام رئيس الوزراء السابق "كوستاس" "kostas karamanlis". غير صحيحة، ولا تعكس الوضع الحقيقي للإقتصاد اليوناني، وأن العجز الحقيقي في الموازنة العامة اليونانية يقدر بـ 12.8% من الناتج المحلي الإجمالي بدل 3.6%،* أي أربعة أضعاف ما صرحت به الحكومة اليمينية السابقة، مما أدى بوكالات التصنيف الإئتماني "فيتش"، ستاندر بورز"، و"موديز" إلى تخفيض ترقيمها على الدين العمومي اليوناني، فإرتفعت بذلك نسبة الفائدة على هذا الدين، وأصبحت الحكومة اليونانية عاجزة عن تسديد ديونها، كما أن الديون المعلنة تجاوزت 300 مليار يورو، واليونان تواجه إحتمال العجز عن خدمة ديونها. والذي زاد الطين بلة إعلان الديون الأوربي للإحصاء بأن عجز اليونان هو في حدود 13.6% وليس 12.8% من الناتج، فلجأت مؤسسة "ستاندر بورز" إلى التخفيض مرة أخرى في ترقيمها للدين اليوناني، فتعقدت الوضعية المالية أكثر فأكثر. وقد أدى هذا الأمر إلى حالة من عدم الثقة بما تقدمه اليونان من تقارير إقتصادية، فالإتحاد الأوربي إتهم اليونان بما يلي: تزوير الدخل الضريبي، هدر وسوء إستغلال التمويل الأوربي، تضخيم ميزانية الجيش، تقديم إحصائيات غير دقيقة فيما يتعلق بالخدمات، تقديم معلومات زائفة حول العجز الإقتصادي، تقديم معلومات غير صحيحة حول سعر الفائدة على السندات، الحصول على دعم أوروبي للقطاع الخاص تم تقديمه على أنه دخل حكومي. نتيجة لما سبق، وبسبب إستفحال الأزمة، فرض الإتحاد الأوربي لجنة رقابة دائمة على اليونان تشبه لجان دول الإنتداب.¹

2. تطور أزمة الديون في باقي دول منطقة اليورو: لعل الأزمة التي إمتدت ظلها على اليونان قد تشعبت في أنحاء أخرى من دول منطقة اليورو، حيث تراكم الدين الحكومي في كل من إيرلندا والبرتغال، والتي ما لبثت أن إمتدت إلى عدة دول أوروبية أخرى، وأصبحت خطرا يهدد بالانتشار في إسبانيا وإيطاليا.

* حيث يشترط الإتحاد الأوربي على الدول ألا يتجاوز العجز في ميزانيتها نسبة 3% من الناتج المحلي.

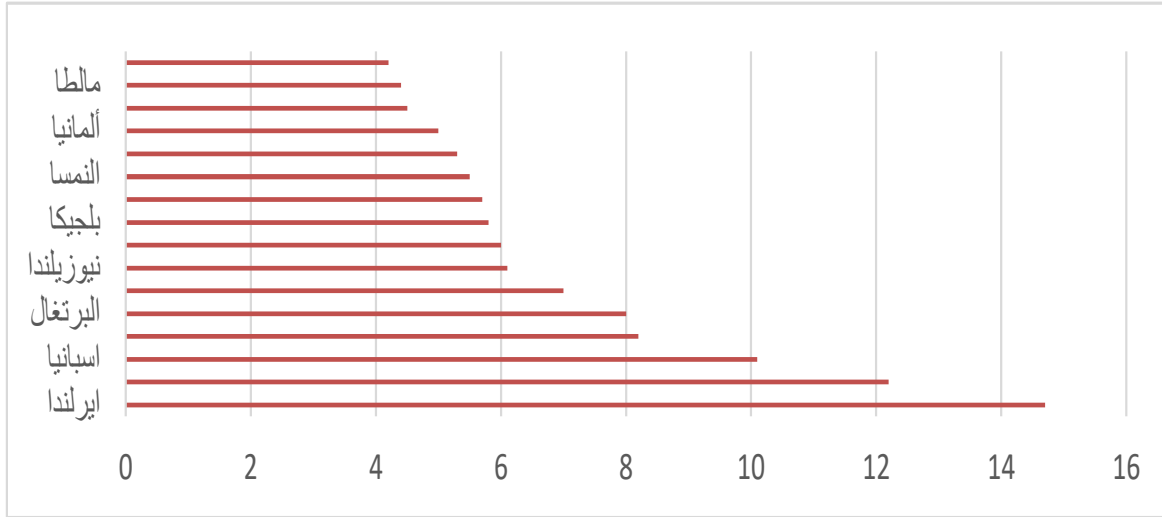
1 - أنظر لكل من: - رضا الشكندي، مرجع سبق ذكره، ص 18، أحمد السيد علي، أزمة اليونان سياسات صارمة لترتيب المنزل من الداخل، مجلة تداول (مجلة السوق المالية السعودية)، العدد 41، مارس 2010، ص 23/ عبد اللطيف درويش، مرجع سبق ذكره، مصطفى صايح، انعكاسات الأزمة المالية الأوروبية على الإقتصاد الجزائري، مجلة المغرب الموحد، تونس، العدد 08، 2010/ 09/01، ص 14.

- Muhammed Akram, The Greek Sovereign Debt Crisis: Antecedents, consequences and Reforms Capacity, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol 2, No 6, June 2011, p 307.

فبالنسبة لإيرلندا - والتي تعد ثاني أكبر الدول في منطقة اليورو بعد اليونان - ساهم النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي، مما أدى إلى زيادة حجم الإئتمان ليشكل حوالي 200% من الناتج في عام 2008.¹ و يشير الشكل أدناه، إلى أن إيرلندا تصدرت قائمة دول منطقة اليورو من حيث نسبة العجز في الميزانية، حيث وصلت النسبة الى نحو 14.7 % تليها اليونان بنسبة 13.2% ثم اسبانيا وفرنسا والبرتغال.

كما كشفت الأزمة المالية الايرلندية عن المآزق الذي يعيشه الاقتصاد الأوربي عموما، حيث أعلنت ايرلندا عن عجز في ميزانيتها قفز من 14.3 % عام 2009 إلى ما يناهز 32.4% من قيمة ناتجها المحلي الاجمالي في 2010، كما كشفت ذات الدولة من صعوبات مالية يواجهها جهازها البنكي، الذي أصبح يتكبد تفاقما في الديون المشكوك في إسترجاعها بسبب المضاربة بالقطاع العقاري.² وبالنسبة للبرتغال، فقد تفاقمت أزمة الديون فيها بسبب الاضطرابات السياسية في منتصف شهر مارس 2011، نتيجة استقالة رئيس الوزراء البرتغالي من منصبه بعد رفض برلمان البلاد تدابير التقشف التي فرضتها الحكومة، والتي كانت تهدف إلى تجنب عملية خطة الإنقاذ، ونتيجة لذلك لم يكن لإدارة الحزب الاشتراكي المؤقتة أي خيار سوى الحصول على حزمة الإنقاذ من الإتحاد الأوروبي، والتمويل الخارجي في حالات الطوارئ، فقد كانت هناك حاجة لتغطية تكاليف التعويض، وإعادة تمويل التزامات الديون الخارجية للبرتغال.³

الشكل: 1-8 نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في عام 2010 (%)



المصدر: من اعداد الباحثة إعتمادا على:

Report Special Dun& Bradstreet Limited,op,cit,p5.

¹ - Dadush, U,Paradigm Lost "The Euro in Crisis ",Carnegie Endowment for International Peace, Washington,2010, p p 45-47.

² - عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوربي في ظل أزمة الديون الأوروبية ، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات ، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، يومي 26/27 فيفري 2012 ص 11.

³ - Report Special Dun& Bradstreet Limited, The Euro Debt Crisis, One Year On, Decide with Confidence, July 2011, p 5.

أما إيطاليا - والتي تعتبر ثامن أكبر اقتصاد في العالم- والتي بلغ الناتج المحلي الإجمالي لها ما يقرب من 2.1 تريليون دولار في عام 2010، والتي تعد من أكبر الأسواق في العالم إصدارا للسندات الحكومية، وأي إخلال منها بسداد ديونها، سيؤدي إلى إرتفاع سعر فائدة الدين لأكثر من 12%، شهد دينها العام إرتفاعا هائلا بشكل قد يصعب إجتيازه، والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار في عام 2011، أي ما نسبته 120% من الناتج المحلي الإجمالي لنفس السنة، الأمر الذي أدى بـ"ستاندرد أند بور" إلى تخفيض تصنيف إيطاليا مستوى واحد، معللة ذلك بعدم قدرة إيطاليا على خفض الإنفاق العام، وضبط أوضاعها المالية، خاصة في ظل توقعات النمو غير المشجعة.¹ إن امتداد الأزمة بتلك السرعة إلى إيطاليا أثار المخاوف من تتابع تداعياتها لباقي الدول الأوروبية، وبالفعل وصلت التداعيات إلى إسبانيا.

فإسبانيا التي تعتبر من بين الاقتصاديات المتقدمة في منطقة اليورو، أثر فيها الركود الإقتصادي الذي أعقب الأزمة المالية العالمية، فبعد ما حققت إسبانيا فائض في الميزانية للحكومة قدره 1.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007، هوى الرصيد وفي فترة قصيرة جدا من الزمن ليسجل عجزا في الميزانية بـ 11.1% من الناتج في عام 2009. حيث تغير الوضع في عامين فقط، ويرجع ذلك إلى إنخفاض كبير في العائدات المالية، وذلك بسبب الركود وإنفجار حقيقي لفقاعة العقارات والبناء، والتي كانت تولد عائدات مالية ضريبية كبيرة لسنوات عديدة.²

ثالثا: تداعيات الأزمة على إقتصاديات الدول الأوروبية

لقد كان للأزمة تداعيات على إقتصاديات الدول الأوروبية، حيث أثرت على كل من سعر صرف اليورو، التضخم، القطاع المصرفي، معدلات النمو ومعدلات البطالة.

1. تداعيات الأزمة على سعر صرف اليورو: مع إندلاع الأزمة الأوروبية بدأت أوضاع اليورو تتدهور وتؤول إلى الإنخفاض أمام أهم العملات الإرتكازية الأخرى، وجاء هبوط اليورو مقابل الدولار بنسبة أكبر حيث تراجع بنسبة 14,4%، ويشير ضعف اليورو مقابل الدولار والإرتفاع في أسعار سندات الخزنة الأمريكية بأن المستثمرين دأبوا على شراء الدولار والأصول الآمنة المسعرة بالدولار في الأوقات التي تسود فيها أجواء الحذر، حتى ولو لم تكن المعطيات الأساسية للإقتصاد الأمريكي قوية.³

2. تداعيات الأزمة على التضخم: لقد إرتفع معدل التضخم في منطقة اليورو في كل من 2010، 2011، 2012 على التوالي (1,6%، 2,7%، 2,6%) مقارنة مع 2009، وهو أعلى من المعدل المخطط له من البنك المركزي أي 2%. إرتفع المعدل السنوي للأسعار المستهلكين في منطقة اليورو على غير المتوقع في سبتمبر 2011 إلى حوالي 3% نتيجة إرتفاع التضخم في ألمانيا بشكل مفاجئ بسبب الإضطرابات

¹ - مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، "الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية" -مرجع سبق ذكره- ص ص 21-22.

² - Centre for Economic Policy Research- Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis- Paper prepared for Resolving the European Debt Crisis, a conference hosted by the Peterson Institute for International and Bruegel, Chantilly, France, September 13-14, 2011, p 5.

³ - __، أزمة اليورو وتداعياتها على السعودية، مجلة جدوى الاستثمار، عدد ماي 2010، ص 4.

- التي شهدتها اليورو، كما تسارع التضخم في منطقة اليورو في شهر أوت من عام 2012 إلى % 2.6 مقابل 2.4 % في جويلية من نفس السنة.¹
- 3. تداعيات الأزمة على القطاع المصرفي:** أثبتت الإختبارات التي أجرتها هيئة الرقابة المصرفية بأوروبا في 2010 و 2011 لمعرفة درجة تحمل المصارف الأوروبية لصددمات أظهر فشل بعضها وحاجتها إلى إعادة هيكلة، حيث فشلت خمس بنوك في 2010 وثمانية في 2011 في إختبارات الجدارة المالية، هذه الإختبارات لمعرفة مدى مرونة البنوك الأوروبية إتجاه الصدمات المالية ومعرفة مواطن الضعف في القطاع المصرفي، وإخبار صنّاع القرار لإتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة أوجه القصور.² وذكر صندوق النقد الدولي 2011 أن التأخر في تسوية الأزمة زاد على الأرجح من تخفيض البنوك قروضها التمويلية، الأمر الذي قد يؤدي إلى زيادة تقيّد القروض من الإئتمان المصرفي وتعزيز التجزئة المالية والإقتصادية في منطقة اليورو.³
- 4. تداعيات الأزمة على معدلات النمو:** أدت السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو والتوظيف، الأمر الذي أدى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن.⁴ فخلال الربع الثاني من عام 2011- ووفقا لليورو ستات-، تراجعت معدلات النمو في منطقة الإتحاد الأوروبي على نحو مثير للقلق، على سبيل المثال نجد الإقتصادات الرئيسية مثل ألمانيا قد حققت معدل نمو 0.1%، فرنسا 0%، بينما بلغ معدل النمو في هولندا 0.1%، وفي إسبانيا 0.2%، المملكة المتحدة 0.2%، وإيطاليا 0.3%.⁵ حيث أثارت هذه المستويات المتدنية للغاية لمعدلات النمو المخاوف حول إتجاهات معدلات النمو الحقيقي في المستقبل في الإتحاد الأوروبي.
- 5. تداعيات الأزمة على معدلات البطالة:** في الربع الثاني من 2011، بلغ متوسط معدل البطالة في منطقة اليورو (17 دولة) 10 %، بينما وصل متوسط معدل البطالة في الإتحاد الأوروبي (27 دولة) إلى نحو 9.5%، أما إسبانيا فقد وصلت بها معدلات البطالة إلى مستوى رقمين 21%، وفي إيرلندا بلغ 14.2%، وفي البرتغال 12.2%، في الوقت الذي إقتصرت فيه معدلات البطالة في فرنسا 9.7%، وفي إيطاليا 8%، ويلاحظ أنه على الرغم من تراجع معدلات النمو في ألمانيا إلى مستويات منخفضة، إلا أن معدلات البطالة بها كانت منخفضة نسبيا 6.1%،⁶ الأمر الذي أوحى بأن أوضاع سوق العمل في ألمانيا ما زالت مطمئنة نسبيا، أنه ما زال هناك مجال للنمو الكامن في الإقتصاد الألماني.

¹ - رواق خالد: أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد دولي، السنة الجامعية 2012/2013، ص 145.

² - European Banking Authority, Methodological Note – Additional guidance, June 2011.

³ - نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، تصاعد المخاطر: مخاوف في منطقة اليورو تؤدي إلى إذكاء عدم الاستقرار المالي، 10 أكتوبر 2012.

⁴ - الملخص التنفيذي لتقرير الأمم المتحدة، حالة وآفاق الإقتصاد العالم. شوهد بتاريخ 2016/10/16:

www.un.org/en/.../desa/.../2012wesp_es_ar.pdf.

⁵ - Eurostat Newsrelease "Euroindicators" 16 August 2011.

⁶ - Eurostat Newsrelease, Ibid.

خلاصة الفصل الأول:

تُعبّر الأزمات المالية عن تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر عن إختيار شامل في النظام المالي والنقدي. وقد أمكن تمييز عدة أشكال مختلفة لها، أبرزها أزمة العملة، الأزمة المصرفية، الأزمة الشاملة أو النظامية، الأزمة البورصية وأزمة المديونية الخارجية. وعلى الرغم من إختلاف أنواع تلك الأزمات إلا أنها تتسم بخصائص مشتركة وبدرجة كبيرة من الإرتباط فيما بينها والتتابع في بعض الحالات، كما يمكن أن تجتمع عوامل بعض هذه الأزمات أو كلها في آن واحد على نحو ما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008، وفي الأزمات السابقة لها كأزمة جنوب شرق آسيا 1997.

وإتضح من دراسة الأزمات المالية خلال هذا الفصل، أن هناك عديد من العوامل المؤدية إلى وقوعها والتي تتمثل أساساً في إختيار الفكر الإقتصادي الرأسمالي ضد تدخل الدولة في المجال الإقتصادي، وعدم ملاءمة السياسات الإقتصادية الكلية المتبعة كالمبالغة في تطبيق السياسات النقدية والمالية التوسعية والتقلبات في أسعار الفائدة العالمية، ووجود سياسات ونظم أسعار صرف غير مناسبة، وإضطرابات وتشوهات القطاع المالي مثل تجاهل مخاطر وتكاليف العوامة المالية والتحرير المالي غير الوقائي وتشوه نظام الحوافز، بالإضافة إلى نقص الرقابة والإشراف على المؤسسات والأدوات المالية. كل هذه الأزمات وغيرها كانت تختلف ظاهرياً من حيث الأسباب التي أدت إليها، ولكنها كانت تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها ومنها يبدأ الإختيار، وهي ظهور مديونية كبيرة تفوق طاقة الإقتصاد، وتحقيق خسائر في الناتج المحلي الإجمالي، وإرتفاع معدلات البطالة، وإختيار مؤشرات الأسواق المالية، وتراجع نسبة الإستثمار الأجنبي، وإختيار كبرى المصارف والمؤسسات المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن شدة تلك التداعيات تختلف من إقتصاد إلى آخر وذلك تبعاً لشدة الأزمة ودرجتها من جهة، وكذلك مدى تقدم الأسواق المالية وإرتباطها من جهة أخرى؛ الأمر الذي يستوجب التصدي لها، وإيجاد سياسات وبرامج إستعجالية لإدارتها أمراً ضرورياً، وغاية تسعى كل الدول إلى بلوغها، وأولى هذه السياسات والبرامج، تبني سياسات إعادة الهيكلة المالية وبرامج الإنقاذ المالي، وكذا التدخل السريع بتطبيق أدوات كل من السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية، وكذا السياسات المالية التوسعية، كما سنرى في الفصل الموالي.

الفصل الثاني

سياسات الحد من تداعيات الأزمات
المالية من منظور الاقتصاد التقليدي

تمهيد:

للتخفيف من آثار الأزمات المالية، وتجنباً لمزيد من التداعيات السلبية المتراكمة، تلجأ الدول وبنوكها المركزية- إلى إعادة هيكلة قطاعها المالي بما يتماشى مع ظروف الإصلاح الشامل الذي يأتي كنتيجة حتمية لتداعيات هذه الأزمات، سواء كان من خلال إجراء عمليات الدمج أو البيع أو خصخصة بعض بنوك القطاع، أو تصفيتها أو إقامة بنوك أخرى تساعد في تمويل الاقتصاد. كما تعتمد لتنفيذ سياسات الإنقاذ، تجنباً لمزيد من الإنهيارات جزاء شح السيولة في النظام المالي.

وقد تُتممها بإتباع سياسات إقتصادية محددة (سياسات نقدية ومالية) لضمان الإصلاح، وتجنب تأثير القطاع الحقيقي بتداعيات الأزمة؛ فقد تطور إرتباط السياسة الإقتصادية بالدولة عبر مراحل تاريخية مختلفة، وتجري-منذ حقبة الثمانينات وبداية التسعينات- مراجعة لهذا الدور والإرتباط، سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، للوصول إلى أفضل تكيف لهذا الدور مع الظروف والأوضاع العالمية الحديثة، التي تنبؤ بأنه سينتشر مفهوم جديد لدور الدولة في السياسة الإقتصادية بصورة خاصة، وفي النشاط الإقتصادي بصفة عامة، وليس بالضرورة كالأدوار السابقة فالظروف التاريخية والإقتصادية والإجتماعية سيكون لها دور كبير في تشكيل هذا الدور الجديد، وتأخذ كل دولة في الحسبان ظروفها وأوضاعها الخاصة بها.

و لعل الأزمة المالية العالمية 2008 خير برهان على ذلك، فلقد تدخلت الدول بمختلف السياسات الإقتصادية لتنتشل إقتصادياتها وبالتالي الإقتصاد العالمي من براثن الركود من جهة، وإعادة إستقرار النظام المالي من جهة أخرى.

وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل إبراز منهج الاقتصاد التقليدي في الحد من تداعيات الأزمات المالية، كمنهج علاجي من خلال تبيان أهمية كل سياسة من السياسات التالية في الحد من تداعيات الأزمات المالية:

- ✓ سياسات إعادة الهيكلة وبرامج الإنقاذ المالي؛
- ✓ السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في ظل الأزمات المالية؛
- ✓ أهمية السياسات المالية التوسعية في مواجهة الأزمات المالية.

المبحث الأول: سياسات إعادة الهيكلة وبرامج الإنقاذ المالي

تسعى الحكومات إلى بناء أنظمة مالية سليمة وآمنة، حيث أن هذا السعي هو إحدى الدروس المستفادة من الأزمات المالية-على غرار الأزمة المالية العالمية -2008. والإشكال هنا يتعلق بمدى تجنيب الحكومات التدخل المباشر في الأسواق من خلال عمليات إنقاذ المؤسسات المالية المهددة بالإفلاس عقب الأزمات المالية؛ حيث أن تدخل الحكومات هذا قد يقوض انضباط السوق وعدالة التوزيع بطريقة تتفق مع الإقتصاد الرأسمالي الحر. لذلك تلجأ إلى إنشاء صناديق الاستقرار المالي أو صناديق ضمان الودائع أو ضمان القروض مهمتها تعويض المودعين والمقرضين في حالة عسر الدائن والمدين، ناهيك عن إعادة هيكلة لقطاعها المالي.

المطلب الأول: مدخل لإدارة مخاطر الأزمات المالية

يتمثل المعنى الواسع للأزمة في التغيرات المفاجئة التي يمكن أن تطرأ، ومن هذا المنطلق يتضح أن الدولة التي تعاني من هذه الأزمة لا تمتلك فرص لتجنبها، ومن الناحية المبدئية فإن إدارة الأزمة هو المخرج الوحيد للحد من الآثار المترتبة على هذه الأزمات. وبالرغم من الإقرار بوجود إدارة الأزمات المالية كسلوك منتهج من طرف العديد من الهيئات منذ بدء ظهور الإضطرابات المالية و غيرالمالية، إلا أن إدارة الأزمات المالية لم تظهر كعلم مستقل بذاته إلا في أواخر الثمانينات مع ظهور أعمال أكاديمية تناولت هذا الموضوع وحاولت إثرائه.

يتطلب مواجهة مخاطر الأزمات المالية؛ والتي تمثل أهم المخاطر النظامية -من الناحية الإقتصادية الكلية- تجنب الصدمات في النظام المالي، الأمر الذي يتطلب درجة حساسية أكبر لهذا النظام في إستيعابها، ومقاومتها، للحيلولة دون تعطل وظائفه الأساسية من الوساطة المالية.

أولاً: مفهوم مخاطر الأزمات المالية (المخاطر النظامية)

عادة ما تتطور المخاطر لدى المؤسسات الإئتمانية نتيجة الممارسات الخاطئة في إدارة مخاطر القروض وإدارة السيولة إلى خطر نظام يهدد مجمل النظام المالي، حيث أن السحب المفاجئ للودائع يشكل عجز لدى المؤسسات الإئتمانية في مواجهة إلتزاماتها (خطر سيولة)، كذلك فإن الإدارة السيئة لمخاطر القروض تجعل البنوك لا تضمن إسترجاع قروضها مما يحدث تآكلا في رأس مالها، فهذا التآكل في رأس المال يجعل البنك مهدد بالإفلاس، وتجعل باقي البنوك المرتبطة به مهددة بنفس المصير نتيجة العلاقات الإئتمانية فيما بينها (العدوى المالية). لذلك فإن عدم الإستقرار المالي الذي يميز النظام المالي، تكمن جذوره إما في المخاطر النظامية أو في سلوك الأعوان الإقتصاديين، أو كلاهما.

ويُعرف الخطر النظامي على أنه ذلك الخطر الذي يهدد النظام المالي بالفشل الكلي؛ ما يعوقه من تأدية الوظيفة الأساسية المتمثلة في الوساطة المالية، سواء كانت مباشرة من خلال السوق المالية بالالتقاء المباشر بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي لفترة تمويل عادة ما تكون أكثر من سنة، أو غير مباشرة من خلال السوق النقدي الذي عادة ما يوفر تمويل قصير الأجل لأقل من سنة¹ كما يتطور ويتراكم الخطر النظامي من الإختلالات والمخاطر على المستوى الجزئي، محدثا إضطرابات على مستوى النظام المالي والإقتصاد الكلي، وتتنوع هذه الإختلالات من داخلية وخارجية، مشكلة في ذلك إختلالات كلية متعاضمة تهدد مجمل النظام المالي، وفيما يلي جدول يلخص أهم هذه الإختلالات والمخاطر:

جدول 2-1: مصادر المخاطر النظامية

المخاطر الخارجية	المخاطر الداخلية
<p>اضطرابات اقتصادية كلية</p> <ul style="list-style-type: none"> - مخاطر قائمة على البيئة الاقتصادية - اختلال السياسات <p>الأحداث</p> <ul style="list-style-type: none"> - الكوارث الطبيعية - التطورات السياسية - انهيار الشركات الكبرى 	<p>مخاطر على أساس المؤسسات</p> <ul style="list-style-type: none"> - المخاطر المالية: الائتمان، 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. - مخاطر على أساس الأسواق: مخاطر الطرف المقابل، عدم اتساق أسعار الأصول، الائتمان، السيولة، العدوى - مخاطر على أساس البنية التحتية: مخاطر نظام المقاصة والدفع والتسوية، مواطن الهشاشة في البنية التحتية: القانونية، التنظيمية، المحاسبية، الرقابية، انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب، سلسلة الآثار التعاقبية.

المصدر: غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، العدد 36،

صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005، ص 6.

ثانيا: إدارة مخاطر الأزمات المالية (المخاطر النظامية)

أصبحت إدارة الأزمات المالية في الآونة الأخيرة أسلوبا تسييريا تستخدمه الدولة أو الشركات لوضع خطة مسبقة لإدارة الأزمات المالية وتعزيز فعالية المواجهة²، وبحكم أن الأزمات أصبحت ظاهرة تكرر حدوثها كثيرا في السنوات

¹ - BOUZAR Chabha, **systemes financiers :mutation financière et bancaire et crise**, edition el amel, Alger, 2010, PP :15-17. Et P:195.

² - Ali serhan kouyungil, Nermin Ozgulbas, **Technology and financial Crisis**, Business Science Reference, United state of Amirica, 2013, p 56.

الأخيرة، بل وإن البعض يعتبرها سمة من سمات الإقتصاديات الرأسمالية إذ يكاد يكون حضورها شبه دائم، فإن هذه الوضعية فرضت تغيرا راديكاليا في النماذج الإدارية.

تعرف إدارة مخاطر الأزمات على أنها " نشاط هادف يقوم به المجتمع لفهم طبيعة المخاطر الماثلة، لكي يحدد ما ينبغي عمله إزاءها، وإتخاذ وتنفيذ التدابير للتحكم في مواجهة الأزمات وتخفيف حدة وآثار ما يترتب عليها؛¹

1. أهمية دراسة إدارة الأزمات: بالرغم من أهمية إدارة الأزمات المالية في حفظ الأنظمة المالية والإقتصاديات من الزوال، إلا أن العلماء أشاروا إلى العديد من أوجه النقص التي تعاني منها هذه النظم، ويكفي أن نستشهد في هذا المقام بتقييم النظام الأمريكي للحكومة وإدارة الأزمات، حيث أن هذا النظام قد كشفت هشاشته مع حدوث أزمة الرهون العقارية 2007، فلا مدراء ولا مجالس إدارية توقع أو منع تدمير القيم الكبيرة التي حدثت في شركات ك: ، BearStearns، AIG، General Motors or General Electric ،Fannie Mae، وحتى المراقبين الماليين الخارجيين كوسائل الإعلام و محلي الأوراق المالية، ومحلي الائتمان أو وكالات التصنيف التي لم تتر مخاوف كافية حول المخاطر.² ويتوقف نجاح إدارة الأزمات على وضع كافة السيناريوهات المحتملة وكيفية التعامل مع كل سيناريو منها وخبرة متخذ القرار وقدرته على التنبؤ والإنذار، وتتراكم الخبرات عن الأزمات السابقة ونجاحات وإخفاقات التعامل معها، وكذلك القدرة على الابتكار والمنطق السليم في التعامل مع المشكلات . ويجب أن يضم فريق العمل المتعامل مع الأزمات خبرات مختلفة في النواحي المالية والإقتصادية والقانونية والسياسية والسلوكية والمحاسبية والإدارة والإحصاء.³

2. المراحل الأساسية لإدارة الأزمات: يرى البعض أن إدارة الأزمة تمر بمراحل أربع هي: تلطيف أو تخفيف حدة الأزمة، الإستعداد والتحصير، المواجهة، وإعادة التوازن. في حين يرى البعض الآخر أن هناك خمس مراحل تمر بها إدارة الأزمة للعمل على درء وقوعها أو التخفيف من آثارها، بل والقدرة على تحقيق التوازن، وإعادة الأمور إلى ما كانت عليه قبل وقوع الأزمة، وهي على النحو الآتي:

➤ **المرحلة الأولى: إكتشاف إشارات الإنذار،** وتعني إكتشاف إشارات الإنذار تشخيص المؤشرات والأعراض التي تنبئ بوقوع أزمة ما، والأزمات تحدث عادة بسبب عدم الإنتباه لتلك الإشارات؛⁴

➤ **المرحلة الثانية: الإستعداد والوقاية،** حيث يجب أن يتوفر لدى السلطات إستعدادات وأساليب كافية للوقاية من الأزمات، ويشمل ذلك الإختيار الدقيق والمستثمر للعمليات وهيكل الإدارة للتعرف على أي أعراض لأزمات محتملة، وتعمل على إستظهار أي علامات للضعف قد تسبب أزمات، وبالتالي معالجتها.

¹ - R.E. Kasperson et K. David pijakwa, **societal response to Hazards and major Hazard events**, public Administration Review, vol 45, January 1985, p08.

² -William A. Sahlman, **Management and the Financial Crisis (We have met the enemy and he is us ...)**, Working Paper n 10-033, Harvard Business School, 2009, p 1.

³ - د. طارق عبد العال حماد: **حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعية، الاسكندرية 2009، ص 26.

⁴ - اسماعيل الطوخي - التنبؤ بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة- ص 15. مأخوذ من الموقع الالكتروني شهود 2014/04/15:

➤ المرحلة الثالثة: إحتواء الأضرار والحد منها، وتعني تنفيذ ما خطط له في مرحلة الإستعداد، والوقاية والحيلولة دون تفاقم الأزمة وإنتشارها، ففي هذه المرحلة يتم إحتواء الآثار الناتجة عن الأزمة وعلاجها لتقليل الخسائر؛

➤ المرحلة الرابعة: إستعادة النشاط، وتشمل إعداد وتنفيذ برامج جاهزة وإختبارات بالفعل، وتتضمن المرحلة عدة جوانب منها: محاولة إستعداد الأصول الملموسة والمعنوية التي فقدت؛

➤ المرحلة الخامسة: التعلم، وهي المرحلة الأخيرة، وهي وضع الضوابط لمنع تكرار الأزمة، وبناء خبرات من الدروس السابقة لضمان مستوى عالي من الجاهزية في المستقبل.¹

مما سبق، يتبين لنا أن إدارة الأزمات عامة والمالية خاصة، في جوهرها هي إدارة منظمة وهادفة للتحكم في ظاهرة الأزمة، وإتخاذ جميع الإجراءات اللازمة للتعامل والاستعداد لكل مرحلة من مراحل تطور الأزمة، فإذا كانت الأزمة في مرحلة الميلااد، فإن إدارة الأزمات تقوم بإكتشاف إشارات الإنذار، وإذا كانت الأزمة في مرحلة النمو والانتساع فإنها تقوم بالإستعداد والوقاية، وعند إنفجار الأزمة تكون المجابهة، أما مرحلة إنحسار وتقلص الأزمة فيقابلها إحتواء الأضرار أو الحد منها، وعند إختفاء الأزمة يتم إستعادة النشاط، وأخيرا تقوم إدارة الأزمات بالتعلم وإستخلاص الدروس المستفادة من الأزمة. كما يتبين لنا -من خلال الطرح السابق- الفرق الشاسع ما بين الإدارة السابقة المبادرة المعتمدة على التخطيط قبل حدوث الأزمات، والإدارة التي تنتظر وقوع الأزمات، للتعامل معها بمنطق رد الفعل.

ثالثا: أهمية إدارة مخاطر الأزمات المالية في تعزيز الإستقرار المالي

يشير إزدياد حدة (تكرار) الأزمات المالية خلال القرن العشرين إلى تقلص الفارق الزمني بين حدوث تلك الأزمات من جهة، وإرتباطها أساسا بالنظام الرأسمالي - كما بيّنا ذلك سابقا- والتي تبلغ فيه المضاربة أوجّها من جهة أخرى. ولاشك أن المتتبع لأزمات القرن العشرين، وكذا أزمات الألفية الثالثة يستطيع إدراك مدى إنعكاس هذه الأزمات على الإستقرار المالي الوطني وحتى العالمي، وبالتالي فالعمل على التحوط من هذه مخاطر هذه الأزمات، والحد من تداعياتها سوف يعملان على تعزيز الإستقرار المالي الوطني والعالمي على حد سواء.

1. أهمية الإستقرار المالي: لا يقل تحقيق الإستقرار المالي أهمية عن تحقيق الإستقرار النقدي أو الإستقرار الإقتصادي، خاصة في ظل التطور الكبير الذي شهده النظام المالي في ظل العولمة المالية، إذ أصبح هناك ترابط كبير بين مختلف الأنظمة المالية الدولية، وحدث أي خلل في أحدها من شأنه التأثير على بقية الأنظمة.

ليس من السهل إعطاء تعريف واضح ودقيق لمفهوم الاستقرار المالي، وهو ما يؤكده غاري شيناسي Garry Schinasi في قوله: "لا يزال تحليل الإستقرار المالي حديث العهد مقارنة بتحليل الإستقرار النقدي والإقتصادي الكلي. ويدرك كل من يحاول تعريف الإستقرار المالي أنه ما من نموذج أو إطار تحليلي مقبول على نطاق واسع

¹ - عرفات تقي الدين الحسيني، التمويل الدولي- دار مجلاوي للنشر- عمان، الأردن، - 1999 - ص 209.

لتقييم الاستقرار المالي أو قياسه¹. لكن هناك عدة محاولات لتعريفه، منها أنه: "العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز التي تنعكس سلباً على الإقتصاد"، من خلال إستقرار جميع عناصر النظام المالي، إستقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها. ومن أهم المؤسسات التي تولى لها عناية خاصة المصارف التجارية، لأهميتها وحساسيتها ولتاريخها المرتبط بالأزمات حين وقوعها، سواء كانت هي مبعث تلك الأزمات أو غيرها.²

وعليه، فالحكم على إستقرار النظام المالي يتوقف على قدرة هذا الأخير في تحقيق ما يلي:³

➤ تيسير كفاءة توزيع الموارد الإقتصادية حسب المناطق الجغرافية ومع مرور الوقت، إلى جانب العمليات الإقتصادية الأخرى مثل تكديس الثروة، النمو الإقتصادي، وأخيراً النمو الإجتماعي.

➤ تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديدتها وإدارتها.

➤ القدرة على الإستمرار في أداء الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الإختلالات عن طريق آلية التصحيح الذاتي.

وتكمن أهمية الإستقرار المالي فيما يلي:⁴

➤ أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد إستقرار الإقتصاد العالمي.

➤ غياب الإستقرار المالي يؤثر على النمو الإقتصادي.

➤ إنتشار الإضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الإقتصاد المحلي، وعلى المستوى العالمي فالإهتزازات المالية تحدث تأثيراً متزايداً على كل من قنوات الإئتمان المصرفية وغير المصرفية في الإقتصادات المتقدمة.

➤ نتائج الإضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة الإقتصادية، السياسية والإجتماعية، وممتدة لسنوات بعد حدوثها.

وهو ما جعل تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ عليه ذو أهمية متزايدة يوماً بعد يوم في سياق صنع السياسات الاقتصادية سواء، على المستوى المحلي أو العالمي خاصة بعد الأزمة المالية الآسيوية و الأزمة المالية العالمية 2008. فهناك أكثر من 12 بنكاً مركزياً والعديد من المؤسسات المالية (بما فيها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك

¹ - غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005، ص 1.

² - Spreena Narayanan, Rashmi Davli, "Assessment of Financial Stability Report: Sveriges Risk bank", Stockholm School of Economics, 2004, p4.

³ Garry Schinasi, "Defining Financial Stability", IMF Working Paper, WP/04/187/, October 2004, p15.

⁴ - أحمد مهدي بلواني، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مجلة الملك عبد العزيز: الإقتصاد الإسلامي، م 21، ع 2، ص ص 71، 96، 2008، ص ص 72، 74.

التسويات الدولية) تصدر تقارير دورية عن الاستقرار المالي، وتخصص جانبا مهما من جوانب نشاطها لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه.*

2. علاقة الإستقرار المالي بالإستقرارين النقدي والإقتصادي: إن الإستقرارين المالي والنقدي يعتبران من الشروط الهامة لتحقيق الهدف النهائي للسياسات الإقتصادية، ألا وهو تحقيق النمو الإقتصادي، فكل منهما يكمل الآخر لتحقيق الإستقرار والنمو الإقتصادي، ويشير التعريف الموالي للفرق بين هذه الأنواع الثلاثة من الإستقرار: "الإستقرار الإقتصادي هو دليل على إستقرار مؤشرات الإقتصاد الكلي، وتحقيقها للقيم المقبولة أو المثالية، ويعرف الإستقرار النقدي بأنه الإستقرار في المستوى العام للأسعار، وتحقيق معدلات تضخم لرقم أحادي، بينما يشير الإستقرار الإجتماعي إلى إنخفاض معدل الجريمة وإنخفاض نسبة الفقر والبطالة، أما الإستقرار المالي يركز بالدرجة الأساسية على إستقرار القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية". ويشير كروكيت Crockett إلى أنه: "يجب التفريق بين الإستقرار النقدي والإستقرار المالي، فالإستقرار النقدي يشير إلى الإستقرار في المستوى العام للأسعار، بينما الاستقرار المالي يتطلب الاستقرار في المفاتيح (الوظائف) الأساسية للمؤسسات والأسواق المالية". ويضيف في نفس السياق أن الإستقرار النقدي هو عامل مهم في تحقيق الإستقرار المالي.¹

في حين يرتبط النمو الإقتصادي لأي بلد بتطور النظام المالي، حيث أن النظام المالي جيد التطور يؤدي لتعزيز كفاءة الوساطة عن طريق تخفيض تكاليف المعلومات والتعاملات، كما تتطلب سياسات التحرير المالي في ظل العولمة المالية توفر مناخ إقتصادي مستقر ويشير الدكتور طارق عبد العال حماد في ذلك إلى: "أن تحرير قطاع الخدمات المالية يتطلب مناخ مستقر للإقتصاديات الكلية، حتى يتم الإستفادة كلية من مزاياه، إن التضخم والعجز الكبير في الموازنة وأسعار الصرف غير المدعومة بإقتصاد كلي، يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على الإندماج مع النظام المالي الدولي".²

* ومن المبادرات الفعلية في هذا المجال: إنشاء معهد خاص بالاستقرار المالي من قبل بنك التسويات الدولية ولجنة بازل عام 1999م، على إثر أزمة جنوب شرق آسيا بهدف مساعدة هيئات الرقابة المالية على المستوى العالمي على تقوية وتمتين أنظمتها المالية. إنشاء منتدى خاص بالاستقرار المالي في أبريل 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. إستحداث خارطة من قبل صندوق النقد الدولي يحاول من خلالها التنبؤ بالأزمات المالية قبل وقوعها، كما أن الصندوق أصبح يصدر تقريرا دوريا مرتين في السنة، يحاول من خلاله رصد التوترات المالية لإحتوائها والحد من إنتشارها. أنظر غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، مرجع سبق ذكره، ص1.

1 - أنظر: المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سبق ذكره، ص2، الوليد أحمد طلحة محمد(بنك السودان المركزي-إدارة السياسات والبحوث والإحصاء-)، "الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع للصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، يناير 2010، ص7.

- Nicholas cheang, "Financial Stability and Economic Growth of Macao", Monetary Authority of Macao, 2004 p69.

2 - أنظر: أسرار فخري عبد اللطيف، "البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية"، مجلة علوم إنسانية، السنة الخامسة، العدد36، 2008، طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص41.

مما سبق يمكن القول أن تحقيق الإستقرار المالي مرهون بالإستقرار النقدي، فإذا أرادت المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة، فإن ذلك يتطلب أسعار فائدة مستقرة ومناخ من التضخم المنخفض والمستقر، ويتحقق ذلك من خلال سياسات نقدية جيدة موجهة نحو الثبات. فهناك خطران أساسيان للسياسات النقدية هما الإقراض غير المناسب أو الطائش وتضخم أسعار الأصول. كما يتطلب تحقيق الإستقرار المالي إستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي، الذي يتطلب بدوره نظام مالي قوي، فكلما كانت السياسات الإقتصادية للدولة قوية، كلما كانت أقل عرضة للصدمات التي تسببها حركات رؤوس الأموال المكثفة.

3. دور إدارة مخاطر الأزمات المالية في تعزيز الإستقرار المالي: بينت أزمة الثلاثينات والأزمات المالية في أواخر

التسعينات خاصة الأزمة الآسيوية، أن الأسواق المالية يمكنها أن تصبح بسرعة غير مستقرة وغير عقلانية ومصدر للإختلالات، وقد كان لهذه الأزمات بالغ الأثر على إستقرار النظام المالي، ليس فقط في دول الأزمة بل على الإستقرار المالي العالمي، إذ تعدت الأزمة الآسيوية نطاقها الإقليمي، وباتت تشكل أزمة مالية عالمية متعددة الأبعاد(صرف أجنبي، ديون، مصرفية).¹

والمتتبع لتواريخ أزمات القرن العشرين المالية، يلاحظ غياب الأزمات في فترة الأربعينات والخمسينات والستينات. فقد شهدت تلك الفترة إنتعاشا في حركة رأس المال، ونموا إقتصاديا مرتفعا (كان متوسطه يدور حول 4.5% سنويا)، وإنخفضت معدلات التضخم ولم تزيد عن 3%. وتراجع فيها معدل البطالة إلى أقل من 3% وتمت السيطرة على الدورات الإقتصادية فأصبحت أقصر أمدا وأقل حدة. وعلى النطاق الدولي حدث إستقرار في أسعار الصرف، وإتسمت المدفوعات الدولية بدرجة عالية من التوازن في ضوء الآليات التي وضعتها إتفاقية بريتن وودز. وشهدت حركة التجارة الدولية في خضم ذلك إنتعاشا واضحا، وهذا النمو المزدهر واللامع والمصحوب بدرجة عالية من الإستقرار النقدي، وبضالة معدلات البطالة وثبات أسعار الصرف، دفع بعدد كبير من الإقتصاديين إلى الإدعاء بأن عصر الأزمات للرأسمالية قد ولى زمانه إلى غير رجعة، وجاءت أحداث السبعينات لتحطم هذا الوهم تماما.²

ما يمكن ملاحظته أيضا هو أن النظام المالي العالمي بكل مكوناته أصبح أكثر إضطرابا(بسبب عدد الأزمات البنكية و/أو أزمات أسواق الصرف)، بعد التخلي عن نظام بريتن وودز الذي كان يحكم العلاقات المالية الدولية، والذي أرسى آليات نظام سعر الصرف الثابت، مما يطرح تساؤلا جذريا- في إطار إصلاح النظام المالي العالمي-

¹ -عاطف وليام أندرواس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2006، ص270.

² -محمد حشماوي، "الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية"، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص5.

حول ما مدى أهمية الارتباط أو التخلي الكلي عن الدولار، كعملة حساب، كعملة صرف أو كعملة احتياطية على المستوى الدولي.¹

وبالنسبة لأزمات أسواق المال (بورصات القيم المنقولة)، فقد جسدت بشكل واضح خصائص العملة المالية التي تتجلى في ترابط هذه الأنظمة فيما بينها، بعلاقات مختلفة من التفاعلات تكون محصلتها أن ينتقل النظام الكلي من حالة الإستقرار إلى حالة عدم الإستقرار، كما حدث في أزمات ما بعد بريتن وودز (خاصة الأزمة الآسيوية والأزمة المالية العالمية 2008).

المطلب الثاني: أهمية سياسات إعادة الهيكلة المالية في تعزيز الإستقرار المالي

لقد شهدت الساحة المصرفية العديد من التغيرات والأزمات المالية والنقدية، وتدخلت المؤسسات الدولية لمعالجتها ووضع قواعد وضوابط رقابية وتنظيمية للتنبؤ بتلك الأزمات والحد من مخاطرها، خاصة مع تحرير الخدمات المالية وإزدياد حدة المنافسة، ونتيجة لذلك شهد الجهاز المصرفي في معظم دول العالم برامج لإعادة هيكلته وسياسات إصلاحية، إستجابة لأوضاعها الداخلية وللمتطلبات العالمية.

أولاً: ماهية إعادة الهيكلة المالية

تعد إعادة الهيكلة المالية برنامج إعادة هيكلة وإصلاح الجهاز المصرفي، وتتضمن الدمج بين البنوك للوصول للحد المستهدف من رأس مالها، وتنوع نشاطاتها والرفع من قدرتها التنافسية، وقد تتضمن الخصخصة أو بيع البنوك أو تصفيتها. ودخول البنوك الأجنبية ذات النشاطات الجديدة لأي سوق مصرفي، قد يجعل من إعادة الهيكلة كمتغير ضاغط من متغيرات البيئة الخارجية.

1. مفهوم إعادة الهيكلة المالية: يتألف مصطلح إعادة الهيكلة (Re-structuration) من شطرين هما ال(Re)

وتعني (إعادة)، أو (ثانية) أو (من جديد). أما الهيكلة (structuration) تعني رفع الكفاءة أو إعادة البناء أو التصميم على أسس علمية. وهناك عدة تعاريف تخص إعادة الهيكلة المصرفية منها:

➤ إعادة الهيكلة العامة للبنك، أنها تحسين أداء البنك أي إستعادة القدرة على الوفاء بالديون والربحية وتحسين

قدرة القطاع المصرفي على تزويد أو القيام بالوساطة المالية بين المدخرين والمدنين وإستعادة الثقة العامة؛

➤ تعد إعادة هيكلة البنك أنها طريقة شاملة ومنهجية وأن أدوات هذه الطريقة الشاملة هي: تصفية الديون

المستحقة؛ إعادة رؤوس الأموال إلى البنوك؛ إعادة الهيكلة التشغيلية (العملية).

¹ - محمد يوحيدة، "النظام المالي الإسلامي- نظام مركب (التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" مرجع سبق ذكره، ص 188.

➤ أن إعادة هيكلة القطاع المصرفي تركز على إجبار المؤسسات المالية غير السليمة على ترك السوق، وتحل بذلك مشكلة الديون الرديئة، وتدعم القاعدة المالية للمؤسسات وتضمن شفافية الإدارة.¹

➤ أن إعادة هيكلة القطاع المصرفي هي تشجيع الاندماج بين المصارف، وخاصة المصارف الصغيرة منها لإنشاء وحدات مصرفية كبيرة يمكنها تقديم خدمات مصرفية متنوعة ومتكاملة بتكلفة تنافسية.² ويبدو من خلال هذا المفهوم تركيزه على وضع إطار عمل لحل المشكلات المالية للمؤسسات الفاشلة بالإغلاق أو الدمج مع تعزيز الوضع المالي للمؤسسات الناجحة. ويقترَب من الرأي الذي إستقر عليه أحمد طلفح، أن إعادة هيكلة القطاع المصرفي قد تشمل، الخوصصة، والدمج، وتعديل الإطار التشريعي والقانوني، تعزيز الرقابة وإستخدام معايير الأمان، تطوير السوق المالي.³

وتعتبر إعادة هيكلة البنوك علاجا للمشاكل التي يعاني منها قطاع البنوك، بهدف تحسين الوساطة المالية، وتمكين المسيرين من التحكم الجيد في تسيير البنوك، وتحسين مردوديتها المالية والاقتصادية، وتحسين الملاءة المالية مع وجود الأنظمة الإحترازية، والهدف العام هو تكييف البيئة المصرفية، وتشجيع إقتصاد السوق القائم على المنافسة والتنافسية. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعّالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية، ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الإثنين معا في تحقيق نتائج فعّالة للتغلب على الخلل المالي.

2. إجراءات إعادة الهيكلة المالية: تتضمن إعادة الهيكلة مجموعة من الإجراءات التصحيحية لمعالجة مشاكل الجهاز المصرفي، وتمثل هذه الإجراءات في:⁴

➤ إعادة الهيكلة على مستوى الحالات الفردية: وتتضمن آليات العمل التي تتخذ لعلاج المشاكل التي يتعرض لها كل بنك على حدى، حيث يقوم البنك بإجراءات الإصلاح بنفسه، أو تقوم جهات رسمية كالبنك المركزي بالإشراف على البنوك؛

➤ إعادة الهيكلة على مستوى الجهاز المصرفي كله: قد تتعدى الأزمة المصرفية الحالات الفردية لتصيب القطاع المالي ككل، نتيجة سياسات خاطئة من جانب الحكومة أو البنك المركزي، أو سوء إدارة البنوك وتوسيعها في الإقراض أو لنقص القواعد المنظمة لأعمالها، ويتطلب ذلك تعديل السياسات والإستراتيجيات والقوانين المصرفية بالمجتمع، وذلك نتيجة لتراكم المشاكل والأزمات المصرفية التي تحتم ضرورة التدخل لمعالجة تلك

¹ - جودت جعفر خطاب، إعادة هيكلة المصارف، دار دجلة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص ص55، 56.

² - محمد ناجي التوني، الإصلاح المصرفي، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 17، 2003، ص 10.

³ - أحمد طلفح، المؤشرات الكمية لتقييم أداء القطاع المالي العربي (الجزء الخاص بتجارب الإصلاح وإعادة الهيكلة)، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، أبريل 2005، ص 12.

⁴ - أنظر: عبد الحميد صديق عبد البر، مرجع سبق ذكره، ص ص: 71، 72، ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية وإدارة المخاطر في ظل معايير بازل 2 ومتطلبات تطوير الحكم المؤسسي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع والعشرون للاقتصاديين المصريين حول تفعيل السياسة النقدية في الإقتصاد المصري 7/5 ماي 2005، جامعة الزقازيق، مصر، ص ص 21، 22.

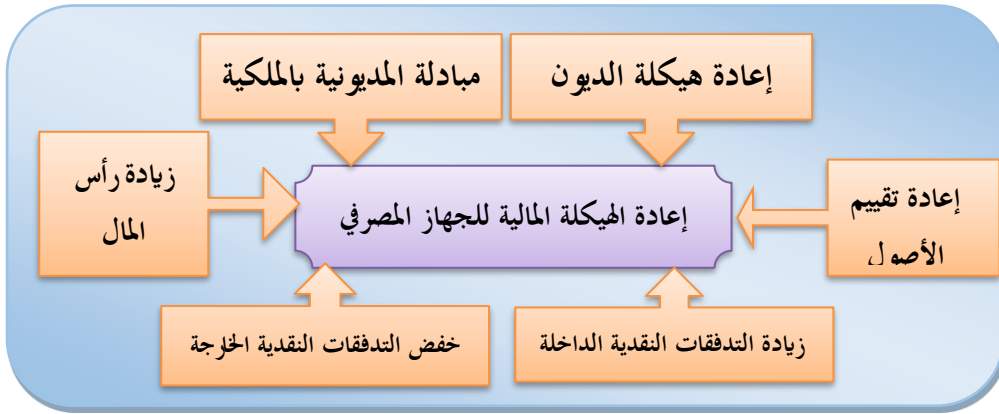
المشاكل وإصلاح الجهاز المصرفي، ويجب إتباع إجراءات فورية لإستعادة ثقة المتعاملين مع البنوك، وإصلاح الإطار التنظيمي للعمل المصرفي وتوفير الشفافية، وإتباع السياسات الكلية المناسبة. كما تتطلب إعادة الهيكلة التخطيط والإعداد المدروس لإجراءاتها وعملياتها، لما لذلك من آثار على ربحية البنوك وعلى كفاءتها وفعاليتها في الوساطة المالية، وما لذلك من إنعكاسات على الأزمات المصرفية والمالية، وبالتالي النشاط الإقتصادي ككل.

ثانيا: أساليب إعادة الهيكلة المالية

لا شك أن عمليات إعادة الهيكلة نتجت عن الأزمات والمشاكل المالية والمصرفية التي واجهت العديد من الدول خلال الفترات الماضية، لهذا تنوعت وإختلفت أساليبها طبقا للمشكلات التي عانى وما يزال يعاني منها الجهاز المصرفي سواء كانت محدودة أو شاملة للجهاز المصرفي ككل ، وتتمثل أساليب إعادة الهيكلة في:¹

1. إعادة الهيكلة المالية للجهاز المصرفي: تعتمد إعادة الهيكلة المالية على إجراءات إدارة أصول وخصوم البنوك بالشكل الذي يرضي المساهمين والدائنين وعملاء البنك والسلطة التنفيذية. والتي تهدف لإستعادة السلامة المالية للبنك، وتتمثل تلك الإجراءات في: زيادة رؤوس أموال البنوك، تحسين جودة الأصول، إعادة هيكلة الخصوم والإلتزامات، زيادة معدل السيولة بالجهاز المصرفي. كما يلخصها الشكل التالي:

المخطط 2-1: إعادة الهيكلة المالية للجهاز المصرفي



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

عبد الحميد صديق عبد البر، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 12،13،

ماجدة أحمد شلبي، مرجع سبق ذكره، ص : 22.

¹ -أنظر: عبد الحميد صديق عبد البر، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 12،13، ماجدة أحمد شلبي، مرجع سبق ذكره، ص : 22.

يمكن التعقيب على الشكل أعلاه كما يلي:

➤ إعادة تقييم الأصول: يعني إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية، حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمنظمة مجالا أوسع للإقتراض؛

➤ إعادة هيكلة الديون: مثلا تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل، مما يتيح للمنظمة فترة أطول لإستثمار هذه الديون؛ وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة، ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال؛ تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة؛

➤ مبادلة المديونية بالملكية: وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك، حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشر على إدارة الشركة والتصويت والانتخاب؛

➤ زيادة رأس المال: تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت المنظمة أو هذه الشركة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة، وذلك عن طريق زيادة رأس مال الشركة بإصدارات سهمية جديدة؛

2. إعادة الهيكلة الإدارية للجهاز المصرفي: ركزت إعادة الهيكلة المالية على إستعادة الثقة على قدرة البنوك على تلبية لإلتزاماتها، إلا أن إجراءات عملية إعادة الهيكلة الإدارية تعمل على دعم وتقوية الإطار التنظيمي للعمل المصرفي والاجراءات الإدارية. وذلك يحتم ضرورة إحداث إصلاحات جذرية في مجالات عديدة، منها: إصدار قوانين وتشريعات جديدة لدعم عملية الإصلاح، تطبيق المعايير الدولية، ضرورة توافر الشفافية طبقا للمعايير الدولية، إصلاح وتعديل التشريعات المصرفية، إستقلالية البنك المركزي.

3. إعادة الهيكلة التشغيلية للجهاز المصرفي: وتعني تطوير وتحديث وتعديل نظم التشغيل المطبقة بالجهاز المصرفي إلى نظم حديثة تعتمد على التكنولوجيا المتطورة، وتؤدي إلى تخفيض تكاليف التشغيل، وإلغاء الخدمات التي لا يتناسب عائدها مع تكاليفها أي ضرورة تطبيق مبدأ التكلفة والعائد.

4. أسلوب الحوكمة لتقييم أداء الجهاز المصرفي: لتطبيق نظام الحوكمة هناك مجموعة من الإجراءات والإصلاحات الهيكلية التي يجب إتخاذها بالجهاز المصرفي، ومنها: ترشيد وتصحيح هيكل الملكية بالجهاز المصرفي وذلك بالحد من تركيز الملكية، دعم نظام الرقابة الداخلية، زيادة كفاءة نظم ومعايير المحاسبة والمراجعة وتعزيز الشفافية والإفصاح، تفعيل دور الرقابة الخارجية من خلال تطوير النظم المصرفية، وتطبيق نظام لضمان الودائع وتطبيق المعايير الدولية، ودعم المنافسة في السوق المصرفية. إضافة إلى ذلك ضرورة تطبيق سياسات إقتصادية كلية ملائمة تدعم دور الجهاز المصرفي، ومن الضروري أن تسهم تلك السياسات في خلق المناخ الملائم لنجاح الجهاز المصرفي في تمويل التنمية الإقتصادية، وأن تعمل على تطويره وتحديثه.

كذلك من العناصر المهمة، والتي تُطرح أثناء هذا التحول- إضافة إلى الفترة الزمنية -هي تكاليف الإستقرار، والإحتياجات المالية اللازمة للإصلاح سواء بالعملة المحلية أو بالعملة الصعبة، وهي تختلف باختلاف الإصلاحات والمستويات التي تمسها والقطاعات المعالجة، وطبيعة المشكلة الإقتصادية، والإختلالات التي يعاني منها الإقتصاد، إلا أنها في الغالب تحتاج إلى أغلفة مالية ضخمة، وإلى تسيير عقلاني ورشيد، وإلى موارد مالية من مصادر مختلفة، وقد تكون على حساب الإستقرار الإجتماعي مما قد يزيد من المديونية المحلية والخارجية، والضغط على الحكومة أثناء تطبيق هذه البرامج، مما قد يعيق أو يؤجل هذه الإصلاحات.

ثالثا: العمليات التي تشملها إعادة الهيكلة المالية

يمكن إعتبار الأساليب السابقة الذكر ضمن العمليات التي تشملها إعادة الهيكلة المالية، أو حتى يمكن إعتبار ما سيتم ذكره من العمليات التي تشملها إعادة الهيكلة المالية ضمن الأساليب، إلا أنه لا تكاد تخلو أي عملية إعادة هيكلة من إحدى هذه العمليات، كونها أهم العمليات والأساليب لعملية إعادة الهيكلة المالية:

1. الإندماج المصرفي: تعددت التعاريف في مجال إقتصاديات البنوك فيما يتعلق بالإندماج المصرفي، وإتفقت في محتواها على " أنه إتفاق يؤدي إلى إتحاد بنكين أو أكثر وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف كان لا يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين البنك الجديد".¹ وعادة ما يتم ذلك بغرض التوسع في الإنتاج، التسويق (وهو ما يطلق عليه بالتكامل الأفقي) للقضاء على المنافسة القائمة بين البنكين، أو بغرض جمع أكثر من عمليتين في الإنتاج والتسويق (وهو ما يطلق عليه بالتكامل الرأسي).

كما أنه ومن خلال الاندماج يمكن للبنوك كسب مزايا تنافسية للوصول إلى أحجام إقتصادية كبرى، ومن ثم التمتع بوفرات الحجم الكبير والسمعة الإقتصادية.²

2. الإستحواذ المصرفي: يمثل الإستحواذ صفقة تنشأ بين أطراف غير متصلة بناء على شروط السوق، حيث يقوم بنك بشراء النسبة العظمى من أسهم بنك آخر بما يحقق للأول- المستحوذ- قدرة السيطرة على البنك الآخر، المستحوذ عليه، دون ذوبان كيان الثانية في الأولى، بل يظل الكيانان موجودين بعد الإستحواذ، وقد يترتب على هذه الصفقة أن يصبح المستحوذ على أسهمه فرعا للمستحوذ أو جزءا منه.³

ويتم الإندماج والإستحواذ؛ من خلال الأساليب التالية:⁴ شراء أسهم المصرف الآخر؛ تبادل ملكية الأسهم؛ شراء أصول البنك الآخر؛ مزج العمليات والأصول في البنكين وإعادة توزيع هيكلتها بما يتناسب والوضع الجديد.

1- عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001 ص153.

2- أحمد محسن الخضيرى، صناعة المزايا التنافسية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2004، ص226.

3- محمد محمود يوسف، إعادة هيكلة وخصخصة المؤسسات المالية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 20، ص 157.

4- أحمد ماهر، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الرابعة، 2007، ص 259.

إن الإندماج والإستحواذ أسلوبان مختلفان للتعاون وتكوين وحدات إقتصادية ذات مركز تنافسي قوي داخل السوق. وقد تلجأ وحدات إقتصادية إلى تكوين حلفاء إستراتيجيين بدلا من الإندماج أو الإستحواذ، حيث لا يمتلك أحد الأطراف الآخر، بل تلتزم خلالها البنوك المتحالفة ببعض البنود التي يتم الإتفاق عليها: كحصر توزيع داخل السوق لكل منهم، أو حدود للأسعار أو مواصفات محددة خلال فترات مختلفة من السنة، إلا أن أنشطة الإندماج والإستحواذ لا تزال تمثل أهمية كبيرة في تدعيم القدرة التنافسية للكيان الجديد عما كان يتمتع به الأطراف قبل الإندماج والإستحواذ.¹

3. خصوصية المصارف: قد تشمل إعادة هيكلة الجهاز المصرفي، خصوصية البنوك المملوكة للدولة، وتعرف الخصوصية على "أنها زيادة الدور الذي يقوم به القطاع الخاص في ملكية وتشغيل وإدارة الوحدات الإنتاجية، بهدف تحسين الكفاءة الإنتاجية لهذه الوحدات، بما يخدم التنمية الإقتصادية والإجتماعية".² وقد أسفرت تجارب كثير من الدول الأوروبية، إلى نتائج في تحسين مستوى التنافسية لخدمات ومنتجات الإقتصاد مع إنخفاض عبئ الدين الخارجي. فالخصوصية تساعد على تحقيق مثل هذه النتائج، التي تختلف من دولة إلى أخرى حسب الظروف والوضع الإجتماعي والإقتصادي. فهو يتطلب الكثير من المرونة في عمليات التخطيط والتشريع والتفاوض على عمليات البيع، كما يأخذ في الحسبان بعناية سياسات التطوير الصناعي والتكنولوجي.³ وهناك أربعة أساليب لخصوصية البنوك هي:⁴

- زيادة رأس مال البنك المختار للخصوصية، وتكون هذه الزيادة مقتصرة على الأفراد المعنيين والمهتمين بالخصوصية من خلال الإكتتاب العام؛
 - طرح رأس المال الكلي للإكتتاب، أي تقييم البنك المطروح للخصوصية من خلال تحديد قيمته السوقية، وتحديد قيمة السهم الواحد، ويكون التقييم تحت إشراف البنك المركزي؛
 - خصوصية الإدارة، وتتم هذه العملية بهدف الإستفادة من الوفورات والمزايا الإدارية مع إحتفاظ الدولة برأس المال، وإستمرار حصولها على الفائض السنوي للأرباح دون التدخل في الأعمال الإدارية؛
 - البيع للمستثمر الرئيسي، ويتولى البنك المركزي مهمة بيع البنك العام لمستثمر رئيسي بإعتباره يتمتع بالفعالية والإستقلالية في الضبط النقدي والمالي.
- ومن الأهمية دراسة هذه البدائل المتعددة للخصوصية، والإحتمالات المتعددة لتنفيذ كل منها داخل القطاع. بالإضافة إلى إمكانية تنفيذ البرنامج من خلال مزيج من هذه الطرق بعضها مع بعض.

1 - محمد محمود يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 156.

2 - عبد القادر محمد عطية، إتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2003، ص 103.

3 - محمد محمود يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 48.

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

إن خصوصية البنوك وتحويل ملكيتها من الملكية العامة إلى القطاع الخاص، تعد الخطوة المكتملة للإصلاح المالي، حيث أن إصلاح النظام المالي المرتبط بفتح مجال المنافسة بين البنوك، وحريتها في تحديد أسعار الفائدة المصرفية، وفي توجيه إئتمائها المصرفي، لا يكتمل دون تحويل ملكية البنوك إلى القطاع الخاص.¹

4. التصفية وتسهيل الخروج من السوق: وهو نوع من خروج المشروع من السوق، وذلك بنقل ملكية وحدات المشروع وموارده إلى عدة مشروعات أخرى، وبناء على التصفية يتم إلغاء اسم البنك، وينتهي الوجود القانوني له، ولا يتم اللجوء إلى التصفية إلا إذا كانت هناك كارثة أو أزمة شديدة مثل الهبوط الشديد في الإنتاجية، أو التقادم التام للأصول، أو الأحكام القضائية بالتفليس. أما تسهيل الخروج من السوق، وذلك بنقل ملكية البنك كله (كوحدة تعمل بصورة متكاملة) إلى بنك آخر. يكون في حالة العجز عن الإستمرار في العمل بسبب عدم توافر أحد الموارد الحيوية للبنك مثل الأموال، أو الخبرات، أو وفاة صاحب البنك. إلا هذه الطريقة تعتبر كحل أخير للأزمة، وذلك نظرا للآثار السلبية التي قد تنجر عن عملية التصفية، حيث إن بيع الأصول بسرعة وفي فترة محددة ومعينة تتميز بندرة السيولة، قد يجبر على بيع الأصول بسعر أقل. هكذا فالتصفية قد تستعمل بشكل عام في حالة بنك صغير الحجم نسبيا، أو في حالة ما إذا كانت المؤسسة المالية ليست ذات أهمية نظامية.

المطلب الثالث : أهمية برامج الإنقاذ المالي في الحد من تداعيات الأزمات المالية

نعني بسياسات أو برامج الإنقاذ المالي، التدخل غير التقليدي للدولة من خلال ما يعرف بولاية الإستقرار المالي (mandat de stabilité financière)، حيث تتدخل الحكومات لتطهير ميزانيات البنوك بشراء ديونها المتعثرة، أو بشراء أسهمها ورفع رأس مالها، وخاصة ذات الأهمية النظامية والتي يعتبر إفلاسها خطرا كبيرا للنظام المالي وإقتصاد الدولة، أي أن إنحيارها يمكن أن يؤدي لإنحيار النظام المالي، وذلك لكبر حجم معاملاتها وتشابكها مع باقي مكونات النظام المالي، وتشابكها مع الأسواق، حيث أن روابطها قوية وتفاعلاتها كبيرة.

وبالرغم من الإنتقادات التي وُجّهت لهذه البرامج منذ تبنيها -للحد من تداعيات أزمات النظام الرأسمالي- إلا أنها كانت ضمن السياسات الإستعجالية للحكومات لمنع إنحيار النظام المالي، فتأثر دول العالم بالأزمات المالية على غرار الأزمة المالية العالمية 2008، جعلها تسارع إلى إقرار خطط إنقاذ للحد من تداعياتها، سواء كانت هذه الخطط وطنية أو متخذة في إطار التكتلات المختلفة التي تنتمي إليها. وسنركز في هذا المطلب على خطة الإنقاذ المالية الأمريكية نظرا لأهميتها، حيث رُصد لها 700 مليار دولار، وباعتبارها مست الدولة التي بدأت منها الأزمة المالية وإنتشرت إلى باقي الدول، كما سنتعرض أيضا إلى التحركات على المستوى العالمي لمواجهة هذه الأزمة، من خلال إستعراض أهم خطط الإنقاذ الوطنية المتخذة.

¹ علي بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص150.

أولاً: أهمية برنامج الإنقاذ المالي الأمريكي في الحد من تداعيات الأزمة المالية 2008

يبدو أن ما تعرضت إليه الو.م.أ من أزمات خاصة مآسي الكساد العظيم مع بداية ثلاثينات القرن الماضي، جعل القائمين على الشأن الاقتصادي الأمريكي يعرفون جيداً ما سوف تسفر عنه الأزمة المالية العالمية 2008 إذا لم يتم التحرك الفوري لمواجهتها. وليس أدل على ذلك إلا ما قام به وزير الخزانة الأمريكي "هنري بولسون" خلال شهادته أمام اللجنة المصرفية بالكونغرس، حيث جثى على ركبتيه متوسلاً لإقناع الجميع بضرورة إقرار خطة (برنامج) الإنقاذ المالي. وقد تولى الرئيس الأمريكي "جورج بوش" بنفسه الإعلان عنها.

1. أهداف خطة الإنقاذ المالي الأمريكية: جاءت خطة الإنقاذ الأمريكية لتحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:¹

- إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، من خلال شراء الخزانة الأمريكية للأوراق المالية التي تستند على قروض عقارية ذات أصول عالية المخاطر؛
- تزويد الإحتياطي الفيدرالي بالسيولة النقدية اللازمة لأداء مهامه في إقراض المؤسسات المالية المهتدة بالإختيار، وذلك لتجنب إنكماش مدمر في النشاط الإئتماني؛
- العمل على طمأننة المودعين على مدخراتهم لدى البنوك التجارية، لتجنب الزيادة في الطلب على الودائع بسبب الذعر المالي المصاحب للأزمة، مما يؤثر على السير الحسن للبنوك.

2. بنود خطة الإنقاذ الأمريكية: لقد تضمنت خطة الإنقاذ الأمريكية أربعة عشر بنوداً من أجل تحقيق الأهداف

سالفة الذكر، وكانت محددة بفترة زمنية تنقضي في 31 ديسمبر 2009، مع إمكانية تمديدتها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين إعتباراً من تاريخ إقرار الخطة. ويمكن إدراج هذه البنود في المحاور الخمس التالية:²

1.1 كيفية ومراحل التطبيق:

- يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل من خلال تخصيص مبلغ 250 مليار دولار أمريكي فور المصادقة على الخطة للخرينة الأمريكية لشراء ديون معدومة، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار أمريكي بطلب من الرئيس الأمريكي، ويملك أعضاء الكونغرس حق "الفيتو" على عمليات الشراء التي تفوق هذا المبلغ مع تحديد سقف هذه العملية بمبلغ 700 مليار دولار أمريكي؛
- تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، وهو ما سوف يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق المالية؛
- تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات والبنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.

2.2 الضمانات لمكلفي الضرائب والمودعين:

¹ - محمد حامدي، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، 20-21/10/2009، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 07.

² - بن رفق فارس، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، 2012/2013، ص ص 124-125.

➤ رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛
➤ إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات، مع السماح لهم بالحصول على حصص ملكية في الشركات التي يتم إنقاذها من الإفلاس.

3.2 تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم: فبموجب التعديل الذي صادق عليه مجلس الشيوخ في

02 أكتوبر 2008 تم فرض قيود على تعويضات المدراء ورؤساء الشركات التي تبيع أصول الرهون العقارية إلى وزارة الخزانة، وتمثل هذه القيود في:

➤ منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، مع تحديد هذه المكافآت بحد أقصى يقدر بمبلغ 500 ألف دولار للسنة؛

➤ إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

4.2 المراقبة والشفافية:

➤ تشكيل مجلس للرقابة على تطبيق الخطة، ومجلس لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات، حيث يتكون المجلس الأول من رئيس المجلس الإحتياطي الإتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة، أما المجلس الثاني فهو مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس؛

➤ يتم مراقبة قرارات وزير الخزانة من طرف مفتش عام يتم تعيينه لهذا الغرض؛

➤ يتم دراسة القرارات من طرف القضاء.

5.2 إتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات:

➤ إقرار جملة من الإجراءات لحماية الأشخاص العاجزين عن دفع قروضهم العقارية والمهددين بمصادرة منازلهم؛ خاصة وأنه من بين حالات المصادرة التي تمت، فإن 50 % منها تم دون أي إتصال بالمقترضين ومحاولة الوصول إلى إتفاق معهم. وعليه تقترح الخطة ضرورة التفاوض مع المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد قروضهم العقارية؛

➤ السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات خاصة، منهم أولئك الذين بدأت مشاكلهم بسبب إرتفاع أسعار الفائدة؛ وعليه تم إقتراح تجميد أسعار الفائدة لمدة خمس سنوات بالنسبة لبعض القروض العقارية التي تم عقدها وفق أسعار فائدة متغيرة؛

➤ مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري حتى تتمكن من إعادة بعث نشاطها في تقديم القروض.

3. الآراء المختلفة بشأن خطة الإنقاذ الأمريكية: فور الإعلان عن خطة الإنقاذ الأمريكية التي صاغها وزير الخزانة

"هاري بولسن" وباركها الرئيس الأمريكي "جورج بوش" ورئيس الإحتياطي الفيدرالي "بن برنانكي" تضاربت الآراء بشأنها بين مؤيد ومعارض. وفيما يلي عرض لهذه الآراء:

1.3 الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ: لقد أبدى بعض السياسيين والإقتصاديين تأييدهم للخطة، بوصفها تُقدم حلاً شاملاً من خلال:¹

- إنقاذ القطاع المالي، وبالتالي منع إنتقال المشاكل التمويلية إلى الشركات وإقتصارها على القطاع المالي؛
- العمل على إستعادة الثقة في البنوك الأمريكية؛
- تقديم تأمين لشركات القطاع المصرفي، لأن نظام التأمين في الو.م.أ يغطي ودائع الأفراد فقط، ولا يقدم تعويضاً للشركات.

كما يرى بعض الخبراء الإقتصاديين الأمريكيين أن هذه الإجراءات لا تمثل تحولاً نحو الإشتراكية كما يعتقد البعض، بل هي في الحقيقة مؤشر على أن الرأسمالية في تطور مستمر للتكيف مع الأوضاع المختلفة. وعلى الصعيد السياسي، وإن تمرد الأعضاء الجمهوريون في الكونغرس على إدارة بوش بمعارضة الخطة، لأن الخطة تتعارض مع الحرية الإقتصادية، فإن رد المؤيدين لها كان بأن هذه الخطة لم تكن سابقة في التاريخ الأمريكي، الذي شهد خطط مماثلة من قبل.² فقبل أربع وعشرين سنة من تاريخ هذه الخطة تدخلت إدارة الرئيس "ريغان" لإنقاذ بنك "كونتنتال الينوي" سابع أكبر بنك آنذاك، وكانت في سنة 1979 قد نفذت خطة إنقاذ شركة "كرايسلر" للسيارات، وقبلها في سنة 1971 تم الإستحواذ على شركة "بين سنترال"، وفي أواخر الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي إستحوذت الإدارة الأمريكية على أزيد من نصف مؤسسات الإيداع والإقراض، كما أن الرئيس "نيكسون" كان قد فرض السيطرة العامة على الإقتصاد بتجميد الأجور والأسعار في أوت 1971.

2.3 الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ: لقد أبدى العديد من الإقتصاديين والسياسيين والمواطنين الأمريكيين معارضة شرسة لخطة الإنقاذ المالي، بوصفها مناهضة من الأساس لكل ما هو أمريكي. فهي تجمع بين الإنقاذ والتأمين هذا المصطلح الذي يعد من ركائز الإشتراكية، كما أنها تُحمل المجتمع الأمريكي بكامله أخطاء حي المال "وولت ستريت"، الذي من المفروض أن يتحمل مشاكله بنفسه، وليس من أموال دافعي الضرائب، التي أُفرغت في هذه الخطة مع عدم وجود ضمانات كافية لنجاحها. والخطة حسب هؤلاء لا تحمل في طياتها ضمانات كافية بأن يستفيد منها أصحاب المنازل العاديين، بالقدر نفسه الذي سوف يستفيد منها المجازفين والمضاربين في بورصة "وولت ستريت"، كما أنها لا تتسم بالشفافية الكافية، فإذا كان عبؤها يتحمله المواطنون العاديين، فلا بد أن يكونوا على دراية بالآليات التي يتم من خلالها شراء سندات الرهن العقاري، والكيفيات التي يتم من خلالها تسيير هذه الأصول.

كما يرى البعض بأن المؤسسات المالية التي تقبل بتحويل خسائرها غير المحققة إلى خسائر محققة تُسجل مباشرة ضمن قوائم الدخل من خلال إعادة تقييم الأصول، سوف تتأثر سلبيًا لسنوات طويلة، وهو ما سوف

¹ - عدلي قندوح، الأزمة الأمريكية أبرز خطط الإنقاذ، مجلة البنوك في الأردن، شوهده على النت بتاريخ 2014/10/01:

http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633818570087517500.pdf

² - عاصم عبد الخالق، تأميم الرأسمالية، جريدة الأهرام المصرية، ع 44498، مصر 2008، ص 17.

يضعف قدرتها على منح الائتمان. وفي هذه الحالة سوف تتأثر باقي القطاعات الإقتصادية في الدولة، مما يهدد بدخول الإقتصاد الأمريكي مرحلة الركود.¹

ويرى البعض الآخر، أن هذه الخطة الضخمة سوف ترفع الدين الأمريكي العام من 10.6 تريليون إلى 13 تريليون دولار، وهو ما يعمق المشاكل التي يتخبط فيها الإقتصاد الأمريكي.² كما أن الأموال المرصودة لهذه الخطة سيكون لها آثار سلبية على المدى الطويل، فالأعباء الناتجة عنها سوف يتحملها جيل بكامله.³

ثانياً: أهمية برامج الإنقاذ المالي العالمية في الحد من تداعيات الأزمة المالية 2008

يبدو أن دعوة الو.م.أ إلى التنسيق مع الدول الأخرى لإقرار خطط إنقاذ مشابهة لخطة إنقاذها الوطنية، قد لقيت تأييداً واسعاً في عدد من الدول، وعلى رأس هذه الدول الحليف التقليدي بريطانيا، التي أعرب رئيس وزرائها "غوردن براون" على ضرورة دعم خطة الإنقاذ الأمريكية عالمياً، فالو.م.أ تستحق مساعدة دول العالم الأخرى.⁴ وفي ما يلي إستعراض لأهم هذه البرامج (الخطط):

1. خطة الإنقاذ البريطانية: لقد سارعت بريطانيا إلى إقرار خطة إنقاذ على شاكلة الخطة الأمريكية. وقدرت الخطة بمقدار 400 مليار جنيه إسترليني، أو ما يعادل 691 مليار دولار أمريكي. حيث خصصت 63.3 مليار دولار منها لشراء أسهم في عدد من البنوك المتعثرة، حيث أصبحت الدولة مساهمة بحوالي 60 % من إجمالي أسهم هذه المؤسسات.⁵

كما نصت الخطة على قيام الحكومة البريطانية بضمان ما قيمته 351 مليار دولار من الديون المتعثرة للبنوك، مع قيام بنك إنجلترا بإقراض البنوك ما لا يقل عن 200 مليار جنيه إسترليني عن طريق المزادات، لتوفير السيولة النقدية لهذه البنوك لتواصل عملها.⁶ ولتنفيذ هذه الخطة وضعت وزارة الخزانة البريطانية عدة شروط أهمها:⁷

- إلزام البنوك بإقراض أصحاب المنازل والمنشآت الصغيرة وبمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007؛

➤ الحد من مرتبات مدراء البنوك؛

➤ تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارة البنوك.

¹ - محمد بن فهد العمران، ما انعكاسات خطة الإنقاذ الأمريكية؟، متاح على النت بتاريخ 2008/10/22:

http://www.aleqt.com/2008/10/22/article_14023.html

² - يوسف حسن يوسف، الأزمة العالمية من منظور القانون الدولي، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط 1، القاهرة، 2011، ص 52.

³ - TaladidiaThiombiano et all, Crise financière et économique internationale, L'Harmattan, Paris, 2010 ; P.51.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص 343.

⁵ - عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، دار النشر ليجوند، الجزائر، 2009، ص 75.

⁶ - عدلي قندوح، مرجع سبق ذكره، ص 4.

⁷ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 115.

2. خطة الإنقاذ الألمانية: في ألمانيا إتمدت الحكومة خطة إنقاذ بقيمة 540 مليار دولار، تم بموجبها تأسيس "صندوق لإستقرار الأسواق المالية". وتهدف الخطة إلى دعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى 31 ديسمبر 2009. وبموجب هذه الخطة سوف يتم تخصيص 80 مليار أورو كحد أقصى لإعادة رزمة البنوك، و 20 مليار أورو كضمان لهذا الغرض، ودعما للسيولة في سوق ما بين البنوك تُقدم الخطة 400 مليار أورو على شكل ضمانات للإقراض المشترك بين البنوك.¹ كما باشرت وزارة المالية الألمانية مجموعة من الإجراءات تهدف إلى تقييد رواتب مسؤولي البنوك التي إستفادت من هذه الخطة، وكذا تحديد العلاوات ومستحقات نهاية الخدمة.

3. خطة الإنقاذ الفرنسية: تُقدر خطة الإنقاذ الفرنسية بمبلغ 491 مليار دولار، خصصت لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية العالمية، حيث تم تخصيص 40 مليار أورو لإعادة رزمة البنوك التي تعاني من مشاكل مقابل إمتلاك حصص فيها. فيما خصص مبلغ 320 مليار أورو كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك.² وقد شدد الرئيس الفرنسي "نيكولا ساركوزي" بعد إقرار الخطة على أن الدولة لن تسمح بإفلاس أي مؤسسة مالية، وسيتم محاسبة المسؤولين على أي تجاوزات، حيث قال في هذا الصدد: "لا يمكننا أيضا الإستمرار في الأسباب عينها التي تُؤدي إلى النتائج نفسها".³ وفي شهر نوفمبر 2008، تم إقرار خطة إنقاذ جديدة بقيمة 26 مليار أورو لمساعدة قطاعات الإسكان والسيارات. وقد حُصص ما مقداره مليار أورو لإعادة تمويل شركات السيارات، حتى تتمكن من بيع سياراتها بالتقسيط.⁴ كما تم إقرار جملة من التحفيزات الضريبية لمساعدة المؤسسات المختلفة تتمثل أساسا في:⁵

- تعويض التسبيقات الضريبية التي قدمتها المؤسسات؛
- تسديد الرسم على القيمة المضافة يكون شهريا؛
- التسديد المسبق لديون المؤسسات التي على عاتق الدولة؛
- تحميل الخسارة في السنة المالية الحالية للسنوات المالية الثلاثة السابقة التي تم تسجيل أرباح خلالها.

1 - عدلي قندوح، مرجع سبق ذكره، ص 4.

2 - المرجع السابق، ص 4.

3 - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 117.

4 - مبارك بوعشة، الأزمة المالية: الجذور والأسباب والآفاق، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحكومة العالمية، 20-2009/10/21، جامعة فرحات عباس، الجزائر، ص 8.

5 - Alexandra Roulet , **Que peut encore faire la France face à la crise?**, Note Benchmarking 3, Institut Thomas More, Bruxelles, Mars 2009 , P.14.

ثالثا: تقييم برامج الإنقاذ المالي في الحد من تداعيات الأزمات المالية

مع إنطلاق الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008، والذي أدى إفلاس بنك (lehman brothers) إلى إشتعالها عبر العالم. كان هذا الأخير متشابكا مع مؤسسات مالية كثيرة عبر العالم، وكان صلبا إلى الحد الذي يمنع سقوطه، وكان من المفترض أن تقوم الحكومة الأمريكية بإنقاذه، ولكن الأزمة كانت في بدايتها، ومن المبادئ القانونية في أمريكا أنه لا ينبغي إنقاذ بنك إستثمار خاص بإستخدام أموال دافعي الضرائب. فشلت محاولات الحكومة الأمريكية في بيع البنك أو دمجها مع بنك آخر، وإضطر البنك لتعبئة إستمارة الإفلاس، ورغم رفض الحكومة إنقاذ البنك فإن إفلاسه أجبرها على تجاوز كل الخطوط الحمراء بعد ذلك في خطط الإنقاذ، وبدلا من أن تدفع عدة عشرات من المليارات لإنقاذ البنك، إضطرت لاحقا لدفع مئات المليارات لإنقاذ النظام المالي الأمريكي والعالمي من الإخيار. فلم يشهد النظام المالي العالمي ضغوطا كذلك التي تعرض لها في سبتمبر 2008، ولا حتى في الكساد العالمي الكبير في نهاية عشرينيات القرن الماضي.¹

قبل إنطلاق الأزمة بدأت بعض المؤسسات المالية في الإنهيار، ولكنها جميعا لم تكن ذات حجم مؤثر، عندما حل الدور على بنك "ليمان براذرز"، كان من الواجب في ظل هذه الظروف أن تحول الحكومة الأمريكية دون إختيار البنك بأي ثمن، غير أن المشكلة الأساسية التي كانت تواجه عملية إنقاذ البنك أنه لم يكن بنكا تجاريا، وإنما كان خامس أكبر بنوك الإستثمار الأمريكية، التي يطلق عليها "بنوك الظل"، وبالتالي لم يكن يخضع لتعليمات الإحتياطي الفيدرالي، ولم يكن يحتفظ بإحتياطيات قانونية، أو نسب سيولة أو نسب محددة لرأس المال بالنسبة للأصول، كما لم يكن تحت مظلة الصندوق الفيدرالي لتأمين الودائع، الذي يقدم الحماية لودائع الأمريكيين في البنوك التجارية ضد إفلاسها. كما أن معضلة إنقاذ بنك (lehman brothers) لم تكن فنية، وإنما معضلة قانونية. فلكي تنقذ البنك، لا بد وأن تحصل على موافقة الكونجرس على إنقاذه، لأن قوانين الإحتياطي الفدرالي لا تسمح بذلك، فحجة الحكومة الأمريكية والكونجرس في ذلك الوقت، هو أنهم أعلنوا منذ البداية أنهم لن يستخدموا أموال دافعي الضرائب في إنقاذ بنك خاص، دون التفكير خارج الصندوق في عواقب إختيار البنك. وعندما لم تنجح عملية بيع البنك، وعندما بدا من الواضح أنه من غير الممكن في ذلك الوقت ضخ أموال عامة فيه، سواء في صورة شراء لجانب من أصوله المسمومة، أو رفع رأسماله حتى تترفع قدرته على تحمل الخسائر، قام البنك بتعبئة إستمارة الإفلاس تحت الفصل الحادي عشر. حيث أصبح من الواضح في ظل عزوف الحكومة الأمريكية عن إنقاذ البنك، أن خيار إعلان إفلاس البنك لا مناص منه.

إن سماح الحكومة الأمريكية بسقوط البنك كان أكبر الأخطاء التي وقعت فيها منذ بداية الأزمة، لأن الصدمة التي أحدثتها إختيار البنك ترتب عليها إختيار النظام المالي العالمي، ثم تبعه إختيار اقتصادي.²

¹ - Timothy jeithner, *Stress Test: Réflexions on Financial Crises*, 2014, P: 77.

² - محمد إبراهيم السقا، الصدمة التي أحدثتها إختيار "ليمان براذرز". شوهد بتاريخ 2013/07/13 على النت: http://www.aleqt.com/19/09/2014/article_888382.html

لقد أكد بعض المحللين أن النظام المالي العالمي كان سينهار آجلا أو عاجلا، سواء إنهار "ليمان براذرز" أم لا، لكن في ظل ظروف الأزمة، أقصى ما يحتاج إليه النظام هو الإستمرار في بناء الثقة وعدم السماح لها بالتزحزح بأي ثمن، حتى لا ينتشر الذعر المالي بين الناس، وتُحف منابع السيولة بالتدافع نحو سحب الودائع، أو توقف رؤوس الأموال عن التدفق من مصادرها المختلفة إلى أسواق المال. كما أدت الصدمة بالحكومة -التي رفضت تمويل البنك بإعتباره بنكا خاصا - إلى إنقاذ شركات كان يخشى من سقوطها على تدمير النظام المالي في العالم، مثل شركة التأمين العالمية "AIG"، والتي كانت على حافة الإنهيار، وقد بذلت الحكومة الأمريكية جهودا حثيثة لإنقاذها، من خلال تخصيص أموال ضخمة بلغت 70 مليار دولار تقريبا. ورضخ النواب الذين كانوا يعارضون مساعدة المؤسسات المالية المضطربة، وتمت الموافقة بأغلبية واضحة على برنامج إنقاذ الأصول المضطربة "TARP"* بميزانية بلغت 700 مليار دولار - كما سبق وأشرنا -. وقد أشارت بعض التقديرات إلى أن ليمان براذرز كان يحتاج إلى نحو 40 مليار دولار فقط، والبعض الآخر قدرها بـ 72 مليار دولار، وتقديرات أخرى ترفع الرقم إلى نحو 90 مليار دولار، وهو ما نُظر إليه على أنه أمر مستحيل الحدوث.

لم تسمح الحكومة الأمريكية -بعد إنحيار ليمان "براذرز" -تحت أي ظرف من الظروف أن يسقط بنك آخر بحجمه، بل وأجبرت البنوك الكبرى على الإنصياع، وتمكين الحكومة الأمريكية من تملك جانبا من رأسمالها، وإجبار صندوق تأمين الودائع على أن يعزز من نطاق التأمين، ويضاعف من حجم الودائع التي يضمنها. فقد كانت ميزانية الـ "TARP" على الرغم من ضخامتها، تمثل نقطة في محيط الأصول المسمومة للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى، ولذلك إختارت الحكومة بدلا من شراء الأصول أن تعزز من قدرة المؤسسات المالية على التعايش مع الإرتفاع قيمة الأصول المسمومة، فقررت شراء رأس مالها بدلا من شراء أصولها، لمضاعفة قدرتها على مواجهة الخسائر. مما سبق، يظهر لنا جليا أن الحكومة الأمريكية تعلمت الدرس، والمتمثل في عدم السماح مطلقا، وفي أي وقت بإنحيار بنك بهذا الحجم، وعليه فبرامج الإنقاذ المالي -وبالرغم من المخاطر التي ستخلقها مستقبلا- تعد ضرورة قصوى تستدعي التعامل معها بكل سلاسة ومرونة، لدرجة تعديل القوانين إن لزم الأمر، أو تعطيل العمل بها حين تجاوز الأزمة.

*Troubled Asset Relief Program .

المبحث الثاني: السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في ظل الأزمات المالية

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية التي يتدخل بها البنك المركزي لدولة ما، والتي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها، آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، وما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى. كما تعتبر هذه السياسة في أعين الكثير من المسؤولين الحل المناسب والأجدر لمواجهة الأزمات المالية المتكررة، وتجسد ذلك بشكل فعلي عندما أخذت البنوك المركزية تستحدث هدف تحقيق الاستقرار المالي، إذ أصبح هذا الأخير، وما يقتضيه من معالجة الأزمات المالية من الأهداف المعلنة للبنوك المركزية، وبالتالي لسياستها النقدية، وقد تُرجم ذلك على أرض الواقع بإستعمال أدوات كل من السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في مواجهتها للأزمات المالية، وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي.

المطلب الأول: أهمية السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي

تُعرف السياسة الاقتصادية على أنها مجموعة الإجراءات التي تقوم بها الدولة بهدف التأثير في النشاط الاقتصادي، لتحقيق النمو السريع، والإستخدام الكامل وتوازن ميزان المدفوعات من جهة، وتحقيق الإستقرار الاقتصادي بالحفاظ على سلامة وإستقرار كل من النظام المالي، النقدي والتجاري من جهة أخرى. ولقد تعددت التعاريف حول مفهوم السياسة النقدية من مدرسة إلى أخرى، وكيفية تحديد موقعها من السياسة الاقتصادية، ذلك لأن لها دور فعال ومحرك للدورة المالية وتنظيم الكتلة النقدية،

إلا أن تعدد هذه التعاريف كان يصب تقريباً في نفس المعنى، ألا وهو "مجموعة الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي بغرض التأثير على العرض النقدي بطريقة ما، للوصول إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية"¹. ومن أهم هذه الأهداف هو تفعيل النشاط الاقتصادي، لا سيما خلال الأزمات المالية.

أولاً: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي عند الكلاسيك

لقد إعتبر الإقتصاديون الكلاسيك أن النمو يتم تلقائياً دون الحاجة إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وقد إعتقدوا أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائماً عند مستوى التشغيل الكامل، مع إفتراض حيادية النقود، بحيث يقتصر أثر التغيرات في كمية النقود على إحداث تغيرات مقابلة في قيمتها، دون المساس بالنشاط الاقتصادي،² وتعبّر نظرية كمية النقود (النظرية النقدية الكلاسيكية) عن وجهة نظر الكلاسيك في هذا الشأن، حيث تشير هذه النظرية إلى وجود علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، فأى تغير يحدث في الأول (النقود المعروضة) ينعكس بنفس

1 - د. أحمد محمد مندور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، مصر، 2003-2004، ص 224.

2 - محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1990، ص 528-530.

القدر على الثاني (المستوى العام للأسعار) دون أدنى تأثير على الجانب الحقيقي للإقتصاد الوطني، وهذا مع افتراض أيضا أن النقود تؤدي وظيفة واحدة هي وسيط في التبادل مما يفيد حيادية النقود. لهذا إعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية سياسة محايدة، ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية وأسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات. ويتضح من كل هذا أن الفكر الكلاسيكي يعكس المرحلة الأولى من المراحل الأساسية للنظرية النقدية، أين إهتم الإقتصاديون فقط بدراسة وتحليل العوامل التي تؤثر على المستوى العام للأسعار. وبذلك تصبح السلطات النقدية قادرة على التحكم في المستوى العام للأسعار من خلال سيطرتها على كمية النقود المعروضة.

ثانيا: السياسة النقدية والنشاط الإقتصادي عند الكينزيين

لقد ظل الفكر الكلاسيكي سائداً ومقبولاً من جانب الإقتصاديين حتى بداية الثلاثينات من القرن الماضي، ثم جاءت أزمة الكساد الكبير 1929-1932، وما نتج عنها من آثار سلبية أين عجزت نظرية كمية النقود (النظرية النقدية الكلاسيكية) على معالجة الأزمة بشكل فعال.

وهنا ظهرت النظرية الكينزية التي قدّمت حلولاً مقترحة لحل تلك الأزمة، ولقد وجه كينز إهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها، ودرس علاقته بمستوى الإنفاق الوطني، ونادى بأن حيادية الدولة في ظل هذه الظروف لم يعد مقبولاً، ومن ثمّ فلا بد من تدخلها لإنعاش الطلب الكلي للقضاء على مخلفات الأزمة، حيث ربطت النظرية الكينزية بين الدخل والإنفاق من خلال تعادل كمية النقود وبين الطلب على النقود، بالإضافة إلى أن التوازن بين الإستثمار والإدخار (توازن سوق السلع) مع التوازن في السوق النقدي يحقق التوازن الإقتصادي العام.¹ ولهذا إقترح كينز بعض السياسات (زيادة كمية النقود) التي تسمى سياسة النقود الرخيصة "أي الزيادة في عرض النقود مما يؤدي إلى تنشيط الطلب، والذي يؤدي بدوره إلى تحسين المستوى العام للأسعار" والتمويل عن طريق التضخم.

ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية عند كينز ليست بالمحايدة بل هي إيجابية، إذ لن يقتصر تأثير النقود على المستوى العام للأسعار في كافة الأحوال، بل يمتد إلى مستويات الدخل والتشغيل، وذلك إنطلاقاً من فرضية أن حالة التوظيف الكامل حالة ضمن حالات عديدة يمكن أن يتوازن عندها الإقتصاد الوطني، وهكذا النظرية الكينزية قد عكست المرحلة الثانية من تطور النظرية النقدية، ولكن تم بموجبها إدماج النظرية النقدية في النظرية الإقتصادية الكلية،² وبدأ الإهتمام يتحول من مجرد البحث عن أسباب تغير المستوى العام للأسعار إلى دراسة معالم سلوك النقود وأثرها على مستوى النشاط الإقتصادي، كما أوضح كينز إمكانية نجاح السياسة النقدية في علاج مشكلات التضخم والكساد، وقد فسّر عمل هذه السياسة من خلال إعتقاد السلطات النقدية لسياسة السوق المفتوحة، وبالتالي التأثير على كمية النقود المعروضة سواء بالزيادة أو بالنقص، وهذا وفقاً للظروف السائدة والأهداف المرغوب

1 - جميل الزيدانين، السياسات في الجهاز المالي، دار وائل للنشر، عمان، 1999، ص ص 88، 89.

2 - سمير محمد مفتوق: النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص ص 162، 181.

فيها، الأمر الذي ينعكس على سعر الفائدة، بإعتباره ظاهرة نقدية تتحدد بتلاقي قوى العرض والطلب، ومن ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري، والذي بدوره يؤثر على الدخل الوطني، ومن ثم التأثير على مستوى النشاط الإقتصادي ككل.

ثالثا: السياسة النقدية عندالنقديين (المدرسة النقدية)

لقد جاءت مدرسة شيكاغو بزعمامة ميلتون فريدمان لتعيد الحياة من جديد للنظرية الكمية التقليدية، ولكن في صورة جديدة، حيث تعكس المرحلة الثالثة من مراحل تطور النظرية النقدية والتي يطلق عليها النظرية المعاصرة لكمية النقود، أو النظرية الكمية الجديدة، والتي بموجبها تم تحويل النظرية الكمية من مجرد نظرية للطلب على النقود إلى نظرية في الدخل النقدي، مما أعاد التأكيد على الدور الرئيسي للنقود في النشاط الإقتصادي. وأصبح أنصار تلك النظرية يدعون بالنقديين (أصحاب المذهب النقدي)، ويشكلون قوة ذات نفوذ متزايد ليس في عالم الفكر والتحليل النقدي، وإنما أيضا في مجال تحديد السياسات الإقتصادية عموما. ويعتقد أصحاب المدرسة النقدية بأن للسياسة النقدية أثر فعّال على مختلف الأنشطة الإقتصادية، بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة إنكماشية أو تضخمية، وحسب إعتقادهم دائما أن تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي عن طريق السياسة المالية، لتحقيق الإستخدام الكامل لعناصر الإنتاج، ومن ثم تحقيق التوازن الإقتصادي هدف لن يتحقق، وإنما على العكس فإن هذا التدخل قد يؤدي إلى تعميق اللاتوازن، ولهذا تحتل السياسة النقدية المرتبة الأولى في السياسة الإقتصادية، على إعتبار أن التغيرات التي تصيب الأنشطة الإقتصادية تبعا للتغيرات التي تحدث في كمية النقود أكثر تأثيرا، وأكثر فاعلية من التأثيرات الناجمة عن السياسة المالية (سياسة الإنفاق العام).

لقد أوضح النقديون أن التغيير في المعروض النقدي، له آثار واسعة النطاق على الطلب الكلي، ومن ثم الناتج الوطني والأسعار، وهذه الآثار تختلف في المدى القصير عنها في المدى الطويل، حيث يمس عرض النقود في المدى الطويل أثره بصفة خاصة على المستوى العام للأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية، غير أنه في المدى القصير تمارس النقود أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الوطني.

مما سبق نخلص إلى أن الفكرة الرئيسية للنظرية النقدية المعاصرة تتمثل في أن التغيرات الممكنة في كمية النقود، يمكن أن تعالج الإختلالات الإقتصادية، وتؤدي إلى الإستقرار الإقتصادي. وعليه ومهما إختلفت المفاهيم الأساسية للسياسة النقدية عبر مختلف المدارس، ورغم إختلاف مبادئ كل منها، فإنهم يجمعون على أنه لا بد من وجود سياسة نقدية رشيدة، يمكن من خلالها تسيير الإقتصاد الوطني والتحكم في إختلالاته.

المطلب الثاني: دور السياسات النقدية في مواجهة الأزمات المالية

كون الأزمات المالية تنطلق أغلبها من القطاع المصرفي- على غرار الأزمة المالية العالمية 2008- الذي يعتبر بمثابة العمود الفقري للإقتصاد ككل، فمن الطبيعي أن تكون للبنوك المركزية باعتبارها السلطة المسؤولة عن القطاع تنظيمياً وإشرافياً دور أساسي في معالجة الأزمة، جنباً إلى جنب مع السلطات المالية (وزارة الخزانة، وزير المالية، ...)، التي لعبت هي الأخرى دوراً لا يقل أهمية كما سيأتي تبياناً عند التطرق للسياسة المالية. إذ أنها-البنوك المركزية- إزاء الوضع الصعب المستجد، لم يكن أمامها خيار سوى المضي قدماً في إنتهاج سياسة نقدية توسعية داعمة للسياسة المالية ومكملة لها.

أولاً: مواجهة الأزمات المالية عن طريق الأدوات الكمية للسياسة النقدية التقليدية

نعني بالسياسة النقدية التقليدية، السياسة النقدية التي تعتمد في تحقيق أهدافها على الأدوات التقليدية، تلك الأدوات التي تعبر عن المعدلات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وتشمل بالأخص الأدوات الكمية، إلى جانب الأدوات الكيفية. تهدف هذه الأدوات إلى التأثير على حجم الإئتمان المصرفي المقدم من قبل البنوك التجارية؛ دون الإهتمام بنوعية الإئتمان المقدم للوحدات الإقتصادية، وأبرز الأدوات الكمية المستخدمة لأداء هذا الغرض هي: سعر إعادة الخصم، وسياسة السوق المفتوحة، نسبة الإحتياطي النقدي.

1. عن طريق أداة سعر إعادة الخصم: يقصد بسعر إعادة الخصم الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي نظير إعادة خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية، وكذلك نظير تقديم القروض للبنوك التجارية باعتبارها الملجأ الأخير للإقراض،¹ حيث تعتبر أداة إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي إستعملتها البنوك المركزية لرقابة الإئتمان، حيث إستخدمها بنك إنجلترا لأول مرة عام 1839²، وتلاه في ذلك بنك فرنسا عام 1857، ثم الإحتياطي الفدرالي الأمريكي عام 1913.³ ويظهر تأثير هذه الأداة من خلال العلاقة الوثيقة الموجودة بين سعر الخصم وأسعار الفائدة في الأسواق، حيث أن هذه العلاقة موجبة، أي أن زيادة سعر الخصم يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة في الأسواق والعكس صحيح، وتعد العلاقة بين سعر الخصم وأسعار الفائدة في الأسواق محور التأثير في أسواق الإئتمان، إذ تعطي للبنك المركزي القدرة على التأثير، فخلال فترات الركود الإقتصادي المصاحبة غالباً للأزمات المالية، والذي يقابله شح في كمية النقد المتداول، ترى السلطات النقدية أن أفضل

¹ - زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البيزوري، عمان، الأردن، ص193.

² - هيل عجمي، جميل العناني، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2009، ص.261

² - صالح مقتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص147.

وسيله لمواجهة الركود، وبالتالي الحد من تداعيات الأزمة المالية، هو إتباع سياسة نقدية توسعية، حيث يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض سعر إعادة الخصم الأمر الذي سيشجع البنوك التجارية على التوجه نحو البنك المركزي للحصول على المزيد من السيولة، وهذا عبر تحويل جزء من أصولها المالية إلى نقود قانونية، وبالتالي سترداد احتياطاتها النقدية وقدرتها على خلق الائتمان.

لكن بالرغم من تمتع هذه الأداة بأهمية خاصة منذ ظهورها في القرن 19 و إلى غاية الحرب العالمية الأولى - أي الفترة التي أستخدمت فيها قاعدة الذهب - إلا أنها بدأت تفقد من أهميتها بعد هذه الفترة بسبب عدة عوامل أهمها:

➤ أثبتت العديد من الدراسات بأن تكلفة الإقتراض تمثل نسبة ضئيلة من مجموع تكاليف الإنتاج، وهذا ما يحد من أهمية مستويات أسعار الفائدة بالنسبة لرجال الأعمال، ويقلل من فعالية هذه الأداة في السيطرة على الإقتراض ومن ثم العرض النقدي؛

➤ أدى تطور المعاملات البنكية في الأسواق النقدية منذ بداية القرن العشرين إلى تراجع إستعمال الكمبيالات في تسوية التعاملات التجارية والخارجية، وهو ما أفقد أداة سعر إعادة الخصم الكثير من فعاليتها؛

➤ قد يتواصل إقبال رجال الأعمال على خصم أوراقهم التجارية لدى البنوك التجارية بالرغم من قيام هذه الأخيرة برفع أسعار فائدتها، وبالتالي ستواصل البنوك التجارية هي الأخرى خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي، وقد فسرت هذه الحالة بالتفاؤل السائد لدى رجال الأعمال، وتوقعهم بتحقيق أرباح كبيرة.

مما سبق يمكن القول بأنه لم يعد لأداة إعادة الخصم نفس المكانة التي حظيت بها في السابق، يعود ذلك إلى فقدانها الكثير من فعاليتها بسبب الأسباب المذكورة أعلاه من جهة، وبسبب ظهور وسائل وأدوات جديدة تستطيع البنوك التأثير بها على حجم الائتمان من جهة أخرى.

2. عن طريق أداة السوق المفتوحة: تعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية بالنسبة لعدد كبير من الدول في العالم خاصة المتقدمة منها، وقد تم إستخدام هذه الأداة لأول مرة عام 1930 بعد فشل أداة سعر إعادة الخصم من طرف إنجلترا والو.م.أ¹. وتتجلى هذه الأداة في تدخل البنك المركزي في السوق المالي بائعا أو مشتريا للسندات الحكومية والأوراق المالية، وهناك إجماع بين الإقتصاديين على أن عمليات السوق المفتوحة هي الأداة الرئيسية التي تسمح للسلطة النقدية بحققن أو إمتصاص النقود خلال فترة زمنية، وهذا خاصة في الدول التي تملك سوق مالية متطورة.

يسعى البنك المركزي من خلال إستخدامه لأداة السوق المفتوحة إلى التأثير في حجم النقد المتداول، وعلى قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان. حيث يسمح إستخدام أداة السوق المفتوحة بعلاج المشاكل التي قد

¹ - زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص. 204

يواجهها الإقتصاد كحالات الركود الإقتصادي وحالات التضخم، إذ يقوم البنك المركزي في حالة الركود الإقتصادي خلال الأزمات المالية بشراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة بغية زيادة كمية النقد المتداول، ومن ثم رفع قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان، ما يؤدي إلى زيادة حجم الإستثمارات وخلق مناصب شغل وزيادة الدخل الوطني،¹ والعكس صحيح في حالات التضخم. لكن بالرغم من تفوق أداة السوق المفتوحة على غيرها من الأدوات المتواجدة في حوزة السلطات النقدية، وهذا لتمييزها بخاصية أساسية ألا وهي خاصية المرونة، حيث يستطيع البنك المركزي بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية خلال فترات قصيرة، كما أن البنك المركزي يملك فرار الدخول في السوق بائعا أو مشتريا ما يسمح له بالسيطرة على الإئتمان.² إلا أنّ هناك مجموعة من العوامل التي قد تحد من فعالية هذه الأداة، ويمكن ذكر هذه العوامل في النقاط التالية:

- قد لا تتبع زيادة الإحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية أي زيادة في قدرتها على منح القروض، بتسجيل إرتفاع في الطلب على الإئتمان، وهذا بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال؛
- يجب توفر عدد كبير من الأوراق المالية في السوق حتى تكون هذه الأداة فعّالة.

3. عن طريق أداة نسبة الإحتياطي الإجباري: تحتفظ البنوك التجارية بأرصدة نقدية في صناديقها لمواجهة

السحوبات اليومية للعملاء على ودائعهم، كذلك تلتزم البنوك التجارية بالإحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها كإحتياطي لدى البنك المركزي، حيث كان الهدف في البداية حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق الإئتمان.³ ويعتبر إستعمال أداة نسبة الإحتياطي القانوني كأداة للرقابة على الإئتمان حديث نسبيا، حيث ظهرت لأول مرة في الو.م.أ من خلال تعديلات في قانون الإحتياط الإتحادي عامي 1933 و1935.

للحد من تداعيات الأزمات المالية والخروج من دورة الركود الإقتصادي، يسعى البنك المركزي إلى توفير حجم أكبر من الإئتمان لتشجيع الإستثمار، وذلك بإتباع سياسة نقدية توسعية من خلال القيام بتخفيض نسبة الإحتياطي الإجباري، ما سيسمح بزيادة الإحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزداد قدرة هذه الأخيرة على منح الإئتمان، والعكس صحيح في حالة التضخم.

تعتبر هذه الأداة الأكثر فعالية إذا ما قورنت بأداة سعر إعادة الخصم وأداة السوق المفتوحة خاصة في البلدان النامية التي تفتقر إلى أسواق نقدية ومالية متطورة، بالرغم من ذلك فقد تعرضت هذه الأداة إلى عدة إنتقادات نذكر أهمها فيما يلي:

¹ - زكرياء الدوري، مرجع سبق ذكره، ص.ص 205، 206.

² - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 152، 153.

³ - أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك، دار المستقبل، عمان، 20، ص. 189.

- قد يكون تأثير هذه الأداة على حجم الإئتمان محدوداً، خاصة إذا كان للبنوك التجارية إحتياطات فائضة تسمح لها بتغطية الإرتفاع في نسبة الإحتياطي الإجباري؛
- معاملة هذه الأداة لكل البنوك التجارية على حد سواء، بغض النظر عن حجم البنك ودرجة العسر المالي، هو الذي أكسبها صفة قلة المرونة؛
- لا تؤثر هذه الأداة على المؤسسات المالية غير المصرفية مثل شركات التأمين والبنوك المتخصصة وشركات التأمين؛
- يؤدي اللجوء المتكرر في فترات قصيرة لإستعمال هذه الأداة إلى إضطراب عمل البنوك التجارية.

ثانياً: مواجهة الأزمات المالية عن طريق الأدوات الكيفية للسياسة النقدية التقليدية

إن إستعمال الأدوات الكيفية للسياسة النقدية يسمح للبنك المركزي بالتحكم في توزيع الإئتمان بين مختلف الأنشطة المكونة للإقتصاد الوطني بما يتماشى والأهداف المسطرة. ويمكن توضيح أبرز هذه الأدوات التي قد يلجأ إليها البنك المركزي خلال الأزمات المالية للخروج من دورة الركود الإقتصادي فيما يلي:

1. عن طريق هامش القروض المضمونة بسندات: إن البنوك التجارية في تعاملها مع هذا النوع من التمويل

بضمان السندات لا تمنح المقترضين تمويلاً يعادل القيمة الإسمية للسندات، وإنما تحتفظ بهامش يمثل نسبة من قيمة كل سند يستعمل كإحتياط في حالة إنخفاض سعر السند،¹ فإذا أراد البنك المركزي رفع حجم التمويل البنكي الممنوح بضمان السندات- خلال الأزمات المالية- فإنه سيقوم بخفض نسبة الهامش المطلوب، ويقوم بالعكس إذا كان الهدف هو خفض نسبة التمويل البنكي خلال فترات التضخم؛

2. عن طريق تنظيم الإئتمان الإستهلاكي: يقوم البنك المركزي بتنظيم التمويل البنكي المقدم للمستهلكين عن

طريق تغيير نسبة القسط الأول أو فترة السداد، حيث يمكن عموماً تحديد أبرز الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي لتنظيم بيع السلع الإستهلاكية عن طريق التقسيط- خلال الأزمات المالية- فيما يلي:²

- سيؤدي قيام البنك المركزي بخفض الدفعة الأولى إلى إرتفاع الطلب على الإئتمان لشراء السلع؛
- سيؤدي قيام البنك المركزي بتحديد مدة طويلة لسداد القرض إلى إنخفاض قيمة القسط، مما يؤدي إلى إرتفاع الطلب على الإئتمان؛

3. عن طريق تغيير شروط الإحتياطي القانوني: تقتصر هذه الأداة على قيام السلطة النقدية بتغيير شروط

الإحتياطي القانوني وليس نسبته، فالبنك المركزي قد يستعمل ما يسمى بالقروض الخاصة من أجل تشجيع صناعة معينة (صناعة إرتكازية في الإقتصاد) ما يسمح لمؤسسات تلك الصناعة بإقراض مبالغ تفوق قدرتها الإقراضية، عكس المؤسسات الأخرى التي تلتزم بإقراض مبالغ مساوية لما تبقى لها بعد دفع الإحتياطي القانوني.

¹ - توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بنك السودان المركزي، ط 1، الخرطوم، 2006 ص 27.

² - هيل عجمي، مرجع سبق ذكره، ص 271.

4. عن طريق فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم والتميز في معدلات الفائدة: يلجأ البنك المركزي إلى إستعمال هذه الأداة قصد التأثير على بعض الأنشطة الاقتصادية حيث يشجع بعضها دون البعض الآخر عن طريق خفض أو رفع هذه الأسعار، وهذا حسب الأوضاع الاقتصادية إنكماشية كانت أو تضخمية.

كما يلجأ البنك المركزي إلى إستعمال التعليمات المباشرة في حالة عدم التمكن من تحقيق أهداف السياسة النقدية بإستخدام كل من الأدوات الكمية والكيفية، أو في حالة رغبة البنك المركزي في زيادة فعاليتها. وذلك من خلال تقديم النصح والإرشاد والمشورة، وعادة ما تكون هذه النصائح والإرشادات بأسلوب الإقناع المعنوي (الأدبي) أو عبر تعليمات مباشرة ملزمة للبنوك التجارية.

ثالثا: مواجهة الأزمات المالية عن طريق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية محدودة أو عديمة الفعالية في معالجة الأزمات المالية أو تحقيق أي هدف كان مخططا له، يدفع هذا الوضع بالبنوك المركزية إلى إستعمال سياسة نقدية أخرى، ابتكرتها حديثا تسمى بالسياسة النقدية غير التقليدية. حيث تمكنت هذه البنوك عبر إستخدامها أدوات هذه السياسة من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل الذي كان له تأثيرا حاسما على تمويل مديونية الدول والقطاع الإنتاجي، كما سمحت هذه الأدوات بمخالفة كل التوقعات السلبية حول مستقبل الوضع الاقتصادي.

1. عن طريق أداة التيسير الكمي QE: يدل مصطلح التيسير الكمي الذي هو عبارة عن ترجمة للمصطلح

الإنجليزي أو الفرنسي على الترتيب Quantitative Easing و Assouplissement Quantitatif على أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الإستثنائية كالأزمات المالية الكبرى. وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية من إستعمال أدوات السياسة النقدية التقليدية المتمثلة أساسا في أداة معدل الفائدة، التي بدورها تؤثر على معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الإحتياطي الإجباري، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية. ويتم إستعمال أداة التيسير الكمي لما يكون معدل الفائدة قصير الأجل قريب من الصفر، ولما تطول حالة الإنكماش، والهدف من إستعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الإقتصاد مباشرة. ويقوم ميكانيزم التيسير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي، حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة أو أصول أخرى أكثر خطرا كديون الوكالات (dettes d'agences) والسندات المدعومة بأصول (ABS) مثل سندات الرهن العقاري (MBS). شكلت الإجراءات غير التقليدية التي إتخذها بنك اليابان بين عامي 2001 و 2006 أول حالة تستعمل فيها أداة التيسير الكمي، وتم بعد ذلك وتحديدًا خلال الأزمة المالية العالمية 2008 إستعمال أشكال مختلفة من أداة التيسير الكمي من طرف عدة بنوك مركزية على غرار الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED)، البنك المركزي

الأوربي (BCE)، بنك إنجلترا (BOE)، بنك اليابان (BOJ) مرة أخرى. ويعتبر التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود، إلا أنها أكثر تطوراً منها في إجراءات تنفيذها، وهي تركز على عاملين أساسيين: توفير السيولة ليتم تداولها في الإقتصاد؛ وزيادة إحتياطات القطاع المصرفي.

يعتبر العامل الأول في حالة الأزمات المالية عاملاً جوهرياً، حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد، في حين يسمح العامل الثاني بتحفيز البنوك التجارية على الإقراض مجدداً. كما حدث خلال الأزمة المالية العالمية 2008 توقف شبه كلي للبنوك عن الإقراض بسبب إفتقارها للإحتياطات من جهة، وبسبب حالة التخوف العام إلتجاه كل المقترضين من جهة أخرى.

2. عن طريق أداة التيسير النوعي (الإئتماني) CE: يدل مصطلح التيسير النوعي الذي هو عبارة عن ترجمة

للمصطلح الانجليزي أو الفرنسي على الترتيب *credit easing* و *assouplissement qualitatif* على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الإقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها حالة خاصة لأداة التيسير الكمي. حيث يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلاً من التركيز على زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة* (Non stérilisés) سواء كانت خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية، الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول، قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الإقتصاد، كما تهدف أيضاً أداة التيسير النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الإستثمارات.

لأداة التيسير النوعي نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الإقتصاد من جهة، وتحد من إحتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الإقتصاد، إلا أنها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة في نفس الوقت. كما تعتبر أداة التيسير الكمي فعالة فيما يتعلق بإعادة الثقة إلى البنوك التي عادة ما تكون أكبر المتضررين من الأزمات المالية، في حين تبدو فعالية أداة التيسير النوعي محدودة لما يكون هناك طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدار أسهم أو سندات في الأسواق المالية.

3. عن طريق أداة إستراتيجية توجيه إستباقات المتعاملين: (Forward guidance) يمكن للسياسة النقدية أن

ترفع من درجة فعاليتها، إذا أعلمت البنوك المركزية الأسواق بإجراءاتها المستقبلية (حتى تلك التي تعتزم إتخاذها خلال الفترة التي تلي الإجتماع القادم لمحافظي البنوك المركزية). وعليه تركز هذه الأداة (Forward guidance)

* نغني بالأصول الأجنبية المعقمة تلك الأصول (أسهم، سندات، إحتياطات عملة...) التي تشتريها (بييعها) السلطة النقدية بالعملة الصعبة مقابل (بنفس مقدار) بيعها (شراؤها) لسندات حكومية أو إصدارها لسندات البنك المركزي بالعملة المحلية، لتجنب المساس بالقاعدة النقدية. للمزيد أنظر: فوزي زغاد، إشكالية إدارة الإحتياطات المالية الدولية- دراسة حالة بنك الجزائر 2000-2012، مذكرة ماجستير، جامعة المسيلة، ص 43-45.

على إرسال إشارات إلى الأسواق لإعلامهم بالوجهة المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل، وقد سمح التحليل الذي قدمه الاقتصادي (1999) "Paul Krugman"، بالإضافة إلى الدراسة المنجزة من قبل الإقتصاديين "Michael Woodford" و(2003) "Eggertsson" لما يسمى بالعمدية الضائعة لليابان، بالوصول إلى نتيجة مفادها أنه يمكن للبنوك المركزية أن تنشط الطلب الكلي للفترة الجارية من خلال إلتزامها (بمصدقية) الحفاظ على معدلات الفائدة عند مستوى الصفر، طالما حتمت الظروف الإقتصادية ذلك.

ستؤدي إلتزامات البنك المركزي لا سيما إذا كانت تتمتع بدرجة عالية من المصدقية إلى تراجع معدلات الفائدة طويلة الأجل، مما سيؤدي إلى خفض تكلفة القروض، وبالتالي سيتم إعادة بعث النشاط الإقتصادي بواسطة الإستثمار، كما يمكن للبنك المركزي أن لا يحترم إلتزاماته ولا يطبقها إذا عاد معدل التضخم إلى مستواه العادي، حيث يمكن لتصريحات البنك المركزي أن تفقد قوة تأثيرها، إذا تعرضت مصداقية البنك لعدة هزات نتيجة قيامه بتصرفات مخالفة لتلك التي أعلن عنها.

4. عن طريق أداة أسعار الفائدة السالبة: أسعار الفائدة السلبية هي قبل كل شيء أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تلجأ إليها البنوك المركزية في حالات الإنكماش الاقتصادي، خصوصاً أن تلك الفترات تشهد قيام الشركات والأفراد بتكديس الأموال عوضاً عن الإنفاق والإستثمار. فالإنكماش يؤدي بدوره إلى إنخفاض الطلب الكلي في الإقتصاد وهبوط الأسعار، وبالتالي إنخفاض في الإنتاجية وزيادة نسب البطالة، وعليه يتم اللجوء إلى هذه الأداة عندما تبوء جميع أساليب إنعاش الإقتصاد بالفشل، ورغم أن هذه الأداة تواجه إنتقادات عديدة، إلا أن العديد من الدول لجأت إليها.

1.4 التعريف بأداة سعر الفائدة السالبة: من المتعارف عليه أن أسعار الفائدة هي الفوائد التي يدفعها البنك المركزي للبنوك على الأموال التي تقوم بإيداعها لديه، وتختلف هذه الأسعار من بلد لآخر، ومنها مثلاً أسعار الفائدة الخاصة بالبنك الفيدرالي الأمريكي التي تكتسب أهمية لتأثيرها الكبير على الإقتصاد العالمي. لكن في بعض الأوضاع الإقتصادية يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الفائدة إلى ما دون الصفر، بحيث تصبح مثلاً (-0.2%)، وفي هذه الحالة يكون على البنوك أن تدفع المال للبنك المركزي مقابل إبقاء إيداعها لديه، فمثلاً في المثال المذكور يترتب على البنوك دفع 20 ألف على ودیعة بقيمة 10 مليون.

يتم تطبيق هذه الفائدة السلبية غالباً على التعاملات المالية التي تتم بين البنوك التجارية فيما بينها، والتعاملات التي تتم بين البنوك التجارية مع البنك المركزي، في حين لا يتم تطبيق هذه الفائدة على تعاملات البنوك مع الأفراد، إلا في حالات نادرة*، حيث لا يتم دفع أي فائدة عند الإيداع للبنك، ولكن أيضاً لن تحصل على عائد

* - لأنه من الناحية العملية لن يقوم أي فرد بدفع فائدة مقابل إيداع أمواله، لأنه يمكن الاستغناء عن البنوك ما دام حجم رؤوس الأموال صغيرة نسبياً، في حين لا تستطيع البنوك التجارية تفادي هذا الأمر لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة، وحتى وإن فعل الأفراد ذلك وقبلو بدفع فائدة على إيداعهم، فإنه سيكون للأسباب التي ذُكرت في تقرير نشرته «وول ستريت جورنال» أخيراً، قالت فيه إن الصفر ليس الرقم الحاسم اليوم، بل إن الناس مستعدة للسماح بفقد 2 إلى 3 في المئة من مدخراتها قبل أن تقدم على حفظ النقود تحت أسرة نومها. والسبب يعود إلى سهولة الصرف الإلكتروني، والحفظ الذكي، والشيكات، إذ وجدت دراسة أن كلفة حمل النقود السائلة يفوق بـ 11 ضعفاً حمل بطاقات ووسائل الدفع الإلكترونية الممنعة. كما أن كلفة

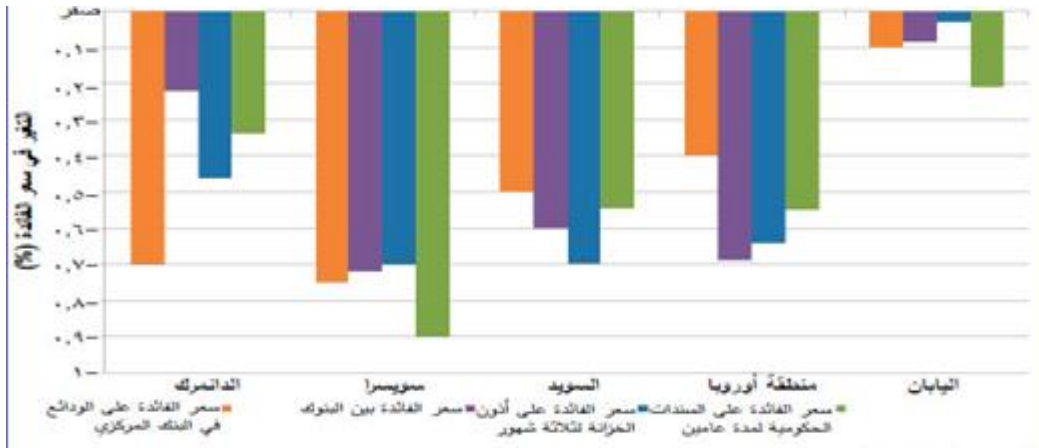
من البنك.¹ والهدف من هذه الأداة هو إبعاد البنوك عن الإيداع في البنك المركزي، لتستعمل أموالها في إقراض الشركات والأشخاص، حيث أن خفض نسب الفائدة تحت الصفر، سيجعل الإقتراض أسهل ويزيد الطلب على القروض ويحفز الإنفاق والإستثمار، لأن إنتعاش الإقتصاد عبر زيادة الإستثمار، يساهم بدوره في إنهاء إنكماش الأسعار، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للإقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السلبية تقوم بتخفيض سعر العملة، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.²

2.4 قنوت إنتقال آثار الفائدة السالبة: هناك عدة قنوت لنقل آثار أسعار الفائدة السالبة: من خلال إعادة توازن المحافظ الإستثمارية، والإقراض المصرفي، وعن طريق سعر الصرف.

➤ **عن طريق إعادة توازن المحافظ الإستثمارية:** يبدو أن منهج توازن المحافظ الإستثمارية يعمل بشكل طبيعي في ظل أسعار الفائدة السالبة. فقد إنخفضت أسعار الفائدة بالجملة (سعر الفائدة بين البنوك، سعر الفائدة على أذونات الخزينة لـ 3 أشهر، سعر الفائدة على السندات الحكومية لمدة عامين)، مع إنخفاض أسعار فائدة البنوك المركزية، وهذا ما يبرزه الشكل التالي:

الشكل 2-2: التغيرات في أسعار فائدة البنوك المركزية وأسعار الفائدة الجملة

منذ إعتقاد أسعار الفائدة السالبة



المصدر: هوزيه فينيلز، و سايمون غراي، و كيلبي إيكولد، الرؤية الأوسع: الآثار الإيجابية لأسعار الفائدة الاسمية السالبة، النافذة الاقتصادية، منتدى صندوق النقد الدولي، على النت شوهد بتاريخ 2017/03/29: <https://blog-montada.imf.org/?p=4162>

حماية المدخرات من السرقة سيجعل كلفتها تفوق 2 في المئة، ويحتم التقرير أن نظام الضرائب والحاسبة الحديث لا يسمح لغير الأفراد باستبقاء السيولة خارج النظام المصرفي.

¹ -، ما هي سياسة الفائدة السلبية؟ مقال على النت شوهد بتاريخ 2017/03/29:

<https://www.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/what-is-negative-interest-rates>

² -، ما هي أسعار الفائدة السلبية ومتى يتم تطبيقها؟، مقال على النت شوهد بتاريخ: 2017/03/29:

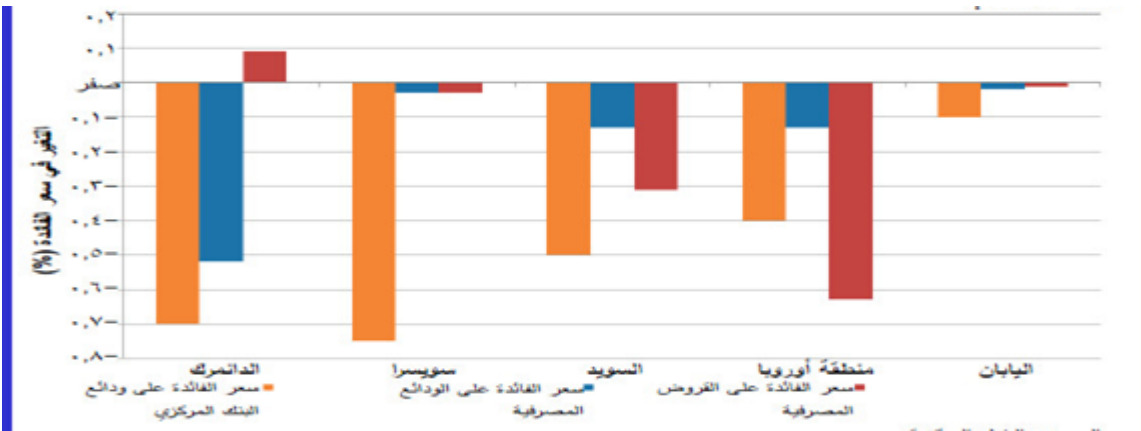
<https://academy.alvexo.ae/academy-basics/basic-articles/what-is-negative-interest-rate>

فقد تراجعت على ما يبدو أنشطة التداول في أسواق المال، وإن كان من غير الواضح إذا ما كانت هذه الآثار راجعة لأسعار الفائدة السالبة في ذاتها، أم لفائض السيولة الكبير المصاحب للتيسير الكمي، الذي يخفض الطلب على التداول. وغالبا ما كان إنخفاض أسعار الفائدة بالجملة الخالية من المخاطر تشجع المستثمرين على التحول من السندات الحكومية قليلة العائد إلى الأصول الأكثر خطرا كأسهام الملكية أو سندات الشركات أو العقارات. وإضافة إلى ذلك، أدى إنخفاض أسعار الفائدة بالجملة إلى تخفيض تكلفة الأموال التي يحصل عليها المقترضون مثل الشركات الكبرى التي يمكنها التمويل مباشرة في أسواق الأوراق التجارية وسندات الشركات.

➤ **عن طريق الإقراض المصرفي:** يختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة على الإقراض المصرفي باختلاف البنوك، نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض. فبينما إنخفضت تكاليف التمويل المصرفي بالجملة، فقد كان التراجع في أسعار الفائدة على القروض المصرفية محدودا، نتيجة ثبات أسعار الفائدة على ودائع التجزئة عند المستوى الصفري أو فوقه. وبالتالي، فإن البنوك التي تعتمد بدرجة أكبر على ودائع العملاء للتمويل، تكون أقل قدرة على تخفيض أسعار الفائدة على القروض.

وفي معظم الحالات، هبطت أسعار الفائدة على القروض منذ بدء تطبيق أسعار الفائدة الأساسية السالبة، كما يبينه الشكل التالي:

الشكل 2-3: التغيرات في أسعار فائدة البنوك المركزية وأسعار التجزئة منذ اعتماد أسعار الفائدة السالبة



المصدر: هوزيه فينيالز، و سايمون غراي، و كيلبي إيكولد، مرجع سبق ذكره.

نلاحظ من خلال الشكل، زيادة هبوط أسعار الفائدة على القروض في النظم المصرفية (منطقة أوروبا والسويد) التي لديها نسبة أعلى من القروض بأسعار فائدة متغيرة، أو آجال إستحقاق أقصر للقروض، أو مستويات أعلى من المنافسة بين البنوك. ولهذا يبدو إنخفاض أسعار الفائدة على قروض الشركات أكبر مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع المصرفية، مما يرجع جزئيا لزيادة هيمنة القروض المخصصة لسوق المعاملات بين البنوك من جهة، حجم الإقراض من جهة أخرى، فقد إنتعش نمو الإئتمان في منطقة اليورو على سبيل المثال منذ بدء تطبيق أسعار الفائدة السالبة.

➤ عن طريق أسعار الصرف: لقد تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف. فقد أدت إعادة توازن المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، وإنخفاض أسعار الصرف. وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلة (في الدائم على سبيل المثال)، وفي حالات أخرى ساهمت عوامل أخرى في التأثير على أسعار الصرف.

المطلب الثالث: تجارب دولية في استخدام السياسات النقدية لمواجهة الأزمات المالية

خلال الأزمة المالية العالمية 2008 قامت العديد من البنوك المركزية على غرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا، وبنك اليابان، بإستعمال أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للحد من تداعيات الأزمة على كل من الإقتصاد المالي والإقتصاد الحقيقي، كما سيأتي شرحه:

أولاً: تجربة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED)

مع بداية الأزمة (أزمة الرهن العقاري) في شهر أوت 2007، شرع (FED) إعتباراً من الشهر التالي (سبتمبر 2007) في تنفيذ سياسته التوسعية بإستخدام أدواته التقليدية الرئيسية المعروفة تاريخياً بجداولها وفعاليتها وهي أسعار الفائدة. فقد أقدم منذ ذلك الوقت على إتخاذ عشرة إجراءات لتخفيض سعر الفائدة من 5.25% إلى مستوى تاريخي غير مسبوق لأمس الصفر في شهر ديسمبر 2008، دون أن يطرأ عليه أي تغيير حتى ديسمبر 2015، وخلافاً لطبيعة سير الأمور في الحقبة السابقة، بدأ واضحاً في ظل الأوضاع الجديدة أن تلك الإجراءات، وإن كانت ضرورية، لم تكن كافية بمفردها لحل أزمة القطاع المصرفي والمالي، ناهيك عن أزمة الإقتصاد ككل. لذلك عمد المجلس الإحتياطي إلى إستخدام أدواته الأخرى المتاحة؛ وصلاحياته الإضافية غير المسبوقة الممنوحة له من أجل مواجهة الأزمة، وإحتواء مضاعفاتها على القطاع المصرفي وسائر القطاعات الأخرى. وشملت جهود المجلس الإحتياطي الفدرالي عدة مبادرات وبرامج يمكن إدراج معظمها تحت مجموعة "برامج الإحتياطي الفدرالي للإنقاذ المالي"؛ وهي عبارة عن الخطة الرئيسية الخاصة بالمجلس والمكملة لخطة الحكومة الفدرالية لإنقاذ النظام المالي ومؤسساته من الإنهيار تحت وطأة الأزمة التي عصفت به. وقد تم الإلتزام بموجب هذه الخطة بأموال تناهز 6.4 تريليون دولار تُخصص معظمها لشراء ديون الشركات قصيرة الأجل لدعم الأسواق، وتمويل مشاريع الأعمال (1.9 تريليوناً)، والديون والأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري والمملوكة من قبل شركتي فاني ماي وفريدي ماك (1.45 تريليوناً)، وديون المستهلك المضمونة بالأوراق المالية (تريليوناً واحداً). أما الباقي فهو موزع على شكل قروض وتسهيلات للبنوك وصناديق السوق النقدية، وأموال مخصصة لتغطية الخسائر المحتملة للبنوك التي تم دمجها، وتلك المتضررة بسبب الأزمة المالية (بير ستيرنز، ميريل لينش، سيتي بانك، بانك أوف أمريكا، جيه بي مورجان...)، وشراء سندات حكومية لدعم سوق سندات الخزانة، والمحافظة على مستويات منخفضة لأسعار الفائدة على قروض المستهلك. هذا، فضلاً عن الصلاحيات "غير المحدودة" الممنوحة لمجلس الإحتياطي الفدرالي لإجراء عمليات مبادلة عملات (swaps) مع 13 بنك مركزي من أجل توفير

السيولة اللازمة للمؤسسات المالية الأجنبية، إضافة إلى صلاحياته غير المحدودة أيضاً لتمويل مشتريات البنوك المحلية من الأوراق التجارية قصيرة الأجل (3 شهور) من أجل تعزيز السيولة في السوق النقدي. وبالإضافة إلى الدور الكبير لـ (FED) ، ضمن إطار الجهود المرتبطة بالسياسة النقدية المبذولة لمواجهة الأزمة وإحتواء تداعياتها، كان هنالك دور هام أيضاً لمؤسستين أخريين في دعم النظام المالي والمصرفي وتعزيز الثقة فيه من خلال برامج ضمان الودائع لدى البنوك و"إتحادات الإئتمان" المرخص لها بقبول الودائع (Credit Unions). وهاتان المؤسستان هما "المؤسسة الفدرالية لضمان الودائع" (FDIC) المختصة بضمان الودائع لدى البنوك و"الإدارة الوطنية للإتحادات الإئتمانية" (NCUA) المختصة بضمان الودائع لدى "الإتحادات". وقد بلغت تكاليف المؤسستين خلال عامي 2008 و2009 زهاء 103.4 مليار دولار نتيجة لإفلاس عدد من البنوك و"الإتحادات" فضلاً عن إلتزامات إضافية بواقع 80 مليار دولار تم تخصيصها كضمانات مؤقتة للودائع التي تتجاوز 250 ألف دولار والتي تحتفظ بها "الإتحادات". وجدير بالتنويه هنا أن الحد الأقصى للودائع لدى "البنوك" قد إرتفع بعد الأزمة الأخيرة من 100 ألف دولار إلى 250 ألفاً وذلك حتى نهاية عام 2013.¹

أما فيما يتعلق بالسياسة النقدية غير التقليدية، فقد عرفت نهاية عام 2008 خروج البنك الفدرالي الأمريكي (FED) عن وضعه التقليدي حيث قام بتوفير السيولة لكامل النظام المالي، وجدّد هذا الإجراء ثلاث مرات بإتباعه مجموعة من الإجراءات الهادفة لتسهيل عملية الحصول على السيولة، وهي الإجراءات التي تندرج تحت مظلة أداة التيسير الكمي. كما قام الـ (FED) في نفس السياق بتقديم السيولة على المستوى الدولي أيضاً من خلال خطوط SWAPS (المبادلة) التي قدم من خلالها العملة الصعبة لأكبر البنوك المركزية العالمية.²

واجه الـ (FED) في نهاية عام 2008 إنكماشاً في PIB بحوالي 9%، كان يفترض أن يتم معالجته بإتباع أداة السياسة النقدية التقليدية المتمثلة في خفض معدلات الفائدة، إلا أن ذلك لم يكن ممكناً، حيث كانت معدلات الفائدة السائدة على الأرصدة الفدرالية تتراوح بين 0% و 0,25%. حتم الوضع السابق على الـ (FED) إستعمال أداة التيسير الكمي (QE)، حيث قام بعملية شراء واسعة للأصول التي ينتظر منها عادة إنخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل في كامل السوق، و قد سميت هذه العملية بـ "Large scale Assets Purchase". أي شراء الأصول بكميات كبيرة، والتي كان الهدف منها تزويد البنوك بالسيولة من خلال قبول السندات العمومية في البداية ثم السندات الممثلة للقروض العقارية، ونشير هنا إلى أن الخزينة الفدرالية قد قامت خلال عام 2008 بضخ السيولة في مؤسستي تسيير الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماني" وإندرجت هذه العملية في إطار برنامج "بولسن"، الذي صرفت فيه حوالي 500 مليار دولار لتجنب الإنهيار الكامل للنظام المالي الأمريكي.

¹ - أحمد نصر الدين مرعي وآخرون، التقرير الاقتصادي لعام 2009، غرفة تجارة وصناعة الكويت، شوهذ بتاريخ 2017/04/10 على النت:

https://www.kuwaitchamber.org.kw/echamber/docfiles/website/CMS/14_3_2011_13_54_50_DOC.doc

² - Françoise Renversez, les politiques non-conventionnelles des grandes banques centrales: procédures et instruments, séminaire franco-russe, 46 éme session, 2014, p.2

كما أدى تواجد معدلات الفائدة عند مستويات جد منخفضة إلى إستخدام ال(FED) أداة Forward guidance، حيث ما يؤكد إستعمال هذه الأداة إعلاناته المتكررة حول بقاء معدلات الفائدة عند مستويات منخفضة تتراوح بين 0% و 0,25% إلى غاية منتصف عام 2015، حيث أدى تطبيق مختلف الإعلانات المتكررة إلى الرفع من مصداقية كل من الرئيس والبنك المركزي. كما بلغت مشتريات ال(FED) من سندات الخزينة الأمريكية منذ عام 2008 قيمة 85 مليار دولار شهريا، لتتخفص إبتداءا من تاريخ 01 جانفي 2014 إلى 75 مليار دولار شهريا، و يجب الإشارة هنا إلى أن ال(FED) يدفع للخزينة الفدرالية فوائد ضخمة يحصل عليها من محفظته الخاصة بسندات الخزينة.¹

ثانيا: تجربة البنك المركزي الأوروبي

نشط البنك المركزي الأوروبي BCE منذ عام 2007 في بيئة صعبة للغاية خلقها إندلاع أزمة مالية نظامية كبرى، وقد سعى البنك المركزي خلال مختلف أطوار هذه الأزمة إلى الحفاظ على إستقرار الأسعار وتوفير السيولة اللازمة؛ بواسطة اللجوء إلى حزمة من التدابير غير التقليدية للسياسة النقدية التي دعم بها تدايره التقليدية؛ لاسيما "أداة السوق المفتوحة" و"أداة معدل الفائدة" و"أداة الإحتياطي الإلزامي".

إن المتتبع لعمليات السوق المفتوحة المبرمة والمنفذة من طرف ال BCE بين 2007 و 2010، يُلاحظ أنه قد تم التركيز على أداتين فقط، وهي عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MIRO)* وعمليات إعادة تمويل طويلة الأجل (LTRO)**، مع الإشارة أنه تم اللجوء إلى أداة عمليات التعديل الطفيف*** في حالات نادرة فقط، وأن قيمة هذه الأخيرة كانت صغيرة، ولقد بلغت قيمة مختلف عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل (LTRO) في نهاية عام 2008 حوالي 617 مليار يورو، أي أكبر مستوى إعادة تمويل يسجله BCE في تاريخه (حوالي 72% من إجمالي عمليات السوق المفتوحة)؛ وقد حاول BCE من خلال هذه العمليات توفير السيولة اللازمة لمختلف المؤسسات النقدية والمالية بغية تمكينها هي الأخرى من تزويد المؤسسات والعائلات بالسيولة اللازمة، أي أن البنك المركزي هدف إلى تفعيل سوق ما بين البنوك الذي شهد شللا كبيرا منذ إنفجار الأزمة المالية في شهر سبتمبر 2008.² إلا أن سياسة السوق المفتوحة لم تحقق النتائج المرجوة منها، لا سيما في مجال تنشيط الإقتصاد، ولعل ما يؤكد هذا القول هو أن نسبة كبيرة من السيولات المقدمة من طرف ال BCE سواء في إطار ال MIRO أو في إطار ال LTRO لم تصل إلى القطاع الحقيقي، وقد قامت البنوك التجارية في أحسن الأحوال بإستثمارها داخل

¹ -O Blanchard, *rethinking macro policy 2: getting granular, note discussion*, FMI, Avril 2013.

* عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MIRO) والتي تتم بصفة أسبوعية تمتد لمدة 7 أيام وتنفذ في أجل 24 ساعة

** عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل (LTRO)، والتي تعبر عن عمليات إعادة تمويل شهرية مرفوقة بأجل إستحقاق مدته 3 أشهر؛

*** عمليات التعديل الطفيف والتي تكون بكميات محدودة، وعادة ما تتم وفق مزاد سريع قد لا تتجاوز مدته ساعة من الزمن، وتهدف إلى مواجهة التقلبات المفاجئة التي قد تقع في السوق النقدية.

²-Disponible sur :<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/12-110-pdf> (consulté 25/12/2017.)

الأسواق المالية في شراء أصول مالية، وقي أسوأ الأحوال قد تم إيداعها في حسابها الجاري لدى BCE للإستفادة من تسهيل العائد على الودائع الذي يمنحها عائداً مقابل الإيداع. كما تدخل BCE عن طريق أداة التسهيلات الدائمة (معدل الفائدة)، حيث عرف هذا المعدل منذ شهر أكتوبر 2008 تراجعاً سريعاً، حيث إنتقل من مستوى 4.25% في شهر سبتمبر 2008 إلى مستوى 1% في شهر مارس 2011. حيث فُسر هذا الإنخفاض بإتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية بسبب إنفجار الأزمة المالية، وما تبعه من تشدد شروط التمويل وتسجيل شح كبير في السيولة، وبسبب كذلك ظهور بوادر أزمة الديون السيادية في دولة اليونان منذ أن قامت وكالة التقييم FITCH بخفض نقطة التصنيف الائتماني لليونان في تاريخ 8 ديسمبر 2009.¹ إلا أن لجوء BCE لإستعمال أداة الإحتياطي الإلزامي - للرد على تداعيات الأزمة المالية 2008- جاء في مرحلة جد متأخرة مقارنة ببقية الأدوات الأخرى، حيث قرر خلال الإجتماع الذي عقده مجلس محافظي البنك المركزي بتاريخ 2011/12/08 تخفيض نسبة الإحتياطي الإلزامي المطبقة على البنوك التجارية داخل منطقة اليورو من 2% إلى 1% مع دخول هذا القرار حيز التنفيذ بتاريخ 2012/01/18،² حيث أدى إتخاذ BCE لقرار التخفيض إلى إنخفاض القيمة الكلية للإحتياطيات داخل منطقة اليورو من 207 مليار يورو إلى 103.3 مليار يورو، وهو ما أدى إلى ضخ سيولة داخل النظام البنكي بقيمة 103.7 مليار يورو،³ وفي محاولة منّا لتقييم هذا الإجراء، يمكننا القول بأن من إيجابياته أنه وفر سيولة معتبرة للبنوك التجارية ساعدتها على تجاوز مشاكل السيولة التي تعاني منها، وبالتالي توفير السيولة اللازمة للمؤسسات والعائلات، إلا أنه يبدو جلياً بأن من خلال تأخر هذا الإجراء، بأنه أُخذ بالدرجة الأولى للرد على تداعيات أزمة الديون السيادية التي إنفجرت في منطقة اليورو منذ عام 2010.

كما إعتد BCE أيضاً على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، لا سيما على أداتي التسيير الكمي والنوعي، اللتان سعى من ورائهما إلى توفير السيولة اللازمة داخل منظمة اليورو، وجاءت أهم الإجراءات المتخذة في هذا الإطار كالآتي:⁴

- تبني الـ BCE إجراء آخر تمثل في تقديم المزيد من السيولة بالدولار بالتنسيق مع الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED) في إطار (TAF) la facilite d'enchère، وقد تم إستعمال هذا الإجراء في عدة محطات (2008/01/10، 2008/03/11، 2008/05/02)؛
- تبني أيضاً الـ BCE بالإتفاق مع عدة بنوك مركزية أخرى خاصة إحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED) الإستمرار في تقديم السيولة، وهي العملية التي أخذت صفة "Operation de pension" من أكتوبر 2009 إلى غاية 2010/01/10؛

1- Disponible sur :<http://fr.reuters.com/article/idFRWEA470020091208> (consulté 25/12/2017).

2 -Disponible sur http://www.gecodia.fr/BCE-Liquidite-la-baisse-du-taux-de-reserves-obligatoireslibere-encore-plus-de-cash_a3387.html (Consulté 24/01/2018)

3-Disponible sur: http://www.lemonde.fr/crise-financiere/article/2011/12/08/la-bce-vient-en-aide-auxbanques_1615816_1581613.html (Consulté 25/01/2018).

4 -محمد الأمين ولد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مذكرة علوم في العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 335.

➤ إتفق أيضا الـ BCE مع الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED) علي تقديم هذا الأخير سيولة بالدولار، ويندرج هذا الإجراء في إطار إتفاقية «swap» المبرمة بين الطرفين، وقد كان الهدف من تفعيل هذه الإتفاقية هو زيادة كميات السيولة المعروضة من الدولار الأمريكي في منطقة اليورو؛

➤ قرر أيضا الـ BCE تفعيل ترتيبات المؤقتة لتبادل العملات «swap» مع البنك الوطني السويسري وهدف هذا الإجراء إلى تمكين البنوك التابعة لمنطقة اليورو من الحصول على التمويل المطلوب بالفرنك السويسري خلال الفترة من أكتوبر 2008 إلى غاية أفريل 2009؛

➤ قرر الـ BCE أيضا في إطار أداة التيسير النوعي توسيع قائمة الضمانات المقبولة في عملية الإئتمان. يمكن القول في الأخير بأن مختلف الإجراءات المتخذة من طرف BCE قد سمحت بالتحكم في الآثار السلبية للصدمة المالية عام 2008، لكنها لم تتمكن من إستتباب الإستقرار بشكل دائم داخل منطقة اليورو، ودليل ذلك إنفجار أزمة الديون السيادية عام 2010.

ثالثا: تجربة بنك إنجلترا المركزي

ما يميز تجربة بنك إنجلترا المركزي في مجال السياسة النقدية، هو أن عدم إنتماء المملكة البريطانية لمنطقة اليورو أعطى حرية أكبر لبنك إنجلترا لتسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي. فبالنسبة للسياسة النقدية غير التقليدية، فقد إستخدم البنك كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية، وقد شكل برنامج شراء الأصول Asset Purchase Facility الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009، وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنية إسترليني، أكبر إجراء غير تقليدي يتبناه بنك إنجلترا. لقد خصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية "gilts" المتوسطة والطويلة الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي، وهدفت هذه العملية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل، بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية، وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل. فقد بيّنت إحدى نشریات بنك إنجلترا بأن نتائج برنامج شراء الأصول (APF) حقق نتائج جد مقبولة، حيث سجل الـ PIB الحقيقي إرتفاعا تراوح بين 1,5% و 2%، في حين سجل معدل التضخم إرتفاعا تراوح بين 0,75% و 1,5%. كما أن بنك إنجلترا قام بإستحداث أداة جديدة ألا وهي الـ "Extended Collateral Term Repo Facility" وهي عبارة عن إحتياطي من السيولة، موجه للإستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري. كما إتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2012 إجراء آخر غير تقليدي سمي بـ: "Funding For Lending Scheme"، وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو،

كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق.¹

رابعاً: تجربة البنك المركزي الياباني

أما على مستوى البنك المركزي الياباني، فيرى العديد من المحللين الإقتصاديين العارفين بالإقتصاد الياباني بأن بنك اليابان قد تمكن من تذليل تداعيات الأزمة المالية لعام 2008 عبر إتباعه لتسيير نقدي هام، وتبني عمليات شراء الأصول. حيث قرر المسؤولون الجدد في اليابان إتباع إجراءات جديدة على غرار شراء سندات الخزينة اليابانية بمستويات يمكن حتى أن تتجاوز حجم الكتلة النقدية المتداولة، وقرروا التخلي عن كل القيود المفروضة على عملية شراء سندات الخزينة. حيث قرر بنك اليابان الرد على الأزمة المالية 2008 بإتباع إجراء كمي تمثل في مضاعفة القيمة الشهرية لمشترياته من سندات الخزينة، وفي رفع قيمة مشترياته من الأصول الخطيرة، كما قرر بنك اليابان أيضاً العمل على بلوغ هذا الهدف من خلال زيادة ميزانيته بنفس الوتيرة المطبقة من طرف الإحتياطي الفدرالي الأمريكي.²

خامساً: تجارب دولية في إستخدام سياسة أسعار الفائدة السالبة

على إثر الأزمة المالية العالمية التي ضربت الإقتصاد العالمي سنة 2008 قامت العديد من البنوك المركزية عبر العالم بخفض نسب الفائدة إلى ما دون الصفر، بعد سلسلة من التخفيضات المتتالية التي لم تكن كافية لتحفيز النمو وزيادة معدلات التضخم، وتعتبر اليابان آخر دولة لجأت إلى سياسة الفائدة السلبية، بعد أن قام البنك المركزي بهذه الخطوة سنة 2014 بالإضافة لعدة دول أخرى أوروبية كسويسرا والسويد والنرويج.

ومن خلال الجدول أدناه الذي يلخص أهم البنوك المركزية التي طبقت أسعار الفائدة الأساسية السالبة منذ 2012 إلى غاية 2016. نلاحظ أنه تم إستخدام سعر الفائدة السليبي من قبل الدنمارك عامي 2012 و 2014 وكذا سويسرا عام 2014، على ودائع البنوك التجارية الزائدة في حساب البنك المركزي، مما يعني أن على بنوك القطاع الخاص أن تدفع للبنك المركزي مقابل الإحتفاظ بأموالهم. وهذا لمكافحة إرتفاع العملة وتعزيز قيمتها مقابل العملات الأخرى، فالهدف الرئيسي من الفائدة السلبية هو إحباط عزيمة المستثمرين على شراء العملة المحلية الذي سيؤدي بدوره إلى زيادة قيمتها. وفي عامي 2009 و 2010 إستخدمت السويد أسعار الفائدة السلبية بمعدل (-1.1%) لمنع تدفق ما يعرف بـ Hot Money (رؤوس الأموال الساخنة) وهي رؤوس الأموال التي تتدفق من دولة إلى أخرى للحصول على مكاسب من تغير سعر الفائدة، وهذا النوع من الأموال يؤدي إلى عدم إستقرار في السوق، وحذت الدنمارك حذو السويد بإتخاذها نفس الخطوة في عام 2012، حين عانت من تدفق المال الباحث عن فوائد سريعة.

¹-Francoise Renversez- op.cit,pp 6,7.

² -Ibid,p7.

جدول 2-2: البنوك المركزية التي طبقت أسعار الفائدة الأساسية السالبة منذ 2012 - 2016.

أحدث أسعار الفائدة الأساسية بنقاط الأساس			تاريخ بدأ تطبيق أسعار الفائدة السالبة	البلد
مارس 2016				
سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة الأساسي	سعر الفائدة على القروض		
65-	0	5	جويلية 2012-أفريل 2014. سبتمبر 2014 وما بعده.	البنك الوطني الدانمركي
40-	0	25	جوان 2014 وما بعده	البنك المركزي الأوروبي
75-	-	50	ديسمبر 2014	البنك الوطني السويسري
125-	50-	25	فيفري 2015	البنك المركزي السويدي
10-	0	10	جانفي 2016	بنك اليابان المركزي
5-	120	145	مارس 2016	البنك المركزي الهنغاري

المصدر: هوزيه فينيلز، و سايمون غراي، و كيلبي إيكولد، مرجع سبق ذكره.

كما نلاحظ من الجدول أن السويد عادت عام 2015 وطبقت أسعار الفائدة السلبية بمعدل (-1.25%). بدوره البنك المركزي الأوروبي قام بإعتماد سياسة أسعار فائدة سلبية في عام 2014، وقرر أن يقوم بتطبيقها على الإيداعات المصرفية فقط، وكان الهدف من ذلك منع وقوع منطقة اليورو في دوامة من الإنكماش المالي، حيث وضع فائدة سلبية بمعدل (-0.4%). وكان أحدث إستعمالات أسعار الفائدة السلبية في شهر جانفي من عام 2016، عندما فاجأ بنك اليابان الأسواق العالمية عبر إعتماده لأسعار فائدة سلبية للمرة الأولى في تاريخه، حين أعلن أنه سيطبق فائدة سلبية بمعدل (-0.1%) على الإحتياطيات التي تودعها المؤسسات لديه. حيث كان سعي اليابان لمواجهة الأوضاع الإقتصادية المتدهورة أساس هذه السياسة النقدية. في حين أن الإيداعات الموجودة لدى بنك اليابان أصلاً والتي تبلغ 1.8 مليار دولار إستمرت بكسب نسبة 0.1% السابقة لإستخدام الفائدة السلبية، ورأى العديد من الخبراء في الخطوة اليابانية عملاً لتخفيض قيمة الين الياباني قبل حصول تراجع إضافي في عملة الصين اليوان، والتي تعتبر المنافس التجاري الرئيسي لليابان. وكان يتوقع أن تستمر اليابان في تخفيض أسعار الفائدة السلبية في الفترة حتى تصل إلى نسبة 0.75% التي وصلت إليها سويسرا سابقاً عندما عملت على إنعاش إقتصادها.¹

¹ - أنظر: - ، ما هي أسعار الفائدة السلبية ومتى يتم تطبيقها؟، مرجع سبق ذكره، - ، كيف تؤثر سياسة الفائدة السلبية على الاقتصاد،

على النت

https://www.dailyfx.com/arabic/tadawul_forex_news/education/2015/09/10/How-negative-interest-policy-affect-the-economy-3762.htm(Consulté 07/08/2016)

المطلب الرابع: تقييم جدوى السياسات النقدية في مواجهة الأزمات المالية

إن إختيار الأدوات الملائمة التي تفضي إلى تحقيق أقصى النتائج، يفترض وجود علاقة متينة بين الأهداف المتوخاة وهذه الأدوات، ومن المهم أن يدرك أصحاب القرار في مجال السياسة النقدية وخاصة أصحاب القرار في مجال السياسة الإقتصادية، كيف وعن طريق أي قناة ترسل قراراتهم نحو الإقتصاد، لكي يتمكنوا من التأثير على الإقتصاد، ومن ثمة إنجاز أهدافهم النهائية. وفيما يلي سنحاول تقييم جدوى السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في الحد من تداعيات الأزمات المالية.

أولاً: تقييم جدوى السياسة النقدية التقليدية في الحد من تداعيات الأزمات المالية

عادة ما تلجأ البنوك المركزية إلى إستعمال أدوات السياسة النقدية التقليدية للحفاظ على إستقرار الأسعار أو الإستقرار المالي (معالجة الأزمات المالية)، حيث تكون هذه الأدوات مجدية إذا فقط إذا لم تتوقف قنوات إنتقال السياسة النقدية عن العمل، أما في حالة ما إذا توقفت هذه القنوات عن العمل، أو كانت لا تعمل بشكل جيد، تصبح السياسة النقدية التقليدية محدودة أو عديمة الفعالية في معالجة الأزمات المالية أو تحقيق أي هدف كان مخططاً له.

1. أسباب محدودية أو توقف قناة سعر الفائدة عن العمل: تعمل السياسة النقدية المقيدة على إرتفاع أسعار

الفائدة الإسمية مما يعمل على إرتفاع سعرها الحقيقي، ومنه إرتفاع تكلفة رأس المال. كما تعتبر قناة سعر الفائدة -من حيث المبدأ- أهم قناة، لأن الأمر يتعلق بسعر النقود التي هي محل المعاملات المصرفية (الإقراض، الإستدانة)، فتغير سعر الفائدة له إنعكاسات على طلب القروض وعرضها. فإذا أراد البنك المركزي إنتهاج سياسة نقدية مقيدة، فإنه يرفع من نسبة إعادة التمويل (سعر الفائدة).¹ والعكس صحيح.

يوجد على مستوى الأسواق المالية عدد كبير من أسعار الفائدة، يتعلق كل واحد منهما بمدة معينة بفترة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة في ما يسمى بمنحنى المعدلات، حيث يحدد بالنسبة لفترة معينة من المقترضين معدل الإقتراض لمختلف الفترات (ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، سنتين، عشر سنوات... الخ). تنتقل التغيرات المسجلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى الإقتصاد عبر منحني المعدلات الذي يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية هي: التطورات المستقبلية المتوقعة لأسعار الفائدة؛ حالة عدم اليقين التي تؤثر على الإستباقات الخاصة بالمعدلات؛ تتأثر المعدلات طويلة الأجل بالعرض و الطلب على السندات بإختلاف تواريخ إستحقاقها. ويمكن أن تتوقف قناة معدل الفائدة عن العمل بشكل طبيعي في حالتين هما:²

¹ - تقرير المجلس الوطني والاجتماعي حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة السادسة والعشرون، جويلية 2005، ص 16.

² - Laurent clerc, les mesures non conventionnelles de politique monétaire, banque de France, Revue: FOCUS, n°4, 23 Avril 2009, p.1.

➤ **الحالة الأولى:** هي عندما يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر، حيث لا يمكن عند هذا المستوى إجراء تخفيضات لأن معدل الفائدة لا يكون سالب (إلا في حالات تم ذكرها سابقا)؛

➤ **الحالة الثانية:** حتى وإن لم يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر، فقد لا يستطيع البنك المركزي تخفيض المعدل، ويحدث هذا الوضع عندما يسقط الإقتصاد حسب صيغة الإقتصادي "كينز" في مصيدة السيولة. يفترض في الأوضاع العادية أن يؤدي وجود فائض من السيولة داخل الإقتصاد إلى شراء السندات، ما يؤدي إلى إنخفاض معدلات الفائدة، إلا أن هذا الميكانيزم يتعطل عن العمل إذا إنخفض عائد السندات أو إذا زادت خطورة ما يجوزهم من أصول. يفضل المتعاملون الإقتصاديون في هذه الحالة الإحتفاظ بالنقود، وكنتيجة لهذا الوضع لن يكون هناك إرتفاع في أسعار السندات ولا إنخفاض في معدلات الفائدة.

2. أسباب محدودية أو توقف قناة الإئتمان عن العمل: تنقسم قناة الإئتمان بدورها إلى قناتين هما:¹

➤ **قناة الإقراض المصرفي:** حيث يؤدي إنخفاض العرض النقدي إلى إنخفاض في حجم الودائع لدى البنوك، ومنه ينخفض الإئتمان المصرفي الممكن تقديمه، مما يقلل من الإستثمار ويحد من النمو، والعكس صحيح.

➤ **قناة ميزانية المؤسسات:** إن إنخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقرضين تقديمها عند الإقراض. وبالتالي يؤدي إرتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، وبالتالي تزداد مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على إستثمار القطاع الخاص، والعكس صحيح.

ونظرا لعدم قدرة كل المتعاملين الإقتصاديين (عائلات ومؤسسات) الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية، فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية، وهو ما يجعل من قناة القروض البنكية أو الإئتمان مهمة جدا لإنتقال السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكملة لقناة معدل الفائدة، حيث أن معدلات الفائدة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق النقدية (على المدى القصير)، أو بالقرب من الأسواق المالية (على المدى الطويل)، فكلما إرتفعت تكلفة موارد البنوك كلما قل ميلها للإقراض، وهو ما يؤدي إلى إنخفاض الطلب على القروض.²

إذا للسياسة النقدية تأثير على شروط الإقتراض وعلى حجم القروض الممنوحة في الإقتصاد، ونلاحظ بأن لقناة القروض المصرفية (الإئتمان) تأثيرا أكبر داخل منطقة اليورو مقارنة بالو.م.أ، إذ تمثل القروض المصرفية في منطقة اليورو 75% من التمويل الإقتصادي، بينما لا تمثل سوى 10% في الو.م.أ. وتتوقف قناة القروض المصرفية (الإئتمان) عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام المصرفي عن العمل بشكل طبيعي، ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفقات القروض نحو الإقتصاد، وعموما يحدث ذلك في الحالات التالية:³

1 - د. عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

2 - Laurent clerco, op.cit, p.2

3 - Ibid, p.p.2.3

➤ لما تسجل البنوك خسائر (مثل الخسائر المتعلقة بالرهن العقاري) تخفض من قاعدة رأس مالها، ومن مقدرتها على الإقراض؛

➤ لما تتدهور الأوضاع الإقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة، ويزيد من تردد المقترضين؛
 ➤ لما تزداد حالة عدم اليقين الإقتصادي التي تؤدي إلى إرتفاع منح المخاطر، وتزيد من تكلفة موارد البنوك؛
 ➤ لما يتوقف سوق ما بين البنوك الذي يعتبر مصدر تمويل البنوك التجارية عن العمل بسبب فقدان الثقة بين الأطراف المتعاملة.

كما توجد هناك قناة ثالثة "قناة سعر الصرف" تستخدم كهدف للسلطة النقدية، ذلك أن إنخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن إستقرار هذا الأخير يشكل ضماناً لإستقرار وضعية البلاد إتجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بالعملات القوية القابلة للتحويل، حرصاً على إستقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات. فعدم القدرة على التحكم في هذا الهدف، تدفع بالسلطات النقدية للتأثير على سعر الصرف، - وهذا بإستعمال ما لديها من إحتياطات الصرف - للمحافظة على قيمة عملتها إتجاه العملات التي ترتبط بها، وهذه تكلفة مقابل إختيار هدف إستقرار سعر الصرف.

لكن في الأخير يمكن التنويه إلى أن هناك بعض الإشكالات التي تطرح نفسها عند محاولة الحد من تداعيات الأزمة بإستخدام السياسة النقدية التقليدية منها:¹

➤ أنه في معظم الأحيان يجب أن تختار السلطات النقدية بين رفع الفائدة لتشيط هروب رؤوس الأموال، والحد من إنخفاض سعر الصرف، أو ترك الفائدة على ما هي عليه، تفادياً لإنكماش النشاط الإقتصادي؛
 ➤ يكون الرفع في سعر الفائدة مفيداً (لتفادي تدهور قيمة العملة المحلية)، خاصة إذا كان هناك إقتراض كبير بالعملات الأجنبية، لتفادي تفاقم المديونية بالعملة المحلية نتيجة لإنخفاض قيمة الصرف؛
 ➤ الوضع المالي لمختلف القطاعات هو المؤشر الأساسي لمعرفة حجم التدخل؛

كما يمكن التنويه إلى أنه عند نشوب أزمة مالية في الدول المتقدمة، فإن السلطات النقدية يمكن أن تضخ السيولة في النظام المالي، دون إحداث أي تعقيدات إضافية. فالهيكل المالي للدول المتقدمة يسمح بذلك حيث: معظم القروض بالعملة المحلية، وبالتالي لا ينتج عن زيادة السيولة ضغوط على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار. ثم حتى وإن كان هناك إرتفاع في المستوى العام للأسعار، فإن هذا الإرتفاع صحي، حيث يخفض من القيمة الحقيقية لديون المتعاملين، ويخفض من مشاكل المخاطرة الأخلاقية التي تزداد بشكل واضح عند إندلاع الأزمات. أما في الدول النامية، فإن ضخ السيولة يحدث عكس ذلك، نتيجة إلى أن جلّ الديون هي بالعملة الأجنبية وديون قصيرة المدى. فإتباع سياسة نقدية توسعية بعد إندلاع الأزمة يضع ضغوطاً إضافية على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار، وبالتالي فهو يؤثر على الوضع المالي للبنوك ومختلف المتعاملين الإقتصاديين. لهذا تضطر في أغلب الأحيان الأقطار النامية في حالة أزمة رفع الفائدة لتفادي تفهقر سعر الصرف.

¹ - د. أحمد طلفاح-الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية- المعهد العربي للتخطيط.

ثانياً: تقييم جدوى السياسة النقدية غير تقليدية في الحد من تداعيات الأزمات المالية

طبّق عدد من البنوك المركزية سياسة نقدية غير تقليدية، أدواتها التسهيل الكمي وأسعار فائدة سالبة من أجل تنشيط النمو الإقتصادي. فإستخدم مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي البريطاني، أداة التسهيل الكمي المتمثل في شراء أوراق مالية (سندات) من مؤسسات وشركات غير مصرفية. أما بنك اليابان المركزي والبنك المركزي الأوروبي فقد إستخدما الأدوات معاً، أي التسهيل الكمي وأسعار الفائدة السالبة.

1. مدى جدوى سياسة التيسير الكمي: يبدو أن البنكين المركزيين، الأمريكي والبريطاني، نجحاً نسبياً في تعزيز النمو الإقتصادي، بينما لم يتمكن أي من المصرفين المركزيين الياباني والأوروبي من ذلك وصولاً إلى الحد المنشود. حيث بلغ نمو النشاط الإقتصادي (مقاساً بالنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي حتى نهاية 2015) في الولايات المتحدة 2.4% وفي بريطانيا 2.2% مقارنة بنسبة 1.6% في منطقة اليورو ونصف في المئة (0.5%) في اليابان.¹ يعزو الكاتب في جريدة «فاينانشال تايمز» جان غرينود، نجاح المجلس الاحتياطي الأمريكي و"بنك إنجلترا" في تعزيز النمو بأداة التيسير الكمي إلى ثلاثة أسباب، أولها أن كلاهما إستهدف شراء الأوراق المالية من مؤسسات غير مصرفية. وثانيها أنهما زادا عرض النقد في الإقتصاد أو القوة الشرائية لدى الشركات والأسر. وأخيراً، أنهما كانا متسقين مع تخفيض مديونية القطاع الخاص. في المقابل علّل ضعف تأثير التيسير الكمي الذي قام به كل من المصرفين الياباني والأوروبي بأن شراء الأوراق المالية كان يتم من البنوك، وبالتالي لم يزد عرض النقد في قوة الإقتصاد أو القوة الشرائية لدى الشركات أو الأسر، ولم يساعد في تقليص مديونية القطاع الخاص.² إلا أن هنالك قراءة أخرى تتعلق بنمو الناتج الحقيقي بأمريكا مقارنة بكندا، فالبلدين خفّضا أسعار الفائدة، لكن كندا لم تطبق أي نوع من سياسات التيسير الكمي، وهذا ما مكّنها من تحقيق نمو إقتصادي أعلى من النمو الذي حققته أمريكا بعد الأزمة المالية العالمية 2008.³

يستخلص من تجارب البنوك المركزية الأربعة أن النجاح النسبي يتركز على قدرة السياسة والأداة في زيادة الطلب الفعال، من خلال توفير قوة شرائية لدى الأفراد والأسر، والتي تترجم إلى زيادة في الطلب.

2. مدى جدوى سياسة أسعار الفائدة السالبة: يبدو أن هناك عدم توافق بين الباحثين حول إيجابيات أسعار الفوائد السالبة أو أخطارها. فمؤيدو هذه السياسة يعتبرون أن مخاطر العملية هي أقل بكثير مما يتم تصويره عنها. وبعضهم ينظر إلى أسعار الفائدة كحافز لقيام القطاع الخاص بإنفاق أكبر لدعم إستقرار الأسعار، من خلال

¹ - علي توفيق الصادق، السياسة النقدية غير التقليدية وتعزيز النمو، مقال على النت بتاريخ 2016/09/19:

<http://www.alhayat.com/Opinion/Writers/>

² - المرجع السابق.

³ - حسام عيد، هل دفعت سياسات التيسير الكمي النمو بأمريكا، مقال على شبكة رؤية الإخبارية بتاريخ 2017/09/20، على النت:

<http://www.roayahnews.com/articles/2017/09/20/>

تسهيل الأوضاع النقدية والمالية. وفي المقابل يرى البعض الآخر ضرراً على المدخرين الأفراد الذين يعتمدون على مدخراتهم للحصول على دخل، بعد تركهم وظائفهم في مرحلة التقاعد.

فقد وضح الخبراء الماليون أن معدلات الفائدة المنخفضة ومن ثم السلبية، لها تبعات سلبية كبيرة على المدخرين، حيث أن الأفراد الذين يهدفون في تأمين دخل أعلى لمرحلة التقاعد، يصبحون مضطرين لإدخار مبالغ أكبر في ظل الفائدة السلبية، مما يعني خفض إنفاقهم، وهو ما يعاكس الأهداف الأصلية لسياسة الفائدة السلبية، والتي تهدف لتحفيز الإنفاق والإستثمار. فأحد مسؤولي صندوق النقد الدولي إعتبر أن أسعار الفائدة السلبية لها أضرار مستقبلية على المجتمع، خصوصاً إذا كانت طويلة الأمد، حيث أنها تلعب دوراً ذا تأثير سلبي على برامج التأمين على الحياة وصناديق التقاعد والإدخار العام وغيرها. فردة فعل المدخرين تعتبر عاملاً هاماً لا يمكن تجاهله، وهي من أهم العقبات التي تواجهها أي سلطات عندما ترغب بفرض سياسة فائدة سلبية، ففي اليابان مثلاً حاول بنك اليابان المركزي إستثناء ودائع الأفراد من التأثير الكلي للفائدة السلبية، لكن بعض البنوك بدأت تفرض رسوماً على الودائع الخاصة بصناديق التقاعد لديها، وهو ما أثار غضب الكثير من المدخرين ومعارضتهم لسياسة الفائدة السلبية لكونها تضر بمصالح الكثيرين.¹

كما يمكن أن تتضرر شركات التأمين من أسعار الفوائد السالبة، حيث قد لا تتمكن من تأمين العائد المضمون. حيث رأى رئيس المصرف المركزي الأوروبي ماريو دراغي أن أسعار الفائدة المنخفضة والسالبة تعكس أعراض المشكلة الأساسية المتجسدة في ضعف طلب الإستثمارات العالمي، أو عجزه عن إستيعاب الإدخارات المتوافرة في الإقتصاد العالمي. ففي الماضي القريب كانت الحاجة الماسة إلى الإدخارات لتمويل الإستثمارات والتي ترفع معدلات النمو وتخلق فرص عمل، وأصبح اليوم نقص الإستثمارات لإستيعاب المدخرات العالمية أم المشاكل.

كما أنه عند تحليلنا لمدى جدوى سياسة أسعار الفائدة الأساسية السالبة أم لا في الحد من الإنكماش الذي تسببه الأزمات المالية غالباً، لا بد أن لا نتجاهل قيود إستخدام هذه السياسة، من حيث مدى ما قد يصل إليه البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة عند مستويات سالبة، وطول المدة التي تظل خلالها سالبة. فقد يزداد لجوء الأفراد والشركات إلى إستخدام النقد كمستودع للقيمة - وحتى كوسيلة للدفع - إذا كان من المتوقع أن تظل أسعار الفائدة سالبة بدرجة كبيرة ولفترة طويلة. ويسري الأمر بالطبع على البنوك، فبدلاً من إستخدام البنوك الأرصدة الموجودة في حيازة البنك المركزي لتغطية المعاملات بين البنوك، يمكنها الإحتفاظ بالنقد في الخزينة لتسوية المعاملات فيما بينها. حيث تتراوح أقرب تقديرات خبراء الصندوق للمنعطف الحرج الذي يصبح عنده التحول إلى البديل النقدي جديراً بالمحاولة بين ناقص 75 نقطة مئوية وناقص 200 نقطة مئوية. علماً بأن بعض تكاليف إستخدام النقد كمستودع للقيمة، أو لإجراء معاملات بقيمة كبيرة، هي تكاليف ذات طابع غير متكرر، وقد تشمل توسيع الطاقة الإستيعابية للخزينة، ونقل النقدية إلى خزائن قطاع خاص، وإنشاء النظم اللازمة. ونظراً لأن

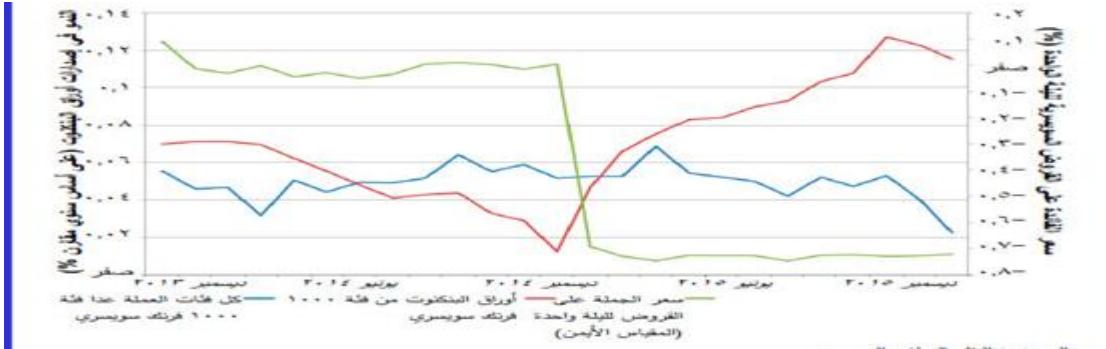
¹ - ، ما هي أسعار الفائدة السلبية ومتى يتم تطبيقها؟، مرجع سبق ذكره.

هذه التكاليف غير المتكررة ستكون موزعة على فترة من الوقت، فإن طول المدة المتوقع خلالها تحمل أسعار الفائدة السالبة ستكون لها أهميتها بالنسبة لإتحاد القرار بشأن تنفيذها أم لا، وكذلك بالنسبة للتكلفة المضافة للمعاملات والمكافئة لأسعار الفائدة. وسيختلف هذا المنعطف الحرج على الأرجح باختلاف البلدان. وسوف يتأثر أيضا بقيمة أعلى فئة لأوراق البنكنوت. فالحيز المادي اللازم لتخزين مليون دولار أمريكي، سيكون مماثلا في الدائمك وهنغاريا واليابان والولايات المتحدة؛ لكنه سيكون أقل في منطقة اليورو وسويسرا، حيث توجد فئات أعلى من أوراق العملة (500 يورو، وألف فرنك سويسري).¹

وهناك بعض الأدلة على تزايد الطلب بالفعل على فئات العملات الكبيرة في سويسرا (المنحنى باللون الأحمر) والذي يبينه الشكل الموالي:

الشكل 2-4: النمو في النقد السويسري المتداول وسعر فائدة

البنك الوطني السويسري على الودائع



المصدر: هوزيه فينيلز، و سامبون غراي، و كيلبي إيكولد، مرجع سبق ذكره.

مما سبق، يتبين لنا أن العديد من البنوك المركزية ما زالت تعتبر أن الفائدة السلبية لها آثار إيجابية، حيث أنها ساهمت في تراجع تكاليف التمويل، وإنتعاش حركة القروض في منطقة اليورو بحسب البنك المركزي الأوروبي، لكن ذلك لا يمنع أن الفائدة السلبية تعتبر من أكثر السياسات النقدية إثارة للجدل. فهي ستبقى سياسة نقدية لا تلقى قبولا كبيرا من العديد من خبراء المال والإقتصاد، الذين يعتبرون أن مضارها على الإقتصاد أكبر من فوائدها.

إلا أن السياسة النقدية سواء التقليدية وغير التقليدية لا تعد كافية، في تحقيق جميع الأهداف، مما قلل من أهميتها وزاد الإعتماد على السياسة المالية، وذلك لأن هناك حدود لا تتجاوزها الدولة في مجال خفض أسعار الفائدة أو زيادة عرض النقود؛ كما أن أسس السياسة النقدية في الدول السائرة في طريق النمو تكمن في الأهداف الأساسية لسياساتها الإقتصادية، ومنها السياسة النقدية التي تنحصر في خدمة أهداف التنمية، وتوفير التمويل اللازم لها، ويقلل من دور السياسات النقدية في توفير الموارد المالية، لإختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول، وخاصة عنصر العمل، وتخلف النظام المصرفي وقلة تأثيره، فضلا عن قلة المؤسسات المالية غير المصرفية.

¹ - هوزيه فينيلز، و سامبون غراي، و كيلبي إيكولد، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثالث: أهمية السياسة المالية التوسعية في مواجهة الأزمات المالية

لقد شهدت السياسة المالية تطورات جوهرية نتيجة التطور السياسي والاجتماعي لمفهوم الدولة، فمنذ أزمة الكساد العظيم 1929 أصبحت السياسة المالية أداة رئيسية في توجيه المسار الإقتصادي، ومعالجة ما يتعرض له من هزات وأزمات، غير أن السياسة المالية لا تستطيع أن تحقق كافة الأهداف التي ينشدها الإقتصاد الوطني، بل ينبغي التنسيق بينها وبين السياسات الأخرى، كما أن السياسة المالية تتأثر بعوامل متعددة منها ما هو سياسي والآخر إداري، بالإضافة إلى طبيعة النظام الإقتصادي السائد. غير أن إختيار أساليب السياسات الممكنة إتباعها للتأثير في مستوى النشاط الإقتصادي في محاولة تحقيق الإستقرار المنشود، هو أمر مرهون بظروف كثيرة تتحكم في فعالية كل سياسة منها.

المطلب الأول: أهمية السياسة المالية في تفعيل النشاط الإقتصادي

تحتل السياسة المالية مكانة هامة بين السياسات الإقتصادية الكلية، لأن مجال تأثيرها هو سوق الإنتاج، وأدواتها الرئيسية هي الإنفاق الحكومي والضرائب، بحيث يمكن تكيفها حتى تؤثر في كافة الجوانب الإقتصادية والاجتماعية للمجتمع، وبهذا تستطيع أن تحقق الأهداف المتعددة التي يهدف إليها الإقتصاد الوطني، من بينها معالجة الأزمات المالية عند وقوعها، بتحفيز الطلب الكلي، والخروج من دورة الركود المصاحبة عادة للأزمات المالية، ويكون هذا بإتباع السياسة المالية التوسعية.

وقبل التطرق إلى إبراز أهمية السياسة المالية في تفعيل النشاط الإقتصادي عبر مختلف المدارس الإقتصادية، وموقعها ضمن برامج الإصلاح الإقتصادي، يتوجب علينا أولاً تحديد أهدافها.

أولاً: أهداف السياسة المالية

يعود أصل مصطلح "السياسة المالية" للكلمة الفرنسية "Fisc" والتي تعني حافظة النقود أو الخزانة،¹ لكنها في العرف الإقتصادي تُعرف على أنها مجموعة الأهداف والتوجيهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الإقتصاد والمجتمع، بهدف المحافظة على إستقراره العام، وتنميته ومعالجة مشاكله، ومواجهة كافة الظروف المتغيرة، كما تعني كذلك دور الدولة في تحديد المصادر المختلفة للإيرادات العامة والأهمية النسبية لكل منها، وكيفية إستخدام هذه الإيرادات في المجالات التي من شأنها تحقيق أهداف التنمية الإقتصادية والاجتماعية.² بحيث تهدف هذه السياسة إلى:³

1 - طارق الحاج، المالية العامة- دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان-1999-ص201.

2 - محمود حسين الوادي - مبادئ المالية العامة- دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة- عمان-2007-ص190.

3 - محمود حسين الوادي-مرجع سبق ذكره-ص191

1. تحقيق الكفاءة الإنتاجية: أي تحقيق أكبر قدر ممكن من الإنتاج، وذلك بالاستغلال الأمثل للعناصر الإنتاجية؛
2. تحقيق العمالة الكاملة: السياسة الحكومية تلعب دورا فعالا في تحديد مستوى العمالة ومستويات الأجور والأسعار وتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني؛
3. تحقيق التقدم الاقتصادي: يعتبر زيادة متوسط نصيب الفرد من حجم الإنتاج (سلع وخدمات) مقياسا للتقدم الاقتصادي في مستوى معيشة المواطنين (هدف النمو الاقتصادي)، والذي يتوفر من خلال توفر عدة مقومات منها التقدم التكنولوجي، وزيادة التراكم الرأسمالي والعمل اللازم لزيادة الموارد المتاحة وتحسينها؛
4. تحقيق العدالة في توزيع الدخل: أي تقليل التفاوت بين مستويات الدخل المختلفة، والذي ينتج عن توزيع عوائد ومكافآت عناصر الإنتاج بين أبناء المجتمع، فزيادة الدخل للطبقات الفقيرة يعتبر هدف رئيسي للسياسة المالية؛
5. تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار: أي ثبات المستوى العام للأسعار في الأسواق.

كما تتميز السياسة المالية بإتباع وتنوع مجالات تأثيرها في الدول النامية بالذات، لذا يمكن عن طريق السياسة المالية التأثير على:

- حجم الإستثمار بصورة عامة، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي؛
- مدى وفرة وكفاءة المؤسسات الخدمية التي تزود المواطنين بما يحتاجونه من خدمات مختلفة، وبالتالي فإنها تلعب دورا هاما في تحديد مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي في الدولة؛
- مدى وفرة فرص العمل للمواطنين وتأمين حصولهم على حد أدنى للدخل يحقق لهم مستوى معيشي مناسب.

لكن ما يعاب على السياسة المالية عموما، تعدد المراحل والخطوات الحكومية اللازمة لإتخاذ القرار وتنفيذه، مما يؤدي إلى الطول النسبي للفترة الزمنية بين التعرف على الإجراء المناسب وإقراره، ثم وضعه موضع التنفيذ، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضرورة تعديل بعض إجراءاتها -والتي كفي تكون متكاملة مع بعضها البعض- يتطلب إعادة النظر في بقية الإجراءات الأخرى المتعلقة بالأبواب المختلفة للموازنة العامة للدولة.

ثانيا: محدودية السياسة المالية في تفعيل النشاط الاقتصادي عند الكلاسيك

إنّ الأساس الفكري الذي آمن به الكلاسيك هو ترك النشاط الاقتصادي للأفراد دون تدخل من الدولة، وأن هذا النشاط يحقق التوازن الاقتصادي عند مستوى الاستخدام التام، وأي تدخل للدولة فإنه سيعيق التوازن. وأن نشاط الدولة إما غير منتج أو أنه ذو إنتاجية منخفضة، لهذا يجب إتاحة الفرصة أمام القطاع الخاص لإدارة النشاط الاقتصادي، كونه بدافع المصلحة الشخصية، والرغبة في زيادة الأرباح وتخفيض تكاليف الإنتاج، مما يعني تحسن أداء المشاريع الاقتصادية بشكل مستمر، فيترتب على ذلك زيادة الإدخار الخاص، وهذه مسألة تعد مهمة، كون إنخفاضه يرفع أسعار الفائدة. كما يرى الكلاسيك أن تدخل الدولة سوف يحد من الإدخار الخاص ومن ثم الإستثمار الخاص،

إذ أن فرض الضريبة سيقطع جزءاً من دخول الأفراد، وبالتالي تثبط قدرتهم على الإدخار، وهذا بالضبط ما تفعله القروض العامة أيضاً، وبالتالي حرمان القطاع الخاص من مصدر التمويل، وتقليل تكوين رؤوس الأموال.

كما أن منافسة الدولة للقطاع الخاص في سوق الائتمان يرفع من سعر الفائدة، ويقلل حجم الاستثمار الخاص، وكما هو معروف بأن الإقتصاديين الكلاسيك أمثال (دافيد ريكاردو) و (جون ستيوارت ميل) و (ألفرد مارشال) يؤمنون بميل الإدخار والاستثمار إلى التعادل عن طريق التغيرات في سعر الفائدة عند مستوى التشغيل الكامل. أما في مجال الإنفاق فقد كان الكلاسيك يعتقدون بأن السوق كفيلة بتوظيف جميع عناصر الإنتاج، وأن الطلب الحكومي سوف ينافس الطلب الخاص على عناصر الإنتاج، وبالنتيجة التقليل من الموارد المتاحة للقطاع الخاص.

كما يرى الإقتصاديون الكلاسيك أن الموازنة العامة يجب أن تكون متوازنة وحيادية، فالكلاسيك و- كما ذكرنا سابقاً - ينظرون إلى دور الدولة كنظرة الحارس للمصالح العامة الأساسية، وأن تدخلها حسب آرائهم يترتب عليه آثار سلبية على كفاءة استعمال الموارد في المجتمع. وقد إنعكس هذا المفهوم على تحديد نطاق المالية العامة، والإعتماد على الموارد المالية اللازمة لتغطية النفقات العامة المحدودة، لذا أصبح النشاط المالي للحكومة نشاطاً محايداً،¹ وهذا يعني أن السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي يتمثل هدفها الأساس بالمحافظة على توازن الموازنة العامة. أي تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة، وهذا إنعكس على النفقات العامة، الذي جعل دورها ضيقاً على إعتبار أن التوسع في الإنفاق العام يعد خطراً لا يجوز الإقتراب منه،² فلقد برّر الكلاسيك وجوب توازن الموازنة العامة من خلال معارضتهم للفائض أو العجز فيها، ذلك أن الفائض يعني زيادة العبء المالي على الأفراد في المجتمع، أما معارضتهم للعجز في الميزانية فالسبب هو تغطية هذا العجز عن طريق الإقتراض من الوحدات الإقتصادية، والذي يمثل هدر للمدخرات الوطنية، و بالتالي حرمانها من التوجه نحو الإستثمارات في الأوجه المختلفة، وأن إستخدامها من قبل الدولة يكون لأغراض إستهلاكية أكثر مما هو لأغراض إنتاجية.³

وقد ظلت هذه الأسس للسياسة المالية سائدة، وبقي الإعتقاد بصحتها وسلامتها إلى أن تعرضت إقتصاديات الدول التي إعتنقت الأفكار الكلاسيكية للعديد من الأزمات الإقتصادية بين الحين والآخر، وزادت حدتها في العشرينيات والثلاثينيات من القرن الماضي. وهكذا نجد أن التمسك بالأفكار الكلاسيكية بصفة عامة، وأسس السياسة المالية بصفة خاصة، يؤدي إلى تفاقم الأزمات الإقتصادية وإزدياد حدتها، ومن ثم إلحاق أبلغ الضرر بالإقتصاد الوطني، الأمر الذي هتأ المجال لظهور الأفكار الكينزية، ولسياسة تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي.

1 - عبد الله الشيخ محمود طاهر، مقدمة في إقتصاديات المالية العامة، ط1، الرياض، مطابع جامعة الملك سعود، 1988، ص ص 4، 5.

2 - مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، عمان، دار المسيرة للنشر، 2001، ص 267.

3 - عبد الله الشيخ محمود طاهر، مصدر سبق ذكره، ص 5.

ثالثاً: أهمية السياسة المالية في تفعيل النشاط الاقتصادي عند الكينزيين

بعد أن سادت النظرية الكلاسيكية لفترة طويلة من الزمن، وما أملتته على السياسة المالية من دور محدود وقاصر، فإن التطورات الكبيرة السياسية والإقتصادية التي أحاطت بالعالم في الثلاثينات والأربعينات من القرن الماضي، متمثلة في الكساد العالمي والحرب العالمية الثانية، أدت إلى تغيير بعض المعتقدات في الدول الرأسمالية، حيث بدأت الدعوة إلى المزيد من التدخل الحكومي في الحياة الإقتصادية، في محاولة للحد من الآثار المترتبة عن هذه الظروف، ولقد كان كينز من أوائل الإقتصاديين الذين نادوا بضرورة تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي، بهدف الوصول إلى حالة التشغيل الكامل، والمحافظة على الإستقرار الاقتصادي.

شهدت السياسة المالية تطورات فكرية هامة ومنظمة، فبينما وضع بذورها كينز في إنجلترا كما جاء في كتابه (النظرية العامة في الاستخدام والفائدة والنقود) الذي نشر عام 1936 لمواجهة أزمة الكساد الكبير (1929 - 1933)، فإنه لا يمكن إنكار جهود ألفن هانسن Alvin Hansen* وآخرين كثر، بتصميم أسس جديدة للسياسة المالية.¹

قامت النظرية الكينزية على أساس ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال المشروعات التي تحرك النشاط الاقتصادي من الركود، من خلال الإنفاق العام بإعتباره "المضخة" التي تنشط الدورة الدموية للنشاط الاقتصادي،² لقد أوضح كينز وتبعه كثير من الاقتصاديين لاسيما الكينزيون الأمريكيون، بأن آثار القروض العامة هي التي تستوجب التأييد أو المعارضة. ويرى هانسن أن نجاح أو فشل سياسة الدين العام إنما تتحدد على أساس الدخل الوطني وتوزيعه، بمعنى أن الزيادة أو النقصان في حجم الدين العام إنما يعتمد على الوضع السائد لمستوى الدخل الوطني، أي أن هانسن يرى أن لا نحكم على السياسة المالية للدولة بنفس المعايير المحاسبية التي تحكم نشاط المشروع الخاص، وإنما على أساس دورها وأهميتها في علاج مشاكل عدم الإستقرار في الإقتصاد، وإستشهد هانسن بالتاريخ الحديث للقروض العامة، التي ساهمت في نمو الإقتصاديات الرأسمالية، وتجربة اليابان خلال القرن التاسع عشر ودورها في تدعيم السوق المالي.³

* ألفن هارفي هانسن Alvin Harvey Hansen اقتصادي أمريكي، وشغل عدة مناصب استشارية في حكومة فرانكلين روزفلت أسهم في أنائها في إنشاء نظام الضمان الاجتماعي Social Security، وهيئة الخبراء الاقتصاديين، وكان أحد أبرز أعضائها. عمل هانسن على الموازنة مابين النظريات الاقتصادية والحاجات الأساسية للشعب، فاستطاع أن يطور نظرية الاقتصاد الكينزي (الاقتصاد الجديد) - آراء جون مينارد كينز - في الفترة ما بين 1938-1960، يرى هانسن أن الحكومة يجب أن تكون مصدر الإنتاج لا عقبة في طريقه، وأن تعمل على إنعاش الاقتصاد بضبط نفقاتها والعمل على تنمية الموارد البشرية وتوفير الحاجات الأساسية للشعب وتوفير أعلى مستوى من التشغيل عن طريق توسع الدولة في الإنفاق على المشروعات العامة؛ مما يؤدي إلى رفع الإنتاج، فالدولة وحدها القادرة على التأثير الفعال في مستوى النشاط الاقتصادي، كما أكد هانسن أهمية الاستثمار؛ لأنه العامل «الديناميكي» الذي يقرر مستوى النشاط الاقتصادي. أنظر: ألفن_هانسن <https://www.marefa.org/>.

1 - د. حامد عبد المجيد درازي، دراسات في السياسة المالية، الإسكندرية الدار الجامعية، 1987، ص 18، 22.

2 - د. عبد المطلب عبد الحميد، مصدر سبق ذكره، ص 44.

3 - شيماء شاكر محمود، السياسة النقدية، مقال على النت: شوهد بتاريخ: 2017/04/22.

على الرغم من أن هذه الأفكار كانت سائدة في فترة الثلاثينيات من القرن الماضي، إلا أن فكرة الحياد لم تفقد كل أنصارها. وفي تلك المرحلة عُرفت السياسة المالية ب (المحضرة)، أو كما يطلق عليها أحيانا (سياسة دفع المضخة للإنسياب) والتي تثير من حولها الشكوك في إستمرار الإستقرار الإقتصادي بعد الحقن الأول.

إنّ ذروة التطور لأفكار كيتز كانت على يد "أبا ليرنو"* وأطلق عليها السياسة المالية الوظيفية أو المعوضة بدلا من مفهوم المالية المحايدة. وتعد السياسة المالية الوظيفية سياسة مالية طويلة الأجل، وتختلف عن الدفعة الأولى المحضرة أو المحضرة على إستمرار الخروج من أزمة الركود. على حين السياسة المالية المعوضة هي سياسة مضادة للدورة لا يقتصر دورها على برامج الإنعاش في حالة الركود فقط. وحسب ليرنو فإن القروض العامة هي إحدى الأدوات المالية الأساسية إلى جانب الضرائب والنفقات العامة. وبهذا تصبح أدوات السياسة المالية الجديدة - حسب ليرنو - تتمثل في الإنفاق العام، الضرائب، الإقتراض العام، الوفاء بالدين، والإصدار الجديد أو سحب النقود من التداول وتخفيض عرض النقد. ويجب النظر إلى نتائج هذه الأدوات لتكون الفيصل في الحكم على فعاليتها، ويتوقف ذلك على الطريقة التي توظف بها في الإقتصاد الوطني لمواجهة كافة مشاكل عدم الاستقرار، فالسياسة المالية الوظيفية أو المعوضة تستند على دعامتين أساسيتين في تحقيق أهدافها هما التأثير على الإستهلاك، والتأثير على الإستثمار:¹

- التأثير على حجم الإستهلاك : يتم ذلك من خلال تخفيض الضرائب خلال فترة الركود، وبالتالي فإن هذا التخفيض يساهم في رفع القوة الشرائية المتاحة لدى الأفراد والمشروعات وزيادة بعض أنواع الإنفاق العام ولاسيما النفقات الإجتماعية والتحويلية، وهذه الزيادة تجنب المنافسة بين القطاعين الخاص والعام، وكذلك هناك وسيلة أخرى تتمثل بسياسة الأجور تلجأ إليها الدولة لتثبيت الأوضاع الإقتصادية؛
- التأثير على الإستثمار: تستطيع الدولة أن تباشر بنفسها القيام بالإستثمارات العامة، أو عن طريق وسائل التمويل التي تضعها تحت يد المشروعات من إعانات وقروض وكذلك المعاملة الضريبية وتحديد مستوى سعر الفائدة. وهكذا فإن السياسة المالية المعوضة تستبعد الحكمة التقليدية في توازن الميزانية العامة، وتفسح المجال أمام الحكومة لتعديل مستوى الإنفاق العام في مواجهة عدم الإستقرار النقدي. وكذلك يمكن التأثير في عرض النقد من خلال الإقتراض العام أو الوفاء بدين سابق، للتأثير في سعر الفائدة، وبما يحقق مستويات مناسبة من الإستثمار. وبالتالي يتضح أن هذه السياسة هي سياسة دورية، أي أنها تتطلب عملاً مالياً مستمراً يعتمد على التوقيت المناسب لتغطية مرحلتي التضخم والإنكماش.

* الخبير الإقتصادي البريطاني المتوفى في الو.م.أ (الروسي المولد) الذي اعتقد أنه إذا أرادت الحكومات زيادة الطلب الكلي من أجل الحفاظ على فرص العمل، وإذا كانت الميزانية الفيدرالية متوازنة، يجب على الحكومة أن تعاني من عجز من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب. من ناحية أخرى، إذا أرادت الحكومة خفض الطلب الكلي، فيجب - إذا كانت الموازنة متوازنة - تحقيق فائض من خلال خفض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب. غالباً ما تُنسب هذه الأفكار إلى كينز، وهي تتبع طريقة التفكير التي استخدمها كينز. لكن كينز لم يذكرها أبداً. لقد تطلب الأمر تفكير ليرنو الواضح من نموذج كينز للإقتصاد إلى هذه الاستنتاجات السياسية. تُنسب أفكار ليرنو إلى كينز لأن الكتاب المدرسين، الذين يرغبون في جعل تفكير كينز واضحاً، قد جذبوا على الفور إلى تفكير ليرنو.

¹ - شيماء شاكر محمود، مرجع سبق ذكره.

رابعاً: دور السياسة المالية في تفعيل النشاط الإقتصادي عند النقديين

في أواخر السبعينيات كانت لوجهة نظر النقديين نفوذاً واسعاً، لاسيما بعدما ساد الاعتقاد بأن السياسة التي جاء بها كينز، والتي تعد وصفات لتحقيق حالة الإستقرار الإقتصادي، قد أخفقت في إحتماء التضخم الركودي*¹. إن الملامح الفكرية الأولى للمدرسة النقدية بدأت بالظهور في منتصف الخمسينيات من القرن الماضي، وقد جاءت لتتحدى آراء المدرسة الكينزية. فأنصار المدرسة النقدية أمثال (ملتون فريدمان، كارل برونز، ملترز، ليدرر، فيليب كاجان.... وغيرهم) لم ينجحوا في لفت الأنظار إليهم إلا في عقد السبعينيات، لاسيما عندما برزت ظاهرة التضخم الركودي، وفشل التحليل الكينزي في مواجهة هذه الظاهرة، والتي تتناقض مع تصورات منحى فيليبس** الذي يعتمد على دعائم الفكر الكينزي، من خلال تركيزه على المقايضة بين معدلات التضخم والبطالة.

يرى النقديون وعلى رأسهم **ملتون فريدمان** -الذي ينتمي إلى جماعة المحافظين- أن الرأسمالية كنظام إقتصادي ليس فيها عيوب كبيرة، وهي قادرة على تصحيح أخطائها بنفسها، وذلك إذا إستطاع المجتمع ترك آلية عمل الإقتصاد الحر والحد من التدخل الحكومي في النشاط الإقتصادي. إن تيار هذه الأفكار ينتمي إلى ما سُمي ب (المدرسة النيوكلاسيكية)، ويرى فريدمان أن دور الحكومة في النشاط الإقتصادي يجب أن يكون محدد في جوانب معينة. وبهذا فهو يدعو إلى عودة مبدأ اليد الخفية التي تحدث عنها آدم سميث للعمل من جديد في ظل الحرية التامة²، بذلك نجد أن مدرسة النقديين وقفت موقفاً معارضاً ضد مسألة إستخدام السياسة المالية لتحقيق التوازن الإقتصادي، وأن إستعمال جانب النفقات العامة لتحقيق هذا الغرض، سوف يزيد من عمق إختلال الموازنة العامة للدولة بدلا من تصحيحه. أما اللجوء إلى الزيادة الضريبية فليس لها أثر في إتجاه تحقيق الإستقرار الإقتصادي والحد من إرتفاع معدلات التضخم، وهذا ما دعا النقديون إلى الإقرار بأن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة ناتجة عن زيادة عرض النقد. من هنا يؤكد النقديون بأن على الحكومة إتخاذ إجراءات نقدية وليست مالية للتأثير في عرض النقود ومن ثم التأثير على التضخم.³ إذ أن المحدد الرئيس للناتج الوطني الصافي النقدي، وليس الناتج الوطني الحقيقي هو نمو معدل عرض النقد، ويتم ذلك من قبل الحكومة بشكل مناسب. ويتشاءم النقديون حول السياسة المالية بأنها تكون محققة للإستقرار الإقتصادي، ولهذا يعارضون تدخل الدولة من خلال زيادة العجز المالي الحكومي، وبالتالي الوقوع في مشكلة التضخم. ويفضل النقديون وجود قاعدة نقدية تلزم الإدارة النقدية بزيادة عرض النقد بمعدل ثابت متناسب

* التضخم الركودي: هو التضخم الذي يكون مصحوب بارتفاع متواصل في الأسعار وتزايد معدلات البطالة وتباطؤ في معدلات النمو، للمزيد انظر في:

أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، ط1، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 377، 380.

** للمزيد من الإطلاع حول منحى فيليبس أنظر: سامويلسون و نوردهاوس، علم الإقتصاد، نشر مكتبة لبنان، 2006، ص 715.

² - د. رمزي زكي، فكر الأزمة: دراسة في علم الاقتصاد الرأسمالي والفكر التنموي العربي، القاهرة، 1987، ص 50.

³ - عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، مطابع جامعة الموصل، الجزء الأول، بغداد، 1984، ص 354.

مع معدلات النمو الناتج الوطني وتسمى هذه ب (سياسة التكييف) التي تتلاءم مع ظروف المجتمع، ويستوجب على الإدارة النقدية الأخذ بها.¹

نرى من خلال تتبع أفكار المدرسة النقدية بأنها تعبر عن الرغبة في العودة إلى الأسس التقليدية للسياسة المالية، التي نادى بعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وترك العمل حراً طبقاً لمبدأ (دع الأمور وشأنها)، ويقتصر دور الحكومة على توفير المتطلبات اللازمة لعمل القطاع الخاص بكفاءة، ويكفي أن تقوم الحكومة بزيادة عرض النقد بنسبة ثابتة سنوية تتراوح بين 3 إلى 5 في المائة كقاعدة ثابتة للسياسة النقدية التي تتفق ومعدل النمو الاقتصادي. وهذا ما تؤكده ويؤيده أنصار المدرسة النقدية، وهو إحياء للجذور الفكرية التي نادى بها المدرسة الكلاسيكية.

خامساً: موقع السياسات المالية ضمن برامج الإصلاحات الاقتصادية

يمكن اعتبار سياسات الإصلاح الاقتصادي، الإجراءات المتخذة من قبل مختلف السلطات الاقتصادية بقصد تحسين أداء النشاط الاقتصادي وفق قواعد معيارية مختارة مسبقاً.² ويجب أن تكون هذه الإصلاحات في صيرورة مستمرة مع الزمن والمتغيرات الاقتصادية، لأن الاقتصاد يشهد تطوراً مستمراً. وبالتالي يؤدي التطور إلى تغير القوانين والإجراءات والقواعد، الأمر الذي يجبر القائمين على الاقتصاد على مواكبة مع هذا التطور. والهدف من هذه السياسات هو تحسين أداء النشاط الاقتصادي. وقد ينجر عن تطبيقها إنعكاسات سلبية على المجتمع. مما دفع بعض بلدان العالم إلى التخوف من سياسات الإصلاح التي جاء بها صندوق النقد الدولي؛ الأمر الذي أدى إلى ظهور إجهادات وأفكار أخرى من أجل الإصلاح الاقتصادي.

ويمكن تقسيم سياسات الإصلاح الاقتصادي إلى قسمين أساسيين السياسات الأصولية والتي تجد منطلقاً لها في الفكر النيوكلاسيكي ويتبناها صندوق النقد الدولي؛ والسياسات غير الأصولية هي التي تبتعد عن المنظمات الدولية.³ تستند برامج التكييف الهيكلي للبنك الدولي على النظرية النيوكلاسيكية في تخصيص وتوزيع الموارد، والذي يجب تنفيذه داخل الاقتصاد الوطني من أجل تصحيح الاختلالات الدائمة في ميزان المدفوعات. ويستخدم البنك الدولي آليات السوق وعدم التدخل الحكومي، أي التقليل من دور القطاع العام وإعطاء الأهمية للقطاع الخاص، في تبرير وجهات نظره بخصوص التعديلات المطلوبة في مجال السياسة الكلية.

ولقد أفضى التطور في عمل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى حدوث تقارب بين وظائفهما ووصفهما المتعلقة بعلاج الاختلالات الهيكلية، حيث هناك تقاطع بين سياسات التثبيت الصادرة عن صندوق النقد الدولي

¹ - جيمس جوارتيني، وريتشارد ستاروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وآخرون، دار المريخ، الرياض، 1988، ص 441.

² - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط 2، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2005، ص 270.

³ - المرجع السابق، ص 273.

وسياسات التكيف الصادرة عن البنك الدولي. ويدعو صندوق النقد الدولي إلى إعتداد التدابير التالية في مجال السياسة المالية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي التي يدعمها:¹

- تخفيض عجز الموازنة العامة للدول، بإقتراح وسائل من شأنها زيادة الإيرادات العامة وترشيد الإنفاق العام؛
- إصلاح النظام الضريبي مع إقتراح التدابير اللازمة لتوسيع نطاق فرض الضرائب وتحسين توزيع أعبائها؛
- تحقيق إنضباط نظام الأجور، والتوظيف في القطاع الحكومي مع تشجيع مشروعات التقاعد المبكر؛
- الإسراع بتنفيذ برامج الخصخصة، وتشجيع القطاع الخاص؛
- زيادة النفقات العامة المتعلقة بالخدمات الإجتماعية، مع التخفيض التدريجي للدعم؛
- رفع مستوى كفاءة إنتاجية الإنفاق الاستثماري، ونفقات الصيانة.

المطلب الثاني: دور السياسة المالية في الحد من تداعيات الأزمات المالية

تستخدم أدوات السياسة المالية في الإقتصاد من أجل معالجة الفجوة الركودية، والفجوة التضخمية، إلا أننا سنركز هنا على دور هذه السياسة في حالة الركود (الكساد) الإقتصادي المصاحب عادة لفترات الأزمة المالية النظامية، أين يكون العرض الكلي أكبر من الطلب الكلي، وبالتالي العجز في تصريف المنتجات، ومما يعني كذلك عدم وجود فرص عمل كافية ووجود بطالة بأنواعها. وفي هذه الحالة فإن الإقتصاد يمر بمرحلة تباطؤ في نموه، ولإنتشال الإقتصاد من هذا الوضع تلجأ الحكومة إلى ما يسمى بالسياسة المالية التوسعية عن طريق الأدوات أو السياسات: الإنفاقية، السياسة الضريبية.

أولاً: العمل بالسياسة الضريبية في فترات الأزمات والآثار الناتجة عنها

تُعبّر السياسة الضريبية على أنها " مجموعة التدابير ذات الطابع الضريبي المتعلق بتنظيم التحصيل الضريبي قصد تحقيق النفقات العمومية من جهة، والتأثير على الوضع الإقتصادي والإجتماعي حسب التوجهات العامة للإقتصاد من جهة ثانية"² والحديث عن السياسة الضريبية يقودنا إلى الحديث عن النظام الضريبي، الذي يمثل الجانب التطبيقي وترجمة للسياسة الضريبية، حيث يعرف النظام الضريبي على أنه "مجموعة القواعد القانونية والفنية التي تمكن من الإستقطاع الضريبي في المراحل المتتالية من التشريع إلى الربط والتحصيل"³. ومن أهم عناصر النظام الضريبي نجد:⁴

1 - يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، ط 2، الإسكندرية، الدار الجامعية، ص 71، 72.

2 - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 23.

3 - سعيد عبد العزيز عثمان، شكري رجب العشماوي، النظم الضريبية مدخل تحليلي وتطبيقي، مصر، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون سنة نشر، ص 13.

4 - يونس احمد البطريق، المرسى السيد حجازي، النظم الضريبية، مرجع سبق ذكره، ص 23.

أهداف محددة هي ذاتها أهداف السياسة الضريبية*؛ مجموعة من الصور الفنية المتكاملة للضرائب؛ ومجموعة التشريعات والقوانين الضريبية، وما يصاحبها من لوائح تنفيذية ومذكرات تفسيرية.

1. العمل بالسياسة الضريبية في فترات الأزمات المالية: تجدر الإشارة إلى أن النظام الضريبي يختلف من دولة إلى

أخرى، كما تتباين الأنظمة من الدول النامية إلى الدول المتقدمة، وفي نفس الدولة من فترة زمنية إلى أخرى، تبعاً لتغير عدد ونوع مجموع الضرائب السائدة: سيادة الضرائب المباشرة أو الضرائب غير المباشرة. وأن إتباع أي سياسة من قبل الدولة، يعتمد على توفير وإقتناء مجموعة من الوسائل والأدوات التي يجب الإعتماد عليها من أجل تحقيق الأهداف المرجوة. فمن أهم الأدوات التي تعتمد عليها السياسة الضريبية في تحقيق أهدافها:¹

1.1. الإعفاء الضريبي: يعني إسقاط حق الدولة عن بعض المكلفين بدفع الضريبة في مبلغ الضرائب الواجب السداد،

مقابل إلزامهم بممارسة نشاط معين في ظروف معينة، فالمقصود به هو منح المشروعات الإستثمارية إعفاءاً ضريبياً لعدد من السنوات في بداية حياتها الإنتاجية، لهذا فإن الإعفاءات الضريبية يمكن استخدامها بطريقة تسمح بأن تمارس دوراً في التأثير على حجم الإستثمارات في القطاع الخاص، ونمط توزيعها بين الصناعات والقطاعات المختلفة، وتكون هذه الإعفاءات إما دائمة أو مؤقتة**

2.1. التخفيضات الضريبية: تعني إخضاع الممول لمعدلات ضريبية أقل من المعدلات السائدة، أو تقليص الوعاء

الضريبي مقابل الإلتزام ببعض الشروط، كالمعدل المفروض على الأرباح المعاد إستثمارها أو التخفيضات الممنوحة لتجار الجملة على الرسم على النشاط المهني، نظير إلتزامهم تقديم قائمة الزبائن المتعامل معهم، والعمليات التي تم إنجازها معهم لصالح مصلحة الضرائب؛

3.1. نظام الإهلاك: يُعتبر الإهلاك مسألة ضريبية بالنظر إلى تأثيره المباشر على النتيجة، من خلال المخصصات

السنوية التي يتوقف حجمها على النظام المرخص في إستخدام (ثابت، متزايد، متناقص)، وكلما كبر حجم هذه المخصصات والتسارع في بداية الإستثمار خاصة في فترات التضخم، أعتبر ذلك إمتيازاً لصالح المؤسسة، إذ بفضلها تتمكن المؤسسة من تجديد إستثماراتها ودفع ضرائب أقل، فضلاً عن كون الإهلاك عنصراً أساسياً من عناصر التمويل الذاتي للمؤسسة؛

* تعبر السياسة الضريبية عن الشق الثاني للسياسة المالية، ولذا فإن أهدافها مكملة لأهداف السياسة المالية، ونورد أهمها فيما يلي: توجيه الاستهلاك، توجيه قرارات أرباب العمل، زيادة تنافس المؤسسات، تصحيح إخفاقات السوق، السياسة الضريبية كأداة لإندماج الاقتصاد، عادة توزيع الدخل، تمويل التدخلات العمومية، توجيه المعطيات الاجتماعية. طلاع راجع: قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سبق ذكره، ص ص 172، 189.

¹ - أنظر: عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 173، ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (2012-1989)، مذكرة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2015/2014، ص 90.

** الإعفاء الدائم هو إسقاط حق الدولة في مال المكلف طالما بقي سبب الإعفاء قائماً، ويتم منح هذا الإعفاء تبعاً لأهمية النشاط ومدى تأثيره على الحياة الاقتصادية والاجتماعية، أما الإعفاء المؤقت فهو إسقاط حق الدولة في مال المكلف لمدة معينة من حياة النشاط الاقتصادي، والذي عادة ما يكون في بداية النشاط.

4.1 إمكانية ترحيل الخسائر إلى السنوات اللاحقة: تشكل هذه التقنية وسيلة لإمتصاص الآثار الناجمة عن تحقيق خسائر خلال سنة معينة، وهذا بتحميلها على السنوات اللاحقة، حتى لا يؤدي ذلك إلى تآكل رأسمال المؤسسة. حيث تعتبر المعاملة الضريبية للخسائر المحققة من الفرص الإستثمارية المختلفة، أحد الوسائل الهامة التي يمكن إستخدامها، ليس فقط للحد من الآثار السلبية للضرائب بمختلف أنواعها، بل أيضا لتشجيع الاستثمارات الخاصة، وزيادة التراكم الرأسمالي في اتجاه الأنشطة الاقتصادية المرغوبة.

وعليه، وفي فترات الأزمات المالية -أين تسود حالة الركود- ما على الحكومات إلا إتباع السياسة المالية التوسعية- كسياسة مكملة للسياسة النقدية- عن طريق السياسة الضريبية، حيث عليها أن تقوم بتخفيض الضرائب أو إعطاء إعفاءات ضريبية للمواطنين، مما يؤدي إلى زيادة الدخل المتاح؛ لأن تلك الضرائب التي كانت تقتطع من المواطنين بنسبة معينة، قد تم تخفيضها أو التخلي عنها، وبالتالي تصبح نسبة الإقتطاعات قليلة مما يؤدي إلى زيادة الدخل المتاح المخصص للإنفاق الاستهلاكي والإدخار؛ وبالتالي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي بما فيه الطلب الإستثماري والطلب الإستهلاكي.

وتجدر الإشارة إلى أن نجاح السياسة المالية عن طريق هذه الأداة يتوقف على عاملين هما:¹إعتبار الضريبة جزءا من مناخ إستثماري عام تتداخل عناصره وتشابك إلى حد كبير منها: الإستقرار السياسي، إستقرار العملة، إمكانية التحويل الجاري للعملة، نطاق السوق وحجمه، طبيعة النظام المصرفي والمالي القائم، درجة تطور الهياكل القاعدية ووسائل الإتصال... الخ؛ والعامل الثاني هو الزمن الذي يتم فيه إستخدام هذه الأدوات، فتجاوب المؤسسات مع المزايا الضريبية يربط بالمرحلة التي يمر بها الإقتصاد، ودرجة المخاطر التي يمكن للمؤسسة تحملها على ضوء العوائد المنتظرة، ففي أوقات الخروج من الأزمة يكون هناك ميل أكبر للإستفادة من مزايا و حوافز الإستثمار.

2. الآثار الناجمة عن العمل بالسياسة الضريبية في فترات الأزمات المالية: أما من ناحية الآثار الإقتصادية للسياسة الضريبية، فمن الصعب تحديدها تحديدا دقيقا نظرا لتشابك الحياة الإقتصادية وتأثيرها بعوامل عديدة متداخلة مع بعضها البعض. وعليه سنتعرض إلى آثار السياسة الضريبية بالنسبة للمتغيرات الإقتصادية الكلية كالإستهلاك، الإدخار، توزيع الأسعار، الإنتاج.

1.2 أثر السياسة الضريبية على الإستهلاك: يتوقف مدى تأثير الضرائب على حجم الإستهلاك الكلي على نسبة ما تقتطعه الضرائب من دخول الأفراد في الشرائح المختلفة، فتأثير الضرائب على الشرائح ذات الدخل المنخفضة يكون أكبر، بإعتبار أن الجزء الأكبر من الدخل يُخصص للإستهلاك، أما زيادة الضرائب بالنسبة للشرائح ذات الدخل المرتفع، فإن التأثير على الإستهلاك يكون أقل.²

¹ - ضيف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 92.

² - عبد المنعم فوزي، مرجع سبق ذكره، ص: 200.

وعليه، نرى أنه من الأفضل في فترات الأزمات، العمل على إعفاء مؤقت أو تخفيض للضرائب على الشرائح ذات الدخل المنخفض، مع الإبقاء عليها أو رفعها على الشرائح ذات الدخل المرتفعة.

2.2 أثر السياسة الضريبية على الإدخار: من الواضح أن الضريبة تؤدي إلى إقطاع جزء من الدخل بالنسبة للأفراد، وهذا ما يؤدي بالضرورة إلى إعادة توزيع الأفراد لدخلهم بين الإستهلاك والإدخار، ونحن نعلم بأن الأفراد في الدول النامية يميلون إلى الإستهلاك أكثر من ميلهم إلى الإدخار، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض قيمة مدخراتهم نتيجة زيادة الضريبة المفروضة على الدخل. ونفس الأمر بالنسبة إلى الضرائب المفروضة على أرباح المؤسسات، فإرتفاعها يعني إنخفاض الأرباح، وبالتالي إنخفاض مدخرات هذه المؤسسات.¹

3.2 أثر السياسة الضريبية على الأسعار: إن لأثر الكلي للضريبة على الأسعار لا يمكن تحديده إلا إذا أخذنا في الإعتبار نوع الضرائب المفروضة، وكذا نوع الوعاء الضريبي المفروضة عليه، فمثلا إذا زادت الضرائب غير المباشرة المفروضة على السلع والخدمات، فإن المنتج سيقوم بنقل العبء الضريبي إلى المستهلك، وذلك برفع سعر هذه السلع والخدمات، وبالتالي زيادة الضريبة أدت إلى زيادة الأسعار. ولكن في المقابل لو إرتفعت الضريبة المفروضة على الدخل، فالقدرة الشرائية للفرد تنخفض، وبالتالي ينخفض الطلب على السلع والخدمات، مما يؤدي إلى إنخفاض أسعار السلع والخدمات.²

4.2 أثر السياسة الضريبية على إعادة توزيع الدخل: تستعمل الضرائب للحد من تفاوت الدخل بين الطبقات الاجتماعية المختلفة، وذلك بفرض ضرائب تصاعديّة ذات سعر مرتفع على الدخل الكبيرة، وذلك يعني أن الضرائب عند قيامها بتوزيع الأعباء العامة بين المكلفين، تشكل أداة هامة من أدوات سياسة إعادة توزيع الدخل الوطني.³ وهذا يعني أن الحصيلة الضريبية المجمّعة ستوجه إلى الفقراء وأصحاب الدخل المنخفضة في شكل إعانات مقدمة من طرف الدولة لزيادة القدرة الشرائية لهم، وكذا تقليص الهوة الموجودة بين الأغنياء والفقراء.

3. ضرورة تفعيل السياسة الضريبية خلال الأزمات المالية: من خلال التحليل السابق، رأينا بأنه وللخروج من الركود الإقتصادي المصاحب عادة للأزمات المالية عن طريق السياسة الضريبية، يجب تخفيض معدلات الضريبة ومنح إعفاءات وإمميزات ضريبية. ولكن هل تكون هذه الإعفاءات والإمميزات لجميع الأنشطة الاقتصادية، أو تكون لبعض الأنشطة دون الأخرى؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقودنا إلى دراسة كيفية تفعيل السياسة الضريبية من أجل تحفيز النمو الإقتصادي في فترات الركود، ويمكن تفعيل هذه السياسة من خلال ما يلي:

➤ إشماتل السياسة الضريبية على مجموعة من الحوافز الضريبية لتشجيع الإستثمارات الخاصة في إتجاه الأنشطة الإقتصادية المرغوبة، والمناطق التي ترغب الدولة في تنميتها. ونظرا لتعدد وتنوع الحوافز الضريبية المتاحة،

1 - محمد طاقة، هدى العزاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 124.

2 - ضيف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 92.

3 - المرجع السابق، ص 93.

فالأمر يستلزم ضرورة دراسة إيجابيات وسلبيات استخدام كل حافز من هذه الحوافز، ومدى فعالية كل منها في تحقيق أهداف هذه السياسة؛¹

➤ لنجاح السياسة الضريبية في تحقيق الأهداف المشار إليها ينبغي أن تعمل كافة جوانب السياسة الإقتصادية (كالسياسة النقدية وسياسة سعر الفائدة وسياسة الأسعار والأجور) في نفس الإتجاه ؛

➤ لا تصمم السياسة الضريبية من أجل تحقيق النمو الإقتصادي أو الإستقرار أو تحقيق العدالة التوزيعية فقط، وإنما تصمم عادة من أجل تحقيق أهداف إضافية أخرى قد تكون أكثر أهمية للمجتمع، كأهداف تمويل البرامج الإنفاقية العامة، وتشجيع أفراد المجتمع على إعادة إنتخاب الحزب الحاكم مرة أخرى، والحد من بعض الأنشطة غير المرغوب فيها إجتماعيا كالأنشطة التي يترتب عليها تلوث البيئة أو التي يترتب عليها مضار صحية أو أخلاقية؛

➤ ضرورة ترشيد الإنفاق العام، والذي يمول أساسا من الضرائب من أجل عدم تجاوز الطاقة الضريبية؛

➤ ينبغي أن تتوفر في النظم الضريبية البساطة والوضوح بقدر الإمكان؛

➤ تؤدي التغيرات السريعة للسياسة الضريبية إلى التأثير بصورة سيئة في محددات النمو الإقتصادي، ويرجع ذلك إلى الوقت الذي يضيعه دافعوا الضرائب في التفهم والإستجابة للقانون الجديد، ولذا ينصح دائما بإدخال التعديلات الضريبية بصورة متدرجة بعد المشاركة والتشاور الكامل من جانب الأفراد خارج الجهاز الحكومي، حتى تقل الآثار السيئة لتعديل القانون الضريبي قدر الإمكان.

ثانيا: الآثار الناتجة عن العمل بالسياسة الإنفاقية ومحددات فعاليتها خلال الأزمات المالية

تتجلى سياسة النفقات العامة من خلال تطور الدولة وتوسع سلطاتها وزيادة تدخلها في الحياة الإقتصادية، بإعتبار النفقات العامة الأداة التي تستخدمها الدولة للقيام بالتدخلات العمومية، وتحقيق أهدافها. وفي فترات الأزمات المالية تعمل الحكومات على زيادة مستوى الإنفاق العام-لحفز النمو الإقتصادي، والخروج من دورة الركود- وذلك من خلال زيادة مشتريات الحكومة بصورة مباشرة (سلع، وخدمات)، أو زيادة المداخيل التي يتحصل عليها الأفراد لأن إنفاق الحكومة هو بمثابة مداخيل للأفراد. وبالتالي يؤدي زيادة دخول الأفراد إلى زيادة الطلب، وتؤدي زيادة الطلب بالمؤسسات إلى زيادة إنتاجها، ومنه الإحتياج إلى أيدي عاملة جديدة وزيادة التوظيف، مما يؤدي إلى علاج مشكل البطالة والكساد ودفع عجلة النمو والتنمية إلى الأمام.

1. آثار سياسة النفقات العامة على النشاط الإقتصادي: تُعرف النفقات العامة على أنها "مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد تحقيق نفع عام (أو جماعي)"²، وللإنفاق العام آثار على النشاط الإقتصادي الكلي

¹ - سعيد عبد العزيز عثمان، النظام الضريبي وأهداف المجتمع " مدخل تحليلي معاصر"، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 2008، ص 73

² - عادل احمد حشيش، أصول المالية العامة: دراسة تحليلية لمقومات مالية الإقتصاد العام، الإسكندرية، مؤسسة الثقافة الجامعية، بدون سنة نشر، ص 63.

في المجتمع، بإعتباره جزءاً من الموارد الإقتصادية، فإنعكاسه يكون على المتغيرات الإقتصادية، من دخل وطني وإستهلاك وإدخار وغيره، ويكون هذا التأثير بصفة مباشرة وغير مباشرة:

1.1 الآثار المباشرة للإنفاق العام على الناتج والإستهلاك الوطني: أو ما يطلق عليه إنتاجية الإنفاق العام،

وتتوقف درجة تأثيره على الناتج على مدى كفاءة إستخدامه. ويؤثر الإنفاق العام على الناتج كالتالي: ¹

- يكون لزيادة القدرة الإنتاجية أو (الطاقة الإنتاجية) في شكل إنفاق إستثماري أثر إيجابي على الناتج الوطني؛
- يمكن أن تكون النفقات الجارية سببا لزيادة إنتاجية عناصر الإنتاج، مثل الإنفاق على التعليم والصحة والثقافة وغيرها يؤدي إلى زيادة الإنتاجية؛

➤ تؤدي كمية ونوعية الإنفاق العام إلى زيادة الطلب الفعّال، ويتوقف تأثيره على مدى درجة مرونة الجهاز الإنتاجي، فإذا كان للجهاز الإنتاجي درجة مرونة عالية يكون الإنفاق إيجابيا والعكس؛ وتجدر الإشارة إلى أن التأثير المباشر يكون بعدة مظاهر، حيث يؤدي قيام الحكومة وأجهزتها بشراء خدمات أو سلع إستهلاكية إلى زيادة الإنفاق الوطني؛ كما يؤدي توزيع الحكومة دخولا في شكل أجور ومرتببات وفوائد للمقرضين، وإعانات البطالة والدعم العيني إلى زيادة الإستهلاك الوطني.

2.1 الآثار غير المباشرة للإنفاق العام على الإنتاج والإستهلاك الوطني: يتولد الأثر غير المباشر للإنفاق العام

على كل من الإستهلاك والإنتاج الوطني من خلال ما يعرف بأثر مضاعف الإستهلاك. والذي يعني أن الزيادة الأولية في الإنفاق تؤدي إلى زيادة متتالية في الإستهلاك خلال دورة الدخل، وهناك أثر يتولد عن أثر المعجل للإستثمار، والذي يعني أن الزيادة الأولية في الإنفاق تؤدي إلى زيادة متتالية في الإستثمار. ²

2.2 محددات فعالية سياسة الإنفاق الحكومي في رفع معدلات النمو خلال الأزمات المالية: كما هو معلوم، يؤثر

الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي* من خلال تأثيره على مكونات الإنتاج، وهذا التأثير يكون نسبيا حسب مدى مرونة الجهاز الإنتاجي (المقدرة الإنتاجية للمجتمع) في جانب العرض الكلي، وكذا الطلب الفعال في جانب الطلب الكلي، بالإضافة إلى طريقة تمويل هذا الإنفاق الحكومي.

1.2 المقدرة الإنتاجية للمجتمع وفعالية سياسة الإنفاق الحكومي: يؤدي الإنفاق الحكومي بطريقة مباشرة أو غير

مباشرة إلى زيادة المقدرة الإنتاجية للمجتمع وفقا لما يترتب عليه من عوامل إنتاجية، والمتمثلة في اليد العاملة ورأس المال والموارد الطبيعية والفن الإنتاجي، فهي تنمي عوامل الإنتاج كميّاً ونوعياً. فالنفقات العامة الإستثمارية تؤدي إلى زيادة رأس مال المجتمع وزيادة قدرته على الإنتاج، كما أن النفقات العامة الإستهلاكية تساهم أيضا في زيادة القدرة الإنتاجية للمجتمع بطريق غير مباشر، مثل: الإنفاق العام على الصحة، والتعليم، والإعانات،

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية لتحليل جزئي وكلي، مرجع سبق ذكره، ص ص 256، 258.

² - المرجع السابق، ص ص 256، 258.

* يكون هدف رفع معدلات النمو في فترات الأزمات المالية الهدف الأكثر إلحاحا، خاصة أنه يكون سالبا لعدة فصول متتالية، كما لاحظناه خلال الأزمة المالية العالمية 2008. في العديد من الدول الصناعية والنامية على حد سواء.

وغيرها تساهم في إستقرار الأفراد صحياً ونفسياً ومادياً، فيرتفع مستوى إنتاجهم.¹ وعليه إذا كانت المقدرة الإنتاجية للمجتمع ضعيفة وبالتالي ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي، فإن زيادة الإنفاق الحكومي لا يؤثر في نمو الإنتاج بدرجة كبيرة، وإنما يكون تأثيره الأكبر على زيادة في الأسعار وحدوث تضخم، وذلك لزيادة الطلب الكلي على العرض الكلي كون أن الإنفاق العام رفع من مستوى الطلب الكلي، أما جانب العرض فبقي ثابت لعدم مرونته إتجاه زيادة الطلب الكلي.

2.2 الطلب الكلي الفعال وفعالية سياسة الإنفاق الحكومي: يؤثر الإنفاق الحكومي في قيمة الإنتاج الكلي من

خلال تأثيره على الطلب الكلي، ونقصد هنا الطلب الكلي الفعال والذي يعني الطلب على مختلف السلع الاستهلاكية والسلع الاستثمارية المدعم أو المصحوب بقوة شرائية. ويجب الإشارة هنا إلى الخلاف فيما يتعلق بالإنفاق الاستهلاكي بين الفكر التقليدي والفكر الحديث، حيث ذهب الأول إلى ضرورة التضييق من هذا الإنفاق بإعتباره غير منتج، أما التحليل الحديث فيرى أن هذا الإنفاق يساهم أيضاً في تحديد قيمة الإنتاج وذلك من خلال تأثيره على الطلب الفعال.

وبذلك يتوقف تأثير سياسة الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي خلال الفترات العادية وغير العادية- خلال الأزمات المالية- على أمرين:² أثر الإنفاق الحكومي على الطلب الفعلي، والذي يتوقف على حجم الإنفاق ونوعيته. وهذا مرتبط بالطلب الكلي؛ وأثر الطلب الفعلي على الإنتاج، والذي يتوقف على مرونة الجهاز الإنتاجي كما رأينا سابقاً. وهذا مرتبط بالعرض الكلي. حيث يزداد هذا الأثر في حين يقل أثره على المستوى العام للأسعار مع إرتفاع درجة المرونة.

3.2 فعالية سياسة الإنفاق الحكومي حسب طرق تمويله: يتحدد أثر الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي،

وبالتالي الخروج من نفق الكساد بكيفية الحصول على هذه المبالغ المنفقة، فمثلاً يختلف التأثير إذا ما كانت هذه النفقات ممولة من التمويل المحلي، أو التمويل الأجنبي.

يتخذ التمويل المحلي للإنفاق الحكومي عدة أشكال، فيمكن أن يكون عن طريق الرفع من الضرائب أو عن طريق الإقتراض المحلي في السوق النقدي والمالي، أو عن طريق الإصدار النقدي من البنك المركزي. فكل نوع من هذه أنواع التمويل يمكن أن يؤثر في فعالية سياسة الإنفاق الحكومي، فمثلاً لو كان التمويل عن طريق الرفع من الضرائب، فإن ذلك سيزيد من الضغط الضريبي مما يؤدي إلى إنخفاض في الإستثمار، وبالتالي إنخفاض في قيمة الإنتاج، وهذا ما يحد من فعالية سياسة الإنفاق الحكومي التي تسعى إلى الرفع من الإنتاج. أما إذا كان التمويل عن طريق الإقتراض فهذا يعتمد على قيمة الديون الداخلية للدولة، فلا يجب أن تتعدى نسبة معينة من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما يضعف سياسة الإنفاق الحكومي كذلك لمحدودية هذا التمويل. أما بالنسبة للتمويل عن طريق الإصدار النقدي، فرغم الأثر الإيجابي لسياسة الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي، إلا أن له أثراً سلبياً

¹ - أحمد علي البشاري، السياسة الاقتصادية اليمنية- سياسة الإنفاق العام-، دار الطرقي، اليمن، 1990، ص 23.

² - المرجع السابق، ص 24.

والتمثل في إرتفاع معدل التضخم، وذلك بسبب الإصدار النقدي الزائد عن النشاط الإقتصادي. وعليه يتحدد الحد الأقصى للإنفاق الحكومي بمصادر تمويله التي تختلف من إقتصاد إلى آخر ومن حالة إقتصادية إلى أخرى. في حالة عدم كفاية التمويل المحلي للموازنة العامة، تلجأ الحكومة إلى الإعتماد على مصادر خارجية للتمويل، ويأخذ هذا النوع من التمويل ثلاثة أصناف: المنح، القروض الميسرة، القروض التجارية. وقد تتخذ المنح شكل نقد أو مساعدات سلعية أو معونة للمشاريع، ورغم أن المنح لا تزيد من الدين الحكومي إلا أنها محدودة المبالغ. أما القروض الميسرة كتلك التي تمنحها المنظمات النقدية الدولية فتمنح بأسعار فائدة منخفضة عن أسعار السوق مع إقترانها بفترات سماح طويلة. أما القروض التجارية فتتوقف على احتمال توفر البنوك على السيولة، وتقييم هذه البنوك للمقدرة الإقتراضية للبلد، وغالبا ما يؤدي إنخفاض الأموال الأجنبية المتاحة أمام البلد إلى إجبار حكوماتها على الحد من إنفاقها، والبحث عن مصادر تمويل بديلة من السوق المحلية.¹ لكن التمويل الخارجي للنفقات العامة رغم إيجابياته التي تكون في الأجل القصير، إلا أنه يحدث سلبيات على المدى المتوسط والطويل، وهذا ما يحد كذلك من فعالية سياسة الإنفاق الحكومي.

¹ - وليد عبد الحميد العايب، مرجع سبق ذكره، ص 133.

المطلب الثالث: تجارب دولية في استخدام السياسات المالية التوسعية لمواجهة الأزمات المالية

تتجلى الحاجة أكثر ما تكون للسياسة المالية وقت الأزمات والإضطرابات، فيكون الفاعلين الإقتصاديين في برائن الفشل والعدوى وعدم التأكد وإرتفاع المخاطر وحساسية السوق، وتحت وطأة الضغوطات الإجتماعية والنزاعات؛ وهي ظواهر لن تكون بنفس الدرجة في فترات الرواج والأريحية، فتكون الدولة نبراساً وسراجاً تنصب عليه الأنظار أملاً في إيجاد مخرج من هذه المآزق. ومن خلال هذه المطلب سنحاول إبراز أهم التجارب الدولية للحكومات في استخدام أدوات السياسة المالية التوسعية للخروج من دورة الركود الإقتصادي التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008.

أولاً: تجربة الولايات المتحدة الامريكية

بدا واضحاً منذ الربع الأخير لعام 2007، إثر إنفجار "فقاعة الإسكان" في الو.م.أ، أن الإقتصاد الأمريكي بات قاب قوسين أو أدنى من الدخول في دورة ركود جديدة. ومع أن الربع الأول من عام 2008 قد سجل فعلاً معدل نمو سلبى بواقع (-0.7%)، إلا أن الإعلان الرسمي عن الركود - حسب تعريفه الفني* - تأخر حتى وقت لاحق من العام ذاته حينما تحقق شرط حدوثه بتسجيل معدل نمو إقتصادي ربع سنوي سلبى مرتين متتاليتين بواقع (-4%) و (-6.8%) خلال الربعين الثالث والرابع على التوالي. وكانت تلك المرة الأولى التي يدخل فيها الإقتصاد الأمريكي دورة ركود من هذا النوع منذ أوائل تسعينات القرن الماضي، حينما تعرض الناتج المحلي الإجمالي لإنكماش بواقع (-3.5%) خلال الربع الأخير من عام 1990 و (-1.9%) خلال الربع الأول من العام التالي، متوقفاً عند ذلك الحد ليستأنف نموه الإيجابي بعد ذلك. أما دورة الركود الأخيرة، فقد إستمرت عبر الربعين الأول والثاني من عام 2009 لتسجل أربعة أرباع سنوية متتالية من النمو السالب¹، ولتكون أطول وأعمق دورة ركود يشهدها الإقتصاد الأمريكي في حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية، فضلاً عن تسببها - مع الأزمة المالية المنطلقة أيضاً من الولايات المتحدة- في أكبر وأخطر ركود إقتصادي عالمي منذ "الكساد الكبير" في ثلاثينات القرن الماضي.

وتأكدت بوادر التعافي في النصف الثاني من عام 2009 حينما إستعاد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نموه الإيجابي بمعدل 1.6% خلال الربع الثالث و 5% خلال الربع الرابع. إلا أن ذلك لم يكن كافياً لتحقيق نمو إيجابي سنوي. ففي المحصلة النهائية لعام 2009 ككل، بقي الأداء العام للإقتصاد الأمريكي ضعيفاً مع تقلص الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل -2.6%، وهو أول معدل نمو سنوي سالب للإقتصاد الأمريكي منذ عام 1991 (-0.2%) كما أنه أدنى معدل منذ عام 1946 (-10.9%)². ويعزى السبب الرئيسي في التحول الإيجابي لمعدل النمو خلال النصف

* من الناحية الفنية، يتأكد الركود ويعلن عنه رسمياً حينما يتكرر حدوث معدل نمو اقتصادي سالب (من خلال انكماش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالأرقام المطلقة) عبر ربعين سنويين متتاليين على الأقل.

¹ - جميع أرقام النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي الواردة في هذا السياق مصدرها: "مكتب التحليل الاقتصادي" بوزارة التجارة الأمريكية، وهي منشورة على الموقع الإلكتروني www.bea.gov. شوهد بتاريخ 2012/05/16.

² - المرجع السابق.

الثاني من العام 2009 إلى الدور الحيوي الذي لعبته الحكومة، ممثلة بسلطاتها المالية والنقدية، من أجل مواجهة الأزمة. فقد تم إقرار العديد من الحوافز والمبادرات والبرامج التنشيطية على شكل توسع في الإنفاق العام داخل الإقتصاد، وضح كميات كبيرة من السيولة داخل النظام المالي والمصرفي، كما رأينا سابقا. ويمكن إدراج هذه الحوافز والمبادرات والبرامج تحت سبع مجموعات، أربع منها ترتبط بالسياسة المالية وإجراءاتها في حين تتعلق الثلاث الأخرى بصورة مباشرة أو غير مباشرة بالسياسة النقدية وأدواتها، وبلغ إجمالي الأموال التي تم إقرارها في هذا السبيل خلال العامين (2008 - 2009) زهاء 10.9 تريليون دولار.¹

أما أضخم خطة تم إقرارها ضمن إطار السياسة المالية التوسعية في الولايات المتحدة، فهي ما أصطلح على تسميته بـ "حزمة الحوافز الفدرالية" (Federal Stimulus Package) التي تم إقرارها في شهر فبراير 2009 بمخصصات إجمالية تناهز 1.2 تريليون دولار. وتتضمن الخطة عدة برامج ترمي إلى توفير وظائف جديدة ودفع عجلة الإقتصاد خارج دورة الركود. وتم تخصيص الجانب الأكبر منها للإنفاق في مشاريع البنية التحتية، وإعادة جزء من ضريبة الدخل للأفراد وأصحاب الأعمال لتحريك الأنشطة الاقتصادية. وجرى توزيع الجانب الآخر على برنامج ضمان قروض الطلاب، وصندوق التعويض عن البطالة، وبرنامج صناعة سيارات متقدمة تكنولوجيا وإقتصادية في المحروقات، وبرنامج "النقود مقابل الخردة" (Cash for Clunkers) لتنشيط سوق السيارات عن طريق إستبدال السيارات القديمة بأخرى جديدة، وأكثر إقتصادا في المحروقات. وإشتملت الجهود الحكومية المرتبطة أيضا بالسياسة المالية على عدد من المبادرات خصصت لها مبالغ بقيمة 745 مليار دولار لدعم قطاع الإسكان، والحد من إستيلاء البنوك على المنازل. وأهم تلك المبادرات إقدام الحكومة على تحمل تكاليف قروض الرهن العقاري المضمونة من قبل شركتي فاني ماي وفريدي ماك مقابل إستيلاء الحكومة عليهما.

ثانيا: تجربة اليابان

كان على رياح الأزمة المالية العالمية، التي إنطلقت أصلا من الو.م.أ في صيف عام 2007 - أن تأخذ وقتا أطول قبل أن تعبر مياه المحيط الهادي في طريقها إلى الإقتصاد الياباني. غير أن تأثيرها الأولي في اليابان جاء أشد وأقسى منه في أوروبا قبل بروز أزمة الديون السيادية الأوروبية في أوقات لاحقة من عام 2010. فقد تمكن الإقتصاد الياباني من إجتياز عام 2007 دون أن يتأثر كثيرا بتداعيات الأزمة. والواقع أن معدل النمو خلال هذا العام واصل تسارعه للعام الثالث على التوالي ليصل إلى 2.4% مقابل 2% عام 2006 و1.9% في العام الذي سبقه.² ودخل الإقتصاد الياباني في دورة ركود إعتبارا من الربع الثاني من عام 2008 حينما شرع بتسجيل سلسلة من معدلات

¹ - البيانات الواردة في هذا السياق، حول برامج الانقاذ والتحفيز للاقتصاد الأمريكي، مصدرها تقرير خاص بعنوان "Bailout Tracker" تم نشره على موقع:

CNNMoney <http://money.cnn.com>.

² - مصدر البيانات الواردة في هذا السياق (اليابان) هو مكتب مجلس الوزراء الياباني (Cabinet Office) www.cao.go.jp

النمو السلبية المتسارعة على مدار أربعة أرباع سنوية متعاقبة لتبلغ ذروتها خلال الربع الأول من عام 2009 بواقع -15.8%. وتعتبر دورة الركود هذه الأسوأ منذ الحرب العالمية الثانية. وتعود دورة الركود السابقة في اليابان إلى عام 2001، حينما تم تسجيل معدلات نمو سلبية خلال الأرباع الثلاثة الأخيرة من العام بواقع -2.4% و -4.5% و -1.7% على التوالي. وكان الإقتصاد الياباني قد شهد في عقد التسعينات من القرن الماضي، الذي عرف بسنوات "العقد الضائع" (Lost Decade)، ثلاث دورات من الركود حسب تعريفه الفني.

وفي سياق الجهود المبذولة لمواجهة الوضع المستجد إثر إنفجار الأزمة، عمدت السلطات المعنية في اليابان خلال العامين 2007 و2008 إلى إقرار مجموعة من الحوافز الإقتصادية الرامية إلى تنشيط الطلب المحلي تعويضاً عن النقص الذي لحق بالطلب الخارجي على الصادرات. ففي شهر أكتوبر 2008، تم إقرار حزمة من الحوافز بما قيمته نحو 299.7 مليار دولار (27 تريليون ين). وإشتملت هذه الحوافز على منح التسهيلات لقطاع الأعمال، وتحديدًا للمؤسسات والشركات الصغيرة، كما إشتملت أيضاً على دعم القطاع الأهلي من خلال دفع تعويضات نقدية للأسر تحفيزاً للإنفاق. وبعد شهرين فقط (ديسمبر 2008)، أُعلن عن حزمة أخرى من الحوافز مقرونة بعدد من الإجراءات والتدابير لدعم العمالة وتشجيع الإقراض مع ضخ الأموال في الأسواق المالية. وتم بموجب هذه الحزمة، إقرار ما مجموعه 255 مليار دولار (23 تريليون ين) خصص حوالي 111 مليار دولار منها للإعفاءات الضريبية للعمال وأصحاب المنازل المتضررين بالركود الإقتصادي، و144 ملياراً لدعم الأسواق المالية والشركات ذات الحجم المتوسط¹. ولم يحل ذلك دون إستمرار الركود وقتاً أطول ليبلغ ذروته في الربع الأول من عام 2009، ما دفع السلطات المختصة في اليابان إلى إقرار حزمة جديدة من الحوافز المالية بما يعادل أكثر من 100 مليار دولار (حوالي 10 تريليون ين)². وإستخدمت هذه الحوافز بشكل مركز في دعم الأعداد الكبيرة من العمال ذوي الوظائف غير المنتظمة، وأولئك الذين يواجهون صعوبات كبيرة في المحافظة على وظائفهم. كما إستخدمت أيضاً في مساعدة المؤسسات والشركات الصغيرة التي تعاني من شح السيولة، وفي تشجيع الصناعات المنتجة للطاقة الشمسية والخدمات الطبية. ومع إن بوادر الانتعاش بدأت تظهر بوضوح في اليابان اعتباراً من الربع الثاني من عام 2009، إلا أن السلطات المعنية واصلت جهودها المبذولة لدعم الإقتصاد، حرصاً منها على عدم تكرار ما عُرف بـ "العقد الضائع" الممتد بين عامي 1992-2001، والذي تخللته أربع دورات من الركود على فترات غير متباعدة. ففي شهر ديسمبر 2009، تم إقرار حزمة جديدة من الحوافز بقيمة 81 مليار دولار، حُصص جانب منها لدعم حركة شراء المنازل بواسطة أسعار فائدة مخفضة، بينما حُصص الجانب الآخر لتشجيع التقنيات "الخضراء" والسيارات والأجهزة المستخدمة لـ "الطاقة البديلة"³. ومهما يكن من أمر، فإن الإقتصاد الياباني - مع مواصلة نموه ربع السنوي القوي نسبياً عبر الربع

¹ - وردت بيانات هاتين الحزمتين في خبر لوكالة اسوشيتد برس بتاريخ 12 ديسمبر 2008 تحت عنوان "Japan Announces New Economic Stimulus Package" تم نشره على موقع ياهو المالي: <http://finance.yahoo.com>.

² - وردت بيانات هذه الحوافز في تقرير تحت عنوان "Japan Announces \$100bn Stimulus" نشرته صحيفة الغارديان البريطانية بتاريخ 6 ابريل 2009 على موقعها الإلكتروني: www.guardian.co.uk.

³ - وردت بيانات هذه الحوافز في خبر لوكالة رويترز بتاريخ 8 ديسمبر 2009، تم نشره على موقع ياهو المالي المشار اليه سابقاً تحت عنوان:

الأول من عام 2010 (5%) للمرة الرابعة على التوالي - يكون قد تمكن من اجتياز أسوأ دورة ركود في حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية، لينتقل إلى دورة إنتعاش جديدة.

ثالثا: تجربة منطقة اليورو

بدأ الركود في منطقة اليورو خلال الربع الثاني من عام 2008، مستغرقا خمسة أرباع متعاقبة وصولا الى الربع الثاني من عام 2009. وفي المقابل، بدأ الركود رسميا في كل من الولايات المتحدة واليابان، على سبيل المثال، في وقت لاحق (خلال الربع الثالث من عام 2008) ولفترة اقل (أربعة أرباع سنوية). وواصل معدل النمو السليبي في منطقة اليورو تدهوره خلال فترة الركود من -0.2% في كل من الربعين الثاني والثالث من عام 2008 إلى -1.6% في الربع الرابع من العام ذاته ثم إلى -2.5% في الربع الأول من عام 2009 لينحسر في الربع التالي إلى -0.1% فقط كمؤشر أولي على قرب انتهاء دورة الركود. بعد ذلك، بدأت بالفعل مرحلة من النمو الإيجابي إذانا ببدء دورة انتعاش جديدة. فقد حققت اقتصادات منطقة اليورو مجتمعة نموا بمتوسط 0.4% و 0.1% خلال الربعين الثالث والرابع من عام 2009. إلا أن حصيلة النمو الصافية لكامل العام بقيت سلبية بواقع -4.1% مقابل 0.6% للعام السابق. وشمل النمو السالب، وإن بمعدلات متفاوتة، جميع اقتصادات المنطقة الستة عشر بما فيها الاقتصادات ذات الحجم الأكبر، وفي مقدمتها الاقتصاد الألماني (-4.9%)، والفرنسي (-2.6%)، والايطالي (-5%)، والاسباني (-3.6%). وتحقق أقل (أي أفضل) المعدلات في اصغر اقتصادات المنطقة بقبرص (-1.7%)، في حين كان أعلاها (أي أسوأها) في فنلنده (-8%)¹. وكما حدث في الدول المتقدمة الأخرى، لعبت برامج التحفيز الاقتصادي وإجراءات الدعم المالي في منطقة اليورو دورا حيويا في احتواء تداعيات الأزمة المالية وإخراج اقتصادات المنطقة من دورة الركود الأخيرة، إذانا بدخولها مرحلة جديدة من التعافي. فقد بذلت في هذا السبيل جهود كبيرة ومنسقة بين السلطات المالية والنقدية المعنية بما فيها البنك المركزي الأوروبي، وذلك من خلال انتهاج سياسات مالية ونقدية توسعية. فعلى صعيد السياسات المالية، قُدرت المبالغ التي تم إقرارها بموجب برامج التحفيز الاقتصادي عامي 2009 و2010 بزهاء 169.6 مليار يورو. هذا فضلا عن مجموعة الإجراءات الشاملة التي كان قد تم إقرارها في أوقات سابقة من عام 2008 بما فيها "خطة العمل الأوروبية" التي أقرت في مؤتمر قمة دول المنطقة المنعقد في شهر أكتوبر لإعادة الثقة للنظام المالي².

"Japanese Government on a \$81 billion Stimulus Package.....

¹ - مصدر البيانات الواردة في هذا السياق (منطقة اليورو) هو مجلس الإحصاء الأوروبي (Eurostat) كما في آخر نشراته لشهر يوليو 2010 على موقعه الإلكتروني <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

² - ورد ذلك في ورقة أعدها البنك المركزي الأوروبي في شهر إبريل 2010 تحت عنوان: Euro Area Fiscal Policies and the Crisis ونشرها على موقعه الإلكتروني www.ecb.int.

رابعاً: تجربة المنطقة العربية

إن السياسات المالية والنقدية التي إنتهجتها السلطات المعنية بدول المنطقة العربية، وعلى الأخص الدول المصدرة للنفط وفي مقدمتها دول الخليج، قد ساعدت إلى حد كبير في التخفيف من حدة التأثيرات السلبية للأزمة المالية والإقتصادية العالمية على إقتصادات المنطقة العربية، مقارنة بمعظم المناطق الرئيسية الأخرى. ويبدو أن الدول العربية المصدرة للنفط قد إستفادت هذه المرة من تجاربها السابقة بإستخلاص الدروس والعبر حول كيفية إستغلال عوائدها النفطية. إذ خلافاً لما حدث أثناء الطفرة النفطية في سبعينات القرن الماضي، حينما تمت إعادة تدوير الجانب الأكبر من الإيرادات النفطية إلى الدول الصناعية من خلال تسديد فاتورة الإستيراد من السلع الإستهلاكية، عمدت الدول النفطية في الآونة الأخيرة إلى تبني سياسات إقتصادية تركز على توظيف أكبر قدر ممكن من الإيرادات النفطية محلياً، عن طريق تنفيذ برامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية وتطوير البنى التحتية، وإقليمياً عن طريق العمل مع الدول العربية الأخرى غير النفطية لتهيئة الأجواء المشجعة على الإستثمار فيها. ومما ساعد على نجاح هذا التوجه بشقيه المحلي والإقليمي، إقدام عدد متزايد من بلدان المنطقة على تنفيذ برامج الإصلاح الإقتصادي. وإستطاع البنك الدولي أن يرصد خلال الإربعة وعشرين شهراً المنتهية في ماي 2009 آثاراً إيجابية لـ 67 إصلاحاً في 17 بلداً عربياً هي مصر (10 إصلاحات)، الأردن (7 إصلاحات)، السعودية وتونس (6 إصلاحات لكل منهما)، الجزائر والمغرب والإمارات والضفة الغربية/غزة واليمن (4 إصلاحات لكل منهما)، ولبنان وعمان وسوريا (3 إصلاحات لكل منهما)، جيبوتي والكويت وموريتانيا والسودان (إصلاحات لكل منهما)، والبحرين (إصلاح واحد).

المطلب الرابع: تقييم جدوى السياسات المالية التوسعية في مواجهة الأزمات المالية

إن عرض التجارب الدولية السابقة، يؤكد على أن السياسة المالية في الدول المتقدمة تختلف عنها في الدول النامية، وبالتالي تختلف جدواها هي الأخرى فيما بين هذه الدول، وهذا الاختلاف راجع إلى الأهداف التي تسعى كل منها إلى تحقيقها، ومدى قدرتها على تسجيل تقدم عن طريق السياسة المالية.

أولاً: تحليل وتقييم جدوى السياسة المالية للدول المتقدمة في مواجهة الأزمات

كان الهدف من استخدام السياسة المالية في المراحل الأولى من تطور الدول الصناعية، هو مكافحة الكساد ومنع حدوثه، وقد أُعتقد أنه يمكن تطبيق نفس الأساليب والأدوات في إقتصاديات الدول الصناعية والنامية، ولكن سرعان ما تبين خطأ هذا الافتراض، في ضوء الاختلافات في المستويات النسبية للتنمية.¹ حيث كان استخدام السياسة المالية في الدول الصناعية لأول مرة عندما إستطاعت أن تخفض وتقلل من حدة البطالة، وذلك بتنشيط الطلب؛ ويمكن للسياسة المالية التقليل إلى الحد الأدنى من الآثار الدورية في التقلبات الإقتصادية التي تطرأ على الطلب (تحفيز الطلب الكلي عند إنخفاضه في فترات الأزمة المالية)، وذلك من خلال إستعمال الإنفاق الحكومي من أجل إعادة إستغلال الموارد والوسائل المعطلة لزيادة الإنتاج. وتتميز الدول الصناعية بضخامة الإنتاج والمبادلات الداخلية والخارجية، وهذا ما ينعكس على التحصيل الضريبي، بحيث نجد أن الحصيلة مرتفعة حيث تتراوح ما بين 25% إلى 30%، وفي تقدير آخر وصلت هذه الحصيلة إلى 35% من الناتج الوطني الإجمالي²، ويعود إرتفاع الحصيلة إلى المستوى المعيشي الجيد من جهة؛ وإلى النظام الضريبي الفعال الذي يحقق عائدا كبيرا، ولديها إمكانية فرض ضرائب إضافية، لأن إمكانية فرض الضرائب تعتمد على خمس عوامل هي:³ نصيب الفرد من الدخل الحقيقي؛ درجة عدم العدالة في توزيع الدخل؛ الهيكل الصناعي للإقتصاد وأهمية تنوع الأنشطة الاقتصادية؛ الموقف الإجماعي والسياسي والمؤسسي والقوة النسبية للفئات المختلفة (ملاك الأراضي الكبار في مواجهة الصنّاع، وإتحادات التجارة) والكفاءة الإدارية والأمانة وقدرة فروع الحكومة على تحصيل الضرائب. والجدير بالذكر، أنّ جُلّ هذه الإمكانيات تتوفر في إقتصاديات الدول الصناعية، وتسهل إلزامية مسك الدفاتر المحاسبية في المجالات الصناعية والتجارة، عملية التطبيق السليم للنظام الضريبي؛ لإمكانية الإعتماد على الدفاتر المحاسبية لتقدير المادة الخاضعة للضريبة، وتقوم إدارة الضرائب بالتأكد والتدقيق في صحة البيانات المحاسبية من طرف المراقبين. وتعطي المجتمعات الصناعية المتقدمة إهتماما كبيرا للتدريب المحاسبي للموظفين، لدرجة أنه يمكن تحويلهم إلى معاونين لمصلحة الضرائب في تقدير المادة الخاضعة للضريبة. ويتم حساب الضريبة- كما يحدث في الولايات المتحدة الأمريكية،- من طرف الممول (هو الذي يحسب الضريبة المستحق عليه).

¹ - غازي عبد الرزاق النقاش، المالية العامة- تحليل أسس الإقتصاديات المالية-، ط 3، عمان، دار وائل، 2003، ص: 36.

² - السيد عطية عبد الواحد، السياسة المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 201، 202.

³ - ميشيل تودا رو، تعريف ومراجعة، محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، المملكة العربية السعودية، دار المريخ، 2006، ص ص 201-202.

ثانيا: تقييم جدوى السياسات المالية التوسعية للدول النامية في مواجهة الأزمات

تسعى السياسة المالية في الدول النامية، بالدرجة الأولى، لتوفير الحاجيات الأساسية لأفراد المجتمع، والزيادة في الدخل الحقيقي المتوسط للفرد عن طريق زيادة كفاءة استخدام الموارد الطبيعية والبشرية والمعدات الرأسمالية الإنتاجية والكفاءات التنظيمية؛ مما يؤدي إلى زيادة موارد المجتمع، أي زيادة دخله الحقيقي، وبالتالي زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي. ومنه تستخدم السياسة المالية في إقتصاديات الدول النامية كجزء مكمل لخطط التنمية مع إمكانية القيام بالتعديلات التركيبية المناسبة في الإقتصاد.¹ وتعتمد الدول النامية على السياسة المالية أكثر من اعتمادها على السياسة النقدية، وذلك لإفتقارها إلى أسواق رأسمالية حقيقية، مما يجعل أدوات السياسة النقدية غير قادرة على تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية. وبالتالي فإن السياسة المالية ذات دور كبير في تحريك عجلة الإقتصاد في الدول النامية. ويرتبط استخدام أدوات السياسة المالية إرتباطا وثيقا بالحياة اليومية للفرد والمجتمع في هذه الدول، مما يجعلها أكثر فعالية من غيرها، فيكون للزيادة في الضرائب أو التخفيض منها أو الزيادة في الإنفاق الحكومي أو التخفيض منه أثر واضح وكبير من غيره من أدوات السياسة النقدية.

تتميز السياسة المالية بإتساع وتنوع مجالات تأثيرها في الدول النامية؛ وبالتالي يمكن عن طريق السياسة المالية التأثير على:²

- حجم الإستثمار بصورة عامة والإستثمار في السلع الرأسمالية بصورة خاصة، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي والإعفاءات أو الإمتيازات الضريبية التي تمنح للإستثمارات في مجالات معينة دون غيرها؛
- مدى وفرة كفاءات المؤسسات الخدمائية التي تزود المواطنين بما يحتاجون من خدمات مختلفة، وبالتالي فإنها تلعب دورا هاما في تحديد مستوى الرفاه الإقتصادي والإجتماعي في الدولة؛
- مدى وفرة فرص العمل للمواطنين، وتأمين حصولهم على حد أدنى من الدخل يحقق لهم مستوى معيشي مناسب؛

➤ التأثير على تنوع مصادر الدخل الوطني بتنوع مجالات إستثمار الفوائض المالية المحققة، وعدم الإعتماد على مصدر واحد؛

➤ هناك صعوبات تواجه السياسة المالية، منها تعدد المراحل والخطوات الحكومية الرسمية اللائمة من أجل إتخاذ القرار وتنفيذه وطول المدة في ذلك، الأمر الذي قد يؤدي إلى عدم مناسبة القرار؛ لأن طول فترة الإنتظار لإتخاذ القرار والتنفيذ قد تحدث تغيير آخر يتطلب إتخاذ قرار آخر دون هذا القرار الذي يرتبط بالتغيير الأول.

¹ - غازي عبد الرزاق النقاش، المالية العامة (تحليل أسس الإقتصاديات المالية)، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² - محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، ط 1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2000، ص ص 189، 190.

خلاصة الفصل الثاني:

تبيّن من خلال هذا الفصل، أن الدول تسعى دائما للحد من تداعيات الأزمات المالية والتخفيف من وطأتها، بإنتهاج مختلف السياسات والإجراءات الإستراتيجية؛ كسياسات إعادة الهيكلة المالية وبرامج الإنقاذ المالي، وكذا السياسات النقدية والمالية التوسعية.

حيث تعد سياسات إعادة الهيكلة المالية برنامجا لإعادة هيكلة وإصلاح الجهاز المصرفي، والتي تتضمن الدمج بين البنوك للوصول للحد المستهدف من رأس مالها، وتنوع نشاطاتها ورفع من قدرتها التنافسية، وقد تتضمن الخوصصة أو بيع البنوك أو تصفيتها للخروج من السوق، كما حدث لمعظم البنوك العالمية خلال الأزمة المالية العالمية 2008. وسعى منها في تعزيز الاستقرار المالي والحد من تداعيات الأزمات المالية، إستعانت البنوك المركزية بعدة أدوات رئيسية تندرج فيما يسمى بالأدوات التقليدية للسياسة النقدية وأبرزها: أداة السوق المفتوحة، أداة الإحتياطي الإلزامي، وأداة معدل الفائدة، إلا أن الأزمة المالية العالمية عام 2008، بيّنت عجز هذه الأدوات، بسبب فقدانها لفعاليتها بشكل كبير، وهذا نتيجة توقف قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية والمتمثلة في قناة سعر الفائدة، قناة الإئتمان، وقناة سعر الصرف عن العمل بشكل كلي أو حتى بشكل جزئي، وظهور أزمات مالية أكثر حدة، الأمر الذي حتم على البنوك المركزية في مختلف دول العالم - في أعقاب تلك الأزمة - إلى إتخاذ تدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية، بتبنيها متغيرات إقتصادية كمية غير معتادة في السياسات النقدية من قبل، وأعطيت لها تعبيرات إقتصادية مختلفة مثل سياسة التيسير الكمي (QE)، والتيسير الإئتماني (CE)، والتوجيه المسبق (FG)، وأسعار الفائدة السلبية على الودائع.

كما تبيّن من خلال هذا الفصل، أن الإعتماد على السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية بمعزل عن السياسة المالية لم ينجح في كبح إستمرارية إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي الحاد الناتج عن تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مثلا، فكان لا بد للسلطات المالية تدعيم فعاليتها بتنفيذ السياسات الكينزية - كما فعلت بعد أزمة الكساد العظيم 1929-؛ في شكل خطط تحفيزية تضمنت إعفاءات وتخفيضات ضريبية كبيرة، وبرامج إنفاق ضخمة على مشاريع البنية التحتية، وبرامج لدعم قطاع الإسكان، .. إلخ. جاءت هذه البرامج والخطط بهدف التأثير في النشاط الإقتصادي، ودفع عجلة التنمية وتحقيق الإستقرار الإقتصادي، وكذا تحقيق العدالة الإجتماعية، وإتاحة الفرص المتكافئة لجمهور المواطنين، والإقلال من التفاوت بين الأفراد في توزيع الدخل والثروات.

ونظرا للتكاليف العالية التي يتكبدها الإقتصاد العالمي جزاء تداعيات الأزمات المالية من جهة، وتكاليف السياسات الإقتصادية المنتهجة لإنقاذ قطاعه المالي والحقيقي من جهة أخرى، فقد وجّهت السلطات النقدية والمالية الكثير من الجهد والوقت والمال لإستحداث مجموعة من النظم على غرار نظام الإنذار المبكر، ونظام التأمين على الودائع، وتطوير السياسات الإحترازية الجزئية منها والكلية والتي من شأنها تحصين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية المستقبلية، كما سنرى في الفصل الموالي.

الفصل الثالث

منهج الإقتصاد التقليدي

في تصنيف النظام المالي من مخاطر

الأزمات المالية

تمهيد:

نتيجة للآثار المدمرة التي تخلفها الأزمات المالية بعد إندلاعها؛ ونتيجة للتكلفة الباهظة التي تتحملها الدول لمعالجة هذه الآثار عند تحملها مسؤولية إعادة الهيكلة لقطاعها المالي، وبرامج الإنقاذ المالي من جهة، وإتباعها مختلف السياسات النقدية والمالية التوسعية من جهة أخرى، تعمل هذه الدول - في نفس الوقت - على الوقاية من مخاطر الأزمات المالية المستقبلية، وهذا بالتحوط من المخاطر النظامية التي قد يسببها القطاع المصرفي؛ الذي غالبا ما يكون هو المصدر الأول لهذه الأزمات والمتأثر الأول منها، تعمل إذاً هذه الدول على إتباع منهج وقائي تحوطي يكون كفيلا بإعادة الإستقرار المالي للنظام، ومن ثمّ الإستقرار الإقتصادي ككل، هذا المنهج الذي عادة ما يقترن بتصميم نظم للإنذار المبكر بالأزمات المالية من جهة، ونظم فعّالة للتأمين على الودائع من جهة ثانية، وتصميم سياسات إحترازية فعّالة من جهة أخرى لتحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية مستقبلا.

و عليه، نهدف من خلال هذا الفصل إلى إبراز أهمية:

- تطوير نظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية؛
- تصميم نظام فعّال للتأمين على الودائع ؛
- تصميم سياسات إحترازية فعّالة ؛

المبحث الأول: تطوير نظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية

إن تداعيات وإنعكاسات الأزمات المالية على إقتصاديات الدول، بالإضافة إلى التكلفة المالية المترتبة على إتخاذ التدابير العلاجية كبرامج الإنقاذ المالي وإعادة الهيكلة للقطاع المالي، وكذا السياسات النقدية والمالية، دفع بالعديد من الدول المتقدمة وبالتعاون مع مختلف المؤسسات الإقتصادية والمالية الدولية إلى تصميم نظم للإنذار المبكر لهذه الأزمات، فابتكرت أساليب حديثة لقياس الإستقرار المالي من جهة والتنبؤ المبكر بالأزمات المالية من جهة أخرى، بعدما تبين محدودية الأساليب التقليدية لهذه النظم، في القياس والتنبؤ. وعليه نهدف من خلال هذا المبحث لإبراز دور كل من الأساليب التقليدية والحديثة في قياس الإستقرار المالي والتنبؤ المبكر بالأزمات المالية.

المطلب الأول: محدودية الأساليب التقليدية لنظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية

شهد العقد الماضي تعرض العديد من البلدان المتقدمة والنامية إلى أزمات مالية، إختلفت في حدتها ومداها تبعاً للظروف المؤسسية والهيكلية لكل دولة، كما تعرض الإقتصاد العالمي عام 2008 إلى أزمة مالية حادة يرجع سببها إلى عدم الإنضباط بأساسيات العمل المصرفي السليم، وقد ترتب على هذا تعرض العديد من البنوك الكبرى في العالم لخسائر فادحة إنعكست في مشاكل السيولة والإعسار المالي والإفلاس، لذلك كان لا بد من الإهتمام بهذه الأزمات المالية، والعمل على إيجاد وتطوير أساليب لقياس الإستقرار المالي، حتى يتسنى التوقع والتنبؤ بإمكانية تعرض النظام المالي لأزمات مالية مشابهة.

أولاً: نظام الإنذار المبكر بالأزمات المالية وخطوات تصميمه

إن تعدد الأزمات المالية دفع بصانعي السياسات ومستخدمي القرارات إلى البحث عن أدوات عملية للتنبؤ بها قبل حدوثها، فظهر في الأدبيات الاقتصادية ما إصطلح عليه بنظام الإنذار المبكر؛ والذي يمكن تعريفه بأنه "تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الإقتصادية والإجتماعية والسياسية والبيئية والضغوط السكانية لبلد ما، حيث أنه يشمل أسس نظرية ومجموعة من الإجراءات العلمية المتسلسلة والمتناسقة، التي يتم من خلالها تحديد المخاطر الإجمالية في مجال ما لبلد ما، لتوفير المعلومات المناسبة لمتخذي السياسات والقرارات، والتي تفيد مسبقاً في توقع حدوث الأزمة في البلد."¹ إن الإهتمام بموضوع نظام الإنذار المبكر ظهر بعد الأزمة المكسيكية (1995-1994) وازداد بعد الأزمة الآسيوية (1997)، ويأتي هذا الإهتمام بسبب عاملين رئيسيين: الأول نتيجة الإدراك المتزايد بأن الأزمات المالية والإقتصادية مكلفة للغاية بالنسبة للدول التي تتعرض لتلك الأزمات، والعامل الثاني هو عامل العدوى.²

¹ - علاء الدين الطروانة، تطوير نظام الإنذار المبكر لتوقع الأزمات الاقتصادية في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2004، ص 14.

² - المرجع السابق، ص 14.

ولتصميم نظام للإنذار المبكر يمكن إتباع الخطوات التالية:¹

- الخطوة الأولى تتمثل في إختيار المؤشرات القيادية؛ التي من خلالها يمكن أن تعكس حالة المخاطرة وتمثلها بشكل مناسب، وتعتمد عملية إختيار المؤشرات القيادية على النظرية الإقتصادية والتجارب العملية السابقة للأزمات، وتصنف هذه المؤشرات إلى مؤشرات هيكلية ومؤشرات مسرعة ومؤشرات مثيرة؛
- الخطوة الثانية تتمثل في جمع البيانات حول المتغيرات لبناء المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم المخاطرة، وعملية جمع البيانات ذات أهمية في تحديد قدرة النظام على التنبؤ بشكل مقبول؛
- الخطوة الثالثة تتضمن عملية التقييم الإحصائي والتنبؤ للخروج بتقديرات رقمية، تتم مناقشتها من قبل أصحاب الخبرة، وذوي الكفاءة لتحديد مدى واقعية تلك النتائج وترابطها.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك مؤشرات للتنبؤ بكل أزمة على حدى: مؤشرات سعر الصرف*، مؤشرات أزمة بورصية**، مؤشرات أزمة مديونية***، وكذا المؤشرات التي تسبق الأزمة المصرفية. لكن تكوين مؤشرات الأزمة المصرفية حيث يعد أكثر تعقيدا مقارنة بمؤشرات أزمة سعر الصرف، نظرا لصعوبة الحصول على المعلومات والبيانات، فيمكن أن تأخذ الأزمة المصرفية أشكالا عديدة مثل إندفاع الزبائن نحو البنوك لسحب ودائعهم، والذعر المصرفي والذي يعتبر أبسط مؤشر للدلالة على قرب الأزمة المصرفية بالنسبة لمعظم الدول، ولكن ليس الوحيد، فيمكن أن تحدث أزمة مصرفية نتيجة تدهور الأصول كإرتفاع نسبة الديون المعدومة الناتجة عن إنفجار فقاعة عقارية، أو تدهور ملاءة القطاع الخاص، أو حتى إنخفاض قيمة الأصول المملوكة من طرف البنك.² كما تجدر الإشارة إلى أن هناك نماذج للإنذار المبكر مستخدمة في التنبؤ بالأزمات المصرفية***، لا يسعنا ذكرها هنا، لأن ما يهمنا هو المؤشرات التي تقيس المخاطر النظامية، والتي تشكل الأزمات المالية النظامية أهم مصادرها. وعليه، يمكن الإعتماد في هذا الصدد على مؤشرات السلامة المالية التي يعدها صندوق النقد الدولي، أو مؤشرات الخطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي ككل.

¹ - المرجع السابق، ص 17.

* For more details look: Jeffrey A Frankel, **contractionary currency crashes in developing countries**, IMF staff papers, vol 52, N°2, 2005, p p150/151. Mario Dehove, op cit, p4.

** For more details look: Boucher Christophe et vasques Vincent, op cit, p p 3 , 4.

*** للإطلاع راجع: بلقاسم عباس، مرجع سبق ذكره، ص 19. و

-Bachelier Adeline et Couillault Bertrand, **Soutenabilité de la dette publique et crises des pays émergents**, revue de la stabilité financière, banque de France, n°6, juin2005, p79.

² - Mario Dehove, op.cit, p7

**** للإطلاع راجع: عبد السلام عقون، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية آليات الحد من ذلك، مذكرة دكتوراه ، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2013 ، ص 217. و

Graceila Kaminsky, Saul Lizondo, **leading indicators of currency crises**, IMF, staff papers, n 01, march 1998, p22

ثانياً: القياس والتنبؤ عن طريق مؤشرات الحيلة الكلية

هناك عدة مؤشرات رقابية للإنذار المبكر تستخدم لقياس مدى سلامة الأداء المصرفي ، إذ تستخدم كمؤشرات لتقييم أداء المصارف ثم تصنيفها وإكتشاف أوجه الخلل المالي في أدها قبل وقت مبكر حتى لا تتعرض لمشاكل مالية تؤدي إلى إهيارها، وبالتالي تقوم هذه المؤشرات بالتعريف بإحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لإتخاذ مايلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، ومن أهم هذه المؤشرات التي تستخدم في هذا المجال مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي **Macroprudential Indicators**، تقدم هذه المؤشرات أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار لمتخذي القرار وواضعي السياسات بإحتمال تعرض الجهاز المصرفي لأزمة مالية قبل وقوع الحدث لإتخاذ مايلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات.

1. مفهوم وأهمية مؤشرات الحيلة الكلية: إذ تشير مؤشرات الحيلة الكلية إلى مجموعة مؤشرات يتم من خلالها مراقبة ورصد الإتجاهات الهيكلية للتوجيه والإنذار المبكر والتحذير من عدم الإستقرار المالي قبل وقوع الحدث ، لذلك إحتلت إهتمام كبير من قبل البنوك المركزية،¹ إذ تلعب البنوك المركزية دورًا أساسيًا في الحفاظ على الوحدة الشاملة للنظام المصرفي للبلد، لذلك نحتاج لإمتلاك نظام إشراف فعّال وقوي لضمان الإستقرار المالي. وتنبع أهمية مؤشرات الحيلة الكلية من كونها مؤشرات تدل على مدى سلامة وإستقرار النظام المالي، وتساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثر بالأزمات المالية والإقتصادية، وهي أيضًا تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض الجهاز المصرفي المالي للخطر . وعلى العموم يمكن توضيح أهمية هذه المؤشرات من خلال النقاط الآتية:²

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

ويتطلب أداء هذه المهام دعم التحليل المناسب وتوفير قاعدة معلومات شامل، إذ أنّ رصد وتقييم المخاطر النظامية المحتملة ينبغي أن يستند الى مجموعة واسعة من البيانات ذات الصلة على مستوى الإقتصاد الكلي، ومؤشرات الحيلة الكلية، فضلاً عن المعلومات التي يتم الحصول عليها من السوق. إذ أن تطوير الهيكل

¹ - Ephilip Davis and Dilruba Karim, **Macroprudential Regulation** - The Missing Policy Pillar, European Union, 8th June, 2009, P.5.

² - Owen Evans and Others, **Macroprudential Indicators of Financial Soundness**, Occasional Paper 192, IMF, Washington DC. April, 2000, P.3.

المناسب والإجراءات لجمع كافة أنواع المعلومات ذات الصلة وبطريقة تضمن السرية التامة في إستخدام البيانات الدقيقة تمثل تحدياً كبيراً ، الأمر الذي يتطلب تطور التحليل والمعرفة بالسوق والخبرة الإشرافية فضلا عن رصد حالات التعرض للمخاطر في الأسواق والمؤسسات.¹

وعند تحليل المخاطر الناشئة داخل النظام المالي يكون من المفيد تقسيم التحليل الى مؤشرات تركز على التطورات داخل المؤسسات الفردية وتأثير الأزمات على مستوى هذه المؤسسات (Microprudential) ومؤشرات أخرى تركز على النظام المالي ككل، وتهدف الى الحد من تأثيرات الأزمة على نطاق المنظومة الإقتصادية (Macprudential).² وتشتمل مؤشرات الحیطة الكلية على جانبين رئيسين هما: مؤشرات الحیطة الجزئية المجمعّة لتقييم سلامة مؤسسات القطاع المالي بشكل منفرد، ومؤشرات متغيرات الإقتصاد الكلي المرتبطة بسلامة النظام المالي ككل. أنظر (الملحق A1).

2. مؤشرات الحیطة الجزئية: إذ تعتمد على مجموعة مؤشرات تجميعية أساسية لتحليل وضع المؤسسات المالية والتي تعرف بإطار (CAMELS)* ، والذي يغطي ملاءة رأس المال C ، جودة الأصول A ، الإدارة M ، الربحية E ، والسيولة L ،³ الحساسية لمخاطر السوق S، يضاف إليها مؤشرات خاصة بالسوق وهي لاتدخل ضمن (CAMELS). ويُعرف هذا المؤشر أو معيار بأنه عبارة عن مؤشر سريع للإلمام بحقيقة الموقف المالي لأي مصرف ومعرفة درجة تصنيفه، ويعد أحد الوسائل الرقابية المباشرة التي تتم عن طريق التفتيش الميداني. وقد بدأ إستخدام هذا المؤشر عام 1979 بواسطة خمس جهات رقابية في الو.م.أ بما فيها البنك الإحتياطي الفيدرالي. وفيما يلي أهم مؤشرات الحیطة الجزئية⁴:

1.2 مؤشرات كفاية رأس المال: Capital Adequacy Indicators تحدد هذه المؤشرات مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة الصدمات التي من الممكن أن تصيب بنود الميزانيات العمومية لهذه المؤسسات. وتكمن أهميتها في أنها تأخذ بنظر الإعتبار أهم المخاطر المالية مثل مخاطر أسعار الصرف ومخاطر الإئتمان ومخاطر أسعار الفائدة، فضلا عن إحتساب مخاطر البنود خارج الميزانية مثل المتاجرة بالمشنقات.

2.2 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

¹ -LUCAS Papademos, **Strengthening macroprudential supervision in Europe**. Viewed on April,16th; 2015 on: www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090324.en.html.

² - Svein Gjedrem, **The Macroprudential approach of financial stability**. Viewed on April,16th; 2015 on: <https://www.bis.org/review/r050517c.pdf>

* ملاءة رأس المال: Capital Adequacy ، جودة المنتجات Asset Quality ، الإدارة Management ، الربحية Earnings ، السيولة Liquidity ، الحساسية لمخاطر السوق Sensitivity to Market Risk .

³ - د . عبد النبي إسماعيل الطوخي: التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القاندة، ص7، شوهد على النت بتاريخ: <http://www.kantakji.com/management/:2015/12/31>

⁴ - د . عمرو هشام محمد: دور الإصلاحات المالية في تفايدي الأزمات الإقتصادية، مجلة دراسات إقتصادية، بيت الحكمة ، بغداد، العدد 24، 2010، ص ص 22،23.

نوعية الأصول وصعوبة تحويلها الى سيولة . وعادة ما ينظر الى تقييم جودة الأصول من خلال مؤشرات: مستوى إقراض المؤسسة، ومؤشرات مستوى إقراض المؤسسة.

3.2 مؤشرات سلامة الإدارة: Management Soundness Indicators سلامة الإدارة هي مفتاح

لأداء المؤسسات المالية، إلا أن معظم هذه المؤشرات تطبق في المؤسسات الفردية، وليس من السهل أخذ مؤشرات تجميعية في هذا السياق.

4.2 مؤشرات الإيرادات والربحية: Earnings and Profitability Indicators إنخفاض نسب هذه

المؤشرات يمكن أن يدل على وجود مشكلات في ربحية المؤسسات المالية، على العكس من ذلك، فإن الإرتفاع العالي في هذه النسب قد يعكس سياسة إستثمارية في محافظ مالية عالية المخاطر.

5.2 مؤشرات السيولة: Liquidity Indicators في كثير من الحالات يحدث الإعسار المالي للمؤسسات

بسبب سوء الإدارة للسيولة ، ومن هنا تأتي أهمية متابعة مؤشرات السيولة، والتي تشمل بشكل عام جانب الأصول والخصوم، ففي جانب الخصوم يجب النظر إلى مصادر السيولة كالإقراض فيما بين المصارف والتمويل من البنك المركزي. كما يجب لمؤشرات السيولة أن تأخذ مبدأ التطابق في مجال الإستحقاق بين الأصول والخصوم في مجمل القطاع المالي، أو على مستوى المؤسسات المالية ذات الحجم الكبير.

6.2 مؤشرات درجة حساسية مخاطر السوق: Sensitivity to Market Risk Indicators وتعلق هذه

المؤشرات بالمحافظ الإستثمارية بالنسبة للمؤسسات المصرفية، إذ أن هذه المحافظ تحتوي على عدد كبير من الأدوات المالية من الأسهم والسندات الحكومية والأجنبية وسندات المؤسسات والمشتقات المالية، وهذه الأدوات تخضع لمخاطر مختلفة مثل مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار السلع وكل منها له مقاييس مختلفة، إلا أن هناك مقياس إحصائي موحد يقيس جميع هذه المخاطر وهو مقياس (VAR) .

7.2 المؤشرات الخاصة بالسوق: Market Based Indicators على الرغم من أن هذه المؤشرات لاتدخل

ضمن إطار مؤشرات الخطة الجزئية الستة، ولكنها تبقى مؤشرات مهمة تدل على قوة المؤسسات المالية الداخلة ضمن (CAMELS) . ومن هذه المؤشرات: الأسعار السوقية للأدوات المالية التي تصدرها المؤسسات المالية، العوائد المفرطة ، التصنيف الإئتماني، وهامش العائد السيادي.

ويمكن تلخيص أهم مميزات معيار (CAMELS) بما يأتي:¹

- تصنيف المصارف وفق معيار موحد، وتوحيد أسلوب كتابة تقارير التفتيش.
- إختصار زمن التفتيش بالتركيز على خمسة بنود رئيسية ، وعدم تشتيت الجهود في تفتيش بنود غير ضرورية أو مؤثرة على سلامة الموقف المالي للمصرف.

¹ - زيتوني عبد القادر: دراسة المؤشرات الدولية الحديثة لتقييم أداء البنوك، ص 9، شوهد بتاريخ 2015/08/26

iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/12/bbb.doc

- الإعتماد على التقييم الرقمي أكثر من الأسلوب الإنشائي في كتابة التقارير مما يقلل من حجم التقارير.
- عمل تصنيف شامل للنظام المصرفي ككل وفق منهج موحد وتحليل النتائج أفقيًا لكل مصرف على حدة ولكل مجموعة متشابهة من المصارف، ورأسياً لكل عنصر من عناصر الأداء المصرفي الخمسة المشار إليها للجهاز المصرفي ككل.
- يعتمد عليه في إتخاذ القرارات الرقابية والإجراءات التصحيحية التي تعقب التفتيش.
- يحدد درجة الشفافية في عكس البيانات المرسله بواسطة المصارف للبنك المركزي ومدى مصداقية المراجع.

لكن رغم هذه المميزات، فإن تنفيذ نظام (CAMELS) يواجه عدة صعوبات على الصعيد العملي من بينها مشاكل رئيسة تقترن بكفاية رأس المال ومراقبة نوعية أصول المصرف، ومن الصعوبات الأخرى هو كون الإدارة متغير نوعي يصعب قياسه، وكذلك فإن العلاقة بين ربحية المصرف ويسره هي علاقة يصعب تفسيرها، فمثلاً يمكن أن يعزى تحقيق المصرف لأرباح عالية نتيجة قبوله بمخاطرة عالية أما عنصر السيولة فإنه يتأثر بعوامل مختلفة، من بينها مصادر التمويل وتباين آجال الإستحقاقات والإيرادات والإدارة السيئة للسيولة على المدى القصير. وأخيراً فيما يخص عنصر الحساسية، فهناك مشاكل عديدة ناجمة عن إزدياد تنوع عمليات المصارف ودخولها مجالات مثل صفقات صرف العملة وصفقات سوق الأسهم والسلع وحتى العقارات، وتولد كل من هذه العمليات درجات متفاوتة من الخطر يصعب قياسها.

3. عوامل الإقتصاد الكلي وتأثيرها على النظام المالي: يؤثر ويتأثر الجهاز المالي بمجمل النشاط الإقتصادي، إذ

أن بعض التطورات الإقتصادية الكلية تسبق الأزمات المصرفية، وعليه يجب مراقبة بعض المتغيرات على مستوى الإقتصاد ككل، ولاسيما تلك التي تتعلق بهروب رأس المال وأزمات سعر الصرف، وهذه العوامل تشمل ما يأتي: النمو الإقتصادي، ميزان المدفوعات، التضخم، معدلات الفائدة وأسعار الصرف، إزدهار الإقراض وأسعار الأسهم، آثار الإنتقال بالعدوى والعوامل الأخرى: كالإقتراض والإستثمار الموجه، علاقة الحكومة بالقطاع المصرفي والإختلالات في الموازنة، حجم المتأخرات في الإقتصاد.

المطلب الثاني: تطوير نظم الإنذار المبكر عن طريق الأساليب الحديثة

إزداد الإهتمام مؤخراً بالمؤشرات التجميعية (المركبة) كأحد الأساليب الحديثة-على غرار إختبارات التحمل-، هذه المؤشرات التي أصبحت أداة هامة ومفيدة لإتخاذ القرارات وتقييم أداء الدول المختلفة من الناحية الإقتصادية، والإجتماعية، والتكنولوجية؛ بالإضافة إلى تقييم أداء الدولة الواحدة عبر الأزمنة المختلفة. كما إزداد الإهتمام بإختبارات التحمل (إختبارات الضغط) كأداة هامة لإدارة المخاطر من قبل البنوك، أي كجزء من إدارتها الشاملة للمخاطر، حيث أصبحت هذه الإختبارات في السنوات الأخيرة من أهم أدوات السلامة الاحترازية على المستوى الكلي والجزئي في القطاع المصرفي.

أولاً: القياس والتنبؤ عن طريق المؤشر التجميعي

قامت العديد من المنظمات الدولية - مثل الأمم المتحدة وغيرها - بإستخدام المؤشرات التجميعية كوسيلة سهلة للمقارنة بين أداء الدول وفقاً لبعض المعايير التي يتم تمثيلها بالمؤشرات الفرعية الأساسية. ومن أهم خصائص المؤشر التجميعي أنه يُسهل على الجمهور تفسير نتائجه بدلاً من محاولة إيجاد إتجاه عام مشترك للعديد من المؤشرات المنفصلة، وبذلك فهو يعتبر أداة مفيدة لتحديد الإتجاهات والأولويات السياسية. لذلك فقد إزداد الإهتمام بتطوير أساليب بناء المؤشرات التجميعية حتى يمكن الإعتماد عليها والوثوق في نتائجها.

1. ماهية المؤشر التجميعي: يمكن تعريف المؤشر التجميعي على أنه مقياس - عددي أو كمي - مجتمّع يضم مجموعة من المؤشرات الفردية التي تعكس جوانب الظاهرة محل الإهتمام، بحيث يتم دمج هذه المؤشرات المنفصلة بالإستناد على نموذج معين، للحصول على مؤشر مركب يعبر عن الإتجاه العام المشترك لتلك المؤشرات الفرعية، وهو بذلك يعمل على تجميع المعلومات وعرضها بشكل مبسط يسهل فهمه وتفسيره. ولقد قامت العديد من المنظمات الدولية - مثل الأمم المتحدة وغيرها - بإستخدام المؤشرات التجميعية كوسيلة سهلة للمقارنة بين أداء الدول وفقاً لبعض المعايير التي يتم تمثيلها بالمؤشرات الفرعية الأساسية¹.

إنّ فاعلية إستخدام المؤشرات التجميعية يكمن في مدى ملاءمتها للغرض المقصود منها، ومدى قبولها من قبل المستخدمين، وفي سياق ذلك فلا بد من التعرف على مزايا وعيوب هذه المؤشرات، فمن مزاياها أنّها:²

- تلخص كمية كبيرة من المعلومات مما ييسر عملية إتخاذ القرار؛
- أسهل في تفسيرها من محاولة إيجاد اتجاه عام مشترك لبعض المؤشرات الفردية المنفصلة؛
- تُسهل عملية ترتيب وتقييم الدول وفقاً لبعض المعايير باستخدام قيم معيارية (Benchmark)؛

¹ - سيد مها عز الدين، حافظ ندى محمد: "دليل تكوين المؤشرات المركبة"، مجلس الوزراء مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار، الادارة العامة لجودة البيانات، مصر، نوفمبر 2006، ص05.

² -ذهبي رمة: الإستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة2، 2013، ص139.

- تستطيع أن تدرس تطور أداء الدولة عبر الزمن؛ كما تساعد على جذب الإهتمام العام عن طريق عرض مبسط لأداء الدولة وتطوره عبر الزمن؛
- تقلل حجم قائمة المؤشرات المستخدمة، أو بمعنى آخر فهي تزيد كمية المعلومات التي يتم الحصول عليها بإستخدام نفس العدد من المؤشرات الفرعية.
- أما عيوب هذه المؤشرات تتمثل في: ¹
- يمكن أن تُوصل رسائل مضللة لمتخذي القرار إذا لم يتم بناؤه بالشكل الصحيح؛
- قد يؤدي الشكل المجمع - الذي يعطيه المؤشر المركب- بمتخذ القرار إلى إتخاذ قرارات مبسطة وسطحية بشكل كبير، إلا أنه يمكن تجنب هذا العيب عن طريق أخذ المؤشرات الفرعية في الإعتبار عند إتخاذ القرار الإجمالي؛
- أحياناً يصعب إختيار المؤشرات الفرعية وتحديد الأوزان المناسبة لكلٍ منها؛
- قد تؤدي إلى نتائج غير جيّدة إذا تم إهمال بعض المؤشرات الفرعية التي يصعب قياسها؛
- تجميع المؤشرات الفرعية قد يخفي بعد القصور والفضائل في أحد تلك المؤشرات، حيث أنه من الممكن أن يخفي المؤشر المركب مشكلة ما بمؤشر فرعي معين، حيث أن تداخلها مع المؤشرات الفرعية الأخرى قد لا يسمح بالتوصل إليها.

2. خطوات تكوين المؤشر التجميعي: إن بناء مؤشر تجميعي جيّد يمكن الإعتماد عليه والوثوق في نتائجه ليس

بالعملية السهلة، فهناك خطوات أساسية لبناء تلك المؤشرات تعتمد على بعض الأساليب الإحصائية الهامة، ويعرض هذا الجزء كيفية بناء المؤشر التجميعي في شكل تسلسل مكون من عدة خطوات أساسية :

1.2 بناء الإطار النظري: تعتبر خطوة بناء الإطار النظري أهم خطوات بناء المؤشر التجميعي، حيث يُعد بناء

إطار نظري سليم بمثابة نقطة البداية لبناء مؤشر تجميعي جيّد، وغالباً ما يعتمد الإطار النظري على الآراء الشخصية للباحث، و بالتالي تعتبر الشفافية عنصراً هاماً جداً في بناء هذا الإطار، مما يتطلب أن يلتزم صانع المؤشر بالخطوات التالية:²

- **تعريف المفاهيم:** يجب أن يعطي التعريف صورة واضحة عما يتم قياسه بواسطة المؤشر التجميعي، لذلك فيجب أن يُشير التعريف إلى كيفية بناء الإطار النظري وكيفية ربط المؤشرات الفرعية مع بعضها البعض، وعلى الرغم من ذلك نجد أن هناك بعض المفاهيم المعقدة التي يصعب تعريفها وقياسها بدقة أو تختلف الآراء عليها، بحيث لا يوجد تعريف موحد لقياسها.
- **تحديد المجموعات الثانوية:** من الممكن أن تُقسم المفاهيم متعددة الأبعاد إلى مجموعات فرعية، ومن الجدير بالذكر أن هذه المجموعات الفرعية لا يُشترط أن تكون مستقلة إحصائياً عن بعضها البعض، إلا أنه إذا وجدت إرتباطات بينها فلا بد من وصف تلك الإرتباطات وتوضيحها بدقة. فمثل هذا البناء

¹-المرجع السابق،ص139.

²- سيد مها عز الدين، حافظ ندى محمد: مرجع سبق ذكره، ص ص 12/11.

يساعد المستخدم على فهم القوة المحركة وراء المؤشر التجميعي، هذا بالإضافة إلى أنه يُسهل من عملية تحديد الأوزان النسبية المناسبة للعوامل المختلفة.

➤ **وضع المعايير اللازمة لإختيار المؤشرات الأساسية:** يجب على صانع المؤشر التجميعي أن يقوم بتحديد مجموعة من المعايير التي تكون بمثابة المرشد لتحديد ما إذا كان مؤشر فرعي معين يجب أن يدخل في تكوين المؤشر المركب أم يستبعد، ولذلك فلا بد أن تكون هذه المعايير محددة وواضحة بقدر الإمكان، كما يجب أن تصف الظاهرة محل الإهتمام بشكل جيّد ومعتبر.

➤ **توثيق الإطار النظري:** يُعتبر توثيق الإطار النظري بما يتضمنه من تعريفاً للمفاهيم، وتحديداً للمجموعات الفرعية، ووضعاً للمعايير اللازمة لإختيار المؤشرات الأساسية جزءاً أساسياً في الخطوة الأولى من خطوات تكوين مؤشر تجميعي جيّد، حيث يمدنا بفكرةٍ شاملة عن الهدف من بناء هذا المؤشر التجميعي في سياق سهل وواضح يُمكن من خلاله فهم كيفية بناء المؤشر التجميعي والغرض منه، ويعتبر الهدف الأساسي من توثيق الإطار النظري هو إعطاء مستخدمى هذا المؤشر معلوماتٍ كافية حتى يمكنهم تقرير ما إذا كانت البيانات المقدمّة من خلال هذا المؤشر ملائمة للإستخدام المقصود أم لا.

2.2 إختيار المؤشرات الفرعية: تعتمد قوة أو ضعف المؤشر التجميعي على مدى جودة وسلامة المؤشرات الفرعية المكونة له، لذلك فلا بد من إختيار هذه المؤشرات وفقاً لمدى أهميتها وإرتباطها بالظاهرة محل الدراسة، وكذلك وفقاً لمدى إمكانية تحليلها، وحدائتها، وسهولة الوصول إليها وهكذا، ومن الجدير بالذكر هنا أن عدم توافر البيانات الصحيحة المتعلقة بالظاهرة محل الإهتمام يُجّد من قدرة صانع المؤشر على بناء مؤشر تجميعي سليم.¹

3.2 المعالجة الأولية للبيانات: تمر هذه الخطوة على مرحلتين، أولاً تقدير القيم المفقودة بالبيانات، ثم التأكد من مدى جودة البيانات الأساسية من خلال دراسة مدى إتفاق هذه البيانات مع معايير جودة البيانات العالمية. حيث تعتبر البيانات المفقودة من أكثر المعوقات التي تحد من متانة وجودة المؤشر المركب، لذلك هناك بعض الطرق التي تستخدم لمعالجة وتقدير تلك البيانات بمختلف أنواعها.* أما جودة البيانات الأساسية فيعتبر الأساس الذي يبنى عليه المؤشر المركب، مما يستدعى التأكد من جودة هذه البيانات، حتى يتم إختيارها بشكل يعظّم الجودة الكلية للنتائج النهائية. وعليه لا بد أن تُحقق البيانات الأساسية المستخدمة في تكوين المؤشر المركب معايير الجودة الأساسية التالية:²

¹ - المرجع السابق، ص 12.

* يمكن تقسيم البيانات المفقودة إلى ثلاثة أنواع أساسية: بيانات مفقودة بشكل عشوائي تماماً، بيانات مفقودة بشكل عشوائي، وبيانات مفقودة بشكل غير عشوائي. أما الطرق الأساسية التي يمكن استخدامها لمعالجة البيانات المفقودة فهي: حذف المفردة (المشاهدة)، التقدير الفردي، التقدير المتعدد للبيانات المفقودة، للمزيد من التفصيل أنظر:

Annoni Paola : « **Missing data, outlier detection and treatment** », 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, October 2012.

² - سيد مها عز الدين، حافظ ندى محمد: مرجع سبق ذكره، ص ص 18، 20.

- نفعية البيانات: يتم تقييم نفعية البيانات الأساسية المكونة للمؤشر المركب مع الأخذ في الاعتبار للهدف النهائي من المؤشر؛
- الدقة: يعكس هذا المعيار مدى دقة وصف البيانات للظاهرة التي صممت من أجل قياسها؛
- حداثة البيانات: يتمثل هذا المعيار في الحصول على البيانات في الوقت المناسب ووفقاً لتواريخ مسبقة؛
- إمكانية الوصول إلى البيانات والحصول عليها؛
- إمكانية التفسير: يعكس هذا المعيار مدى السهولة التي يستطيع بها المستخدم تفسير البيانات، وذلك ما يتم عن طريق توافر المعلومات الإضافية لتفسير واستخدام البيانات بشكل ملائم؛
- التماسك: يقيس هذا المعيار درجة سهولة مقارنة البيانات باختلاف الزمان أو المكان، أى تماسك البيانات عبر الزمن وبين البلاد.

4.2 تعيير البيانات (Normalization of data): تعتبر من أهم الخطوات التي لا بد من إجرائها لتكوين المؤشرات التجميعية هي تعيير البيانات، حيث لا بد من القيام بهذه الخطوة قبل إجراء أي عملية تجميع، فغالباً ما تكون المؤشرات الفرعية المكونة للمؤشر التجميعي لها وحدات قياس مختلفة، مما يتطلب تعييرها لتوحيد المقياس المستخدم، وفي بحثنا هذا سنعمد طريقة (Min-Max) لأنها تناسب هذا النوع من الدراسات كما سنرى في الفصل التطبيقي (الفصل الخامس).

5.2 ترجيح الأوزان: في كثير من الأحوال تكون بعض المؤشرات الفرعية أكثر أهمية من المؤشرات الأخرى للتعبير عن الظاهرة محل الإهتمام، الأمر الذي يجب مراعاته عند إختيار الأوزان الترجيحية للمؤشرات الفرعية. وتؤثر الأوزان تأثيراً عميقاً على نتائج المؤشر التجميعي، لذلك فيجب أن يتم تحديد هذه الأوزان بناءً على طرق سليمة ومدروسة بعناية، وعلى الرغم من عدم وجود إجماع كامل على الوسيلة المستخدمة لإيجاد الأوزان، إلا أن ذلك لا يُعيق استخدام المؤشرات المركبة، لكنه يُبرز أخطار استخدامها كوسيلة موضوعية لا تعتمد على الآراء الشخصية، حيث أن طريقة إختيار الأوزان عادةً ما تعتمد على الآراء الشخصية، وبالتالي لتجنب هذه الأخطار فلا بد عند إختيار الأوزان أن يتم توضيح كل الإفتراضات والتطبيقات المستخدمة وإختبار قوتها، كما يجب أن تتسم الطرق المستخدمة بالشفافية والقوة.¹

وتتعدد طرق إختيار الأوزان الترجيحية للمؤشرات الفرعية، ولا توجد طريقة محددة للإختيار من بين هذه الطرق، حيث أن إختيار طريقة بعينها يعتمد على الآراء والأحكام الشخصية لصانع المؤشر المركب، فقد يُعطي أحد الباحثين أوزاناً كبيرة للعوامل التي يظن أنها ذات تأثير أكبر، بغض النظر عن أي معايير أخرى، بينما يعطي باحث آخر إهتماماً أكبر للإرتباطات بين المؤشرات الفرعية، وبالتالي يلجأ لتحليل المكونات الأساسية، والذي يعتمد على تجميع المؤشرات الفرعية المرتبطة معاً لتكوين مكون فرعي وسيط، يضم أكبر قدر ممكن من المعلومات المشتركة بتلك المؤشرات المرتبطة بهذا المكون الفرعي، وكذلك من الطرق

¹ - المرجع السابق، ص 25.

المستخدمة لتحديد الأوزان المرجحة هي الاعتماد على آراء الخبراء المطلعين على الأولويات السياسية والخلفية النظرية للدراسة محل الإهتمام¹.

6.2 أساليب التجميع: يعتبر تجميع المؤشرات الفرعية من الخطوات الأساسية في بناء المؤشر التجميعي، وتعتبر أشهر طرائق تجميعها هي طريقة التجميع الإضافي، وطريقة التجميع المضاعف، وطريقة التجميع من خلال إتجاه المعايير المتعددة غير التعويضية.*

إلا أن بحثنا هذا يتبنى طريقة التجميع الإضافي، حيث تقوم فكرة هذه الطريقة على تجميع المؤشرات الفرعية عن طريق جمعهم، إلا أن أسلوب الجمع يختلف من طريقة لأخرى، ويتبنى البحث إحدى هذه الأساليب والمتمثلة في جمع الأوزان مضروبة في القيم (المعيرة) للمؤشرات الفرعية كالتالي:

$$C_{Ic} = \sum WqIqc$$

حيث:

Wq: هي الوزن الخاص بالمؤشر الفرعي q .

I qc: هي القيمة المطبعية (المعيرة) للمؤشر q والبلد c .

C_{Ic} و: هو المؤشر المركب للدولة c .

ثانيا: القياس والتنبؤ عن طريق إختبارات التحمل (الإجهاد)

تهدف إختبارات الضغط إلى التعرف على قدرة الجهاز المصرفي كأحد أهم مكونات النظام المالي؛ على تحمل الخسائر المستقبلية، التي يمكن أن تتعرض لها في ظل سيناريوهات محددة حول الأوضاع الاقتصادية في المستقبل، ولذلك يُفترض أن يترتب على هذه الإختبارات بناء تصور عن مدى قدرة المؤسسات المالية والنظام المصرفي بشكل عام، على مواجهة الصدمات المحتملة حدوثها في الإقتصاد، إذا ما تطورت الأوضاع الاقتصادية على النحو الأسوأ، وتقييم قدرتها على إستيعاب الصدمات المختلفة الناجمة عن مخاطر الائتمان والأسواق، وتجري هذه الإختبارات على كل بنك على حدى، إستنادا إلى البيانات المتاحة عن البنك، والمعلومات الناجمة من عمليات الرقابة على البنك.

1. مفهوم إختبارات التحمل: تم تعريف إختبارات التحمل من قبل لجنة بازل للرقابة المصرفية (BIS) على أنها "مصطلح شامل يصف التقنيات المستخدمة من قبل المؤسسات المالية لقياس احتمالية التعرض للأحداث الإستثنائية". وفي الواقع فإن إختبارات التحمل لا يقتصر تطبيقها على البنوك فحسب، بل يتعدى إستخدامها

¹-Nardo Michela and al: « Tools for composite indicators building», European commission, joint research center. (2005)

- Saisana Michaela: "Weighting approaches (participatory approaches, part I)", 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.

- Nardo Michela (2012): "weighting approaches (statistical, part II)", 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.

* For more details look : Saisana Michaela: « Composite indicators : aggregation rules (part II) », In: 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.

إلى قطاعات أخرى كالتأمين، الطاقة... الخ، وكما تستعمل أيضا وبصفة دورية داخلية من طرف المؤسسات الكبرى، لكن النتائج ليست موجهة للجمهور. وقد بدأ صندوق النقد الدولي في عام 1999 باستخدام إختبارات التحمل، بإعتبارها أداة من أدوات الرقابة¹ إلا أن هذه الإختبارات لم تكن معروفة لدى الجمهور إلا على نطاق ضيق، إلى أن وقعت الأزمة المالية العالمية 2008، وإستخدمت فيها الإختبارات لإستعادة ثقة الأسواق.* وعلى مدى العقدين الماضيين، بدأ عدد كبير من السلطات القطرية في إستخدام إختبارات التحمل لتحقيق السلامة الإحترازية الكلية، التي تعنى بتحليل المخاطر على نطاق النظام، إلى جانب المخاطر التي تخص كل مؤسسة على حدى (الذي كان الغرض الأوحد لطريقة القيمة المعرضة للخطر).

2. أهمية إختبارات التحمل: يمكن تلخيص أهمية هذه الإختبارات فيما يلي:²

- توفر إختبارات التحمل المعرفة الضرورية للبنوك لتقدير مخاطر الانكشافات المحتملة في أوضاع صعبة، وبالتالي تمكين البنوك من التحوط جيدا مثل هذه الأوضاع، من خلال تطوير وإختيار الاستراتيجيات الملائمة لتخفيف تلك المخاطر.
- تمكن مجالس الإدارة والإدارات العليا في البنوك من تحديد فيما إذا كانت مخاطر الإنكشاف تتماشى مع نزعة المخاطر لدى هذه البنوك؛
- تدعيم المقاييس الإحصائية للمخاطر، التي تستخدمها البنوك في نماذج العمل المختلفة القائمة على الإفتراضات والبيانات التاريخية؛
- تقييم قدرة البنوك على الصمود في الأوضاع الصعبة، وذلك من حيث قياس الآثار على كل من الربحية ومدى كفاية رأس المال؛
- تحديد الأموال الخاصة بالأزمة لإمتصاص الخسائر في حالة حدوث صدمات معتبرة؛
- تستهدف إختبارات التحمل تجنب حدوث الأزمات، أي تفاديها عن طريق الحد من بدء المخاطر من جانب البنوك بالإضافة إلى حماية مصالح المودعين.

3. أنواع إختبارات التحمل: يمكن أن تشير إلى نمطين أساسيين من إختبارات التحمل، الأول يجرى على المستوى

الكلّي، والآخر على المستوى الجزئي كالتالي:

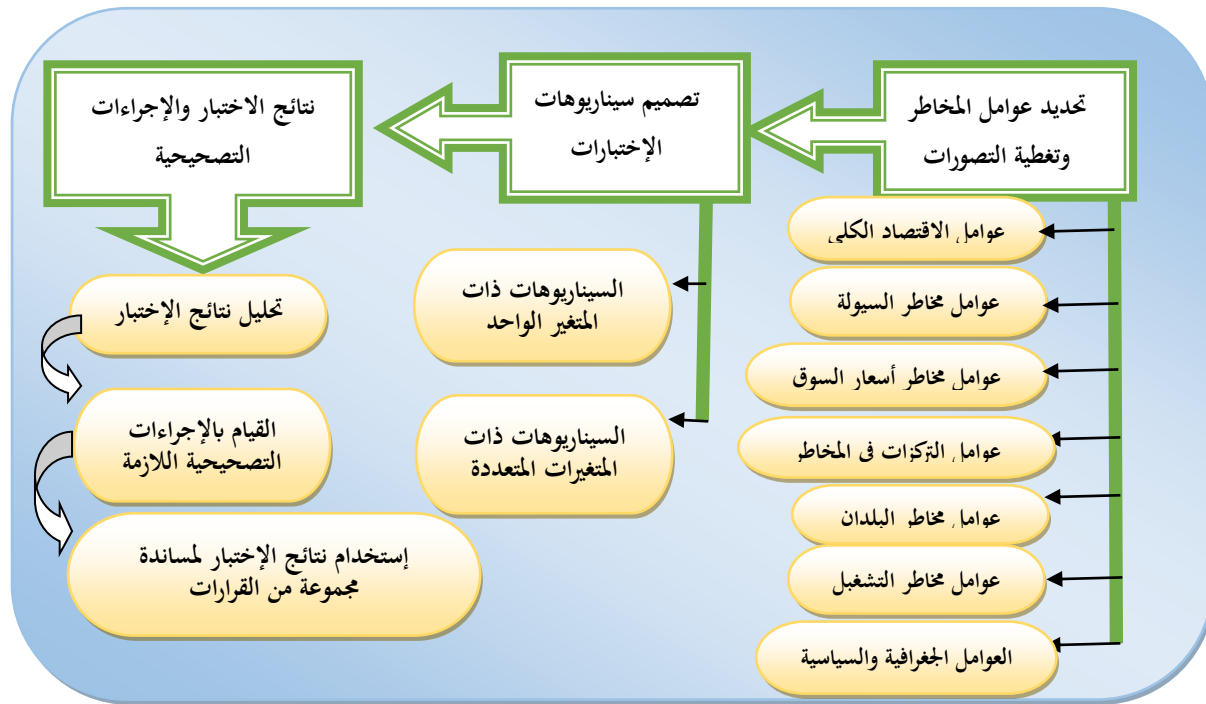
¹ - محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الإئتمان على قيمة البنوك، رسالة دكتوراة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008، ص 39، 8.

* - وقد بدأت البنوك تستخدم إختبارات التحمل في منتصف التسعينيات، بإعتبارها أداة داخلية لإدارة المخاطر، وإن كانت الآن أداة أكثر شمولاً لإدارة المخاطر. وكانت إحدى المؤسسات التي إعتمدت هذه الإختبارات في مرحلة مبكرة بنك جي بي مورغان تشيس وشركاه، حيث إستخدم طريقة القيمة المعرضة للخطر □ لقياس مخاطر السوق، وكانت هذه الإختبارات المبكرة للقدرة على تحمل الضغوط لا تغطي إلا عددا محدودا من عوامل المخاطر والإنكشافات، ولم تكن مدججة بصفة جيدة مع الأطر الكلية لإدارة المخاطر، وتخطيط العمل ورأس المال لدى المؤسسات.

² - أنظر: البنك المركزي الكويتي، مرجع سبق ذكره، ص 183،

- **المقاربة التنازلية:** والتي يكون نموذج الإختبار فيها مُصمم من قبل سلطات الإشراف المصرفية أو أي سلطة نظامية يُحَوَّل لها ذلك، ويُطبَّق الإختبار على كل المؤسسات المالية أو المؤسسات المالية الكبرى في البلاد أو القُطر. ويهدف هذا النوع من الإختبارات إلى تقييم الإستقرار المالي للنظام ككل، بتشكيلة واسعة من التقنيات والأساليب التي تسمح بالإحاطة بمخطر العدوى المالية؛¹
- **المقاربة التصاعديّة:** والتي يقوم من خلالها كل بنك بتطبيق نموذجه الداخلي بمبادرة خاصة منه، كآلية لإدارة وتسيير المخاطر. وقد نصّت لجنة بازل للرقابة المصرفية على ضرورة قيام البنوك ببرامج إختبارات تحمل مستقبلية، تتوافق مع حجم مخاطرها، وأهميتها في النظام المصرفي كجزء من عمليات إدارة مخاطرها.²
4. **تصميم وتطبيق إختبارات التحمل:** تمر عملية تصميم وتطبيق إختبارات التحمل بثلاثة مراحل أساسية: تحديد عوامل المخاطر وتغطية التصورات؛ وتصميم سيناريوهات الإختبارات*؛ مبيّنة في الشكل التالي:

المخطط 3-1: تصميم وتطبيق إختبارات التحمل



المصدر: من إعداد الباحثة إعتمادا على:

د. بن ربيع حنيفة، بن زابة عبد المالك، مرجع سبق ذكره، ص ص 19، 20.

يمكن التعقيب على الشكل أعلاه كما يلي:

¹ - ذهبي ريمة، مرجع سبق ذكره، ص 145.

² - صندوق النقد العربي، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية سبتمبر 2012، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، 2014، ص 78.

* السيناريوهات عبارة عن فرضيات يتم تطويرها من أجل محاكاة ظروف صعبة، وقياس أثر هذه الفرضيات على محفظة البنوك، ويعد إختبار السيناريوهات العنصر الرئيسي في إختبارات التحمل. أنظر: John Hull: Op Cit, p367.

- ✓ الخطوة الأولى هي الخطوة الأساسية في عملية إختبار التحمل، لأنها تحدد عوامل المخاطر الرئيسية (عوامل الإقتصاد الكلي،... إلخ)، التي يجب إخضاعها للإختبار. وعلى البنك تحديد قائمة هذه العوامل، في ضوء المخاطر الخاصة بكل محفظة، وتحليل هذه العوامل مع تحديد علاقة الإرتباط فيما بينها؛
- ✓ في السيناريوهات ذات المتغير الواحد (إختبارات تحليل الحساسية) يتم دراسة تأثير كل متغير على حدى على الوضع المالي للبنك، مع إفتراض ثبات المتغيرات الأخرى. وتشمل هذه الإختبارات أثر التغير في سعر الفائدة، التغير في سعر الصرف، التغير في أسعار الأسهم والتغير في نسبة التعثر وغيرها؛
- ✓ في السيناريوهات ذات المتغيرات المتعددة؛ يتم دراسة تأثير عدة متغيرات متزامنة ومجتمعة تتعلق بأكثر من نوع من المخاطر؛ التي قد تتزامن وتوثر على الوضع المالي للبنك، وتتضمن هذه الطريقة نوعين من السيناريوهات: سيناريوهات تاريخية*، و السيناريوهات الفرضية**؛
- ✓ تعتمد فعالية إختبارات التحمل على وجه الخصوص، على مدى قدرة المؤسسات المالية على إختيار السيناريوهات المناسبة لإختبارات التحمل، وينبغي أن تكون التصورات بسيطة وشاملة وسهلة التوضيح، وكذلك أن تكون واقعية وملائمة، إلى جانب جوانب أخرى مهمة***؛
- ✓ تختلف أنواع الإجراءات التصحيحية التي تتخذها المؤسسات المالية -في الخطوة الأخيرة- بناءً على الظروف الخاصة بكل حالة. وبصفة عامة، يمكن أن تشمل هذه الإجراءات ما يلي¹: إعادة هيكلة مراكز المؤسسات المالية (تصفية المراكز أو تغطيتها)؛ بناء رأس مال إضافي لمواجهة الآثار المحتملة للأوضاع الصعبة؛ إتخاذ الترتيبات اللازمة لمواجهة النقص في السيولة في ظل الأوضاع الصعبة، من خلال زيادة الخطوط الائتمانية المتاحة، وزيادة مصادر الحصول على الأموال من أجل ضمان التمويل الكافي خلال الأزمات؛ تخفيف المخاطر المحتملة التي تم تحديدها، على سبيل المثال التشديد في متطلبات التمويل من أجل تخفيض المخاطر الائتمانية؛ مراجعة خطط الطوارئ؛ تعديل سياسات التسعير كمعدلات الفائدة وهوامش الإيرادات والربحية، و ذلك مما يعكس المخاطر التي تم تعريفها.

* سيناريوهات تاريخية: وهي سيناريوهات مبنية على أحداث قد حدثت في السابق، ودراسة أثر معاودة حصولها وتأثيرها على محفظة البنك.

** السيناريوهات الفرضية: وهي تعتمد على أحداث إستثنائية لم تحدث في السابق، ولكن محتملة الحدوث، قد يتأثر بها السوق بشكل عام، أو تتعلق بناحية معينة من نقاط الضعف لدى البنك.

*** الجوانب الأخرى كأن تعكس طبيعة أنشطة المؤسسات المالية وأن تغطي كل المخاطر الجوهرية أو عوامل المخاطر التي تتعرض لها هذه المؤسسات، وينبغي أن لا تترك أي نوع من المخاطر الجوهرية؛ أن تكون الفرضيات ذات نظرة مستقبلية متحركة، ويتطلب ذلك جمع المعلومات وتقديرات الخبراء؛ أن تشمل السيناريوهات آفاقاً زمنية مختلفة تبعا لخصائص التعرض للمخاطر وتحليلها؛ أن تأخذ في الاعتبار نقاط الضعف الأساسية الخاصة بالمؤسسة المالية؛ أخذ آخر التطورات في الإعتبار التطورات الحاصلة في السوق، والتطورات في المنتجات المالية والتطورات في التكنولوجيا؛ الأخذ في الإعتبار حركات عوامل المخاطر والعلاقات المتضمنة، على سبيل المثال الإخفاق في الديون السيادية وما يشكله من تحديد على أسواق الائتمان، وتداعيات ذلك على الصناعة. و قد تكون اليونان أحسن مثال في هذا الحال. للمزيد راجع: د. بن ربيع حنيفة، بن زابة عبد المالك، المرجع السابق، ص 19، 20.

¹ - أنظر: البنك المركزي الكويتي، مرجع سبق ذكره، ص 187، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإختبارات التحمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مسودة مشروع 13، 2011/10/12، ص 102. معهد الدراسات المصرفية، إضاءات، نشرة توعوية، العدد 5، الكويت، ديسمبر 2010، ص 4.

تجدر الإشارة إلى أنه سنة 2009 قام البنك الفدرالي الأمريكي مباشرة بعد الأزمة المالية بإجراء إختبارات التحمل على 19 بنك، حيث أسفر الإختبار على إلزام 10 بنوك منها على إعادة هيكلة رأس مالها بجوالي 75 مليار دولار؛ وفي سنة 2010 في أوروبا تم إجراء إختبار التحمل على 91 أكبر بنك في أوروبا، حيث تم تعريض هذه البنوك إلى سيناريوهين سلبيين، الأول حول ركود الإقتصاد لمدة سنتين متتاليتين، والثاني صدمة في الديون السيادية؛ في سنة 2011 إختبار تحمل آخر في أوروبا: إتفق المسيرون الأوروبيون على إجراء مجموعة من إختبارات التحمل تشرف عليه اللجنة البنكية الأوروبية (ABE)، التي تم إنشاؤها في 1/1/2011، وقامت اللجنة بتصعيد الإختبار بالتركيز على فرضيات أكثر تشاؤمية؛ في سنة 2013 البنك الفدرالي الأمريكي يختبر البنوك الأمريكية: حيث قام البنك منذ بداية سنة 2013، بإجراء إختبارات تحمل جديدة على أكبر 18 بنك أمريكي، والتي تملك أكثر من 70% من الأصول البنكية للبلاد، حيث إختار البنك الفدرالي ظروف قاسية: بإفتراض نسبة بطالة ب12%، إنخفاض قيمة الأسهم ب50%، وتراجع الناتج الداخلي الخام PIB ب5%. الهدف الأساسي من الإختبار هو تحليل نسبة رأس المال الخاص للبنك مقارنة بإلتزاماته (مخاطر القروض، مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية)؛ أجرى الإتحاد الأوروبي إختبار تحمل آخر في أكتوبر 2014 على 123 بنك، ينتمون إلى 22 دولة أوروبية، تسيطر هذه البنوك على أكثر من 70% من الأصول البنكية في الإتحاد الأوروبي. وفشل 24 بنك في الإختبار. وإعتبروا أكثر عرضة للمخاطر، ويستلزم عليهم إتخاذ الإجراءات التصحيحية المقترحة من طرف اللجنة البنكية الأوروبية.¹

¹ - بن ربيع حنيقة، بن زابة عبد المالك، إختبارات التحمل كآلية لإدارة المخاطر المصرفية، مجلة جديد الإقتصاد. عدد رقم 09، ديسمبر 2014، ص 66.

المبحث الثاني: تصميم نظام فعال للتأمين على الودائع

جاء نظام التأمين على الودائع في كثير من الدول إثر أزمات مالية تعرضت لها البنوك على وجه التحديد، وزادت أهمية ضمان الودائع مع إتساع رقعة التعامل المصرفي، وإحتلال الجهاز المصرفي في كل بلد الصدارة في النشاط المالي والإقتصادي، فضلا عن إعتقاد البنوك على الودائع كمصدر رئيسي للتمويل مقارنة بمواردها الذاتية، مما جعلها مدينة بأرصدة ضخمة من أموال المودعين لدرجة لا تتناسب مع حقوق الملكية لدى هذه البنوك، ولهذا أضحت أنظمة ومؤسسات التأمين على الودائع أمرا لا غنى عنه بالنسبة لعمل النظام المصرفي الحديث، في سبيل ضمان إستقرار النظام المالي.

المطلب الأول: علاقة نظام التأمين على الودائع بالأزمات المالية

تهدف معظم أنظمة التأمين على الودائع إلى تحقيق هدفين، أولهما حماية أموال المودعين، وتجنب حدوث زعر مالي بينهم، وثانيهما الحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك وتفادي تعرضها للفشل أو إعسار مالي، و بالتالي المحافظة على سلامة وإستقرار الجهاز المصرفي، والنظام المالي بأكمله.

أولا: مفهوم نظام التأمين على الودائع ومبرراته

ينصرف مفهوم نظام التأمين على الودائع إلى "حماية ودائع العملاء عن طريق تعويضهم كليا أو جزئيا، من خلال مساهمات البنوك المشتركة في صندوق التأمين على الودائع، إذا ما تعرضت الودائع للخطر نتيجة تعثر البنك المودعة تلك الودائع لديه، ويصبح في حالة عسر مالي أو توقفه عن الدفع، ويمول هذا الصندوق بموجب إشتراكات أو مساهمات تلتزم البنوك بسدادها، وغالبا ما تكون المساهمات كنسبة من حجم ودائع البنك".¹

من خلال التعرض لمفهوم التأمين على الودائع، تظهر عدد من الملاحظات المرتبطة به تتمثل فيما يلي:²

- إذا إقتصرت النظام على حماية صغار المودعين فهو في هذه الحالة يلعب دورا تأمينيا، أما إذا إعتد ذلك النظام على مساندة البنوك في أوقات الأزمات المصرفية فدوره في هذه الحالة تكافلي.

- تكلفة التأمين لدى النظام، المتمثلة في أقساط الإشتراكات - كتكلفة مباشرة - التي تلتزم البنوك بسدادها، في الحقيقة يتقاسم عبئها كل من مساهمي البنك، المودعون والمقترضون، فالمساهمون يتحملون عبئها في شكل عائد أقل على رأسمالهم، والمودعون في شكل فائدة أقل على ودائعهم، والمقترضون في شكل سعر فائدة مدينة

¹ - بلعزوز بن علي - مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة- مجلة شمال إفريقيا- العدد 05-جامعة حسبية بن بوعلوي- الشلف- الجزائر-2008- ص 119.

² - أنظر : عدنان الهندي- جدوى إنشاء مؤسسات ضمان الودائع المصرفية من الناحية التاريخية- ورقة بحث قدمت لندوة: قضايا مصرفية معاصرة- إتحاد المصارف العربية- بيروت- لبنان- أكتوبر 1997 - ص 192، بلعزوز بن علي و محمدي الطيب محمد - دليلك في الاقتصاد- دار الخلدونية-الجزائر-2008-ص 83، محمد سعيد النابلسي- جدوى إقامة مؤسسات ضمان الودائع من الناحية التاريخية-مجلة إتحاد المصارف العربية- العدد 39- العدد الثاني عشر- بيروت-لبنان- جويلية 1992 - ص 37.

أعلى على قروضهم، هذا بخلاف التكلفة غير المباشرة للأخذ بنظام التأمين التي يتحملوها أيضا والمتمثلة فيما يفرض على البنك من تكلفة إضافية، نتيجة ما يشترطه النظام من تنظيم وإشراف وفحص لعمليات البنك ضمانا لسلامة و متانة مركزه المالي.

➤ بالنسبة للإقتصاد الوطني، التكلفة الحقيقية لإنشاء صندوق التأمين على الودائع لا تتعدى تكلفة إدارة هذا الصندوق، بمعنى آخر الموارد الحقيقية البديلة التي تخصص لإدارة الصندوق، حيث أن التكاليف المالية في حالة تعويض المودعين، ماهي إلا توزيع الدخل بين فئات المجتمع ، ويمكن القول بشكل عام أنه بالإمكان تحسن الكفاءة الإقتصادية نتيجة زيادة عامل الثقة، والتخفيف من ظروف عدم التأكد لدى أفراد المجتمع.

كما أن نظام تأمين الودائع لا يعوض المودعين عن الخسائر الناتجة عن فشل مصارفهم فحسب، بل يعتبر نظاما وقائيا بالإضافة إلى وظيفته العلاجية، وبالتالي فإن وجود نظام تأمين الودائع يساعد على:¹

- تحقيق الإستقرار في النظام المصرفي وتقليل أثر الأزمات المالية؛
- الحد من تعرض خزانة الدولة للخسائر نتيجة إنهيار بنك أو أكثر؛
- تدعيم الثقة العامة وإستقرار النظام المصرفي من خلال إيجاد إطار محدد لمعالجة مشاكل التعثر المصرفي؛
- توفير جو مناسب من الثقة للمودعين والعملاء في النظام المصرفي وتعزيزها والحفاظ عليها؛
- العمل على حماية حقوق المودعين واستقرار وسلامة البنوك وتدعيم الثقة فيها من خلال الدور الوقائي؛
- حماية المودعين عن طريق تعويضهم عن الخسائر التي تنتج في حال إخفاق أحد البنوك؛ توفير مناخ مناسب للمنافسة بين البنوك الجديدة الصغيرة مع البنوك الكبيرة.

وعموما فإن مفهوم التأمين على الودائع يتسع ويضيق طبقا للدور المنوط بمؤسسات التأمين على الودائع التي تحقق في النهاية الهدفين الكبيرين التاليين:²

➤ زيادة الثقة في المؤسسات المالية والنظام المالي ككل، وبالتالي تحقيق الإستقرار لهذه المؤسسات، حيث يقوم الجهاز المصرفي في معظم الدول بدور رئيسي في الوساطة المالية، وباعتبار أن الودائع المصرفية قصيرة الأجل، من الصعب تحويل مقابلهما إلى نقد في وقت قصير، فمن الضروري مساعدة البنوك التي تواجه أزمة سيولة مالية، ومنه فإن هدف التأمين من وجهة نظر السلطات النقدية يتمثل في تحقيق الإستقرار للمؤسسات المالية على النحو الذي يكفل زيادة الثقة في النظام المالي، وبالتالي الحد من أو تفادي المشاكل التي تنتج من إعسار البنوك؛

➤ زيادة المنافسة بين البنوك على جذب الودائع وتقديم خدمات مصرفية أفضل، فضلا عما يكفله من المساواة في المنافسة بينها على مختلف أحجامها، ففي حالة عدم وجود هذا النظام، تعتبر البنوك الكبيرة هي الأكثر

¹ - مصرف سورية المركزي-ورقة عمل حول أنظمة ضمان الودائع- الجمهورية العربية السورية-جويلية-2007- ص5.

² - البفي محمد، دور نظام حماية الودائع في سلامة واستقرار الجهاز المصرفي: حالة الجزائر- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية- جامعة حسبية بن بوعلي- الشلف-الجزائر - ص ص61، 62.

أمانا من البنوك الأخرى، أما في ظل وجوده تقل نسبيا الفروق بين مجموعات البنوك، لاسيما من ناحية المخاطر التي يتعرض لها المودع الصغير.

ثانيا: مميزات نظام التأمين على الودائع وسلبياته

تميز مفهوم ضمان الودائع عن غيره من أنظمة وأشكال عقود الضمان والتأمين الأخرى بالمميزات التالية:¹

- غير موجه لحماية فرد أو مؤسسة أو جماعة معينة، ولكنه موجه نحو المجتمع عامة ممثلا بكل الأشخاص والمؤسسات المودعة لأموال الجهاز المصرفي؛
- لا يستهدف بالضرورة الربح من الجهة الضامنة، وبالتالي فإن الضامن في الغالب ليس جهة تجارية تسعى للربح وإنما الغاية الأساسية هي تعزيز الثقة العامة لدى جمهور المدخرين والمودعين في نظام البلد المصرفي مما يمكن الجهاز المصرفي بدوره المجتمع بقدرته وكفاءته.

كما تتعدد سلبيات نظام التأمين على الودائع في العناصر التالية:²

- المخاطر المعنوية: وتتمثل في الآثار السلبية التي يمكن أن يحدثها الضمان في سلوك المودعين ودفعهم إلى قبول مخاطر إضافية بسبب شعورهم بالحماية إزاء قراراتهم؛
- أثر ضمان الودائع على كفاءة توزيع الأصول المالية: وتنشأ عن كون الضمان يشكل نوعا من المساعدة الحكومية تمكن المصارف من اجتذاب وودائع إضافية، وتكسبها ميزة تنافسية على المؤسسات المالية غير الخاضعة للضمان، مما يعتبر تدخلا في كفاءة توزيع الأصول المالية؛
- المشاكل المرتبطة بالعضوية: تنشأ عن كون المساهمة في الضمان أكثر جاذبية للمصارف الضعيفة والمتعثرة، بينما تنظر إليه المصارف القوية على أنه عبء إضافي يفرض عليها، وبالتالي فإنها لا تشارك في النظام مما يخلق مشاكل متعددة لاسيما في التمويل؛
- تغيير مسؤوليات سلطة الرقابة على المصارف: يحدث ضمان الودائع تغييرا في مسؤوليات الرقابة المصرفية، ويفرض تراجعاً في بعض الأولويات مقابل بروز أولويات وتعقيدات جديدة في مجال التنظيم المؤسسي وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات عن سلامة الجهاز المصرفي وإدارة الأزمات فيه؛
- مشاكل الوكالة: وتندرج ضمن إطار المشاكل المؤسسية التي يتوجب على الجهات التي تتولى إنشاء وإدارة النظام معالجتها، لتجنب فرض النظام أعباء إضافية على المودعين أو المصارف أو دافعي الضرائب.

¹ - اتحاد المصارف العربية - قضايا مصرفية معاصرة - بيروت - لبنان - 1998 - ص 191.

² - سلطة النقد الفلسطينية - ورقة عمل حول الجوانب العملية في إعداد وتصميم نظام لضمان الودائع - 2007، ص 4.

ثالثا: تطور نظام التأمين على الودائع وعلاقته بالأزمات المالية

عملت الكثير من دول العالم على إنشاء أنظمة لحماية المودعين، وفي معظم الحالات كانت بعد أزمة مصرفية أو إفلاس مؤسسة مالية ذات خطر نظامي تسبب في ذعر المودعين، والتي عادة ما يترجم من خلال التهافت على سحب الودائع من البنوك، حيث ظهر أول نظام للتأمين على الودائع في ولاية نيويورك الأمريكية عام 1829، بغرض تأمين أوراق النقد والودائع، ثم قامت عدة ولايات بإنشاء أنظمة مماثلة. وبالرغم من أن الو.م.أ كان لها السبق كأول دولة تقيم نظاما للتأمين على الودائع على مستوى دول العالم، إلا أن تشيكوسلوفاكيا سابقا تعتبر أول من أنشأت نظام التأمين على الودائع على المستوى الوطني عام 1924، حيث أنشأت صندوقين في ذلك الوقت، أحدهما صندوق الضمان الخاص لمساعدة البنوك على إستعادة خسائرها الناجمة عن الحرب العالمية الأولى، والآخر صندوق الضمان العام لتأمين الودائع لتشجيع الإيداع، بهدف زيادة درجة سلامة الودائع، ومساعدة البنوك لتتطور على أحسن وجه ممكن، وكانت وزارة المالية هي التي تدير هذه الأموال بالتشاور مع ممثلي البنوك، أما في الو.م.أ، صادق الكونجرس عام 1933 على قانون البنوك، بموجبه تم إنشاء المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع عام 1934.

مضت فترة طويلة على إنشاء المؤسسة الفيدرالية لضمان الودائع قبل أن تنشئ بلدان أخرى مؤسسات مشابهة، لكن عندما أقامت تركيا صندوق تصفية المصارف عام 1960، حذت حذوها بلدان عدة بإنشائه، فأنشأت ألمانيا عام 1974 صندوق لحماية أموال المودعين بعد إنحيار بنك هيرشتات، بسبب عجز البنك الفيدرالي على إحتواء آثار الفشل المالي للبنك، أما في بريطانيا أدى حدوث أزمات مصرفية حادة مع بداية السبعينات إلى إنشاء نظام لحماية المودعين سنة 1979، وأنشأت إيطاليا في الثمانينات نظاما للودائع، تلتها فرنسا في سنة 1985، عقب إنحيار البنك السعودي الفرنسي، وفيما يخص العالم العربي تعتبر لبنان أول دولة إهتمت بإنشاء نظام لحماية الودائع بعد إنحيار بنك إنترا الذي أعتبر من أكبر المؤسسات المصرفية في ذلك الوقت، حيث كان إنشاء المؤسسة الوطنية لضمان الودائع سنة 1967 أول مبادرة في هذا المجال. وفيما يلي إستعراض أهم التجارب الدولية في إنشاء نظام التأمين على الودائع - على سبيل المثال لا الحصر-، والذي كان تأسيسه في هذه الدول بعد أزمة مصرفية أو إفلاس مؤسسة مالية ذات خطر نظامي تسبب في ذعر المودعين، كإجراء تحوطي من حدوث أزمات مماثلة مستقبلا.

1. التجربة الأمريكية: إثر الإنحيار الإقتصادي الذي أصاب الو.م.أ في فترة الكساد العالمي الكبير (1929-1933) خاصة في الفترة الممتدة من 1931 إلى 1933 تم إختفاء مئات البنوك مثلت 15% من وداائع النظام المصرفي، وإزاء هذا الفشل الكبير للبنوك تأسست المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع في 1934، والتي تعتبر من أقدم نظم التأمين على الودائع، وقد جرى تطويرها أكثر من مرة منذ عام 1934 حتى الآن في ضوء الأزمات المصرفية التي مر بها النظام المصرفي الأمريكي، يدير النظام الفيدرالي للتأمين على الودائع جهة حكومية

مستقلة لها مجلس إدارة يتألف من خمسة أعضاء يخدمون لمدة ستة (06) سنوات، وينتخب رئيس مجلس إدارتها من بين أعضاء مجلس الإدارة.

يتم تمويل صندوق التأمين على الودائع عن طريق أقساط دورية سنوية تدفع من طرف البنوك والمؤسسات الإيداعية الأعضاء في النظام، وأعطيت لمؤسسة ضمان الودائع الفيدرالية سلطة رقابية على البنوك المؤمنة وحتى غير المؤمنة، كما أن لديها صلاحيات لإجراء أية رقابة خاصة على كافة البنوك العاملة في الولاية أو أية مؤسسة تابعة للبنوك المؤمنة، ضف إلى ذلك تقوم بتوفير المعلومات التي تسهل للمودعين الحصول على أي معلومة عن نظام التأمين على الودائع، وكذا توفير معلومات ونشرات توضيحية عن الموقف المالي لكل بنك.

عندما تتولى مسؤولية إدارة البنوك الفاشلة فإنها تتبع الطريقتين التاليتين: طريقة التعويض والسداد؛ طريقة الإندماج والتعويض. وإعتباراً من ديسمبر 1991، أصدر الكونجرس الأمريكي قانون لتطوير تأمين الودائع الفيدرالية¹، بهدف تعديل متطلبات كفاية رأس المال في البنوك، والتأكيد على أهمية رأس المال والسماح بالتدخل التنظيمي المبكر في المؤسسات التي تعاني من متاعب، وأجاز القانون أيضاً للمنظمين قياس مخاطر سعر الفائدة، وإشترط تدير رأس مال إضافي عند الضرورة.

2. التجربة الألمانية: أنشئ هذا الصندوق على إثر توقف بنك هيرشتات عن الدفع في 1974/05/26 ، الذي

بلغ مجموع ميزانيته حوالي 2 مليار مارك ألماني، مما أحدث إرتباكاً كبيراً في القطاع المصرفي الألماني، وترتب على إختيار هذا البنك تعويض المودعين بمبالغ فاقت 100 مليون مارك ألماني سابقاً، عن طريق خطوة تضامنية من طرف جمعية البنوك الألمانية الإتحادية قبل تسوية مشاكل البنك المذكور، وقد فاق عدد المودعين الذين إستفادوا من هذه التعويضات 30 ألف مودع. وبعد إختيار البنك، عمد المسؤولون إلى إتخاذ تدابير عاجلة لمنع تكرار ذلك، كما أنشأت جمعية البنوك الألمانية الإتحادية صندوقاً مشتركاً، تمكنت من خلاله تعويض مودعي ثلاثة بنوك صغيرة عن الدفع من نفس العام تعويضاً كاملاً، تلى ذلك إتخاذ البنك المركزي الألماني والمكتب الإتحادي للرقابة عدة قرارات تنفيذية، وإصدار التعليمات الصارمة إلى البنوك للحد من عمليات المضاربة، كما تم تأسيس بنك مشترك للسيولة لمساعدة المؤسسات المصرفية على تجاوز الأزمات الناجمة عن القصور المؤقتة في السيولة النقدية، أما فيما يخص الودائع المصرفية، قامت السلطات المالية بإعتماد خطة تقوم على قاعدة توزيع الخسائر على وحدات القطاع المصرفي، وبالتالي لا يعتبر صندوقاً لضمان الودائع أو نظاماً حكومياً، وإنما يعتبر شكل قانوني للتضامن المتبادل بين وحدات القطاع المصرفي².

3. التجربة اللبنانية : ظهرت فكرة مؤسسة ضمان الودائع بلبنان في 1964، إثر توقف ثلاثة بنوك عن الدفع،

هي البنك التجاري والبنك العقاري وبنك سوجيكس، ونظراً لهامشية مركز هذه البنوك في الجهاز المصرفي اللبناني لم تنفذ فكرة إنشاء مؤسسة ضمان الودائع حينئذ، إلا أنه بظهور أزمة بنك أفتر عام 1966 تم إنشاء

¹ - طارق عبد العال ، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، 2001 ، ص 76.

² - زيتوني كمال، دور نظام التأمين على الودائع في سلامة البنوك من التعثر - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، تخصص مالية وبنوك وتأمينات ، جامعة المسيلة، 2012، ص ص31،32.

المؤسسة الوطنية للودائع المصرفية في ماي 1967، التي هي عبارة عن مؤسسة حكومية مصرفية تمول بإشتراكات سنوية إلزامية من طرف البنوك والدولة مناصفة، ويبدأ دورها حين يتوقف أحد البنوك عن الدفع قانونا وبقرار من المحكمة المختصة. تقدر مساهمة كل بنك في رأس مالها ب 10 ملايين ليرة لبنانية، يدفع نصفه في مصرف لبنان، وتحدد مساهمة الدولة بمبلغ يعادل مجموع ما تدفعه البنوك، غاية المؤسسة أن تضمن لدى البنوك العاملة في لبنان الودائع بالعملة اللبنانية مهما كان نوع هذه الودائع وأجلها، وتصل الضمانة لغاية خمسة ملايين ليرة لبنانية رأسمالا وفائدة، وتشمل مجموع الودائع العائدة لمودع واحد لدى بنك واحد، على إعتبار المركز والفروع مؤسسة واحدة. حيث تودع أموال المؤسسة لدى بنك لبنان في حساب خاص لا ينتج فائدة، إلا أنه يجوز للمؤسسة أن توظف قسما من أموالها في سندات حكومية أو مكفولة من طرف الدولة أو تملك عقارات في لبنان، وعند توقف أي بنك عن الدفع تدفع المؤسسة المذكورة المبالغ المضمونة لأصحابها وتحل محلهم في حقوقهم كافة.¹

¹ - سمير حسون، الإقتصاد السياسي في النقد والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط 2، بيروت، لبنان، 2004، ص ص 233، 234.

المطلب الثاني: الدور الإستراتيجي لنظام التأمين على الودائع

في إطار الدور الذي تضطلع به البنوك كمؤسسات وساطة مالية، فإنها تتعرض للعديد من المخاطر، بالنظر إلى طبيعة الدور الذي تقوم به، وإن تعثرها يؤدي إلى خلق مخاطر نظامية تطال آثارها مختلف جوانب الإقتصاد، لذلك تعمل السلطات النقدية الرقابية على وضع النظم وإتخاذ الترتيبات التي من شأنها التقليل من تلك المخاطر وآثارها، كما تحرص الأنظمة المصرفية أشد الحرص على سلامة ومتانة القطاع المالي والمصرفي كأحد مكونات الإقتصاد لكل بلد.

أولاً: طبيعة الدور الإستراتيجي لنظام التأمين على الودائع في التحوط من الأزمات المالية

يظهر طبيعة الدور الذي تلعبه مؤسسات التأمين على الودائع في إدارة مخاطر الأزمات المالية من خلال: دور وقائي كفرض الضوابط والمعايير الكفيلة بالحيلولة دون الوقوع في أي مشكلات التعثر؛ ودور علاجي كالتدخل عند المشكلة من خلال تقديم القروض اللازمة بأسعار الفائدة المدعمة، أو وضع البنك تحت سيطرة المؤسسة أو تعويض المودعين.¹

كما يظهر دور نظام التأمين على الودائع في علاج المشكلات المصرفية، وبالتالي الوقاية من الوقوع في أزمة مصرفية من خلال:²

1. حالة الائتمان الرديء: يكون دور نظام التأمين على الودائع في العلاج هو:

- تحديد نسبة القروض إلى حقوق الملكية والودائع؛
- تحديد نسبة القروض للعميل الواحد بالنسبة لرأس المال المصرف ورأس مال العميل؛
- تحديد نسبة الديون المشكوك فيها؛
- مراجعة بعض القروض للتحقق من إستفتاء البنك للسياسات الائتمانية السليمة.

2. حالة عجز السيولة: ويكون من خلال مراقبة نسبة السيولة والملاءمة بين مكونات محفظة البنك وأنواع الودائع.3. حالة عدم كفاية رأس المال: وذلك عن طريق: مراقبة نسبة رأس المال إلى الودائع أو الموجودات ذات المخاطر؛ تحديد زيادة الاحتياطات؛ وتحديد الأرباح المحتجزة.4. حالة التركيز في أنشطة البنك: من خلال مراقبة قيام البنوك بتحقيق المزج المناسب من عملاء الودائع وعملاء القروض وتوزيعهم على القطاعات المختلفة لمنع مخاطر البنك في عميل أو قطاع معين؛5. حالة ظهور خسائر: فإن البنك يتبع الأتي: إبداء الرأي في مدير البنك، الرئيس وأعضاء مجلس إدارته، مراجعة

¹ - زكريا دوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، الأردن، 2006، ص 152.

² - رأفت على الأعرج، مرجع سبق ذكره، ص 42.

الضوابط الفنية لبعض العمليات المصرفية.

وحول ما سبق، فإن المشكلات التي تواجه البنك أو تهدده بالإعسار، تتطلب التحوط لها من خلال فرض وسائل وإجراءات رقابية وضوابط ومعايير تحول دون وقوع أي من تلك المشاكل، ولكن إذا أعسر البنك أو تعرض للإفلاس، فإن مؤسسات ضمان الودائع تتدخل للقيام بدورها الذي أنشئت من أجله، سواء من خلال تقديم القروض اللازمة بأسعار فائدة مدعمة، أو وضع البنك تحت سيطرتها أو تعويض المودعين.

ثانياً: الدور الإستراتيجي للنظام من خلال التدخل والرقابة والإشراف

من أجل تخفيف احتمال إفلاس البنوك، وكذا التكلفة التي تتحملها مؤسسة تأمين الودائع، فإن هذه الأخيرة لا يجب أن يكون دورها محدوداً سلبياً في جمع العلاوات أو تعويض الودائع المؤمنة، إذ أن الحماية الممنوحة للمودعين لا يجب أن تشجع الرداءة والتسامح من جانب الإدارة البنكية، وعليه فإن هيئة تأمين الودائع يجب أن تعمل أولاً على الرقابة، وذلك بالطلب إلى البنوك أن تكون إدارتها أكثر حساسية لعقوبة السوق.¹ إلا أن هيئات وأنظمة تأمين الودائع تتمايز فيما يتعلق بالحق في الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية، فهذا الحق وإن كان موجوداً في بلدان معينة، فهو غير موجود في بلدان أخرى، وحتى وإن وجد فهو يختلف فيما يتعلق بمشاورها وعدم شموله البنوك غير الأعضاء.² فالحق في الرقابة والإشراف والحصول على المعلومات عن المؤسسات المنتسبة للنظام، قد يتطلب في بعض البلدان إذناً مسبقاً من السلطات الرقابية البنكية، أو الرجوع إليها، وهذا ما ينطبق على هيئة تأمين الودائع في كندا (SADC)، وقد يكون بالتعاون مع البنك المركزي أو بطلب هذه المعلومات منه، أو يكون بصفة مستقلة تماماً وبشكل مباشر من المؤسسات المالية ذاتها، مثلما هو الحال بالنسبة لهيئة تأمين الودائع الأمريكية (FDIC) التي تمارس العملية الرقابية مثلها مثل الإحتياطي الفيدرالي من سلطات رقابية واسعة على البنوك المضمونة، كما أنها تتمتع بصلاحيات كبيرة لإجراء أية رقابة خاصة على كافة البنوك العاملة والمؤسسات التابعة لها، كما أنها تقوم بمراجعة أداء أي بنك مرة واحدة على الأقل كل عام.³ إذاً فهذه هيئة تأمين الودائع وبفضل التركيز المستمر مع الهيئات الرقابية، تعمل جاهدة على كشف الممارسات غير السليمة وتغييرات المقررات القانونية، حيث أن هذه الدراسة تسمح لهيئة التأمين، وكذا السلطات الرسمية بالعمل المشترك على حث إدارة البنوك على إعادة توجيه الإستراتيجية أو تغيير هذه الممارسات قبل تأثيرها على بقاء البنك.⁴

¹ - Mikdashi Zuhayr, La mondialisation des marches bancaires et financières; défaits et promesse, economica, sans édition, paris, 2002, p98

² - عبد الحليم فضيلي، كمال رزق، أنظمة التأمين على الودائع: الواقع التجريبي والدروس المستفادة، ملتقى المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 14/15 ديسمبر 2004، ص 464.

³ - Mikdashi Zuhayr, les banques à l'ère de la mondialisation, économisa, sans édition, Paris, 1998, p302.

⁴ - ريكي تيجرت هيلفر، التأمين على الودائع: ما يستطيع أن يحققه وما لا يستطيع، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، مارس 1999، ص 25.

ثالثاً: الدور الإستراتيجي للنظام من خلال المساهمة في إستقرار القطاع المالي

بدون وجود نظام لضمان الودائع تزداد احتمالية حصول أزمة نظامية في القطاع المصرفي نتيجة لتهاافت المودعين على سحب الودائع من مصرف معين أو الجهاز المصرفي بشكل عام، نتيجة لفقدان الثقة في القطاع المصرفي، نتيجة أزمة (حقيقية أو مفترضة) تواجه البنك (أو البنوك).

1. تقليل مخاطر تهاافت المودعين على سحب الودائع: عادة ما تبدأ أزمة سحب الودائع لدى بنك معين ثم يمكن أن تنتقل إلى بنوك أخرى (بغض النظر عن أوضاعها المالية)، مما يجبر البنوك على تسهيل أصول من محافظها الإستثمارية لمواجهة السحوبات الكبيرة مما يعرضها لخسائر كبيرة. وعادة ما يطلق على هذا التأثير أثر إنتشار الأزمات، وعلى المدى القصير يعتبر توفير ضمان كامل للودائع كافياً للسيطرة على هذه المخاطر، ولكن بسبب السليبيات التي تترافق عادة مع هذا النوع من الضمان (مثل المخاطر المعنوية) فإنه لا يعتبر حلاً مناسباً على المدى الطويل.¹

2. آلية محددة لمعالجة المصارف المتعثرة: من الممكن ربط تأسيس نظام لضمان الودائع مع سعي المؤسسات الرسمية لإيجاد منظومة من القوانين والآليات لمعالجة إنحيار المؤسسات المصرفية. إذ يظهر من الخبرة في العديد من الدول أنه يجب إيجاد حلول مناسبة وبسرعة للتغلب على نزعة المؤسسات المصرفية الضعيفة إلى التدهور السريع، وللسيطرة على الأثر السلبي لتعثر هذه المؤسسات على القطاع المصرفي بشكل عام. لذلك فإن إنشاء نظام لضمان الودائع قد يهدف إلى تعزيز الأطر التي تضعها الدول لمعالجة تعثر البنوك.² ويمكن بشكل عام حصر أساليب تصرفها في هذا الصدد فيما يلي:³

- إغلاق وتصفية البنك، وسداد قيمة الودائع المؤمن عليها حتى الحد الأقصى المؤمن عليه؛
- المساعدة في عملية إدماج البنك المتعثر مع بنك أو مؤسسة أخرى؛
- إقراض البنك المتعثر وإمداده بالموارد اللازمة؛
- إعادة تنظيم البنك المتعثر، وطلب دعم المساهمين؛
- تولى إدارة البنك لمدة مؤقتة.

3. المساهمة في إستقرار نظام المدفوعات: من ضمن الأهداف التي يمكن أن يتوقع من نظام ضمان الودائع تحقيقها هي أن يسهم في حفظ وتعزيز الإستقرار المالي عبر المساهمة في إستقرار نظام المدفوعات. فعملية إيداع الأموال في البنوك تسمح للأفراد والمؤسسات بإدخار الأموال وسحبها عندما يرغبون بذلك. وعبر حفظ الإستقرار والثقة بالنظام المصرفي، يسهم ضمان الودائع في سهولة إنتقال الودائع المصرفية بين الأطراف المختلفة. فحتى يعمل نظام المدفوعات بكفاءة يجب أن ينظر المودعون أن الأموال المودعة في البنوك هي

¹ - سلطة النقد الفلسطينية، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² - المرجع السابق، ص 19.

³ - إتحاد المصارف العربية، مؤسسات ضمان الودائع المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 192.

بنفس مستوى أمان وإستقرار النقد. ولتحقيق هذا الهدف فإن بعض أنظمة ضمان الودائع تستطيع تقديم مساعدات مالية طارئة قد تأخذ شكل ضمان معاملات المدفوعات للبنوك المتعثرة، مثل هذه المساعدة تسهم في تجنب تعطل تدفق المدفوعات والتسويات وتوفير وقت للمؤسسات المكونة لشبكة الأمان المالي لإيجاد حل لأزمة هذه المؤسسة المالية.¹

4. معالجة الأزمات المالية: أنشئت أنظمة ضمان الودائع في العديد من الدول في مراحل تميزت بعدم الإستقرار المالي أو كانت في مرحلة التعافي من أزمات مالية، وذلك بهدف مساعدة المؤسسات المالية على المحافظة على مستوى مستقر من الودائع -على الرغم من الأزمة- عبر طمأننة المودعين على سلامة أموالهم. ولكن ضمان الودائع - كما تؤكد التجارب والدراسات - غير كاف بحد ذاته للمحافظة على الإستقرار المالي. فالحفاظ على الإستقرار المالي يحتاج إلى تكامل ضمان الودائع مع سياسات سليمة على مستوى الإقتصاد الكلي وأنظمة رقابية وقانونية مناسبة وأدوات السلطة النقدية كالتدخل كمقرض الملجأ الأخير. ومن المهم الإشارة هنا إلى النقطة التي وردت آنفاً في هذا البحث وهي أن الأدوات التي قد تخدم في تعزيز الإستقرار المالي على المدى القصير قد تحمل آثاراً سلبية على المدى الطويل، حيث أن التقصير عن معالجة موضوعات مثل المخاطر المعنوية، يمكن أن يؤدي لتأثيرات سلبية على الإستقرار المالي ورفع تكلفة معالجة الأزمات المالية على المدى الطويل.²

رابعا: تقييم دور نظام التأمين على الودائع في التحوط من مخاطر الأزمات المالية

إن إنشاء نظام التأمين على الودائع من شأنه تخفيف العبء على البنك المركزي الذي تقع على عاتقه مهمة المقرض الأخير، فيقوم بإقراض البنوك التي تواجه صعوبات مالية، لذا فإن للبنوك المركزية مصلحة أساسية في وجود نظام للتأمين على الودائع، إذ أن هذا النظام يخفف العبء الواقع على كاهل البنك المركزي. كما يمكن لهذا النظام خلق آليات التنسيق والتعاون بين مختلف وحدات الجهاز المصرفي، الأمر الذي يدعم إستقراره ومتانته، وفي هذا الإطار فمن شأن نظام التأمين على الودائع ترسيخ الثقة في البنوك سواء من ناحية العملاء والبنوك المحلية، أو من ناحية المراسلين والأسواق العالمية، وتنعكس هذه الثقة على زيادة حجم الودائع بصورها المختلفة، وزيادة حجم المعاملات البنكية.³

كما أن معظم تشريعات أنظمة تأمين الودائع تتوخى الحماية الوقائية وليس العلاجية، أي أنها تهدف إلى حماية أموال المودعين من خلال الرقابة المسبقة على البنوك قبل وصول البنك إلى مرحلة التوقف عن الدفع. والمتتبع

¹ - سلطة النقد الفلسطينية، مرجع سبق ذكره، ص20.

² - المرجع السابق، ص20.

³ - عبد القادر بريش - أهمية ودور نظام التأمين على الودائع - مع إشارة إلى حالة الجزائر - مجمع النصوص العلمية للملتقى الوطني الأول حول المنظومة

المصرفية الجزائرية والتحويلات الإقتصادية - جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر - 15-14 ديسمبر 2004 - ص95.

للإصلاحات المصرفية، يلاحظ أن نظام التأمين على الودائع هو جزء من إصلاحات مصرفية واسعة وشاملة لتقوية الأنظمة الإشرافية والرقابية على الجهاز المصرفي، من أجل حماية المودعين بالدرجة الأولى. كما أن قرار إنشاء المؤسسات الضامنة للودائع يأتي نتيجة بعض العوامل المرتبطة بالقطاع المالي، مثل عدم الإستقرار المالي للدولة. وعليه، فإن نظام ضمان الودائع المصرفية يسعى إلى تحقيق الحماية الكافية للمودعين، والمساهمة الفعالة في إستقرار وسلامة النظام المالي والمصرفي عن طريق إدارة وتطوير نظام لضمان الودائع يتمتع بالكفاءة والفعالية، ومواكب للتغيرات والتطورات المحلية والإقليمية والدولية التي تحدث في الجهاز المصرفي.

إن الدور الوقائي لنظام التأمين على الودائع يتفاوت من بلد إلى آخر، في السودان مثلاً، أعطى القانون الصندوق سلطة جمع المعلومات والتقارير والبيانات إلى البنوك العاملة مباشرة أو عن طريق بنك السودان، وكذلك صلاحية إجراء مراجعة خاصة لأي بنك أو تفتيش في دفاتره عن طريق بنك السودان، وذلك من أجل التأكد من السلامة المالية لأي مصرف، كما أن هنالك آلية للتنسيق المستمر بين الصندوق وبنك السودان في هذا المجال، أما في البحرين فلم يمنح القانون أي سلطات أو صلاحيات وقائية لنظام الضمان، وكذلك الحال في كل من مصر وفرنسا وألمانيا، أما في الأردن فإن القانون منح مؤسسة الضمان بعض الأدوار الجوازية للرقابة الوقائية، وفي لبنان يبرز الدور الوقائي لمؤسسة الضمان من خلال التنسيق مع لجنة الرقابة على المصارف في مجال الإطلاع على أنشطة المصارف العاملة ومدى تقيدها بالأحكام المصرفية. أما في الولايات المتحدة فيبرز الدور الوقائي بقوة حيث أعطيت مؤسسة ضمان الودائع الفيدرالية (FIDC) سلطات وصلاحيات رقابية واسعة على البنوك المضمونة وحتى تلك غير المضمونة، كما أنها تتمتع بصلاحيات كبيرة لإجراء أية رقابة خاصة على كافة البنوك العاملة والمؤسسات التابعة لها، كما أنها تقوم بمراجعة أداء أي بنك مرة واحدة على الأقل كل عام.

المطلب الثالث: آلية تصميم نظام فعال للتأمين على الودائع

عند تصميم نظام حماية فعال للتأمين على الودائع، يستوجب الأخذ في الحسبان بعض الإعتبارات الأساسية التي يجب أن تؤخذ بعين الإعتبار كإشكالية هيكل النظام، وتشخيص طبيعة الجهاز المصرفي وخصائصه من جهة، ووضع إطار عملي لسير نظام التأمين من جهة أخرى.

أولاً: الإعتبارات الأساسية لتصميم أنظمة فعّالة للتأمين على الودائع

بالرغم من أن فكرة تأمين الودائع فكرة بسيطة للغاية، إلا أن آليات نظمها معقدة نسبياً، ومن ثم فإن البلدان التي تقرر إنشاء مثل هذه النظم لا بد لها من مواجهة عدة قضايا بعضها ليس من السهل إيجاد حل له، وعليه فإنه عند الإقبال على تصميم أنظمة أو برامج أو آليات فعّالة وكفؤة لحماية الودائع المصرفية، هناك معالم أو إعتبارات أساسية يجب أن تؤخذ بعين الإعتبار:

1. تحديد أهداف السياسة العامة من أنظمة ضمان الودائع: يعتبر تحديد أهداف السياسة العامة من نظام

ضمان الودائع الخطوة الأولى لبدء تصميم النظام، والتي سوف يترتب عليها كثير من صفات ومميزات النظام من حيث تصميم وهيكلية المؤسسة القائمة عليه وآليات عملها. وقد صنف الإتحاد الدولي لمؤسسات ضمان الودائع ومنتدى الإستقرار المالي (2001 Financial Stability Forum) هذه الأهداف ضمن ثلاثة فئات عامة هي: المساهمة في حفظ إستقرار القطاع المالي، حماية المودعين، والأهداف الأخرى.* ورغم أن هذه الأهداف قد تبدو متناسقة ومتكاملة، إلا أنه في بعض الحالات يمكن أن يحدث تعارض بينها، ولذلك يجب أن يتم تحديد الهدف من النظام وأولوياته في مراحله الأولى¹.

يعتبر تحديد الهدف العام من أنظمة ضمان الودائع من مسؤوليات السلطة النقدية أو الحكومة أو أي مؤسسة عامة تسند إليها هذه المهمة. وأياً كانت الجهة التي ستتولى هذه المهمة، فإن القرارات بهذا الشأن يجب أن تتكامل مع أهداف المكونات الأخرى لشبكة الأمان المالي، وأهداف السياستين النقدية والمالية. كما يجب أن تأخذ هذه الأهداف بعين الإعتبار الظروف الاقتصادية السائدة وأوضاع القطاع المصرفي والمالي بشكل عام. وعليه لتصميم نظام للتأمين على الودائع، يكون له دور فعّال في التحوط من مخاطر الأزمات المالية، فعلى هذه الجهة تحديد هدف "المساهمة في حفظ إستقرار القطاع المالي"، والتركيز عليه حتى لا يخضع هذا الهدف من النظام للتأويل خلال المراحل التي تتطلب قرارات حاسمة.

* تتضمن الأهداف الأخرى: توزيع تكاليف ائتمار المصارف؛ المساهمة في تعزيز التنافسية عبر تقليل المعوقات أمام المؤسسات المصرفية الصغيرة؛ تعزيز النمو الاقتصادي؛ تقليل الآثار السلبية لأكود الاقتصادي.

¹ - سلطة النقد الفلسطينية، مرجع سبق ذكره، ص 18.

2. الشروط المسبقة لإنشاء النظام: يوجد عدد من الشروط الواجب توفرها في النظام المصرفي حتى يتسنى

- للجهات المختصة بدء العمل بنظام لتأمين الودائع، وأهم هذه الشروط تتعلق بالنقاط التالية:¹
- وضع النظام المصرفي لدى إنشاء النظام، إذ يجب أن يتم إنشاء نظام ضمان الودائع عندما يكون وضع النظام المصرفي سليماً ولا يحتوي على بنوك ضعيفة و توشك أن تتعثر؛
- التأكد بأن عمليات الرقابة على البنوك تتم بفعالية، وأن السلطة الرقابية تمتلك الأدوات والصلاحيات اللازمة للتدخل في الوقت المناسب لمعالجة أوضاع المصارف الضعيفة بالشكل المناسب، وأنها في وضع يمكنها من إتخاذ كافة الإجراءات التصحيحية المطلوبة في الوقت المناسب ودون تأخير؛
- توفر أنظمة إفصاح فعّالة ومناسبة في السوق المصرفي بما يوفر قدر مناسب من الانضباط في الأسواق المالية بشكل عام وفي النظام المصرفي خاصة.

3. إشكالية هيكل النظام: قبل إقبال بلد ما على إنشاء أو تصميم أنظمة لحماية الودائع يتعين عليه أن يحدد معالم هذا النظام: عام أو خاص، إجبارية أو إختيارية، بتغطية جزئية أو كلية، وكذا توفير التمويل الكافي للنظام.

3.1 إقامة هيكل وإطار واضح للحماية: توصي أوراق العمل المعدة من قبل المؤسسات المتخصصة (خاصة لجنة بازل وصندوق النقد الدولي) بضرورة أن يكون النظام معرف ومنظم بشكل واضح في قانون خاص. حيث إعتبرت هذه الأوراق أن الشفافية في نظام مصمم بدقة تسهم في تخفيض المخاطر المعنوية ومشاكل الوكالة. ويظهر من نتائج أغلب الدراسات التي عاجلت التركيبة المفضلة لنظام ضمان الودائع، أن أنظمة ضمان الودائع التي تتصف بالوضوح قد أسهمت بشكل أكبر في تعزيز الإستقرار المصرفي.²

إلا أنه ومن خلال السعي إلى تأسيس قاعدة لهماكل تنظيمية قوية لحماية الودائع، فإن ضرورة الإنتقال من الأنظمة الضمنية إلى الصريحة* يعد من أولويات نظام فعّال لحماية الودائع، بأن يتعدى حدود الإنطواء تحت ظل التصريحات العامة التي تصدرها السلطات أو التثبيت بممارسات سابقة لها في هذا المجال، سواء إذا تعلق الأمر بالبنوك التي تملكها أو بتلك التابعة للقطاع الخاص أحيانا، إذا ينبغي تبني تشريعات لنظام حماية للودائع يتمتع بقوة إلزامية قانونية، وهياكل رسمية تضفي مصداقية تحول له صلاحية حماية الودائع وتأمينها.³

2.3 توفير التمويل الكافي: يعتبر هذا الأخير عنصرا أساسيا في تصميم نظام التأمين على الودائع للحفاظ على الثقة في النظام المصرفي، بل لأنه يحدد أيضا من الذي يستوعب الخسائر إذا تعرض المصرف للإعسار،⁴

¹ - المرجع السابق، ص 13.

² - Cull, Senbet and Sorg, BIS Working Paper No.156 (Basel: Bank of International settlements (2004).

* يأتي التأمين الضمني إنطلاقا من المفهوم السائد بأن الحكومات لا تقبل بضياع أموال المودعين إذا ما أفلس أحد البنوك وعجزه عن الوفاء لمودعيه، وعليه فهو غير مجسد في الواقع، أما التأمين الصريح على الودائع فهو مقرر وفقا لنظام معتمد.

³ - الجناسيوماس، صامويل تاللي، تأمين الودائع المصرفية في البلدان النامية: متى يكون ذلك أمرا مستعصيا وكيف ينجح؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 1990، ص 20.

⁴ - Nicolas venard, économie bancaire, Bréal, sans édition, France, 2001, p138.

وعليه فإن نظام تأمين الودائع ينبغي أن يتوفر على الموارد المالية الكافية بالقدر الذي يكسب ثقة الجمهور في النظام من جهة، وتحول دون مواجهة خطر إعسار النظام ذاته من جهة أخرى. وحسب ما أثبتته الممارسات المصرفية، فإن هذه الموارد يمكن أن تتعدد مصادرها، فقد يكون التمويل كاملا أو كليا من طرف الحكومة، سواء على شكل قروض تلتزم البنوك بتسديدها لاحقا، أو على شكل مساهمات نهائية، وقد يقوم النظام على دفع البنوك رسميا للمساهمة عند الإنشاء أو عند الانضمام، وقد يمنح النظام صلاحية الإقتراض لتغطية إحتياجاته المالية، كما يمكن أن يعتمد التمويل على المشاركة في دفع المبلغ من البنوك التجارية والبنك المركزي والخزينة.¹

3.3 تعزيز وضممان إستقلالية النظام: ينبغي للجهة أو الهيئة التي تتولى تأمين الودائع أن تتمتع بالاستقلالية من جهة عن البنك المركزي، ومن جهة أخرى عن التدخل السياسي، وهذا حتى يتسنى لهيئة تأمين الودائع تأدية دورها على أكمل وجه بعيدا عن مختلف الضغوطات التي قد تقف حجر عثرة في تنفيذ مهمتها الأساسية، والمتمثلة أساسا في الحفاظ على الإستقرار المالي وإنضباط السوق.²

غير أن هذا لا يجب أن يتنافى مع ضرورة التنسيق بالشكل الكافي بين هذه الأطراف في مجال نشر القواعد والتنظيمات وتنفيذها وإتخاذ الإجراءات التصحيحية السريعة، وإغلاق البنوك المعسرة دون تباطؤ أو تحاذل أو تسامح، ضف إلى ذلك أن هذا لا يلزم ضرورة وجود نظام تأمين يديره القطاع الخاص كما هو الحال في 10 بلدان من بين 18 بلدا من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE).

4. تشخيص طبيعة الجهاز المصرفي: تسمح القوانين البنكية والمنافسة المصرفية بدرجة التحرر المالي بوجود هياكل مختلفة للأجهزة المصرفية ذات خصائص ومميزات متباينة. إذ نجد أن نسيج الجهاز المصرفي متنوع للغاية، فتوجد البنوك الصغيرة إلى جانب البنوك الكبيرة، وتعايش البنوك التابعة للقطاع العام مع تلك التابعة للقطاع الخاص، وتتاح للبنوك فرصة المساهمة في ملكية مختلف المشاريع والشركات، وبالمقابل يسمح لهذه الشركات الصناعية والتجمعات المالية بالمساهمة في رأس مال البنوك.³

وعليه، فإنه عند تصميم أنظمة تأمين على الودائع تتميز بالكفاءة من جهة والعدالة من جهة أخرى، ينبغي مراعاة هذه البنى والخصائص المتباينة، بما يمكنها من معاملة كل البنوك النشطة في الساحة البنكية على حد سواء. فالمحابة قد تقضي إلى التضحية بالبنوك الصغيرة بتصنيفها كونها لا تمثل حصة كبيرة من السوق المصرفي، كما أنه لا يترتب على تصنيفها آثارا وخيمة على الجهازين المصرفي والمالي، مع التسامح مع البنوك الكبيرة ثم إنقاذها في آخر المطاف، وفقا لما يعرف بأنها أضخم من أن تفلس (Too big to fail)، أو تفضي

¹- Sommaire résultats du sondage international sur l'assurance dépôts, in: <http://www.cdic.ca>, consulté le 9-1-2014.

² - كمال رزيق، عبد الحليم فوضيلي، أنظمة التأمين على الودائع: الواقع التجريبي والدروس المستفادة، ملتقى المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 15/14 ديسمبر 2004، ص 460.

³ - المرجع السابق، ص 462.

إلى التسامح والتغاضي عن تعثر البنوك الخاصة أو التسامح مع البنوك العامة، ثم إنقاذها في نهاية المطاف، بالرغم من أن بعض الأنظمة قد تطالب البنوك الخاصة بدفع أقساط أعلى للتأمين.¹ و نظرا لما تمثله أنظمة حماية الودائع من شبكة أمان للجهازين المصرفي والمالي، فإنه قبل البدء بالعمل بهذه الأنظمة ينبغي القيام بتشخيص عام للجهاز المصرفي ككل، ثم لوضع البنوك الراغبة أو الملزمة بالإنضمام في مثل هذه الأنظمة أو الهيئات، على أن يشمل هذا التشخيص مستوى رأس المال المتاح، إذ يعتبر عنصرا أساسيا لتخفيف الصدمات أو هو بمثابة وسادة أمان لإمتصاص مختلف الخسائر، إذ يعتبر معيار كفاية رأس المال من بين أهم المعايير التي ركزت عليها لجنة بازل للرقابة والإشراف - كما سنرى في المبحث الموالي-، فإذا كانت قاعدة رأس المال البنوك غير كافية ينبغي إعادة رسميتها قبل إنضمامها لنظام حماية الودائع هذا من جهة، ومن جهة أخرى يتوجب التركيز كذلك على بنية ونوعية محافظ قروض هذه البنوك من جهة من حيث درجة المخاطر، إذ يستلزم تطهير هذه المحافظ لضمان سلامة نظام الحماية.²

ثانيا: وضع إطار عملي لسير النظام

ينبغي إيجاد أو بالأحرى بناء إطار عمل مناسب للنظام ليجعل منه نظاما فعّالا قابلا للتنفيذ، وعلاوة على ذلك يستلزم تحديد الإجراءات المحاسبية وطرق مراجعة الحسابات، وضبط عمليات تقييم القروض على أساس عملي يمكن من إتخاذ القرارات الرشيدة، وهذا إضافة إلى بيان قواعد الإفصاح والرقابة والشفافية بالشكل الذي يفرض الانضباط السوقي على الجهاز المصرفي بتمكين عملاء البنوك من حماية مصالحهم.³ وفي هذا الصدد يجب الإهتمام بما يلي:

1. الإطار المؤسسي: يعتبر تصميم إطار مؤسسي سليم لإدارة عملية تأمين الودائع من العوامل الأساسية لنجاح هذا النظام في تعزيز الإستقرار المصرفي والمالي، ففي دراسة شاملة لأثر تأمين الودائع على الإستقرار النظام المصرفي، وجد باحثون من صندوق النقد الدولي أنه في الدول ذات الأنظمة المؤسسية الضعيفة ترك تأمين الودائع آثارا سلبية على الإستقرار.⁴ بينما خلصت دراسة لاحقة أعدها خبراء من البنك الدولي⁵ أن أنظمة ضمان الودائع تسهم إيجابا في تعزيز النشاط والإستقرار المالي فقط في الدول التي لديها بيئة مؤسسية قوية، والتي تتميز ببيئة عمل فيها بالشفافية والمسائلة وتوفر المسائلة الكافية، والنقاط التالية تمثل أبرز التوصيات في هذا الخصوص:

¹- Robert T clair, Gérard p'odriscole, **apprendre les uns des autres: les expériences bancaires américaines et européennes**, in, <http://www.libre.org/francais/archives/banque/> consulté le 9-1-2016.

²- ريكي تيجرت هيلفر، **التأمين على الودائع: ما يستطيع أن يحققه وما لا يستطيع**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقدي الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، مارس 1999، ص 32.

³- Nicolas venard ,op.cit, P135.

⁴- Demirguc-Kunt and Detregache, **"Dose Deposit Insurance Increase Banking System Stability?"**, IMF Working Paper No. 00/3, Washington International Monetary Fund, (2000).

⁵- Demirguc-Kunt and Kane, **"Deposit Insurance Around the Globe: Where Dose it Work?"** World Bank Publications, Washington. 2004

- أن يتم إنشاء مؤسسة ضمان الودائع، بحيث تتمتع بإستقلالية العمل وإتخاذ القرار، وتكون خاضعة للمساءلة في ذات الوقت، وتعتبر الإستقلالية والمهنية في القرارات أحد أبرز التحديات الواجب تجاوزها، ليسهم النظام في تعزيز الإستقرار على المدى الطويل. حيث أثبتت التجارب أن الأزمات الاقتصادية تخلق ضغوطاً تدفع بإتجاه قرارات لا تخدم مصلحة وسلامة وإستقرار النظام المصرفي على المدى الطويل، وأن المؤسسات المهنية المستقلة أكثر قدرة على معالجة هذه الظروف؛¹
- أن يُصمّم النظام بحيث يضمن وجود علاقات تنسيق قوية بين الجهة المسؤولة عنه، والمسؤولون عن الرقابة المصرفية وعمليات إقتراض البنوك من السلطة النقدية؛
- في حال إختيار إشتراك المصرفيين في النظام، يجب أن تُحصر عضويتهم في المجالس الإستشارية، وليس مجلس إدارة المؤسسة.

2. مدى التغطية: سيترتب على الجهات التي تتولى تصميم النظام أن تتخذ قرار يتعلق بمدى التغطية التي سيوفرها النظام، من خلال الإجابة على ثلاثة أسئلة: ما هي الودائع المشمولة بالضمان؟ وما هي نسبة وسقف التعويض الذي سيوفره الضمان؟ هل ستم تغطية الودائع بالعملات الأجنبية؟ ومدى التغطية (أو التعويض) من أهم مميزات نظام ضمان الودائع؛

3. العضوية في النظام: يعتبر موضوع العضوية من الموضوعات التي تتماثل الممارسات فيه حول العالم مع إستثناءات قليلة. وتتمثل أفضل الممارسات في هذا الموضوع في جعل العضوية إجبارية لجميع البنوك العاملة في النظام المصرفي. ويجب أن تشمل العضوية فروع المصارف الوافدة التي لا يشملها نظام تأمين الودائع في دولها الأم. ومن القضايا التي يتوجب دراستها في هذا مجال هي عضوية المصارف الإسلامية في هذه الأنظمة كون هناك جدل حول توافق مبدأ ضمان الودائع مع مبادئ الشريعة الإسلامية (سيتم التطرق إليها في الفصل الأخير من هذا البحث)؛

4. تمويل صندوق الضمان: تتنوع مصادر تمويل أنظمة ضمان الودائع وتختلف وفقاً للإمكانات والأهداف المرجوة من نظام ضمان الودائع. وتنحصر المسؤولية في تمويل أنظمة ضمان الودائع بين الحكومة والبنوك، وإن اختلف مدى مساهمة كل طرف منهما من دولة إلى أخرى. وبغض النظر عن مصدر التمويل، فإن توفره بالقدر الكافي والمناسب ليضمن فعالية النظام من الشروط الأساسية لنجاح ضمان الودائع في تعزيز الإستقرار في القطاع المصرفي والمالي.

5. موضوعات أخرى: كما يعتمد أيضا سير النظام وفعالته على إعتبرات أخرى منها:²

1.5 تدريب الإطارات الكفؤة: إزدادت أهمية رأس المال البشري في الوقت الراهن في شتى ميادين التسيير، إذ أن فعالية وكفاءة أي نظام للحماية يعتمد أيضا على توفير الإطارات الكفؤة القادرة على إدارة النظام

¹ -Nicholas and Ketcha, "Deposit insurance System Design and Considerations," BIS Policy Paper, (Basel: Bank of International Settlements),1999.

² -كمال رزق، عبد الحليم فوضيلي، مرجع سبق ذكره، ص463.

و ضمان أدائه الجيد، حيث يمكن الإستعانة والإبتداء بالإعتماد على إطرارات البنك المركزي لوضع النظام على المسار الصحيح، على أن تنطلق بالموازاة عمليات تكوين الإطرارات الجديدة وصقلها بالممارسة والخبرة؛

2.5 وضع أساليب للتحكم في حجم المخاطرة: إذ ينبغي التفكير في وضع أساليب للإدارة وتسيير النظام أو هيئة تأمين الودائع في الأوقات والأحوال العادية، فمن المستحسن أن يغطي النظام جزءا من المخاطر، وأن يتحكم في مدى تعرضه لها، مع تحويل جزء من المخاطر التي يتعرض لها. ويمكن لنظام أو هيئة تأمين الودائع التحكم في حجم المخاطرة من خلال العديد من الوسائل منها:

- إختيار المخاطر على أسس علمية؛
- مواءمة الموارد المالية مع الطلب المتوقع عليها؛
- الإختيار الكفء لمن تحول لهم مهمة إختيار المخاطر؛
- إختيار من يقرر النظام التأمين عليهم دون غيرهم؛
- الحصول ونشر والإفصاح عن المعلومات التي تميز المخاطر المقبولة عن غيرها؛
- تسعير المخاطر المؤمنة بعد التدقيق في دراستها؛
- تحديد أقساط التأمين الكافية للتمويل؛
- الحصول على الموارد المالية الإضافية أو الاحتياجات لتغطية فترات الأزمات الممتدة.

3.5 تحديد شروط تأهيل البنوك: ينبغي تحديد شروط لتأهيل البنوك للحصول على تأمين يغطي ودائعها، فبخلاف أنظمة التأمين الأخرى لا يتمتع تأمين الودائع بالحرية نفسها للإمتناع عن منح التغطية التأمينية منذ البداية أو عند التجديد، فعدم الوفاء بمعايير التأمين على الودائع من طرف بنك ما قد يترتب عنه الإمتناع عن الترخيص لممارسة النشاط البنكي، غير أن سحب الترخيص بعد منحه صعب نوعا ما، مما يؤدي إلى صعوبة الإمتناع عن تقديم الحماية والتغطية التأمينية، إذ أن الإمتناع يعني عمليا سحب الترخيص ومن ثمة لا بد من إستيفاء البنك لشروط تؤهله للحصول على تأمين وحماية ودايعه، قبل حصوله على التراخيص بممارسة النشاط المصرفي، هذا الترخيص قد يكون دائما كما قد يكون إجباري التجديد بصفة دورية كما هو الحال في بعض البلدان، مما يعني السيطرة على نوعية البنوك النشيطة على الساحة البنكية.

كما عاجلت دراسات المؤسسات المختصة عدد من الموضوعات الأخرى، والتي تعتبر ضرورية حتى يمكن للنظام أن يؤدي الدور المطلوب منه بفعالية، وأهم التوصيات في هذه الموضوعات هي:

- أن يتم تعويض المودعين بسرعة خاصة في حالات الأزمات المالية التي تترافق عادة مع مستويات تضخم مرتفعة، مما يعني أن التأخير في تعويض المودعين سيتسبب في خسائر إضافية لهم؛
- أن يُصمّم النظام بحيث تمتلك المؤسسة القائمة عليه المرونة والصلاحية للقيام بالتعويض غير المباشر للمودعين. فمثلا في اليابان لم تقم مؤسسة ضمان الودائع بتعويض المودعين مباشرة في أي من حالات تعثر البنوك التي وقعت منذ إنشاء المؤسسة، بل فضّلت المؤسسة حماية المودعين عبر تمويل عمليات الإندماج والإستحواذ للبنوك المتعثرة، وإقليميا يتيح قانون مؤسسة ضمان الودائع العُماني للمؤسسة صلاحيات

مشاهدة لتلك المستخدمة في اليابان. وبصياغة أخرى يجب أن يُصمّم النظام بحيث يتيح للمؤسسة القائمة عليه حرية العمل على حماية مصالح المودعين بكفاءة في كل حالة على حدى، أي بالشكل الذي يحقق أعلى قدر ممكن من الإستقرار المصرفي، وبأقل تكلفة إقتصادية ممكنة.

وأخيرا ينبغي الإشارة إلى أن أقوى ضمان لإستقرار النظام المصرفي هو سلامة تسيير وإدارة البنوك، ومن ثمة لابد من تشجيع مسيري ومديري البنوك القوية وعدم التدخل في إداراتهم وتسييرهم من جهة، ومن جهة أخرى لابد من وضع اللوائح والتنظيمات التي لا تقيد مبادراتهم ولا تكبت روح التجديد والابتكار المالي ومسار النمو الاقتصادي، كما أنه يجب على متخذي القرار قبل إنشاء أو تعديل أي نظام لتأمين الودائع، تحديد أهداف السياسة العامة المرجو تحقيقها، والتي يجب أن تتلائم مع إحتياجات وظروف كل بلد، حالة أو وضعية الإقتصاد، الإطار القانوني، والرقابي، بنية النظام المالي، نوعية المحاسبة، معايير التنظيم والتدقيق، وكذا أنظمة الإفصاح، فبتغير ظروف الدولة يجب إجراء تعديلات أو تسوية نظام التأمين تبعا للظروف الراهنة مثلما قامت به كثير من الدول.

المبحث الثالث: تصميم سياسات إحترازية فعّالة

تساهم السياسات الإحترازية بدور أساسي في الحد من المخاطر النظامية، وبالتالي في تحسين النظام المالي؛ وقد بدأت البنوك المركزية في العديد من بلدان العالم، إستخدام الأدوات الإحترازية الكلية منذ سنوات عديدة، بعد ظهور محدودية دور السياسة الإحترازية الجزئية في ذلك، وهذا لتخفيف احتمالات الإنكشاف لمخاطر العقارات والإئتمان وتُرْكُز القروض؛ غير أن هذه التدابير غالبا ما كانت تأتي متأخرة خلال طفرات الإئتمان ولا تنفذ بصورة منتظمة. الأمر الذي يستوجب تصميم سياسات إحترازية فعّالة، سواءاً من قبل البنوك المركزي لمختلف الدول، أو من خلال لجنة بازل.

المطلب الأول: دور السياسة الإحترازية الجزئية في تعزيز الإستقرار المالي

إن التنظيم الإحترازي الجزئي والإشراف على النظام المالي يندرجا أساسا ضمن التعريف المحاسبي والإطار القانوني الذي يحكم نشاط البنك على المستوى الفردي، ويتحدد من خلال الآليات التقييمية والقواعد المنظمة، طبيعة وأصناف المخاطر التي يتحملها البنك؛ ويتمثل الإحتراز الجزئي بشكل رئيسي ضمن التعريف المحاسبي والقانوني (معايير رأس المال، قياس المخاطر، والرقابة الداخلية... الخ)، حيث يتطلب من كل بنك أن يلتزم بها بشكل فردي، لضمان سلامة وصلابة البنوك فرديا. وعلى وجه التحديد، هو ضمان الملاءة المالية والسيولة، من أجل حماية المودعين، ولمنع الخطر الذاتي (idiosyncrasiques) أي تجنب المخاطر الفردية للبنك بشكل مستقل عن بقية البنوك.

أولا: ماهية السياسة الإحترازية الجزئية

تعرف سياسة الإحتراز الجزئي على أنها: "كل الإجراءات والتنظيمات المفروضة من قبل السلطات الرقابية المصرفية على البنوك للتعامل مع مخاطر الإفلاس وعدم الملاءة المالية، هذه المقاربة هي في شكل نظم أو تدابير وقائية (التأمين على الودائع، متطلبات الإحتياطي، بازل I، بازل II)".¹

1. أهداف السياسة الإحترازية الجزئية: يهدف التنظيمي الإحترازي لجعل البنوك تتبنى السلوك السليم في ممارسة الأنشطة المصرفية، ويرتكز النشاط الرئيسي للبنوك على مهمتين رئيسيتين: تلقي الأموال من الجمهور، ومنح الإقراض. من الواضح أن هاتين العمليتين مرتبطتان إرتباطا وثيقا؛ حيث يجب على البنك أن يكون ذو سيولة ملائمة تمكنه من إرجاع أموال الجمهور في أي لحظة عند الطلب، وأن يكون مستعدا لإمتصاص الخسائر عند

¹ - بوبكر مصطفى، الإستقرار المالي في إطار مقارنة الإحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري-، مذكرة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع: نقود مالية، 2015/2014، ص 64.

تعثر القرض، وهذا الأمر يتطلب نوعين من الاحتراز يمثلان المبادئ الأساسية في السياسة الاحترازية الجزئية وهما¹: ضمان السيولة والملاءة؛ والإدارة السليمة للمخاطر.*

والمشكلة هي أن إفلاس البنك ليس حادثا معزولا في الواقع، فذلك يحدث بسبب كثافة العلاقات المتبادلة والتفاعلات بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، إفلاس البنك - كما ظهر في الأزمة المالية العالمية 2008- يمكن أن يقود إلى إفلاس بنوك أخرى، عن طريق العدوى المالية أو أثر الدومينو، أي أنه سيؤدي إلى أزمة نظام مالي ككل، أي عدم استقرار مالي. وبالتالي فضمان ملاءة البنوك عندما تواجه إلتزاماتها إتجاه المودعين، تساهم مباشرة في إستقرار النظام المالي؛ وعليه فإن تبني مقاربة الإحتراز الجزئي يهدف إلى²:

- ضمان المودعين والمستثمرين على أساس الملاءة المالية للبنوك، وبالتالي خلق مناخ من الثقة بين العملاء؛
- الحد من الإخفاقات المصرفية الفردية بشكل منفرد لحماية المودعين والمستثمرين. هذه المقاربة تعتبر المخاطر المصرفية عناصر خارج النظام المالي، ويفترض أنها مراقبة بشكل جيد من البنوك التي توفر سيطرة جيدة على المخاطر في مجمل النظام المالي؛
- تحقيق الإستقرار المالي لمجمل النظام المالي، من خلال تحقيقه في كل مكوناته الجزئية من بنوك ومؤسسات مالية وأسواق.... الخ.

2. أدوات السياسة الاحترازية الجزئية: تحتاج السلطات الإشرافية إلى أدوات فعالة لتقييم الوضعية المالية للبنك،

حيث أن هناك ثلاث أدوات أساسية في التنظيم الإحترازي الجزئي وهي³:

- **المؤشرات:** وهي مؤشرات الأداء المالي، وتصنف حسب أهميتها وحسب درجة خطرها، ومنها مؤشرات السيولة ومؤشرات الملاءة، والتي تعطي إنطباعا عن النشاط المصرفي للمؤسسة المالية، وتعطي معلومات واضحة عن ممارسة النشاط ودرجه خطورته، وتدلل أيضا عن ظروف ممارسة النشاط، والتي تسهم في التقييم الصحيح للوضعية المالية للبنك، وكيفية إدارة مخاطره؛

¹ -ILMANE Mohamed-Chérif, Cadre institutionnel et légal du système bancaire algérien ,Séminaire, pour cadres du CPA, décembre 2010.

* **ضمان السيولة والملاءة:** يتمثل الاحتراز الأول في جعل البنك يراقب وضعه على أنه قادر على سداد الودائع عند طلب المودعين في أي وقت؛ فالملاءة المالية هي استعداد البنك على الوفاء بالتزاماته، بمعنى سداد ديونه، وخاصة الديون المستحقة للعملاء المودعين. إن سيولة البنك هي قدرته على سداد ديونه قصيرة الأجل خاصة الودائع تحت الطلب. ولكن هناك خطر: خطر السيولة أو عدم السيولة. فمخاطر السيولة تنشأ عندما يمنح البنك قروض عادة ما تكون أطول نسبيا من الودائع في المدى الزمني. وتجدر الإشارة إلى أن هذا يحدث بالضبط بسبب عدم التناسق الزمني، وعدم السيولة هذه تتعلق بإستخدامات البنك مقارنة مع موارده التي تبرز أساسا سبب وجودها. ولكن في الوقت نفسه، هو مصدر للاضطرابات: فمشكلة السيولة يمكن أن تتحول بسرعة إلى مشكلة ملاءة مالية يمكن أن تؤدي إلى إفلاس البنك أما **الإدارة السليمة للمخاطر:** يتمثل في مراقبة البنوك حسن سير أداء أنشطتها، من أجل ضمان ملاءتها، حيث يجب على البنوك ضمان استرداد القروض التي تمنحها. وبعبارة أخرى، يجب أن يكون منح الائتمان على أسس سليمة وبسلوك جيد، والسلوك الجيد يتمثل في إجراء تقييم سليم للمخاطر وتطوير إدارتها. فهذا الاحتراز يكمل ويعزز الاحتراز الأول. بالمحصلة فالاحتراز يسمح للبنك بالقيام بعملياته المالية بشكل صحيح والتي تعتبر خطرة جدا ويمكنه أيضا من تجنب الإفلاس في النهاية. أنظر

Cherif ILMAN, Op, Cit., 2010, PP: 49,51

² - بوبكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 60.

³ -المرجع السابق، ص 67.

➤ **المعلومة المالية:** يتعلق الأمر بالمعلومة المالية المتلقاة، ودورها في عملية إتخاذ القرار، وخاصة في عمليات الإقراض، وإختيار المقترض، أو إستعمالها في عمليات السوق المالية، ومن ناحية أخرى المعلومات المنشورة في القوائم المالية دوريا، والتي يجب أن تكون شفافة وواضحة، ويفترض أن تعطي قراءة متساوية لجميع العملاء.

➤ **تقديرات المشرف:** تختلف تقديرات المشرفين حسب الظروف الاقتصادية (النمو، التضخم،...)، وفترات الأزمات، لذلك تلجأ السلطات الإشرافية إلى التقدير تجنباً لتأزيم أو الإخلال بالوضع الإقتصادي، فأوقات الأزمات تحتاج إلى رؤية إحترازية تضمن بها سلامة النظام المالي من خلال ضمان سلامة وصلابة مكوناته فرديا، لذلك تعتقد السلطات الإشرافية أن مقارنة الإحتراز الجزئي القائمة على الرقابة والإشراف على كل بنك على حدى، ستؤدي إلى إستقرار مجمل النظام المالي.

ثانيا: دور البنك المركزي في صياغة السياسة الإحترازية الجزئية

يعتبر دور البنك المركزي محوري في النظام المالي إذ يحتل أعلى الهرم في هيكل الجهاز المصرفي، يتولى إصدار النقود القانونية، ويقوم بالإشراف على نظام الإئتمان والرقابة على البنوك. ومن هذا المنطق يضع البنك المركزي نظاما رقابيا يتم بموجبه الإطلاع على أداء البنوك، ودراسة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، وتقييم وضعها المالي؛ كما يضع خطوط أمان للبنوك لتحافظ علي مستوي معين من السيولة تستطيع من خلاله مقابلة إلتزاماتها ومواجهة سحبات المودعين كالإحتياطي الإلزامي وتحديد حد أدني من السيولة، بالإضافة إلى تحديد حد أدني من الملاءمة المالية.

1. أشكال تدخل البنك المركزي: تلعب البنوك المركزية دورا أساسيا في تحقيق الاستقرار المالي من خلال التنظيم الإحترازي والرقابي ونظم تأمين الدفع، وتؤدي هذه الوظيفة من طرف البنوك المركزية في دول العالم وفق أشكال مختلفة، حيث نجد في بعض الدول تدخل مباشر للبنك المركزي لإتمام هذه الوظيفة، على عكس دول أخرى، أين يتم إستحداث هيئة مستقلة تتكفل بذلك مثل (صناديق الإستقرار المالي، أو لجان الإستقرار المالي)، وقد يحدث توزيع هذه المهمة على عدة هيئات مشاركة مع البنك المركزي؛ على غرار ما هو ممارس في الو.م.أ.¹ ولكن مهما تعددت هذه الأشكال؛ فلا بد من تدخل البنك المركزي بشكل أو بآخر للحفاظ على الإستقرار المالي والمصرفي؛ من خلال إعتداد سياسة فعّالة لإدارة المخاطر، ويتبع البنك المركزي في متابعة إدارة المخاطر المصرفية بالبنوك والمؤسسات المالية شكلين أساسيين²:

1.1 شكل خارجي: عن طريق التنظيم الإحترازي، وفرض تطبيق القواعد الإحترازية ذات العلاقة بالتسيير المصرفي للبنوك والمؤسسات المالية المتعارف عليها على الصعيد الدولي؛ على غرار معدل السيولة، ومعدل تقسيم المخاطر، معدل تغطية المخاطر، معدل الأموال الذاتية، المصادر الدائمة ومعدلات الصرف.

¹ -Jean-Pierre PATAT, *la stabilité financière, Nouvelle Urgence Pour Les Banques Centrales*, Bulletin De La Banque De France, n° 84, Décembre, 2000, P: 07.

² - زيدان محمد، دور البنوك المركزية في معالجة الأزمة المالية المعاصرة مع إشارة خاصة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة المالية العالمية وإنعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009، ص: 10.

2.1 شكل داخلي: بفرض تطبيق وإتباع الرقابة الداخلية ونظم التسيير والإدارة السليمة، وفق مفاهيم الحوكمة على البنوك والمؤسسات المالية.

ويدعم البنك المركزي هذين الشكلين في إدارة المخاطر المصرفية - لتحقيق الإستقرار المالي - بنظام التأمين على الودائع ونظام الإنذار المبكر بالأزمات ودوره كمقرض أخير داخل السوق النقدي.

2. الإشراف المصرفي: الإشراف المصرفي هو نشاط إستراتيجي بالنسبة للبنك المركزي في سبيل تحقيق الإستقرار المالي، وعادة ما ينصرف الإشراف والتوجيه إلى مجالات أساسية منها الحجم الملائم لرأس المال، معدلات الفوائد على الودائع، وسياسات الإستثمار وما إلى ذلك. ويمارس البنك المركزي مهمة الإشراف من خلال¹:

➤ **القوانين:** وذلك من خلال تنظيم الإئتمان كما ونوعا، إلزام البنوك بوضع إحتياطي إجباري لدى البنك المركزي، وطلب تزويده بمختلف المعلومات والإحصائيات؛

➤ **التفتيش المفاجئ:** إذ يتولى موظفو البنك المركزي التفتيش على البنوك وفروعها، وفحص سجلاتها ودفاتها وقيودها وملفاتها للتأكد من صحة ودقة الأعمال المحاسبية لها؛

➤ **الرقابة من خلال الكشوفات الدورية:** إذ يلزم البنك المركزي كل بنك بتزويده بمجموعة من الكشوفات والتقارير؛

➤ **الميزانية الموحدة للبنوك التجارية:** إذ أنها تمكنه من إجراء التحليل المالي اللازم عليها للوصول إلى التشخيص المالي لكل البنوك مجتمعة، وبالتالي التعرف على إتجاهات الإئتمان والودائع؛ بما يمكنه من إتخاذ القرارات الرشيدة بشأن السياسة النقدية من وجهة نظر كل بنك، كما أن البنك يدرس هذه الميزانية إذ تمكنه من تحديد مركزه بين البنوك مجتمعة؛

➤ **خدمة المخاطر المصرفية:** وهي تمثل نوعا من الرقابة المسبقة، وتتعلق بالتسهيلات المباشرة وغير المباشرة، حيث تتجمع لدى البنك المركزي معلومات عن الزبائن يزود بها البنوك التجارية بناء على طلبها، والتي تتمثل في المخاطر المرتبطة بكل عميل.

وبالإضافة إلى ما سبق يجب على البنك المركزي التأكد من أمانة ونزاهة أعضاء مجلس الإدارة في البنك.

3. الرقابة للحد من المخاطر النظامية: تشير الدراسة أن قيام البنك المركزي بإعداد وتنفيذ الإجراءات الوقائية الخاصة بالمؤسسات المالية، قد أدى إلى تحسين فعالية هذه السياسات، وذلك نسبة لتوفير البيانات المتعلقة بأداء هذه المؤسسات، ودرجة الترابط بينها، وتأثيرها على بعضها، وتقوم الإدارة المعنية بالرقابة الوقائية بالبنك المركزي بتحليل الميزانيات وحساب الأرباح والخسائر بصورة دورية يتم تحديثها، ومن ثم إعداد التقارير التي تتضمن التوصيات والمعالجات المالية والمحاسبة لأي اضطرابات يتوقع حدوثها، وبالتالي يتم التحوط لإحتمال ظهورها من خلال قيام الوحدات التابعة للمؤسسات المسؤولة عن تنفيذ سياسة الرقابة الوقائية الجزئية. وتتمثل هذه الإجراءات الوقائية والتي من شأنها خفض عدم الإستقرار في النظام المالي في²:

¹ - بوبكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص 118، 119.

² - المرجع السابق، ص ص 119-121.

1.3 ضبط السوق: يعد ضبط السوق عنصراً أساسياً للوقاية من الأزمات، كما يعد أول خط دفاع ضد المشاكل النظامية، ولو تم تنفيذ هذا الضبط بصورة عملية، فإن المؤسسات المالية الفردية التي تصنع أخطاء سوف تدفع ثمن هذه الأخطاء مبكراً جداً. كل مؤسسة يتطلب منها أن تحتفظ بمقدار أدنى من كمية رأس المال، وأن تتعامل مع أفضل الخبرات فيما يتعلق بالمعايير المحاسبية وإدارة الأعمال. فرأس المال المطلوب يعمل كوسادة لإمتصاص الخسائر، تلك الخسائر التي لا تتمكّن دافع الضرائب من أن يقوم بعملية الدفع، أما العنصر الثاني للإدارة الرشيدة فهو الإلتزام بالمعايير المحاسبية الصارمة، حيث إن تلك المعايير المحاسبية تقدر الخسائر مهما كانت وتكشف عنها في الحال، وفي بعض الحالات يتم الكشف في شهر، وفي أكثر الحالات يتم في ربع سنة، ويستطيع المساهمون المليون التوصل إلى هذه المعلومات والعمل كقوة ضبط داخل المؤسسة. هذا وهناك وجهات أخرى لضبط السوق تشتمل على أنظمة الحوافز الداخلية وإدارة المخاطر وأنظمة التحكم.

2.3 الرقابة المصرفية: تتمثل الرقابة في التحقق ما إذا كان كل شيء في البنك يحدث وفقاً للخطة المستهدفة

والتعليمات الصادرة والمبادئ التي تم إعدادها من عدمه. نميز في الرقابة المصرفية بين عدة أنواع:

- الرقابة الوقائية: وتهدف إلى وضع حدود دنيا لكفاية رأس المال، المحافظة على نسب معقولة من السيولة، الحد من المنافسة الهدامة بين البنوك، تجنب فروق أسعار الفائدة الناجمة عن وجود فجوة استحقاق بين الأصول والخصوم، تحديد الأنشطة المسموح بها للمصارف وتلك المحظورة، وضع شروط معينة لمنح التراخيص للمصارف مثل وجود حد أدنى من رأس المال المدفوع، وجود إدارات ذات سمعة وكفاءة جيدة؛
- رقابة الأداء: وتتمثل في التحليل الذي يقوم به البنك المركزي للمعلومات والبيانات التي توضح أداء البنوك وسلامة مراكزها المالية؛
- الرقابة التصحيحية: وبموجبها يلزم البنك المركزي البنوك الاستعانة بمدقق حسابات خارجي لإعداد تقرير حول الإنجاز الفعلي والنتائج المالية للبنك؛
- الرقابة الحمائية: وتتمارسه مؤسسات تأمين الودائع- كما سبق وبيّنا- التي تهدف إلى حماية صغار المودعين، ومن ثم زيادة الثقة في الجهاز المصرفي، وكذلك من خلال نظام المقرض الأخير؛
- الرقابة على الائتمان: وتكون من خلال إستعمال أدوات السياسة النقدية- التي بيّناها في الفصل السابق، والتي يجب أن تراعي الظروف الاقتصادية (تضخم، انكماش)، وتعتبر رقابة البنك المركزي في هذه الحالة خارجية، ويرخص للبنك التجاري تعيين مدقق حسابي، كما قد تكون الرقابة داخلية تمارسها أجهزة فنية تابعة للإدارة العليا للبنك.

ثالثاً: السياسة الإحترازية الجزئية في اطار بازل I و II

تقوم مقارنة الإحتراز الجزئي على مبدأ تجنب البنك خطر الإنهيار بسبب المخاطر التي تلازم نشاطه المصرفي، لذلك إهتم زعماء الدول المتقدمة * منذ 1980، بضرورة تشكيل أنظمة إحترازية متجانسة، وأنتجت هذه البلدان من خلال لجنة بازل للرقابة المصرفية (CBCB) مجموعتين من المعايير التنظيمية سنة 1988، وسنة 2004 تسمى بازل I و بازل II على التوالي؛ والمكون الرئيسي لهذه المعايير هو الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال، والذي يلخص بإيجاز نسبة متطلبات رأس مال البنك على مبلغ الأصول المرجحة بمخاطرها، إلا أننا سنركز في تحليلنا هنا على بازل III.

1. السياسة الإحترازية الجزئية وفق مقررات إتفاقية بازل I: كانت توصيات إتفاقية بازل I * مبنية على مقترحات تقدّم بها "كوك COOKE"، والذي أصبح بعد ذلك رئيساً لهذه اللجنة، لذلك سميت تلك النسبة السابقة لكفاية رأس المال بنسبة بازل، أو نسبة كوك، ويسمّيها الفرنسيون أيضاً معدّل المائة الأوروبي RSE¹. وقد قامت لجنة بازل بتقسيم دول العالم إلى مجموعتين، وذلك من حيث أوزان المخاطرة الإئتمانية: **دول متدنية المخاطر** وتضمّ مجموعتين فرعيتين هما: المجموعة الأولى وتضم الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OECD، يضاف إلى ذلك دولتان هما: سويسرا والمملكة العربيّة السعوديّة، والمجموعة الفرعية الثانية هي الدول التي قامت بعقد بعض الترتيبات الإفتراضية خاصة مع صندوق النقد الدولي وهي: أستراليا، النرويج، النمسا، البرتغال، نيوزيلندا، فلندا، إسلندا، الدانمارك، اليونان وتركيا، وقد قامت اللجنة بتعديل ذلك المفهوم خلال جويلية، 1994 وذلك بإستبعاد أي دولة من هذه المجموعة لمدة 5 سنوات، إذا ما قامت بإعادة جدولة دينها العام الخارجي، أما بالنسبة **للدول مرتفعة المخاطر** فهي تشمل كل دول العالم ما عدا الدول التي أشير إليها في المجموعة السابقة². حيث قامت لجنة بازل كذلك بوضع أوزان ترجيحية مختلفة لدرجة مخاطر الأصول: فالوزن الترجيحي يختلف باختلاف الأصل من جهة، وكذا باختلاف الملتزم بالأصل

* إدراكاً من الدول الصناعية الكبرى لأهمية وخطورة القطاع المالي، وخاصة قطاع المصارف، فقد حرصت مجموعة الدول العشر (بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، لوكسمبورج، هولندا، إسبانيا، السويد، سويسرا، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة) على تشكيل لجنة في إطار بنك التسويات الدولية للرقابة على البنوك مع نهاية 1974 وهي لجنة استشارية فنية لا تستند إلى أية إتفاقية دولية وإنما أنشئت بمقتضى قرار من محافظي البنوك المركزية للدول الصناعية، وتجتمع هذه اللجنة أربع مرات سنوياً ويساعدها عدد من فرق العمل من الفنيين لدراسة مختلف جوانب الرقابة على البنوك، ولذلك فإن قرارات أو توصيات هذه اللجنة لا تتمتع بأي صفة قانونية أو إلزامية، رغم أنها أصبحت مع مرور الوقت ذات قيمة "فعلية" كبيرة، وتتضمن قرارات وتوصيات اللجنة وضع المبادئ والمعايير المناسبة للرقابة على البنوك مع الإشارة إلى نماذج الممارسات الجيدة في مختلف البلدان بغرض تحفيز الدول على إتباع تلك المبادئ والمعايير والاستفادة من هذه الممارسات.

** بعد سلسلة من الجهود والإجتماعات قدّمت اللجنة توصياتها الأولى بشأن كفاية رأس المال، والتي عُرفت بإتفاقية بازل I، وذلك في جويلية 1988 لتصبح بعد ذلك إفاقاً عالمياً، وبعد أبحاث وتجارب تمّ وضع نسبة عالميّة لكفاية رأس المال؛ تعتمد على نسبة هذا الأخير إلى الأصول حسب درجة خطورتها وبطريقة مرّجحة، وقدّرت هذه النسبة بـ 8 %، وأوصت اللجنة من خلالها على تطبيق هذه النسبة إعتباراً من نهاية عام 1992، ليتمّ ذلك التطبيق بشكل تدريجي خلال ثلاث سنوات، بدءاً من 1990.

¹ - Philippe GARSUAULT, Stéphane PRIAMI, **La banque fonctionnement et stratégies**, ECONOMICA, Paris, 1995, p170.

² - عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدر الجامعية، مصر، 2001، ص84.

أي المدين من جهة أخرى، ومن هنا نجد أن الأصول تدرج عند حساب معيار كفاية رأس المال من خلال أوزان خمسة وهي: الصفر، 10%، 20%، 50%، 100%¹.

أما فيما يتعلق بمكونات رأس المال حسب معيار بازل I ، فقد تم تقسيم رأس المال إلى مجموعتين أو شريحتين :

➤ رأس المال الأساسي: ويمثل الشريحة الأولى ويشمل العديد من العناصر هي: حقوق المساهمين (رأس المال المدفوع) والإحتياطات المعلنة (الإحتياطات العامة والإحتياطات القانونية والأرباح غير الموزعة أو المحتجزة).

➤ رأس المال المساند: ويمثل الشريحة الثانية وتشمل العناصر التالية : إحتياطات إعادة تقييم الموجودات والمخصصات العامة والإحتياطات غير المعلنة وأدوات رأس المال الهجينة (دين + حق ملكية) والديون طويلة الأجل من الدرجة الثانية. وتشترط توصيات لجنة بازل أن لا يزيد مبلغ رأس المال المساند عن 100% من مبلغ رأس المال الأساسي².

وهكذا فإن معدّل كفاية رأس المال حسب مقرّرات لجنة بازل I كما يلي :

$$8 \leq \frac{\text{رأس المال (الشريحة 1 + الشريحة 2)}}{\text{مجموعة التعهدات والإلتزامات بطريقة مرجحة الخطر}}$$

وقد أدخلت تعديلات على إتفاقية بازل I ؛ ففي أبريل 1995 قامت لجنة بازل للإشراف المصرفي بإقتراح إدخال مخاطر السوق التي تتحملها البنوك³ بعد أن كانت الإتفاقية الأولى تُعنى بمخاطر الإئتمان فقط، وعرضتها كإقتراح للنقاش، ومع تلقي الملاحظات وإدخال التعديلات عليها أصبحت جاهزة للتطبيق في سنة 1998. مع إضافة شريحة ثالثة لرأس المال، والتي تتمثل في القروض المساندة لأجل سنتين، وفقا لمحددات معينة؛ إضافة إلى الشريحتين المعمول بهما من قبل.⁴ وعليه ووفق هذا التعديل تصبح إذن العلاقة المعدلة لحساب كفاية رأس المال كما يلي:⁵

$$8 \% \leq \frac{\text{إجمالي رأس المال (شريحة 1 + شريحة 2 + شريحة 3)}}{\text{الأصول المرّجحة بأوزان المخاطرة + مقياس المخاطرة السوقية} \times 12,5}$$

2. السياسة الإحترازية الجزئية وفق مقررات إتفاقية بازل II: رغم الإيجابيات التي إنجّرت عن إتفاقية بازل I، إلا أنه كان لها نقائص إستوجب إعادة النظر فيها على مراحل، وذلك منذ 1999 وإلى غاية 2006 ، حيث بدأ تطبيق إتفاقية بازل II مع بداية عام 2007 ، وقد جاءت هذه الإتفاقية بنظرة أشمل وأدق لمخاطر البنوك، كما دعمت رأس مالها بعناصر جديدة، وكما أشرنا سابقا فلقد غطّت إتفاقية بازل I نوعين من المخاطر هما

¹ - ميساء محي الدين كلاب، دوافع تطبيق دعائم بازل 2 وتحدياتها - دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين-،رسالة ماجستير (منشورة)، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2007، ص31.

² - طيب لحيلح، كفاية رأس المال المصرفي على ضوء توصيات لجنة بازل، مرجع سبق ذكره ص ص 6,5

³ - طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص155.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد: العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص99.

⁵ - لعرف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، مذكرة ماجستير(غير منشورة)، تخصص:إدارة أعمال، جامعة مسيلة، 2010، ص ص 60،61.

مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، في حين غطت إتفاقية بازل II بالإضافة إلى المخاطر السابقة مخاطر التشغيل، مع إختلاف أساليب قياس مخاطر الائتمان في بازل II عن بازل I. فقد أدى إضافة مخاطر التشغيل إلى تغيير مقام نسبة كفاية رأس المال. وقد ركزت مقررات بازل II على ثلاثة أركان (دعائم) أساسية موضحة بالتفصيل في الملحق A2.

رابعاً: السياسة الإحترازية الجزئية في إطار بازل III

تسببت الأزمة المالية العالمية سنة 2008، في إفلاس بنوك عدة، وإتضح قصور إتفاقية بازل الثانية في تحقيق السلامة المالية للبنوك، وصلابة النظام المالي، الأمر الذي أجبر دول مجموعة العشرين (G20) أن توجه تعليمات سنة 2009 للجنة بازل لطرح مقررات جديدة تساعد على تحقيق الإستقرار المالي العالمي، كهدف أساسي لتخفيف حدة الأزمة المالية، وتجنب أزمات مالية مستقبلاً، وفي جانفي 2010 أصدرت لجنة بازل مقترحات جديدة للنقاش سميت بمقررات بازل III، "دعائم الصّد" لتصدر نسختها النهائية في منتصف سنة 2010، إلا أنه لم يكن تطبيقها إلزامياً إلا ابتداءً من سنة 2013.

1. الإصلاحات الواردة في بازل III: نظراً للإضطرابات المالية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية-2008- قامت

لجنة بازل بإجراء تعديلات واسعة وجوهرية على الدعائم الثلاث ل«بازل II»، تمثلت بإصدار قواعد ومعايير جديدة، شكلت معاً ما بدأ تسميته -بازل III-، حيث تلزم قواعد إتفاقية «بازل III» البنوك بتحسين أنفسها جيداً ضد الأزمات المالية في المستقبل، وبالتغلب بمفردها على الإضطرابات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها من دون مساعدة أو تدخل البنك المركزي أو الحكومة قدر ما أمكن، وتهدف الإصلاحات المقترحة بموجب إتفاقية بازل III إلى زيادة متطلبات رأس المال، وإلى تعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي حتى يتسنى له تحمل الخسائر خلال فترات التقلبات الإقتصادية الدورية. وتمثلت أهم الإصلاحات الواردة في الإتفاقية فيما يلي:

- إلزام البنوك بالإحتفاظ بقدر من رأس المال الممتاز يعرف بإسم (رأس مال أساسي) وهو من المستوى الأول، ويتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظ بها، ويعادل 4,5% على الأقل من أصولها التي تكتنفها المخاطر، بزيادة عن النسبة 2% وفق إتفاقية بازل II.
- تكوين إحتياطي جديد منفصل يتألف من أسهم عادية ويعادل 2,5% من الأصول، أي أن البنوك يجب أن تزيد كمية رأس المال الممتاز الذي تحتفظ به لمواجهة الصدمات المستقبلية إلى ثلاث أضعاف ليلعب نسبة 7%، وفي حالة إنخفاض نسبة الأموال الإحتياطية عن 7% يمكن للسلطات المالية أن تفرض قيوداً على توزيع البنوك للأرباح على المساهمين أو منح المكافآت المالية لموظفيهم، ورغم الصرامة في المعايير الجديدة إلا أن المدة الزمنية لتطبيق هذه المعايير والتي قد تصل إلى عام 2019 جعلت البنوك تتنفس الصعداء.
- وبموجب الإتفاقية الجديدة ستحتفظ البنوك بنوع من الإحتياطي لمواجهة الآثار السلبية المترتبة على حركة الدورة الاقتصادية بنسبة تتراوح بين صفر و 2.5% من رأس المال الأساسي (حقوق المساهمين)، مع توافر

حد أدنى من مصادر التمويل المستقرة لدى البنوك، وذلك لضمان عدم تأثرها بأداء دورها في منح الائتمان والاستثمار جنباً إلى جنب، مع توافر نسب محددة من السيولة لضمان قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها تجاه العملاء؛

- رفع معدل المستوى الأول من رأس المال الإجمالي الحالي من 4% إلى 6%، وعدم احتساب الشريحة الثالثة في معدل كفاية رأس المال، ومن المفترض أنه قد بدأ العمل تدريجياً بهذه الإجراءات إعتباراً من جانفي عام 2013 وصولاً إلى بداية العمل بها في عام 2015، وتنفيذها بشكل نهائي في عام 2019؛¹
- متطلبات أعلى من رأس المال وجودة رأس المال: إن النقطة المحورية للإصلاح المقترح هي زيادة نسبة كفاية رأس المال من 8% حالياً إلى 10.5% وتركز الإصلاحات المقترحة أيضاً على جودة رأس المال إذ أنها تتطلب قدرأ أكبر من رأس المال المكون من حقوق المساهمين في إجمالي رأس مال البنك²؛
- تشمل هذه الحزمة من الإصلاحات أيضاً اعتماد مقاييس جديدة بخصوص السيولة، والتي من المفترض أنها ما زالت تستوجب الحصول على الموافقة من طرف قادة دول مجموعة العشرين، حيث سيتعين على البنوك تقديم أدوات أكبر للسيولة، مكونة بشكل أساسي من أصول عالية السيولة مثل السندات.³ وقد إقترح الإئفاقية الجديدة اعتماد نسبتين في الوفاء بمتطلبات السيولة⁴:
- ✓ الأولى للمدى القصير وتُعرف **بنسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio)**، وتُحسب بنسبة الأصول ذات السيولة المرتفعة التي يحتفظ بها البنك إلى حجم 30 يوماً من التدفقات النقدية لديه، ويجب أن لا تقل عن 100%، وذلك لمواجهة احتياجاته من السيولة ذاتياً.
- ✓ الثانية وتعرف **بنسبة صافي التمويل المستقر (Net Stable Funding Ratio)** لقياس السيولة البنوية في المدى المتوسط والطويل، والهدف منها توفير موارد سيولة مستقرة للبنك، وتُحسب بنسبة مصادر التمويل لدى البنك (المطلوبات وحقوق الملكية) إلى استخدامات هذه المصادر (الأصول)، ويجب أن لا تقل عن 100%.
- وقد أضافت بازل III معيار جديد وهو الرافعة المالية **Leverage Ratio**، وتمثل الأصول داخل وخارج الميزانية بدون أخذ المخاطر بعين الإعتبار إلى رأس المال من الشريحة الأولى، وهذه النسبة يجب أن لا تقل عن 3%.⁵

1 - معهد الدراسات المصرفية، **نشرة توعوية**، اضاءات، السلسلة الخامسة، العدد 5، دولة الكويت، ديسمبر 2012، ص 3.

2 - الراجحي المالية، مرجع سابق، ص 1.

3 - معهد الدراسات المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 3.

4 - محمد بن بوزيان، بن حدو فؤاد، عبد الحق بن عمر، مرجع سبق ذكره.

5 - فلاح كوكش، أثر إئفاقية بازل III على البنوك الأردنية، معهد الدراسات المصرفية، جانفي 2012، ص 2.

الجدول 3-1: متطلبات رأس المال ورأس مال التحوط وفق مقررات بازل III

إجمالي رأس المال	رأس المال الشريجة الأولى	حقوق المساهمين-الشريجة -1	
%8	%4	%2	بازل 2
%8	%6	%4.5	الحد الأدنى
%2.5			رأس المال التحوط
%10.5	%8.5	%7	الحد الأدنى+ رأس المال التحوط-بازل 3-
%0-2.5			حدود رأس المال التحوط للتقلبات الدورية

المصدر: من إعداد الباحثة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنه تم رفع الحد الأدنى لنسبة رأس المال الأولي من 2%- وفق اتفاقية بازل 2- إلى 4.5% مضافاً إليه هامش احتياطي آخر يتكون من أسهم عادية نسبته 2.5% من الأصول والتعهدات، لإستخدامه في مواجهة الأزمات، مما يجعل المجموع يصل إلى 7%، وقد تم كذلك رفع معدل ملائمة رأس المال إلى 10.5% بدلا عن 8%، وهذا يعني أن البنوك ملزمة بتدبير رساميل إضافية للوفاء بهذه المتطلبات.

2. مضمون الإحتراز الجزئي في بازل 3: يتضمن الإحتراز الجزئي مجمل العناصر التي تساعد في الحد من المخاطر

على المستوى الجزئي كإدارة المخاطر، وشفافية المعلومات، والحوكمة على مستوى المؤسسات المالية والإئتمانية:

1.2 إدارة ومراقبة المخاطر: قامت لجنة بازل بعملية إعادة تقييم المراجعة الإشرافية لمعالجة العديد من أوجه

القصور التي ظهرت في ممارسات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية خلال الأزمة المالية 2008، وهي: ¹

➤ الحوكمة وإدارة المخاطر داخل المؤسسات مع الأخذ بعين الإعتبار، المخاطر المرتبطة بالتعرض (الإنكشاف) خارج الميزانية والمرتبطة بعمليات التوريق؛

➤ إدارة تركيز المخاطر، والحافز الأكبر للبنوك هو في إدارة المخاطر والعوائد على المدى الطويل والممارسات السليمة في التعويضات والمقاصة وإحترام مبادئ منهجية التقييم (حيث أن هذه المنهجية تساعد السلطات الرقابية في تقييم ما إذا كانت المؤسسة تحترم مبادئ الممارسات الجيدة الموصى بها من طرف مجلس الإستقرار المالي ومدى تطبيقها لمعايير العمل المصرفي السليم).

2.2 إنضباط السوق: لتصحيح أوجه القصور في الإبلاغ والإفصاح المالي الذي كشفت عنه الأزمة السابقة،

إستعرضت لجنة بازل المتطلبات المحددة في الركيزة الثالثة الخاصة بإنكشاف معاملات التوريق، ودعم هياكل

خارج الميزانية (يجب على البنوك الإستجابة للمتطلبات التي تمت مراجعتها وتنقيحها بحلول نهاية 2011)؛

مع العلم أن المعلومات الخاصة بمكونات رأس المال إذا كانت غير كافية سيجعل من الصعب إجراء تقييم

دقيق لنوعيته أو القيام بالمقارنة مع البنوك ذات الصلة. ولتحسين الشفافية وإنضباط السوق، أوجبت لجنة

بازل البنوك بضرورة إخطار جميع العناصر التي تشكل رأس المال التنظيمي، والخصومات المطبقة وكل

التقاربات مع الحسابات المالية، فمتطلبات الإفصاح عن التعويضات بموجب الركيزة الثالثة تجعل البنوك

¹ - بوبكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 161.

تهدف إلى نشر معلومات واضحة وشاملة ومتاحة في الوقت المناسب على ممارسات تعويضاتها، والهدف الرئيسي في ذلك هو تعزيز انضباط السوق بشكل أكثر فعالية.¹

3.2 حوكمة مؤسسات الإئتمان والعقوبات: أظهرت الأزمة المالية 2008 أوجه القصور في حوكمة الشركات في

قطاع صناعة الخدمات المالية، وفشلت في الحد من المخاطر المالية:

1.3.2 تعزيز الحوكمة: وفقا للجنة بازل للرقابة المصرفية ولجنة الإتحاد الأوروبي؛ فإنه وفي كثير من الحالات كانت

الرقابة على المخاطر غير كافية من قبل مجالس الشركات، وفي كثير من الأحيان بسبب عدم كفاية الإلتزام بوقت العمل، وعدم مواءمة المعرفة التقنية، أو ضعف التنوع في تشكيل مجلس الإدارة. أو أن المجالس في كثير من الأحيان لا تشارك بما فيه الكفاية في إستراتيجية إدارة المخاطر الشاملة، أو لا يقضون وقتا كافيا في مناقشة قضايا المخاطر، أو قد تعتبر إدارة المخاطر أولوية منخفضة بالمقارنة مع غيرها من الإهتمامات، بالإضافة إلى ذلك، لم تُمنح وظيفة إدارة المخاطر الوزن المناسب في عملية صنع القرار؛ ومع التوجيه المقترح من لجنة الإتحاد الأوروبي، فإنه يجب أن تتحول الطبيعة غير الملزمة لمعظم مبادئ حوكمة الشركات إلى لوائح ملزمة، وهذا من شأنه أن يساعد في تجنب تحمل المخاطرة المفرطة. لهذا فإنّ تعزيز إطار حوكمة الشركات يتطلب:²

➤ زيادة فعالية الرقابة على المخاطر من طرف مجالس الإدارة؛

➤ تحسين أوضاع وظيفة إدارة المخاطر؛

➤ ضمان الرصد الفعّال من قبل المشرفين على إدارة المخاطر.

2.3.2 العقوبات: مع التوجيهات المقترحة، يتطلب الأمر مواءمة الأنظمة الوطنية مع عقوبات ملائمة، بسبب

عدم الإلتزام بالقواعد التوجيهية لمتطلبات رأس المال التنظيمي. في هذه النقطة بالأساس هناك بعض الدول الأعضاء في بنك التسويات الدولية تُطبق مستويات منخفضة للغاية من العقوبات الإدارية، وبالتالي لا تشكل رادعا كافيا، أو التطبيق الفعلي للعقوبات يختلف في الدول الأعضاء. مع القواعد الجديدة، فإن العقوبات مناسبة وراعدة وفعالة، وتُفرض لضمان الإمتثال لقواعد متطلبات رأس المال التوجيهي. وبالنسبة للمفوضية الأوروبية، فإن الخيارات الأكثر ملاءمة لتحقيق هذا الهدف يكون مزيجا مما يلي:³

➤ القواعد الدنيا المشتركة على نوع العقوبات الإدارية متاحة للسلطات المختصة؛

➤ القواعد دنيا المشتركة لمستوى أقصى لعقوبات إدارية ذات طبيعة مالية؛

➤ قائمة من العوامل الرئيسية التي ينبغي أخذها في الاعتبار عند تحديد العقوبات الإدارية؛

➤ الإلتزام ينص على تطبيق عقوبات إدارية على كل من الأفراد والمؤسسات الائتمانية؛

➤ نشر العقوبات كقاعدة عامة.

¹ - المرجع السابق، ص161.

² -See New proposals on capital requirements (July 2011), European Commission found at http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

³ - بويكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص162.

المطلب الثاني: أهمية السياسة الاحترازية الكلية في تعزيز الإستقرار المالي

إن سياسة الإحتراز الكلي، هي سياسة إشرافية رقابية تتعامل مع النظام المالي في مجمله وليس المؤسسات بصفة فردية، وميزتها الأساسية هي أنها سياسة إستباقية وحذرة يطبقها البنك المركزي للحيلولة دون وقوع إضطرابات وإنقطاعات الوساطة المالية في النظام المالي، و لرفع مقاومة النظام المالي في مواجهة صدمات الإقتصاد الكلي، و لرفع درجة حساسية النظام المالي أيضا للمخاطر، و رفع قدرته على إمتصاص الخسائر والإضطرابات.

أولاً: ماهية السياسة الإحترازية الكلية

لقد تم إستعمال مصطلح المقاربة (السياسة) الإحترازية الكلية -الرقابة الإحترازية الكلية- مؤخراً، كمرادف لعدة مفاهيم، فقد إستعملت للدلالة على الرقابة الإحترازية التي تهدف للحد من تقلبات الدورة الإقتصادية، أحيانا أخرى تستعمل للدلالة على مجموع مقاربات تسيير المخاطر النظامية بمعنى المخاطر التي تمس النظام المالي ككل.

1. مفهوم السياسة الإحترازية الكلية وخصائصها: نعي بالسياسة الإحترازية الكلية، عدم معالجة ورقابة

المؤسسات المالية بشكل مستقل، لكن بإعتبار النظام المالي والتعاملات البنينة لمؤسساته ككتلة واحدة.¹ وتتركز سياسة الإحتراز الكلي على موضوع الترابط بين المؤسسات (interrelation) وتداخلها مع الأسواق (interaction)، ومدى إنكشاف هذه المؤسسات على المخاطر الناجمة عن المتغيرات السلبية على أداء الإقتصاد الكلي، بالإضافة إلى التركيز على سلوك النظام المالي في خلق الدورات الإقتصادية بهدف الحد من مخاطر وقوع أزمات على النطاق الواسع للنظام المالي.

عموما، كل الدراسات التي عرفت هذه المقاربة، إعتمدت في ذلك بمقارنة المقاربة الإحترازية الكلية بالمقاربة الإحترازية الجزئية، والتي تعتبر الأقدم من حيث الإستعمال والأوضح من حيث المعالم. وذلك في خمسة نقاط أساسية، كما يوضحه الجدول الموالي:

¹ -Nguenang K. Christian, Kamgna S. Yves et Tinang N. Jules:« Une approche macroprudentielle du risque systémique en zone CEMAC , 2009,p.06

الجدول 3-2: مقارنة بين السياستين الإحترازيين الجزئية والكلية

السياسة الإحترازية الجزئية	السياسة الإحترازية الكلية	
الحد من تعثر المؤسسات المالية	الحد من المخاطر النظامية	الهدف المباشر
حماية المستهلك (مستثمرين، مودعين)	تجنب خسار في الناتج الداخلي الخام	الهدف النهائي
بنظر اليها على أنها مخاطر مستقلة فهي سلوكيات فردية للمتعاملين (مخاطر خارجية)	ينظر اليها على أنها مخاطر مرتبطة بالسلوك الجماعي (مخاطر داخلية)	مميزات المخاطر
لا يؤخذ بعين الاعتبار	مهم	الإرتباط والتعرض المشترك بين المؤسسات المالية
استهداف المخاطر الفردية في المؤسسات المالية (مقارنة تصاعدية)	استهداف المخاطر النظامية (المقارنة التنازلية)	المقارنة المتبعة

Source : Borio Claudio: « Implementing a macroprudential framework : Belending boldness and realism » a keynote address for the BIS-HKMA research conference on “financial stability: towards a macroprudential approach” ، SAR Kong Hong ، July 5, 6th 2010, p.18

مما سبق ذكره، يمكن إعطاء مفهوم شامل للسياسة الإحترازية الكلية كالتالي:

"هي تلك السياسة التي تستخدم الأدوات الموجهة للحد من المخاطر النظامية، والتصدي لأي معوقات قد تؤثر على قدرة النظام المالي في الإستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية، التي قد يترتب على إنقطاعها أو إضطرابها نتائج خطيرة على الإقتصاد الحقيقي." وبهذا التعريف الموجز فإنه يتبين أن السياسة الإحترازية الكلية ليست غاية بحد ذاتها ، وإنما هي الوسيلة التي تستخدم حزمة من الأدوات المناسبة، التي تهدف إلى توفير نظام مصرفي ومالي يتسم بالقوة والمتانة، وقادر على مواجهة الصدمات مع القيام بوظائفه في مجال الوساطة المالية بكفاءة عالية، وبما يعزز النمو الإقتصادي المستدام. وعليه، فإن هذه المقاربة تعتبر عملية تحليلية؛ الغاية منها هي دراسة خطر التعثر العام في النظام المالي ككل، وليس فقط التعثر الفردي، وعليه التركيز على خطر العدوى، ومفهوم التعرض المشترك للصددمات الإقتصادية الكلية، وليس التركيز على العوامل الخاصة بكل مؤسسة على حدى. مستخدمةً أدوات موجهة للحد من المخاطر النظامية؛ وأي معوقات قد تؤثر على قدرة النظام المالي على الإستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية؛ التي قد يترتب على إنقطاعها أو إضطرابها نتائج خطيرة على الإقتصاد الحقيقي.

2. أدوات السياسة الإحترازية الكلية: إن الأدوات الإحترازية موجهة للتأثير المباشر في نمو الإئتمان المصرفي،

والحد من مخاطر التركيز في الإئتمان، والإستثمارات المالية، ومخاطر السيولة، وتدفقات رأس المال التي تشكل الأهداف الأساسية للحد من المخاطر النظامية. ويمكن أن تشمل¹:

➤ **أدوات الكفاية الرأس مالية:** إستحوذت هذه الأدوات عليها تمام في أطر العمل التنظيمي والرقابي على

المستوى الدولي، وقد تضمنت حزمة إصلاحات بازل III، مجموعة من الضوابط التي تعمل على ترسيخ مبدأ

¹ - بوبكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص172، 173.

- سياسة الإحتراز الكلي، وذلك من خلال زيادة متطلبات رأس المال الإحتياطي خاصة للبنوك ذات الأهمية النظامية- كما سنرى-، بالإضافة إلى زيادة أوزان المخاطر لبعض الأدوات والمطالب الأخرى؛
- سياسات ضد التقلبات الدورية بمصدات رأس المال النظامية "le coussin contra-cyclique"؛
 - المعايير الخاصة المطبقة في المؤسسات المالية ذات الطبيعة النظامية؛
 - وضع حد أقصى لنسبة القروض إلى الودائع لضبط التسارع في نمو الإئتمان المصرفي؛
 - ضبط وربط القروض بهيكل إستحقاق الموارد المالية لدى البنوك؛
 - توجه البنوك إلى بناء مخصصات إحترازية، إضافة إلى المخصصات المحددة والعامّة، في إطار إجراءات إحترازية لمواجهة ضعف محتمل في محفظة القروض، أي تكوينها في فترات التعافي وإستخدامها في مراحل الأزمات؛
 - الحد الأدنى لنسبة الأصول السائلة إلى الودائع التي يجب على البنوك الإحتفاظ بها في صورة أصول سائلة ذات جودة عالية، وتهدف هذه الأداة إلى الحد من الإختلالات المالية في هيكل ميزانية البنوك؛
 - أدوات تحوط بشأن تركيز الإستثمارات المالية، حيث يتعين على البنك المركزي إصدار تعليمات لتلتزم البنوك بمقتضاها أن لا تتعدى القيمة الدفترية لمحفظة الأوراق المالية نسبة معينة من رأس مال البنك بمفهومه الشامل، وأن لا تزيد الإستثمارات في الأوراق المالية بكافة أنواعها المصدرة من جهة واحدة، والأطراف ذات العلاقة بها بنسبة محددة ومعينة من رأس مال الجهة المصدرة لتلك الأوراق المالية (أسهم، سندات، وأوراق مالية أخرى)، حيث أن هذه السياسة موجهة للحد من مخاطر إنكشاف البنوك على الأسواق المالية.

ثانيا : تحديات ومتطلبات تطبيق البنك المركزي للسياسة الإحترازية الكلية

لقد أصبحت السياسة الإحترازية الكلية (سياسة التحوط الكلي) من المحاور المهمة ضمن أطر العمل التنظيمية والرقابية للبنوك المركزية، وذلك في ضوء ما كشفت عنه الأزمة المالية العالمية 2008، من أن سياسات التنظيم والرقابة الجزئية لا تكفي وحدها لضمان صحة النظام المالي ككل، وإنما يتوجب مساندتها بمنهج أكثر شمولية للسلامة التحوطية الكلية، التي تستهدف الحد من المخاطر النظامية وتعزيز الإستقرار المالي.

إن توجهات البنوك المركزية العالمية باتت تؤكد على أهمية الأدوات الإحترازية الكلية في تحقيق الإستقرار المالي، إنطلاقاً من واقع أن السياسة النقدية تواجه قيوداً عند إستخدامها كأداة للتصدي للمخاطر التي تهدد الإستقرار المالي، نظراً لشمولية أثر هذه السياسة على الإقتصاد الكلي (كما رأينا في الفصل السابق). ويرى صندوق النقد الدولي أيضاً، كما جاء في تقرير الإستقرار المالي العالمي الصادر في أكتوبر 2014، أهمية إستخدام سياسات التحوط الكلي إلى جانب السياسات النقدية، منوهاً في هذا الشأن إلى أن أفضل وسيلة لضمان الإستقرار المالي هي وضع سياسات تعزز إنتقال السياسة النقدية إلى الإقتصاد الحقيقي، ومعالجة الإختلالات المالية من خلال تدابير جيّدة التصميم للسلامة التحوطية الكلية؛ فهناك مجموعة أخرى من التحديات التي تتمثل في متطلبات توفير

- بنية تحتية داعمة لتحديد وتنفيذ سياسات الإحتراز الكلي، بما يضمن نجاح هذه السياسات في تحقيق أهدافها النهائية والمتمثلة في تحقيق الإستقرار المالي. ويمكن إيجاز أهم هذه التحديات على النحو التالي:¹
- توفير بيئة رقابية قادرة على تحقيق النمو المنضبط للنشاط المصرفي والمالي، في إطار تعامل السلطات الرقابية مع المؤسسات المالية الخاضعة لرقابتها، إستناداً لمبدأ العدالة والشفافية في التعامل مع جميع هذه المؤسسات، وبما يوفر لها فرص عمل متكافئة؛
 - تحقيق التوازن في التعليمات الصادرة عن السلطات الرقابية، وذلك بمراعاة أن لا تكون سياسات التحوط والحصافة الرقابية بذلك التشدد والمغالاة، التي من شأنها إرهاب المؤسسة المالية وإشغالها في إجراءات ذات تأثير سلبي على كفاءة العمل لديها، ومن ثم إضعاف دورها فيما يتعين عليها تقديمه من خدمات ومنتجات للإقتصاد الحقيقي؛
 - التحوط من المخاطر الناتجة عن أنشطة أو مؤسسات غير مراقبة من البنوك المركزية أو جهات رقابية أخرى، سواء كانت هذه الأنشطة ومخاطرها من داخل الدولة المعنية أو من خارجها. وبما لا شك فيه أن مواجهة مثل هذه التحديات يتطلب التنسيق والتعاون المستمر فيما بين الجهات التنظيمية والرقابية المعنية داخل الدولة، وفيما بينها وبين الجهات الرقابية المعنية في الدول الأخرى، وما يتطلبه ذلك من وضع الأطر التنظيمية أو تأسيس كيانات مناسبة لمواجهة تلك التحديات. وبطبيعة الحال فإنه لا بد من مراعاة التفاوت في طبيعة الأوضاع فيما بين دولة وأخرى، وبصفة خاصة من حيث طبيعة الهياكل المالية، ودرجة تنظيم الأسواق ومدى شمولية الأطر التنظيمية والرقابية في هذه الدول؛
 - أخذاً بالإعتبار أن تطبيق نظم وسياسات التحوط الجزئي والكلي تعتبر ضرورة لتحقيق الإستقرار المالي، إلا أنها قد تظل غير قادرة على تحقيق الغايات الرقابية المتمثلة في الحد من المخاطر النظامية، وعدم تحولها إلى أزمات مالية. وعليه فإنه لا بد من وجود شبكات الأمان المناسبة، التي يمكن تفعيلها عند الضرورة، ومنها نظام وآليات فعالة لتوفير السيولة للبنوك في الأوضاع الطارئة، من خلال الدور الذي يمارسه البنك المركزي كمقرض أخير للبنوك، ونظام التأمين على الودائع، كذلك وبالرغم من وجود شبكات الأمان هذه، إلا أن هناك أزمات قد تفرض حالات من الإعسار التي يتعين أن يتم التعامل معها بالسرعة والشفافية اللازمتين، وهو ما يتطلب أيضاً وجود نظم إعسار ذات كفاءة عالية، لتقليل الآثار السلبية والخسائر الناجمة عن إفلاس المؤسسات المالية.

¹ - البنك المركزي الكويتي، السياسة الإحترازية الكلية ودورها في تعزيز الإستقرار المالي في الدول العربية-تجربة بنك الكويت المركزي، شوهد بتاريخ 2014/09/18. على الرابط:

ثالثا: السياسة الاحترازية الكلية في إطار بازل III

تحتوي بازل III، على بعد إحترازي كلي، يمكّن السلطات الإشرافية بمتابعة ورقابة أكثر إحترازية، خاصة من حيث الأهمية النظامية للمؤسسات المالية. ويقتضى نجاح توجه السلطات الإشرافية في العالم نحو الإحتراز الكلي مرهونا بمدى ملاءمة مقررات بازل III، في الحد من التقلبات الدورية، والتي تمثل السبب الرئيسي في عدم الإستقرار المالي.

1. تقلبات الدورة المالية (la procyclicité) بالإضافة إلى إدخال نسبة الرافعة المالية والأخذ بعين الإعتبار مرحلة الأزمة في حسابات القيمة المعرضة للخطر وحسابات مخاطر الإئتمان، بحثت لجنة بازل إختبار عدة مقاربات مختلفة لمعالجة تقلبات الدورة المالية:

1.1.1 مقادير رأس المال* (مصد أو طوق) إن الأهم في الإصلاحات الجديدة لبازل III فيما يخص رأس المال هي تشكيل البنوك مخصصات إضافية في مرحلة التعافي، حتى يمكن إستخدامها وتعبئتها عند تدهور الوضعية؛ متمثلة في مقادير من شأنها أن تسهم في تحقيق هدف تخفيف التقلبات الدورية في النظام المصرفي والنظام المالي في مجمله. هذا الإصلاح الجديد لرأس المال يحوي متطلبات دنيا لمقود الحماية (4.5%) ومقود ضد التقلبات الدورية (من 0 إلى 2.5%)، لحماية القطاع المصرفي من مراحل النمو المفرط للإئتمان: "إن التعريف الأكثر دقة لرأس المال، ورفع المتطلبات الدنيا وتبني مقادير أمان، سيجعل البنوك أفضل في تجاوز فترات الضغط الإقتصادي والمالي، وهو ما سيدعم النمو الإقتصادي"¹. سيتم تعبئة مقود الحماية لرأس المال لإستيعاب الخسائر في أوقات الضغوطات: بإعتبار أن مستوى الأموال الخاصة للبنك سوف تقترب من نسبة الحد الأدنى (4.5%)، فإن مقود الحماية سيُفرض على حساب توزيع الأرباح والعلوات، فهذا الإصلاح الجديد يُدعم هدف الإشراف السليم وحوكمة أفضل للبنك، ويجيب على مشكلة الضغط الجماعي للمساهمين التي أفشلت بعض البنوك في خفض أرباحها الموزعة، حتى مع وضعية تدهور الأسهم. إن تنفيذ مقود الحماية سيقود إلى فرض قيود على الأرباح والمكافآت عندما يتجاوز رأس المال حدود هذا المقود.

أما مقود الحماية ضد التقلبات الدورية،** يمكن أن يتغير (من 0 إلى 2.5%)، ويطبق بدالة الظروف الإقتصادية محليا للدولة. ودور مقود ضد التقلبات الدورية يدعم هدف الإحتراز الكلي المتمثل في حماية القطاع المصرفي خلال مراحل النمو المفرط للإئتمان: سيتم فرض هذا المقود إذا كانت فقاعة الإئتمان قد تسبب وتحرض تراكم المخاطر النظامية، وسيتم تعبئة هذا المقود الذي يسمح بإستيعاب وإمتصاص الخسائر التي تهدد الإستقرار المالي؛ ما سيسمح بخفض خطر الإئتمان المتاح من خلال متطلبات رأس المال التنظيمي.

* Les volants de fonds propres (coussin ,buffer).

¹-Christiane RUBEIZ ,Chargée D'Enseignement à la FGM ,LA REFORME DE BÂLE III ,P- 12 .

** volant contra-cyclique.

2.1 الوسائل الاحترازية الكلية للحد من التقلبات الدورية: يمكن تحديد بعض وسائل التي تحد من تقلبات الدورة المالية¹:

- نسبة مخصصات من الأموال الخاصة لمواجهة التقلبات الدورية (coussin systémique)، حسب الظروف الإقتصادية؛
- هامش للامان وتحديد قيمة للتعرض للمخاطر في مواجهة التقلبات الدورية؛
- سياسات ضد تقلبات الدورة، يجعل حصص القروض تتغير مع الزمن حسب الظروف الإقتصادية؛
- تحديد مخصصات ديناميكية للديون المشكوك في تحصيلها، لأنه إذا ما ضخمت التقلبات الدورية من الصدمات مع مرور الوقت، فإن الترابط البيئي القوي والمفرط بين البنوك ذات الأهمية النظامية سيرسل أمواج من الصدمات للنظام المالي والإقتصاد.

2. العدوى المالية والترابط البيئي: إن متطلبات رأس المال الضرورية لتخفيف المخاطر الناجمة عن الإنكشاف المشترك بين المؤسسات المالية تساعد على مواجهة المخاطر النظامية ومشكلة الترابط البيئي.

- ### 1.2 رأس المال الإلزامي: ** إستخدام رأس المال الإلزامي في حالة التصفية، سيعزز مساهمة القطاع الخاص في حل الأزمات المصرفية في المستقبل، والحد من المخاطر المعنوية، وقد طلبت لجنة بازل إن أمكن التعاقد (وفقا لتقدير السلطة المختصة) على إخراج تلك الأصول الإلزامية من الميزانية، أو تحويلها إلى أسهم عادية، إذا أُعتبر البنك أنه غير قابل للإستمرار، أو إذا إستفاد البنك من حقن رأس المال بواسطة القطاع العام، حيث قد يمكنه من تجنب الإفلاس.

2.2 وسائل مقارنة الاحتراز الكلي للحد من العدوى المالية: تتمثل هذه العوامل في:²

- نظم دفع مركزية؛
- الحد من التعرض ما بين البنوك؛
- فرض معايير على الأصول من اجل تبسيط الخطر؛
- الحد من الاحتفاظ من الأصول المتماثلة؛
- الحد من تركيز المخاطر في النظام المالي؛
- خفض احتمال تعثر مؤسسة مالية ذات أهمية نظامية من خلال تحديد معدل رأس مال أدنى حسب الخسائر المحتملة التي يمكن أن يحدثها هذا النوع من المؤسسات.

3.2 تعامل بازل III مع المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية (SIFIs): ترى لجنة بازل أن حجم الخسائر الإضافية الممتصة يُعتمد على تقييم وعائها. ووضع جزء من رأس المال إضافي بين (1% و 2,5%)، ويُضاف إلى رأس مال الشريحة الأولى، وهو مقترح وينبغي أن يُعتبر إمتدادا لمصدر رأس المال الحماية لمواجهة

¹-Toni GRAVELLE ,M " Approche macro prudentielle à la réglementation du système financier ", Jour-néepertes ouvertes à la banque du Canada 30 ,novembre ,2009 ,PP.06و08 .

* contagion des risques systémiques et l'interdépendance.

** Les fonds propres conditionnels.

²-Toni Gravelle ,Op,Cit,pp 06,08.

التقلبات الدورية، ويتم تبنيه بين 2016 ونهاية عام 2018، لتصبح فعالة تماما في 1 جانفي 2019.¹ ويتم تحميل هذه الأعباء الإضافية ضمن متطلبات الأموال الخاصة للشريحة الأولى كلما إرتفع تسجيل الأهمية النظامية للمؤسسة. سيتم التطرق بشيء من التفصيل في مضمون السياسة الاحترازية الكلية في اطار بازل III، عند التطرق لتحليل وتقييم هذه السياسة في المطلب الموالي .

المطلب الثالث: تقييم جدوى السياسات الإحترازية في تعزيز الإستقرار المالي

تنفذ مقارنة الإحتراز الجزئي للإشراف المصرفي بدقة من قبل سلطات الإشراف والرقابة المصرفية، والتي تمارس عموما الإطار الرقابي على المؤسسات المالية فرديا في النظام المالي. غير أنه، مع تكرار الأزمات المالية خلال العقد الماضي ومعدلات العدوى المتسارعة بين النظم المالية في العالم؛ تجدد الإهتمام بمقارنة الإحتراز الكلي في الإشراف المصرفي، وسلط الضوء على دور متغيرات الإقتصاد الكلي في وقوع ونشر الأزمات المالية. حيث أن البنوك تنشط في بيئة الإقتصاد الكلي التي تؤثر على نشاطاتها، فقد أثبتت العديد من الدراسات الصلة بين تقلبات الإقتصاد الكلي والأزمات المصرفية. ومقارنة الإحتراز الكلي لا تشمل التعامل مع المؤسسات المالية على أساس مستقل، ولكن تتعامل مع النظام المالي في مجمله والتفاعلات بين المؤسسات مرة واحدة. وبفضل مقارنة الإحتراز الكلي، يتم القيام بإختبارات الضغط من أجل قياس الآثار المترتبة على حدوث صدمات الإقتصاد الكلي على إستقرار النظام المصرفي.

أولا: تقييم جدوى السياسة الإحترازية الجزئية في تعزيز الإستقرار المالي

إن عدم الإستقرار المالي الذي يسبق الأزمات المالية، لم تتمكن مقررات بازل من الحد منه، وتجنبه أو إدارته أو علاجها إلا بتدخل الحكومات أو تدخل البنوك المركزية بخطط إنفاذ عاجلة تحد عدم الاستقرار المالي أثناء الأزمات المالية على وجه الخصوص، وتعود الأسباب في ذلك لما يلي:

1. محدودية الإشراف الإحترازي الجزئي في تعزيز الإستقرار المالي: إن الإشراف الإحترازي الجزئي هو ضروري

ولكنه ليس كافيا لتحقيق الإستقرار المالي للنظام بأكمله، حيث إدارة المخاطر من قبل البنوك على وجه الخصوص، لن تكون كافية لضمانه؛ فمن المستحسن أن يتم تكملة تدابير الإحترازي الجزئي بمقارنة إحترازية كلية لتحقيق هذا الإستقرار في النظام المالي وفي أبعاده الإقتصادية الكلية الشاملة، وبالتالي إحتواء الخطر النظامي. وهذه المقارنة يمكن أن تستند على تحليل مدى مقاومة الأنظمة المالية (عن طريق إختبارات التحمل)، بالتزامن مع بعض حالات الإفلاس، أو عند حدوث صدمة كبرى للإقتصاد الكلي، حيث تكون شديدة الحساسية بسبب التعرض المشترك للبنوك. وكما سنرى في النقطة الموالية، فإن إشكالية بازل تدور إلى حد كبير

¹-Christiane RUBEIZ, Op.,. Cit. P: 52.

حول مفهوم قيمة الأصول المعرضة للخطر، بمعنى تحديد مستوى من رأس المال يكون كافٍ للحد من احتمال إفلاس البنك فردياً بناءً على عتبة معينة تُحسب مسبقاً.

إن العدد الكبير للبنوك التي تعرضت لصعوبات خطيرة منذ أزمة الرهن العقاري (جويلية 2007)؛ تبين أن المخاطر المصرفية لم تُقيّم بشكل صحيح، ولم يتم التحكم فيها من خلال تبني القواعد الاحترازية الجزئية لبازل، فعجز قواعد بازل في التحوط من المخاطر النظامية يرجع لأسباب عديدة:

➤ فمعظم البنوك المتعثرة التي تم رسملتها بشكل جيد قد تعرضت لمخاطر سيولة كبيرة؛

➤ تُعرّف الأزمة النظامية كحدث نادر الوقوع، وبالتالي فإن النماذج الإحصائية التي وُضعت على أساس

قاعدة بيانات عن الفترة "العادية" أو فترة التعافي ليست مناسبة للتنبؤ بالأزمات النظامية؛

➤ إنّ الإنتقادات الأكثر قسوة التي يمكن توجيهها إلى تنظيم "بازل" بشأن التحوط من خطر النظام هو

أنه يركز على البنوك فردياً ولا يهتم بإستقرار النظام المالي في مجمله. أو كما أظهرت الأزمة الأخيرة، فإن

معظم عمليات إنقاذ البنوك مُولت من طرف الصناديق العمومية، وتم إستعادتها لاحقاً، فلم تكن الرغبة

في حماية صغار المودعين في هذه البنوك بقدر ما كانت الرغبة في الحفاظ على سلامة النظام المالي

ككل. فبالنسبة للبنك المركزي فإن منع المخاطر النظامية، يعود إلى ضبط سلوك تقلبات الدورة المالية

للبنوك في المقام الأول، من خلال تبني وإستخدام سياسة الإشراف الاحترازي الكلي، أو ما يسمى

بالسياسة الاحترازية الكلية.

2. عدم كفاية القواعد الاحترازية الجزئية في التحوط من مخاطر الأزمات: قد ساهمت بازل II - بالنسبة

للבעض - في تخفيف الآثار الضارة والمدمرة للأزمة المالية 2008، غير أنه يجب القيام بإجراءات أخرى مرافقة

لتعزيز أمن ومثانة النظام المالي. وبالنسبة لآخرين فإن التنظيم لم يسمح بالتنبؤ أو تجنب مثل هذه الأزمات

النظامية، حيث يتطلب القيام بإصلاح آخر وجذري، فبازل II قد تم إهمالها فعليا قبل تبنيتها رسمياً، وفيما يلي

أهم الإنتقادات الموجهة للركائز الثلاث التي قامت عليها:

1.2 الإنتقادات بالنسبة للركيزة الأولى: قد أظهرت الأزمة المالية العالمية 2008 بعض نقاط ضعف القواعد

الإحترازية؛ حيث لم تتمكن من توقع الأزمات، فالبنوك يجب أن تعرض إحتياطي صافي من رأس المال أكبر

أو يساوي المتطلبات الدنيا، حتى يمكنها إمتصاص بما في ذلك الخسائر الأكثر أهمية دون أن تفلس* ،

بالإضافة إلى هذا فإن مصدر رأس المال أقل فاعلية في سياسات ضد التقلبات الدورية (anticyclique) على

النمو الإقتصادي؛ فهذه النقائص تسلط الضوء على خاصية التقلبات الدورية (procycliques) للتنظيم

الإحترازي عندما يمر الوضع الإقتصادي بمرحلة التباطؤ أو الكساد. فهذه الوضعية عادة ما يتم ترجمتها

بتشديد القروض الممنوحة للإقتصاد من طرف البنوك (حيث يتم خفض تصنيف الإئتمان، خطر الإفلاس

يرتفع، والقروض الممنوحة تنخفض)، ما يعاظم أكثر الدورة الإقتصادية، ولا يسمح بنمو سريع لآلة

* يتم تحديد المتطلبات الدنيا بنسبة رأس المال للأصول المرجحة بمخاطرها، وتكون هذه النسبة أكبر أو يساوي 8 %، فلماذا ليس أكبر من هذه النسبة.

الإقتصادية. أي أن مبلغا أكبر من رأس المال يمكن أن يلعب دور الداعم (amortisseur) والمغذي أثناء مراحل التوسع، ويمكن أن يستعمل أيضا في مراحل التباطؤ والكساد.

2.2. الإنتقادات بالنسبة للركيزة الثانية: في الواقع، تركت لجنة بازل حرية إختيار طرق تقييم المخاطر للبنوك، وفرض تدابير صارمة للإستفادة من الطرق الداخلية أو المتقدمة، ولا تعتمد فقط عن ما تحدده وكالات التصنيف من حكم في تقدير وتقييم المخاطر التي تتحملها البنوك؛ فلعب هذا الدور الرئيسي من طرف وكالات التصنيف كانت واحدة من الإنتقادات الرئيسية الموجهة إلى بازل II ، لأن هذه الوكالات هي شركات خاصة تلبى أهداف البحث عن المردودية، وليس خدمة المصالح العامة. ويمكن لهذه الأهداف أن تكون متناقضة. وانتقاد آخر يتعلق بالأخطاء التي يمكن أن تُرتكب من قبل وكالات التصنيف الائتماني، وقد وجدت العديد من البنوك أنفسها ضحايا التصنيف لهذه الوكالات، الأمر الذي زاد من كمية الديون المدومة، وما دفع إلى إفلاس الكثير من البنوك.

3.2. الإنتقادات بالنسبة للركيزة الثالثة: نعتقد أنه لم يتم كل المنظمين والبنك المركزي بلعب دورهم بشكل صحيح، كما هو منصوص عليه في اللوائح التنظيمية والإحترازية. فغالبا ما يشوب المعلومات المرسلّة إلى السوق الكذب والتزوير، لذا يمكننا القول أن المشكلة ليست في اللوائح نفسها، وإنما بالأحرى في تفسيرها وخاصة تطبيقها. فالتطبيق الصارم، يمكن أن يكون مفيدا ويسمح بتوجيه السلوك نحو العقلانية أكثر، والمزيد من الإستقرار، مما يؤدي إلى كفاءة متزايدة في السوق.

3.3. محدودية إدارة المخاطر المالية في التنبؤ بمخاطر الأزمات المالية: عند وقوع الأزمة المالية سنة 2008، تم إعادة التفكير في تنظيم الأسواق المالية عامة وإدارة المخاطر خاصة، التي تبين فشلها في التنبؤ وتجنب أكبر البنوك العالمية خطر الإفلاس. ويمكن في هذا الصدد أن نميز بين نوعين من العلاقات بين إدارة المخاطر والمخاطر النظامية، فهناك علاقة مباشرة وعلاقة غير مباشرة.

1.3. علاقة إدارة المخاطر بالأزمات المالية: قد تكون مخاطرة ما سببا في إندلاع أزمة معينة كما هو الحال لأزمة الرهن العقاري 2007، إلا أن هناك علاقة غير مباشرة بين المخاطر والأزمات، تكمن في أن الأزمات التي تظهر في قطاع ما قد تؤدي إلى ظهور مخاطر أخرى كانت غير واضحة أو ظاهرة، وقد يرجع هذا الوضع لعدم وجود ربط بين إدارة المخاطر وإدارة الأزمات، فالأولى تنشط بشكل دوري، وعلى نحو يومي في بعض الحالات، لكن نشاط إدارة الأزمات قد تبدأ منذ ظهور هذه الأزمات، لكن إدارة المخاطر تكون بشكل مسبق لإدارة الأزمات. ¹ والشيء المهم هو أن تفاقم الأزمة المالية العالمية 2008 نشأ من سوء تقدير لمخاطر القرض؛ لأن المشتقات المالية لم تكن تحتوي فقط على مخاطر القرض، وإنما كانت تحتوي أيضا على مخاطر السوق، مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية المرتبطة بعملية إدارة مثل هذه الأصول.

¹ - عصامي عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات المالية في المؤسسات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009، ص: 16.

2.3 فشل إدارة المخاطر المالية: من خلال دراسة مراحل إدارة المخاطر وأهداف إدارتها، يمكن إستنتاج أن فشل

إدارة المخاطر المالية يمكن أن يكون فشل مرحلة من مراحل إدارتها:¹

1.2.3 مشكلة قياس المخاطر المالية: وتوجد نوعين من الأخطاء في هذه المرحلة، إما سوء قياس المخاطر المقدر؛

وإما إهمال وتجاهل بعض المخاطر؛

2.2.3 خطأ في توصيل التقارير إلى المسيرين وسوء إختيار القرار المناسب إتجاه المخاطر، تحملها، تحويلها أو

التخلص منها

وعموماً، يمكن أن نستخلص من الأزمة المالية 2008 ، فيما يتعلق بإدارة المخاطر أن:²

➤ مخاطر السوق يمكن أن تتغير في أي لحظة؛

➤ يجب على المؤسسة أن تدير مخاطرها بنفسها دون ترك السوق تتحكم بمخاطرها؛

➤ يجب أن تتكيف المؤسسة مع الأهمية المتزايدة لسياسة إدارة المخاطر؛

➤ يجب أن تدرك المؤسسة الأهمية الكبيرة لتوفر السيولة، وكذلك مخاطر السيولة؛

➤ يجب أن تكون إدارة المخاطر قبل إدارة الأزمات.

وهذا لا يعني أن إدارة المخاطر تستطيع إقصاء المخاطر نهائياً، لأن هذا غير ممكن، بل تساعد في التنبؤ بها وإعداد التقارير وإرسالها إلى الإدارة العليا لإتخاذ القرارات المناسبة إتجاه هذه المخاطر، وذلك من خلال ثلاث إستراتيجيات: إما أن تقرر تجنب هذه المخاطر، تقليلها أو تحويلها. حسب درجة ميول متخذي القرار إتجاه الخطر.

إن فشل إدارة المخاطر في التنبؤ بالأزمة المالية والتحوط منها، لم يكن إلاّ فشل في إحدى مراحل معالجة المخاطر، فقد يكون لفشل في قياس المخاطر، تحديد المخاطر، أو إهمال بعض المخاطر؛ وهذا ما حدث خلال الأزمة المالية سنة 2008، حيث إن إدارة المخاطر في البنوك أهملت مخاطر القرض التي أدت إلى إحداث أزمة سيولة، وهذا ما أدى إلى إفلاس أكبر البنوك على المستوى العالمي.

ثانياً: تقييم جدوى السياسة الاحترازية الكلية في تعزيز الإستقرار المالي

على ضوء التكلفة الكبيرة التي تحملتها الحكومات لإنقاذ المؤسسات المالية والمصرفية المتعثرة من أموال دافعي الضرائب، فقد مثل الحد من المخاطر النظامية واحداً من المحاور المهمة والرئيسية في إطار الجهود الدولية لتطوير التشريعات الرقابية المالية والمصرفية، وتعزيز سلامة النظام المالي والمصرفي العالمي، وفيما يلي تقييم مقررات بازل III فيما يتعلق بالبعد الإحترازي الكلي:

¹ - René M. Stulz, **Risk management failures: what are they and when do they happen?**, Electronic copy available at :<http://ssrn.com/abstract=1278073>, Vu le:10-06-2016.

² - Bennett W. Golub and Conan C. Crum, **Risk Management Lessons Worth Remembering From the Credit Crisis of 2007 – 2009**, electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1508674>., Vu le:18-12-2016.

1. تقييم دور إدارة المؤسسات المالية النظامية في التحوط من مخاطر الأزمات المالية: تعتبر البنوك ذات الأهمية النظامية (SIBs) جزءاً من المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية*، حيث كانت قيد المناقشة في مجلس الاستقرار المالي (FSB) ولجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) خلال الأزمة المالية العالمية 2008، فقد كان الهدف هو الحد من احتمال فشلها كونها كبيرة الحجم، ولها أثر أكبر على النظام المالي في حال إفلاسها بسبب أثر الدومينو (L'effet domino)، كما كان الهدف الرفع من قدرتها على إمتصاص الخسائر، والحد من مدى تأثير فشلها على مجمل النظام المالي، أو تأثيرها على القطاع الحقيقي الإقتصادي.

1.1 منهجية تحديد المؤسسات المصرفية ذات الأهمية النظامية على المستوى العالمي: تتضمن هذه المنهجية مجموعة من المبادئ الرقابية الجديدة فيما يتعلق بمتطلبات رأس المال الإضافية اللازمة لتعزيز قدرة هذه المؤسسات على مواجهة الخسائر. كما تستند المنهجية بشكل أساسي على مجموعة رئيسية من المؤشرات الفرعية الكمية والنوعية التي تقيس مستوى الأهمية النظامية للبنوك العالمية. ويهدف ذلك، إلى تحديد حجم المخاطر المالية أو الآثار السلبية التي قد يتحملها النظام المالي العالمي، نتيجة الممارسات غير المنضبطة لهذه المؤسسات المصرفية. وبالتالي إلزام هذه المؤسسات بمجموعة من الإجراءات الرقابية التي تم تضمينها في إطار إتفاقية بازل III للحد من المخاطر النظامية لها. وتمثل أهمية هذه المنهجية، في كونها منهجية عملية يمكن تطبيقها بسهولة إستناداً إلى عدد من المؤشرات، التي يمكن للسلطات الرقابية رصدها وتحليل تطورها. والتي تتمثل في المؤشرات الخمسة التالية:¹ حجم المؤسسات المصرفية؛ الإرتباط بين أنشطة هذه المؤسسات المصرفية، والمؤسسات المصرفية والمالية الأخرى داخل حدود الدولة؛ أنشطة هذه المؤسسات المصرفية خارج حدود دولة المقر؛ مدى وجود بدائل للخدمات التي تقدمها هذه المؤسسات المصرفية، ودورها في البنية الأساسية للقطاع المالي؛ مدى تطور وتقدم أو تعقد أنشطة هذه المؤسسات المصرفية.

ويشار إلى أن المؤشرات الخاصة بكل من حجم المؤسسة المصرفية، وعلاقات الإرتباط مع المؤسسات المالية المحلية الأخرى، ومدى وجود بدائل لخدماتها، كانت مُتضمنة في الإطار المقدم من قبل كل من صندوق النقد الدولي ولجنة بازل ومجلس الاستقرار العالمي لاجتماع وزراء ومحافظي البنوك المركزية لمجموعة العشرين في أكتوبر

* عرّف البنك المركزي الأمريكي (الاحتياطي الفيدرالي) المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية، عندما لجأ إلى الرقابة الصارمة على أكبر المجموعات المالية غير المصرفية، من خلال نشر مشروع توجيهي يهدف إلى وضع أحكام من قانون الإصلاح للرقابة على "وول ستريت"، المتعلق بالإشراف على أكبر المؤسسات المالية، أو ما تسمى بـ "النظامية". واحتفظ البنك المركزي بشروط المشرّع، حيث وقّع على أنه تعتبر المؤسسة مالية؛ عندما يكون 85٪ أو أكثر من رقم أعمالها أو أصولها متعلق بالأنشطة المالية (بنكية، التأمين، وساطة الأوراق المالية وإدارة الصناديق). كما حدّد المشروع الفيدرالي أن 50 مليار دولار من قيمة الأصول الموحدة، هي العتبة التي يبدأ منها اعتبار المؤسسة المالية "مؤسسة نظامية". وبموجب قانون إصلاح "وول ستريت"، فإنه يجب أن تكون جميع المؤسسات المالية النظامية تحت إشراف جهة تنظيمية واحدة: بنك الاحتياطي الفيدرالي. وقد انبثق عن قوانين الإصلاح المالية الأخيرة هيئة لرقابة على الاستقرار المالي (FSOC)، والتي تجمع رؤساء الهيئات التنظيمية المالية الرئيسية. ويمكن اعتبار أيضاً المؤسسات المالية النظامية على أساس تقييمها للمخاطر التي يمكن أن تحدثها أو تؤثر بها على مؤسسات مالية أخرى، حتى وإن لم تصل قيمة أصولها إلى 50 مليار دولار.

¹ - أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، التعامل مع المؤسسات المصرفية ذات المخاطر النظامية محلياً ودور المصارف المركزية، صندوق النقد العربي 2014، ص4.

من عام 2009 . إلا أنّ لجنة بازل إرتأت في إطار سعيها لتحديد منهجية عالمية للمؤسسات المصرفية ذات الأهمية النظامية، إدراج مؤشري حجم أنشطة المؤسسات المصرفية خارج حدود الدولة الأم، ومدى تطور الخدمات المقدمة من خلالها، إلى المؤشرات الثلاث التي تم تحديدها مسبقاً. وقد ساعد ذلك على صياغة منهجية أكثر دقة لتقييم الآثار الناتجة عن فشل أي من هذه المؤسسات. ووفقاً لهذه المنهجية، تم إعطاء أوزان (أهمية نسبية) متساوية لكل من المؤشرات الخمسة المشار إليها، بواقع 20 % لكل منها. كما تم استخدام عدد من المؤشرات الفرعية لقياس كل مؤشر رئيسي. وتم منح المؤشرات الفرعية أوزان متساوية داخل فئة كل مؤشر رئيسي، وذلك بهدف أن يتم في النهاية الحصول على مؤشر تجميعي مرجح للأهمية النظامية لكل مؤسسة مصرفية. ويذكر أن قيم المؤشرات الفرعية المشار إليها والمتضمنة في كل مؤشر رئيسي، يتم ترجيحها بما يعكس الأهمية النسبية لكل منها، ومن ثم تحويل هذه القيم إلى أرقام معيارية (Normalization)، ويتم بعد ذلك توزيع القيم التي حصلت عليها المؤسسات المصرفية والمتضمنة بالعينة على شرائح محددة متدرجة من حيث الأهمية النظامية. ويساعد ذلك السلطات الرقابية، على تحديد الإجراءات الواجب إتباعها بالنسبة لكل شريحة من المخاطر النظامية، لتعزيز قدرة المؤسسات المصرفية ذات الأهمية النظامية، على مواجهة المخاطر من خلال إلزام كل منها بنسب متدرجة إضافية لمتطلبات رأس المال لمواجهة هذه المخاطر.

2.1 نتائج تطبيق المنهجية: المتطلبات الإضافية لتعزيز رأس المال لمواجهة الخسائر: قامت لجنة بازل للرقابة

المصرفية بتطبيق المنهجية المشار إليها لأول مرة عام 2009، على نحو 73 بنك أو مؤسسة مصرفية تم إختيارها من حيث الحجم، ومن حيث رؤية السلطات الرقابية لدى بعض الدول، على أن تلك المؤسسات ذات أهمية نظامية على المستوى العالمي. وقد خلصت اللجنة إلى وجود 28 بنك أو مؤسسة مصرفية ذات أهمية نظامية على المستوى العالمي. وقد تم تحديد 27 منها إستناداً لنتائج تطبيق المنهجية السابقة، في حين تم إختيار بنك واحد منها إستناداً إلى تقييم السلطة الرقابية بدولته، بأنه ذو أهمية نظامية. وبالتالي تم توزيع هذه البنوك أو المؤسسات المصرفية، وفقاً لمجموعة من الشرائح المختلفة للأهمية النظامية.¹ وتشمل هذه الشرائح خمس شرائح رئيسية، كما يبيّن الجدول التالي:

جدول 3-3: توزيع الشرائح الخاصة بالأهمية النظامية ورأس المال الإضافي

المفترض الاحتفاظ به في كل شريحة

5	4	3	2	1	
D	C-D	B-C	A-B	A	قيم المؤشر
3.5	2.5	2	1.5	1	متطلبات رأس المال الإضافية %

المصدر: لجنة بازل للرقابة المصرفية

¹ -المرجع السابق، ص 8.

من الجدول نلاحظ أن:

الشريحة الأولى تبدأ بالمستوى الذي يفوق المعيار الفاصل بين إعتبار البنك ذو أهمية نظامية أو لا، وهو ما يمثل أدنى مستوى من المخاطر النظامية، ويستمر حتى القيمة A للمخاطر النظامية، ثم أربع شرائح متدرجة للأهمية النظامية متساوية من حيث مدى كل منها، وبالنهاية شريحة خامسة تمثل أعلى مستوى من الأهمية النظامية تفوق فيها مستويات المخاطر النظامية مستوى محدد وهو D .

وإستناداً لهذه الشرائح المتدرجة من الأهمية النظامية؛ نلاحظ أنه تم تعديل بند متطلبات رأس المال في إتفاقية بازل III ، بما يتضمن إضافة رأس مال إضافي لتمكين المؤسسات المصرفية ذات الأهمية النظامية من امتصاص الصدمات المالية والاقتصادية ذاتياً، وتندرج متطلبات رأس المال الإضافي من 1% من إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر لأدنى مستوى للمخاطر النظامية (الشريحة الأولى)، لتصل متطلبات رأس المال الإضافي إلى 3.5 % لأعلى مستوى من المخاطر النظامية (الشريحة الخامسة).

2. تقييم دور ادارة السيولة النظامية في التحوط من مخاطر الأزمات المالية: كانت مخاطر السيولة النظامية في

صلب الأزمة الأخيرة، فقد نضبت أسواق التمويل أمام المؤسسات المالية وإضطرت البنوك المركزية إلى التدخل بمبالغ غير مسبوقه وأساليب غير مدروسة. وقد ركزت الهيئات الدولية الجهد لإنشاء تقنيات للسلامة الإحترازية الكلية تقيس مخاطر السيولة النظامية وتعمل على تخفيفها، كما طرحت بعض الأفكار المبدئية عن كيفية تحقيق ذلك. فمن شأن معايير بازل III الكمية الجديدة لإدارة مخاطر السيولة العالمية أن تدعم إستقرار القطاع المصرفي، وتسهم بشكل غير مباشر في تخفيض مخاطر السيولة النظامية. لكن قواعد بازل III تتعلق في الأساس بالسلامة الإحترازية، أي أنها تسعى للحد من تعرض كل بنك لمخاطر السيولة، وهي قواعد لا يقصد بها التخفيف من مخاطر السيولة النظامية وليست مصممة لهذا الغرض.

لهذا السبب، أكد صندوق النقد الدولي في تقاريره عن الإستقرار المالي الحاجة إلى إرساء إطار للسلامة الإحترازية الكلية يهدف إلى تخفيض مخاطر السيولة على مستوى النظام المالي، أو ما يسمى بالسيولة النظامية. وتتضمن الأولويات تصميم نوع من التقييم، يرصد الأثر السلبي الذي يمكن أن تحدثه قرارات إدارة السيولة في إحدى المؤسسات على بقية مؤسسات النظام المالي، وسيسمح ذلك للمؤسسات بتحمل جانب أكبر من العبء الذي تحمله عنها المؤسسات العامة. ويمكن تحقيق ذلك عن طريق أداة للسلامة الإحترازية الكلية، قد تكون في صورة رسم إضافي على رأس المال، أو نوع آخر من الرسوم، أو ضريبة أو قسط تأميني¹.

لكن استخدام مثل هذه الأداة يفترض مسبقاً أن لدى صناع السياسات منهجية قوية تستند إليها هذه الأداة لقياس مخاطر السيولة النظامية ومساهمة كل مؤسسة فيها. لهذا إقترح صندوق النقد الدولي ثلاثة مناهج لقياس مخاطر السيولة النظامية، كما طرح أدوات للسلامة الإحترازية الكلية تعمل على تخفيفها. وفيما يلي المناهج الثلاثة المقترحة:²

¹ - جين غوبات وآخرين، كيف يمكن معالجة الشق النظامي في مخاطر السيولة، تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد أبريل 2011، ص: 07 .

²- Rapport de stabilité financière, FMI, 2011.

➤ مؤشر مخاطر السيولة النظامية (SLRI): يرصد هذا المؤشر الإتساع في فروق العائد الطبيعية التي يمكن أن تنشأ في فترات الضغوط، وبالنسبة لمجموعة إستراتيجيات الإستثمار قيد البحث، يمكن للمستثمرين إتخاذ مراكز متقابلة حتى تظل الفروق ضيقة (بما يجعلها عمليات متاجرة شبه خالية من المخاطر) في الأوقات العادية، ولكنهم لا يستطيعون القيام بذلك في فترات الضغوط، نظراً لإحتمال عدم إمتلاكهم التمويل الكافي؛

➤ نموذج السيولة النظامية المعدلة حسب المخاطر (SRL): يجمع بين بيانات الميزانية العمومية المالية وبيانات السوق؛ للخروج بمقياس إستشراقي يقيم السيولة في المؤسسات المالية حسب مستوى المخاطر. وبإستخدام هذا المقياس، مع نموذج لتسعير عقود الخيار ومع الإحصاءات العامة، يمكن حساب احتمالات حدوث نقص جماعي متوقع (أو واقعة سيولة نظامية) في عدد من المؤسسات، وكذلك حساب مساهمة كل مؤسسة في مثل هذا النقص.

➤ نموذج باختبارات الضغوط الكلية: يقيس آثار البيئة الإقتصادية الكلية والمالية السلبية على مخاطر السيولة في مجموعة من المؤسسات، عن طريق تحديد مدى إقترابها من الإعسار، ومن ثم عدم قدرتها على التمويل الذاتي (كما سبق وبيّنا في المبحث الأول من هذا الفصل).

وترصد المناهج الثلاثة مختلف المخاطر عبر الفترات الزمنية وعبر المؤسسات. وتتسم المنهجيات بدرجة كافية من المرونة، بحيث يمكن إستخدامها مع المؤسسات غير المصرفية التي تسهم في مخاطر السيولة النظامية. ومن النتائج المهمة التي خلص إليها أحد النماذج أن الاحتمالية المشتركة لحدوث نقص في السيولة المصرفية على مستوى النظام المالي كانت أكبر أثناء الأزمة المالية الأخيرة (2008) مقارنة بالاحتمالية التي يمكن إستخلاصها بمجرد جمع مخاطر السيولة المصاحبة لكل بنك على حدى.

ومن المتوقع أن تحقق المناهج الثلاثة المقترحة، إلى جانب أدوات السلامة الاحترازية الكلية، الهدفين التاليين¹:

➤ قياس مدى مساهمة كل مؤسسة في مخاطر السيولة النظامية؛

➤ استخدام ذلك في إجراء تقدير غير مباشر لقيمة مساعدات السيولة التي يمكن أن تتلقاها المؤسسة من البنك المركزي.

ويمكن أن يؤدي التقدير السليم لقيمة هذه المساعدات إلى تقليص حجم الدعم الذي يسمح به البنك المركزي في وقت الضغوط، وأن يسهم في الحيلولة دون تحول نقص السيولة النظامية إلى مشكلات إعسار واسعة النطاق، والتأثير في الوساطة المالية والاقتصاد العيني. كما أن المنهج التنظيمي في معالجة مخاطر السيولة ينبغي أن يكون متعدد الأبعاد، وأن يتضمن²:

¹ -جين غوبات وآخرين، مرجع سبق ذكره، ص 08.

²-Rapport de stabilité financière, FMI, 2011.

- تدابير لتحسين كفاءة أسواق التمويل عن طريق تقوية البنية التحتية التي تركز عليها، وذلك على سبيل المثال باشتراط تسجيل الضمان الداعم لاتفاقيات إعادة الشراء لدى أطراف مقابلة مركزية كما أوصى في عدد أكتوبر 2010 من تقرير الاستقرار المالي العالمي؛
- إشتراط تطبيق مزيد من الإشراف والتنظيم على المؤسسات المالية غير المصرفية التي تسهم في مخاطر السيولة النظامية عن طريق ما يسمى بنوك الظل، وهي مؤسسات تقوم بأنشطة شبه مصرفية، ولكنها تخضع لقواعد تنظيمية أخف مما يطبق على البنوك (مثل صناديق التحوط وصناديق الاستثمار المشترك في سوق المال)؛
- تعزيز التنسيق الدولي وزيادة الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بأسواق التمويل ذات الصلة وآجال إستحقاق الأصول والخصوم، بما يساعد على التقييم الملائم لتراكم مخاطر السيولة في النظام المالي.
- تحسين تقييم كفاءة التكلفة الكلية لمختلف أدوات السلامة الإحترازية الكلية، فعلى سبيل المثال، نجد أن الضرائب أو الرسوم الإضافية على رأس المال بغية التحكم في مخاطر الإعسار النظامية بين المؤسسات المالية المؤثرة في النظام، يمكن أن تساعد أيضاً في تخفيض مخاطر السيولة النظامية. وفي هذه الحالة، يمكن أن يعمل ذلك على تقليل الحاجة إلى الاعتماد على أساليب لتخفيف مخاطر السيولة النظامية.

4. تقييم أهمية قياس التقلبات الدورية في التحوط من مخاطر الأزمات المالية: تعتبر تقلبات الدورة

الإقتصادية مقياساً ديناميكياً للمخاطر النظامية، حيث تهتم بتطور الخطر المجمع عبر الزمن، وهنا تصبح المسألة عبارة عن محاولة للحد من تقلبات الدورة المالية نتيجة تقلبات الدورة الإقتصادية، وكيفية توجيه الأدوات الإحترازية للحد من تقلبات الدورة المالية، وقد تم تحديد هذه الوسائل في المخصصات الدنيا لرأس المال في مقررات بازل III، حيث يستخدم مصدر رأس المال النظامي بمحدود (0-2.5%) حسب الظروف الاقتصادية (كما سبق ووضحنا). ولقياس وتقييم التقلبات الدورية* يتم الإستعانة بمؤشرات الحیطة الجزئية والكلية، ونظم الإنذار المبكر، وكذا إختبارات الضغط أو التحمل للنظام المالي ككل - كما رأينا سابقاً في هذا الفصل -.

إن الإقتراحات في ما يخص تقلبات الدورة المالية، تنص على ضرورة أن تكون سياسات البنك المركزي الإحترازية، سياسات ضد تقلبات الدورة المالية (contra-cyclique)، أي تغيير معدل الكفاية الحدية لرأس مال البنك والمؤسسة المالية؛ لكي تتبع البنوك عكس إتجاه الدورة الإقتصادية في منح القروض، مثل

* يصف بنك التسويات الدولية (BRI) هذه الظاهرة ب: " الدورات المالية عادة ما تنشأ بموجب موجة من التفاؤل الناتجة عن التطور الإيجابي في الإقتصاد الحقيقي، الأمر الذي يسهم في التقليل من المخاطر، وتوزيع سخي جدا للقروض، وزيادة مفرطة في أسعار الأصول، والإفراط في استثمار رأس المال المادي، وفي بعض الحالات، الاستهلاك المفرط من طرف العائلات. وفي النهاية، عندما تكون التوقعات أكثر واقعية، يجب تصحيح الاختلالات المتراكمة، والتي تسبب أحيانا اضطرابات كبيرة في كل من النظام المالي والإقتصاد الحقيقي: أنظر:

-Paul KLOBOUKOFF, *crise financière: dépasse par les événements et le système*, académie Gaullisme, 2008.

ذلك في فترة التباطؤ فإن البنوك المركزية يجب أن توجه سياسات ضد الدورة، ما يجعل البنوك تستجيب لزيادة منح القروض وخاصة للقطاعات الحقيقية من الإقتصادية، وتجنب مزيد من التباطؤ، ونفس الشيء بالنسبة لمرحلة الرواج، فإن سياسات ضد الدورة تنص على ضرورة تكوين مخصصات في أوقات التعافي قد تعتمد عليها في أوقات الأزمات. وبطريقة غير مباشرة هي تحد من قدرة البنوك على التماذي في الإقراض في مرحلة الرواج، أين تكون المؤشرات محفزة (إنخفاض المخاطر، وزيادة الأرباح الإستثمارية) على زيادة الإقراض لتجنب تضخيم الدورة، والهدف من هذا هو جعل النظام المالي أكثر صلابة وأكثر حساسية في إستيعاب الصدمات والإضطرابات.

ولأجل تحديد أحسن الطرق الرقابية والإشرافية في النظام المالي، لتجنيبه الإنهيار المفاجئ، يجب إتباع وسائل مقارنة الإحتراز الكلي للحد من العدوى المالية؛ والتي تتمثل في:¹

- نظم دفع مركزية؛
- الحد من التعرض ما بين البنوك؛
- فرض معايير على الأصول من أجل تبسيط الخطر؛
- الحد من الإحتفاظ من الأصول المتماثلة؛
- الحد من تركيز المخاطر في النظام المالي؛
- خفض إحتمال تعثر مؤسسة مالية ذات أهمية نظامية من خلال تحديد معدل رأس مال أدنى حسب الخسائر المحتملة التي يمكن أن يحدثها هذا النوع من المؤسسات

¹- Toni Gravelle , M « Approche macro prudentielle à la réglementation du système financier, Journée portes ouvertes à la banque du Canada, 30 novembre, 2009, PP : 06-08

خلاصة الفصل الثالث:

تبين لنا من خلال هذا الفصل؛ أنه بعدما برزت محدودية الأساليب التقليدية لنظام الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية؛ على غرار المؤشرات الخاصة بأزمة معينة (نقدية، صرف، بورصية، مديونية)؛ ومؤشرات الحيلة الكلية ك مؤشرات (CAMELS) والمؤشرات الخاصة بالسوق؛ وكذا عوامل الإقتصاد الكلي وتأثيرها على النظام المالي؛ برزت أهمية تطوير هذا النظام عن طريق الإستعانة بأساليب حديثة؛ تكون مكتملة لتلك التقليدية؛ سواءً في قياس الإستقرار المالي، أو التنبؤ بمخاطر الأزمات؛ كأسلوب أو طريقة المؤشر التجميعي، وكذا إختبارات التحمل كطريقة حديثة في القياس والتنبؤ.

كما تبين لنا من خلال هذا الفصل؛ أن أنظمة ومؤسسات التأمين على الودائع أصبحت أمراً لا غنى عنه بالنسبة لعمل النظام المصرفي الحديث، في سبيل ضمان إستقرار النظام المالي، حيث جاء نظام التأمين على الودائع في كثير من الدول إثر أزمات مالية تعرضت لها البنوك على وجه التحديد، ويظهر طبيعة الدور الذي تلعبه مؤسسات التأمين على الودائع في إدارة مخاطر الأزمات المالية من خلال دورها الوقائي من جهة؛ والعلاجي من جهة أخرى. مع الأخذ في الحسبان بعض الإعتبارات الأساسية- عند تصميم نظام حماية فعّال للتأمين على الودائع،- كإشكالية هيكل النظام، وتشخيص طبيعة الجهاز المصرفي وخصائصه من جهة، ووضع إطار عملياتي لسير نظام التأمين من جهة أخرى.

ولقد تبين لنا في ختام الفصل، أن السياسة الإحترازية الجزئية أثبتت قصورها، ذلك أن عدم الإستقرار المالي الذي يلازم الأنظمة المالية؛ وتوالي حدوث الأزمات المالية ينتج من قصور هذه السياسة، وذلك لجملة من المعوقات؛ على عكس السياسات الإحترازية الكلية؛ التي أصبحت أداة فعّالة في يد السلطات التنظيمية والإشرافية- بعد الأزمة المالية العالمية 2008- تستخدمها في تخفيف أو تعطيل آليات حدوث عدم الإستقرار المالي، وبالتالي التحوط من مخاطر الأزمات المالية، حيث أنه إذا تعلق الأمر بالعدوى المالية نجد أن هذه السياسة تأخذ بعين الإعتبار الإرتباطات بين البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها؛ وتولي أهمية للمؤسسات ذات الأهمية النظامية، كما تأخذ هذه السياسة بعين الإعتبار أيضاً التفاعلات مع القطاع الحقيقي؛ بما يمكن أن تحد من التقلبات الدورية .

وبالرغم من إتباع مختلف دول العالم سياسات الإقتصاد التقليدي في الحد من تداعيات الأزمات المالية؛ وكذا منهجه في تحسين النظام المالي من مخاطرها، إلا أنه ظهرت في الآونة الأخيرة -في خضم الأزمة المالية العالمية 2008- العديد من الأصوات المناهضة للنظام الرأسمالي، والمطالبة بضرورة إيجاد نظام مالي عالمي جديد قائم على أسس ومبادئ أكثر أمناً وإستقراراً، ويجنب العالم الوقوع في المزيد من الأزمات في المستقبل. وهذا ما يظهر جلياً في الإقتصاد الإسلامي؛ من خلال نظامه التمويلي القائم على أسس ومبادئ تحقق الأمن والإستقرار لمختلف القطاعات الإقتصادية، وهذا ما سنحاول توضيحه في الفصل الموالي.

الفصل الرابع:

منهج الاقتصاد الإسلامي

في مواجهة الأزمات المالية

تمهيد

يقوم الإقتصاد الإسلامي على مجموعة من الضوابط التي جاءت بها الشريعة الإسلامية، لضبط تصرفات الأفراد والمؤسسات فيما يتعلق بالمعاملات المالية بغية تحقيق الإستقرار وضمان مصالح المتعاملين، بعيداً عن المعاملات القائمة على الفوائد الربوية والتعامل بالمشتقات المالية.

فبفضل نظامه المالي القائم على أسس وضوابط الشريعة الإسلامية في التمويل، والمرتكز بدوره على أساس المشاركة في الربح والخسارة من خلال صيغته وأساليبه التمويلية، تسود وتتغرز العدالة بين مختلف المتعاملين وتتحقق مصالحهم، مما يزيد من قوة وإستقرار هذا النظام، فالمعلوم أن غياب العدالة عن المجتمع سواءً إقتصادياً أو إجتماعياً من شأنه أن يؤدي إلى النزاعات التي تززع إستقراره، وتسبب له أزمات حادة، تنعكس تداعياتها على قطاعات إقتصاده، مزعزعةً إستقراره المالي، الإجتماعي، والإقتصادي.

إنطلاقاً من هذه الأسس والضوابط سيتم من خلال هذا الفصل توضيح منهج الإقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية النظامية التي أرهقت الرأسمالية، وجعلتها محل نقد من أهلها قبل غيرهم، وكذا تعزيز الإستقرار المالي، وذلك من خلال تحليل ما يلي:

- ✓ أسس وضوابط إستقرار النظام المالي في الإقتصاد الإسلامي؛
- ✓ أهمية التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية؛
- ✓ تقييم مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية.

المبحث الأول: أسس وضوابط إستقرار النظام المالي في الإقتصاد الاسلامي

يقوم الإقتصاد الإسلامي على العدالة الإقتصادية والإجتماعية وتحقيق التوازن والتوافق بين مختلف حاجات المجتمع، ويساعد على تحقيق رفاهية الإنسان من خلال تخصيص وتوزيع الموارد بما ينسجم وتعاليم الدين الإسلامي الحنيف، ولتحقيق هذا الغرض يعتمد نظامه المالي بمفاهيمها مؤسساته المالية الإسلامية على عدد من الأسس والضوابط المتينة التي تحقق الأمن والأمان والإستقرار وتعمل على تقليل مخاطر الوقوع في الأزمات.

المطلب الأول: طبيعة النظام المالي في الإقتصاد الإسلامي

من أهداف أي نظام مالي ناجح تحقيق ثلاثة أمور أساسية، تتمثل في الكفاءة التي تحقق له الإستمرار، والعدالة التي تحقق الرفاهية لجميع أفراد المجتمع والإستقرار الإجتماعي والإقتصادي، والهدف الثالث هو تحقيق الإستقرار في المعاملات المالية للمؤسسات والأسواق المالية، من خلال تجنب الإضطرابات التي من شأنها أن تحدث الأزمات المالية.

أولاً: النظام الإقتصادي في الإسلام

إعتمدت المذاهب المختلفة للإقتصاد التقليدي في تطورها على الكثير من الأفكار والآراء الإقتصادية من الفلاسفة والكتّاب التي صاحبت التطور الإنساني، والتي تبلورت كفكر إقتصادي مستقل في النصف الثاني من القرن الثامن عشر عند ظهور كتاب ثروة الأمم لأدم سميث. غير أن الفكر الإقتصادي الإسلامي لم تكن لديه ذات الإستقلالية، وكان يتجلى في الممارسات العملية من خلال تطبيق التعاليم الإسلامية في مختلف أوجه الحياة.¹

1. تعريف الإقتصاد الاسلامي: إن أغلب ما وجد خلال البحث عن تعريف للإقتصاد الإسلامي، هي تعريفات لعلم الإقتصاد الإسلامي، والتي تتلخص كلها في أنه: " العلم الذي يبحث في أفضل إستخدام ممكن؛ لما أتاحه الله من موارد بشرية وطبيعية ومادية؛ لإنتاج أقصى ما يمكن من الطيبات والمنافع الحلال؛ التي تشبع الحاجات الرشيدة حاضرة؛ وتوزيعها توزيعاً عادلاً؛ والعمل على نموها مستقبلاً، وذلك في إطار القيم العقائدية والشريعة الإسلامية"²؛

إلا أن هناك من ينفي أو يشكك في وجود علم للإقتصاد الإسلامي أصلاً.³ فوجود علم للإقتصاد الإسلامي، حسب غسان محمود إبراهيم إستخلاصاً عن محمد باقر الصدر، يتطلب شرطين:⁴ الأول هو

1 - جلال محمد ياسر طويل، نحو إقتصاد إسلامي، بدون ناشر، سوريا، 2008، ص 60 .

2 - عبد الرحمن يسري أحمد، علم الإقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 19.

3 - محمد باقر الصدر، إقتصادنا، دار المعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1991، ص 312 .

4 - غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، الإقتصاد الإسلامي علم أم وهم، إعادة، دار الفكر، عشق، سوريا، 2002، ص ص: 47، 48.

وجود اقتصاد إسلامي مطبق على أرض الواقع، والثاني هو الدراسة والبحث في هذا الواقع لإستخلاص القوانين والسمات لعلم الاقتصاد الإسلامي. وحسب ذات الرأي فلا يوجد اقتصاد إسلامي مطبق على أرض الواقع. وعلى هذا الأساس فيمكن تعريف الاقتصاد الإسلامي على أنه الأحكام والقواعد الشرعية المستنبطة من القرآن الكريم و السنة النبوية التي تنظم كسب المال وإنفاقه وأوجه تنميته.

2. مبادئ الاقتصاد الإسلامي: تتعدد وتختلف صياغة هذه المبادئ من كاتب إلى آخر، وسنحاول فيما يلي إنتقاء وإبراز أهم المبادئ الأكثر ترددا بين مفكري الاقتصاد الإسلامي:

1.2 المال مال الله والبشر مستخلفون فيه: وذلك مصداقا لقوله تعالى: ﴿لِلَّهِ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ﴾ [البقرة: 284] ، ثم قوله تعالى: ﴿وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِينَ فِيهِ﴾ [الحديد: 7] ، أي أن الله وحده هو الخالق والمالك لجميع الخيرات، وما الإنسان إلا مستخلف فيها.¹ هذا المبدأ مهم جدا، لأنه يحدد تصرفات الأفراد إتجاه ما يملكونه، فلا يحق لهم التصرف المطلق بحجة الملكية . وهذا أصل ثبتني عليه الكثير من الأحكام التي تنظم النشاط الاقتصادي، كالإنفاق في الأوجه الحلال وتجنب التبذير وتجنب البخل، والعدالة في التوزيع وغيرها.

2.2 ضمان حد الكفاية لكل فرد في المجتمع الإسلامي: فقد قال الله تعالى: ﴿وَالَّذِينَ فِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ مَعْلُومٌ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ﴾ [المعارج: 24، 25] ﴿كما جاء في المستدرک للحاكم قوله صلى الله عليه وسلم « من ترك كلاً فليأتني فأنا مولاه » . أي من ترك ذرية ضعيفة فليأتني بصفتي الدولة أنا مسؤول عنه كفيل به 2.

مما سبق يظهر أن ضمان حد الكفاية يقع على عاتق الدولة المسلمة، التي تتكفل بجمع الزكاة وتوزيعها، إلا أن هذا لا يمنع سبل الخير التطوعية المفتوحة لأفراد المجتمع المسلم، والتي يشجعها الإسلام ويحث عليها. 3.2 العدالة والتوازن الإجتماعي: حيث قال الله تعالى: ﴿مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسَاكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ﴾ [الحشر: 7] ، ويقصد بهذا المبدأ أن الإسلام ينبذ كل أشكال إحتكار الثروة بين الأقلية، وكذلك يمنع كل ما يؤدي إلى الإحتكار من ممارسات مختلفة، كالربا والإكتناز وغيرها. كما يفرض قواعد لإعادة توزيع الثروة كالزكاة والمواريث، بالإضافة إلى حثه على مختلف أوجه الخير من التبرعات والصدقات.

4.2 الحرية الاقتصادية في نطاق محدود: ويعني حرية القيام بمختلف النشاطات الاقتصادية، بعيدا عن الفساد أو الإفساد أو إستغلال القوة المادية أو السياسية.³ وهذا مصداقا لقول الله تعالى: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم

¹ - عبد الحميد ابراهيمي، العدالة الاجتماعية والستية في الاقتصاد الإسلامي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1997، من 25.

² - محمد شوقي الفنجري، الوجيز في الاقتصاد الإسلامي، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1994، ص ص: 13، 14.

³ - غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، مرجع سبق ذكره، ص 106.

بِالْبَاطِلِ وَتَدُلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿البقرة: 188﴾. وأصل هذه الحرية هو مبدأ "الأصل في المعاملات الإباحة"¹. أي أن كل معاملة مباحة ما لم يثبت ما يمنعها في الشريعة الإسلامية.

5.2 ترشيد الإنفاق: وذلك بالنهي عن التبذير حيث قال الله تعالى: ﴿وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تَبْذِرْ تَبْذِيرًا﴾ [الإسراء: 26]. وكذلك بالحجر على السفهاء لعدم قدرتهم على تحمل مسؤولية أموالهم، في قوله تعالى: ﴿وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا﴾ [النساء: 5] ، وكذلك بالنهي الشديد عن الترف والبذخ وإعتبره جريمة في حق المجتمع، بقوله تعالى: ﴿فَلَوْلَا كَانَ مِنَ الْقُرُونِ مِنْ قَبْلِكُمْ أُولُو بَقِيَّةٍ يَنْهَوْنَ عَنِ الْفُسَادِ فِي الْأَرْضِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّنْ أَنْجَيْنَا مِنْهُمْ وَاتَّبَعَ الَّذِينَ ظَلَمُوا مَا أُتْرِفُوا فِيهِ وَكَانُوا مُجْرِمِينَ﴾ [هود: 116].

فالاقتصاد الإسلامي لا يشجع التوسع في الإستهلاك، عكس الاقتصاد الرأسمالي الذي يجعل من الإستهلاك هو المحرك للنشاط الاقتصادي ومن ثم التنمية الاقتصادية، فيشجع على الإقتراض والتوسع في المديونية من أجل دعم الإستهلاك، والتوسع فيه على النحو الذي يهدد البيئة الطبيعية. أما الإقتصاد الإسلامي فيجعل الإستهلاك في حدود ما يكفي الإنسان ويمكنه من العيش الكريم، مما يمكّن جميع أفراد المجتمع من الحصول على ما يكفيهم من الحاجيات، وهذا ما يساعد على الإقتصاد في إستهلاك الثروات، والحفاظ على البيئة الطبيعية للأجيال اللاحقة. ولكن هذا التوزيع للثروة لا يكون بأسلوب النظام الشيوعي الذي يلغي الفوارق في القدرات بين الأفراد .

ثانيا : أهداف النظام المالي في الإسلام وخصائصه

إن الكتابات الحديثة التي تدعو لتبني النظام المالي الإسلامي،* لم تفصل بين النظام المالي والنظام الإقتصادي الإسلامي، كما أنها ضيّقت مفهوم النظام المالي الإسلامي وحصرت في النظام المصرفي، وكما هو معلوم فإن النظام المصرفي ما هو إلا جزء من النظام المالي، وهذا الأخير هو جزء من النظام الإقتصادي.

1. تعريف النظام المالي الإسلامي: لا بد من تعريف واضح ودقيق للنظام المالي الإسلامي، فالحديث عن المالية العامة للدولة الإسلامية**، لا يعكس تعريفا دقيقا للنظام المالي الإسلامي. وإنطلاقا من تعاريف النظام المالي التقليدي، يمكن سرد تعاريف للنظام المالي الإسلامي كما يلي:

¹ - على أحمد السالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، الدوحة، قطر، 1998، ص 32.

* المقصود بالكتابات الحديثة التي تدعو لتبني النظام المالي الإسلامي، الكتابات التي انتشرت بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وبروز المؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها كحل لأزمات النظام التقليدي، لكونها لم تتأثر بتداعيات الأزمة مثلما حدث مع نظيراتها التقليدية. وهو ما سيتجلى في أواخر هذا الفصل.

** تشير معظم التعاريف المقدمة للنظام المالي الإسلامي إلى المالية العامة في الدولة الإسلامية، للتفصيل أنظر: عوض محمود الكفراوي: "النظام المالي الإسلامي -دراسة مقارنة"-، الطبعة الثالثة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 15.

- "يعرف النظام المالي الإسلامي بأنه الوسيلة التي تضمن الربط بين وحدات الفئات ووحدات العجز؛ من خلال مجموعة من المنتجات المالية والخدمات؛ التي يُراعى فيها عدم إختراق المعايير والأخلاق الإسلامية".¹
- "النظام المالي الإسلامي هو مجموعة من المؤسسات والقوانين والأنظمة والتقنيات؛ التي يتم من خلالها إيجاد وتبادل الأصول المالية، ويتم من خلالها إنتاج وتوزيع الخدمات المالية؛ وتخصيص الأموال بناءً على العائد المتوقع للاستثمار وذلك على ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، بهدف تحقيق التشغيل الأمثل للموارد الاقتصادية وتحقيق الرفاهية للمجتمع".²
- كما يمكن إستنتاجه، أن هذين التعريفين يجمعان بين النظام المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي من حيث:
- دور كل منهما في الربط بين وحدات الفئات المالي ووحدات العجز المالي، من خلال ما يعرف بالوساطة المالية بإستخدام منتجات مالية تحقق أهداف الطرفين.
- التركيب البنوي، فكلاهما يشمل مجموع المؤسسات والأسواق المالية والأدوات التي عبر عنها الباحث بالأصول المالية، بالإضافة إلى القوانين التي تحكم عمل هذه العناصر، وما لها وما عليها.
- كما تناول التعريفين الفرق بين النظامين:
- حيث يخضع النظام المالي الإسلامي إلى قوانين مستمدة من أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، بعكس النظام التقليدي الخاضع للقوانين الوضعية.
- أكد التعريف الأول على عنصر مهم يلتزم به النظام المالي الإسلامي، في حين يفتقده نظيره التقليدي وهو الأخلاق الإسلامية.
- 2. أهداف النظام المالي الإسلامي:** يهدف النظام المالي الإسلامي إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية العامة للإسلام، بالإضافة إلى الوظائف الخاصة به، وهذه الأهداف هي:³
- رفاهية اقتصادية واسعة الانتشار، وعمالة كاملة، ومعدل أمثل للنمو الاقتصادي.
- عدالة اقتصادية إجتماعية، وتوزيع منصف للدخل والثروة.
- إستقرار في قيمة النقود، يجعلها موثوقاً بها كوحدة للحساب، ووسيط للمبادلة، ومعيار عادل للمدفوعات الآجلة، ومستودع رزين للقيمة.

¹ - محمد بوحديدة: "النظام المالي الإسلامي-نظام مركب(التجارب، التحديات والافاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة يوسف بن خده الجزائر، 2008، ص285.

² - أحمد طه العجلوني: "النظام المالي الإسلامي المعاصر: الإطار النظري وإمكانية التطبيق العملي"، تاريخ الاطلاع: 2011/02/22، على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/>

³ - محمد عمر شابر: "النظام النقدي والمصرفي في اقتصاد إسلامي"، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مجلد1، العدد2، 1984، ص5.

➤ توليد مدخرات كافية وإستغلالها بكفاءة ضمن الإطار الذي يستطيع تحقيق الأهداف المشار إليها أعلاه.

➤ تقديم جميع الخدمات المتوقعة من النظام المصرفي على نحو فعال.

الملاحظ من هذه الأهداف، أنها هي نفسها التي يسعى النظام المالي التقليدي لتحقيقها، ويكمن الفرق بين النظامين التقليدي والإسلامي في تحقيق الأهداف المسطرة، في الإطار والوسائل اللذين سيتم من خلالهما تحقيق هذه الأهداف. إذ يلتزم النظام المالي الإسلامي بتحقيقها في إطار أحكام الشريعة الإسلامية، التي ترمي إلى أهداف أبعد لتشمل جوانب إنسانية وأخلاقية، فتحقيق أهداف النظام المالي في إطار إسلامي سينعكس على الوظائف التي سيتم من خلالها تحقيق هذه الأهداف، فالوظائف التقليدية للنظام المالي الرأسمالي، كالإدخار، والثروة، والسيولة... الخ، لن تتغير في النظام الإسلامي من حيث هيكلها العام، ولكن الأدوات التي يتم من خلالها تنفيذ الوظائف ستخضع لعملية تصفية شرعية من الشوائب الوضعية التي تتعارض والشريعة الإسلامية، فلا وجود للربا بكل أشكاله وأدواته، ولا تعامل بسلع أو خدمات محرمة شرعاً، ولا تعامل بالمضاربة التي تأخذ شكل المقامرة.

3. خصائص النظام المالي الإسلامي: بناءً على ما تقدم؛ يمكن القول بأن النظام الإقتصادي الإسلامي يلعب

دوراً أساسياً في تحقيق هدفين إقتصاديين هما: التشغيل والتخصيص الأمثل للموارد من جهة، وتحقيق الرفاهية للمجتمع من جهة أخرى، ولا يتحقق ذلك إلاً بقدرة النظام المالي الإسلامي على تحقيق أهداف وسيطة هي:

➤ تحقيق الكفاءة في أداء المهام، ونقل الموارد المالية من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي.

➤ تحقيق الإستقرار النقدي والإستقرار في الأسواق المالية، من خلال الحد من الأزمات المالية.

➤ تحقيق العدالة في توزيع الأموال.

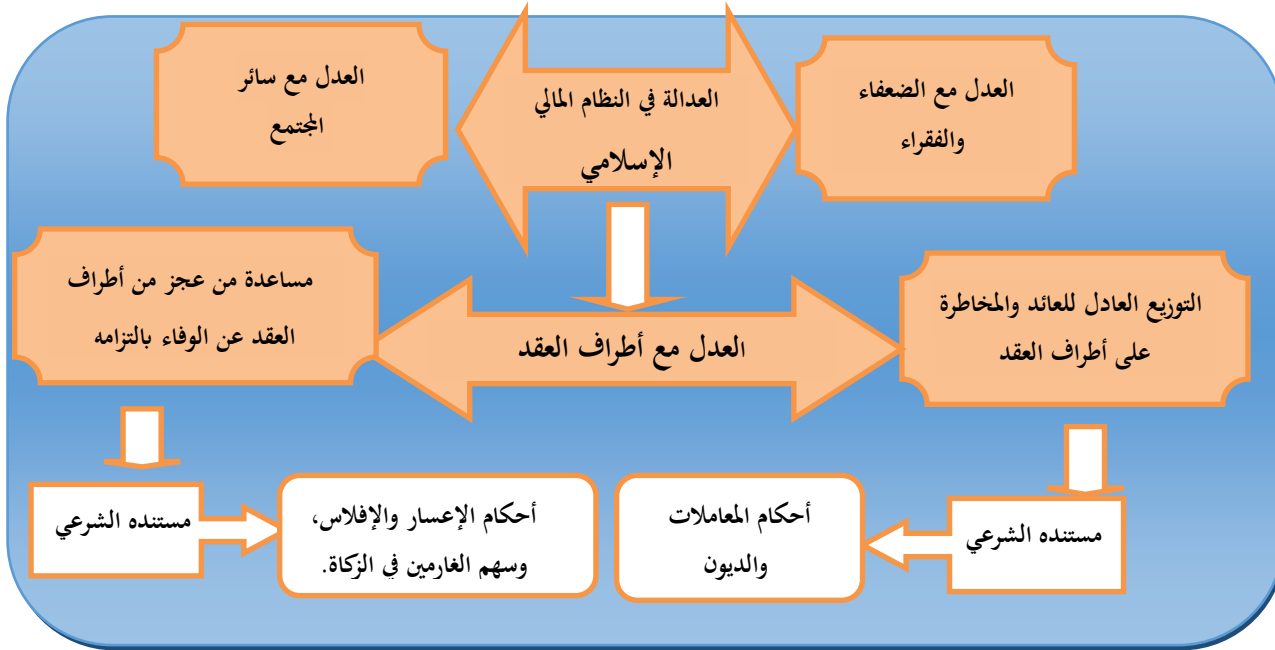
ويعتبر الكثير من الكتاب والإقتصاديين أن من أهم خصائص النظام المالي الإسلامي هو أنه أكثر عدلاً وإستقراراً من نظيره التقليدي، حيث يصف الدكتور محمد عمر شابرا العدالة في المجتمع البشري بأنها أهم أهداف الإسلام، وأنه يمكن للنظام المالي أن يرفع مستوى العدالة إذا توفر فيه -بالإضافة إلى قوته وإستقراره- شرطان أساسيان على الأقل، وهذان الشرطان مستندان إلى القيم الأخلاقية، أحد هذين الشرطين هو أن على رب المال أن يشترك في المخاطرة، وأن لا ينقل جميع أعباء الخسائر إلى المنظم، والشرط الثاني هو أن على المؤسسات المالية أن تخصص نصيباً عادلاً من مواردها المالية للفقراء، للمساعدة على مكافحة الفقر، وزيادة تشغيل العمال، وزيادة فرص التشغيل الذاتي، ومن ثم تخفيف التفاوت في الدخل والثروة.¹ فهو يشير بذلك إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة الذي يقوم عليه النظام المالي الإسلامي، هذا فيما يخص الشرط الأول. أما الشرط الثاني فيشير إلى

¹ - محمد عمر شابرا، ترجمة رفيق يونس المصري: "الأزمة المالية العالمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جده، المملكة العربية السعودية، 2009، ص33.

الجانِب الخيري التعاوني* في النظام المالي الإسلامي، وضرورة تفعيل دوره في تخصيص الأموال للفقراء والمحتاجين من خلال القرض الحسن**، والزكاة على سبيل المثال.

أمّا الدكتور محمد أنس بن مصطفى الزرقا يشير إلى إستقرار النظام المالي الإسلامي بقوله: "الإستقرار هو من مزايا النظام المالي الإسلامي، والنظام التمويلي التقليدي أي الربوي الحالي يفتقر إلى العدالة والإستقرار، وحتى كفاءته صارت محل شك"¹. ويقسم الدكتور الزرقا العدالة في النظام المالي الإسلامي إلى ثلاثة جوانب هي:

المخطط 4-1: العدالة في النظام المالي الإسلامي



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

محمد أنس بن مصطفى الزرقا، مرجع سبق ذكره ص 3.

* حيث أن هدف النظام المالي الإسلامي هو تجسيد رسالة الإسلام في تحقيق العدالة بين مختلف أفراد المجتمع، فإنه لم يقتصر فقط على الجانب الربحي وإنما اهتم أيضا بالجانب الاجتماعي الذي تجسده الزكاة والوقف والقرض الحسن من أجل تحقيق التوزيع الأمثل للموارد، والقضاء على الطبقة بين فئات المجتمع.

** القرض الحسن هو عكس القرض الربوي، إذ يقدم المقرض ماله إلى المقترض لينتفع به، على أن يرده في وقت لاحق دون اشتراط أي زيادة، وسمي بالحسن لأنه قائم على الرفق بالغير ومساعدته، حيث ينتفع المقترض بمال المقرض إلى أن يجلب تاريخ استحقاقه.

¹ - محمد أنس بن مصطفى الزرقا: "دور التمويل الإسلامي في نجاح النظام الاقتصادي"، ورقة مقدمة إلى ورشة العمل "رؤية إسلامية للأزمة الاقتصادية العالمية"، وزارة الأوقاف، الكويت، 10-11 يناير 2010، ص 3.

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية من المنظور الإسلامي

تشخيص أسباب الأزمات هو مفتاح العلاج السليم، فتصور الشيء تصوراً سليماً هو جزء من تقديم الحل السليم، وتتعدد أسباب الأزمات المالية من وجهة نظر الإقتصاديين الغربيين والإقتصاديين الإسلاميين، إلا أن علماء الإقتصاد الإسلامي يجمعون على أن الربا هو من الأسباب الرئيسية لوقوع الأزمات المالية والدخول في حالة عدم الإستقرار، إلى جانب أسباب أخرى.

أولاً: الربا والإفراط في المديونية

يعتبر الربا من الأسباب الرئيسية لحدوث الأزمات المالية، وفيما يلي أضراره وحكمة التشريع الإسلامي من تحريمه.

1. مفهوم الربا: يعرف الربا لغة بأنه الزيادة والنماء، وكذا العلو. يقال ربا الشيء يربو إذا زاد، فربا الجرح والأرض والمال، إذا زاد. ويقال رباه تربية وترباه إذا غدّاه، لأنه إذا ربا نما وزاد، وهذا لكل ما ينمو كالولد والزرع. والربو علو النفس، والرابية والربوة بفتح الراء وكسرها والرباوة: المكان المرتفع. ويقال فلان في ربا قومه، يراد أنه في رفعة وشرف. والربا أيضا في اللغة: الزيادة في المال، وهذا جوهر المعنى الإصطلاحي.¹ أما شرعا أو إصطلاحا، فهو الفضل الخالي* عن العوض المشروط في القرض والسلف، وفي بيع الأموال الربوية عند بيع بعضها بجنسه. كما يعرف أيضا بأنه فضل مال حقيقة أو حكما بلا عوض مشروط لأحد العاقدين في دين أو معاوضة والزائد في بيع الأموال الربوية عند بيع بعضها بجنسه.² ويوجد شرعا قسمين أساسيين من الربا هما ربا البيوع** و ربا الديون***، وقد تم تحريم الربا بأنواعه بنص القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة. فالربا المحرم يشمل الزيادة المشروطة على القرض ابتداءً، وكذلك الزيادة المفروضة على تأجيل دين سابق (وهما الصورتان المشهورتان لربا الجاهلية)، كما تشمل تحريم بيع الدين بغير قيمته الإسمية³.

1 - عبد العظيم جلال أبو زيد: فقه الربا، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2004، ص ص 33، 34.

* المقصود بالفضل الخالي عن العوض: هي الزيادة بلا مقابل، أما الأموال الربوية فهي الأصناف الستة: الحنطة أو القمح، الشعير، التمر، الملح، الفضة والذهب، ويشمل الذهب والفضة النقود الورقية وغيرها من النقود. كما يقصد بفضل مال حقيقة أو حكما أي عاجلا أو مؤجلا.

2 - محمد خاطر محمد الشيخ: جهاد في رفع بلوى الربا، ج1، الناشر وسنة النشر غير مذكورين، ص 8.

** ربا البيوع فيتعلق بالأصناف الستة المذكورة سابقا، وينقسم الى نوعين: ربا الفضل ويتحقق ببيع أحد الأصناف الستة الربوية بجنسه مع زيادة أحد البدلين على الآخر. ربا التساء ويكون في بيع الأموال الربوية بجنسها أو بغير جنسها مما يتحد معها في العلة عند تأجيل القبض في أحد البدلين، مع إستثناء بيع السلم وبعض الصور ذكرها الفقهاء لإختلاف آلة الوزن، أنظر محمد خاطر محمد الشيخ، المرجع السابق، ص 10.

*** أما ربا الدين، فهو أن يكون للرجل على الرجل مبلغ من المال قد حان وقت سداه، فيأتي الدائن المدين، فلا يجد عنده وفاء، فيؤخره عنه لقاء زيادة تضم إلى أصل هذا المال. أنظر عبد العظيم جلال أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص 47.

3 - محمد أنس بن مصطفى الزرقا، "دور التمويل الإسلامي في نجاح النظام الاقتصادي"، مرجع سبق ذكره، ص 6.

2. الربا وسعر الفائدة: لقد أجاز علماء النظام الرأسمالي الفائدة ووضعوا نظريات لتبريرها، ولكن كل ما فعلته نظرياتهم هو إثبات أن لرأس المال عائد، إلا أن العائد قد يكون في صورة فائدة، أو صورة حصّة من الربح، أو في صور أخرى*. والإسلام ذهب إلى أن صاحب رأس المال لا يجوز له أن يأخذ مبلغا مقطوعا (محددا سلف)، أو نسبة من رأس المال، إلا أنه يمكن أن يحصل على حصّة من الربح. أمّا في البيع الآجل أو بيع التقسيط؛ فقد أجاز الاسلام أن يكون الثمن المؤجل أعلى من المعجل، أو أجاز أن يكون الثمن المعجل أقل من الثمن المؤجل، وقال الفقهاء: للزمن حصّة من الثمن. لكن إذا إستحق الثمن المؤجل، وعجز المدين عن السداد لم يجز تحميله فوائد تأخير. وكما أجاز جمهور العلماء الزيادة للتأجيل، أجاز العلماء الحطيطة (الوضيعة) للتعجيل¹.

أما من ناحية علماء الإسلام، فهناك شبه إجماع على أن الفائدة هي من الربا المحرم، بالرغم من بعض الآراء الشاذة بين بعض الفقهاء المعاصرين** والكتّاب الإقتصاديين الذين يرون عدم حرمة الفوائد المصرفية، منطلقين من التفريق بين ربا الجاهلية (قبل الإسلام) و ربا العصر الحاضر، والتمييز بين الإنتاج و ربا الإستهلاك، والإدعاء بأن الربا المحرم ما كان أضعافا مضاعفة، وقد ردّ على تلك الأقوال علماء الجامع الفقهيّة في العالم الإسلامي، التي منها مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر عام 1965، الذي ضم ممثلين ومندوبين عن خمسة وثلاثين دولة إسلامية، ومجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة إنعقاد مؤتمره الثاني بجدة عام 1985، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في مكة المكرمة، ومجموعة كبيرة من المفكرين والفقهاء والإقتصاديين،*** وقد أكد جميعهم على حرمة الفائدة على الودائع وعلى جميع القروض بأنواعها، وأنها هي الربا المحرم الذي لا يجوز الإنتفاع به.

3. دور الربا في إرتفاع المديونية : يمثل الربا مصدر خطر على النظام المالي والإقتصادي، فنشوء دين في الذمة ليس له مقابل من الإنتاج والقيمة المضافة، يعني إمكانية نمو الدين بمعدلات تتجاوز معدلات نمو الثروة، وهو ما ينتهي إلى إختلال البناء الإقتصادي، مما يهدد إستقرار النظام. إن هذه الحكمة نصّ عليها القرآن بجلاء في أول آية نزلت بالتحريم الصريح للربا﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (سورة آل عمران، الآية 130)، والأضعاف المذكورة في الآية الكريمة منسوبة إلى أصل الدين الذي له ما يقابله من الثروة، فالربا يؤدي إلى أن يتضاعف الدين بأضعاف الثروة الحقيقية للمجتمع، وهو

* كانت الكنيسة تحرم الفائدة كونها من الربا، إلا أنها قدمت إستثناءات تدريجيا أبحاث التعامل بالفائدة، ومع تراجع وتوسع الفكر المادي الرأسمالي، تم التفريق بين الفائدة على أنها أجر عادل مقابل إستعمال النقود، والربا الذي يعبر عن سعر الفائدة الفاحش. أنظر: عبد العظيم جلال أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 17، 22.

¹ - رفيق يونس المصري وآخرون، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 385.

** من أمثال: الشيخ علي جمعة، الشيخ محمد عبده، الدكتور محمد سيد طنطاوي، الدكتور أحمد الطيب، الدكتور محمد الراوي، الدكتور عبدالرحمن العدوي... وغيرهم.

***أبرزهم أبو الأعلى المودودي، محمد عبد الله دراز، محمود أبو السعود، عيسى عبده، رفيق المصري، يوسف القرضاوي، وشوقي دنيا وغيرهم من العلماء.

الخطر الذي يهدد الإقتصاد وينذر بالكارثة، فلتجنب الكوارث (الأزمات) المالية وبناء نظام إقتصادي يجمع بين الإستقرار والإنتاجية، فإن من أوائل المؤشرات التي تحمي هذا النظام هو إجتناّب الربا.¹ وخالصة القول أنه لتفادي وقوع الأزمات المالية لا بد من منع التعامل بأسعار الفائدة لأنها عين الربا، ويتطلب ذلك أمرين إثنيين كما جاء في بيان الجمعية الدولية للإقتصاد الإسلامي وهما:² إستبعاد إستخدام القروض كوسيلة لتمويل الأعمال، منع المتاجرة بالقروض. ولا بد من دعم ذلك بقواعد أكثر عدلاً لتوجيه حصة منصفة من التمويل للفقراء.

4. الأضرار الإقتصادية للربا : وهي كثيرة ومتعددة ويمكن إيجاز بعضها فيما يلي:³

- إضافة الفوائد إلى تكلفة الأصول أو تكلفة البضاعة يؤدي إلى إرتفاع الأسعار مما يقود إلى التضخم؛
- نظام الفائدة يؤدي إلى تعسر الشركات أو توقفها أو تصفيتها، وذلك في حالة تعذر رجال الأعمال المقترضين عن سداد الفوائد والأقساط، هذا يقود لسلسلة المضاعفات قد تنتهي إلى إختيار البنوك وإفلاس الشركات واخلل في النظام النقدي؛
- نظام الفائدة يؤدي إلى حدوث الخلل في الأسواق المالية (البورصات)، وما حدث في دول شرق آسيا ليس بعيد، حيث تبين أن السبب الرئيسي هو الإقتراض من البنوك بفائدة لتمويل المضاربات في البورصة ؛
- يؤدي نظام الفائدة إلى خلل في إنسياب الأموال إذا كان سعر الفائدة أعلى من العائد المتوقع من إستثمار المال. وهذا يجلب التمويل عن المشروعات الضرورية التي يقل عائدها المتوقع عن سعر الفائدة، تماماً كما يحدث مع المشروعات المتوسطة والصغيرة والتي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.
- يؤدي إلى تكديس المال بيد مجموعة من الأغنياء.

ثانياً: خلق النقود والإئتمان

إن خلق الائتمان من قبل البنوك التجارية التقليدية ساهم بدرجة واضحة في الأزمات المالية على غرار الأزمة المالية العالمية 2008؛ نظراً لأن خلق الإئتمان يعني قدرة أكبر على منح القروض. عموماً يعتبر إصدار النقود من أول الوظائف التي أحيلت إلى البنك المركزي وأعتبرت حكراً عليه. وفي النظام الإسلامي فإن الدلائل كثيرة على أن

¹ - سامي إبراهيم السويلم: "التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي-"، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص54.

² - بيان الجمعية الدولية للإقتصاد الإسلامي: "حلول اقتصادية من التمويل الإسلامي"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، " الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي-"، مرجع سبق ذكره، ص358.

³ - انظر: فتح الرحمن ناصر عبد المولى، "ضوابط الإقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد الإسلامي، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، جمهورية السودان، 2009-2010م، ص122. سامر مظهر قنطقجي، "ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية 2008، ص37،33.

للدولة الإسلامية سبق في جعل الإصدار النقدي (بالنسبة للنقود القانونية) حكراً على الدولة منها: أن ابن خلدون إعتبر السكة من شارات الملك،¹ ومن ذلك أيضا قول أبي يعلى: لا يصلح ضرب الدراهم إلا في دار الضرب بإذن السلطان، لأن الناس إن رخص لهم ركبوا العظام.² وإذا إتفق الباحثون على أن إصدار النقود القانونية حكر على الدولة، فإنهم اختلفوا في إصدار نقود الودائع -المكون الثاني للكتلة النقدية-. وفي حقيقة الأمر فإن الودائع الجارية تعد نقوداً لأنها تمكّن صاحبها من أن يسحب أو يودع في حسابه متى يشاء، من خلال أدوات دفع مختلفة كالشيكات أو البطاقات الائتمانية، وبالنسبة لخلق نقود الودائع في ضوء الاقتصاد الإسلامي لا بد من الإيضاحات التالية:

- أن فكرة خلق نقود الودائع مرتبطة أصلاً بالبنوك التجارية التقليدية بسبب عملها القائم أساساً على الإيداع والإقراض، إلا أنه لا يمكن أن ننفي بالمطلق قدرة المصارف الإسلامية على خلق نقود الودائع، إلا أنه لا يمكن مقارنة قدرة المصرف الإسلامي على خلق الائتمان مع قدرة البنك التقليدي، بسبب الاختلاف الواضح في أساليب التمويل. حيث: " أن طبيعة النظام الإقتصادي الإسلامي يقلل من فرص توليد نقود الائتمان في المجتمع من خلال النظام المصرفي؛ الذي يلتزم بسياسة الدولة في الإصدار والسياسات الائتمانية، ولا يتم إصدار النقود إلا لأسباب إقتصادية فعلية، ولا يوجد تعامل ربوي"³؛
- لا يمكن إنكار الدور الذي يلعبه الائتمان في مجال زيادة النشاط الإقتصادي لا سيما في المصارف الإسلامية، لأن الأصل أنها تركز على تمويل الإستثمارات الحقيقية، وهو ما يعني أن نقود الودائع تظهر مع ظهور الإنتاج. وبالتالي القول بمنع فكرة خلق النقود في إطار إسلامي مرفوض. فالتركيز في ظل الإقتصاد الإسلامي يجب أن يكون على الإدارة الفعّالة للعرض النقدي سواء أكان من قبل مصارف مملوكة للدولة، أو من قبل مصارف خاصة، كما أن الإصدار النقدي يجب أن يكون لأسباب حقيقية؛ بحيث يكون هناك من التناسب بين النقود وقدرات الجهاز الإنتاجي، وأن يراعي الإستقرار في قيمة النقود.⁴

¹ - عبد الرحمن ابن خلدون(ت 808هـ)، "مقدمة ابن خلدون"، تحقيق د حامد الطاهر، القاهرة، دار الفجر للتراث، 2004م (ط1)، ص 322 .

² - أبي يعلى محمد بن الحسين الفراء، "الأحكام السلطانية"، صححه وعلق عليه محمد حامد الفقي، دار الكتب العلمية، بيروت، 2006 (ط2)، ص 181.

³ - محمد عبد المنعم عفر، "الاقتصاد الإسلامي - دراسات تطبيقية"، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، جدة، 1985م، ص ص 130، 131.

⁴ - محمد عمر شابر، "الأزمة المالية العالمية- هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها"، مرجع سبق ذكره، ص 260.

ثالثاً: المتاجرة بالدينون

إن بيع الدين بالدين هو عقد مبادلة ضمان ذمة أحد الطرفين بضمان ذمة الآخر، بحيث يتحمل الطرف الأول مخاطر أحد البديلين، مقابل أن يتحمل الطرف الثاني مخاطر البديل الآخر، فهو عقد مقصوده مبادلة المخاطر كما هو الحال في المستقبلات تماماً، وليس مقصوده تبادل السلع الحقيقية التي يُراد الإنتفاع بها، ولهذا جاز عقد الإستصناع مع أن فيه تأجيل البديلين، لأن المقصود هو الانتفاع الفعلي بالسلع محل التعاقد وليس مجرد الضمان.¹

وقد حرّمت الشريعة الإسلامية كافة صور وصيغ وأشكال بيع الدين بالدين مثل: خصم الأوراق التجارية، وخصم الشيكات المؤجلة السداد، كما حرّمت نظام جدولة الديون مع رفع سعر الفائدة، ولقد نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدين بالدين)². وقد ساهمت تجارة الديون بشكل فعّال في الأزمة المالية العالمية 2008، فقد كانت تتم من خلال ما يسمى بـ (التوريق) أو التصكيك، والذي يعني جعل الدين المؤجل في ذمة الغير - في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول أجله - صكوكا قابلة للتداول في سوق ثانوية³، والسبب في تحريمه أن الشريعة تمنع بيع الدين بثمان يختلف عن قيمته الاسمية، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وراء بيع الدين، وهو بيعه قبل موعده مقابل التنازل عن جزء منه (خصم أو حسم الديون)، أو بيعه بزيادة عن قيمته الاسمية، لأنه كان قد إنعقد بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق. وبذلك يكون قد إنتفى تماماً أكبر مصدر للاختلال الإقتصادي⁴. ومن قرارات مجمع الفقه الإسلامي: "لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنه بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل".⁵ وذلك أن هذا النوع من التبادل لا يقوم على وجود أصول حقيقية، وإنما هو مبادلة دين بآخر لا تقتضي إستلام أو تسليم للمبيع. فتحريم بيع الدين وإشتراط التسليم والإستلام؛ يساعد على حفز الدائن على مزيد من الحذر في تقييم مخاطر الإئتمان، وهذا ما يساعد على منع حدوث توسع كبير في حجم وقيمة المعاملات، وكذلك فإنه يقي من تفاقم الدين في الإرتفاع كثيراً فوق حجم الإقتصاد الحقيقي؛ كما أنه يحرر المزيد من الموارد المالية للقطاع الحقيقي، وهذا ما يساعد على زيادة التشغيل، وفرص التشغيل الذاتي وإنتاج السلع والخدمات التي تسد

¹ - سامي بن إبراهيم السويلم، "المشتقات المالية أدوات للتحوط أم للمجازفة"، مقال كتب بتاريخ: 2006/7/4، نقلا عن كتابه، "مقالات في التمويل الإسلامي"، مرجع سبق ذكره، ص16.

² - حسين حسين شحاتة، "أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سبق ذكره، ص10.

³ - فتحي عطية مصطفى، "الأزمة المالية - أسبابها وتداعياتها وطرق حلها والحل المقترح للعرب"، مطابع الشرطة للطباعة والنشر والتوزيع، مصر 2009م، ص 131.

⁴ - معبد الجارحي، "الأزمة المالية العالمية والتمويل الإسلامي"، مصرف الإمارات الإسلامي، ص8.

⁵ - مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 101(11/4) بشأن "بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص"، المؤتمر الحادي عشر المنامة، البحرين، 14-19 نوفمبر 1998.

الحاجة.¹ ثم إن منع الدين بالدين شاهد على إعجاز التشريع الإسلامي، لأن المفاصد الحقيقية لهذا العقد ربما لم تظهر بصورتها الفعلية مثل ما ظهرت في هذا العصر من خلال المستقبلات، حتى إن الإقتصادي الفرنسي موريس إليه دعا إلى رفع الهامش المطلوب في المستقبلات بدرجة كبيرة لمنع المجازفات الضارة بالإقتصاد، والشريعة الإسلامية إشتربت ما هو أكثر من ذلك وهو تسليم الثمن كاملاً، وهذا من شأنه تقليص المجازفات إلى أدنى حد، وهو ما يشير بوضوح إلى حكمة الشريعة من منع الدين بالدين.²

من خلال ما سبق يتبين أن بيع الدين بالدين محرم بكل صوره وأشكاله، لإنطوائه على الربا والمخاطرة والعجز عن التسليم، وحتى لا يتفاقم الدين بصورة أكبر من الإقتصاد الحقيقي، فقد جاءت الشريعة الإسلامية بتفصيل التعامل مع الديون في أطول آية في القرآن الكريم وهي آية المداينة: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ...﴾ (سورة البقرة، الآية 282)، حيث فصلت الآية الكريمة الدين، مقداره وأجله، والعدل في كتابته وضرورة الإشهاد على كتابته بشهود عدل، وفي ذلك كله تنظيم للعلاقة بين الدائن والمدين بما يحقق مصالحهما؛ ويضمن حقوقهما لتحقيق الأمن والاستقرار في المعاملات، كما جاء في الشريعة الإسلامية ضرورة الوفاء بالدين من طرف المدين من جانب، ومن جانب آخر حثت على إنظار المعسر لما فيها من مراعاة للعلاقة بين الدائن والمدين.

رابعاً: المضاربات في الأسواق المالية من خلال المشتقات المالية

إن المضاربة عبارة عن عمليات بيع وشراء متعاكسة صورية، لا يقصد بها التقابض، بل يقصد بها الإنتفاع من فروق الأسعار الطبيعية أو المصطنعة، والأرباح الرأسمالية، إذا صدق التنبؤ بتغيرات الأسعار في الأجل القصير، سواء إعتد هذا التنبؤ على المعلومات والخبرة والدراسة، أو على الإشاعات والحظ والمصادفة. وهذا المعنى يجعل المضاربة في صورتها الإسلامية المشروعة تختلف عن معنى المضاربة بالمعنى التقليدي، والتي تتم من خلال عقود المشتقات، والتي يمكن التمييز بين أربعة أنواع رئيسية منها وهي :

1. العقد الآجل: يعرفه صندوق النقد الدولي كما يلي: "بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقياً أم مالياً، بكميات معينة وفي تاريخ معين، ويسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقوداً مالية شرطية؛ لأنها تنطوي على إلتزام بتسوية العقد في تاريخ معين." وعليه فالعقد الآجل ما هو إلا اتفاق تعاقد بين طرفين على بيع أو شراء أصل ما، في تاريخ مستقبلي حيث يتم وقت إبرام العقد

¹ -محمد عمر شابرا، ترجمة رفيق يونس المصري، "الأزمة المالية العالمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سبق ذكره، ص35.

² -سامي بن إبراهيم السويلم، "المشتقات المالية أدوات للتحوط أم للمجازفة"، مرجع سبق ذكره، ص17.

تحديد كل من الأصل محل العقد، الكمية، سعر التنفيذ (سعر الصفقة) وتاريخ إتمام الصفقة أي تاريخ الإستلام والتسليم. وهو غير قابل للتداول في سوق الأوراق المالية أو سوق الأدوات المشتقة؛¹

2. العقود المستقبلية: تعرف العقود المستقبلية بأنها: "عقود متشابهة لشراء أو بيع سلع أو أصول مالية، يتم إستلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، ويحدد سعرها وقت إنشاء العقد، في سوق مالي منظم لهذه الغاية"²، ويعرفها الدكتور زياد رمضان على أنها: "التزام نمطي إما لبيع وإما لشراء أصل معين بسعر محدد وتاريخ مستقبلي محدد، أي أن يتم التنفيذ في المستقبل، والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الإتفاق عليها عند توقيع العقد، بينما يتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل، ومن هنا جاء تعبير "المستقبلي" لوصف العقد"³؛

3. الخيارات: عرفها الدكتور عبد الحميد محمود البعلي بأنها: "إتفاق بين طرفين أحدهما مشتري حق الخيار والآخر بائع ويسمى محرر الخيار. وبموجب هذا الإتفاق يكون للمشتري الحق في أن يشتري (إذا ما رغب دون إلتزام عليه) من الطرف الآخر (المحرر)، أو أن يبيع (إذا ما رغب دون إلتزام عليه) للطرف الآخر (المحرر)، أصلاً معيناً أو أداة مالية معينة بسعر معين ومحدد في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الإتفاق. وذلك مقابل أن يقوم مشتري حق الخيار بدفع علاوة أو مكافأة للطرف الآخر البائع (المحرر) لقاء إلتزامه بالتنفيذ في حالة ما إذا رأى المشتري ممارسة حق الخيار"⁴؛

4. المبادلات: "هي إلتزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد"⁵. وتعرف كذلك بأنها: "إتفاق تعاقدية بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية معينة في تاريخ لاحق"⁶. وتشتمل المبادلات على عدة أنواع أهمها مبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة. إضافة إلى مبادلات السلع، مبادلات الضرائب، المبادلات الخيارية، والمبادلات المستقبلية.

أما الموقف الشرعي من هذه المشتقات، فحسب ما جاء به العلماء المعاصرون؛ أن التعامل بهذه العقود المالية -أي بهذه الأدوات- كما يجري التعامل بها اليوم في الأسواق المالية العالمية غير جائر شرعاً وهي عقود

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها-دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية-"، مرجع سبق ذكره، ص 207.

² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2005، ص 922.

³ - زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007، ص 97.

⁴ - عبد الحميد محمود البعلي، "المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الشرعية"، بحث مقدم للجنة العليا لتطبيق الشريعة الإسلامية، الكويت ديسمبر 1999م، ص 14.

⁵ - هاشم فوزي دباس العبادي، "الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 86.

⁶ - سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها-دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية-"، مرجع سبق ذكره، ص 238.

فاسدة، لأنها عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية؛ لما فيها من مخالفات شرعية، رغم محاولة بعض المحييين تكييف هذه العقود فقها، لكي تتفق مع الشريعة الإسلامية، من خلال إضافة بعض الشروط والمحددات للتعامل بها، وكذلك محاولة إيجاد نقاط إشتراك وتشابه مع العقود الشرعية الجائز التعامل بها شرعاً، ويمكن تلخيص الأسباب الرئيسية التي ذكرها العلماء المعاصرون في التمويل الإسلامي الذين إعترضوا على هذه العقود في: ¹

- بيع العقود الآجلة التي تشمل كلا من التأجيل، وهي واحدة من بيع الدين بالدين (بيع الكالئ بالكالئ) وهو محرم؛
 - عدم وجود البدلين في وقت التعاقد وإنما يؤجلان في المستقبل (المال، السلع....)، وبالتالي ليس بيع حقيقي بل مجرد عملية بيع فقط أو تبادل من وعود، وتكون هذه العقود صالحة في الشريعة إذا تم تأجيل إما الثمن أو المثلث وليس على حد سواء؛
 - الخيارات هي مجرد الحق في شراء أو بيع شيء ما، ففرض رسوم أو ثمن على ذلك لا يجوز؛
 - لا تتضمن هذه البيوع نقل الملكية المبيع أو المعقود عليه، وإعادة بيع هذه العقود هو غرر واضح وهذا أمر محظور؛ مع إنطواء هذه العقود على المضاربة التي هي من باب القمار* والغرر.
- إن نمو حجم المشتقات بأكثر من ثلاث مرات في السنوات القليلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية 2008، كان بفعل المراهنات حيث أن 97% من هذا الحجم الهائل يستخدم لهذا الغرض، و3% فقط له صلة بأمر التقليل من المخاطر، وهو الغرض الذي من أجله صممت هذه المنتجات². أي أن المشتقات أصبحت أداة مضاربة ومجازفة لا أداة تحوط، ما جعلها مصدر خطر على الأسواق المالية التي تشجع التعامل بها، وما جعل العديد من الاقتصاديين يصفونها بأنها قمار محض.

¹ - عتروس صبرينة، عتروس سهيلة، "واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 2، ديسمبر 2015، ص ص 101،100.

* يُعرف القمار على أنه: "كل معاملة يدخل فيها المتعامل مع التردد فيها، لا يدري هل يُعْتَم أو يُعْرَم. فإن كان غنمه وغممه مالياً صارت المعاملة قماراً".
أنظر: صالح آل الشيخ، "القمار وصوره المحرمة"، مقال اطلع عليه بتاريخ: 2011/01/25، على الموقع:

<http://www.sahab.net/forums/showthread.php?p=378197> ، وفي المجتمعات الرأسمالية عرف القمار كمعاملة مالية، يحصل فيها المقامر على نقود أو سلعة ذات قيمة مالية غير مؤكدة في المستقبل، إذا تحقق الحدث موضع المقامرة. في هذا المجتمع يتاح للأفراد أو الجماعات، أو المنظمات الحصول على أرباح من قيامهم بهذا النشاط، إذ يقوم المنظم بتقديم هذه الخدمة التي يقوم المقامر بشرائها فيدفع الخاسر ما يربحه الفائز، والأرباح التي يحصل عليها المنظم من هذا النشاط. وبالتالي يكون القمار كأى نشاط اقتصادي آخر. أنظر: عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة-تحليل اقتصادي وشرعي-"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد رقم 30، العدد رقم 1، 2007، ص ص 11،13.

² - أحمد مهدي بلواني، "أزمة عقار... أم أزمة نظام"، مرجع سبق ذكره، ص 7.

خامساً: منظومة الأخلاق الفاسدة وأثرها في الأزمات المالية

تقوم المعاملات المالية والاقتصادية في الفكر الرأسمالي الليبرالي على مبدأ (الغاية تبرر الوسيلة)، وعلى أساس (فصل الدين والأخلاق عن المعاملات)، وعلى المقولة: (دعه يعمل، دعه يمر)، ويكون تدخل الدولة في ضبط المعاملات محدوداً أو منعديماً في بعض الأحيان، وإن كان منهم من يرى الآن ضرورة الإلتزام بالأخلاق؛ ومقصده من هذه الحالة هو أن الأخلاق أحياناً تساعد في تحقيق المزيد من الثروة والأرباح، والنمو والتوسع؛ وليس مقصده الحقيقي هو أن الأخلاق هي قيم ومثل إنسانية يجب الإلتزام بها ويثاب عليها من الله. ولقد ترتب على التحرر من القيم والأخلاق والمثل السامية الفاضلة في المعاملات المالية والاقتصادية، العديد من السلبيات التي أدت إلى الظلم والفضوضى والأزمات وأكل أموال الناس بالباطل. ومن الأخلاق الفاسدة التي تؤدي إلى إنتشار الأزمات المالية الغرر والتدليس وغياب المصدقية.

ونعني بالغرر لغة: الخطر، وإصطلاحاً: ما يكون مجهول العاقبة لا يدري أيكون أم لا. وقيل ما له ظاهر تؤثره وباطن تكهره، فظاهره يغر المشتري وباطنه مجهول. فكل بيع كان المعقود عليه فيه مجهولاً، أو معجزواً عنه، غير مقدور عليه فهو غرر. ومن أدلة تحريم الغرر ما جاء عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: {نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر}¹. وعن عبد الله بن مسعود قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: {لا تشتروا السمك في الماء فإنه غرر}². والحكمة من النهي عن الغرر هي حرص الإسلام على حفظ أموال الناس، وعدم أكلها بينهم بالباطل؛ مما يسبب إختلال الرضا، ووقوع الخلاف والنزاع بين المسلمين. والغرر المنهي عنه هو في البيع*، ويتنفي الغرر عن الشيء بأن يكون معلوم الوجود؛ معلوم الصفة؛ معلوم القدر مقدوراً على تسليمه، وذلك في الطرفين الثمن والمثمن، معلوم الأجل أيضاً إن كان بيعاً مؤجلاً.³ ويقسم الفقهاء الغرر إلى قسمين غرر يسير وغرر فاحش.** كما لا يمكن الإستهانة بالأخلاق الفاسدة الأخرى ك: ¹ الطغيان

¹ - سعد الدين محمد الكبي، "المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام"، مرجع سبق ذكره، ص 182.

² - نور الدين علي بن أبي بكر الهيثمي، "مجمع الزوائد ومنبع الفوائد"، مرجع سبق ذكره، ص 105.

* إذ يميز الفقهاء بين المعاوضات والتبرعات، ويمنعون الغرر في الأولى دون الثانية، فلو قال له: بعثك ما في الصندوق لم يجوز، ولو قال: وهبتك ما في الصندوق جاز. كذلك لو قال له: بعثك جملي الشارد لم يجوز، ولو قال: وهبتك جملي الشارد جاز. فالغرر مغتفر في الهبة، وغير مغتفر في البيع، واغتفاره في الهبة والتبرع يؤدي إلى تكثير طرق الخير والإحسان. أنظر: رفيف يونس المصري، "الغرر وعدم التأكد"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي"- مرجع سبق ذكره، ص 243.

³ - أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد: "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2001، ص 138.

**الأول مغتفر والثاني غير مغتفر. ويستند الحكم في ما إذا كان الغرر يسيراً أو فاحشاً بحسب النتيجة المحتملة للمبادلة. فإذا كان احتمال النتيجة الصفرية التي تتضمن أكل المال بالباطل كبيراً، كان ذلك من الغرر الكثير الفاحش الذي يفسد المعاملة. وإذا كان احتمال النتيجة الإيجابية التي ينتفع بها كلا الطرفين هو الأرجح، وهو المقصود من المعاملة كانت المعاملة جائزة شرعاً، وإن تضمنت احتمال النتيجة الصفرية. لكن لما كانت النتيجة الصفرية في هذه الحالة قليلة الوقوع وغير مقصودة للطرفين، كانت من الغرر اليسير المغتفر شرعاً. ولهذا يختلف العلماء في هذه المسائل بحسب تغليبهم لأحد الجانبين على الآخر، فمن غلب النتيجة الإيجابية حكم بالجواز واعتبر النتيجة الصفرية من الغرر اليسير، ومن غلب النتيجة الصفرية حكم بالمنع، لأنه

والجشع في إستحواذ المال بكافة السبل والوسائل وغياب العدل والقناعة؛ الكذب والإشاعات المغرضة وغياب الصدق والأمانة؛ عدم الوضوح وغياب الشفافية على الناس؛ الإحتيالات وغياب الحقائق والموضوعية؛ الخداع والتضليل؛ الإستغلال والإنتهازية وغياب العدل والرحمة.

ومن أهم الآثار السلبية للأخلاق الفاسدة على المعاملات المالية والإقتصادية ما يلي:²

➤ تكدس الثروات في يد فئة قليلة والتي تطغى في البلاد وتكثر فيها الفساد، وذلك على حساب فئة الفقراء والجوعى والمرضى.

➤ إنتشار المعاملات الوهمية الصورية، والتي تقوم على الخداع والتضليل والجشع والطمع، واللهث نحو المادة؛ وهذا يؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل.

➤ إشعال الحروب وتأجيج الفتن لكسب المال بدون حق، وهذا أدى إلى إستعمار الشعوب، والإعتداء على ثرواتها.

➤ ضياع كرامة الإنسان ولاسيما الفقير، بسبب صنيع الطغاة الرأسماليين الذين قست قلوبهم، فلا يرقبون في الفقراء والجوعى إلاّ ولا ذمة.

وكان من آثار ما سبق: الإحتكار والتكتلات الإقتصادية المالية وسوء توزيع الثروات، وسيطرة الرأسمالي الغني على القرارات السياسية الإستراتيجية العالمية وزيادة الهوة بين الطبقات.

يرى أن الغرر كثير لا يمكن اغتفاره. لكن المبدأ يكاد يكون محل اتفاق وهو أن الحكم يتبع الأغلب من الاحتمالين. أنظر: سامي بن إبراهيم السويلم، "المشتقات المالية أدوات للتحوط أم للمجازفة"، مرجع سبق ذكره، ص 19.

¹ - حسين حسين شحاتة، "الأبعاد الأخلاقية للأزمة المالية"، مقال منشور بتاريخ 2009/06/26، تاريخ الاطلاع: 2011/01/16، على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/?p=2183>

² - المرجع السابق.

المطلب الثالث: ضوابط الإستقرار المالي من المنظور الإسلامي

تحتاج الأنظمة المالية العالمية اليوم إلى ضوابط الاقتصاد الإسلامي حتى تعزز من إستقرارها المالي، تلك الضوابط التي جاء بها الإسلام منذ أكثر من أربعة عشر قرناً، وطبقها المسلمون لأكثر من عشرة قرون، ولم يشهد التاريخ لهم بأزمات عاصفة كما حصل مع دول الأنظمة الاقتصادية الأخرى. وتأتي تحريم مسببات الأزمات المالية التي رأيناها آنفاً على رأس هذه الضوابط، إلى جانب ضوابط أخرى كالعمل بأساليب المشاركة في الربح والخسارة، وإنظار المعسر والالتزام بالقيم الأخلاقية الأخرى... إلخ.

أولاً: دور تحريم مسببات الأزمات المالية في تعزيز الإستقرار المالي

1. دور تحريم الربا في تعزيز الإستقرار المالي: لقد حرم الله عز وجل التعامل بالربا، والحكمة من هذا التحريم هي تجنب الوقوع في أضراره، سواء كانت أضرار اقتصادية أو إجتماعية، وتوعد المرابين بعقوبات صريحة في آيات عديدة من القرآن الكريم، ومن تلك العقوبات ما يلي:¹

➤ **الأولى**: الأزمات النفسية التي تصيب أكلة الربا؛ ناهيك عن لقوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ...﴾ (سورة البقرة، الآية 275).

➤ **الثانية**: الخلود في النار يوم القيامة لمن لم تردعه الأزمة وعاد إلى الربا، حيث يقول الخالق عز وجل: ﴿...ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ﴾ (سورة البقرة، الآية 275).

➤ **الثالثة**: هي المحق وذهاب البركة بذهاب المال أو نفعه، فيقول الله تبارك وتعالى: ﴿يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾ (سورة البقرة، الآية 276).

➤ **الرابعة**: الوعيد بالحرب من الله ورسوله لقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ (278) فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ (279) (سورة البقرة، الآيتين 278، 279).

إستناد إلى ما تقدم حول الربا وأضراره، فإن تحريم الربا على الأموال سيضع حداً أمام الأفراد من كثر الأموال وحصرها عن العمل والإستثمار، وبالتالي سيقبل من إتساع فجوة الإنفصال بين الإستثمار الحقيقي والإستثمار المالي. كما سيضع حداً أمام الشركات التي وجدت من القروض أفضل وسيلة لزيادة رؤوس أموالها بالفائدة المحرمة المجنية من الإقتراض، وإعتماد الديون تحت مسمى الرافعة المالية في تمويل مشاريعها.

¹ - أحمد شعبان محمد علي، "الارتباط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي ودور الاقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية" مرجع سبق ذكره، ص 17.

2. دور تحريم التعامل بالمشتقات في تعزيز الإستقرار المالي: بالإضافة إلى الضوابط السابقة لتحقيق الإستقرار المالي، فإن لتحريم التعامل بالمشتقات ضرورة بالغة في تجنب الأزمات المالية. فرغم أن المشتقات إبتكارات مالية غايتها التحوط ضد المخاطر، إلا أنّ التعامل بها ينطوي على مخاطر أكبر، ما جعلها محل جدل كبير من الناحيتين القانونية والإقتصادية بين مدافعين عنها ومعارضين لها، وبين مدافعين يرون في المشتقات أدوات للتحوط بنقل المخاطر من الوحدات المنتجة التي لا ترغب في المخاطرة، إلى الوحدات القادرة على تحمل المخاطر. ومعارضين يرون أنها ليست إلا أدوات للإسترباح من تقلبات الأسعار بعيدا عن المبادلات الحقيقية، وأنها صورة من صور المجازفة والرهان والقمار.

وعليه فإن الواقع أكبر شاهد على أن المشتقات لا تحقق التحوط والأمان المنشود بل تؤدي إلى زيادة المخاطر وتقلبات الأسواق، والحكمة من تحريم المشتقات هي الحد من المقامرات والمضاربات، مما يقود إلى تجنب وقوع الأزمات المالية، للمحافظة على الإستقرار داخل الأسواق المالية. بالإضافة إلى كونها تتعارض مع مجمل الضوابط الشرعية التي تدعو إلى حفظ المال وتنميته ومنها:

➤ إبعاد الضرر عن الأموال: إستنادا إلى القاعدة الشرعية لا ضرر ولا ضرار (الضرر إلحاق مفسدة بالغير والضرر مقابلة الضرر بالضرر)¹.

➤ منع أكل الأموال بالباطل: والمقصود بهذا أكل المال بغير حق شرعي ومن صور ذلك الربا، الغش والتدليس والرشوة والغرر الفاحش والقمار.²

➤ بناء العقود على اللزوم: مستند هذا الأصل قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...﴾

(الآية 1، سورة المائدة)، وقد ذهب جمهور المفسرين إلى أن الآية عامة وشاملة لجميع العقود سواء كانت تلك التي عقدها الله على عباده وألزمهم بها، أو تلك التي يعقدها العباد بين بعضهم بعضاً.³

➤ منع بيع الإنسان ما ليس عنده وما لم يقبض: ومعنى ذلك أن لا يبيع الإنسان ما لم يكن في حيازته عند إنشاء العقد، وما لم يقبضه بعد أي لم ينتقل إلى ملكيته. فالبيع هنا قائم على احتمال حيازة المبيع في وقت لاحق لإنشاء العقد وسابق لموعد التسليم، وهو ما قد يحدث أو لا يحدث بحسب ظروف السوق. ويمنع هذا البيع لما فيه من غرر.

على أساس ما تقدم، فلا بد من بدائل شرعية للمشتقات المالية المتعامل بها في الأسواق المالية، ولقد إجتهد العديد من أهل الفقه والعلم والإختصاص في إيجاد البدائل المناسبة والشرعية، وكذلك إقتراح أوراق جديدة

¹ - محمد بوحديدة، "النظام المالي الإسلامي- نظام مركب (التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" مرجع سبق ذكره، ص 238.

² - أحمد مهدي بلواني، مراجعة علمية لكتاب "مقاصد الشريعة الخاصة بالتصرفات المالية" للمؤلف عز الدين بن زغبية، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 21، العدد 1، 2008، ص 75.

³ - المرجع السابق، ص 76.

أخرى، ومثال ذلك عقود السلم، عقود الإستصناع، عقود بخيار الشرط... الخ وهذا ما سنعرضه في المبحث الثاني من هذا الفصل.

ثانياً: دور نظام المشاركة في الربح والخسارة في تعزيز الإستقرار المالي

تعتبر الوساطة المالية الوظيفة الأساسية للمصارف سواء كانت تقليدية أو إسلامية، إلا أنه تختلف فيما بينهما من حيث الآلية، فالوساطة التقليدية قائمة في شكلها النقدي على أسعار الفائدة، بعكس الوساطة الإسلامية التي يغلب عليها التمويل العيني القائم على تحمل الوسيط لجزء من المخاطر. وتُعرف التمويل من وجهة النظر الإسلامية على أنه: "تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الإسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها، لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية".¹ كما يعرف على أنه "تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو موكل إليه (المصرف الإسلامي) إلى فرد أو شركة (العميل) ليتصرف فيها، ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، وذلك لهدف تحقيق عائد مباح شرعاً، بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل التمويل بالمضاربة والتمويل بالمشاركة، وبيع المراجحة وبيع السلم وبيع الإستصناع".²

يعبر عن المشاركة في الربح والخسارة في الشريعة الإسلامية بقاعدة الغنم بالغرم، ومعناها "أن من ينال نفع شيء يتحمل ضرره"³، أي أن الحق في الربح يكون بقدر الإستعداد لتحمل الخسارة، وهذه القاعدة تمثل أساساً فكرياً قوياً لكل المعاملات التي تقوم على المشاركات والمعاضات*، حيث يكون لكل طرف فيها حقوقاً تقابل أو تعادل ما عليه من إلتزامات، على أن الإلتزامات تكون على ثلاثة أنواع هي: إلتزام بمال أو إلتزام بعمل أو إلتزام بضمان، وهذه هي الأسباب الثلاثة التي تسبب لصاحبها الحق في الحصول على الربح أو الغنم على ما إتفق عليه العلماء، ومن ثم فإن لهذه القاعدة أهمية كبيرة في المعاملات المصرفية الإسلامية حيث تؤثر في أمرين أحدهما: أن يحصل المصرف على ربح أو عائد أو عوض من حيث الأصل، وثانيهما: تحديد النسبة أو المقدار أو القيمة التي يحصل عليها.⁴

¹ - منذر قحف: مفهوم التمويل في الإقتصاد الإسلامي (تحليل فقهي واقتصادي)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثالثة، 2004، ص: 12.

² - أحمد شعبان محمد علي: البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية-مصر، الطبعة الأولى، 2010، ص: 125.

³ - محمد بوحديدة، "النظام المالي الإسلامي-نظام مركب(التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" مرجع سبق ذكره، ص243.

* يقسم الفقهاء العقود في الإسلام إلى عقود معاوضات كالبيع والإجارة مثلاً حيث يقع تبادل للمنافع، وتسمى عقود تشاركية لأن المتعاقدان متشاركان في المنفعة. وعقود التبرعات مثلها الدين والهبة والوقف وغيرها، وسميت تبرعات لأنها تحقق المنفعة الدنيوية لطرف واحد، ويرجو الآخر ثواباً أخروياً فهي إعانة للغير على قضاء مصالحه لذا تسمى أيضاً عقوداً تعاونية.

⁴ - محمد البلتاجي، "الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي"، تاريخ الاطلاع: 2010/12/18، على الموقع:

ويقوم التمويل بالمشاركة على أساس تقديم المصرف الإسلامي التمويل الذي يطلبه المتعامل معه، دون اشتراط فائدة ثابتة (ربا)، كما هو الحال في القرض المصرفي التقليدي، وإنما يشارك المصرف العميل في الناتج المتوقع الحصول عليه للمشروع ربحاً كان أم خسارة، في ضوء قواعد وأسس توزيع متفق عليها في بداية التعاقد¹.

أما عن المشاركة في الربح والخسارة كبديل عن الديون، ودورها في تحقيق الاستقرار المالي من خلال الحد من الأزمات المصرفية، فقد أشار إليه الدكتور محمد عمر شابرا في قوله: "التحول إلى نظام مالي إسلامي يقوم على المشاركة قد يساعد جوهرياً في تخفيف عدم الاستقرار في الأسواق المالية... في حين أن القيمة الاسمية للودائع مضمونة في النظام التقليدي، إلا أنه لا يوجد في هذا النظام أي ضمان للقروض والسلف أن تسترد جميعها. وهذا يؤدي إلى وجود تعارض بين الأصول والخصوم، وفي نهاية المطاف إلى أزمة مصرفية، إذا ما فقدت الثقة في النظام المصرفي. أما في نظام المشاركة في الربح والخسارة، فإن الخسارة في جانب الأصول سرعان ما يتلعبها جانب الخصوم، وهذا ما يساعد على تدنية مخاطر الفشل المصرفي، وتعزيز استقرار النظام المصرفي. كما أن سلوك معدلات الفائدة الطائش، مع عدم استقرار الإئتمان بصفة مقبولة عموماً، بما أنه يؤدي إلى جو من عدم التأكد وعدم الاستقرار في المناخ الاستثماري؛ فإن الإعتماد الأكبر على المشاركة قد يحقق مزيداً من الاستقرار في الاقتصاد"².

وفي ذلك إشارة إلى أن نظام المشاركة أكثر فعالية كونه يجعل النظام المصرفي أكثر تماسكاً واستقراراً من اعتماد علاقة المديونية القائمة في النظام المصرفي التقليدي على الفوائد الربوية، إذ يسمح نظام المشاركة بتقييم المخاطر بطريقة مزدوجة من طرف الممول والمستثمر، مما يدعو المصارف والمؤسسات المالية إلى تقييم المخاطر بعناية أكبر، وبالتالي التخفيف من الإضطرابات وتجنب الأزمات المالية.

كما يكسب النظام المالي ثلاثة خصائص مهمة تدعم توازنه وإستقراره وهي³:

- مرونة تجعل وقائع الحياة المستجدة تتكيف معه، وتجعله قادر على إستيعابها وصبغها بصبغته.
 - يتميز بوضع ضوابط تمنع إنهيار النظام الإقتصادي عبر تضخم الثروات وتركز الأموال في أيدي من لا يقومون بنشاط إقتصادي حقيقي، ويحقق منافع الأفراد والمجتمع في الوقت نفسه.
 - يضمن تداول المال بين جميع فئات المجتمع وعدم بقائها حكراً على فئة واحدة.
- و كان صندوق النقد الدولي قد أقر في وقت سابق بقدرة النظام المالي الإسلامي على إمتصاص الصدمات الدولية، لأنه نظام قائم على الإستثمار في الإنتاج السلعي (الحقيقي)، وليس قائماً على المجازفات في الأسواق

¹ -الياس عبد الله أبو الهيجاء، "تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية-دراسة حالة الأردن-"، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2007، ص17.

² -مجدي علي محمد غيث، "دور نظام المشاركة في الربح والخسارة ونظام الفائدة في الأزمات المالية"، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تاريخ النشر: 2010/04/20، تاريخ الإطلاع: 2011/02/19، على الموقع:

<http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=11624&Cat=0>.

³ -صالح عسكر، "المعاملات المالية التعاونية والتشاركية الإسلامية وأثرها في الوقاية من الأزمات الاقتصادية وعلاجها"، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 13-14 آذار (مارس) 2009، ص10.

المالية غير المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وهذا ما يميز بين مفهومين مختلفين: الاقتصاد الرمزي القائم على المجازفات المالية، والاقتصاد الإنتاجي القائم على المشاركات المتنوعة في دائرة الأولويات.

ثالثاً: إنظار المعسر والالتزام بالقيم الأخلاقية الأخرى وأثرها في تعزيز الاستقرار

من حكم ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي هو ما يتعلق بالديون، خاصة العدالة والرحمة مع المعسر والعاجز عن السداد، إلى حد إعانته على الوقوف من جديد على قدميه وإستئناف نشاطه الإنتاجي، وما يولده ذلك من التراحم والتضامن بين أفراد المجتمع، فالرفق بالمعسر فضلاً عن مبرراته الأخلاقية، له مزية إقتصادية عظيمة في الأزمات المالية. فحين تتراجع الأسواق تهبط عادة قيمة الضمانات التي قدمها المدينون، وفي الأزمات يتفاقم إنخفاض تلك القيمة، حيث يسعى الدائنون لحماية مراكزهم، ولكن هذا يؤدي إلى الأسواق ذاتها، ويجول التراجع إلى إنهيار. فإنظار المدينين المعسرين يخفف عنهم ويعطيهم فرصة أفضل للسداد، كما يحفظ قيمة الضمانات ويمنع إنهيار الأسواق.¹ وهو ما تجلّى بوضوح بعد الأزمة المالية العالمية 2008، التي إنفجرت نتيجة عجز المدينين بقروض عقارية عن سداد ديونهم، مما إنعكس على أسعار العقارات، وسبّب العديد من الإنهيارات والإفلاسات في صفوف المؤسسات المالية والمصرفية؛ فتطبيق مبدأ إنظار المعسر كان يمكن أن يجول دون التوسع في إقراض هذه الفئة ويقلل من احتمالات الإنهيار من البداية. إضافة إلى ذلك، فالفقه الإسلامي لا يمنع من بيع مال المدين الذي عجز عن السداد، لكن الفقهاء *متفقون على إستثناء مالا يستغني عنه المدين ومن ذلك المسكن، ومن أهم الأخلاق الحسنة التي ترتبط إرتباطاً وثيقاً بالتعاملات المالية والإقتصادية بين مختلف شرائح المجتمع ما يلي: الصدق، الأمانة، العدل، التيسير، والوفاء بالعهد وبالعهود. فحث الإسلام على الإلتزام بالأخلاق في العمليات الإقتصادية، لأنه لا يمكن حقيقة فصلها عن بعضها البعض، حيث لا تخلو حلقة من حلقات هذه العملية من ضرورة التحلي بالأخلاق كما يتبين في الآتي:²

➤ عناصر الإنتاج وما فيها من جوانب أخلاقية، فعنصر العمل حق وواجب لا بد من إتقانه والإخلاص فيه، أما رأس المال فكسبه وإنفاقه مرتبط بمبادئ وقيم خلقية ملتزمة بالحلال والحرام، وعنصر التنظيم يقوم على الإلتزام الخلقي.

➤ التوزيع وما يقوم عليه من مبادئ وقيم خلقية متمثلة في عدالة التوزيع وما تقوم عليه من أساس خلقي.

¹ - محمد أنس بن مصطفى الزرقا، "دور التمويل الإسلامي في نجاح النظام الاقتصادي"، مرجع سبق ذكره، ص5.

* حيث أن ثلثة من كبار الفقهاء نصوا على أن المعسر لا يتابع داره التي لا غنى له عن سكنها. والعلماء الذين أجازوا بيع دار المعسر نصوا على أنها يتابع ويكترى له بدلها. فأئمة الفقه الإسلامي متفقون على ضرورة ضمان السكن للمدين، وأن عجزه عن السداد لا يجرمه هذا الحق، لذلك فهو يدخل في وصف المعسر الذي يستحق الإنظار.

² - عبد الحميد محمود البعلبي، "الأخلاق المهنية في المؤسسات المالية الإسلامية- نطاقها ومتطلباتها والجزاء المترتبة على مخالفتها-"، الديوان

الأميري الكويت، تاريخ الاطلاع: 2011/02/03، على الموقع: <http://www.kantakji.com/fiqh/Manage.htm>

➤ التبادل وما يحكمه من قيم ومبادئ خلقية أهمها التراضي وطيب النفس وما يقوم عليه من أساس خلقي في العقود جميعا.

➤ الإستهلاك وهو الحلقة الأخيرة في سلسلة العملية الاقتصادية وما يقوم عليه من مبادئ خلقية أهمها التوازن والاعتدال وعدم الإسراف والتبذير، مع مقابلة عدم الشح وعدم البخل حتى يتحقق التوازن والقوام في الإنفاق الاستهلاكي.

مما تجدر الإشارة إليه، أنّ الضوابط التي تناولناها هي على سبيل المثال لا على سبيل الحصر، وتم التركيز عليها لإرتباطها المباشر والوثيق بالمعاملات التي تقوم بها المؤسسات المالية، والملازمة لأنشطة الأسواق المالية. فالضوابط التي جاءت بها الشريعة الإسلامية لحفظ المال بما يحقق الإستقرار في المعاملات المالية كثيرة ومتعددة. يضاف إليها الإلتزام الأخلاقي كما رأينا.

رابعا: الرقابة الشرعية وأثرها في تعزيز الإستقرار المالي

تتعدد أنواع الرقابة في المنظور الإسلامي، فمنها ما يعرف بالرقابة العليا، وهي رقابة الله عز وجل على خلقه، بدليل قوله تعالى: ﴿ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا ﴾ [النساء: 1] ومنها رقابة الإنسان على الإنسان، وهي نظام الحسبة، ورقابة الولاة والأئمة والمسؤولين، ورقابة ولاية المظالم، ورقابة مجموع المسلمين أو الرقابة المجتمعة أو الشعبية؛ ومنها رقابة الإنسان على نفسه وهي ما يعرف بالرقابة الذاتية.

أما فيما يتعلق بالبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، فإن النظام الأساسي فيها يقوم على وجود هيئة رقابة شرعية؛ تقوم بتوجيه الإدارة وإبداء المشورة بالنسبة لمشروعات الأنشطة والمشاريع التي تعرض عليها. فعن الرقابة الشرعية هو المخبر عن الحكم الشرعي لكل مسألة، وبالتالي فهو المخبر عن حكم الله في ذلك. أما في البنوك والمؤسسات المالية التقليدية فلا يوجد فيها نظام رقابي شرعي، لأن أصل التعامل مبني على تحقيق أكبر قدر من الفوائد، بغض النظر عن مشروعية المعاملات أو مطابقتها للضوابط الشرعية. وعمل الرقابة الشرعية لا يقتصر على بيان مشروعية الأنشطة التي تقام بالبنوك والمؤسسات المالية، بل يمتد إلى القيام بدور الرقابة نيابة عن المودعين. وخلاصة ذلك أن مشكلة ضعف الرقابة تكاد تكون معدومة في إطار المصرفية الإسلامية، لأنها تركز في كل مجالاتها على إبتغاء مرضاة الله من خلال العمل بالمأمور والنهي عن المحذور.

المبحث الثاني: أهمية التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية

تمتلك منظومة التمويل الإسلامي من الخصائص والسمات ما يحول دون وجود مشكلات تسبب في عدم استقرار النظام المالي، بما تتضمنه من مزايا لا توجد في غيرها من أنظمة التمويل التقليدي، فقد أكدت الضوابط الشرعية للتمويل الإسلامي على ضرورة إرتباطه بالنشاط الحقيقي، وهو ما يتجلى من خلال إرتباط جميع أساليبه المالية بعقود شرعية مختلفة كالمشاركة والمضاربة والسلم... الخ. حيث لا يسمح النظام المالي الإسلامي بخلق الديون من خلال الإقراض والإقتراض المباشر؛ إنما تنشأ الديون في ظل هذا النظام من عمليات بيع الأصول أو إجارتها، بإستخدام الأدوات المالية القائمة على تلك العقود (البيع والإجارة).

وللتمويل الإسلامي صورا وأساليب مختلفة، فهناك أساليب للتمويل قائمة على المشاركات، وأساليب للتمويل قائمة على الائتمان التجاري، وأساليب تمويل أخرى قائمة على التبرعات والبر والإحسان، كما أنها متعددة المجالات من زراعة وصناعة وتجارة وخدمات، وكل هذا يتيح فرصا ومجالات أكثر لتمويل المشروعات.

المطلب الأول: أهمية صيغ المشاركات الإسلامية

يقوم الاقتصاد الإسلامي - كما رأينا - على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات، ويحكم ذلك ضوابط الحلال الطيب والأولويات الإسلامية، وتحقيق المنافع المشروعة والغنم بالغرم. والتفاعل الحقيقي بين أصحاب الأموال وأصحاب الأعمال والخبرة والعمل وفق ضابط العدل والحق، وبذل الجهد الأمر الذي يقلل من حدة أي أزمة، حيث لا يوجد فريق رابح دائما أبدا وفريق خاسر دائما أبدا، بل المشاركة في الربح والخسارة. وتقوم هذه الأساليب التمويلية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة حسب الإتفاق بين أطراف العملية الإستثمارية، ويحتوي هذا النوع من أساليب التمويل على كل من المشاركة والمضاربة والأساليب الشبيهة بها كالمزارة والمغارسة والمساقاة.

أولا: تحليل دور صيغة المشاركة

المشاركة لغة لفظ مشتق من الشركة، مخالطة الشريكين، يقال: إشتراكنا بمعنى تشاركنا، وقد إشتراك الرجلان وتشاركوا وشارك أحدهما الآخر.¹ أما إصطلاحا فهي إستقرار ملك شيء له قيمة مالية بين مالكين فأكثر، لكل واحد أن يتصرف فيه تصرف المالك، أو هي تعاقد بين إثنين أو أكثر على العمل للكسب، بواسطة الأموال أو الأعمال أو الوجاهة، ليكون الغنم بالغرم بينهم حسب الإتفاق.² وعليه تعتبر المشاركة إحدى مجالات الإستثمار

¹ - سليمان ناصر: تطور صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية: مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، جمعية التراث للنشر، المطبعة العربية، غرداية، الجزائر، الطبعة الأولى 2002، ص: 100.

² - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان: المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن، الطبعة الثانية 2008، ص: 165.

الهامة في الاقتصاد الإسلامي، ويوجد في أسلوب المشاركة أكثر من مساهم واحد بالأموال، حيث يقوم الأطراف بالاستثمار بنسب مختلفة، فتوزع الأرباح أو الخسائر حسب نسب المساهمة، ويمكن تطبيق هذا الأسلوب على الأنشطة الإنتاجية والتجارية ذات الآجال الطويلة¹، حيث ينقسم التمويل بالمشاركة حسب الشيء الممول إلى قسمين أساسيين هما: المشاركة الثابتة، والمشاركة المتناقصة. (أنظر الملحق A3).

ورأينا في المطلب الثالث من المبحث السابق كيف تؤثر هذه الصيغة أو أسلوب التمويل هذا في إحداث أو تعزيز الاستقرار في النظام المالي بأكمله، كما يمكن أن نضيف لما سبق ما يلي:

- يؤمن التمويل بالمشاركة فرص توظيف عالية لجميع الموارد و الطاقات التمويلية في المصرف، بآجالها الثلاثة (المتوسط والقصير والطويل)، وعلى العكس من صيغ التمويل التقليدية القائمة على المديونية، والتي تركز على التمويلات قصيرة الأجل لضمان تسييلها. وهذا يعني أن صيغة المشاركة تتيح للمصرف تأمين فرص توظيف لجميع موارده وطاقاته مما يؤدي إلى زيادة عائده الربحية؛
- التمويل بصيغة المشاركة يعمل على تشجيع الاستثمار في المشروعات الإنتاجية، ذلك بأن الأشخاص الراغبين في الحصول على التمويل لا يهتمهم من هذا التمويل إعادة رأس المال أو ضمانه، فهم غير ملزمين بضمانه إلا إذا حصل تقصير منهم، وهذا يعني تشجيعهم للمضي قدما في مشروعاتهم، والعمل على زيادة إنتاجهم، ومن ثم زيادة أرباحهم.

ثانيا: تحليل دور صيغة المضاربة

المضاربة في اللغة مشتقة من الضرب في الأرض (بمعنى السير فيها)، والمضاربة لغة أهل العراق، أما القراض فلغة أهل الحجاز، وهما إسمان لمسمى واحد، فأهل الحجاز يطلقون على هذا العقد إسم القراض، لأن رب المال قد أخذ قطعة من ماله (قراضا من ماله) وسلمها لآخر ليعمل فيها، أما أهل العراق فيطلقون على هذا العقد اسم المضاربة، لأن كلا من صاحب المال والذي يعمل فيه، يضرب في الربح بسهم (له حصة من الربح)². أما اصطلاحا: المضاربة أو القراض هي إتفاق بين طرفين، يبذل أحدهما فيه ماله، ويبذل الآخر جهده ونشاطه في الإبتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان، من النصف أو الثلث أو الربع... الخ، وإذا لم تربح الشركة لم يكن لصاحب المال غير رأس ماله، وضاع على المضارب كده وجهده، لأن الشركة بينهما في الربح، أما إذا خسرت الشركة، فإنها تكون على صاحب المال وحده، ولا يتحمل عامل المضاربة شيئا منها مقابل ضياع جهده وعمله، إذ ليس من العدل أن يضيع عليه جهده وعمله، ثم يطالب بمشاركة رب

¹ - فائزة بلعابد، نجاة بن حمو: اقتصاد المشاركة كمقاربة تنموية بديلة، ملتقى دولي حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، يومي: 28-29 أبريل 2010، ص: 9.

² - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

المال فيما ضاع من ماله، مادام ذلك لم يكن عن تقصير وإهمال.¹ وعليه تعتبر المضاربة صيغة يتم بموجبها المزج والتأليف بين عنصرين من عناصر الإنتاج وهما: رأس المال والعمل، والتنظيم في عملية إستثمارية تضمن تحقيق مصلحة متوازنة لأصحاب رأس المال وللعمال المضاربين. وتنقسم المضاربة بالنظر إلى مجال عمل المضارب إلى: المضاربة المطلقة والمضاربة المقيدة (أنظر الملحق A3).

وفي فترات الأزمات، عندما يسود الركود كل قطاعات الإقتصاد عادة، تظهر الحاجة الماسة لهذا النوع من أساليب التمويل، حيث يمكن أن يعيد الثقة للأوساط المالية، كما يمكنه تحريك مجالات النشاط المختلفة، حيث يمكن تطبيق:

➤ مضاربات قصيرة الأجل: في النشاط التجاري من خلال المضاربة على أساس الصفقة الواحدة، وفي النشاط التجاري والصناعي والزراعي والحرفي من خلال تمويل رأس المال للمشاركات المختلفة التي تعمل في هذه المجالات؛

➤ مضاربات متوسطة الأجل: و يمكن تطبيقها في النشاط الحرفي من خلال تمويل الصناعات الصغيرة، وفي جميع مجالات النشاط الإقتصادي الأخرى التي تتطلب مضاربات مؤقتة تمتد لأكثر من سنة؛

➤ مضاربات طويلة الأجل (مستمرة): و يمكن تطبيقها في كافة مجالات النشاطات الإقتصادية والزراعية والصناعية والتجارية والحرفية .

ثالثاً: تحليل دور صيغ التمويل الزراعي

فضلاً عن الصيغ الإستثمارية السابقة (المضاربة والمشاركة)، هناك صيغ أخرى تعتمد على المشاركة في الربح والخسارة، والمتمثلة في كل من المزارعة، المغارسة، والمساقاة؛ والتي تهدف إلى تمويل القطاع الزراعي، مساهمةً بذلك في تمويل دورة الركود خلال الأزمات المالية، وعاملةً -في نفس الوقت- على إعادة الإستقرار للنظام المالي.

1. المزارعة: وتعني لغة: المفاعلة في الزرع أو طرح الزرعة أو إلقاء البذرة على الأرض.² أما إصطلاحاً: فهي تقديم عنصر الأرض إلى العامل الزراعي، على أن يكون الإنتاج بينهما، فالمالك يقدم الأرض والبذور، ويقوم الثاني بالعمل والإنتاج، على أن يتفق على نسبة لكل واحد منهما.³ وعليه، تساهم صيغة التمويل بالمزارعة في تأمين الوسائل اللازمة للإستثمار الزراعي، حيث في إطار عملية المزارعة، يتم تقديم الأرض والبذور للعامل الزراعي، ويتم إقتسام الانتاج بين الطرفين.

¹ - حسن الأمين: المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثالثة 2000، ص 19.

² - أحمد سفر: المصارف الإسلامية العمليات، إدارة المخاطر، والعلاقة مع المصارف المركزية والتقليدية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005، ص 179.

³ - محمد محمود الكاوي: مرجع سبق ذكره، ص 87.

2. المغارسة: تعني المغارسة لغة مفاعلة من الغرس، أما إصطلاحاً فهي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلى طرف ثان، ليقوم بغرسها بأشجار معينة حسب الإتفاق المبرم بينهما، ويكون الشجر والإنتاج بينهما¹ وعليه تؤدي صيغة التمويل بالمغارسة إلى تنمية الثروة النباتية، من خلال إتاحة فرصة إنشاء مشروعات زراعية، من خلال تقديم الأرض والأشجار للعامل الزراعي، الذي يقوم بدوره بغرسها وتنميتها.

3. المساقاة: المساقاة لغة: مشتقة من فعل سقى، والمساقاة مفاعلة من السقي. أما إصطلاحاً: فهي تقديم الثروة النباتية (الزرع والأشجار المثمرة) المحددة لمالك معين إلى عامل ليقوم بإستغلالها وتنميتها (الري أو السقي والرعاية) على أساس أن يوزع الناتج في الثمار بينهما بحصة نسبية متفق عليها². وعليه، تقوم صيغة المساقاة على الإتفاق بين طرفين، حيث يقوم أحدهما بمهمة سقي مزروعات الطرف الآخر في الإتفاق، وهي من عقود المشاركات في القطاع الزراعي.

ورغم أن الزراعة قطاع إقتصادي إستراتيجي، إلا أنه لم يول له الإهتمام الكافي الذي قد يحدث التغيير الحقيقي في مكانة الدول التي تعني وتقوم على تنميته، وبإعتبار أن الدول الإسلامية تمتلك مساحات زراعية شاسعة، وتتوفر على عمالة زراعية وفلاحية معتبرة، فبإمكانها حقاً أن تحدث التغيير في مكانتها؛ بالقيام والسهر على تطوير هذا القطاع، مادامت لم تستطع الإلتحاق بالركب الصناعي والتكنولوجي، ذلك بالإستفادة طبعاً مما وصلت إليه تلك الحضارات في تطويره، والإعتماد على مختلف الطرق والأساليب القادرة على تنميته. وبفضل هذه الصيغ الثلاث، يمكن إنعاش القطاع الزراعي في فترات الأزمات خاصة من خلال توفير:

➤ مصدر مالي: فمعظم المؤسسات الفلاحية الصغيرة والمتوسطة وحتى الفلاحين الأفراد، عادة ما يمتلكون الأراضي ولديهم الرغبة للعمل والإستثمار فيها، إلا أنه ينقصهم التمويل اللازم للقيام بذلك، فتقوم المصارف الإسلامية بتقديم التمويل المطلوب لهم لشراء البذور والأسمدة ووسائل جلب المياه، ومختلف الآلات اللازمة للإعتناء بالمزروعات؛ وفق أحد الصيغ الثلاث الخاصة بهذا القطاع؛

➤ توفير المياه: إضافة إلى نقص المال، فإن مشكل المياه يعد ثاني عوائق القطاع الزراعي الذي تعمل هذه الصيغ على توفيره، إما بجلبه من مناطق توافره أو إستخراجه من باطن الأرض، أو من خلال تحلية مياه البحار، حتى تمكن أصحاب هذه المشروعات من سقي مزارعهم وحقولهم وإقتسام عوائدها؛

➤ توفير الأراضي: التملك الجزئي للأراضي من طرف ملاكها الغير قادرين على خدمتها أو الغير مهتمين بإستثمارها للشباب العاطل، أو خريجي كليات الزراعة، أو المؤسسات الفلاحية التي لا تتوفر لديهم الأراضي الكافية للقيام بنشاطهم، مقابل القيام بزراعة مساحات أكبر والإعتناء بها وفق صيغة المغارسة، وتقديم جزء من

¹ - صالح صالح، عبد الحليم غربي: كفاءة صيغ التمويل الإسلامي في احتواء الأزمات والتقلبات الدورية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20-21 أكتوبر 2009، ص7.

² - صالح صالح، عبد الحليم غربي، مرجع سبق ذكره، ص7.

هذه الأراضي لهم، والعوائد تتمثل في نسبة من الثمار، ونسبة من الأشجار حسب ما تم الإتفاق عليه مسبقاً، كما تمكنها أيضاً من إستصلاح قطع الأراضي بتوفير مختلف المعدات والأسمدة اللازمة لذلك؛

➤ **التقليل من المخاطر:** إن التمويل بالمزراعة المساقاة والمغارة تستدعي دراسة دقيقة ومتخصصة بالزراعة للأرض من موقع ومناخ ونوعية البذور، وطبيعة الأشجار والأسمدة. . . الخ من قبل الممول، وهذا لكبر حجم المخاطر التي يتضمنها هذا القطاع، التي قد لا يتمكن الفلاح من القيام بكل تلك الدراسات، إضافة إلى المشاركة في الربح والخسارة وأثره على التقليل من حجم المخاطر.

المطلب الثاني: أهمية صيغ المدائيات الإسلامية

من بين أهم صيغ وأساليب التمويل الإسلامي تلك الأساليب التي تقوم على التمويل عن طريق البيوع أو الإئتمان التجاري، وهي تعتمد على العائد الثابت، حيث تشمل صيغ التمويل التالية: المراجعة، البيع الآجل، بيع السلم، الإستصناع، والإجارة... إذا، فهل يمكن لهذه الصيغ والأساليب أن يكون لها دور وفضل في مواجهة الأزمات وتعزيز الإستقرار المالي؟.

أولاً: تحليل دور المراجعة

المراجعة لغة مأخوذة من الربح بمعنى الزيادة¹، أما إصطلاحاً: فله عدة تعريفات منها: مبادلة المال المتقوم تملكاً، وتمليكا، أو هو مبادلة مال بمال على وجه مخصوص، أو هو مبادلة شيء مرغوب فيه بمثل مع التراضي. وهو عند الشافعية: مقابلة مال بمال تملكاً وتمليكا: وعند المالكية هو: "عقد معاوضة على غير منافع ولا متعة لذة"²، وعليه، بيع المراجعة هو البيع يمثل الثمن الأول مع زيادة، والأصل في البيوع أن تكون مراجعة، حيث يستحيل أن يضع الرجل ماله في تجارة بهدف الخسارة، و يقسم بيع المراجعة إلى: عادية (بسيطة) وبيع المراجعة المصرفية (أنظر الملحق A3).

إن الربح المحض هو عائد المراجعة، ولولا الربح لما كان هناك إستثمار من حيث الأصل، وهو هدف المستثمر الرأسمالي البحث، وذلك على خلاف المستثمر المسلم الذي يجعل هدفه الربح؛ على أن يكون ذلك مقروناً بتحقيق عبادة الله وعمارة الكون.

فإذا كان الإقتصاد يعاني من أزمة مالية، فإن أحد أهم علاجاتها تتمثل بتمويل قطاعها الإقتصادية التي تعاني من الكساد أو الركود بهدف إعادة تنشيطها من جديد، أو بتزويدها بالسلع الإستهلاكية أو الرأسمالية التي تحتاجها

¹ - عوف محمود الكفراوي: البنوك الإسلامية: النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثالثة، 1998، ص 105.

² - محمود حسن الوادي: المصارف الإسلامية " الأسس النظرية والتطبيقات العملية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الأردن 2007، الطبعة الأولى، ص 121.

لتأخذ دورها في الحياة الاقتصادية الطبيعية، على أن يكون ذلك كله في إطار يتوافق مع أحكام الفقه الإسلامي. وهذا الأمر يمكن أن يتم من خلال عقد المراجعة البسيطة أو من خلال عقد المراجعة للآمر بالشراء، خصوصا فيما له علاقة بتأمين حاجات النشاط الاقتصادي من سلع على اختلاف أنواعها. ويمكن أن يلعب عقد المراجعة للآمر بالشراء دورا اقتصاديا مهما، من خلال تطبيقه في المجالات الاقتصادية الآتية، والتي تغطي معظم السلع، إنتاجية أو إستهلاكية، وهي على الشكل الآتي:

➤ ففي مجال إستهلاك الأفراد: يتم تمويلهم بمختلف السلع الإستهلاكية المتوفرة في الأسواق، محلية كانت أو أجنبية؛

➤ وفي مجال التجارة: يتم تمويل التجار بمختلف إحتياجاتهم من الأقمشة ومواد البناء والمواد الغذائية وغيرها؛

➤ وفي مجال الصناعة: يتم تمويل الصناعيين بما يحتاجونه من مواد خام ومعدات أو آلات؛

➤ وفي مجال المقاولات: يتم تمويل المتعهدين والمقاولين بالآليات والمعدات والمواد المستعملة في الإنشاءات للمباني والطرق والمصانع وغيرها؛

➤ وفي مجال الزراعة: يشمل التمويل تلبية حاجات المزارعين من سماد وبذور وجرارات وبيوت بلاستيكية وغيرها؛

➤ وفي مجال التعليم: يتم تمويل الجامعات والمعاهد بما تحتاجه من أجهزة وأثاث وغيره؛

➤ وفي مجال الصحة والمستشفيات: يتم تمويل المستشفيات بالمعدات الطبية اللازمة، كما يتم تمويل مصانع الأدوية بالأجهزة والمعدات والمواد الخام اللازمة لعملية إنتاج الأدوية.

والخلاصة؛ أن التمويل من خلال عقد المراجعة للآمر بالشراء المولد للربح المحض، يمكن أن يتناول كل سلعة لا تخالف أحكام الفقه الإسلامي، وسواء أكانت موجودة في الأسواق المحلية (مراجعات محلية) أو في الأسواق الإقليمية أو العالمية (مراجعات دولية)، وهذا يعني بالتالي أن هذا العقد يؤدي إلى نمو التجارة الداخلية والخارجية، كما أنه يؤدي إلى تنشيط القطاع الممول، زراعيا كان أو صناعيا أو تجاريا، الأمر الذي يسهم بالتالي في إدارة الأزمة، والمساهمة في الخروج من دورة الركود.

ثانيا: تحليل دور البيع الآجل أو بالتقسيط

البيع الآجل هو تسليم السلعة في الحال مقابل تأجيل سداد الثمن إلى وقت معلوم، سواء كان التأجيل للثمن كله أو جزء منه، عادة ما يتم سداد الجزء المؤجل من الثمن على دفعات أو أقساط، ولذلك يسمى هذا النوع من البيع "البيع بالتقسيط".¹ والبيع بالتقسيط عقد تنتقل بمقتضاه الملكية مباشرة إلى المشتري مع تقسيط ثمن الشراء، والبيع إلى أجل جائز شرعا، شريطة أن يكون السعر محددًا أو مقطوعا عند البيع. والبيع بالتقسيط مؤداه أن يكون السعر أعلى من السعر العادي (أي البيع في الحال)، وقد أجازها جمهور الفقهاء مادام البيع قد تم عن تراضي، وكان الخيار للمشتري، ولكن يجب عدم المغالاة في الفارق بين الثمن الحالي والثمن الآجل من ناحية، وألا تكون

¹ - الغريب ناصر: أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، دار أبو لولو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى 1996، ص: 175.

السلعة من الأساسيات، التي قد يؤدي غيابها إلى عدم القدرة على شرائها بالثمن الحالي إلى هلاك الناس، والتي قد يتضمن الأمر فيها - في حالة البيع بالتقسيط - شبهة إستغلال حاجة الناس إليها، وعدم قدرتهم على دفع ثمنها.¹ إن إعتقاد هذا النمط من البيوع يؤدي إلى آثار إيجابية على النشاط الإقتصادي يتمثل أهمها بالآتي:² زيادة معدلات أرباح المنتجين؛ زيادة مبيعات المنتجين؛ إشباع حاجات الأطراف الإقتصادية من مستهلكين ومنتجين والعاجزين عن تأمينها نقداً؛ يؤدي إلى توسيع قاعدة النشاطات الإقتصادية، بدءاً بالإنتاج ومروراً بالتوزيع وإنهاءها بالإستهلاك، الأمر الذي يؤدي إلى تنمية القطاع الإقتصادي وتطويره.

وبهذا يظهر أن البيع الآجل يسهم في تمويل القطاعات الإقتصادية المختلفة، وإن سبب إنتشاره في أرض الواقع خصوصاً من قبل المصارف الإسلامية، يرجع إلى إرتفاع معدلات الربح فيه مقارنة مع البيع النقدي، وأن إعتماده يؤدي بالتالي إلى الإسهام في التخلص من الأزمة، وبث الحياة من جديد في الأنشطة الإقتصادية المختلفة.

ثالثاً: تحليل دور السلم

السلم لغة بمعنى الإعطاء والتسليف والترك، جاء في لسان العرب "السلم بالتحريك السلف وأسلم في الشيء وسلم وأسلم بمعنى واحد وأسلم إليه الشيء دفعه".³ أما إصطلاحاً فهو عبارة عن بيع يقوم على أساس يكون فيه الثمن عاجلاً والسلعة المشتراة آجلة، حيث يقوم المشتري بدفع الثمن كاملاً في الوقت الذي يتم فيه العقد، وفي نفس الوقت يقوم كل من المشتري والبائع بوضع شروط التسليم مثل: كمية ونوعية السلع، وطريقة وتاريخ التسليم.⁴ و للسلم عدة أشكال: صيغة السلم البسيط، وصيغة السلم الموازي (أنظر الملحق A3).

وكما رأينا، عقد السلم إحدى الصيغ التي يمكن بها تمويل القطاعات الإقتصادية المختلفة الزراعية والصناعية والتجارية، وقد شرّعه الشرع إستثناءً من بيع المعدوم، تيسيراً على الناس، وتحقيقاً لمصلحة الزّراع والصنّاع والحرفيين والمقاولين والتجار الذين لا يملكون السيولة النقدية الكافية، وهي الحالة التي يكون عليها الإقتصاد في دورة الركود بسبب الأزمة عادة، ذلك لشراء المواد الخام والأجهزة ومستلزمات الزراعة والصناعة، فيستفيدون من التسليم الفوري للثمن، ويتصرفون فيه، ثم يسلمون المبيع بالمواصفات المحددة المتفق عليها في الأجل المحدد، سواء كان ذلك من إنتاجهم أو من إنتاج غيرهم. وغالباً ما يكون الثمن المتفق عليه في عقد السلم، والذي يُسلم في مجلس العقد، أدنى من السعر وقت تسليم السلعة أو الإنتاج من قبل البائع، وهذا يحقق بالتالي للمصرف ربحاً، وذلك من خلال إعادة تسويق هذه المنتجات، وهو السبب الرئيسي الذي يدفع المصارف الإسلامية وغيرها إلى التعامل بهذا العقد على الرغم من ندرة التعامل به، كما سنرى لاحقاً.

1 - محمد محمود المكاوي: مرجع سبق ذكره، ص 189-190.

2 - د. خلف فليح حسن، البنوك الإسلامية، علم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، 2008، ص 353.

3 - مصطفى كمال السيد طايل: البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012، ص 284.

4 - Angelo M Venardos: Current Issues in Islamic Banking and Finance: Resilience and Stability in the Present System, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapore, 2010, p: 294.

ويستنتج مما تقدم، أن الربح الناتج من عقد السلم هو الدافع الرئيسي للتعامل بهذا العقد، والذي يمكن أن يسهم في تمويل القطاعات الاقتصادية التي تعاني من ركود بسبب أزمة السيولة التي تخلفها عادة الأزمات المالية، ويخرجها بالتالي من أزمتها، كما يمكن أن يسهم في تمويل التجارة الداخلية والخارجية، الأمر الذي يترك آثاراً إيجابية على النشاط الاقتصادي ككل.

رابعاً: تحليل دور الإستصناع

الإستصناع لغة هو طلب الصنعة،¹ ويعرف اصطلاحاً بأنه: عقد يشتري به في الحال شيئاً مما يصنع صنعا يلتزم البائع بتقديمه، مصنوعاً بمواد من عنده، بأوصاف واضحة، وبثمن محدد، ويسمى المشتري مستصنعا، والبائع صانعاً، والشيء محل العقد مستصنعا فيه والعوض يسمى ثمناً.² يمكن للمصرف الإسلامي التعامل بصيغة الاستصناع من خلال أسلوبين: الإستصناع العادي والموازي (أنظر الملحق A3).

فكما رأينا، فإن المستصنع محتاج لمن يصنع له حاجته بالشكل الذي يريد، والصانع محتاج إلى المال الذي يأخذه مقابل صنعته ليستعين به على مصارف الحياة، وفي فترة الأزمات، عندما تسود عدم الثقة بين الأعوان الاقتصادية فيما بينها من جهة، وبينها وبين المؤسسات المالية من جهة أخرى، في ظل هذه الظروف، وبغير عقد الإستصناع فإن الصانع قد يحتاج إلى مدة لتسويق ما يصنع، وربما يخسر خسائر كبيرة على حفظه لحين البيع، وقد تكسد البضاعة فتكون الخسارة مضاعفة من جهة العمل ومن جهة المواد، هذا بفرض أنه يملك التمويل اللازم للصناعة. أما بوجود عقد كالإستصناع، ولأنه جرى بيع ما يصنعه الصانع مسبقاً، وتحقق أنه ربح فيه، وعرف مقدار ربحه، فهو يعمل بكل طمأنينة، وعلى هدى وبصيرة، ناهيك على أنه بفضل الإستصناع تتحرك الأموال من جهة إلى أخرى، مما ينعش الحركة الاقتصادية في البلد، ولذلك يدعو كثير من الإقتصاديين المسلمين إلى أهمية جعل أطراف الإستصناع من المسلمين؛ لتنعش إقتصادهم وتزيد من مصادر دخلهم.

و يمكن تطبيق الإستصناع في التمويل العقاري في عدة تطبيقات مختلفة، كبناء المساكن والعمائر وغيرها، وذلك ببيان موقعها والصفات المطلوبة فيها، كما يمكن أن يكون الإستصناع في تخطيط الأراضي وإنارتها وشق الطرق فيها وتعييدها، وغير ذلك من المجالات العقارية؛ والتي يمكن الاستفادة من الإستصناع فيها. كما يمكن الاستفادة من عقد الإستصناع بتطبيقه في المجال الصناعي باختلاف أشكاله وأنواعه، كصناعة الطائرات والمركبات السفن - مما يمكن ضبطه بالمقاييس والصفات - ، وكذلك : صناعة الآلات المختلفة، بل وحتى القطع الصغيرة في الآلات، وذلك بدلاً من إستيرادها من البلاد الأجنبية بقيم باهظة مع مشقة النقل وتكلفته العالية، خاصة وأن في الإستصناع الداخلي تحريكاً للنشاط الإقتصادي، وإبقاءً للسيولة المالية بين أبناء المجتمع، والإستفادة من الطاقات

¹ - محمد عبد الحليم عمر: أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ص 19.

² - مصطفى أحمد الزرقا: عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 2006، ص 21.

المختلفة وتوظيفها في مجالها المناسب، هذا في جميع دورات الاقتصاد، فما بالك لما يكون الاقتصاد في حالة ركود خلفتها أزمة مالية أو إقتصادية.

خامسا: تحليل دور الإجارة

تعتبر الإجارة صيغة فعالة لما تحقق من حاجة الناس إلى المنافع، وحاجة الملاك إلى المال، وأيضا لما تلي من حاجات مختلف القطاعات الإقتصادية الحيوية. فالإجارة لغة: مشتقة من الأجر وهو العوض،¹ أما إصطلاحا فهي عبارة عن عقد إيجار، مع إمكانية نقل ملكية الشيء المؤجر إلى المستأجر.² تأخذ صيغة التمويل بالإجارة شكلين وهما: التأجير التشغيلي والتأجير التمويلي (أنظر الملحق A3).

إن اعتماد صيغة الإجارة المنتهية بالتمليك من قبل المصارف الإسلامية يساهم في تفعيل وتنشيط عدة قطاعات إقتصادية، وأهمها القطاعات العقارية والصناعية والتجارية، ذلك لأن هذه الصيغة يمكن أن تطبق في مجالات إجارة العقارات والآلات والمعدات المختلفة، الصناعية والتقنية، بما فيها أجهزة الحاسوب، وبالتالي يتيح هذا الأسلوب الاستثماري للزبون أو العميل هامش حرية أكبر في إختيار الأصول التي يرغب إمتلاكها.

تجدر الإشارة إلى أن هناك صيغة تدرج ضمن صيغ المدائنت، أصبحت تطبقها المصارف الإسلامية بكثرة، وهي التورق المصرفي المنظم (أنظر الملحق A3)، وتم إهمالها في هذه الدراسة لكثرة الجدل بين العلماء والفقهاء حول مشوعيتها من جهة، وعدم مساهمتها كصيغة إسلامية في مواجهة الأزمات من جهة أخرى، بالرغم من مساهمتها في توفير السيولة لا سيما في أوقات الأزمات.

¹ - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 206.

² - François Guéranger, Finance islamique : une illustration de la finance éthique, DUNOD, Paris, 2009, p: 113.

المطلب الثالث: أهمية الأساليب التبرعية

تعتمد الأساليب القائمة على التبرعات والبر والإحسان على مبدأ التعاون والتكافل في المجتمع، وهي تعتبر من بين أهم أساليب وصيغ التمويل الإسلامي، وتتضمن هذه الأساليب كل من الزكاة والصدقات التطوعية والوقف وكذا القرض الحسن، فهل يمكن أن يكون لهذه الأساليب دوراً في مواجهة الأزمات وتعزيز الاستقرار المالي؟، هذا ما سنحاول توضيحه فيما يلي:

أولاً: أهمية الزكاة والصدقات التطوعية في مواجهة الأزمات

من بين أهم الأساليب التي تعتمد على البر والإحسان، الزكاة وكذا الصدقات التطوعية من خلال ما تقدمه من دعم وعلاج لمختلف المشكلات الاجتماعية والاقتصادية، ولاسيما مشكلة الركود الاقتصادي التي تخلفها عادة الأزمات المالية النظامية.

تعرف الزكاة لغة بالنماء والزيادة،¹ أما إصطلاحاً فهي زكاة النفس والمال، وهي واجبة على كل مسلم كان مالكا النصاب من الأموال التي تجب فيها الزكاة، وهي النقود والذهب والفضة والعقار والجواهر متى تجاوزت القدر المعقول، وعروض التجارة والبهائم من الإبل والبقر والغنم والزروع والثمار والمعادن.² تعتبر الزكاة ركن من أركان الإسلام، وتتجلى أهميتها في ارتباطها بأهداف المجتمع الاقتصادية، ممثلة في: العدالة، والكفاءة، والنمو، والاستقرار، ومن دورها المحوري في علاج المشكلات الاقتصادية، وتحسين أداء اقتصاديات المجتمعات المسلمة وتطويرها، بما يعزز من مكانتها ويرقى بها بين الأمم.³ وتجد الإشارة إلى أنه يوجد نوعين من التنظيمات المؤسساتية للزكاة، فهناك دول تجمع مؤسسات الزكاة فيها بقوة القانون*، وأخرى تجمعها طوعية**.

إن للزكاة -بالإضافة إلى دورها في التكافل الاجتماعي- وظائف اقتصادية واجتماعية أخرى تساعد على مواجهة الأزمات بالخروج من دورة الركود الاقتصادي، وتعزيز الاستقرار بإعادة الثقة والسيولة للنظام المالي، والتي يمكن إبرازها كالتالي:

➤ **تأمين الإنتاج وزيادته:** فقد جعل الإسلام الغارمين أحد مصارف الزكاة قال تعالى: (إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةً مِّنَ

¹ - عبد الله بن عبد المحسن الطريقي: الاقتصاد الإسلامي: أسس ومبادئ وأهداف، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الحادية عشرة، 2009، ص 42.

² - محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 338.

³ - محمد عبد الحميد محمد فرحان: مؤسسات الزكاة وتقييم دورها الاقتصادي: دراسة تطبيقية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 17.

* وهي الدول التالية: ماليزيا، السودان، اليمن، السعودية، ليبيا، باكستان، والتي تعتمد فيها مؤسسات الزكاة على دعم الإدارة الحكومية وسلطة القانون، والإقناعية والتنفيذية معا.

** وهي دول كثيرة منها: الجزائر، الأردن، الكويت، بنغلاديش، البحرين، العراق، مصر، إيران... .

اللَّهُ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ) [التوبة: 60]؛ ومن جملة الغارمين من إقترض مالا للإنتاج والإستثمار، ومن إشتري سلعا بأجل ولم يستطع الوفاء بالدين. فضمن الوفاء بثمن السلع المباعة، وضمن رؤوس أموال الإنتاج يضمن إستمرار الإنتاج وزيادته بإزدياد المساهمين في الإنتاج من غير أصحاب الأموال؛

➤ **التوسع في الإئتمان وتمويل الإنتاج:** كما تضمن الزكاة لأرباب الأموال الذين أقرضوا أموالهم للآخرين لإستثمارها، وأعسر المدينون لما حلّ بهم من خسائر الوفاء بهذه القروض، لأن المدينين يصبحون من المستحقين للزكاة من سهم الغارمين؛ وهذا تشجع الزكاة أرباب الأموال على التوسع في الإقراض، وتمويل العمليات الإنتاجية، لأنهم يعلمون أن حقوقهم ستزد إلیهم من مصدر ثابت معلوم هو الزكاة، وهذا هو ما يسمى في المصارف بالإئتمان، ويسميه نظام الإسلام الإئتمان أو القرض الحسن¹؛ ولكن يجب الإنتباه إلى أن هذا الكلام لا يُؤخذ على إطلاقه، وإلاّ لقام كل مدين بإظهار نفسه كعاجز عن السداد، ومعسر ليستحق لنفسه الزكاة؛

➤ **تفعيل وتنشيط الطلب الكلي (الإِدخاري والإستثماري):** تعمل الزكاة على تنشيط الطلب الإستثماري لأن من تُصرف لهم الزكاة - وهم فئة الفقراء الذين ترتفع لديهم الميول الحدية للإستهلاك - ينزلون بهذه الأموال إلى الأسواق لتلبية إحتياجاتهم، مما يؤدي إلى تنشيط الطلب الإستهلاكي وبالتالي الإستثماري الناجم عن الرغبة في التوسع بالإنتاج وبالتالي ينشط الإقتصاد برمته²؛

➤ **إعادة توزيع الدخل والثروات:** إن الزكاة هي أداة الإسلام التي ترمي إلى إعادة توزيع الثروة، ولا يتم التوزيع التلقائي حسب أولويات السوق كما هو الحال في النظام الرأسمالي، أو حسب العمل فقط، كما هو الحال في النظام الإشتراكي³؛ والملاحظ أن آلية نظام السوق لا تعند بالفروق الإجتماعية ولا تهتم بإعادة التوازن الإقتصادي والإجتماعي⁴؛ وقد لخص عمر بن الخطاب رضي الله عنه سياسة التوزيع حين قال: "إني حريص على ألاّ أدع حاجة إلاّ سددها ما إتسع بعضنا لبعض، فإذا عجزنا تأسيسا في عيشنا حتى نستوي في الكفاف" وكذلك قوله: "ما من أحد إلاّ وله في هذا المال حق الرجل وحاجته ... والرجل وبلاؤه"⁵؛

➤ **إستقرار الإقتصاد وإنتظامه:** تساهم الزكاة بإستقرار الإقتصاد وإنتظامه؛ حيث إن إنتظام الإقتصاد في أي مجتمع من أهم عوامل إستقراره وإشاعة الأمن والطمأنينة فيه، ومقياس نجاح أي اقتصاد هو تحقيقه لكل من

1 - محمد شوقي الفنجري، المذهب الاقتصادي في الإسلام، المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1997، ص 112.

2 - للمزيد انظر: حسين علي محمد منازع، توظيف الزكاة في مشروعات إنتاجية، بحث مقدم إلى ندوة التطبيق المعاصر الزكاة، مركز مصالح كامل للإقتصاد الإسلامية جامعة الأزهر، القاهرة، 14-16 ديسمبر، 1998، ص ص 23، 25.

3 - علي البارودي، دروس في الاشتراكية العربية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1966، ص 140.

4 - أحمد إبراهيم منصور، عدالة التوزيع والتنمية الاقتصادية رؤية اقتصادية إسلامية مقارنه، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، 2007، ص ص 90، 95.

5 - د.هايل عبد المولى طشطوش، دور مؤسسة الزكاة في التنمية والرفاه الإجتماعي من منظور إقتصادي إسلامي، منتدى فقه الإقتصاد الإسلامي الثالث، دبي، 24-25/4/2017، ص 15.

الكفاءة والعدل معاً، والنظم الاقتصادية الوضعية التي عرفتها البشرية، فشلت في تحقيقهما معاً.¹ وتعتبر الزكاة أداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، لأنها تعكس الحالة الاقتصادية السائدة، وتتقلب هذه الحصيلة إرتفاعاً وانخفاضاً مع تقلبات الدخل، مما يساهم بانتظام إيقاع الاقتصاد؛ ويضبط حركته ويحميه من التقلبات والدورات الاقتصادية التي عصفت بالنظم الاقتصادية الأخرى كالإشترابية والرأسمالية.

➤ **محاورة البطالة ومعالجة الدورات الاقتصادية:** إذا علمنا أن محاورة البطالة هدف من أهداف الزكاة وغاية من غايات النظام الاقتصادي الإسلامي، فينبغي على الدولة أن تسعى ومن خلال مساهمتها بجمع الزكاة، وإنشاء صناديق خاصة بما لتحقيق العمالة الكاملة، بحيث تشمل تشغيل جميع الراغبين في العمل سواء في أعمال كسبية أو في أعمال خدمية، فواجب الدولة ومن خلال إيرادات الزكاة؛ أن تعمل على تأمين العمالة الكاملة لجميع الراغبين في العمل، كما تساهم الزكاة في علاج التقلبات الاقتصادية آلياً؛ وذلك برفع الطلب على الإستهلاك في حالة وجود كساد أو ركود، حيث أن دفعها سواء بتعجيل الدفع أو بالدفع الدوري المنتظم يساهم بتحريك الطلب الإستهلاكي وزيادة القوة الشرائية، مما يدفع إلى الإستثمار وعدم إكتناز المال، مما يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والإجتماعية مستدامة وغير متوقفة؛

➤ **ضخ السيولة النقدية وتحفيز التداول النقدي:** تلعب الزكاة دوراً مهماً في ضخ وتحريك السيولة النقدية في السوق، حيث إنه في غياب نظام الربا (الفائدة) في الإسلام تتيح الزكاة سيولة نقدية مباشرة؛ عن طريق جمعها ودفعها، مما يجعلها متاحة بين أيدي الفقراء والمحتاجين لها، والمعروف عنهم أنهم أكثر الفئات ميلاً للإستهلاك، مما يساهم برفع الميل الحدي للإستهلاك وبالتالي تحفيز الإستثمار. ومن هنا نستطيع أن نؤكد أن المسلمين لو عملوا بما شرعه الله من تحصيل فريضة الزكاة وإعطائها لمستحقيها، لما بقي محتاج بمد يده للسؤال، فمتى وضعت الزكاة في محلها إندفعت الحاجات والضرورات، وإستغنى الفقراء أو خف فقرهم، وقامت المصالح الخاصة والعامة، فلو أن الأغنياء أخرجوا زكاة أموالهم ووضعوا في محلها، لقامت المصالح الدينية والدنيوية.

ثانياً: أهمية كل من الوقف والقرض الحسن في مواجهة الأزمات المالية

لقد أسهم ولازال يسهم الوقف الإسلامي (أنظر الملحق A3) -على غرار الأساليب التبرعية الأخرى- في مواجهة التقلبات الاقتصادية (من ركود وكساد وتضخم وغيرها)، ومن ثم زاد دوره الواضح كأحد أدوات النظام الاقتصادي الإسلامي، والسياسة المالية والاقتصادية الإسلامية في تحقيق الإستقرار المالي والاقتصادي، والمساهمة في تخفيف حدة التقلبات الاقتصادية ذات الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني والاقتصاد الإقليمي، بل والعالمي. يتضح ذلك من خلال ما يحققه الوقف من تجنب الاقتصاد الوقوع في دورات إنكماشية وركودية، وذلك عن طريق

¹ - مدوح حمد يونس احمد ، الزكاة وأثرها الاقتصادي والاجتماعي، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة، الرياض، العدد (50) السنة الثالثة عشرة، 1422هـ.

قيامه بتخفيض العوامل التي تتسبب في تلك التقلبات؛ مثل إنخفاض الميل الحدي للإستهلاك، وإرتفاع الميل الحدي للإدخار، والرغبة في تفضيل السيولة النقدية، واللجوء إلى الإكتناز، وإرتفاع معدلات الفائدة. فضلا عن الإتجاهات والتوقعات التشاؤمية لرجال الأعمال والمستثمرين، وما يترتب على ذلك من إضمحلال للنشاط الإقتصادي وإنتشار الموجات الركودية¹.

إن وجود الوقف والصدقات التطوعية ضمن عناصر منظومة الاقتصاد الإسلامي، يتوافر معه تحريم الفائدة الربوية، وفي نفس الوقت يعملان جنبا إلى جنب مع الزكاة في تحقيق قدر كبير من الإستقرار المالي والإقتصادي، عن طريق إحداث موجات رواجية بتأثيره على كل من الميول الحدية للإستهلاك والإدخار، وتخفيض الرغبة في الإكتناز، وتقديم الإنفاق على المشروعات الوقفية، على تفضيل السيولة. ومن ثم مزيد من دعم الأنشطة الإنتاجية والإستثمارية بتمويل المشروعات الوقفية².

كما لا يمكن تجاهل أهمية القروض الحسنة - كصيغة تبرعية- التي تقدمها المصارف الإسلامية، حيث يقوم المصرف بإتاحة مبلغ محدد من المال للمحتاجين من عملائه، بحيث يضمن سداد القرض دون تحميل العميل أية أعباء أو عمولات، أو مطالبته بفوائد أو عائد أو أي شكل من أشكال المنفعة التي قد تنشأ عن القرض، بل يكتفي المصرف بإسترداد أصل القرض، ولكن يجوز له أن يأخذ مقابل للتكاليف أو المصروفات الإدارية التي أنفقها مقابل منح القرض، شريطة أن لا تزيد عن المصاريف الفعلية، وأن لا ترتبط بالأجل. وبما أن النشاط الأساسي للمصرف الإسلامي هو التمويل والإستثمار وفقا للعقود المجازة شرعا، فإن نشاط الإقراض الحلال ليس من النشاطات الرئيسية للمصرف الإسلامي، وإنما هي خدمة إجتماعية لعملائه المحتاجين والمضطرين، ممن لديهم سبب موجود ومشروع، ولذلك حددت المصارف الإسلامية غايات القرض الحسن فيما يلي³:

- قروض قصيرة الأجل لعملاء المصرف، لمواجهة الحاجة للسيولة المؤقتة أو الموسمية أو الطارئة؛
- الإقراض العرضي لتأدية بعض الخدمات المصرفية، كالضمان والكفالة والإعتماد المستندي؛
- القروض الإجتماعية لغايات الزواج والتعليم، ولشراء بعض الحاجات المنزلية الأساسية.

أما مصادر أموال هذه القروض الحسنة لدى المصرف الإسلامي، فيمكن أن تكون نسبة من إحتياطياته، أو نسبة من الودائع الجارية، بعد إستئذان أصحابها أو في حدود سهم الغارمين في أموال الزكاة.

وأخيرا، فإنه يمكن القول أن إستمرارية الأعمال الوقفية والصدقات وديمومة تأثيراتها الأقتصادية له أثر إيجابي في إكتمال الدورة النقدية بالإقتصاد. ومن ثم تقليل مخاطر حدوث ركود إقتصادي، مما يقلل في فرص إحداث تقلبات

¹ - محمود حامد عبد الرازق، الوقف كأحد أدوات النظام المالي الإسلامي ودوره التنموي، المجلة العربية للإدارة، مج 33، جوان 2013، ص 211.

² - نعمت مشهور، أثر الوقف في تنمية المجتمع، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 2006، ص ص 105، 108.

³ - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص ص 345، 346.

إقتصادية، ويقلل الفجوة بين الذروة والقاع في مراحل الدورة التجارية، بحيث تكون السمة الإستقرارية هي المسيطرة على طبيعة النشاط الإقتصادي.

المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية

لقد تجدد إهتمام العالم بالصكوك الإسلامية بعد تعمق الأزمة المالية العالمية 2008، في محاولة لتوفير السيولة والحد من تداعيات الإنهيارات المالية. وقد حاولت ومازالت تحاول الدول الغربية الإستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج، لإطلاق صكوك إسلامية للحصول على سيولة لتمويل المؤسسات المالية التي تضررت من هذه الأزمة. وهذا إن دلّ على شيء، فإنما دلّ على أنّ الصكوك الإسلامية لها دور في مواجهة الأزمات المالية مستقبلاً وتعزيز الإستقرار المالي، ناهيك عن دورها المتزايد في دعم وتطور الصناعة المصرفية الإسلامية من جهة، ودورها في تمويل الإقتصاد الحقيقي من جهة أخرى.

أولاً: تحليل دور الصكوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية

يعرف الصك لغة على أنه " وثيقة إعتراف بالمال المقبوض أو نحوه".¹ أما إصطلاحاً فقد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (51 صكوك الإستثمار) **الصكوك** على أنها: "وثائق متساوية القيمة؛ تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط إستثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الإكتتاب، وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله".² حيث تتنوع الصكوك الإسلامية لإعتبارات عدة* وأيضاً يمكن تقسيمها إلى صكوك الإستثمار** كصكوك المضاربة والمشاركة، وصكوك التمويل*** كصكوك الإستصناع أو السلم، ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نحو أربعة عشرة نوعاً من الصكوك الإسلامية، (تم إبراز بعض الأنواع على أساس صكوك الإستثمار وصكوك التمويل في الملحق A4).

1 - جبران مسعود، "الرائد"، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، ط 7، 1992م، ص 498.

2 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، النامة، البحرين، د. ط، 2010م، ص 438.

* حيث يمكن تقسيمها حسب نوع النشاط الذي أصدرت من أجله سواء كان نشاطاً زراعياً أم خدمياً أم استثمارياً، وأيضاً يمكن تقسيمها طبقاً لإعتبار الأمان إلى صكوك أكثر أماناً كصكوك المراجعة، حيث أنها أكثر أماناً من أنواع الصكوك الأخرى كصكوك المشاركة أو المضاربة، حيث يشارك المستثمر في الربح أو الخسارة بناء على نتائج المشاركة. ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل.

** تعرف صكوك الإستثمار بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في أوعية إستثمارية مختلفة، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله، ويمكن تصنيفها إلى: صكوك مشاركة وصكوك مضاربة، وصكوك الوكالة بالإستثمار؛ أنظر الملحق A4 .

*** تعرف صكوك التمويل بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً مملوكة لموجودات، وهي غير قابلة للتداول، ويمكن تصنيفها إلى: صكوك مراجعة، صكوك الإستصناع، صكوك السلم، وصكوك الإجارة بأنواعها الثلاث؛ أنظر الملحق A4 .

ويهدف مواجهة الأزمات المالية وتعزيز الإستقرار المالي، يفرض علينا الواقع الذي أفرزته الأزمات المالية، ولا سيما الأزمة المالية العالمية 2008 التوجه نحو التصكيك الاسلامي (إصدار الصكوك الاسلامية)، بغية الاستفادة من دورها في:

1. توفير السيولة: تعتبر السيولة هي المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي وللدوران الاقتصادي، والتمويل، والاستثمار، فهو قطب مهم في الحركات الاقتصادية، والعمود الفقري للمشاريع الاقتصادية والتنمية، وإن موضوع «السيولة» في ظلّ الأزمات المالية العالمية المتكررة، يُعدّ من أهم الموضوعات التي أولى لها الاقتصاد والاقتصاديون العناية القصوى، حيث أدت الأزمة المالية العالمية 2008 -على سبيل المثال لا الحصر- إلى نزوب السيولة، مما أدى إلى إفلاس كثير من البنوك الكبرى والشركات. وفي خضم هذا الواقع الذي فرضته هذه الأزمة شهدت سوق التمويل الإسلامي عالمياً ارتفاعاً إلى حوالي تريليون دولار، بينما قفزت قيمة الصكوك المصدرة إلى 36 مليار دولار خلال عام 2010 أي بنسبة نمو تقارب 20%¹.

وعليه أصبحت الصكوك الإسلامية في الوقت الراهن تمثل بديلاً فعالاً لوسائل التمويل التقليدية، حيث بيّنت وكالة ستاندرد اند بورز أن الدول الغربية تحاول قدر المستطاع الاستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج لإطلاق صكوك إسلامية بهدف امتصاص السيولة لتمويل المؤسسات العالمية المتضررة من الأزمة، كما أصدرت شركة التجزئة البريطانية "تيسكو" أول صكوك لها في عام 2007 لصالح وحدتها المالية.²

2. تمكين أخلاقيات الرقابة: كما سبق وبيّنا من قبل، أن أحد أبرز أسباب الانهيارات المروعة والإفلاسات المتتالية للعديد من البنوك والشركات العالمية العملاقة، هو ضعف الضوابط التشريعية التي تحكم عمل هذه المؤسسات، حيث تشير التقارير التي أصدرت في خضم الأزمة المالية العالمية 2008 إلى أن صناديق الاستثمار والتحوط وشركات السمسرة لم تكن تخضع لرقابة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي)، كما أنها لم تتقيد بمعايير بازل I أو حتى بازل II، وبعد إنكشاف المستور وهذه التجاوزات الصارخة، بدأ ينادي الكثير من المختصين بضرورة الاستفادة من ضوابط الصكوك الإسلامية المستلهمة من الصيرفة الإسلامية،³ بحيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة على سبيل المثال لا الحصر قراراً يقضى بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيع الرمزية التي هي شعار النظام الرأسمالي، كما سمحت نفس الهيئة للمؤسسات والمتعاملين بالتعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المنظمة الفرنسية.

¹ - شوقي جبار، أحمد طرطار: "فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية،

² - عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان / الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص 16.

³ - د. كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 2009، ص ص: 24، 25.

3. إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي: مما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة- الربا- المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حساسية، وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس. وإبان الأزمة المالية العالمية 2008 أكد المختصون على طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافاً إليها حجم الديون المقدمة من قبل البنوك التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة، وفي هذا المقام لا بد من الإشارة أن المفكر والأكاديمي الفرنسي موريس آلي Maurice Allais قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة¹، أما بالنسبة للتمويل الإسلامي فيربط بصفة دائمة بين معدلات المشاركة والاقتصاد الحقيقي؛ ولذلك 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 والنقدي²، وإحدى أدوات التمويل الإسلامي الصكوك الاستثمارية التي تتمتع بقدرة تحقيق التوازن المنشود، نظراً لأن إصدارها يشترط وجود أصول قبل التصكيك، وابتعادها عن الربا واعتمادها على الربح، مما أكسبها إمكانيات تجسيد المعادلة المفقودة بكل المقاييس في أدوات التمويل الربوية.

4. الرفع من كفاءة الأسواق المالية: لا يمكن بأي شكل من الأشكال الخوض في الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في إرساء وتمتين دعائم كفاءة الأسواق المالية*، ومن أجل الوصول إلى التخصيص الكفء للموارد المالية فيجب توافر الشرطين التاليين: كفاءة التسعير و كفاءة التشغيل.**

وتأسيساً على ما سبق، نستطيع القول بأن الصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، ذلك أنها تباعد عن الغش والغرر والغبن والمجازفات الهدامة التي تلعب دوراً سلبياً في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد وبالتالي، فهي تضعف كفاءة الأسواق، وتنخر بها كالسوس من الداخل، وتجعلها وسيلة لتمويل المشاريع الفاشلة غير المنتجة، مما يجعل سوق المال تنحرف عن رسالتها التنموية السامية.³

وخلاصة القول: إن الصكوك الإسلامية تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة الحقيقية، وتقليل حدة المضاربات وتلقي دائرة من الاهتمام المتوازنة والمتكافئة بين السوقيين الأولى والثانية، كما

1- أ.د محمد بوجلال، مقارنة إسلامية للأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، 2009، ص: 67-68.

2- أ.د صالح صالح، د عبد الحليم غربي، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية، الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 05-06 ماي 2009.

* سبق التطرق الى هذا المفهوم في الفصل الأول من هذا البحث.

** سبق التطرق الى هذين النوعين في الفصل الأول من هذا البحث.

3- زهراء علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 196.

أن ازدياد كميتها ونوعيتها سيكون له بالغ الأثر في زيادة درجة تعمق السوق واتساعها، وهو ما يصب في بوتقة تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة... الخ.

5. تمويل عجز الموازنة العامة: تعد مشكلة العجز في الموازنة العامة من أكبر المشاكل الاقتصادية التي تؤرق الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، بالأخص في ظل الأزمات المالية العالمية، حيث تندفع الدول إلى حشد السيولة وحققها في أنقاض النظام، على أمل التخفيف من وطأة الأزمة على المؤسسات المتهاوية، إلا أن هذا الإجراء يجعلها تغرق أكثر في مشكلة العجز في الموازنة العامة، ولعل المتتبع لما جرى في الأزمة المالية العالمية 2008 يوقن كيف أن استراتيجية الحقن اللاعقلاني، قد أدخلت الكثير من الدول الأوروبية على وجه الخصوص في دائرة الإفلاس (أزمة الديون السيادية الأوروبية).

وعموماً فإن الأزمة أفرزت شحاً كبيراً في الموارد المالية لتمويل الحكومات، ومن هنا توجهت الأنظار للصكوك الإسلامية بوصفها فرصة هامة يمكن من خلالها توفير السيولة اللازمة وسد فجوة العجز الذي يتزايد بمعدل نحو متسارع من سنة إلى أخرى، وفي هذا المجال تمكنت السودان من خفض عجز الموازنة من 6% إلى فائض بنسبة 6% كنتيجة لاستخدام الصكوك في امتصاص السيولة الزائدة. وفي ذات السياق، اتجهت الحكومة البريطانية إلى إصدار صكوك إسلامية للحصول على تمويل للخزينة البريطانية من السوق المالية الإسلامية، وكذلك حذت فرنسا الخطى من أجل اللحاق ببريطانيا، بل لكي تكون السبّاقة في الحصول على الحصة الأكبر من التمويل الإسلامي في أوروبا.¹

6. الحاجة إلى مصدر لتمويل مشاريع البنية التحتية: إن من المبررات التي تلزم أصحاب القرار (الحكومات مثلاً) للتوجه نحو إصدار الصكوك الإسلامية، هو من أجل تمويل البنى التحتية، حيث شهدت فترة ما بعد إندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 إقبال متنامي من قبل الحكومات على إصدار صكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية خصوصاً في منطقة الخليج العربي التي إعتزمت القيام بمشروعات بقيمة 800 مليار دولار خلال السنوات المقبلة، حيث ترسخت القناعة بأهمية الصكوك كأداة تمويلية تتميز بأنها مدعومة بأصول حقيقية وذات مخاطر منخفضة، وبالتالي فهي مصدر مهم لضخ الأموال في المشاريع والتوسعات الكبرى، ومن الأمثلة التي تشير إلى لجوء الحكومات إلى إصدار صكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية نذكر:²

أصدرت شركة "باوستان" القابضة في ماليزيا صكوكاً بمبلغ 1.3 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة. كما أصدرت قطر صكوكاً بقيمة 137 مليون دولار لإنشاء مدينة حمد الطبية بالدوحة. وفي دولة الإمارات العربية المتحدة عدة إصدارات إسلامية من أهمها إصدار لصالح شركة طيران الإمارات بمبلغ 500 مليون دولار. كما قام بنك دبي الإسلامي بإصدار صكوك إجارة لصالح هيئة الطيران المدني بدبي لتطوير وتوسيع مطارها وبلغ حجم الإصدار 750 مليون دولار. ومن المشاريع الضخمة في أبو ظبي والتي ينتظر أن يتم تمويلها عبر

¹ - عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 16.

² - المرجع السابق، ص 15.

إصدارات الصكوك مشروع ميناء الخليفة والمنطقة الحرة بحوالي 10 مليار دولار. وقد أصدرت البحرين صكوك إجارة بقيمة 750 مليون دولار لتوفير الموارد اللازمة للحكومة لإنشاء بعض المشاريع خاصة مشاريع المرافق الأساسية. وفي تركيا أصدرت صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور. هذا وتعتزم دولة قطر اللجوء إلى سوق الصكوك الإسلامية لتمويل ما يصل إلى 60 مليار دولار من مشروعات الطاقة، بينما أعلنت دولة الكويت أنها تحتاج إلى استثمار 64 مليار دولار على الأقل في السنوات المقبلة لتطوير صناعة الطاقة.

7. التحوط من المخاطرة: تواجه البنوك والمؤسسات المالية مخاطر عديدة مثل مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السعر المرجعي، المخاطر القانونية، المخاطر الشرعية (إختلافات الفقهاء)، والمخاطر المتعلقة بالاقتصاد ككل. هذه المخاطر تمثل عراقيل حقيقية أمام المستثمرين والمقرضين، ونظراً لكون الهندسة المالية التقليدية تتميز بالإندفاع نحو المخاطر من أجل تحقيق الأرباح وإستغلال الآخرين، وما نتج عنها من إنتشار لقيم وعادات رذيلة وفساد أخلاقي، بات في ظلها المستثمرين والمقرضين في حالة مخاطرة شديدة، والكل خائف على ممتلكاته وأصوله المالية، وما الأزمة المالية العالمية 2008 منا ببعيد. لهذا، تتميز الصكوك الإسلامية بالقدرة على التحوط من المخاطر بإعتبار أنها أدوات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتحقق الكفاءة الاقتصادية من خلال التقليل أو الحد من حجم المخاطر، فيصبح المقرضون والمستثمرون غير قلقين بشأن ممتلكاتهم، لأن الشريعة الإسلامية تدعو إلى عدم المخاطرة والقمار في المعاملات المالية بين البشر.¹

¹ - بلعزوز بن علي، قندوز عبد الكريم: "استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية"، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، 2007م، ص ص: 18/17.

المبحث الثالث: تقييم مدى مساهمة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية

إن نظام التمويل الإسلامي؛ ومن خلال الأسس والقواعد التي يقوم عليها؛ والمنبثقة من الشريعة الإسلامية السمحاء تضمن الحل الأمثل للخروج من هذه الأزمة، كما أنها تمنع من الوقوع في المزيد من الأزمات في المستقبل؛ وبالتالي فهي توفر نظاماً أكثر أماناً من الأنظمة الأخرى التي لم يشهد لها إلاّ بالإضطرابات والأزمات منذ ظهوره، لكن مامدى تطبيق المصارف الإسلامية لهذه الصيغ والأساليب -والتي تتماشى مع أسس وقواعد الشريعة- على أرض الواقع من جهة؟ وبالتالي المساهمة في مواجهة الأزمات المالية من جهة أخرى؟.

المطلب الأول: تقييم مدى مساهمة صيغ المشاركات

رأينا -من الناحية النظرية- كيف تساهم أساليب المشاركة في تعزيز إستقرار النظام المالي من خلال إلتزامها بالضوابط الشرعية من جهة، وكذا ربطها بالإقتصاد الحقيقي بالإقتصاد الرمزي من جهة أخرى، ومع ذلك- في الواقع العملي- لم تحظ هذه الصيغ والأساليب بميز كبير من صور التمويل التي تقدمها المصارف الإسلامية إلى الآن، حيث لا يزال التمويل من خلال عقود المدائنة هو الأكثر تطبيقاً لدى تلك المصارف.

أولاً: الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية

كما أشرنا سابقاً، فإن صيغتي المشاركة والمضاربة وجدتا في بداية مسيرة المصارف الإسلامية حظهما المقدر في التطبيق، ونتيجة لكثير من المشكلات والمخاطر التي تحيط بهما، بدأ دورهما يتناقص تدريجياً، وبالرغم من عدم وجود إحصاءات كلية توضح نسب استخدام كل صيغة من صيغ الاستثمار الإسلامي- حتى لدى الجهات التي تشكل مرجعية إحصائية لأنشطة المصارف الإسلامية-، وذلك بسبب ورود بند الاستثمارات بشكل عام في ميزانيات المصارف الإسلامية، دون توزيعه على مختلف الصيغ، فهناك بعض الإحصاءات الجزئية لبعض المصارف الإسلامية لبعض السنوات، وهناك إحصاءات ناتجة عن دراسات قام بها باحثون سنحاول أن نستعرضها لأنه تعطينا في النهاية مؤشراً تقريبياً عن واقع الحال في المصارف الإسلامية فيما يخص استخدام صيغتي المشاركة والمضاربة في تمويلات هذه المصارف. وهذه بعض الإشارات والإحصاءات التي تبين إنحسار حجم التمويل بالمشاركة في كل من السودان- بإعتبار كل مصارفها إسلامية-، والدول الخليجية- بإعتبار أن المصارف الإسلامية تحتل أهمية نظامية في هذه الدول- مبينة في كل من الجدول والشكل أدناه

حيث يبين الجدول أدناه، تدني نسب التمويل بصيغتي المشاركة والمضاربة مقارنة بالصيغ الأخرى القائمة على المديونية (المراجعة والسلم والمقاولة والإجارة وغيرها)، فقد كانت أعلى نسبة لصيغة المشاركة عام 2000، بنسبة 43%، والذي كان في ذات إتحاف السياسات التمويلية لبنك السودان، الرامي إلى النزول بالتمويل المصرفي عن طريق المراجعة، وتشجيع صيغ التمويل الأخرى، إلاّ أنه وبالرغم من الدعم القوي لهذه الصيغة من واضعي

السياسات التمويلية، إلا أنها لم تتفوق على المراجعة. بل بدأ بعد هذه السنة الإنخفاض التدريجي لها حتى وصلت أدنى نسبة لها 6.5% في عام 2017، أما صيغة المضاربة فكانت نسبتها صغيرة جدا منذ بداية سنوات الدراسة، مقارنة بالصيغة السابقة، حيث وصلت أعلى نسبة لها 8.7% عام 2017، وكانت أدنى قيمة لها 3.7% عام 2000.

الجدول 4-1: الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية
السودانية خلال الفترة 1998-2017

نسبة صيغ المشاركات %	% أخرى	القرض % الحسن	% الاستصناع	% الاجارة	% المقاوله	% السلم	% المراجعة	المضاربة %	المشاركة %	فترة الدراسة
27	*12	-	-	-	-	6,5	54	6	21	1998
34,8	*11	-	-	-	-	5	49,1	4	30,8	1999
46,7	*16.2	-	-	-	-	3,3	33,7	3,7	43	2000
44,3	*18.2	-	-	-	-	5	39,5	6,3	38	2001
32,6	*28.2	-	-	-	-	3,3	35,9	4,6	28	2002
28,9	*21.6	-	-	-	-	4,8	44,7	5,7	23,2	2003
37,74	*20.8	-	-	-	-	2,95	38,52	5,74	32	2004
35,02	*19.6	-	-	-	-	2,09	43,29	4,2	30,82	2005
25,6	*19.7	-	-	-	-	1,3	53,4	5,2	20,4	2006
34.74	18.58	-	-	-	-	3,804444	43,56778	5.04	29,69	المتوسط -1998 2006
16,9	*24.3	-	-	-	-	0,7	58,1	3,9	13	2007
18,1	**25.1	-	-	0.2	7.7	2	46,9	6	12,1	2008
16,6	**22.3	-	-	0.2	6.4	2,2	52,3	6,1	10,5	2009
16,5	**16.4	-	-	0.2	11	1,2	54,7	7,1	9,4	2010
12,7	**16.6	-	-	0.2	8.4	0,7	61,4	6,1	6,6	2011
16,3	***22	0.5	0.1	0.4	8.9	1,9	49,9	5,4	10,9	2012
16,3	***15.5	0.3	0.1	1	11.6	2	53,2	5,2	11,1	2013
14,8	***14.8	0.5	0.1	0.4	13.4	3,8	52,2	5,4	9,4	2014
13,6	***17.4	0.2	0.1	0.4	15.5	3	49,8	6,6	7	2015
11,7	***17.7	0.3	0.1	0.3	20.7	3	46,2	5	6,7	2016
14,3	***9.7	0.2	0.4	0.4	25.9	0,6	48,5	7,8	6,5	2017
15.25	18.34	0.33	0.15	0.37	12.95	1,918182	52,10909	5.87	9.38	المتوسط -2007 2017

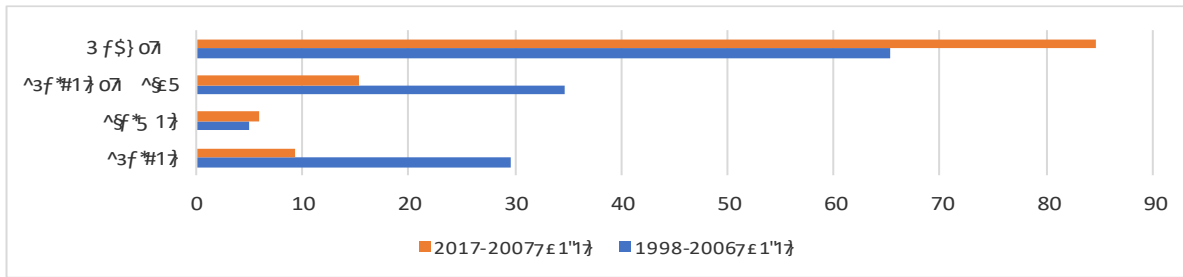
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني من سنة 1998-2017

نعي بصيغ بأخرى هنا كل من: المقاول و الإجارة. ** نعي بصيغ أخرى هنا: الإستصناع والقرض الحسن وصيغ أخرى. *** نعي بصيغ أخرى هنا كل الصيغ ماعدا المذكورة في الجدول.

أما ما يمكن ملاحظته من الجدول أعلاه بجلاء، هو غياب تام لصيغ المشاركة الأخرى كالزراعة والمساقاة والمغارة والإستثمار المباشر، إلا إذا كانوا ضمن بند الصيغ الأخرى**، التي بدأت تظهر منذ سنة 2012 في جداول البنك المركزي السوداني، لأنه قبل هذه السنة، كانت الصيغ الأخرى المعنية هي الإستصناع والقرض الحسن، ولو فرضنا أن الصيغ الأخرى تشمل صيغ المشاركة الأخرى، فأکید نسبها منفردة صغيرة جدا لدرجة جمعها كلها في نسبة واحدة تتراوح بين أعلى قيمة وصلت إليها 17.7% سنة 2016، لتحقق أدنى قيمة لها 9.7 % في السنة الموالية.

تبقى ملاحظة أخرى تشد الإنتباه إليها من الجدول دائما، وهو التباين بين متوسط نسب المشاركة قبل عام 2007 وبعده، والتي يمكن توضيحها أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل 4-2: الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الاسلامية السودانية قبل عام 2007 وبعده



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول 4-1.

نلاحظ من الشكل، أن نسبة صيغ المشاركة كانت نسبها المرتفعة في الفترة من 1998-2006، حيث كانت في المتوسط في حدود 34.74%، لكنها إنخفضت بأكثر من النصف لتصل في المتوسط في الفترة من 2007-2017 إلى 15.25%، ويعود السبب في هذا الإنخفاض لصيغة المشاركة التي أصبحت في الفترة الثانية للدراسة في حدود 9.38%، بعدما كانت في الفترة الأولى في حدود 29.69%، عكس صيغة المضاربة التي إرتفعت نسبيا في الفترة الثانية مقارنة بالأولى، حيث أصبحت في حدود 5.87%، بعدما كانت في حدود 5.04%، هذا الإنخفاض الكبير في صيغ المشارك عموما، يمكن تفسيره بإندلاع أزمة الرهن العقاري في الو.م.أ عام 2007، والتي تحولت إلى أزمة مالية عالمية في العام الموالي، والذي كان هدفه بالنسبة للمصارف الإسلامية هو التقليل من

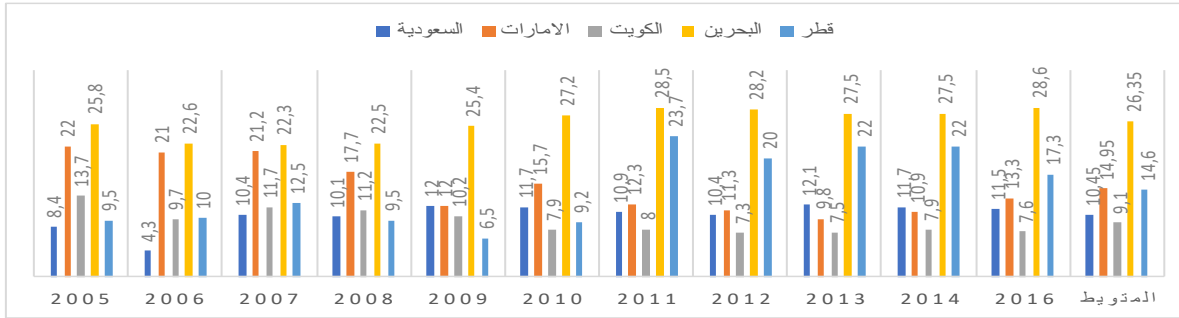
* المقاول كما يعرفها بنك البركة السوداني هو عقد يتعهد بمقتضاه البنك (المقاول) أن يؤدي عملاً لقاء أجر يتعهد به العميل (المتعاقد) ، مقابل تنفيذ البنك لإلتزاماته، وهذا الأجر غالباً ما يسدد على شكل دفعات أو أقساط. و المقاول يتعهد فيها البنك بتقديم العمل فقط، ولمعرفة الخطوات ومجالات التطبيق أنظر:

<http://www.albaraka.com.sd/index.php/ar/pages/details/50/46> شوهد بتاريخ 2019/01/17.

** لم يتم التنوية في التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني أنواع هذه الصيغ.

المخاطر الإجمالية، بالتقليل من مخاطر هذه الصيغ والمشاكل المترتبة عنها في ظل عدم الإستقرار المالي العالمي السائد آنذاك، هذه المخاطر والمشاكل سيأتي تبيانها بعد قليل. أما بالنسبة للمصارف الإسلامية في الدول الخليجية، فإن الوضع لا يختلف كثيرا عن مثيلاتها السودانية، فالشكل الموالي سيوضح هذا الوضع.

الشكل 4-3: الأهمية النسبية لصيغ المشاركات في المصارف الإسلامية الخليجية خلال الفترة 2005-2016



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصارف الإسلامية الخليجية من سنة 2005 إلى غاية 2016.

ما يمكن ملاحظته من الشكل أعلاه، أن السمة الرئيسية التي تتصف بها غالبية هذه المصارف هو تدني التمويل بالمشاركات طول فترة الدراسة، حيث كانت أدناها في الكويت بمتوسط 9.1%، وأعلىها في البحرين بمتوسط 26.35%، لتتوسط كل من السعودية، قطر، والإمارات هاتين الدولتين بـ 10.45%، 14.6%، 14.95% على الترتيب. وعليه، فالواقع العملي للمصارف الإسلامية لا يختلف في السودان عنها في دول الخليج، بل حتى في الدول الإسلامية غير العربية، فأغلب الدراسات التي تناولت الأهمية النسبية لعقود المشاركة في هذه الدول أثبتت أن الوضع هناك ربما أسوأ، فتدني نسب التمويل بهذه العقود وصل إلى 1.01% في ماليزيا، و1.85% في باكستان، كما جاءت في هذا الجدول:

جدول 4-2: دراسات تناولت الأهمية النسبية لعقود المشاركات في المصارف الإسلامية غير العربية

الدراسة	فترة الدراسة	الدولة محل الدراسة	نسبة التمويل بالمشاركات %
Abdoula youcef dhalan(2011)*	2010-2002	ماليزيا	1.01
Farooq, M., and Ahmed, M(2013)**	2011-2006	باكستان	1.85
Ascarya***(2010)	2008-2002	اندونيسيا	36

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على تلك الدراسات

* Adebola, Yusoff, Dhalan, An ARDL approach to the determinants of nonperforming loans in Islamic banking system in Malaysia, Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review Vol. 1, No.2. (2011).

** Farooq, M., and Ahmed, M. Musharakah Financing: Experience of Pakistani Banks, World Applied Sciences Journal 21 (2), . (2013)

*** Ascarya, The Lack of Profit-and-Loss Sharing Financing in Indonesian Islamic Banks: Revisited The Annual International Symposium on the Analytic Hierarchy Process, Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh, Pittsburgh, Pennsylvania, USA. (2010).

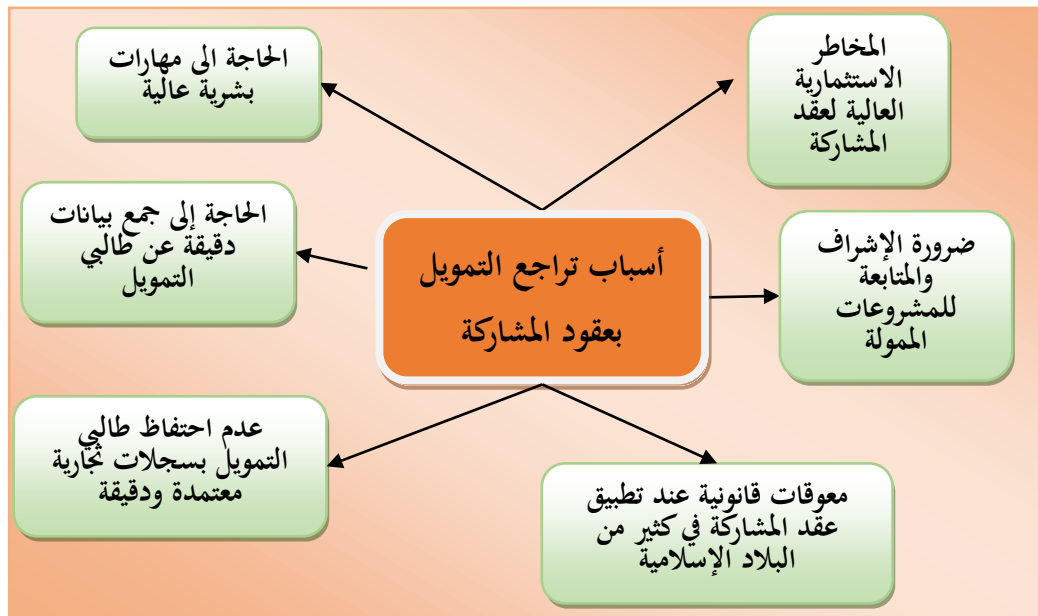
وعليه فبدلاً من أن تعتمد مصارف هذه الدول على أسلوب المضاربة والمشاركة كأسلوب مؤسس على قاعدة الغنم بالغرم، وجدنا أنها تقوم بتوجيه غالبية مواردها المالية نحو التمويل بصيغ المدائنت، وأن نسبة التمويل بالمشاركات تعتبر ضئيلة من إجمالي التمويل المصرفي، ولا تتناسب مع حجم وثقل المصرفية الإسلامية في هذه الدول -الدول الخليجية-. إذن يوجد إختلاف في تجربة المصارف الإسلامية عما تناوله المنظرون الأوائل .

هذا الواقع وبلا شك يوضح أن مزايا إستخدام صيغتي المشاركة والمضاربة وباقي الصيغ الأخرى القائمة على المشاركة (المزارعة، المساقاة، المغارسة، الاستثمار المباشر)؛ رغم أهميتها -والتي أشرنا إليها سابقاً- لا تتحقق من خلال العمل المصرفي الإسلامي السائد على أرض الواقع، وهي مزايا تعود بالنفع على الإقتصاد الوطني في مجموعه، وعلى قدرته في مواجهة الأزمات وتعزيز الإستقرار المالي، وعدم تحقيق هذه المزايا يضاعف كثيراً من مصداقية الشعارات التنموية التي بشرت بها المصارف الإسلامية لدى الجهات الرسمية، وبالتالي ضعف المساندة والدعم اللازمين لإنجاح مسيرة المصارف الإسلامية.

ثانياً: أسباب تراجع التمويل المصرفي بصيغ المشاركات

بالطبع هناك حجج عديدة تُقال لتبرير ضعف التوجه نحو صيغ المشاركة بصفة عامة، وفيما يلي جملة من الأسباب والتبريرات؛ والتي يمكن إيجازها في الشكل التالي:

المخطط 4-4: أسباب تراجع التمويل بالمشاركات في المصارف الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: د محمد علي القري ، عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية

ومقترحات لمواجهتها، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، بدون سنة نشر، ص 22، موجود على الرابط:

<http://www.elgari.com/?p=1751>

-عابدين سلامة، واقع التمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية العاملة في السودان، أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الإقتصاد المعاصر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الو.م.أ، 1998، بتصرف.
/د. عائشة الشرفاوي المالقي، البنوك الإسلامية- التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق- المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2000، ص396.

وفيما يلي تحليل لهذه الأسباب:

1. المخاطر الإستثمارية العالية لعقود المشاركة: كشفت التجربة العملية للمصارف الإسلامية عن وجود مخاطر عالية لعقد المشاركة، من شأنها أن تعرض المصارف الإسلامية لخسائر حقيقية، فضلا عن ضياع فرص ربحية، ومما يوضح ذلك:

➤ **تحميل الخسارة على رب المال:** مما إتفق عليه الفقهاء أن الخسارة في الشركة تقع على صاحب المال في ماله، وأنه يتحمل من الخسارة بقدر حصته في رأس المال، وفي حالة التمويل بالمشاركة، فإن البنك يكون صاحب النسبة الأعلى في رأس المال، فقد تصل حصته المقدمة إلى ما يصل إلى 90% من جملة حجم مشروع المشاركة، وهذه درجة مخاطرة عالية، بحيث تكون هذه الحصة كلها معرضة للخسارة ما لم يوجد تقصير أو تعد من الطرف الآخر، ومهما إتخذ البنك من تدابير، تقلل من إمكانية الخسارة المحتملة، فستبقى إمكانية قائمة، فهل المودعون مستعدون لتحمل خسارة أموالهم، مهما عظمت نسبة الخسارة؟. "فلقد وقعت بعض المصارف الإسلامية في حرج شديد عندما حاولت أن تحمل المستثمرين الخسارة التي تحققت في مشاريع مولتها أموالهم المودعة لدى البنك، الأمر الذي إضطرها إلى تحميل الجزء الأكبر من تلك الخسائر على رأس المال بنسبة تزيد كثيراً عن نسبة مساهمة أموال مُلاك البنك في الإستثمارات المذكورة"¹.

➤ **إثبات التعدي والتقصير:** في حال وقوع الخسارة يُصدَّق قول الشريك المدير (المؤتمن على المال) في عدم التعدي أو التفريط، مع تعذر إثبات رب المال (المصرف) وقوع الإهمال أو التعدي.

➤ **عدم إلتزام الشريك بالخطة الإستثمارية المتفق عليها بينه وبين البنك:** فقد لوحظ أن بعض العملاء، لا يقومون بتنفيذ خطوات المشروع في الأوقات الزمنية المتفق عليها، لتفرغهم لمشروعاتهم الخاصة مثلا، بل وجد أن بعض الشركاء ينتفعون بمال الشركة لمصالحهم الشخصية أو مشروعاتهم الخاصة خفية، كما وُجد أن بعض الشركاء يخفون أسعار البيع الحقيقية حتى لا يشاركون فيها البنك².

2. حاجة المشاركة إلى مهارات بشرية عالية، تعد عملية المشاركة في جوهرها نشاطاً إستثمارياً حقيقياً، يتطلب البحث عن الفرص الإستثمارية الملائمة ودراسة جدواها وتقومها وتنفيذها، أو متابعة التنفيذ وفق الأصول والقواعد العلمية والفنية الحديثة. وهذه الأعمال تتطلب توافر مجموعة من الكوادر البشرية المتنوعة والمتخصصة

¹ - د محمد علي القرني ، مرجع سبق ذكره.

² - عابدين سلامة، مرجع سبق ذكره، بتصرف.

في المجالات الإستثمارية، تكون ذات كفاءات ومهارات عالية في هذه المجالات، ولها القدرة على أن تعمل وفق الأساليب والنظم والقواعد الجديدة المعروفة؛ وهذا ما تفتقر إليه المصارف الإسلامية

3. أسباب أخرى: منها:

- يتطلب التمويل بصيغة المشاركة تحمل تكاليف التمويل المقدم ، وخاصة إذا كانت المشاريع الممولة في أماكن بعيدة عن المصرف؛ ناهيك عن عدم وجود كوادرات بشرية قادرة على تقدير حجم الأرباح المتوقعة عن المشروع¹؛
- الحاجة إلى جمع بيانات دقيقة عن طالبي التمويل، بيانات تتعلق بالكفاءة التجارية، وأخرى تتعلق بالذمة المالية.
- عدم إحتفاظ طالبي التمويل بسجلات تجارية معتمدة ودقيقة عن تاريخهم التجاري.
- معوقات قانونية تتمثل في خلو القوانين المنظمة للعقود التجارية؛ من إعتداد الأحكام الفقهية لعقد المشاركة.

ثالثاً: آليات تطوير صيغة المشاركة بما يتواءم مع العمل المصرفي

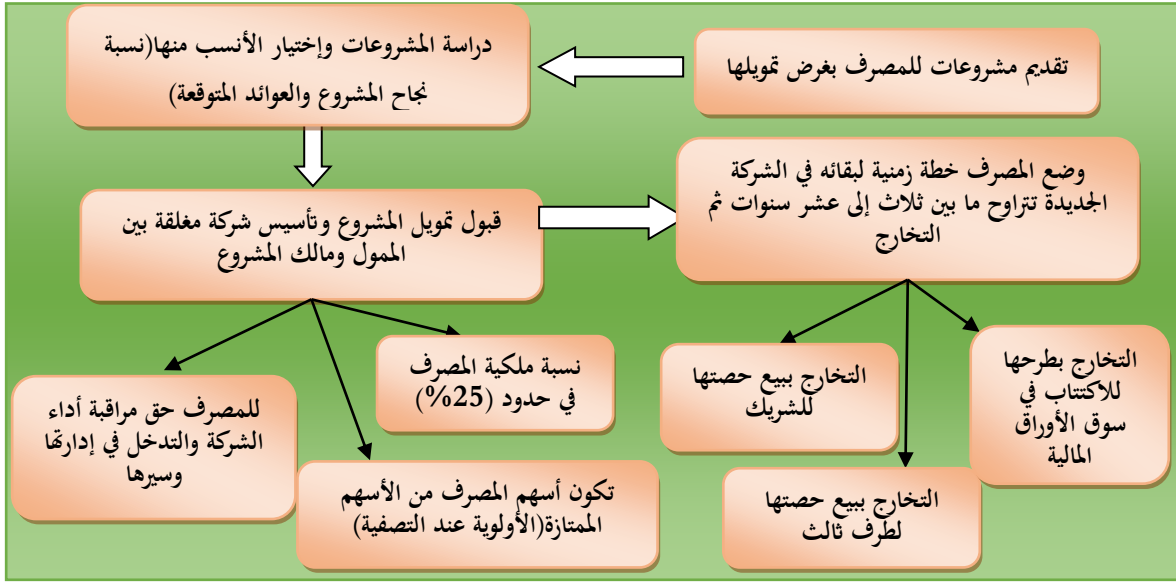
مما سبق تظهر أهمية إيجاد الآليات المناسبة لتطوير صيغة المشاركة بما يتواءم مع العمل المصرفي، وفيما يلي بعض الآليات المناسبة لتطبيقات هذا العقد؛ مع مقترحات مناسبة للتخفيف من العقبات التي تواجه المصارف في تلك التطبيقات:

1. المشاركة من خلال رأس المال المخاطر: لقد كان لتمويل شركات رأس المال المخاطر* أثر كبير في دعم كثير من المشروعات التي بدأت بأفكار إبداعية وبراءات إختراع؛ ولم تكن تتوافر فيها كفاية رأس المال وفق المعايير المصرفية، وتحولت -بعد الدعم المالي والفني والإداري من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر- إلى شركات عملاقة.

¹ - د. عائشة الشرفاوي المالقي، مرجع سبق ذكره، ص396.

* وهذا النوع من الشركات ظهر في الو.م.أ في الخمسينات لتقديم الدعم المالي للمشروعات الناشئة؛ لاسيما في مجال التقنية وتكنولوجيا المعلومات، والتي لا تتوافر لديها السيولة الكافية؛ ولا الملاءة المالية؛ ويوقع لها تحقيق نمو وعائد مرتفع، ثم إنتشرت هذه الشركات في أوروبا والصين وجنوب شرق آسيا، كما ظهرت بعض المؤسسات المالية المهتمة بهذا النوع من المشاركات في بعض البلدان العربية

المخطط 4-5: آلية سير المشاركة المقترحة من خلال رأس المال المخاطر



المصدر : من إعداد الباحثة بالإعتماد على: د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، بحث بعنوان "التمويل بالمشاركة :

الآليات العملية لتطويره" موجود على الرابط:

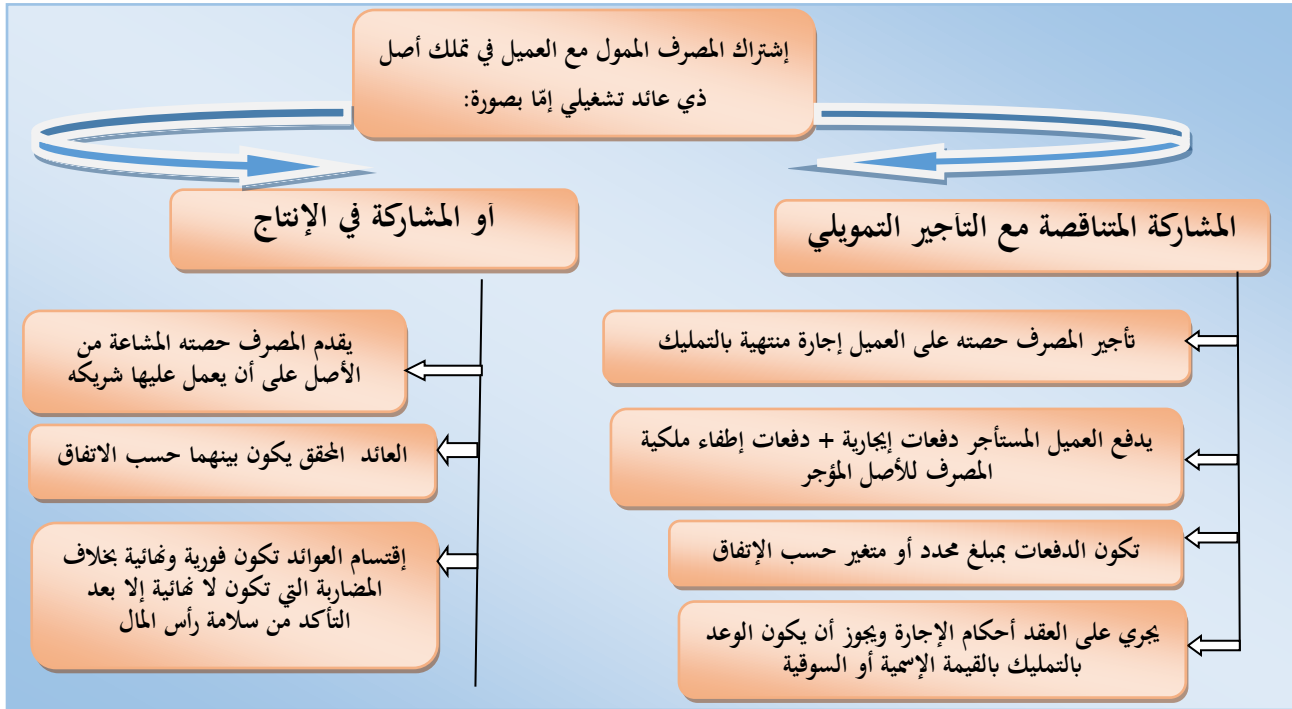
<http://iefpedia.com/arab/wpcontent/uploads/2011/02/doc>

وهذا النوع من التمويل هو ما ينبغي أن تتوجه له المصارف الإسلامية لما يحققه من التنمية الاقتصادية

بشكل فعال، ولكنه -مع الأسف- يكاد يكون غائباً عن نشاط المصارف الإسلامية.

2. المشاركة المتناقصة مع التأجير التمويلي أو المشاركة في الإنتاج: وفي هذه الصورة يشترك البنك الممول مع العميل في تملك أصل ذي عائد تشغيلي، ثم تتناقص ملكية البنك لصالح العميل حسب جدول زمني متفق عليه. ويمكن أن يتم التعاقد هنا على إحدى الصورتين المبينتين في الشكل الموالي:

المخطط 4-6: آلية سير المشاركة المتناقصة مع التأجير التمويلي أو المشاركة في الإنتاج المقترحتين



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، مرجع سبق ذكره.

3. المشاركة من خلال أسهم إمتياز بزيادة حصة الشريك من الأرباح: وفي هذه الطريقة يقدم البنك تمويلاً بالمشاركة في ملكية مشروع أو شركة، ولتقليل المخاطر من الممكن أن تكون الأسهم المملوكة للبنك ذات إمتياز بزيادة حصة البنك من الأرباح إلى أن يتم التخارج، كأن يشارك البنك بما نسبته 30% من رأس مال الشركة على أن يكون له 90% من الأرباح سنوياً، إلى أن يستعيد كامل رأس ماله ثم يتم التخارج¹. والغرض من ذلك تحقيق الفائدة للطرفين: فالبنك يقلل من مخاطر التمويل، ويتعجل إستعادة رأس المال، والعميل يقلل كذلك من مدة مزاحمة البنك له في ملكية الشركة. والإمتياز هنا هو أن يكون بزيادة حصة حملة الأسهم الممتازة من الأرباح؛ مع إشتراك الجميع في الربح، وهذا النوع من الإمتياز تشترطه بعض شركات رأس المال المخاطر، وهو معروف في عدد من الأنظمة والتشريعات.

¹ - المرجع السابق.

المطلب الثاني: تقييم مدى مساهمة صيغ المدائيات

تعتمد المصارف الإسلامية-عمليا- في توظيف مواردها على الأجلين القصير والمتوسط بنسبة كبيرة، وبما أنَّ صيغة المراجعة هي أقرب الصيغ الإسلاميَّة إلى التمويل قصير الأجل، فإننا نجد أنَّ الإعتماد الكبير للمصارف الإسلاميَّة على التمويل قصير الأجل يتجسّد في معظمه في التمويل بصيغة المراجعة وبشكل مفرط.

أولا: الأهمية النسبية لصيغ المدائيات في المصارف الإسلامية

كما أشرنا سابقا، أنه نظرا لعدم وجود إحصاءات كلية توضح نسب استخدام كل صيغة من صيغ الإستثمار(المشاركات) وصيغ التمويل(المدائيات) الإسلامي، ستقتصر دراستنا على تحليل بعض الإشارات والإحصاءات للمصارف الإسلامية في السودان والدول الخليجية، كما فعلنا مع صيغ المشاركات، للأسباب التي سبق توضيحها. حيث لاحظنا إتجاه المصارف الإسلامية السودانية والخليجية بعيداً عن أنواع المشاركات إلى التمويل بالديون (من خلال المراجعة والتورق والسلم والإستصناع)، حتى أصبح التمويل بالديون هو أساس نشاط هذه المصارف في مختلف البلدان.

الشكل 4-7: الأهمية النسبية لصيغ المدائيات في المصارف الإسلامية السودانية



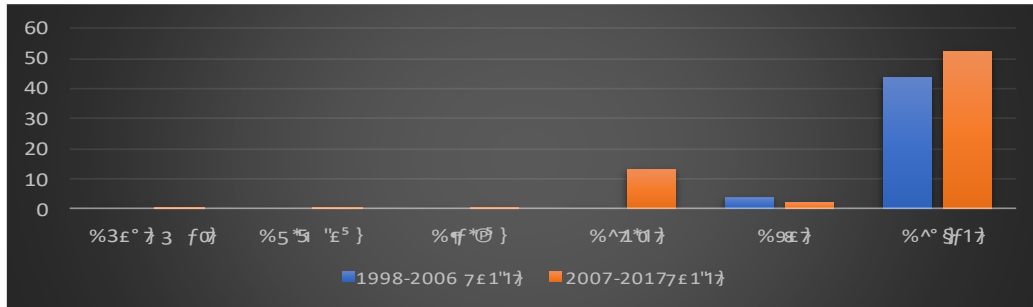
المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول 4-1.

كما سبق وبيّنا عند تطرقنا لصيغ المشاركات، أن التمويل بصيغ المدائيات في المصارف الإسلامية السودانية هي السمة الغالبة خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ من الشكل أعلاه، تطور نسبة هذه الصيغ من الفترة الأولى (2006-1998) أين كانت تحتل في المتوسط 47.37% لتقفز إلى 67.83% أي بحوالي الضعف (43.18%) في الفترة الثانية من الدراسة (2007-2017) على حساب صيغ المشاركات-والتي سبق ووضحنا أنها إنخفضت بالنصف - حيث نلاحظ أن الصيغ الأخرى بقيت محافظة على قيمتها في حدود 18%، علماً أن هذه الصيغ (الأخرى) في الفترة الأولى هي المقاوله والإجارة، أي صيغ مدائيات.

إن ارتفاع صيغ المدائيات لا يعود لإرتفاع صيغة السلم أو صيغة الإستصناع -والتي ينادو الفقهاء الإقتصاديون برفع نسبهما- بل على العكس، حيث نلاحظ من الشكل أدناه إنخفاض صيغة السلم بالنصف تقريبا بين الفترتين، فبعدها كانت في حدود 3.8% أصبحت في حدود 1.9%، أما صيغة الإستصناع فقيمتها كانت معدومة أصلا في الفترة الأولى، لتصبح شبه معدومة في الفترة الثانية بمتوسط 0.15%، ولا يعود إرتفاع صيغ المدائيات

للإرتفاع الهزيل لكل من الإجارة والقرض الحسن والتي وصلت لحدود 0.37% و0.33% على الترتيب في الفترة الثانية، بعدما كانت نسبتها معدومة في الفترة الأولى، وإنما يعود للإرتفاع المذهل لصيغة المراجعة، والإرتفاع النسبي لصيغة المقاوله، التي تتمازان بالربح المحدد والمضمون.

الشكل 4-8: نسبة المراجعة إلى إجمالي نسب المداينات في المصارف الإسلامية السودانية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول 4-1.

إذن فالشكل أعلاه، يبين بوضوح إرتفاع كبير في صيغة المراجعة، فبعدها كانت في حدود 43% أصبحت في حدود 52.10%، دون أن ننسى صيغة المقاوله التي كانت شبه معدومة في الفترة الأولى من الدراسة، لترتفع وتصبح في حدود 12.95% كمتوسط على الفترة الثانية، لأنه في سنة 2017 وصلت هذه الصيغة لأعلى مستوى لها خلال طول فترة الدراسة وهو 25.9%، لتهيمنان هما الإثنان على صيغ التمويل في المصارف الإسلامية في السودان على حساب باقي صيغ المداينات والمشاركات على حد سواء.

أما بالنسبة للمصارف الإسلامية الخليجية، فالواقع نفسه، لهذا سنكتفي بتوضيح نسبة كل من التمويل بصيغ المداينات و المشاركات إلى إجمالي الأصول (الموجودات) خلال الفترة (2005-2016) في الشكل الموالي:

الشكل 4-9: نسبة التمويل بالمداينات في المصارف الإسلامية الخليجية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية للمصارف الإسلامية (2005-2016)

ما يمكن ملاحظته من الشكل أعلاه، أن أعلى نسبة للتمويل بالمداينات كانت من نصيب المصارف الإسلامية في الكويت بنسبة 63.7% تليها الإمارات بـ 63.4% ثم السعودية بـ 63.1% فقطر بـ 61.1%، وأدناه في البحرين بنسبة 45%. أي بمتوسط 59.29% لصالح المداينات و 15.09% لصالح المشاركات.

ثانيا: أسباب الإفراط في التمويل بأساليب المدائيات

- بالرغم من محاولة المصارف الإسلامية تخفيف اعتمادها الكبير على صيغة المراجعة في تمويلاتها، فإنها لا زالت تعاني من الإفراط في استعمال هذه الصيغة، ويعود ذلك إلى جملة من الأسباب والعوامل أهمها:
- قلة المخاطر في عمليات المراجعة، حيث يتم التمويل بعد أخذ الضمانات لسداد الأقساط؛
 - سهولة إجراءات تطبيق هذا العقد، ففي عمليات المراجعة للأمر بالشراء لا يبذل العاملون في المصرف مجهودا أو دراسة ومتابعة وتحملا للمسؤولية مع صاحب المشروع مثل المضاربة والمشاركة؛
 - أن الموارد التمويلية المتاحة للمصرف الإسلامي في معظمها ذات طابع قصير أو متوسط الأجل، وبالتالي فهي تناسب مع هذه الصيغة؛
 - يضمن بيع المراجعة عائدا محددًا مسبقًا للمصرف، يتم الإتفاق عليه عند توقيع عقد المراجعة بين المصرف والعميل؛
 - تقترب هذه المعاملة مما تعود عليه العاملون في المصارف الربوية من إجراءات عملهم السابق بإدارات الإئتمان؛
 - تعود العملاء الذين تعاملوا زمنًا مع البنوك التقليدية على صيغة التمويل بالفائدة، لأن المراجعة تضمن عدم تدخل المصرف في أعمالهم بعد حصولهم على التمويل، وحفاظًا على أسرارهم وهذا ما لا يتوفر في المشاركات؛
 - لا يحتاج تنفيذ المراجعة من المصرف إلى وجود خبرات متخصصة، كما أن المراجعة للأمر بالشراء حسب طرق تطبيقها الحالية لا يتسبب في حيازة المصرف للسلعة في محلات ومخازن خاصة بالمصرف، مما جعلها عملية قليلة التكاليف؛
 - قلة الخبرة والدراية من قبل العاملين في المصارف الإسلامية بأساليب وصيغ الاستثمار الأخرى، مما جعلهم يتخوفون من الدخول في المخاطرة، وخاصة إذا كان للبنك بعض التجارب غير الناجحة؛¹
 - إتخاذ سعر الفائدة السائد في السوق خاصة منه العالمي المعروف بالليور LIBOR كمؤشّر لتحديد الربح من طرف المصارف الإسلامية، وتحديد الربح لا يتأتى إلا في بعض الصيغ التي تميل إلى التمويل قصير الأجل، كالمراجعة أو متوسط الأجل كالإيجار التمويلي Leasing.
 - عدم وجود إمكانية لدى المصارف الإسلامية لتطبيق النظرية الحديثة لإدارة الخصوم* والتي تطبقها البنوك التجارية، لعدم تمكنها من اللجوء إلى السوق النقدية للإقتراض عند الضرورة؛ وخاصة من البنك المركزي

¹ - أنظر: عبد الواحد غردة، الفجوة بين الاطار النظري والتطبيق العملي لأساليب التمويل المصرفي الاسلامي بعض المصارف الاسلامية الآسيوية نموذجًا، مجلة الاسلام في آسيا، العدد 2، المجلد 8، ديسمبر 2011، ص ص 25، 26.

* ترى هذه النظرية أنّ حلّ مشكل توفير السيولة يتمثل في الاستخدام الأمثل للموارد أو الخصوم وخاصةً الودائع، وإذا كانت طلبات السحب تفوق حجم الودائع فعلى البنك أن يقترض من السوق النقدية، أي أن يشتري السيولة كي يستخدم هذه الأموال المقترضة لمواجهة طلبات القروض، ولا يضُرّ

(التقليدي) نظراً لعدم تعامل الأول بالفائدة، ومعنى ذلك عدم وجود ملجأ أخير للإقتراض أمام معظم المصارف الإسلامية.

► عدم توفر سوق لرأس المال الإسلامي أمام المصارف الإسلامية لتسييل أصولها الطويلة الأجل عند الضرورة أو الحاجة إلى سيولة، حيث إنَّ تطوُّر وتوسُّع الأسواق الماليَّة جعل البنوك التقليديَّة لا تحجم عن إستثمار أموالها في أصول طويلة الأجل، وذلك لإمكانيَّة تحويلها إلى سيولة عند الضرورة في هذه الأسواق، ومن المعلوم أنَّ العديد من الأدوات الماليَّة الإسلاميَّة (الصكوك الإسلاميَّة) قد توفَّرت حاليًّا (أي السوق الأوَّليَّة)، ولكن لم تتوفَّر حدِّ الآن وبالشكل الكافي الأسواق الثانويَّة لتداول هذه الأدوات.

► يُضاف إلى هذه الأسباب كلُّها وجود فائض كبير للسيولة لدى العديد من المصارف الإسلاميَّة، خاصَّة منها تلك التي تعمل في بيئة تتميَّز بالتدفُّقات النقدية الكبيرة كالدول الخليجيَّة، ممَّا جعل هذه المصارف تفكِّر في توظيفها بالسبل الأضمن للربح والأقلَّ مخاطرة.

مما سبق يتبين أنه لا خلاف أن لصيغة المراجعة إيجابيات كثيرة على الجانب الإقتصادي، لكن لهذه الصيغ أيضا آثار سلبية سيتم تحليلها في النقطة الموالية.

ثالثا: الآثار السلبية المترتبة عن المبالغة في الإعتماد على صيغ المدائيات

إن المبالغة في الإعتماد على أسلوب المراجعة على حساب أساليب التمويل الأخرى؛ كان له الأثر العكسي على الدور الإقتصادي المرجو من المصارف الإسلامية، وبالتالي تعزيز الإستقرار المالي، كما كان له أثرا سلبيا على سمعتها، وهو ما يجعل من تقليص حجم الإعتماد على المراجعة خطوة أساسية لتقويم مسيرة المصارف الإسلامية، وهذا لتجنب الآثار السلبية المترتبة عن المبالغة في الإعتماد على هذه الصيغة في تقديم التمويل، والتي يمكن إيجازها في الآتي:

► أسلوب المراجعة هو أسلوب تمويلي قصير الأجل بشكل عام، وقد أدى التركيز عليه إلى الحد من توجيه أموال المصارف الإسلامية نحو التمويل الطويل الأجل، مما قلل من قدرة المصارف الإسلامية على تمويل المشاريع الإقتصادية الكبيرة ومشاريع التنمية التي تتطلب تمويلا طويلا الأجل؛

► يساهم بيع المراجعة في إنتاج نماذج سلوكية غير مقبولة إسلاميا، تتمثل في حب الربح السريع، وتجنب المخاطرة؛ والرغبة في زيادة هامش الربح ما أمكن، بدل الإهتمام بالكفاءة الإنتاجية والعدالة وخير المجتمع ككل؛

► إرتبط التطبيق لصيغة المراجعة بعمليات شراء السلع المستوردة لأسباب عديدة منها نمطيتها، وسهولة تحديد مواصفاتها، وإنخفاض درجة المخاطرة فيها نسبيا، ولإزدياد درجة تحكّم المصرف في تدفقاتها وسهولة تصريفها

ذلك بالبنك ما دام يتقاضى ثمناً مرتفعاً عن القروض الممنوحة يتجاوز ما يدفعه ثمناً للاقتراض، أنظر: مصطفى رشدي شبيحة: الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية/ مصر، 1998، ص: 134.

مقارنة بالسلع المحلية في عدد من البلدان الإسلامية، مما أدى إلى التأثير السلبي على موازين مدفوعات هذه الدول¹؛

- أدى التركيز على صيغة المراجعة إلى فقدان المصارف الإسلامية لفئة من المتعاملين كان الوازع الديني من أكبر أسباب تفضيلهم لها على حساب المصارف التقليدية، ويرجع ذلك إلى عدم قناعة الرجل العادي بأن هناك فرقا جوهريا بين التمويل بالقرض الربوي والتمويل بالمراجعة. فعدم تعرض مال الممول للخطر لكونه لا يخلو من أن يكون نقدا في يده، أو دينا في ذمة العميل أو سلعا موعودا شراؤها بثمن معلوم²؛
- إن التقييم في عقود المدائبات يركز على ملاءة العميل، ويهمل جانب جودة المشروع. وهذا الأمر في الحقيقة ينشأ الأطراف غير الملائمة من إمكانية الحصول على التمويل.
- جعل الكثير من العملاء يرون أن هذا التمويل لا يختلف عن التمويل بالفائدة سوى بالإسم فقط، وهذا ما أدى في النهاية إلى عزوف الكثير من أصحاب المال أو الراغبين في الإستثمار من التعامل مع هذه المصارف.

مما تقدم، يمكن التأكيد على أن عقود المدائبات والمشاركات عقود مشروعة لا تُمنع لذاتها، ولا تُفضل لذاتها، وإنما تُفضل لإعتبارات خارجية، بإعتبار ما تُحققه للإقتصاد والمجتمع، وإن كان ظاهر الأمر يعطي الأفضلية لعقود المشاركة. غير أنه على البنوك المركزية والجهات التشريعية متابعة التطبيق وضمان الموازنة بين عقود المدائبات وعقود المشاركة. وعليها أيضا ضمان الإلتزام بالمعايير الشرعية والأدلة الإرشادية والفتاوى الشرعية الصادرة عن المؤسسة المالية المؤطرة للمؤسسات المالية والداعمة لها؛ مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والجامع الفقهي والبنوك المركزية، حتى تحقق دورها المأمول في تمويل الإستثمارات والتنمية، ناهيك عن مواجهة الأزمات وتعزيز الإستقرار المالي.

¹ - محمد عبد الكريم أحمد أرشيد، الشامل في معاملات المصارف الإسلامية، الأردن، دار النفائس، ط1، 2001، ص ص 85، 86.

² - د. محمد نجاته الله صديقي، بحوث في النظام المصرفي الإسلامي، سلسلة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، دون سنة نشر، ص 261.

المطلب الثالث: تقييم مدى مساهمة الأساليب التبرعية

لكي يتحقق الدور الإقتصادي والإجتماعي للزكاة في المجتمعات الإسلامية، فإنه يتطلب وجود نظام لعملية جمع الزكاة وتوزيعها، ويتمثل هذا النظام في مجموعة القوانين والتشريعات والمؤسسات التي تنظم وتقوم بعملية تحصيل الزكاة وتوزيعها، لهذا لجأت العديد من الدول الإسلامية لتبني فكرة صناديق للزكاة تُوكل إليها مهمة جمع وإنفاق الزكاة ضمن أطر رسمية وقانونية، ولكل دولة آليات وأنظمة إعتدتها في تسيير هذه المؤسسات، حتى تحقق الغايات المنشودة السابقة الذكر، لكن ما مدى مساهمة الزكاة -من خلال صناديقها الموزعة على العالم الإسلامي- في مواجهة الأزمات المالية؟.

أولاً: تقييم مدى مساهمة الزكاة في مواجهة الأزمات المالية عملياً

لكن الواقع العملي لمؤسسات الزكاة في العالم الإسلامي يشير إلى أنها لم توفق في تحقيق تلك الغايات والأهداف بالقدر المطلوب تحقيقه، وهذا ما يمكن إستنتاجه عند تحليل الجدول التالي:

الجدول 3-4: بيانات حول تحصيل الزكاة في دول مختارة

الدول	فترة الدراسة	معدل نمو الزكاة بالسعر الجاري %	نسبة المساهمة الفعلية للزكاة في PIB (%)	نسبة المساهمة المحتملة* للزكاة في PIB (%)	فجوة التحصيل %**
السودان	2012-1991	43.9	0.31	2.2-4.61 المتوسط (3.4)	المتوسط (9.11)
اليمن	2012-1991	18	0.18	6.3-6.9 المتوسط (6.6)	المتوسط (2.72)
الأردن	2006-2003	16	0.11	2.8	3.9
باكستان	2012-1990	1.94	0.09	1.49-3.61 المتوسط (2.55)	المتوسط (3.25)
ماليزيا	2004-1992	18.05	0.09	1.107-2.66 المتوسط (1.86)	المتوسط (4.83)
	2015-2005	-	0.15	-	-
الكويت	2012-1992	13.9	0.047	2.1	2.23
اندونيسيا	2012-2003	35.9	0.013	3.42	0.38
الجزائر	2015-2003	-	0.08	-	-
السعودية	2015-2003	15.68	0.38	-	-
المتوسط		18.38	0.14	3.24	3.77

المصدر: من إعداد الباحثة إعتمادا على:

بشير مهدي ود. محمد بن ميمون، مرجع سبق ذكره، ص 339-346، مناصري أحمد، كمال رزيق، واقع التطبيقات المعاصرة للزكاة "دراسة مقارنة لتجربتين الجزائرية والماليزية (2003-2015)، العدد 14 مجلة الادارة والتنمية للبحوث

* تقديرات بعض الاقتصاديين في سنوات معينة من فترة الدراسة، أنظر بشير مهدي ود. محمد بن ميمون، أثر تطبيق الزكاة في إعادة توزيع الدخل، دراسة قياسية في دول اسلامية مختارة للفترة 1990-2013، مجلة بيت المشورة، العدد 4، 2016، قطر، ص 339-346.

** فجوة التحصيل تساوي حاصل قسمة نسبة المساهمة الفعلية في PIB على نسبة المساهمة المحتملة للزكاة في PIB.

والدراسات، ديسمبر 2018، التصريحات الرسمية الصادرة بمجلة الزكاة والدخل نشرة ربع سنوية تصدر عن مصلحة الزكاة و الدخل، الرياض، أعداد مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن نسبة المساهمة الفعلية للزكاة في الناتج المحلي الإجمالي للدول المختارة متدنية جدا (0.14% في المتوسط)، حيث لم تتعد في أحسن الأحوال 0.38% و 0.31% و 0.18% في كل من السعودية، السودان واليمن على الترتيب خلال الفترة 2003-2015 بالنسبة للسعودية و 1991-2012، بالنسبة للسودان واليمن، وهذا راجع لإلزامية الدفع (بقوة القانون)، ووصلت أدناها 0.013% في إندونيسيا في الفترة 2003-2012 بالرغم من أن معدل نمو الزكاة في هذه الدولة فاق معدل نموها في كل الدول عينة الدراسة، بنسبة فاقت 35% بالسعر الجاري*.

في حين أنه من المفترض أو المحتمل أن تساهم الزكاة بمعدلات أعلى في الناتج المحلي الإجمالي من تلك المعدلات في تلك الدول أي بحدود 3.24% في المتوسط، حيث نلاحظ من الشكل أدناه أنه كانت أعلى نسبة محتملة في اليمن ب 6.6%، ثم إندونيسيا والسودان ب 3.4% لتسجل أدنى قيمة لها في ماليزيا ب 1.86% حتى سنة 2004.

الشكل 4-10: نسبة المساهمة الفعلية للزكاة في الناتج المحلي الإجمالي في دول مختارة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على جدول 4-3.

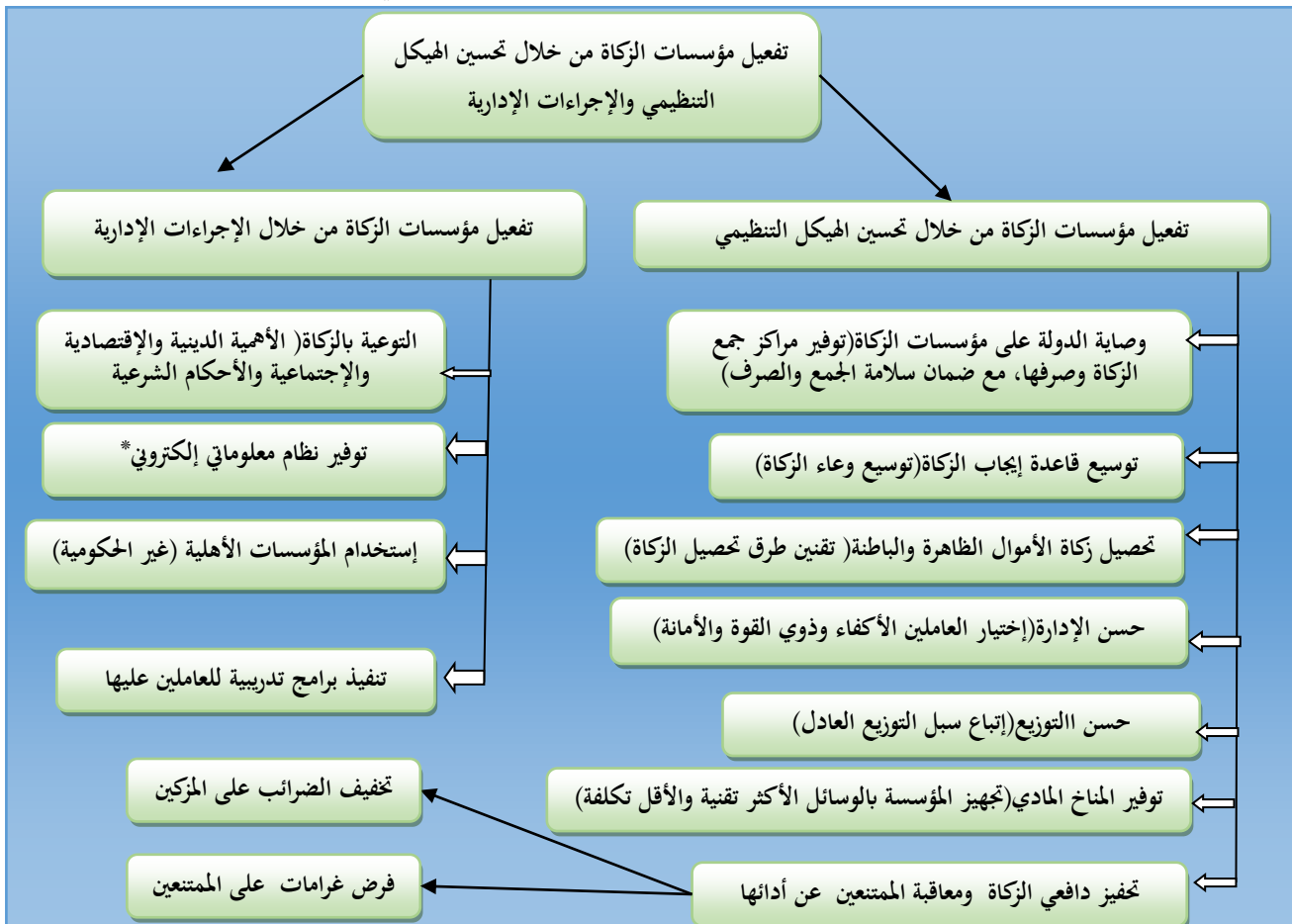
هذه النسب المسجلة -على أساس تقديرات الباحثين- والتي لا تكاد تصل إلى أقل النسب الممكنة في تقدير حصيلة الزكاة، وهو ما يعني أن جهود إدارة الزكاة في هذه الدول ما زالت ضعيفة، إذا ما قورنت بإمكانيات الزكاة الكامنة التي يمكن توليدها، وهذا يشير إلى وجود أموال خاضعة للزكاة ولم تصل إليها الأجهزة الإدارية، بما يعني وجود فجوة في التحصيل، حيث يبين الشكل أعلاه أدنى فجوة كانت في إندونيسيا ثم الكويت ب 0.38% و 2.23% على الترتيب، وهذا إن دل على شيء فيدل على الكفاءة النسبية في التحصيل في هاتين الدولتين مقارنة بالدول الأخرى المبينة في الجدول، لا سيما السودان التي بلغت فيها فجوة التحصيل 9.11% في المتوسط، على الرغم من إتباعها نظام إلزامية التحصيل.

* النسبة المرتفعة في الجدول تعود للسودان، لكن لا تعكس ارتفاع كفاءة التحصيل لدى ديوان الزكاة، بقدر ما ترجع إلى نسب التضخم العالية التي اجتاحت السودان خاصة بداية التسعينات، ويؤيد ما سبق أن متوسط نسبة نمو الزكاة بالدولار الثابت بأسعار 2005 للفترة (1990-2013) لم تتجاوز 8.77%.

ويمكن تفسير عدم كفاءة أغلب صناديق الزكاة العربية وغير العربية إلى المعوقات التالية:

- تدني مستوى الإلتزام الديني، وضعف الوازع، وغياب الوعي بمدى أهمية هذه المؤسسة؛
 - ضعف مستوى التعليم عموماً، والجهل بأحكام الشريعة بوجه خاص، وبأحكام الزكاة بوجه أدق؛
 - تبني الطرق التقليدية في جمع الزكاة وتديورها وكذا طريقة توزيعها؛
 - نقص القوى البشرية المؤهلة، والمعرفة الفقهية القليلة، وتدني الخبرة الإقتصادية، وعدم الكفاءة الإدارية؛
 - عدم فعالية عقوبات الممتنعين عن أداء الزكاة؛
 - ضعف الثقة بسلطة الدولة سياسياً وإقتصادياً وإجتماعياً؛
 - تدني مستوى الثقة بالمؤسسات والمنظمات الخيرية، وضعف المصداقية لدى الكثير منها.
- إن تدني كفاءة التحصيل في مؤسسات الزكاة في أغلب الدول، يشبط من مساهمة أداة الزكاة في تحقيق أهدافها الإقتصادية والإجتماعية على حد سواء، ولا سيما مواجهة الأزمات وتعزيز الإستقرار المالي، الأمر الذي يستدعي بصورة ملحة تطوير آليات التحصيل وتحسين الأداء في مؤسسات الزكاة للدول الإسلامية، كما يشرحها الشكل أدناه؛

المخطط 4-11: تفعيل مؤسسات الزكاة من خلال تحسين الهيكل التنظيمي والإجراءات الإدارية



المصدر: من إعداد الباحثة

*لتسهيل عملية جباية أموال الزكاة وصرفها، وكذلك توفيره على مستوى جميع اللجان لحصر المزمكين والمستحقين، والربط بين اللجان، ونشر المعلومات في صورة تقارير عن حجم الزكاة المحصلة وأوجه صرفها على العامة. مع تكوين بطاقة وطنية وبنك معلومات حول الأوضاع الاجتماعية والثقافية وخريطة أوضاع للفقر، ومستوى المعيشة لمختلف المناطق، بالتنسيق مع الجهات والمؤسسات ذات الصلة.

إن تفعيل الزكاة -من خلال مؤسساتها- في تحقيق أهدافها المسطرة، لن يكون إلا بالإصلاح المؤسسي لها من ناحية الهيكل التنظيمي من جهة، ومن خلال تفعيل الآليات الجبائية لمواردها، ومن ثم التصريف الأمثل لتلك الموارد حسب مصارف الزكاة من جهة أخرى، سواء كانت المصارف المذكورة في القرآن، أو من خلال تلك المستحدثة، والتي تتماشى مع فتاوى الجمعيات الفقهية.

ثانياً: تقييم مدى مساهمة الأساليب التطوعية الأخرى في مواجهة الأزمات المالية عملياً

نظراً لعدم توفر الأصول الوقفية بالأرقام لمجموعة من الدول، أو على الأقل مجموعة من الصناديق الوقفية، سنحاول تقييم مدى مساهمة الوقف والصدقات التطوعية في العالم العربي والإسلامي في التنمية الاجتماعية والاقتصادية، وبالتالي في مواجهة التقلبات الاقتصادية، وخاصة الركود الاقتصادي المصاحب للأزمات المالية، مقارنة بواقع هذه الأصول في الدول الغربية.

كما سبق وبيننا، فإن مؤسسة الوقف هي مؤسسة إسلامية بامتياز، إلا أنها تعرضت في العالم الإسلامي إبان الحقبة الإستعمارية وما تلاها من أنظمة ثورية للتهميش، في محاولة لإضعاف إستقلالية المجتمع المسلم وسيطرته على قراراته، والقضاء على أحد أهم الروافد المالية التي كانت تساهم في نهضته العلمية والحضارية. وقد نجحت هذه المساعي، حيث تقلص دور الوقف، وأهملت الأوقاف الموجودة، وفي أحيان كثيرة تم الإستيلاء عليها من قبل الأنظمة أو النظار القائمين عليها، أو إندرت معالمها لعدم وجود من يعنى بها لتعطل منافعها. وعلى النقيض من العالم الإسلامي، نجد أن الغرب في القرنين الماضيين عني عناية فائقة بالأوقاف، حيث وجد فيها المجتمع الرأسمالي وسيلة لتخفيف الآثار المؤذية التي تنتج عن النظام الرأسمالي، الذي يتبنى إضعاف دور الحكومة في حياة المجتمعات التي تتبنى هذا النظام؛ خصوصاً في الجانب الاقتصادي.

ومن هنا فإننا نجد أن الأوقاف والمؤسسات الخيرية الأخرى بمختلف أنواعها، والتي يجمعها مصطلح (المنظمات غير الربحية) قد تصدرت إهتمامات الحكومات ووسائل الإعلام وقطاع الأعمال والسياسيين، مما جعلها تنمو بشكل متسارع، بحيث أصبحت تشكل أحد أضلاع مثلث التنمية في هذه البلدان، إضافة إلى قطاع الأعمال والقطاع الحكومي. ويكفي لمعرفة مدى قوة هذه المنظمات وما تلقاه من دعم في المجتمعات الغربية، أن نعلم أن هذا القطاع إستطاع في عام 2008- وهو عام الأزمة المالية العالمية- جمع تبرعات فاقت 76 مليار دولار في أميركا وحدها، وهو رقم يزيد عن العام الذي سبقه بنسبة 1%.¹

¹ -صحيفة الشرق السعودية، الصناديق الوقفية، المركز الدولي للأبحاث والدراسات، 2010/01/06.

إن مما تتمتع به هذه المنظمات غير الربحية لم يأت من فراغ وليس وليد اللحظة، بل هو نتيجة لعمل دؤوب تضافرت فيه جميع الجهود للوصول لهذه النتيجة، حيث سعت الحكومات الغربية لإيجاد تشريعات وأنظمة تساعد على نشوء مثل هذه المؤسسات التطوعية، مثل الإعفاء الضريبي ومنح الإمتيازات لها وتكريم الرواد في هذا المجال، مع وضع النظم واللوائح اللازمة لإدارتها بأمانة وكفاءة، والقدرة على مراقبتها مراقبة محكمة، مع السعي لحوكمة أعمالها. كما أن هذه المنظمات كانت من النضوج بحيث سعت للتكامل فيما بينها، فأنشأت إتحادات ومنظمات وشبكات أعمال للتنسيق فيما بينها وتبادل الخبرات وتطوير أعمالها ودعم بعضها بعضاً، بحيث تتولى المنظمات الكبيرة تحفيز الصغيرة وتقديم الخبرة الإدارية لها، بل إن هذه المنظمات كانت من أوائل مستخدمي الإنترنت في مجال أعمالها، كجمع التبرعات إلكترونياً والتعريف بنشاطها وأعمالها، ونشر تقاريرها المالية. كما عيّنت كليات إدارات الأعمال في أشهر الجامعات الغربية بإنشاء أقسام متخصصة في إدارة المنظمات غير الربحية، ومنح درجة الماجستير والدكتوراه في هذا التخصص، مما أوجد جيلاً من المهنيين المتخصصين في إدارة هذه المنظمات، فانتقلت إدارة هذه المؤسسات من الهواة إلى المحترفين.¹

وعليه، يجب على العالم الإسلامي -وعلى وجه الخصوص- المانحين في دول الخليج والمؤسسات الخيرية (إرتفاع القدرة الشرائية في هذه البلدان) إلى الاستفادة من التجربة الغربية، لتطوير العمل الخيري في المنطقة عبر:

- الدخول في إتفاقيات شراكة تقنية بين هؤلاء المانحين والجمعيات الخيرية، والمنظمات الغربية غير الربحية الرائدة في هذا المجال، بحيث تنقل خبرتها الإدارية والتسويقية للمنطقة؛
- الاستفادة من تجربة الصناديق الوقفية، سواء المقفلة التي يقوم بإنشائها أحد المانحين بماله الخاص، أو المفتوحة التي تسمح لجميع مكونات المجتمع بالمساهمة فيها. والحقيقة أن هذا النوع من مؤسسات الوقف هو من الصور الحديثة للوقف التي لم يعرفها المسلمون من قبل،* إن أهمية هذا النوع من المؤسسات الوقفية تنبع من الخصائص التي تميزها، وهي قدرتها على جمع المال من جميع طبقات المجتمع، حيث إنها تمنح جميع أفراد المجتمع فرصة الوقف مهما قل دخلهم. كما أنها تمتع بمرونة لا يمكن أن توجد في نماذج الوقف التقليدية القائمة على وقف الأعيان.**

¹ - صحيفة الشرق السعودية، المرجع السابق.

* مع أن الأصل الذي تقوم عليه هذه المؤسسات وهو وقف النقود كان منتشرًا في عهد الخلافة العثمانية، حيث أجازته شيخ الإسلام الملا خسرو، وشيخ الإسلام أبو السعود، وقد أجازته في وقتنا الحاضر مجمع الفقه الإسلامي، أنظر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 140 في دورته الخامسة عشرة المنعقدة في سلطنة عمان، 6-11/03/2004.

** حيث إن الموقوف هنا هو النقود، وبالتالي فهي لا تخضع للشروط التي تقيد الوقف العيني مثل شروط الاستبدال وتعطل المنافع وعدم التصرف إلا بإذن الحاكم الشرعي وغيرها من الشروط، إضافة إلى أنها تمنحنا القدرة على مراقبة الوقف مراقبة دقيقة تضمن عدم التلاعب في أمواله، حيث إننا نعلم اليوم مدى التطور الذي وصلت إليه آليات الرقابة على المؤسسات المالية وهو ما يمكن تطبيقه على هذه الصناديق.

وبالتالي فإن وجود هذا النموذج من نماذج الوقف سوف يمنح المجتمع موارد مالية إضافية يمكن أن تسد الخلل الحاصل في المجتمعات الإسلامية، الذي لم تستطع المؤسسات المالية الإسلامية سده بحكم نموذجها التجاري.

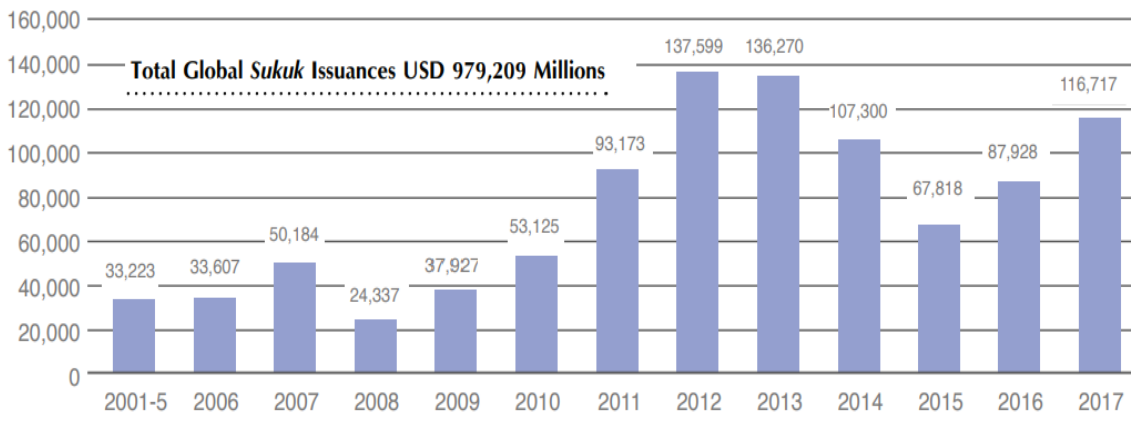
المطلب الرابع: تقييم مدى مساهمة الصكوك الإسلامية

إتجهت المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية إلى التعامل بالصكوك الإسلامية أكثر منذ الأزمة المالية العالمية 2008- كما سبق ورأينا- لما لها من دور في تنشيط القطاعات الإقتصادية، الأمر الذي أدى تلقائياً إلى إدارة الأزمة. حيث لم تكن الصكوك أدوات إستثمارية حديثة على ساحة المصارف الإسلامية، ذلك لأنه بدأ التعامل بها في ماليزيا منذ عام 1995، حيث شهدت أول إصدار للصكوك الإسلامية وذلك لبناء محطة كهربائية بقيمة 250 مليون دولار، لذلك تتالت الدعوات إلى إصدار الصكوك الإسلامية والتعامل بها في خضم تلك الأزمة.

أولاً: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية خلال الفترة 2001-2017

لقد حققت الصكوك نمواً كبيراً متسارعاً فاق التوقعات، حيث إرتفع حجمها الإجمالي (الدولي والمحلي)* إلى ما يعادل 979 مليار و 209 مليون دولار أمريكي خلال الفترة ما بين عام 2001 إلى ديسمبر 2017 ، كما يبينها الشكل التالي:

الشكل 4-12: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية خلال الفترة 2001-2017



Source: IIFM, Sukuk Report (7rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market ,2018,P21.

نلاحظ من الشكل أن آثار الأزمة المالية العالمية طالت سوق الصكوك الإسلامية، حيث إنخفض حجم الإصدارات من 50.18 مليار دولار سنة 2007 إلى 24.33 مليار دولار سنة 2008، أي بحوالي 51.5%،

* الصكوك المحلية؛ وهي التي تصدر بالعملة المحلية للبلد، وتكتفي بإستيفاء المعايير المحلية لإصدار الصكوك، أما الصكوك الدولية؛ هي تلك التي تصدر بعملة دولية رائجة مثل الدولار، وفي الغالب تطرح في السوق الدولية وفق إشتراطات أكثر صرامة، خاصة فيما يتعلق بمتطلبات التصنيف الائتماني.

لكن سرعان ما إستعاد نشاطه في العام التالي وارتفع بنسبة 55.84%، ليصل إلى 37.92 مليار دولار سنة 2009، إلا أن هناك من أرجع أسباب إنخفاض إصدارات الصكوك إلى أسباب أخرى حقيقية غير مباشرة:¹

- سيطرة الدولار الأمريكي على سوق الصكوك الإسلامية بسبب تدويل تلك الصكوك، بالرغم من إسلامية وعروبة الدول المصدرة لها، ومن المعلوم أن عملة الدولار كانت أكثر العملات تأثراً بالأزمة المالية العالمية 2008 ؛

- تركزت معظم تطبيقات الصكوك الإسلامية في قطاع العقارات بنسبة 35% (القطاع المتضرر الأول)، يليه قطاع الخدمات المالية بنسبة 31%، ثم قطاع الطاقة والخدمات بنسبة 13%، مباشر؛

- من المؤشرات التي تؤكد أن الأزمة العالمية لم تكن السبب المباشر في التراجع المسجل، هو النمو الكبير في حجم الإصدار المسجل في عام 2009، إذ فاق معدل النمو 55% كما بينا آنفاً، وهذا في ظل الإنتكاسات الكبيرة المسجلة في الأسواق المالية العالمية وقتئذ.

كما نلاحظ من الشكل أيضاً؛ أن أكبر حجم من الإصدارات الدولية للصكوك، كان عامي (2012 و2013)، حيث بلغ حجم إصدارات الصكوك خلاهما 137.6 مليار دولار، 136.27 مليار دولار على الترتيب، بحيث شكلت نسبة مجموعهما 32.6% من إجمالي حجم الإصدارات خلال الفترة 2001-2017، كما نلاحظ من الشكل أن سوق الصكوك قد سجل إنخفاضاً ملحوظاً في حجم الصكوك المصدرة خلال عامي 2014 و2015؛ ويرجع سبب هذا الإنخفاض إلى الخطوة الإستراتيجية التي إتخذتها ماليزيا لوقف إصدار صكوك الإستثمار قصير الأجل*، ومع بداية عام 2016 شهد سوق الصكوك هدوءاً وإستقراراً، ويرى المحللون أن السبب في ذلك يكمن في ردة الفعل التي إتخذتها دول الخليج على وجه التحديد، مع تراجع أسعار النفط الخام (سياسات التقشف، وتخفيض حجم الإنفاق الحكومي، وتقليص المشاريع) لمواجهة التوقعات في عجز الموازنة للدولة، وهذا ما أشارت إليه وكالة إستاندرد آند بورز للتصنيف الإئتماني، بأن وتيرة وإطراد نمو إصدار الصكوك معرضة للإبطاء، بسبب التغيرات غير المستقرة في الإقتصاد العالمي، غير أننا نلاحظ من الشكل أعلاه أن سوق الصكوك بدأ يستعيد نموه في سنة 2016 ، وارتفع نمو الصكوك خلال سنة 2017 إلى 116.71 مليار دولار أمريكي، بمعدل نمو قدره 32.74%، ويرجع هذا التحسن في سوق الصكوك بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من قبل المملكة العربية السعودية، إلى جانب الإصدارات في دول شرق آسيا، ودول الخليج العربية، وبعض دول الشرق الأوسط. كما أن آفاق الصكوك على المدى المتوسط والطويل إيجابية، وتعكس تحسناً تدريجياً بسبب زيادة النشاط في أسواق أخرى مثل إندونيسيا وتركيا وباكستان.

¹ - عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 14.

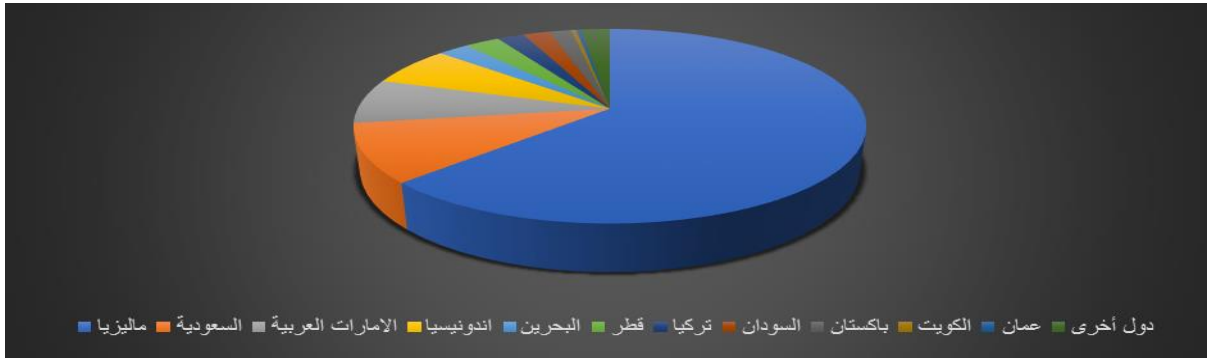
* قررت هيئة الرقابة الشرعية للبنك المركزي الماليزي عن توقف عمليات إصدار الصكوك المبنية على أساس حسابات القبض للمدائبات، والتي تشكل نسبة كبيرة من إصدارات البنك المركزي الماليزي أكبر مصدري الصكوك في العالم.

ثانياً: إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية حسب الدول خلال الفترة 2001-2017

لوحظ خلال السنوات الأخيرة توسعاً جغرافياً في إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث لم تعد حكرًا على الدول الإسلامية فحسب، بل امتدت عملية إصدار الصكوك لتشمل الدول غير الإسلامية أيضاً مثل الهند، وروسيا، وبريطانيا، وسنغافورة، والو.م.أ، ووصل عدد الدول المصدرة للصكوك حتى نهاية عام 2017 إلى ما يقرب من 34 دولة¹، وهذا إن دلّ على شيء فإنما يدل على زيادة أهمية التمويل بهذا النوع من المنتجات المالية الإسلامية. ولكن على الرغم من أهمية هذا الانتشار، إلا أن سوق الصكوك لا يزال يتمركز بشكل واضح في ماليزيا، ودول الخليج العربي، حيث نجد أن ماليزيا وحدها أصدرت ما قيمته 612.30 مليار دولار خلال الفترة 2001-2017، وبهذا تحتل المركز الأول على مستوى الدول المصدرة للصكوك الإسلامية، وتستحوذ (ومن غير منافسة) على ما يزيد عن 62% من الحصة السوقية للصكوك العالمية كما يبينه الشكل أدناه.

الشكل 4-13: الحصة السوقية للدول من الصكوك الإسلامية الإجمالية المصدرة خلال

2017-2001



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على:

IIFM, Sukuk Report 2018, op.cit.p57-59.

كما نلاحظ من الشكل أعلاه، إحتلال المملكة العربية السعودية المرتبة الأولى عربياً، والثانية عالمياً-بعد ماليزيا- بنسبة 9.72% من إجمالي الإصدارات، لتحتل كل من الإمارات العربية المتحدة واندونيسيا المرتبة الثالثة والرابعة عالمياً بنسبة 7.37% و 6.41% على الترتيب. أما باقي الدول كالبحرين وقطر وتركيا والسودان، فكانت حدود نسب مشاركتهم في الإصدارات الإجمالية حوالي 2%.

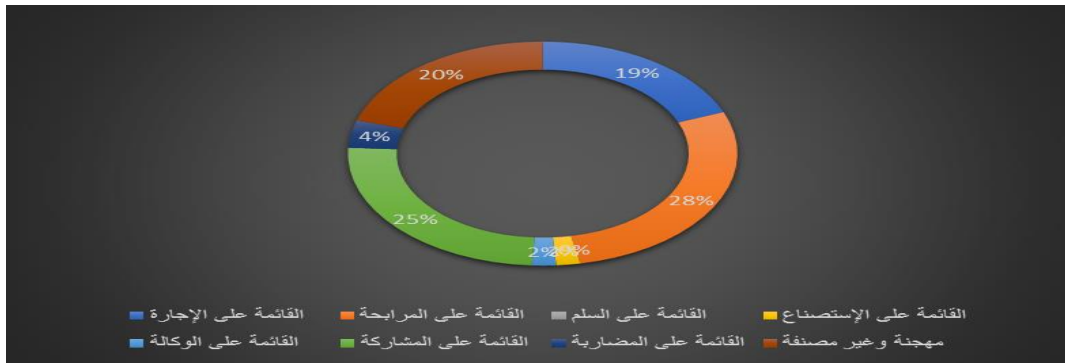
1 - IIFM, Sukuk Report 2018, op.cit.

ثالثاً: إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية حسب العقود الشرعية خلال الفترة 2001-2015

تشير التقارير الصادرة عن السوق المالية الإسلامية الدولية، أن إصدارات الصكوك القائمة على المرابحة احتلت المركز الأول بنسبة 28% من حيث حجم الإصدارات، كما احتلت الصكوك المبنية على المشاركات، والصكوك المبنية على الإجارة المرتبة الثانية والثالثة من حيث حجم الإصدارات، بنسبة 25% و19% على التوالي، وتوزعت باقي الإصدارات على الأنواع الأخرى من العقود بنسب متفاوتة، كما يوضحها الشكل التالي:

الشكل 4-14: الحصة السوقية للعقود الشرعية من الصكوك الإسلامية الإجمالية المصدر

خلال 2001-2015



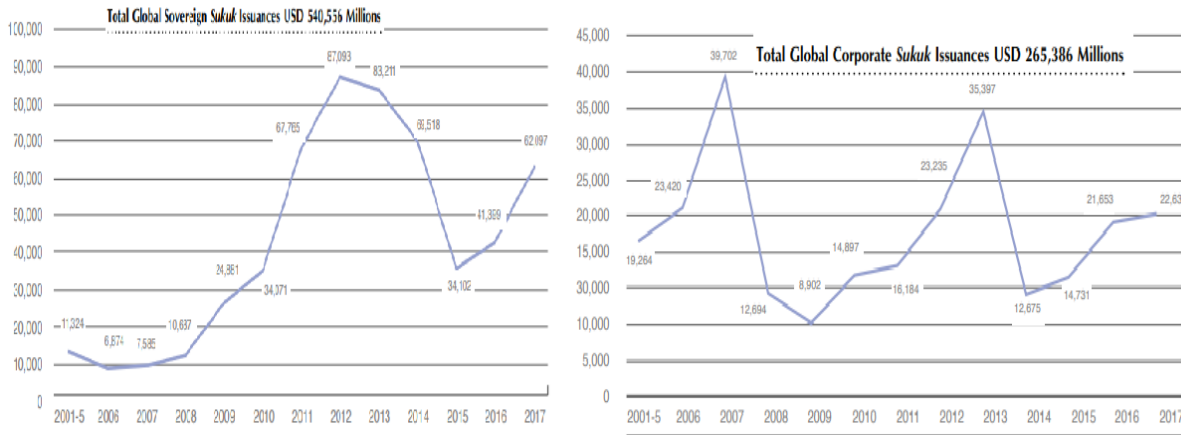
المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على

IIFM, Sukuk Report (5rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market ,2016.

رابعاً: إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية حسب الجهة المصدر خلال الفترة 2001-2017

تعتبر إصدارات الصكوك السيادية (الحكومية) هي المساهم الرئيسي للنمو في سوق الصكوك العالمية، حيث كان هناك إرتفاع في الإصدارات السيادية عام 2017، فقد واصلت الجهات المصدر، بقيادة المملكة العربية السعودية، توفير أساس قوي لسوق الصكوك. ففي نهاية عام 2017، وصل إجمالي إصدار الصكوك السيادية منذ إنشائها إلى 540.5 مليار دولار أمريكي، أي حوالي 55% من جميع إصدارات الصكوك الإجمالية، كما يظهره الشكل التالي:

الشكل 4-15: إصدارات الصكوك الإسلامية الإجمالية حسب الجهة المصدرة خلال الفترة 2001-2017



Source : IIFM, Sukuk Report 2018,op,cit,p32-33.

نلاحظ من الشكل أعلاه (الصورة اليسرى) أن الاتجاه في إصدار الصكوك السيادية العالمية مشجع، لأنه يظهر أن سوق الصكوك تملك قاعدة صلبة لا تضعف في وجه الصدمات الاقتصادية. على عكس الصكوك الخاصة (صكوك الشركات)، التي يظهر من الشكل أعلاه (الصورة اليمنى) أنها تتبع الدورة الاقتصادية، تتحسن إصداراتها في الظروف الاقتصادية الجيدة، وتنهار أثناء التباطؤ، وهذا ما بينته الأزمة المالية العالمية 2008. فمن الشكل أعلاه، يبدو جلياً آثار الأزمة المالية العالمية السلبية على صكوك الشركات، حيث بعد زيادة بلغت 69.52% بين عامي 2006 و2007، نلاحظ الإنخفاض الحاد بنسبة 68.02% و 29.87% في سنتي الأزمة (2008 و2009) على الترتيب، لكن مع تحسن الأوضاع الاقتصادية العالمية مع مطلع 2010، إرتفع إصدارها بنسبة 67.34%.

لكن على عكس صكوك الشركات، أثرت الأزمة المالية العالمية 2008 بالإيجاب على الصكوك السيادية، حيث بعد زيادة بلغت 10.34% بين عامي 2006 و2007، نلاحظ إرتفاعاً كبيراً بنسبة 40.23% و 133.9% في سنتي الأزمة (2008 و2009) على الترتيب، لكن مع تحسن الأوضاع الاقتصادية العالمية مع مطلع 2010، إرتفع إصدارها بنسبة 36.93% أي أقل من نسبة إرتفاع صكوك الشركات 67.34%، والملاحظ أيضاً من الشكل أعلاه، أن التنافس بين الصكوك السيادية وصكوك الشركات على الحصص السوقية مر بتقلب خلال المدة السابقة. فقد كانت الغلبة لصكوك الشركات قبل الأزمة العالمية لعام 2008، سواء في السوق المحلية أو الدولية (بنسبة مقارنة 70%)، لتستحوذ بعد ذلك الصكوك السيادية على النسبة الأكبر من سوق الصكوك المحلية (78%) والصكوك الدولية (61%)، وهذا الواقع يدعم ما ذكرناه سابقاً، حيث تحتاج الحكومات لهذه الصكوك لتمويل عجز الموازنات لديها، بسبب السياسات النقدية والمالية التوسعية التي تتبعها للخروج من دورات الركود والكساد؛ التي تصاحب غالباً الأزمات المالية -على غرار الأزمة المالية العالمية 2008، كما تحتاج السيولة المتأتية من إصدارات هذه الصكوك لتمويل مشاريع البنى التحتية،... إلخ.

وفي ختام هذا التحليل، تجب الإشارة لبعض الحقائق الأخرى الموجودة على أرض الواقع، فعلى الرغم من النجاح الملحوظ في مسيرة نمو وتطور صناعة الصكوك، وقدرتها على مواجهة تداعيات إنهيار الأسواق المالية الغربية (وبشكل خاص تلك الإنهيارات التي صاحبت حدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008)، ومع ذلك فقد شهدت السوق المالية الإسلامية إفلاس العديد من الصكوك. فبالإستناد إلى بيانات قاعدة المؤسسات المالية الدولية للصكوك، والتي تشير بأن حالات إفلاس الصكوك بلغت نحو 1.56 مليار دولار أمريكي بنهاية شهر أفريل من سنة 2010، موزعة على نحو ستة عشر إصداراً، وأن معظم هذه الحالات تعود لشركات سعودية بنسبة 41% تليها إفلاس مصدر صكوك بدولة الكويت وماليزيا بنسبة 19%، وأخرى لحالات إفلاس مصدري صكوك بالو.م.أ وباكستان¹.

¹ - عيسى يوسف بازينة، منى حسن اسميو، مرجع سبق ذكره، ص 199.

خلاصة الفصل الرابع

تبين مما سبق؛ أن للإقتصاد الإسلامي دور في معالجة الأزمات الإقتصادية من خلال نظامه المالي؛ حيث يساهم هذا النظام في مواجهة الأزمات المالية من خلال محورين؛ المحور الأول؛ وهو وقائي بتحريم المعاملات المالية التي تشوبها مسببات الأزمات نفسها؛ كالربا سواء كانت ربا الفضل أو ربا النسيئة، الإفراط في المديونية، خلق النقود والإئتمان، المتاجرة بالديون، المضاربات في الأسواق المالية من خلال إستخدام المشتقات المالية، إضافة لمنظومة الأخلاق الفاسدة على غرار الغش، الميسر، الغبن، الجهالة...إلخ، وهذا تطبيقاً للضوابط الشرعية للتمويل الإسلامي؛ والتي تنص على ضرورة إرتباطه بالنشاط الحقيقي، حيث لا يسمح النظام المالي الإسلامي بالتعامل بمسببات الأزمات السابقة الذكر كالفائدة (الربا) مثلاً، وبخلق الديون من خلال الإقراض والإقتراض المباشر، إنما تنشأ الديون في ظل هذا النظام من عمليات بيع الأصول أو إجارتها، بإستخدام الأدوات المالية القائمة على تلك العقود كالصكوك الإسلامية (البيع والإجارة).

أما المحور الثاني فهو علاجي، حيث يتم تمويل دورات الركود الإقتصادي من خلال جميع أساليب التمويل الإسلامية القائمة على المشاركات والمدائبات من جهة؛ ومن جهة أخرى الأساليب القائمة على التراحم والتكافل، والتي تجيز منح السعة على المعسر بدون زيادة الدين، وكذلك وجود نظام الزكاة والصدقة والوقف والقرض الحسن لمعالجة الديون المتعثرة، وردم الهوة بين الطبقات الإجتماعية؛ بالرغم أن الواقع العملي؛ قد أثبت ميول المصارف الإسلامية تطبيقها لأساليب المديونية على حساب أساليب المشاركة؛ المعول عليها في تمويل التنمية وبالتالي، الخروج من دورة الركود التي تخلفها عادة الأزمات المالية؛ وضعف التحصيل الزكوي والوقف.

من المعلوم أن غياب العدالة عن المجتمع سواءً إقتصادياً أو إجتماعياً من شأنه أن يؤدي إلى النزاعات التي تزعزع الإستقرار؛ وعليه فإن التمويل الإسلامي الذي يقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة عملاً بمبدأ العُثم بالغرم، سيؤدي حتماً إلى إرساء العدالة بين مختلف المتعاملين وتحقيق مصالحهم، مما يزيد من قوة وإستقرار النظام المالي، فالمصارف الإسلامية- على غرار المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى- التي تقوم على هذا الأساس، حتما ستساهم في تعزيز هذا الإستقرار من جهة، ومواجهة الأزمات المالية عند حدوثها من جهة أخرى؛ وهذا ماسنحاول إختباره من خلال الفصل الموالي.

الفصل الخامس:

فعالية المصارف الإسلامية في

تعزيز الإستقرار المالي

-دراسة قياسية-

تمهيد:

نجحت المصارف الإسلامية في إرساء أسس وقواعد النظام الإقتصادي الإسلامي على أرض الواقع في أحد مجالاته الحيوية، وهي المعاملات المالية، وصمود هذه المؤسسات في وجه أعنف الأزمات المالية-على غرار الأزمة المالية العالمية 2008-؛ لخير دليل على قدرة هذا النظام في مواجهة الأزمات، وتعزيز إستقرار النظام المالي، الذي تزاوّل فيه نشاطها، إلّا أن أغلب الدراسات التجريبية فرضت مبدئياً أن إستقرار أهم هذه المؤسسات -المصارف الإسلامية- من خلال إستقرار مؤشرات سلامتها المالية؛ يعني بالضرورة إستقرار النظام المصرفي بصفة خاصة، وعليه إستقرار النظام المالي الذي تعمل فيه بصفة عامة، كون الجهاز المصرفي أحد أهم أجزاء النظام المالي، لكن هل تؤثر درجة إستقرار المصارف الإسلامية من عدمه في إستقرار النظام المالي المتواجدة فيه؟.

لذا جاء هذا الفصل لإختبار مدى مساهمة الإقتصاد الإسلامي-من خلال أهم مؤسساته المالية، وهي المصارف الإسلامية- في تعزيز إستقرار النظام المالي المتواجدة فيه على أرض الواقع، بإستعمال نموذج بانيل القياسي، وهذا من خلال عينة من الدول الإسلامية عربية وغير عربية، تحتل فيها أصول المصارف الإسلامية نسبة معتبرة من أصول القطاع المصرفي، حيث سيتم إعتبار مؤشر السلامة المالية لهذه المصارف هو المتغير المستقل المستهدف بالدراسة-إلى جانب متغيرات مستقلة أخرى مؤثرة في الإستقرار المالي- ومؤشر الإستقرار المالي لهذه الدول هو المتغير التابع، لنقترح في الأخير سبل تفعيل مساهمة المصارف الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية وتعزيز الإستقرار المالي. وهذا من خلال دراسة ما يلي:

- ✓ مدى إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمات المالية؛
- ✓ تقدير العلاقة بين السلامة المالية للمصارف الإسلامية والإستقرار المالي لدول العينة؛
- ✓ سبل تفعيل مساهمة المصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار المالي.

المبحث الأول: مدى إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمات المالية

من الناحية النظرية، لا بد وأن يكون النظام المالي الإسلامي - مؤسسات وأسواق التمويل الإسلامي - أكثر إستقراراً بالمقارنة مع النظام التقليدي، وذلك كون - كما رأينا في الفصل السابق - مشاركة المودعين والمساهمين في المخاطرة تؤدي إلى تجنب الإنهيار وقت الأزمات، ضف على ذلك أن تداول الديون في سوق ديون متكاملة يمنع من الإختلال والعدوى، ناهيك عن إرتباط التدفقات النقدية بالتدفقات السلعية (في المصارف الإسلامية) يؤدي إلى زيادات متوازنة في الطلب والعرض، كما أن منع عقود الربا والغرر وبيع البائع ما لا يملكه من أصول يؤدي إلى تحجيم المجازفات في الأسواق.

فهل تتمتع مؤسسات النظام المالي الإسلامي على غرار المصارف الإسلامية، بالإعتبرات السابقة الذكر، تجعلها بمنأى عن تداعيات الأزمات المالية - على غرار الأزمة المالية العالمية 2008 - وأكثر صلابة ومتانة وإستقرار في الواقع العملي؟، هذا ما سنحاول إختباره في المطالب التالية.

المطلب الأول: تقييم إستقرارية المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية 2008

رأينا من الناحية النظرية، أن المصارف الإسلامية - على غرار مؤسسات التمويل الإسلامي الأخرى - لا بد وأن تكون أكثر إستقراراً بالمقارنة مع البنوك التقليدية، فهل إلتزام المصارف الإسلامية بالضوابط الشرعية من جهة، وإعتمادها على أساليب المشاركة في الربح والخسارة في التمويل والإستثمار من جهة أخرى، يجعلها بمنأى عن تداعيات الأزمات المالية - على غرار الأزمة المالية العالمية 2008 - وأكثر صلابة ومتانة وإستقرار في الواقع العملي؟ هذا ما سنحاول توضيحه في الأسطر التالية.

أولاً: تحليل نمو وتطور المصرفية الإسلامية عالمياً بعد الأزمة المالية العالمية

بعد مُضيّ قرابة نصف القرن على ظهور الصيرفة الإسلامية كبديل شرعي للصيرفة التقليدية، رغم ذلك ما يزال مفهومها غامضاً نوعاً ما لدي العديد من فئات المجتمع سواءً في العالم الإسلامي أو العالم الغربي. فقد تعددت الدراسات والبحوث حولها، من قِبل المسلمين، ومن غيرهم، لذا تعددت من جانبها التعاريف التي أعطيت لها؛ إلا أننا سنكتفي بتعريف الإتحاد الدولي للمصارف الإسلامية الذي عرفها على أنها: " تلك المصارف أو المؤسسات التي ينص قانونها الأساسي صراحة على الإلتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءاً"¹.

تطورت وانتشرت المصارف الإسلامية بعد أول ظهور فعلي لهذا سنة 1977 بإنشاء مصرف دبي الإسلامي² حتى أصبحت تمثل أكثر من 400 مؤسسة عبر 37 دولة، أكثر من 100 مليون عميل، وبما يتجاوز 1500 مليار

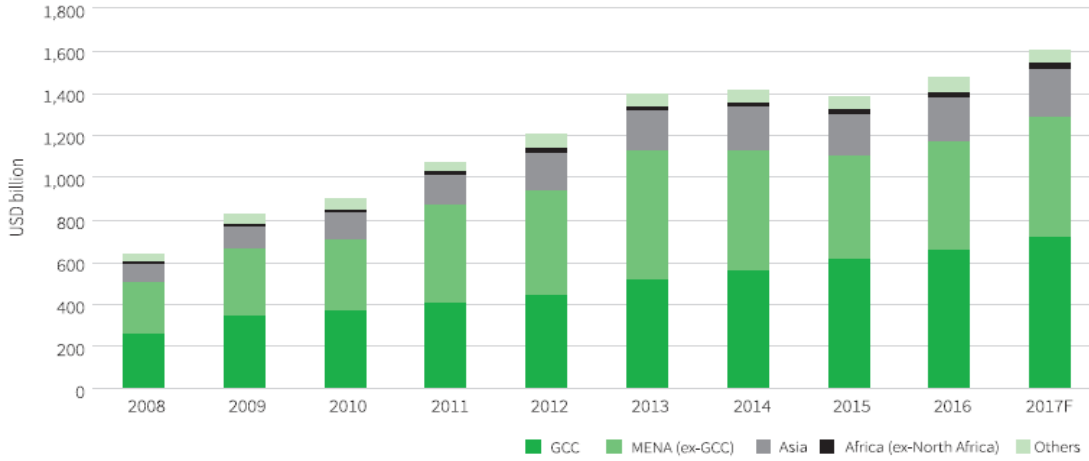
¹ - أنظر إتفاقية انشاء الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية المادة 05 ص 10 - مطابع الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية 1977.

² - سامي حسن حمود "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية"، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان ط2 1982. بتصرف.

دولار سنوياً¹، كما عرفت الصيرفة الإسلامية في العالم، تطورا في العشرة الأخيرة، بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وهذا إن دل على شيء فيدل على المكانة التي حظيت بها عقب هذه الأزمة، لأنها كانت الأكثر صموداً مقارنة بنظيراتها التقليدية*، وعليه سنحاول تبين هذا التطور عالمياً.

تطورت الصيرفة الإسلامية في العالم خلال الفترة 2008-2017، حيث إنتقلت أصولها من 600 مليار دولار سنة 2008 إلى 1.6 ترليون سنة 2017، بمعدل نمو سنوي يقدر بحوالي 15%، وبالتالي أصبحت نسبة نمو الصيرفة الإسلامية إحدى أكبر نسب النمو في القطاع الإقتصادي العالمي.

الشكل 5-1: تطور أصول المصرفية الإسلامية بعد الأزمة المالية العالمية في العالم



Source: Islamic Financial Services Board, " Islamic Financial Services Industry STABILITY REPORT 2018, p 16.

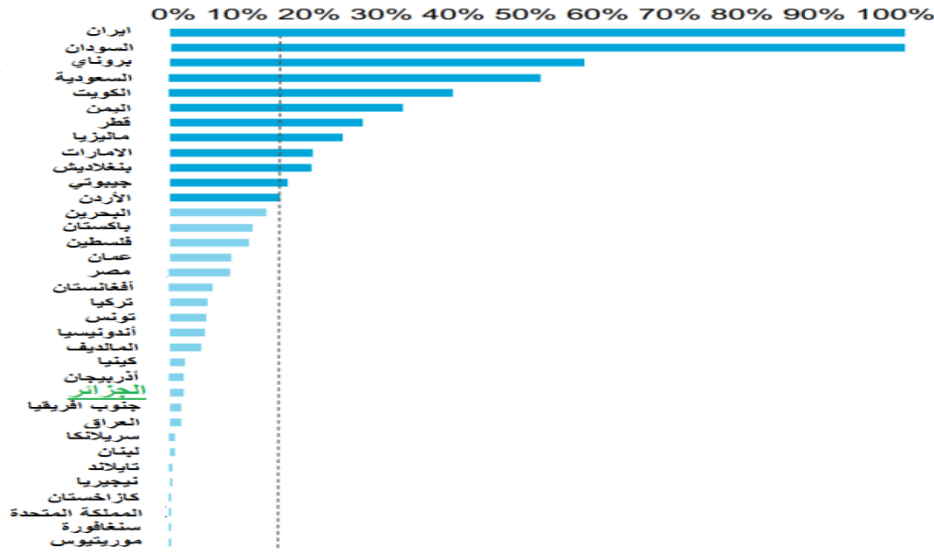
نلاحظ من الشكل أعلاه، تواجدها الكبير في كل من دول مجلس التعاون الخليجي، ودول المينا (الشرق الأوسط وشمال إفريقيا) وبنسب أقل في آسيا.

إلا أنه وبالرغم من إستحواذ هذه الدول على أصول المصرفية الإسلامية العالمية وهي مجتمعة، فإن الحصة السوقية للمصارف الإسلامية من الأصول المصرفية الكلية في كل بلد على حدى، لا تتجاوز 50% في أحسن الأحوال بالنسبة للمملكة العربية السعودية، 40%، 30%، في كل من الكويت وقطر على الترتيب، 25%، 20% في كل من ماليزيا والامارات على الترتيب، وهذا ما يبرزه الشكل التالي:

¹ - التقرير السنوي لمجلس الخدمات الاسلامية لسنة 2017.

* سيأتي التفصيل في هذه النقطة فيما بعد في هذا المطلب.

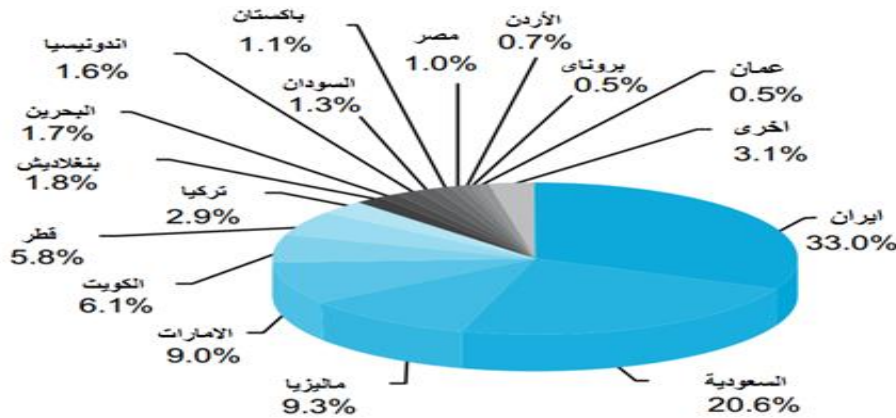
الشكل 5-2: الحصة السوقية للمصارف الإسلامية من الأصول الكلية لكل دولة على حدى



Source: Islamic Financial Services Board, " Islamic Financial Services Industry STABILITY REPORT 2017, p 18.

كما يمكن أن نلاحظ من الشكل أعلاه، أن الصيرفة الإسلامية تمثل أكثر من 15% في أكثر من 10 دول. مع تميز كل من إيران، والسودان بنظام مصرفي إسلامي 100%. إلا أن نصيب هذه الأخيرة (السودان) من أصول المصارف الإسلامية عالميا لا تتجاوز 1.3%، كما يبينه الشكل أدناه.

الشكل 5-3: نصيب الدول من إجمالي القطاع المصرفي العالمي 2017



Source: Islamic Financial Services Board, " Islamic Financial Services Industry STABILITY REPORT 2018, p 18.

على عكس مصارف السودان، تساهم مصارف إيران الإسلامية في القطاع المصرفي العالمي، بأكثر نسبة 33%، تليها السعودية بنسبة 20.6% فيما تتفاوت نسب مساهمة كل دولة، دون أن تتعدى في أحسن الأحوال 10% في الإمارات وماليزيا.

ثانيا: آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على المصارف الإسلامية

سنحاول توضيح آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على المصارف الإسلامية مقارنة بمثيلاتها التقليدية، من عدة نواحي: كالربحية، والسيولة، جودة الأصول، الملاءة المصرفية والمخاطرة (درجة الأمان)، وهذا على ضوء مجاءت به بعض الدراسات الميدانية، والتي شملت عيّينات من المصارف الإسلامية والتقليدية، أُخْتِرت على أساس عدة معايير، كـمعيار أفضل البنوك على مستوى العالم، أو معيار مدى مساهمة أصولها في أصول المصرفية الإسلامية عالميا، أو معيار الدول المتواجدة فيها (نسبة مساهمة الدولة في أصول المصرفية الإسلامية عالميا) ... إلخ.

1. آثار الأزمة المالية العالمية على ربحية المصارف الإسلامية: تعتبر مقدرة المؤسسات المالية على توليد الإيرادات ودرجة إستدامة هذه المقدرة هي العامل الأول لتحقيق الربحية، وتقيس مدى فعالية البنك في جني أرباح صافية، وتكمن أهميتها في تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون، بالإضافة إلى تكوين رأس مال يمكنها من النمو والتوسع في المستقبل.¹ وقد تناولت عدة دراسات آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على ربحية المصارف الإسلامية، وفي مقدمتها دراسة مجلس الخدمات المالية الإسلامية للسنتين 2010 و2014:

1.1 دراسة مجلس الخدمات المالية الإسلامية 2010:² حيث أجريت هذه الدراسة على 10 بنوك تقليدية و10 مصارف إسلامية من أفضل البنوك على مستوى العالم، خلال الفترة 2006-2008، وكانت نتائج الدراسة كالتالي:

➤ تراجع الأرباح الصافية المجمعة للبنوك التقليدية من 116 مليار دولار (2006) إلى خسارة صافية 42 مليار دولار (2008)؛

➤ نمو الأرباح الصافية للمصارف الإسلامية بنسبة 9% خلال نفس الفترة من 4.2 مليار دولار إلى 4.6 مليار دولار.

2.1 دراسة مجلس الخدمات المالية الإسلامية 2014:³ حيث أجريت الدراسة على 52 مصرف إسلامي، ينشط في 10 دول*، و10 مصارف إسلامية من أفضل المصارف (66% من إجمالي الأصول المصرفية في العالم)، خلال الفترة من 2005 إلى غاية السداسي الأول من 2013، وكانت نتائج الدراسة كالتالي:

➤ 2005-2007: كانت نسب الربحية قوية، حيث كان متوسط ROA** = 2.5%، ومتوسط ROE*** = 15%؛ وهذا راجع لنمو أنشطة التمويل والإستثمار في معظم الدول في مختلف القطاعات

¹ - ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الإئتمانية، ص 09.

² - Islamic Financial Services Board, " ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2010", April 2010, p 34.

³ - Islamic Financial Services Board, " ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2014", May 2014.P199.

* قطر، البحرين، السعودية، الإمارات، بنغلاديش، اندونيسيا، الكويت، ماليزيا، باكستان، تركيا.

** معدل العائد على الأصول (الموجودات) ويحسب بقسمة الربح الصافي على إجمالي الأصول.

*** معدل العائد على حقوق الملكية (حقوق المساهمين) ويحسب بقسمة الربح الصافي على حقوق الملكية.

كالعقارات في الإمارات العربية المتحدة، والنفط والغاز في قطر، والتمويل المنزلي في ماليزيا، وقد ساعد رأس المال العامل وتمويل الأعمال التجارية في تركيا.

➤ 2009-2008: إنخفاض متوسط ROA إلى 0.74 %، و ROE إلى 6.6%. إلا أنهما تبقيا نتائج إيجابية مقارنة بالبنوك التقليدية، حيث وصلت هاتين النسبتين في البنوك الأوربية 0.1 % و 4% على الترتيب، وفي الو.م.أ بلغت تلك المعدلات على التوالي 0.05 % و 1%¹.

➤ نهاية سنة 2012: إرتفاع النسبتين إلى 0.94 % و 9.02% على الترتيب.

مما سبق، تبين أن مستويات الربحية، ورغم إنخفاضها الطفيف بسبب الأزمة، إلا أنها بقيت الأفضل مقارنة بالبنوك التقليدية.

2. آثار الأزمة المالية العالمية على سيولة المصارف الإسلامية: السيولة هي المحرك الأساسي لأي نشاط

إقتصادي وللدوران الإقتصادي، والتمويل، والإستثمار، فهي العمود الفقري للمشاريع الإقتصادية والتنمية، وأن موضوع السيولة في ظل الأزمات المالية العالمية يعد من أهم الموضوعات التي أولي لها الإقتصاد والإقتصاديون العناية القصوى، حيث أدت هذه الأزمات إلى نضوب السيولة-على غرار الأزمة المالية العالمية 2008-، وهذا ما أدى إلى إفلاس كثير من البنوك الكبرى والشركات.

تعني السيولة النقود وما يسهل تحويله إلى نقود مثل الأوراق المالية، أو هي مدى قدرة الأصول على التحول إلى نقد دون خسارة وفي وقت مناسب². أو بمعنى آخر هي المقدرة على الوفاء بالإلتزامات الحالية بما يضمن سير الأنشطة بدون مشكلات ولا معوقات، والإستثمار الرشيد للأموال المتاحة مما يحقق أقصى عائد ممكن في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية³. وكل من العجز أو الفائض النقدي غير مرغوب فيه في المصارف الإسلامية، لأنهما يسببان سلسلة من الآثار المتتالية التضاعفية التي تؤدي في النهاية إلى نقص العائد على الأموال المستثمرة من ناحية، وإلى نقص المنافع الإجتماعية والإقتصادية التي يؤديها المصرف الإسلامي من ناحية أخرى⁴.

بالنسبة للبنوك التقليدية (الربوية) لا يمثل موضوع السيولة مشكلة، وذلك في حالتي الفائض والنقص، حيث تستطيع أن تواجه كلا من الحالتين بالوسائل الربوية، وهذا ما لا تستطيعه المصارف الإسلامية عند إحتياجها، نظرا لطبيعتها الخاصة التي لا تسمح لها بالإقتراض من البنوك أو من البنك المركزي كبقية البنوك، لعدم تعاملها

¹ - د.عبد الرحمن عبد القادر، د.عبد المومن عبد الكريم، تقييم مؤشرات أداء البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، مجلة إقتصاديات المال والأعمال، جامعة ميلة، 2018، ص393.

² - بوصافي كمال و شياذ فيصل، " تحديات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم في المنتدى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول: " آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013، ص 03.

³ - حسين حسين شحاتة، " ادارة السيولة في المصارف الإسلامية: المعايير والأدوات"، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 14.

⁴ - حسين حسين شحاتة، المرجع سابق، ص 16.

بالفائدة، وهذا ما يشكل عائقاً رئيسياً أمام نمو هذه المصارف،¹ ومن المعلوم أن المصارف الإسلامية تعاني من فائض السيولة مما يؤثر على ما تحققة من أرباح²، نظراً لمحدودية سوق ما بين البنوك، وقلة الأدوات المالية التي يمكن الإستثمار فيها³، وهذا يعتبر عاملاً من العوامل المقللة من ربحية المصرف، والتي تؤدي إلى خسارة زبائنه، كما أنه يعطي مؤشراً سلبياً على عدم قدرة المصرف على إستثمار الفائض لديه.⁴

ومن أجل مواجهة مخاطر السيولة؛ وإدراكاً بمقولة أن قضية السيولة في المصارف تعد الإشكالية الأولى لديها، وأن إدارتها بكفاءة تمثل التحدي الأكبر أمام المصرف⁵، ظهر ما يسمى بإدارة السيولة، والتي تعني القدرة على تحقيق التوازن بين الحفاظ على كمية السيولة المطلوبة للوفاء بالالتزامات، ولسير العمل، و بين إستغلال السيولة وإشغالها في التمويل والإستثمار.⁶ أو بمعنى آخر إحتفاظ المصرف بتدفقات نقدية كافية لمواجهة سحبوبات كبيرة وبشكل فجائي أو غير معتاد.⁷

توفرت للمصارف الإسلامية سيولة عالية، حتى خلال الأزمة المالية العالمية 2008، وهذا ما بيّنته الدراسات التالية:

1.2 دراسة مجلس الخدمات المالية الإسلامية 2014: والتي توصلت إلى النتائج التالية:⁸

➤ بلغت في 2007 نسبة السيولة 111.74% ثم بدأت في التناقص تدريجياً إلى أن وصلت إلى 82.84% في نهاية عام 2012.

➤ بلغ متوسط نسبة السيولة 96.21% بين 2005 و2012؛

2.2 دراسة البنك الإسلامي للتنمية:⁹ هدفت الدراسة إلى مقارنة المميزات المالية للنظام المصرفي الإسلامي

ونظيره التقليدي، وذلك قبل وفي أثناء الأزمة المالية التي عصفت بالعالم إبتداءً من أواخر 2008، وذلك من خلال ثلاثة مؤشرات رئيسية هي الأداء الربحي والتعرض للمخاطر والسيولة، وإستخدم البحث قاعدة معلومات تحتوي على 45 بنكاً إسلامياً خالصاً، و 26 بنكاً تقليدياً خالصاً، و 30 بنكاً تقليدياً بنافذة

¹ - Ahmad Azam Sulaiman & Mohamad and others, " How Islamic Banks of Malaysia Managing Liquidity? An Emphasis on Confronting Economic Cycles", International Journal of Business and Social Science, Vol. 4 No. 7; July 2013,p254.

² - على أحمد السالوس، "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 03.

³ - Ahmad Azam Sulaiman & Mohamad and others, op.cit, p 254-255.

⁴ - أكرم لال الدين وسعي+د بوهراوة، " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية - دراسة تحليلية نقدية"، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 08.

⁵ - شوقي أحمد دنيا، " إدارة السيولة في المصرف الإسلامي"، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 08.

⁶ - علي محيي الدين القرعة داغي، " إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية - دراسة فقهية اقتصادية -"، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 24.

⁷ - أكرم لال الدين وسعيد بوهراوة، مرجع سبق ذكره، ص 03.

⁸ - Islamic Financial Services Board, op.cit ,May 2014, p125.

⁹ - البنك الإسلامي للتنمية، البنوك الإسلامية تحقق أعلى العوائد على حقوق المساهمين خلال الأزمة، على النت، نشر بتاريخ 2010/03/29:

<https://alwikalanet.wordpress.com>

إسلامية موزعة على 16 دولة مختلفة. حيث توصلت هذه الدراسة التي أعدها محللان ماليان* في البنك الإسلامي للتنمية، إلى تمتع المصارف الإسلامية بوفرة السيولة، إلى جانب أن البنوك التقليدية عانت أكثر من غيرها مسجلة إنخفاضاً في حجم السيولة لديها مقارنة بالمصارف الإسلامية.

3.2. دراسة قياسية شملت المصارف الإسلامية في باكستان¹: وفي دراسة قياسية شملت البنوك الإسلامية

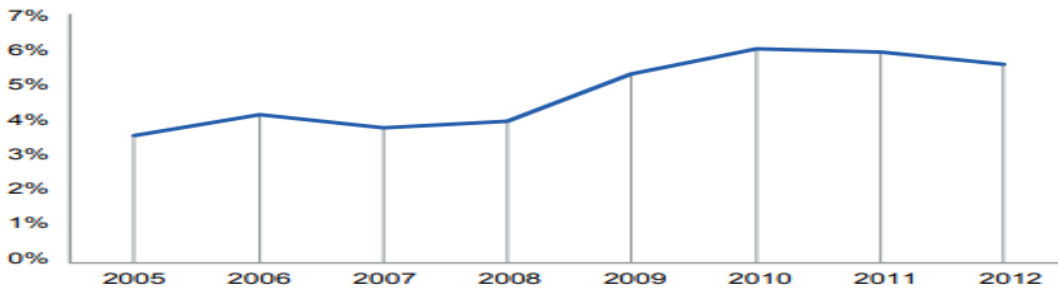
والتقليدية في باكستان من 2006 إلى 2011، خلصت نتائج الدراسة إلى أن البنوك الإسلامية تتمتع بنسبة سيولة أفضل من مثلتها التقليدية، وذلك راجع لقلة الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. مما سبق، تبين لنا تمتع المصارف الإسلامية بنسب عالية من السيولة حتى في أوقات الأزمات.

3. آثار الأزمة المالية العالمية على جودة أصول المصارف الإسلامية: الأصول هي الجزء الحاسم في نشاط

المصرف الذي يقود نشاطه نحو تحقيق الإيرادات، لأن حيابة البنك للأصول الجيدة، يعني قدرته على توليد الدخل، وتقييمها أفضل للإدارة والسيولة، كما تعتمد درجة مصداقية معدلات رأس المال على درجة مصداقية مؤشرات جودة هذه الأصول، كما أن مخاطر العسر المالي في المؤسسات المالية تأتي في الغالب من نوعية الأصول وصعوبة تحويلها إلى سيولة،² ومن هنا تأتي أهمية مراقبة المؤشرات التي تدل على جودة الأصول.

حيث توصل تقرير مجلس الخدمات المالية الإسلامية (2014) - كما يوضحه الشكل أدناه-، إلى تزايد متوسط نسبة القروض المتعثرة في العينة المدروسة من عام 2007 فصاعداً إلى الذروة عام 2010، حيث بلغ نسبة 6.03%، ومع ذلك، كان هذا لا يزال أقل من متوسط القروض المتعثرة العالمية من نفس العام الذي بلغت فيه 6.44%، ومنذ ذلك الحين، إنخفضت نسبة القروض المتعثرة قليلاً عند 5.62% في عام 2012، وهي نسبة أعلى من نسبة القروض المتعثرة في البنوك الأمريكية (أقل من 4%) في نهاية عام 2012. ويرجع هذا بالأساس إلى أزمة العقارات التي أصابت بعض دول الخليج وسوء الأوضاع السياسية في البحرين، والتحديات التي واجهتها إقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي وتوجه التمويل للمشاريع الحكومية.

الشكل 4-5: تطور متوسط إجمالي القروض المتعثرة إلى مجموع التمويلات في البنوك عينة الدراسة



Source: Islamic Financial Services Board, op,cit ,May 2014, p129.

* حاتم غومة ونبيل غلاب.

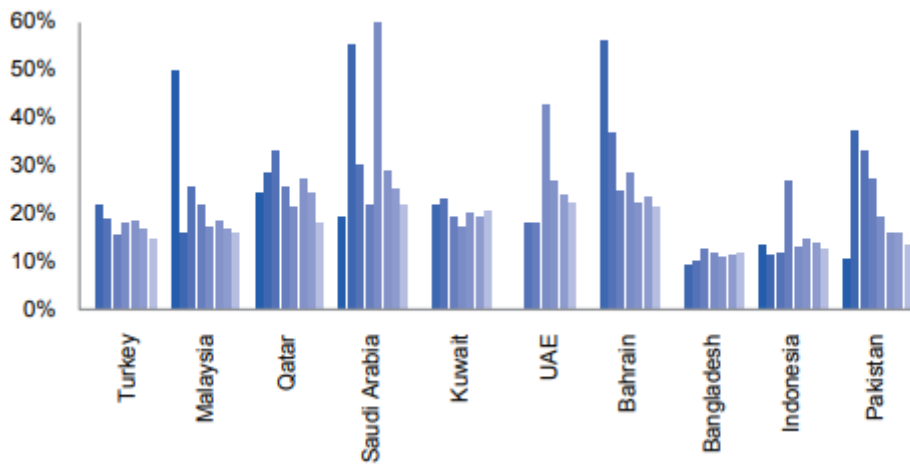
¹ - Maryam Amjad, Hafiza Tahira, Yasir Akram, M.Usman, " Performance of Islamic and Conventional Banks in Pakistan (2006-2011), a Comparatives Study", IOSR Journal of Business and Management (IOSRJBM), Volume 10, Issue 4, May. - Jun 2013p75.

² - عبد الرحمان عبد القادر، " فعالية نظام التمويل الإسلامي في مواجهة اثار الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراة، جامعة بسكرة، 2015-2016، ص 234.

4. آثار الأزمة المالية العالمية على الملاء المالية للمصارف الإسلامية: مع التطور في قياس الملاء المصرفية في إطار ما عُرف بكفاية رأس المال في البنوك التقليدية، وعدم مراعاة مقررات بازل خصوصية المصارف الإسلامية*، بدأ الإهتمام بإصدار معايير مماثلة خاصة بكفاية رأس المال للمصارف الإسلامية تراعي خصوصية المصارف الإسلامية، وكان أول هذه المعايير ما صدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، من بيان عن الغرض من نسبة كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية وكيفية حسابها**.

لقد سجلت المصارف الإسلامية مستويات جيّدة في كفاية رأس المال مقارنة بالبنوك التقليدية، وهذا ما أوضحتها الدراسة الواردة في تقرير مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2014، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل 5-5: مؤشر كفاية رأس المال في البنوك عينة الدراسة حسب الدول



Source: Islamic Financial Services Board, op,cit ,May 2014, p139.

وفي تقرير صندوق النقد الدولي الذي تناول دراسة كفاية رأس المال للبنوك الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي واليمن والأردن، تطرق إلى أن معدل كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية أفضل من البنوك التقليدية، إذ بلغ في الأولى 19.8 % في 2008 مقابل 15.7 % للبنوك التقليدية.¹

وفي دراسة قياسية للمصارف الإسلامية السعودية للفترة من 2005-2010، خلصت النتائج إلى أن هذه المصارف تتمتع بإستقرارية نسب السيولة وكفاية رأس المال قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية، وقد كانت نسبة السيولة أعلى في هذه المصارف مقارنة بالبنوك التقليدية.² وتطبيق تحليل التباين توصلت الدراسة

* خصوصية المصارف الإسلامية في جانب مصادر الأموال وهي حسابات الإستثمار القائمة على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وكذلك صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية في جانب الموجودات.

** تحسب نسبة راس المال حسب المعادلة التالية: رأس المال المؤهل / اجمالي الموجودات المرجحة بأوزان مخاطرها (مخاطر الائتمان+مخاطر السوق +نخاطر التشغيل)-الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر الممولة عبر حسابات الإستثمار على اساس المشاركة في الأرباح (مخاطر الائتمان+ مخاطر السوق). أنظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار المعدل لكفاية رأس المال (IFSB 15)، ديسمبر 2013، ص 221.

¹ - IMF, "Régional Economic outlook: Middle East and Central Asia", Washington, octobre 2009, p 12.

² - Mosab I. Tabash and Raj S. Dhankar, " The Impact of Global Financial Crisis on the Stability of Islamic Banks: An Empirical Evidence", Journal of Islamic Banking and Finance, Vol. 2, No. 1, American Research Institute for Policy Development March 2014, pp. 386-387.

إلى أنه لا يوجد فرق كبير بين نسب السيولة وكفاية رأس المال لهذه البنوك قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية، وبالتالي إستنتجت الدراسة أن هذه المصارف لها القدرة إلى حد بعيد على إمتصاص الصدمات أو الخسائر التي قد تتعرض لها، مما يميزها بأدائها الجيد خلال الفترة المدروسة، بالمقارنة بالبنوك التجارية.

وفي إحدى الدراسات للبنوك الإسلامية الأردنية¹ حول نسبة كفاية رأس المال، توصلت إلى أن هذه النسبة تزيد عن الحد الأدنى المطلوب 8% حسب بازل 3، وعن الحد الأدنى المطلوب 12% حسب تعليمات البنك المركزي الأردني.

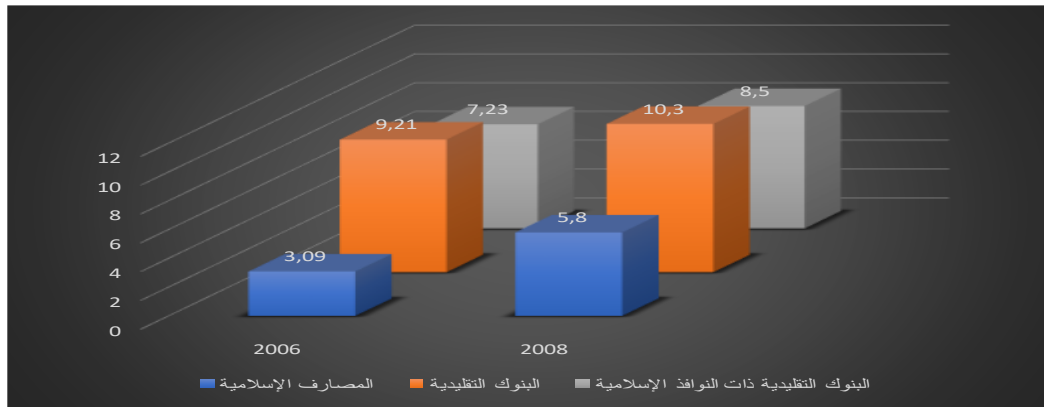
وعليه مما سبق، يمكن إستنتاج أن نسب كفاية رأس المال كانت الأفضل في المصارف الإسلامية، مقارنة بالتقليدية، حتى في أوقات الأزمات.

5. آثار الأزمة المالية العالمية على مؤشر المخاطرة (الأمان) للمصارف الإسلامية: أوضحت دراسة المحللان

الماليان في البنك الإسلامي للتنمية- الدراسة السابقة الذكر- أن المصارف الإسلامية كانت الأقل تعرضاً للمخاطر، كما يوضحه الشكل أدناه. فقد بلغ مؤشر نسبة الدين من رأس المال 3.09 % للمصارف 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 % للبنوك التقليدية، و 8.5 % للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية.

الشكل 5-6: مؤشر المخاطرة للمصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف الأخرى

خلال الأزمة المالية العالمية 2008



المصدر: من إعداد الباحثة إعماداً على دراسة البنك الإسلامي للتنمية

تلخيصاً لما سبق، يظهر لنا جلياً، أنه وبالرغم من إرتفاع مؤشر المخاطرة في المصارف الإسلامية بسبب الأزمة على غرار البنوك التقليدية، إلا أنه كان دائماً الأقل عند المصارف الإسلامية مقارنة بمثيلاتها التقليدية.

¹ - حسين سعيد و علي أبو العز، "كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية في الواقع وسلامة التطبيق"، بحث مقدم في المؤتمر الدولي الأول للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 6-7/8/2014، ص 36.

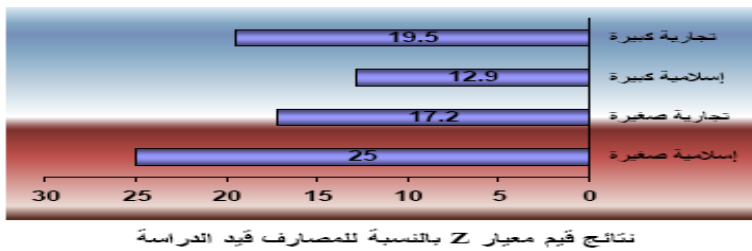
ثالثاً: تقييم الإستقرار المالي للمصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية 2008

يعد الجهاز المصرفي أحد أهم الأجزاء في النظام المالي، وإستقرار النظام المالي مرتبط ارتباطاً وثيقاً بتحقيق الإستقرار في النظام المصرفي، فالإستقرار المصرفي لا يحدث إلا " عندما تكون القيمة السوقية للأصول المملوكة من قبل القطاع المصرفي أكبر من قيمة الديون الكلية، ويكون القطاع المصرفي في عسر إذا كانت القيمة السوقية للأصول المملوكة له ليست كافية لسداد الديون الكلية، بحيث تكون إجمالي الموجودات (الأصول) أصغر من إجمالي الديون.

ولقد حاولت العديد من الدراسات التجريبية توضيح العلاقة بين المصارف الإسلامية وإستقرار النظام المالي، عن طريق قياس الإستقرار المالي لعينة من المصارف الإسلامية مقابل عينة من المصارف التقليدية، خلال فترات زمنية مختلفة، أغلبها كان خلال الأزمة المالية العالمية 2008 (قبل وبعد الأزمة)، والجدير بالذكر أن أغلب هذه الدراسات فرضت مبدئياً أن إستقرار المصرف الإسلامي (التقليدي) يعني بالضرورة إستقرار النظام المصرفي بصفة خاصة، وعليه إستقرار النظام المالي بصفة عامة، كون الجهاز المصرفي أحد أهم أجزاء النظام المالي كما أسلفنا، ومن هذه الدراسات- والتي شملت عينة لا بأس بها من المصارف سواء الإسلامية فقط، أو الإسلامية والتقليدية- ما يلي:

1. دراسة مارتن شيهاك وهيكو هيس¹: في دراسة أعدها هذان الباحثان من صندوق النقد الدولي، بعنوان: "البنوك الإسلامية والإستقرار المالي: تحليل تجريبي"، على 77 مصرفاً إسلامياً و397 مصرفاً تقليدياً في 20 دولة خلال فترة 12 سنة (1993-2004)، بهدف التعرف على مدى إستقرار المصارف الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية، توصل الباحثان إلى النتائج المبينة أدناه:

شكل 5-7: البنوك الإسلامية والاستقرار المالي حسب تقرير صندوق النقد الدولي



المصدر: أحمد مهدي بلواني: "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي-مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مرجع سبق ذكره، ص 82.

حيث خرجت الدراسة بالنتائج التالية:

- المصارف الإسلامية الصغيرة أكثر إستقراراً من المصارف التجارية الصغيرة.
- المصارف التجارية الكبيرة أكثر إستقراراً من المصارف الإسلامية الكبيرة.

¹ -For more details see: Martin Čihák and Heiko Hesse, " **Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis** ", Working Paper WP/08/16, International Monetary Fund. January 2008.

- المصارف الإسلامية الصغيرة أكثر استقراراً من المصارف الإسلامية الكبيرة.
- محصلة هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية الصغيرة هي الأكثر استقراراً، أما استقرار البنوك التقليدية الكبيرة مقارنة بنظيرتها الإسلامية، فيبقى نتيجة نسبية لوجود الفروقات الآتية:
- أن المصارف الإسلامية حديثة النشأة مقارنة بنظيرتها التقليدية.
- تعقد إدارة الصيغ المالية المبنية على أساس الربح والخسارة خاصة كلما كبر حجم المصرف، على عكس التمويل القائم على الفائدة التي يمكن الأخذ بها في أية بيئة أو مؤسسة.
- نقص الكوادر البشرية المؤهلة للخوض في العمل المصرفي الإسلامي، وإدارة مخاطره بشكل جيد.
- كما خلصت الدراسة نفسها أن استقرار تلك البنوك الإسلامية لا يؤثر بالضرورة في استقرار النظام المالي لذلك البلد الذي تعمل فيه.

2. دراسة شملت بنوك دول مجلس التعاون الخليجي (ماعداء عمان) والأردن وتركيا:¹ توجد دراسة دعمت نتائج الدراسة السابقة، حيث شملت 80 بنك تنشط في دول مجلس التعاون الخليجي (ماعداء عمان) والأردن وتركيا، منها 16 مصرف إسلامي و 54 بنك تقليدي في المدة بين 2001 و 2010، وكانت نتائج هذه الدراسة نفس نتائج الدراسة السابقة لمارتين وهيكو .

3. دراستين شملت بنوك تقليدية وإسلامية ماليزية خلال الفترة 2005-2010: وقد خرجت الدراسة الأولى² بأن المصارف الإسلامية الماليزية كانت أكثر استقراراً من البنوك التقليدية في ظل الأزمة المالية العالمية في الفترة ما بين 2005-2010. بالمقابل من هذا توصلت الدراسة الثانية³ لنتائج تتفق مع ذلك، ونتائج مختلفة عن تلك السابقة، وهذا من خلال الإعتماد على دراسة حجم البنك، ونسبة القروض إلى الأصول، والتكاليف إلى الإيرادات، ونمو الناتج المحلي، والتضخم، وتغيرات أسعار الصرف، فكانت نتائجها أن المصارف الإسلامية الصغيرة كانت أقوى من البنوك التقليدية الصغيرة والمصارف الإسلامية الكبيرة، كما أن المصارف الإسلامية الكبيرة أقوى من البنوك التقليدية الكبيرة. وأضافت الدراسة أن البنوك التقليدية الكبيرة أكثر كفاءة من بقية البنوك الأخرى، وأن المصارف الإسلامية لديها قروض أقل إلى نسبة الأصول، الأمر الذي يدل على إتجاه انخفاض المخاطر، وأن البنوك التقليدية لديهم تنوع في الدخل، بينما المصارف الإسلامية سواء الكبيرة أو الصغيرة ليس لديهم تنوع الدخل نفسه، وهذا ما يتطلب من المصارف الإسلامية أن تكون أكثر حذراً في استثماراتها بسبب التقيد بأحكام ومبادئ الدين الإسلامية.

¹ - For more details see :H. Saduman OKUMUS, Oksan KİBRİTCİ ARTAR " ISLAMIC BANKS AND FINANCIAL STABILITY IN THE GCC: AN EMPIRICAL ANALYSIS".Istanbul Commerce University Journal of Social Sciences Year: 11 Issue: 21 Spring 2012.

² - For more details see :Siti Rohaya Mat Rahim and Norsilawati Mohd Hassan, " Islamic Vs. Conventional Bank Stability: 'A Case Study Of Malaysia'", PROSIDING PERKEM VII, JILID 2 (2012), p 847.

³ - For more details see :Muhammad Ali Shahid and Zaheer Abbas, "Financial stability of Islamic banking in Pakistan: An empirical study", African Journal of Business Management Vol. 6(10), 14 March, 2012, p 3713.

المطلب الثاني: آليات تعزيز الإستقرار المالي للمصارف الإسلامية

لا شك أنّ جوانب كإدارة السيولة، وإدارة المخاطر، تعتبر جوانب الضعف الأساسية لدى المصارف الإسلامية، والتي تعيق حصانتها ضدّ الأزمات المالية، لذا يستدعي الأمر تداركها وعلاجها بتطويرها في أقرب الآجال، على غرار جوانب الضعف الأخرى والتي ينبغي تداركها هي الأخرى وإيجاد الحلول لها، وإن كانت ليست بذات الأهمية كسابقاتها، إلاّ أنّها تؤثر بطريقة غير مباشرة على سلامة وإستقرار هذه المصارف وعلى الإستقرار المالي عموماً.

أولاً: تطوير نظام إدارة المخاطر لدى المصارف الإسلامية

أصبحت إدارة المخاطر ركناً من أهم أركان العمل المصرفي الإسلامي والتقليدي على حد سواء، وتطوير نظام إدارة المخاطر في المصرف الإسلامي لا يكون إلاّ من خلال تبني معايير بازل III ومعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا، فموضوع إدارة المخاطر في هذه المصارف، يعتبر من المواضيع التي تحتاج إلى المزيد من البحث والتطوير والإبتكار، وذلك نظراً للتطور الهائل في أدوات التحوط والهندسة المالية من جهة، ولطبيعة عمل المصارف الإسلامية المختلفة، والتي تتقيّد بالضوابط الشرعية، بالشكل الذي لا يمكنها من تطبيق تلك الأدوات البعيدة عن هذه الضوابط من جهة أخرى. فإذا كان خبراء الصيرفة التقليدية قد سعوا إلى تأسيس لجنة بازل مثلاً لوضع معايير عالمية لإدارة مختلف المخاطر التي تواجه العمل المصرفي، فقد سعى خبراء الصيرفة الإسلامية ومسؤوليها أيضاً إلى تأسيس مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB (ومقره ماليزيا)، ليقوم بوضع معايير مشابهة لتلك المعايير العالمية من جهة، وملائمة لطبيعة عمل المصارف الإسلامية من جهة أخرى:

1. تبني معايير بازل III: بالنسبة لمعايير بازل III، فإنه لا يخفى على أحد أنه ومنذ صدور هذه الإتفاقية المتضمنة هذه المعايير، بدأ خبراء المصرفية الإسلامية يطرحون تساؤلات حول مدى ملاءمة هذه المعايير الجديدة للمصارف الإسلامية، وكيفية تطويع العمل المصرفي الإسلامي مع تلك التدابير بما يتناسب مع مميزاته وخصوصيته. فإذا كانت هذه التساؤلات تفرضها طبيعة المرحلة التي يمر بها الإقتصاد العالمي عقب الأزمة الأخيرة بوجه عام، ومدى تداعياتها وآثارها على المصارف الإسلامية بوجه خاص، على إعتبار أن هذه المعايير الجديدة جاءت إستجابة لما يمكن إتخاذه من إجراءات حمائية للبنوك وتحصينها ضد تلك الأزمات مستقبلاً، فإن المصارف الإسلامية سوف تسعى بالتأكيد لتطبيق تلك المعايير، بل يصبح من الضروري عليها القيام بذلك، وهذا لتكون لها حصانة أكبر ضد المخاطر، وإن كان ذلك بشكل نسبي، نظراً لطبيعة عملها المختلف من جهة، ولإكتساب مصداقية لها أكثر على المستوى الدولي من جهة أخرى.

لذا فالمصارف الإسلامية لن تجد صعوبات كبيرة في تطبيق هذه المعايير لعدة أسباب، يمكن إجمالها فيما

يلي:¹

¹ - سليمان ناصر: "لهذه الأسباب يمكن للبنوك الإسلامية أن تطبق بازل 3 دون صعوبات"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، العدد: 6361، الصادر بتاريخ: 2011/03/12.

➤ إن البنوك - بموجب التعديلات الجديدة التي طرأت على متطلبات رأس المال* - ملزمة بتدبير رؤوس أموال إضافية للوفاء بهذه المتطلبات، إلا أن الواقع العملي أثبت أن البنوك المركزية في كثير من الدول العربية، تمكنت من فرض نسبة كفاية رأس المال مرتفعة على البنوك، بل إن دولاً عديدة منها جعلت هذا الحد لا يقل عن 12% منذ عدة سنوات، وقد سجّلت بعض المصارف الإسلامية فيها نسباً تقارب 18% أو 20% أحياناً، ومن المعلوم أن المصارف الإسلامية تتواجد في العالم بشكل أكبر مما في البلدان العربية، مع التركيز على دول الخليج.

➤ لقد أثبتت الأزمة العالمية الأخيرة- كما ذكرنا سابقاً- مدى هشاشة رؤوس أموال البنوك بعد أن ضحّت الحكومات المليارات إلى بعض البنوك الكبرى، وذلك لعدم تمكن هذه البنوك من استخدام رؤوس أموالها لإمتصاص الخسائر، بسبب أن تركيبتها هي أقرب إلى الديون منها إلى المساهمات النقدية الفعلية، بعد أن إبتدعت تلك البنوك أنواعاً من الأدوات المالية وأدخلتها ضمن أموالها الخاصة، والمصارف الإسلامية بعيدة عن هذا لأنها لا تعتمد على أدوات الدين في دعم رؤوس أموالها، وإنما على مساهمات فعلية من المساهمين أو ودائع الإستثمار، وكلها أموال لا تتصف بصفة الديون، وإنما تشارك في الربح والخسارة، وهو المشكل الذي حاولت بازل III أن تعالجه بتقنية تركيبية رؤوس الأموال لدى البنوك.

➤ بادرت لجنة بازل في بازل III إلى زيادة الرسملة المطلوبة إتجاه عمليات التوريق وغيرها من الأدوات المركبة، والمصارف الإسلامية في منأى عن هذا، لأنها لا تتعامل بالمتاجرة في الديون أو ما يُعرف بالتوريق.

➤ البنوك التقليدية - خاصة منها الصغيرة الحجم- قد تواجه صعوبات في الوفاء بمتطلبات السيولة التي جاءت بها بازل III بسبب إرتفاع تكلفة التمويل، وقد إقتُرحت الإتفاقية الجديدة إعتداد نسبتيْن في هذا المجال* (LCR و NSFR)، والهدف منها توفير موارد سيولة مستقرة للبنك. بينما المصارف الإسلامية لن تجد صعوبة في إستيفاء كل هذه المتطلبات، لأن معظمها يعاني أصلاً من فائض في السيولة- كما رأينا سابقاً-.

إلا أن هناك من يرى أن متطلبات بازل III المتعلقة بمخاطر السيولة ستؤثر على المصرفية الإسلامية سلباً بسبب:¹

➤ الغياب أو النقص الشديد في السوق النقدي ما بين المصارف الإسلامية، والذي لا يتسم بالفاعلية والمرونة الكافية للتمويل قصير الأجل؛

➤ الإفتقار إلى الأدوات الإستثمارية السائلة ذات آجال إستحقاق قصيرة الأجل، فنسبة السيولة التي جاءت بهما إتفاقية بازل III لم تأخذ في الإعتبار خصوصية المصارف الإسلامية، فبالنسبة ل LCR

* تم التطرق لهذه المتطلبات الجديدة وكذا متطلبات السيولة في الفصل الثالث من هذا البحث.

¹ - فيصل شباد، آثار بازل 3 على إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، العدد الرابع، عمان، الأردن، 2013، ص33.

فالمصارف الإسلامية تعاني من شح في أدوات توافق الشريعة الإسلامية في الأجل القصير، وبالنسبة ل NSFR لا توجد كفاية من المطلوبات والالتزامات طويلة الأجل التي يمكن سحبها في الأجل القصير.

2. تبني معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا: إن مجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي تأسس رسمياً في 3 نوفمبر 2002 بماليزيا وبدأ نشاطه عملياً في مارس 2003، قد قام لحد الآن بإصدار العديد من المعايير الجاهزة للتطبيق من طرف المصارف الإسلامية، والتي تلمس مختلف جوانب العمل في هذه المصارف خاصة منها المتعلقة بإدارة المخاطر:

➤ ككفاية رأس المال وفقاً لمعايير بازل II؛

➤ المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية؛

➤ معيار الإفصاحات لتعزيز الشفافية وإنضباط السوق لتلك المؤسسات؛

➤ متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك ... إلخ.

إن جهود التطوير والملاءمة التي يقوم بها في كل مرة مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا، حيث يصدر معايير مشابهة لتلك التي تصدرها لجنة بازل من جهة، وتلاءم مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي من جهة أخرى؛ تجعل المصارف الإسلامية تختصر الطريق إلى تطبيق المعايير الجديدة لبازل III، وقد صدر هذا المعيار بالفعل في أكتوبر من العام 2014، حيث نشر المجلس الملاحظة الإرشادية للتدابير الكمية لإدارة السيولة في المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية.*

ونشير بعد كل هذا إلى أن هناك تحدي كبير يقف أمام المجلس والمعايير التي يصدرها، هو مدى إلزام الهيئات الإشرافية في الدول الإسلامية للمصارف الإسلامية العاملة فيها بالتقيد بهذه المعايير، وإلا كان إصدار مثل هذه المعايير من المجلس إهداراً للجهد والوقت والمال كما ذكرنا بالنسبة لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة. خاصة وأن المجلس يضم في عضويته تلك الهيئات الإشرافية ممثلة في البنوك المركزية لكن ليس لكل الدول الإسلامية، وتغيب عن عضويته دول إسلامية تعمل فيها مصارف إسلامية مثل الجزائر. كما يبقى التحدي نفسه أمام مصارف إسلامية تعمل في بلدان غير إسلامية وما أكثرها، وهذه البلدان ليست لها عضوية المجلس.

3. إبتكار منتجات مالية وأدوات إسلامية للتحوط في إطار الهندسة المالية الإسلامية: إن من أكبر التحديات

التي تواجه المصارف الإسلامية، عدم قدرة إدارات البحوث التابعة لها على تطوير أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، يمكن أن تستوعب السيولة الفائضة لديها من جهة، وتستجيب للطلب المتزايد على التمويل الإسلامي من جهة أخرى، فصيعب التمويل المتداول حالياً في الأجل القصير والمتوسط والطويل لا

* وقد حددت هذه الملاحظة الإرشادية ثلاث خصائص رئيسية للأصول السائلة عالية الجودة: الارتباط الضعيف بالأصول الخطرة، وسوق نشطة وكبيرة، وانخفاض التقلب، كما تحدد هذه الملاحظة كيفية تطبيق المصارف الإسلامية لنسبة تغطية الإرشادية الخاصة بالمؤسسات الإسلامية المالية أيضاً السيولة ونسبة صافي التمويل الثابت المتعلق بإتفاقية بازل 3، أما بالنسبة لأدوات إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية فمعظمها تتكون من أصول منخفضة الربحية، مثل النقد وودائع البنوك المركزية، إدراج كمية محدودة منها فقط في البورصات المتطورة والسائلة، ويتم إصدار الصكوك بشكل رئيسي عبر التداول من خارج البورصة وا وذكر التقرير أن تطبيق إتفاقية بازل 3 ونسبة تغطية السيولة الخاصة بها سوف يرفع إصدارات أدوات إدارة السيولة.

تفي بالحاجة المتزايدة لهذا النوع من التمويل، لذا فقد إتجهت بعض الفروع الإسلامية للبنوك التقليدية إلى إدخال منتجات تحتاج في واقع الأمر إلى كثير من المراجعة في الجوانب الشرعية.¹ وبالنسبة لأدوات التحوط في إطار الهندسة المالية الإسلامية، فقد بُذلت جهود من طرف الباحثين وخبراء الصيرفة الإسلامية، سواء لتطويع ما يُعرف بالمشتقات المالية لتتلاءم مع عمل البنوك الإسلامية؛ بعد رفض هذه المشتقات من الأغلبية الساحقة من الفقهاء لإشتمالها على الغرر والمقامرة والمتاجرة بالمخاطر، أو بإبتكار أدوات وآليات إسلامية للتحوط ضد المخاطر،² وتبقى الحاجة ضرورية إلى إبتكار وتطوير المزيد من هذه الأدوات كما أسلفنا، خاصة في ظل تزايد المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية.

ثانياً: تطوير نظام إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية

من أبرز التحديات التي تواجهها المصارف الإسلامية مشكلة السيولة بشقيها، إدارة فائض السيولة، ونقص السيولة. ففيما يتعلق بإدارة السيولة فتنشأ أصلاً من حقيقة أن هناك مفاضلة بين السيولة والربحية، وأن هناك تبايناً بين عرض الأصول السائلة والطلب عليها، وبينما لا يستطيع المصرف السيطرة على مصادر أمواله من الودائع، يمكن السيطرة على إستخدامات هذه الأموال، وعلى ذلك فإن هناك أولوية تعطى لموقف السيولة عند توظيف الموارد. فالمصارف التقليدية تستطيع أن توظف فائض السيولة لديها وذلك من خلال تقديم القروض البنينة لليلة واحدة أو أكثر، أو من خلال السوق النقدية التي تتوفر فيها أدوات نقدية تلائم طبيعة عمل تلك المصارف؛ أما في حالة المصارف الإسلامية، فإن الأمر يختلف تماماً فكما هو معلوم، فإن القروض بفوائد لا تجوز لا أخذاً ولا عطاءً، لذلك لا تستطيع هذه المصارف توظيف الفوائض لديها بهذه الطريقة، كما أنها لا تستطيع توظيفها في السوق النقدية وذلك لأن الأدوات في هذه السوق تعتمد على الفائدة المحرمة شرعاً. من هنا تبرز الحاجة إلى أدوات مالية إسلامية تستطيع المصارف الإسلامية من خلالها أن توظف الفائض لديها، وفي نفس الوقت تبقى إمكانية تسيلها قائمة وبأقل تكلفة.

وكحلولة شرعية مقترحة لإدارة السيولة في المصرف الإسلامي تم إقتراح إدارتها من خلال السوق النقدية الإسلامية، فحاجة هذه المصارف إلى السوق النقدية، يمكن إرجاعها إلى أن السياسة النقدية قد تستدعي أن تحتفظ المصارف بأدوات نقدية قصيرة الأجل، كنسبة معينة من مجموع أصولها، حتى تُبقي على درجة من السيولة تؤهلها للوفاء بالتزاماتها حينما تضطر لذلك، وهذا من شروط سلامة النظام المصرفي ككل. و يمكن توفير السوق النقدية للمصارف الإسلامية بإحدى الطريقتين:

¹ - بشير عمر محمد فضل الله، تجرية البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منتدى الفكر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، 13 ربيع الأول 1428 هـ 11 أبريل 2006.

² - المزيد أنظر على سبيل المثال لا الحصر: عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، . 2003. سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة/السعودية، 2007.

1. تبادل السيولة بين المصارف الإسلامية: لتوفير نظام لتبادل السيولة بين المصارف الإسلامية، يجب على أي مصرفين يرغبان في الاستفادة من هذا النظام أن يمضيا عقداً بينهما تتضمن بنوده أهم الشروط الواجب الإتفاق عليها مثل: الإلتزام بالمعاملة بالمثل، والطريقة التي يتم على أساسها التمويل؛ إتما على أساس القرض الحسن، وإتما على أساس المشاركة في الربح والخسارة، أو هما معاً عند الإختلاف في المدة مع تحديدها، وفي حالة تطبيق الطريقة الثانية يجب الإتفاق على كيفية إحتساب التكاليف نفيًا للنزاع، وبعد الإتفاق على هذه الأمور يتم تطبيق العقد كما يلي:

➤ إذا كانت مدة التمويل تتراوح بين يوم واحد وأقل من شهر، فيمكن إعتباره قرصًا حسنًا من أحدهما للآخر؛

➤ إذا كانت المدة تبلغ شهرًا فأكثر، فيمكن إعتبار المال ودیعة إستثمارية مثل بقية الودائع المشابهة لها، ولكن تختلف معها في شيئين: الحد الأدنى لبقاء الوديعة لدى المصرف يكون أقل (وهو شهر) وهذا ليكون لها الحق في الحصول على العائد، بينما يكون أكثر من هذه المدة بالنسبة للوديعة الاستثمارية العادية عادة، وفي أغلب المصارف، والحد الأدنى للرصيد يجب أن يكون أكبر من ذلك الحد المخصص للأفراد في الودائع الاستثمارية العادية، على أساس أن قدرة البنك المالية تكون أكبر.

ويلاحظ على هذا النظام، أن من الممكن تطبيقه أيضًا بين المصارف الإسلامية لحل مشكلة عدم توقّر الملجأ الأخير للإقراض بالنسبة لهذه المصارف في النظام المصرفي المختلط، كما يُلاحظ عنه أيضًا غياب البنك المركزي كطرف فيه. فعلى سبيل المثال تعتبر ماليزيا أول دولة تقيم سوقًا مالية بين المصارف الإسلامية في العالم (بشقيها النقدي ورأس المال)، والتي تمّ تطبيقها فعلياً ابتداءً من الثالث جانفي 1994*.

2. التعامل في السوق المفتوحة بأدوات مالية قصيرة الأجل: وتتمثل هذه الأدوات في نوعين: سندات الخزينة الإسلامية وشهادات الإيداع الإسلامية (أنظر الملحق A4) كما إقترح الباحثان معبد الجارحي (مدير التدريب بمصرف الإمارات الإسلامي) ومنور إقبال (من الجامعة الإسلامية بباكستان) بأن يقوم البنك المركزي بإصدار شهادات إيداع مركزية تكون موجهة للإكتتاب فيها من طرف الجمهور، والأموال المجموعة بموجب هذه الشهادات تكون مودعة لأغراض الإستثمار على مستوى البنوك حسب كفاءتها، وشهادات الإيداع المركزية تكون قابلة للتداول، وتمثل توظيفًا متنوعًا وأقل مخاطرة مقارنة بالأدوات المالية الأخرى، كما يمكن للبنك المركزي

* كانت آنذاك تغطي النواحي التالية: المتاجرة بين المصارف في الأدوات المالية الإسلامية؛ نظام لتبادل السيولة بين المصارف الإسلامية أو البنوك التقليدية التي تقدّم خدمات مصرفية إسلامية في ما يعرف بمشروع العمل المصرفي اللاربوي IBS، نظام المقاصة الإسلامية بين البنوك، حيث أن جميع البنوك العاملة في الدولة تشترك في نظام المقاصة، إلا أنّ البنوك في إطار مشروع IBS والبنك الإسلامي (بيرهارد) تحتفظ بحساب مقاصة على شكل ودیعة، وبعد إجراء المقاصة في نهاية اليوم يقوم البنك المركزي بإستثمار الأرصدة الفائضة للبنوك التقليدية أوتوماتيكياً مع المصارف الإسلامية صاحبة العجز على أساس المضاربة، وإذا كان لا يزال هناك عجز بعد دعم الرصيد هذا فسوف يموله البنك المركزي على أساس المضاربة. وبالنسبة لنظام تبادل السيولة بين المصارف على أساس المضاربة (آنذاك)، فإن التمويل تراوحت مدته بين ليلة واحدة وإثني عشر شهرًا، ومحد أدنى لمبلغ الإستثمار هو 50000 رنجت ماليزي (أي حوالي 20000 دولار أمريكي)، ويتم التفاوض بين المصارف صاحبة الفائض والمصارف صاحبة العجز على نسبة المشاركة في الربح وعلى المبلغ والفترة. أنظر:

أن يزاول عمليات السوق المفتوحة على هذه الشهادات، مما يسمح له بممارسة رقابة فعّالة على حجم النقود المتداولة، ويبدو أن هذا النوع من الشهادات يختلف عن ذلك الذي تم إقتراحه سابقاً في كونه مضموناً من طرف البنك المركزي.

نشير هنا إلى أنه نتيجة لحاجة المصارف الإسلامية الملحّة إلى سوق نقدية، أسّست أربعة مصارف إسلامية مركزاً لإدارة السيولة المالية في البحرين؛ برأس مال مدفوع قدره 20 مليون دولار لمساعدة البنوك والشركات الإسلامية في إدارة السيولة على المدى القصير والمتوسط، وقد بدأ العمل فيها رسمياً في ماي 2003.*

ثالثاً: تنوع العمليات حسب الأجل

تعتمد المصارف الإسلامية على صيغ المدائيات عموماً والمراجحة بصفة خاصة بنسبة كبيرة على حساب صيغ المشاركات للأسباب التي ذكرناها سابقاً - في الفصل السابق-، وبالتالي فهي تعتمد بشكل كبير على التمويل قصير الأجل، لذا نرى أنه من واجب السلطات الرقابية المشرفة على هذه المصارف في أيّ نظام مصرفي أن تتدخل لوضع سقف للتعامل بهذه الصيغة؛ لأن المصارف الإسلامية وإن حاولت جهودها التخفيف وبشكل كبير من الإعتماد على التمويل بالمراجحة، فإنّه ينبغي عليها أن تتعاون مع السلطات الإشرافية في معالجة هذه الظاهرة، وذلك حتى تقوم بالدور التنموي المنوط بها والمرغوب فيه من وراء إنشائها، وهو ما لا يتحقّق بالإقتصار على استخدام صيغة المراجحة. هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن توزيع المصارف الإسلامية لتمويلاتها حسب الصيغ من شأنه أن يوزع المخاطر، إذ من المعلوم أن التنوع هو إحدى أهم إستراتيجيات إدارتها، فقد بات هذا الوضع يهدّد العمل المصرفي الإسلامي في كيانه ويقوّض مبادئه، إذ أنّ الإفراط في إستعمال هذه الصيغة من طرف المصارف الإسلامية كان دائماً على حساب صيغ المضاربة والمشاركة الضروريتين لعملية التنمية.

إنّ تحديد البنك المركزي لنسبة نموذجية ومعقولة لتطبيق المراجحة من طرف المصارف الإسلامية، ومراقبة مدى التقيّد بها من طرف هذه المصارف، يمكن أن يدخل ضمن ما يمكن تسميته بالمعايير الاحترازية الإسلامية Islamic Prudential Standards. وفي دراسة سابقة لسليمان ناصر¹ (باحث في المصرفية الإسلامية)، وإعتماداً على الأرقام الواردة في دراسة قام بها مركز الإقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للإستثمار والتنمية بالقاهرة حول عشرين مصرفاً إسلامياً سنة 1985، وتحليل مواردها وإستخداماتها، تم التوصل

* يساهم البنك الإسلامي للتنمية وبنك التمويل الكويتي وبنك البحرين الإسلامي وبنك دبي الإسلامي بحصص متساوية في الشركة الجديدة، ومن شأن إقامة مثل هذا المركز أن يسهّل عملية إنشاء سوق ثانوية بين المصارف الإسلامية، لتمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها بشكل فعال طبقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية. ويلاحظ على هذا المركز أنه يمكن أن يوفر سوقاً مالية للبنوك الإسلامية بشقيها النقدي ورأس المال، إلا أنه يبقى إقليمياً أي لا يمكن أن يغطّي حاجة المصارف الإسلامية التي يتزايد عددها بإستمرار وهو يتجاوز حالياً 450 بنكاً، وتتواجد في العديد من الأماكن بالعالم، وتبقى الحاجة إلى إنشاء المزيد من الأسواق النقدية الإسلامية في أقاليم أخرى خاصة في مناطق تجمّع تلك المصارف.

¹ - أنظر: سليمان ناصر: تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، ط 1، جمعية التراث، القرارة/ الجزائر، 1423هـ - 2002م، ص:

إلى أنّ النسبة النموذجية لتطبيق صيغة المراجعة في العمليّات التمويليّة للمصارف الإسلاميّة هي 20% كحدّ أقصى من مجموع إستخداماتها، إذا أرادت هذه المصارف أن تحقق توازناً بين الصيغ التمويلية المتاحة لها.

رابعاً: إنشاء وتقوية المؤسسات الداعمة لعمل المصارف الإسلامية

تحتاج المصارف الإسلامية مثل غيرها من البنوك التقليدية إلى مؤسّسات مساعدة أو مكتملة لعملها، وبمكّم طبيعة العمل المصرفي الإسلامي- والتي تعتمد أساساً على مبادئ الشريعة الإسلامية - كان لابد من إيجاد تلك المؤسّسات المساعدة على هذا الأساس داخل المجتمع أو الدولة، ونرى أن أهمها يتمثل في: البنك المركزي الإسلامي، والسوق النقدية الإسلامية وسوق رأس المال الإسلامي.

1.1. البنك المركزي الإسلامي: بما أن البنك المركزي هو المؤسّسة العليا المشرفة على البنوك في كل بلد والمراقبة لأنشطتها، فلا بد من وجود مثل هذه المؤسّسة التي تراعي في الإشراف والرقابة طبيعة عمل المصارف الإسلامية، وهو الشيء الذي لم يتوفر لحد الآن بالشكل الكافي لكل المصارف الإسلامية، حيث أن الواقع العملي يؤكّد لنا وجود ثلاثة نماذج من البنك المركزي الإسلامي:

1.1.1 نموذج نظام مصرفي إسلامي كامل: وفيه تخضع المصارف الإسلامية لرقابة بنك مركزي إسلامي، وهو مالم يتجسّد لحد الآن سوى في ثلاث دول هي: باكستان، إيران، السودان (باستثناء منطقة الجنوب سابقاً، والآن أصبح يتمتع بأسلمة كاملة بعد انفصاله).

2.1 نموذج نظام تخضع فيه المصارف الإسلامية لرقابة بنك مركزي تقليدي: ولكن في ظلّ وجود قانون خاص بالمصارف الإسلامية، وهو مالم يتجسّد أيضاً إلاّ في بعض الدول لحدّ الآن وهي: ماليزيا، تركيا، الإمارات، اليمن، الكويت، لبنان، سوريا.

3.1 نموذج نظام تخضع فيه المصارف الإسلامية لرقابة بنك مركزي تقليدي: ولكن في ظلّ عدم وجود قانون خاص بالمصارف الإسلامية، وهو ما يتجسّد في كلّ الدول العربية والإسلامية والغربية عدا المذكورة سابقاً، مع الإشارة إلى أن هناك دولاً تمنح إستثناءات كبرى للمصارف الإسلامية في ظلّ هذا النظام مثل البحرين وبدرجة أقلّ الأردن،¹ ويختلف هامش ذلك الإستثناء من دولة أخرى حسب ظروف كل بلد كالسعودية وقطر ومصر.

وعلى ضوء الحالات السابقة، فإننا نرى بأنه في حالة تعذر إنشاء بنك مركزي إسلامي (وهذا لا يتأتى غالباً إلاّ في حالة أسلمة النظام المصرفي للبلد ككل)، فمن المهم أن تسعى السلطات الإشرافية - خاصة في البلدان العربية والإسلامية- إلى أن تكون ضمن النموذج الثاني المشار إليه سابقاً، أي سنّ قانون خاص لإنشاء وتنظيم ورقابة المصارف الإسلامية، بما يراعي خصوصية عملها، وبما يسمح للبنك المركزي للدولة بإشتقاق التنظيمات

¹ - سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، ط 1، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص ص: 244، 245.

والتعليمات الملائمة لعمل هذه المصارف من ذلك القانون، وهو ما من شأنه أن يحصنها أكثر في مواجهة الأزمات، إذ أن تطبيق أدوات الرقابة المصرفية التقليدية عليها كثيراً ما أضر بها.

2. السوق النقدية الإسلامية: والتي تم التطرق إليها سابقاً.

3. سوق رأس المال الإسلامي: هناك حتمية توفير سوق رأس مال إسلامي، يعمل بأدوات وأساليب إسلامية، وذلك لتغطية أحد أهم جوانب الضعف في النظام المصرفي الإسلامي، كما أن الكثير من الأبحاث حول المصارف الإسلامية ترى أنه من البديهي عند أسلمة النظام المالي لأي دولة، فإن من مهام البنك المركزي الرئيسة ترقية إطار مؤسسي ضروري للعمل الطبيعي للأسواق المالية الملائم لمبادئ الشريعة الإسلامية، حيث يجب على البنك المركزي أن يلعب دوراً أساسياً في تطوير أدوات مالية جديدة للعمل في سوق النقد أو سوق رأس المال الإسلامي.

وبالنسبة للأدوات المالية التي يمكن العمل بها أو تداولها في سوق رأس المال الإسلامي، فتمثل في أسهم الشركات بشرط عدم تعامل هذه الأخيرة في الحرمات، وبالصكوك الإسلامية (التي فصلنا فيها سابقاً)، وذلك في غياب أو عدم التوفر بشكل كافٍ لأسواق مالية إسلامية منظمة لتداولها (السوق الثانوية). ونتيجة لتزايد إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية ومنذ سنوات كما أسلفنا، اجتمعت إرادة المؤسسات النقدية الإشرافية للبلدان الإسلامية- التي حققت تقدماً في الإصدارات الإسلامية- على إنشاء سوق مالية إسلامية دولية، اتخذت من البحرين مقراً لها.* فإنشاء هذه السوق، وإن أُعتبر خطوة هامة في سبيل إنشاء الأسواق المالية الإسلامية، إلا أنها تبقى جهة تنظيم وإعتماد، وبالتالي تبقى معظم الأدوات المالية الإسلامية تُتداول في الأسواق المالية التقليدية والبورصات العالمية، وهذا ما جعل مؤسسة "داو جونز" الأمريكية تنشئ مؤشرات "داو جونز الإسلامي" لقياس أداء التعامل في هذه الأدوات، كما تم إنشاء مجلس شرعي لمراجعة أعمال الشركات التي تدخل أسهمها في تكوين تلك المؤشرات. ونتيجة لهذا الوضع أيضاً، دعا بعض الخبراء إلى إنشاء بورصة إسلامية مستقلة للأوراق المالية الإسلامية عوض تداولها في الأسواق التقليدية عبر العالم، ويكون مقرها "البحرين" دائماً، إلا أن فريقاً آخر من الخبراء يرى أن هذه الفكرة لم تنضج بعد بالشكل الكافي حتى تتجسد فعلياً.

خامساً: الإبتعاد عن المعاملات المالية الصورية

من المعاملات المالية المعاصرة التي تزاو لها المصارف الإسلامية التورق (أنظر الملحق A4)، وقد حرم مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي كلاً من التورق (المنظم والعكسي)، حيث جاء في قراره مايلي: "لا يجوز التورقان

* باعتبارها من أكبر المراكز للمؤسسات المالية الإسلامية وللمؤسسات الداعمة لها، وذلك بموجب المرسوم الملكي رقم 22 لسنة 2002، وفي أوت من نفس السنة باشرت عملها. وهي ليست سوقاً بالمعنى المكاني، ولكنها جهة تنظيم وضبط للتعامل في الأدوات المالية الإسلامية، حيث تصادق على هذه الأدوات وتعتمدها، وتصدر معايير موحدة لإصدارها وتداولها.

وذلك لأن فيهما توافقاً بين الممول والمستورق، صراحة أو ضمناً أو عرفاً، تحايلاً لتحصيل النقد الحاضر بأكثر منه في الذمة وهو ربا " 1 .

وقد أشار مجمع الفقه الإسلامي إلى أن العلة من التحريم هي الإبتعاد بالمصارف الإسلامية عن التحايل والصورية في المعاملات خشية الوقوع في محذور الربا. ونرى أن أحد أسباب المشكلة هنا هي ملكية المصرف المسبقة للبضاعة، فإذا كان المصرف مثلاً يشتري البضاعة لحساب العميل بثمن آجل (ويكون البنك هنا ضامناً للعملية وليس بائعاً أي يجب أن يشتريها من أي طرف خارجي)، ثم يقوم ببيعها بثمن حال لحساب العميل أيضاً، على أن يطلع هذا الأخير على كل وثائق العملية من بيع وشراء، بل وقد يعاين البضاعة بنفسه، إنتفى الحديث عن الصورية في المعاملة، لأن هذه الأخيرة تتنافى ومبادئ التمويل الإسلامي الذي يرتبط بإنتاج مادي حقيقي .

وتجدر الإشارة إلى أن أحد أهم الأسباب التي جعلت المصارف الإسلامية تفرط في إستعمال التورق خاصة في إدارة سيولتها، سواء في حالة العجز أو الفائض، وبنسبة تصل إلى 95% من أدوات إدارة السيولة لديها، هو عدم وجود بديل شرعي وجاهز لإستخدام هذه السيولة، وبالتالي لجوؤها إلى السوق الدولية أو بورصة لندن للمعادن الثمينة لحل هذه المشكلة ودائماً من خلال التورق. وسعيّاً وراء التقيّد بالضوابط الشرعية للتورق والإبتعاد به عن الصورية، نرى بوجود التقيّد بالمعيار الشرعي رقم: 30، الذي أصدرته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حول التورق وضوابطه الشرعية، والذي تمّ صدوره واعتماده من طرف المجلس الشرعي للهيئة بتاريخ: 1 ذي القعدة 1427 هـ 23 نوفمبر 2006 .

سادساً: تعزيز حوكمة المصارف الإسلامية من الجانب الشرعي

إن أحد أهم جوانب الحوكمة في المصارف الإسلامية هي الجانب الشرعي، والذي يجب تعزيزه من خلال مايلي:

1. ضرورة وجود رقابة شرعية مركزية مع الرقابة المصرفية: في ظل وجود الإختلاف في الفتوى وصعوبة

توحيدها بين المصارف الإسلامية، وفي ظل عدم إلزامية الفتاوى الصادرة عن المجامع الفقهية الإسلامية العالمية، وفي سبيل توحيد الفتوى بين المصارف الإسلامية قدر الإمكان ولو داخل البلد الواحد، فإنه يستحسن - كما يرى بعض المفكرين - أن تتواجد هيئة شرعية عليا ضمن هيئات البنك المركزي إن أمكن ، حيث تتم تسميتها هيئة الرقابة الشرعية المركزية. وهذا " نظراً لكون المدققين والمفتشين في البنك المركزي قد لا يستطيعون القيام بمهمتهم على الوجه الفعّال دون توحيد معقول للمنتجات وتدريب مناسب للموظفين، وذلك نظراً لكون أن وجود هيئة شرعية في البنوك المركزية، قد يضطرها للقيام بدور مهم في عملية التوحيد والتدريب " 2 . حيث يُترك تحديد عدد أعضائها للسلطات الرسمية أو القوانين الداخلية للبلد، بينما يتم تعيينهم وعزلهم من الحاكم الأول في

1 - مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، بالشارقة/الإمارات، 26-30 أبريل 2009.

2- M. Umer CHAPRA : Islamic Banking; the dream and the reality, Paper presented to the seminar on "Contemporary Applications of Islamic Economics", Casablanca /Morocco, 1419H-1998 .

البلاد، تماماً مثلما يتم مع أعضاء ما يمكن تسميته "مجلس السياسة النقدية"، كما يجب أن يكون أعضاء الهيئة على مستوى عالٍ من التكوين والتخصص في علوم الشريعة الإسلامية، ومن يُشهد لهم بكفاءتهم في الإفتاء، مع قدر ملائم من الإلمام بالعلوم المالية والمصرفية.

وتكون أهم وظائف هيئة الرقابة الشرعية المركزية في:¹

- الرقابة الدورية أو المفاجئة لأعمال وقرارات هيئات الرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية، على أن يكون رأي الهيئة العليا ناقضاً عند الضرورة، وكذا مراقبة عيّنات من أعمال تلك المصارف.
- إبداء الرأي والفتوى في المسائل التي تُرفع لها سواء أكانت من الهيئات الشرعية للمصارف أم من أحد المتعاملين معها، والذي لم يقتنع مثلاً بإحدى فتاواها، على أن يكون رأي الهيئة العليا ملزماً.
- المصادقة على تعيين الأعضاء الذين يُختارون لهيئات الرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية شرط ألا يقل عددهم عن ثلاثة أشخاص للهيئة، وألا يمارسوا عملهم إلا بعد هذه المصادقة.
- الرقابة على أعمال وقرارات مجلس السياسة النقدية للبنك المركزي الإسلامي، والتي تُعرض كلّها على هيئة الرقابة الشرعية المركزية قبل صدورها.

ولا يشترط وجود هيئة عليا للرقابة الشرعية أسلمة كامل النظام المصرفي للبلد، إذ أن عدداً من البلدان الإسلامية ذات النظام المصرفي المختلط قامت بإنشاء هيئات عليا مركزية للرقابة الشرعية،* كما أنه يجب تدعيم هذا الإجراء بإجراء آخر، هو تبني المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI في البحرين، والخاصة بالكثير من المعاملات المالية الإسلامية المطبقة في تلك المصارف، إذ أن تبني هذه المعايير، من شأنه أن يضيّق كثيراً من هوة الخلاف بين هيئات الرقابة الشرعية في مختلف الدول، خاصة وأن واضعي ومراجعي هذه المعايير، هم أعضاء بارزون في مختلف تلك الهيئات، لأن الإشكال الرئيسي الذي تعاني منه عملية إصدار مثل هذه المعايير- بعد أن يُصرف عليها الكثير من المال والجهد والوقت- هو كونها

¹ - سليمان ناصر: علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مرجع سبق ذكره، ص: 368.

* حيث نص قانون المصارف الإسلامية لدولة الإمارات العربية المتحدة على تشكيل-وبقرار من مجلس الوزراء- هيئة عليا شرعية تضم عناصر شرعية وقانونية ومصرفية تتولى الرقابة العليا على المصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية. أنظر: المادة 5 من القانون الاتحادي رقم 6 لسنة 1985، والخاص بالمصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة كما قامت ماليزيا بإنشاء هيئة إستشارية عليا بالبنك المركزي الماليزي (هيئة رقابة شرعية عليا)، تصدر أحكاماً ملزمة للمصارف الإسلامية وللنواذ الإسلامية في المصارف التقليدية. أنظر: أحمد علي عبد الله : فرص تطوير معايير موحدة للرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد التاسع - العددان 1 و2، محرم 1423 هـ -2002، ص: 150. وكذلك الأمر بالنسبة للدول التي قامت بأسلمة نظامها المصرفي كباكستان والسودان، إذ نجد أن محافظ بنك السودان أو من يمثله عضو بالهيئة العليا للرقابة الشرعية، كما أن الأمين العام لهذه الهيئة يحضر إجتماعات الإدارة العليا للبنك المركزي، ويشارك في وضع سياساتها وقراراتها بغرض تأمين شرعية هذه السياسات والقرارات. أنظر أحمد علي عبد الله: العلاقة بين الهيئات الشرعية والبنوك المركزية، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، تنظيم: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 9 - 10 أكتوبر 2001.

غير ملزمة التطبيق في الكثير من الدول التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، ماعدا بعض الدول التي أعلنت التزامها بهذه المعايير.*

2. منع التعدد الكبير في عضوية هيئات الرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية: من بين المظاهر التي أوضحت

تعاني منها المصارف الإسلامية في جانب الرقابة الشرعية، وجود أعضاء في العديد من هيئات تلك الرقابة، إما برغبة من المصرف الذي يرغب في التعاقد مع علماء بارزين وأسماء لها وزنها في عالم الفتوى في المعاملات المالية الإسلامية، وإما لنقص الكوادر المؤهلة في هذا المجال، مما أفرز نتائج سلبية في عمل تلك الهيئات في كثير من الأحيان، أهمها عدم التقيّد الصارم بالضوابط الشرعية في معاملات العديد من المصارف الإسلامية التي تعاني من هذه الظاهرة. فحسب تقرير مجلة "GLOBAL magazine" المستمد من دراسة FundHouse، فإن ثلاثة علماء يشكلون حوالي 20.9% من مجموع مناصب المجالس والهيئات الشرعية، والشيخ الذي يتصدر هؤلاء الثلاثة عضو في 85 هيئة شرعية، كما أن 20 عالماً يشغلون العضوية في ما مجموعه 621 هيئة شرعية.¹ ونتيجة لذلك، أصبح هذا المشكل ذو بعدين:

➤ الأول هو عدم توفر الوقت الكافي لعضو هيئة الرقابة الشرعية ليقوم بعمله على أكمل وجه، وذلك بخصوص مراقبة العقود التي يبرمها المصرف، أو الإجابة على الإشكالات الشرعية التي يطرحها موظفو المصرف ... إلخ.

➤ و الثاني هو إستفادة أعضاء هيئة الرقابة الشرعية من أجور ومكافآت هي في الغالب مرتفعة، نظراً لمكانة أعضاء الهيئة، دون أن يكون لهذا الإنفاق مردود أو مقابل، وهذا ضد مبادئ الحوكمة.

لذا يجب تحديد العضوية في هيئات الرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية بالقدر الذي يسمح للعضو أن يؤدي واجبه كاملاً إتجاه المصرف، ويرى عبد الباري مشعل** (أحد خبراء الحوكمة في المصارف الإسلامية) بضرورة تحديد هذه العضوية بثلاث شركات، بغية فسح المجال لجيل جديد ليشترك في تحمل هذه المسؤولية.²

3. ضرورة وجود تدقيق شرعي خارجي مكمل لعمل هيئات الرقابة الشرعية: عندما تقوم الهيئة الشرعية

بالإفتاء (التشريع) ثم تتابع بنفسها (أو بتوكيل غيرها) بالتدقيق اللاحق والتأكد من سلامة التطبيق، يؤدي بهذه

* قائمة الدول التي تتبع المعايير الشرعية بشكل كامل أو جزئي أو كدليل إرشادي كما جاءت في الموقع الإلكتروني للأيوبي وهي 21 دولة: أفغانستان، هيئة الخدمات المالية بأستانا، البحرين، مركز دبي المالي العالمي، العراق، مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، الأردن، جمهورية كريغستان، لبنان، ليبيا، موريشيوس، نيجيريا، سلطنة عمان، فلسطين، باكستان، دولة قطر، مركز قطر الدولي المالي، السودان، سوريا، الإمارات. اليمن.

¹ - مجلة الصيرفة الإسلامية (إلكترونية)، متاحة على الموقع: www.islamicbankingmagazine.org، بتاريخ: 2013/02/02

** الدكتور عبد الباري مشعل رئيس مجموعة رقابة (يحمل دكتوراة في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة، جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية)، ورئيس وعضو هيئات الرقابة الشرعية في عدد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية: وباحث ومعد دراسات حول المؤسسات المالية الإسلامية والرقابة الشرعية تزيد عن أربعين دراسة علمية متخصصة وخبرة تزيد عن عشرين عاما في مجالات التدقيق الشرعي والاستشارات المالية الإسلامية والتدريب المهني المتخصص في عدد من البلدان أبرزها: (السعودية، الكويت، سورية، اليمن، تونس، لبنان، ليبيا، البحرين، تركيا، عمان، الجزائر، المغرب المملكة المتحدة، أمريكا): وخبير وعضو في عدد من الهيئات المهنية الدولية .

² - عبد الباري مشعل: تدخل له أمام ندوة "حوكمة الشركات في المصارف الإسلامية وتحسين الأداء وإدارة المخاطر" المنعقدة بالبحرين في يونيو 2010، نقلاً عن صحيفة "الأيام" البحرينية، العدد: 7733، السبت 2010/06/12.

الهيئة - تحت ضغط عدم الفصل بين السلطات والجمع بين الوظائف المتعارضة- إلى الانجراف أحياناً لتغيير الفتوى (التشريع/المعيار) التي أصدرتها من قبل، حتى لا تكون نتائج التطبيق مخالفة للفتوى (التشريع).¹ لذلك أضحى من الضروري، وحرصاً على إستكمال متطلبات تعزيز الحوكمة الشرعية في المصارف الإسلامية، ولضمان إستقرار المعيار وسلامة تطبيقه، يجب أن يكون هناك فصل بين لجنة الفتوى ولجنة التدقيق الشرعي منعاً للجمع بين الوظائف المتعارضة، وعلى أساس هذا الفصل الذي تتم المساءلة، وهذا يشبه في طبيعته الفصل بين عمل المحاسب في الشركة، وعمل المراجع الخارجي أو مراقب الحسابات. كما يجب أن تتوفر في المدقق الشرعي الخارجي مجموعة من الشروط، وذلك ليؤدي عمله على أكمل وجه ومنها:

- أن يتم تعيينه وإعفاؤه وتحديد مكافآته من الجمعية العمومية للمساهمين وليس من إدارة المصرف، شأنه في ذلك شأن مراجعي أو مراقبي الحسابات.
- ألا تكون له علاقة بالمصرف، كأن يكون مساهماً فيه ولو بنسبة قليلة من الأسهم أو رأس المال، أو أن يكون أحد المودعين.

ونشير في الختام، إلى ضرورة توفر مكاتب وشركات التدقيق الشرعي والإستشارات الشرعية، فهي لا تزال بالقدر غير الكافي، ولا تواكب التطور الهائل والسريع في نمو المصرفية الإسلامية. وقد نشأت أول شركة "خاصة" من هذا النوع في الكويت سنة 2003، ثم تبعها إنشاء عدة مكاتب إستشارية خلال السنوات التالية في الكويت، ثم في البحرين وجدة ودبي وعمّان والدوحة ولندن، ولا تزال المصارف الإسلامية -بحكم عددها الكبير- بحاجة ماسة إلى المزيد منها.

¹ - عبد الباري مشعل: تحديات ومعوقات حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر التاسع لهيئات الرقابة الشرعية، البحرين، 26 ، 27 ماي 2010.

المبحث الثاني: بناء وتحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الأزمة المالية العالمية

تهدف في هذه المرحلة من الدراسة إلى بناء وتحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الأزمة المالية العالمية 2008، بإستعمال سلة من البيانات والمعطيات النصف سنوية المتوفرة لعينة تتكون من ثمان دولة إسلامية التي تحتل فيها الحصة السوقية للمصارف الإسلامية أهمية كبرى، خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2010، مروراً بأكبر أزمة مالية عالمية عرفها النظام الرأسمالي في القرن الواحد والعشرين، بناءً على هذه البيانات، سيتم بناء هذا المؤشر (مؤشر الإستقرار المالي) من خلال تجميع أربع مقاييس رئيسية، تغطي كل من: التطور المالي، السلامة المالية للقطاع المصرفي، إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر المناخ الإقتصادي العالمي، والتي سيتم حساب كل منها هي الأخرى من مؤشرات متناثرة بإستعمال طريقة المؤشر التجميعي، التي سبق التطرق إليها في الفصل الثالث من هذا البحث.

المطلب الأول: بناء مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الأزمة المالية العالمية

توجد مؤشرات متناثرة هناك وهناك لقياس إستقرار النظام المالي في أية دولة بأي وقت، إلا أنه نادراً ما يوجد مقياس موحد كلي منفرد يجمع تلك المؤشرات المستخدمة لقياس ذلك الإستقرار في هذه الدولة أو تلك في تلك المدة أو في أخرى، وبمكّنا في نفس الوقت من المقارنة بين مستوى الإستقرار السائد في هذا النظام المالي مع نظام آخر خلال مدة زمنية معينة. وعليه، نهدف من خلال هذا المطلب إلى إبراز كيفية تكوين مؤشر كلي للإستقرار المالي (مؤشر تجميعي لمؤشرات فرعية) كطريقة كمية بدلا من مؤشرات متناثرة، لقياس الإستقرار المالي لعدد من الدول التي تحتل فيها المصرفية الإسلامية مكانة متميزة، متمثلة في: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، مملكة البحرين، قطر، الكويت، تركيا، ماليزيا، إندونيسيا.

أولاً: كيفية تكوين مؤشر تجميعي لقياس إستقرار النظام المالي

بغية تكوين مؤشر تجميعي موحد أو منفرد للإستقرار المالي (AFSI)* نستخدم أربع مقاييس تجميعية (مركبة) تصف ما يلي: تطور النظام المالي (التطور المالي)، إستقرار الإقتصاد الكلي، السلامة المالية، وأخيراً المناخ الإقتصادي العالمي.

1. المقاييس الرئيسية المكونة لمؤشر الإستقرار المالي: يتألف المؤشر التجميعي للإستقرار المالي من أربع مقاييس رئيسية كما أسلفنا سابقاً، كل مقياس يتكون بدوره من مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تعكس الإستقرار المالي من زاوية معينة. وتتمثل المقاييس الرئيسية في: مقياس التطور المالي IDF (ذو 3 مؤشرات فرعية)، ومقياس إستقرار الإقتصاد الكلي IMF (ذو 6 مؤشرات فرعية)، ومقياس السلامة المالية ISF (ذو 5 مؤشرات فرعية)، وأخيراً مؤشر المناخ الإقتصادي العالمي IWEC (ذو 3 مؤشرات فرعية).

* Aggregate Financial Stability Index

وبدون شك، تحتاج هذه المؤشرات الفرعية السبعة عشر إلى تجميع وإستخراج كم هائل ومرهق من البيانات عن الدول الثمانية عيّنة البحث، خلال ستة سنوات (مؤشرات نصف سنوية) أي خلال 12 فترة زمنية، والتي لا يكون بعضها متاحا بيسر، كما تجدر الإشارة أنه تم الإعتماد على هذه المؤشرات بالذات للأسباب التالية:

➤ بعض هذه المؤشرات المذكور في التعاريف المتعلقة بالإستقرار المالي وعدم الإستقرار المالي التي تناولناها سابقا في هذا البحث؛

➤ بعض هذه المؤشرات (مؤشرات قياس السلامة المالية) معتمدة من قبل صندوق النقد الدولي لتقييم السلامة المالية للأنظمة المصرفية للدول؛

➤ أغلب الدراسات* التي تناولت موضوع "بناء مؤشر تجميعي لقياس إستقرار النظام المالي" إعتمدت على أغلب هذه المؤشرات.

تجدر الملاحظة إلى أنّ هناك مؤشرات تمّ إهمالها في بناء المؤشر التجميعي للإستقرار المالي، بالرغم من أنّها في غاية الأهمية وهي موجودة في أغلب التعاريف المتعلقة بالإستقرار المالي وعدم الإستقرار المالي، كما أنّها موجودة في أغلب الدراسات التي تناولت نفس الموضوع، وهذا بسبب عدم توفرها لكل بلدان العيّنة، فعدم توفر مؤشر واحد في سداسي واحد لبلد واحد، كان سببا كافيا لإلغائه كليا، وهذا حدث مع أكثر من مؤشر، حيث قمنا بإستبدالها بمؤشرات أخرى تفي بالغرض.

يعرض الجدول الموالي المقاييس الرئيسية الأربع ومؤشراتها الفرعية المكونة لمقياس الإستقرار المالي:

* للإطلاع على هذه الدراسات أنظر:

- أ.د. صبحي حسون السعدي: طرق قياس و التنبؤ بمستوى الإستقرار المالي: دراسة تطبيقية على عينة من الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد 18، 2015.

- Choy , Cheang : "Aggregate financial stability index for an early warning system", research and statistics department, Monetary of Macao.2010.

- Verlis C Morris : Measuring and forecasting financial stability :the composition of an aggregate financial stability index for Jamaica. Bank of Jamaica.2010.

- Albulescu Claudiu Tiberiu : La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM », thèse de doctorat, université de Poitiers & Université de l'Ouest de Timisoara.2009.

- Hermanek , Gersl : « Financial stability indicators : advantager and disadvantages of their use in the assessment of financial system stability » CNB.

2006.http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2006/FSR_2006_article_2.pdf.

الجدول 5-1: المؤشرات الرئيسية المكونة لمؤشر الإستقرار المالي التجميعي

التأثير	الرمز	مؤشرات المقياس المركب	المقياس المركب
+	Id ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	مقياس التطور المالي IDF
+	Id ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	
+	Id ₃	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص / GDP	
-	Im ₁	معدل التضخم	مقياس إستقرار الإقتصاد الكلي IMF
-	Im ₂	معدل البطالة	
+	Im ₃	معدل النمو الحقيقي	
-	Im ₄	نسبة رصيد الموازنة العامة (% GDP)	
-	Im ₅	نسبة رصيد الحساب الجاري (% GDP)	
-	Im ₆	التغير في REER (%)	
+	Is ₁	نسبة كفاية رأس المال للأصول المرجحة بالمخاطر	مقياس السلامة المالية ISF
-	Is ₂	نسبة القروض المتعثرة/القروض الكلية	
+	Is ₃	ROA نسبة العائد على الموجودات	
+	Is ₄	ROE نسبة العائد على حقوق الملكية	
+	Is ₅	نسبة الأصول السائلة/اجمالي الأصول	
+	Iw ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	مؤشر المناخ الإقتصادي العالمي IWECE
-	Iw ₂	معدل التضخم العالمي	
+	Iw ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق .

كما سبق وأشرنا، أن المؤشرات المختارة أعلاه هي في الغالب مستخدمة لقياس الإستقرار المالي، وركزنا فيها على كل من مؤشرات الإقتصاد الكلي ومؤشرات القطاع المصرفي* (مؤشرات السلامة المالية) للأسباب التالية:

- لأن القطاع المصرفي يعد القطاع الأكثر أهمية (أهميته النسبية) ضمن النظام المالي، بالمقارنة مع القطاعات الأخرى في إقتصاديات دول عينة البحث، في تمويل السوق؛
- كل مؤشرات السلامة المالية المختارة تشير إلى البنوك التجارية بالدرجة الأولى؛
- لأن المصارف الإسلامية- المستهدفة من بناء المؤشر التجميعي لتبيان علاقتها به- تنتمي لهذا القطاع، ومؤشرات سلامتها المالية مدرجة ضمنياً في مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي ككل، على غرار باقي البنوك الأخرى.

2. تحديد الوضع الطبيعي للمؤشرات الكمية (تعبير البيانات): بعد تحديد المؤشرات الأربع الرئيسية المكونة

للمؤشر التجميعي كميًا- كل منها على حدى ليتسنى إدخالها ضمن مقياس (مؤشر) مركب (تجميعي) موحد

* هناك مقاييس أخرى لا تركز على قطاع معين.

للإستقرار المالي-نواجه مشكلة وحدة القياس، لأن هذه المؤشرات ليس لها دائما نفس وحدة القياس، لذا يصعب تجميعها ضمن ذلك المقياس الموحد، والحل لهذه المعضلة يكون بتعريفها (تحديد الوضع الطبيعي لها) بإحدى الطرق كما سبقت الإشارة إليه في هذا البحث، والطريقة الأنسب في حالتنا هذه هي طريقة Max-Min، أو ما يطلق عليها الطريقة التطبيقية (Empirical normmalization).

تعتمد الطريقة التطبيقية على عدة أساليب لتحديد الوضع الطبيعي لها (تعريفها)، والأسلوب الذي يتبناه هذا البحث يتمثل بإعطاء قيمة صفر (الحد الأدنى Min) للقيمة الملاحظة أو المشاهدة غير الإيجابية أكثر، وإعطاء واحد (الحد الأقصى Max) لأفضل قيمة مسجلة، وتحتسب القيم الوسيطة (الواقعة في الوسط بين الحدين الأدنى والأقصى والمتراوحين بين 0 و 1) اعتمادا على الصيغة التالية:¹

$$I_{itn} = I_{it} - \text{Min}(I_i) / \text{Max}(I_i) - \text{Min}(I_i)$$

حيث:

I_{itn}: القيمة النهائية للقيمة الوسيطة ذات الوضع الطبيعي للمؤشر **I_{it}** بعد الإحتساب (القيمة المعيرة).

I_{it}: القيمة الوسيطة للمؤشر الواقعة بين الحدين الأدنى والأقصى من نوع **i** خلال المدة **t**.

Max(I_i) و **Min(I_i)**: الحد الأدنى والأقصى على التوالي للقيمة المسجلة لمؤشر من نوع **i** في المدة المحللة.

وعليه، وبالإعتماد على هذه الطريقة في التعريف، كل قيم المؤشرات الفرعية وكذا مؤشر الإستقرار المالي ستتراوح قيمها بين 0 و 1، لسهولة التجميع والتحليل، حيث تشير القيمة (1) إلى موقف الإستقرار، ويساوي أفضل قيمة مسجلة لكل مؤشر، وتعكس القيمة (0) الحالة المضادة (أنظر الجداول من 1-8 في الملحق C).
3. وصف المؤشرات الرئيسية المكونة للمؤشر التجميعي للإستقرار المالي: فيما يلي تحليل مقتضب للمؤشرات الرئيسية المكونة لمؤشر الإستقرار المالي، مع إجراء وصف لأثرها على هذا الأخير، مع العلم أن قيم هذه المؤشرات للدول الثمانية -عينة البحث- موجودة في الملحق B (الجدول من 1-8) بوحدة قياسها الأصلية:

1.3 مقياس التطور المالي (IDF): يتكون هذا المؤشر من المؤشرات التالية:

➤ **مؤشري تطور الأسواق المالية (Id1) وتطور المؤسسات المالية (Id2):** تحتوي مجموعة البيانات المتواجدة في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي على تسعة مؤشرات تلخص كيفية تطور المؤسسات المالية والأسواق المالية من حيث عمقها وإمكانية الوصول إليها وكفاءتها. يتم تجميع هذه المؤشرات في فهرس شامل للتطور المالي.²

يتم إنشاء مؤشر التطور المالي باستخدام طريقة قياسية من ثلاث خطوات موجودة في الأدبيات المتعلقة بتقليل البيانات متعددة الأبعاد في فهرس واحد موجز: تطبيع (تعريف) المتغيرات؛ تجميع المتغيرات في المؤشرات الفرعية التي تمثل بعدا وظيفيا محددًا؛ وأخيرا تجميع المؤشرات الفرعية في المؤشر النهائي، أي

¹ -Nelson,W.R and Perli,R :” Selected indicators of financial stability”, Frankfurt am Main,08 /11/2005 ,p43.

² - أنظر: صفحة التطور المالي على بيانات صندوق النقد الدولي: <https://data.world/imf/financial-development-fd>

بإعتماد طريقة المؤشر التجميعي. تحصر قيم هذين المؤشرين بين 0 و1، وبهذا المؤشر القريب من الواحد يعكس نسبة التطور الكبيرة في الأسواق المالية أو المؤسسات المالية، والعكس صحيح بالنسبة للمؤشر القريب من الصفر. ويفترض أن تكون هناك علاقة طردية بين هذين المؤشرين ومؤشر الاستقرار المالي.

➤ نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (Id3(GDP) : حيث أصبح هذا المؤشر - إلى جانب مؤشر نسبة الائتمان الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي* - أكثر النسب المستخدمة في أدبيات مؤشرات التطور المالي، غير أن هذه النسبة ذو دلالة أوضح، لكونها تأخذ بعين الاعتبار أداء القطاع الخاص، وتضع جانبا الإنفاق الحكومي. وهكذا، فإن هذه النسبة تبرز العلاقة الموجودة بين التمويل والإستثمار، وبالتالي تسمح بعكس مدى التطور المالي، وعليه فإن ارتفاعها يؤثر بالإيجاب على مؤشر الإستقرار المالي.

2.3 مقياس إستقرار الإقتصاد الكلي IMF : يتكون من المؤشرات الفرعية التالية:

➤ معدل التضخم IM1 ومعدل البطالة IM2 : لقد تم إختيار هذين المتغيرين لتغطية وجهة نظر كل من المدرسة النقدية والنيوكلاسيكية من جهة والمدرسة الكينزية من جهة أخرى. فعند المدرسة الأولى إستقرار الإقتصاد الكلي هو في المقام الأول إستقرار الأسعار على المدى المتوسط والطويل (معدل التضخم)، بينما المدرسة الثانية، تعتبر أن إستقرار الإقتصاد الكلي يتحقق عند تجنب وجود إختلالات كبيرة في العمالة الناقصة (معدل البطالة)، وعليه إرتفاع معدل البطالة يؤثر سلبا على مؤشر الإستقرار المالي، على غرار الإرتفاع أو الإنخفاض الكبيرين على القيمة المرجعية لهذا المعدل، والتي ينبغي أن تكون في حدود 2.5%.

➤ معدل النمو الحقيقي IM3 : تؤدي زيادة الإنتاج إلى إرتفاع الإيرادات وبالتالي تدعيم قدرة العملاء الإقتصاديين على الوفاء بالتزاماتهم. كما أن إرتفاع معدل النمو يساهم في إستقرار الإقتصاد الكلي عامة، وتحسين صحة النظام المصرفي والمالي خاصة، وبالتالي العلاقة موجبة.

➤ نسبة رصيد الموازنة العامة من IM4(GDP) : يصف هذا المؤشر أداء الحكومة، فإذا كان عجز الموازنة مرتفعا، يفقد المستثمرون ثقتهم بقدرة الحكومة على ضمان نمو إقتصادي مستقبلي مستدام، وهذا من شأنه أن يؤثر بالسلب على الإستقرار الإقتصادي ومن ثمة الإستقرار المالي، والعكس صحيح في حالة إنخفاضه.

➤ نسبة رصيد الحساب الجاري من IM5(GDP) : يظهر عجز الحساب الجاري الكبير وجود إختلال إقتصادي كبير، ويستلزم القيام بتصحيح مستقبلي، مما يؤثر ذلك بإستقرار الإقتصاد الكلي ومن ثم بإستقرار النظام المالي، لأن العجز الكبير في هذا الحساب يُفسر على أن الإقتصاد يستهلك أكثر مما ينتج، ويجب أن يقترض من الخارج، كالحصول على إستثمارات أجنبية مباشرة لإستدامة هذا الإستهلاك.

* يعرض هذا المؤشر معلومات تخص الوساطة المالية، أي أنه يعكس مدى قدرة مؤسسات الائتمان على تنفيذ وظائفها المتعلقة بالوساطة، فكلما كان مستوى هذا المؤشر أعلى، كلما أعتبر النظام المالي أكثر تطورا ونضوجا.

➤ **التغير في REER (%IM6):** يظهر التغير الكبير في REER* بأن الإقتصاد يخضع لتصحيحات كبيرة عن طريق سعر الصرف، والتي يمكن أن تؤثر سلبا بإستقرار الإقتصاد الكلي ومن ثم بإستقرار النظام المالي.

3.3 مقياس السلامة المالية (ISF): تعتبر مؤشرات السلامة المالية أحد أهم الوسائل المتعارف عليها دوليا لفحص المراكز المالية للبنوك، وقدرتها على مواجهة المخاطر المختلفة، وتوفير السيولة لديها، ونتائج أعمالها من حيث الأرباح والخسائر. والمؤشرات التالية تشمل بعض المتغيرات التي إقترحها صندوق النقد الدولي لتقييم مستوى السلامة للنظام:

➤ **نسبة كفاية رأس المال إلى الأصول المرجحة بالمخاطر IS1:** تعتبر هذه النسبة من أهم النسب في مؤشرات كفاية رأس المال، وفي الوقت الذي تعتبر المخصصات خط الدفاع الأول في مواجهة المخاطر المتوقعة، فإن رأس المال هو خط الدفاع الأول في مواجهة كافة المخاطر المتوقعة وغير المتوقعة التي قد تواجه البنك، وبالتالي فهذه النسبة توضح مدى العلاقة بين مصادر رأسمال البنك والمخاطر المحيطة بموجوداته وأية عمليات أخرى، فهي أداة لقياس ملاءة البنك وقدرته على تسديد إلتزاماته ومواجهة أية خسائر قد تحدث في المستقبل. وعليه يؤثر هذا المؤشر إيجابا على AFSI.

➤ **نسبة القروض المتعثرة إلى القروض الكلية IS2:** يعكس هذا المؤشر جودة القروض الممنوحة من قبل البنوك، ويقصد بالجودة أنه عادة ما يزداد حجم القروض المتعثرة عند حدوث فورة الإئتمان، بينما يتدهور قيمة هذا المؤشر بعد نشوب الأزمات، كما حصل بعد إندلاع أزمة الرهن العقاري 2007، وبذلك يؤثر هذا المؤشر سلبا على AFSI.

➤ **نسبة العائد على الموجودات (ROA) IS3:** العائد على الموجودات أو الأصول هو مؤشر يقيس مدى ربحية البنك (أو الشركة) نسبة إلى إجمالي أصوله، ويعطي العائد على الأصول فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، ويتم احتساب العائد على الأصول بقسمة أرباح البنك (أو الشركة) السنوية على إجمالي أصوله بالنسبة المئوية، ويشار إليها أحيانا باسم "العائد على الاستثمار". وإرتفاع هذه النسبة تساهم في السلامة المالية للقطاع المصرفي، وبالتالي علاقته إيجابية بمؤشر AFSI.

➤ **نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) IS4:** العائد على حقوق الملكية (المساهمين) هو نسبة الربحية الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون لقياس مقدار دخل البنك (الشركة) الذي يتم إعادته كحقوق للمساهمين. يتم احتساب العائد على حقوق المساهمين بقسمة صافي الدخل على إجمالي حقوق المساهمين. ويعد العائد على حقوق المساهمين مؤشرا قويا على أداء الأرباح. ويشير إرتفاعه إلى أن البنوك تستخدم بشكل فعال مساهمات المستثمرين في الأسهم لتوليد أرباح إضافية وعودة الأرباح للمستثمرين على مستوى جذاب. وعليه يؤثر هذا المؤشر إيجابا على AFSI.

* REER: هو متوسط مرجح (موزون) اقيمة عملة دولة ما نسبة إلى سلة من عملات رئيسية أخرى، معدلة وفقا لفروقات في التضخم، ويستخدم هذا المؤشر في الغالب كمقياس للقدرة التنافسية لصادرات الدول.

➤ نسبة الأصول السائلة/اجمالي الأصول IS5 : تقيس هذه النسبة نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في البنك، وزيادة هذه النسبة تعني توفر أرصدة نقدية من دون تشغيل لدى البنك مما يقلل العائد النهائي المتوقع، ونقص النسبة عن معدلاتها النمطية يعني مواجهة البنك لأخطار عدة مثل خطر السحب وخطر التمويل. ومع ذلك تتناسب طردياً مع مؤشر السلامة المالية للقطاع المصرفي، وبالتالي يؤثر هذا المؤشر إيجاباً على AFSI.

4.3 مقياس المناخ الإقتصادي العالمي IWEC: يصف هذا المقياس المناخ أو الموقف الإقتصادي العالمي، من خلال التطرق إلى بعض المتغيرات الإقتصادية الهامة، كالتضخم العالمي، ومعدل النمو الإقتصادي العالمي، وغيرها... . ويضم هذا المقياس المؤشرات الآتية:

➤ مؤشر المناخ الإقتصادي Iw1: وهو مؤشر محتسب من قبل مركز الدراسات الإقتصادية ومعهد البحوث الاقتصادية¹، ليعطي تصور عن مناخ الأعمال السائد فيما يخص فرص الإستثمار . وأثر هذا المؤشر إيجابي على المقياس AFSI.

➤ مؤشر التضخم العالمي Iw2 : يصف هذا المؤشر حالة أو موقف مستوى الأسعار السائد على النطاق العالمي، ولا حاجة للقول لما لإستقرار الأسعار من أهمية على المستوى الإقتصادي العالمي ككل . ومن ال واضح ، أن أثر هذا المؤشر سلبى على AFSI .

➤ مؤشر معدل النمو الإقتصادي العالمي Iw3: يعكس هذا المؤشر مستوى النمو الإقتصادي السائد على المستوى العالمي في أي وقت . وأثر هذا المؤشر إيجابي على AFSI .

ثانياً: ترجيح المؤشرات الفرعية وتجميعها

بعد تحديد الحالة الطبيعية (تعبير) لقيمة المؤشرات، يمكن إعطاء نفس الوزن أو الترجيح weight، لجميع المؤشرات من أجل حساب المقاييس المركبة، والتي تصف تطور النظام المالي وسلامته، بالإضافة إلى إستقرار الإقتصاد الكلي والمناخ الإقتصادي العالمي .

وفيما يلي إستخراج معادلات المؤشرات الرئيسية المكونة لمؤشر الإستقرار المالي، بالإعتماد على نفس الصيغة في الحساب:

1. إستخراج معادلة مؤشر التطور المالي (IDF): إنّ الصيغة المستخدمة لحساب هذا المؤشر على غرار المؤشرات الأخرى هي:

$$IDF_t = \sum_{j=1}^3 Idj / 3 = \frac{Id1 + Id2 + Id3}{3} \dots \dots (1)$$

حيث: يشير الرقم j إلى عدد المؤشرات الفرعية المكونة لهذا المؤشر، t : سنة معينة.

¹ -الموقع على النت شوهد يوم 2017/03/15:-

Id1: مؤشر تطور الأسواق المالية.

Id2: مؤشر تطور المؤسسات المالية.

Id3: الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (GDP%)

2. إستخراج معادلة مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي (IMF): إن الصيغة المستخدمة لحساب هذا المؤشر على

غرار المؤشرات الأخرى هي:

$$IMF_t = \sum_{j=1}^6 Im_j / 6 = \frac{Im1 + Im2 + Im3 + Im4 + Im5 + Im6}{6} \dots (2)$$

حيث: يشير الرقم j إلى عدد المؤشرات الفرعية المكونة لهذا المؤشر، t : سنة معينة.

Im1: معدل التضخم.

Im2: معدل البطالة.

Im3: معدل النمو الحقيقي.

Im4: عجز (فائض) الموازنة العامة (GDP%) .

Im5: عجز (فائض) الحساب الجاري (GDP%) .

Im6: التغير في REER (%).

3. إستخراج معادلة مؤشر السلامة المالية: (ISF) إن الصيغة المستخدمة لحساب هذا المؤشر على غرار

المؤشرات الأخرى هي:

$$FSI = \sum_{j=1}^5 Is_j / 5 = \frac{Is1 + Is2 + Is3 + Is4 + Is5}{5} \dots (3)$$

حيث:

يشير الرقم j إلى عدد المؤشرات الفرعية المكونة لهذا المؤشر، t : سنة معينة.

Is1: نسبة كفاية رأس المال.

Is2: القروض المتعثرة/القروض الكلية.

Is3: نسبة العائد على الموجودات ROA .

Is4: نسبة العائد على حقوق الملكية ROE.

Is5: الأصول السائلة/اجمالي الأصول.

4. إستخراج معادلة مؤشر المناخ الإقتصادي العالمي (IWEC): إن الصيغة المستخدمة لحساب هذا المؤشر

على غرار المؤشرات الأخرى هي:

$$WECI = \sum_{j=1}^3 Iw_j / 3 = \frac{Iw1 + Iw2 + Iw3}{3} \dots (4)$$

حيث: يشير الرقم j إلى عدد المؤشرات الفرعية المكونة لهذا المؤشر، t : سنة معينة.

Iw1: المناخ الإقتصادي العالمي.

Iw2: معدل التضخم العالمي.

Iw3: معدل النمو الإقتصادي العالمي.

5. إستخراج معادلة مقياس (مؤشر) الإستقرار المالي AFSI: إنَّ مقياس الإستقرار المالي الكلي يكتب بالمعادلة

التالية:

$$AFSIt = \frac{3(IDFt) + 6(IMFt) + 5(ISFt) + 3(IWEC)}{17} \dots \dots (5)$$

وبعد قسمة المعاملات (3,5,6,3) على مجموعها (17) نحصل على الشكل النهائي للمعادلة كما يلي:

$$AFSIt = 0.1764(FDI_t) + 0.3529(FMI_t) + 0.2941(FSI_t) + 0.1764(WECI) \dots (6)$$

المطلب الثاني: تحليل مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الأزمة المالية العالمية

تهدف من خلال هذا المطلب إلى تحليل مؤشر الإستقرار المالي للدول الثمانية عينة البحث؛ الذي تمَّ حسابه في المطلب السابق من خلال تجميع أربع مقاييس رئيسية، تغطي كل من: التطور المالي، السلامة المالية للقطاع المصرفي، إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر المناخ الإقتصادي العالمي، والتي تمَّ حساب كل منها هي الأخرى من مؤشرات متناثرة بإستعمال طريقة المؤشر التجميعي.

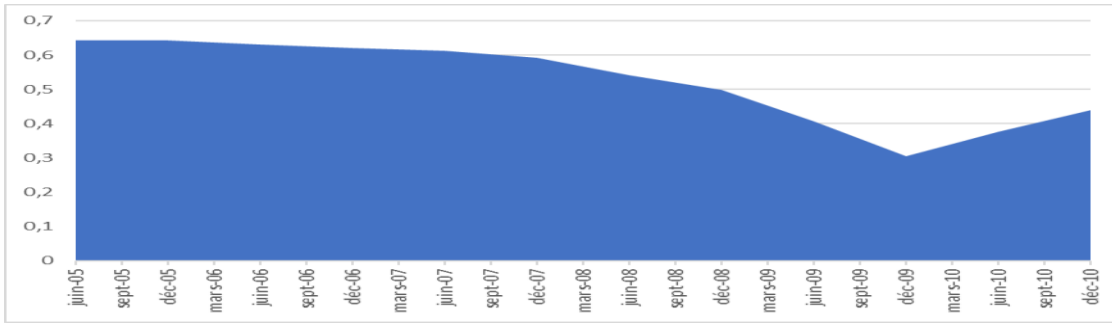
سيتم تحليل هذا المؤشر بالكيفية التي ستساعدنا على معرفة السياسات التي إتخذتها هذه الدول في تلك الفترة، للحيلولة دون تدهور مؤشر إستقرارها المالي، وبالتالي كيفية إدارتها لأعنف أزمة مالية عرفها النظام الرأسمالي-الأزمة المالية 2008-، ولعلَّ هذا ما يفسر إختيارنا للفترة من 2005-2010.

أولاً: تحليل مؤشر الإستقرار المالي التجميعي للدول الخليجية خلال فترة الدراسة

يوضح الشكل أدناه، مدى تأثير الدول الخليجية (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، الكويت، البحرين) بالأزمة المالية العالمية؛ حيث شهد مؤشر الإستقرار المالي إنخفاضاً مستمراً منذ عام 2005 أين شهد أعلى مستوى بقيمة 0.65؛ ليصل أدنى قيمة له عام 2009 بقيمة 0.3، أي إنخفض بنسبة 50%، 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 الإئتمان المصرفي؛ والمقدم للقطاع الخاص؛ ومع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة؛ وإنكماش الطلب العالمي إثر ذلك، والتراجع الحاد للأسعار في أسواق النفط العالمية بداية من منتصف عام 2008، إذ إنخفضت أسعار النفط بنسبة أكثر من 75%، ثم إرتفعت تدريجياً في وقت لاحق، وهذا ما أثر على جوانب الإقتصاد الحقيقي لهذه الدول؛

حيث إنخفضت فوائضها المالية بنسبة % 3.3 من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009،¹ وسجلت موازنات هذه الدول عجزاً قُدِّر بـ 37908 مليون دولار، بعد أن حققت فائضاً قدر بـ 218508 مليون دولار سنة 2008،² وهذا بسبب تراجع الموارد المالية من صادراتها النفطية. هذا الإنخفاض الكبير في الموارد المالية كان له تأثير مباشر على الموازنات العامة لهذه الدول؛ لأن الموارد النفطية تحتل المرتبة الأولى من موارد الميزانية، حيث تصل إلى ما يقارب 65% من حجم إيرادات ميزانياتها³. ومن ناحية أخرى؛ تقلصت الموارد المالية الخليجية نتيجة خسائر الصناديق السيادية؛ فقد واجهت على إثر الأزمة تراجعاً في مداخيلها بنسبة 30%، وخسرت حوالي (450) مليار دولار،⁴ وهي قيمة تعادل تقريباً دخل دول الخليج من النفط لعام كامل. ناهيك عن تأثر تجارتها الخارجية*، وأسواقها المالية**.

الشكل 5-8: تطور مؤشر الإستقرار المالي التجميعي للدول الخليجية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق D1

لكن مع نهاية 2009 وبداية العام الموالي، شهد المؤشر تحسناً ملحوظاً مواصلاً إرتفاعه ليصل في نهاية عام 2010 إلى حدود 0.44؛ أي إرتفع بنسبة 46.44%؛ وهذا بفضل السياسات التي إنتهجتها الدول الخليجية مباشرة بعد إندلاع الأزمة.

¹ - نبيل جورج دحدح، "تداعيات الأزمة المالية العالمية على المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي"، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، 2010، ص 11.

² - الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، "دول مجلس التعاون، لحظة إحصائية"، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، العدد 3، ديسمبر 2002، ص 66.

³ - صباغ رفيقة، "الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مذكرة دكتوراء في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014، ص 527.

⁴ - المرجع السابق، ص 469.

*تأثرت التجارة الخارجية لدول الخليجية بفعل الأزمة، فبعد أن عرفت نمواً كبيراً خلال الفترة (2005-2008)، حيث وصلت صادرات هذه الدول عام 2008 إلى حوالي 674034 مليار دولار أمريكي نتيجة لارتفاع أسعار الصادرات النفطية، تراجعت سنة 2009 لتبلغ 457603 مليار دولار، بنسبة إنخفاض قدرها 33%. أنظر: الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سبق ذكره، ص 59.

**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 استحقات ديون في بلدانها في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية.

فعلى صعيد المصارف؛ تمكنت المصارف الخليجية- بصورة عامة- من تحقيق نتائج مالية جيّدة نسبياً في نهاية 2009، بعد أن قامت بإمتصاص جزء من الخسائر الناجمة عن الأزمة؛ ولقد ساهم في ذلك إحتفاظ القطاع المصرفي في جميع دول المجلس بمعدلات عالية لكفاية رأس المال، قبل وخلال الأزمة،* وبالتالي لم تؤثر زيادة القروض المتعثرة كنسبة إلى إجمالي القروض على النتائج المالية للقطاع المصرفي كثيراً في نهاية عام 2009، حيث حقق القطاع صافي أرباح، وإن جاءت أقل بكثير مقارنة بنتائجه المالية قبل نشوء الأزمة. كما تصدى القطاع المصرفي الخليجي للمخاطر النظامية (Risks Systemic) الناجمة عن الأزمة؛ فضلاً عن تنفيذ السلطات الرسمية في الدول الخليجية إجراءات عملية سريعة لدعم سلامة وإستقرار القطاع المصرفي والمالي المحلي. وقد جاءت بعض هذه الإجراءات لدعم جانب مطلوبات القطاع المصرفي والمالي، وذلك بضخ رأس المال في ميزانيات المصارف؛ كما تم في كل من الإمارات وقطر، حيث بلغت قيمة رأس المال المدفوع نسبة 2% و 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي¹.

كما قامت السلطات النقدية في هذه الدول؛ بإتاحة تسهيلات وقروض للمصارف العاملة فيها، بالإضافة إلى قيام السلطات الرسمية في قطر بدعم المصارف المحلية من جانب "الأصول"، وذلك بشراء المحافظ الإستثمارية لدى المصارف المحلية؛ والتي إنخفضت قيمتها بشدة في ضوء تراجع مؤشرات سوق الدوحة للأوراق المالية، وقد بلغ مجموع قيمة الشراء نحو 6% من الناتج المحلي القطري. ويهدف دعم جانب "الأصول" لدى هذه المصارف إلى تحسين نوعية أصولها؛ وتوفير السيولة اللازّمة لدى المصارف المحلية، بالإضافة إلى إعادة الثقة في سوق الأوراق المالية المحلية. وكذلك قامت كل من الإمارات وقطر والكويت بإتخاذ قرارات لضمان الودائع لدى المصارف المحلية؛ هذا بالإضافة إلى قيام السلطات النقدية في دول المجلس عامة؛ بتيسير استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز السيولة في القطاع المصرفي؛ من خلال تخفيض نسب الإحتياطي الإلزامي،² كما هو مبين في الجدول أدناه.

* أنظر الملحق B الجداول من 1-5.

1- د. جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على إقتصاديات الدول العربية، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص 11.

2- المرجع السابق، ص 12.

الجدول 5-2: الإجراءات المتخذة لدعم الإستقرار المالي في الدول الخليجية

تيسير السياسة النقدية	شراء أسهم المصارف المتداولة أسهمها في السوق	شراء محافظ استثمارية لدى المصارف	ضخ إلى رأس مال المصارف	وضع ودائع حكومية للأجل الطويل	توفير المصرف المركزي للسيولة	ضمان الودائع المصرفية	
✓			✓	✓	✓	✓	الإمارات
✓				✓	✓		البحرين
✓				✓	✓	✓	السعودية
✓	✓			✓	✓		عمان
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	قطر
✓	✓		✓	✓	✓	✓	الكويت

المصدر: صندوق النقد الدولي، دراسة بعنوان:

"Impact of the Global Financial Crisis on the Gulf Cooperation Council Countries and Challenges Ahead: An Update", September 2010.

وفي إطار تحفيز النشاط الإقتصادي، بادرت السعودية إلى تنفيذ مخطط لتحفيز وإنعاش الإقتصاد الوطني؛ وذلك بإعتماد إستثمارات بقيمة 400 مليار دولار خلال السنوات الخمس اللاحقة؛ والجدير بالذكر في هذا الصدد، أن خصصت برنامج التحفيز كانت تُعد من أعلى المخصصات في برامج التحفيز الذي تطبقه دول مجموعة العشرين (G20)؛ كما قام عدد آخر من الدول الخليجية أيضاً بدعم الإنفاق على مشاريع البنية التحتية لحفز الطلب الكلي؛ والذي ساهم بدوره في دعم النمو الذي تحقق في القطاع غير النفطي في عام 2009، وإن كان أقل مما حققه القطاع في الأعوام السابقة.

ثانياً: تحليل مؤشر الإستقرار المالي التجميعي لباقي الدول عينة الدراسة

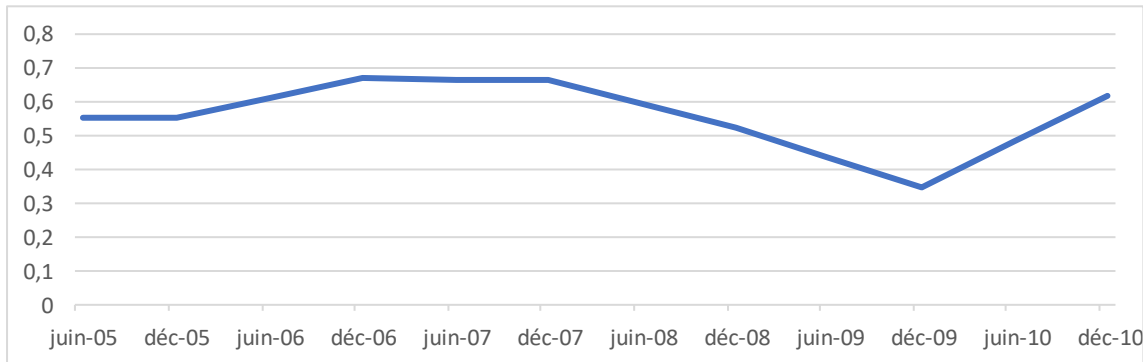
لقد تميز مؤشر الإستقرار المالي بالإنخفاض خلال الأزمة المالية 2008 بالنسبة لكل من ماليزيا، اندونيسيا وتركيا بنسب متفاوتة كما سيأتي توضيحه:

1. ماليزيا: بالنسبة لماليزيا، نلاحظ من الشكل أدناه، بداية إنخفاض مؤشر الإستقرار المالي منذ نهاية عام 2007 ليصل إلى القاع مع نهاية عام 2009 بقيمة 0.35؛ بعدما إرتفع من قبل ليصل الذروة نهاية عام 2006 بقيمة 0.67 محافظاً على إستقراره للسنة الموالية، أي إنخفض المؤشر بحوالي 50% بين مهاية عام 2007 ونهاية عام 2009. وهذا نتيجة تداعيات أزمة الرهن الأمريكية 2007، والتي كانت السبب الرئيسي في إندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008. فقد حقق الإقتصاد الماليزي نمواً صحيحاً قبل هذه الأزمة، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى كونه إقتصاد مفتوح تمثل فيه التجارة الدولية ضعف حجم الإقتصاد¹. ومثلها مثل جميع الدول المتعاملة في التجارة العالمية؛ تأثرت ماليزيا سلباً بالأزمة؛ حيث سجلت في الربع الأخير من 2008 واحد من أدنى

¹ -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, p 1.

معدلات النمو بحوالي 0.1%، وقد إشتد تأثير الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الماليزي؛ ليدخل الإقتصاد في حالة ركود مسجلا (-6.2%) و (-3.9%)، في الربعين الأولين من عام 2009 على التوالي؛ ويرجع ذلك أساساً إلى إنخفاض الطلب على الصادرات، الذي إمتد إلى مكونات أخرى كالإستهلاك والإستثمار. حيث إنخفضت الصادرات الماليزية تمثيلاً مع تدهور الطلب العالمي؛ فالصادرات السلعية مثلاً، ولا سيما النفط الخام والغاز وكذلك زيت النخيل؛ شهدت إنخفاض حاد في الأسعار بنسبة 27.8% في جانفي 2009.¹ كما شهدت ماليزيا إنخفاض في الإستثمار الأجنبي المباشر بما يتماشى مع الركود الإقتصادي العالمي، فبعد أن بلغت 1239 مليون رينجت في الربع الثاني ل2008 إنخفضت إلى 848 مليون رينجت في الربع الثالث لنفس السنة؛ ثم تراجعت أكثر من ذلك لتسجل 492 مليون رينجت في الربع الرابع 2008 و 445 مليون رينجت في الربع الأول من 2009.²

الشكل 5-9: تطور مؤشر إستقرار النظام المالي الماليزي



المصدر: من إعداد الباحثة إعتقاداً على الملحق D1

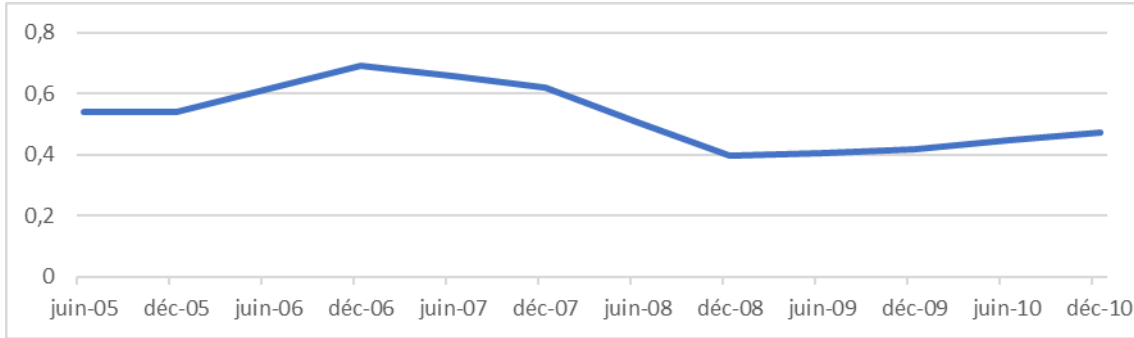
إلا أن مؤشر الإستقرار المالي عاد للإرتفاع من جديد بنفس نسبة الإنخفاض السابقة منذ بداية عام 2010؛ ليصل مستويات ما قبل الأزمة، حيث بلغت قيمته حوالي 0.61 نهاية العام نفسه؛ وهذا إن دلّ على شيء؛ فإنه يدل على تعامل ماليزيا الجيد مع الأزمة؛ فقد قامت حكومتها بإتباع سياسة مالية توسية لرفع الطلب المحلي الخاص والعام في نوفمبر 2008؛ حيث بلغت أول حزمة من الحوافز الإقتصادية 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 وإقليمية، و 1549 مشروع من قبل وزارة التربية والتعليم، و 1332 مشروع من قبل وزارة الصحة ووزارة المالية؛ لكن تم إكتشاف أن هذه المبالغ المخصصة غير قادرة على تعويض الإنخفاض في الصادرات، لذلك أعلنت الحكومة عن حزمة ثانية من الحوافز في 10 مارس 2009. تم تنفيذها على مدى عامين، وحُصص لها مبلغ 60 مليار رينجت ليغطي مشاريع أكبر في مختلف القطاعات الإقتصادية. وكان هذا المبلغ حوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا.

¹ -Ibid,p01.

² -Ooi Shuat Mei, "Global Financial Crisis: Implications On Malaysian Economy",p9.

2.2 أندونيسيا: يظهر الشكل أدناه تأثير الأزمة المالية على الإستقرار المالي في إندونيسيا، حيث شهد هذا المؤشر إنخفاضاً منذ نهاية عام 2006 أين بلغ ذروته بقيمة 0.69 ليصل أدنى قيمة له نهاية عام 2008 حوالي 0.39، لكن سرعان ما بدأ المؤشر يستعيد نموه المحتشم؛ ليصل نهاية عام 2010 مستويات أقل (ما قيمته 0.47) مما كانت قبل الأزمة.

الشكل 5-10: تطور مؤشر إستقرار النظام المالي الأندونيسي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق D1

مع بداية عام 2008، كان هناك تفاؤل كبير بأن الإقتصاد الإندونيسي، على عكس الأزمة المالية عام 1997، من شأنه الهروب إلى حد كبير من آثار التباطؤ الإقتصادي العالمي التي تلوح في الأفق. وقد صدقت هذه التنبؤات؛ حيث تمكنت إندونيسيا من الحفاظ على نمو إيجابي؛ على الرغم من تراجع معدلاته خلال فترة الأزمة في الربع الأول من عام 2009، حققت إندونيسيا نمو بنسبة 6.2%؛ ولكن في الربع الأخير إنخفض إلى 5.2%، وهذا راجع أساساً لقناة التجارة الخارجية؛ حيث تراجعت صادرات إندونيسيا نحو الصين، و سجلت أكبر إنكماش بـ 22.1%¹.

إن تحسن مؤشر الإستقرار المالي لإندونيسيا ابتداءً من نهاية عام 2008؛ راجع إلى إتباع الحكومة الأندونيسية سياسة مكافحة التقلبات الدورية من خلال التوسع المالي، حيث كشف وزير المالية عن حزمة تحفيز لعام 2009 بلغت قيمتها نحو 6.4 مليار دولار؛ لتعزيز الإقتصاد وسط تهديد الإنكماش الإقتصادي؛ وتضمنت الحزمة ثلاث فئات رئيسية هي: خفض ضريبة الدخل، والإعفاء من الضرائب والرسوم الجمركية على الواردات، والإعانات والإنفاق الحكومي تمشياً مع السياسة الكينزية (1936)، وكان الهدف هو تحفيز تعزيز الإنفاق من جانب الأسر والشركات.²

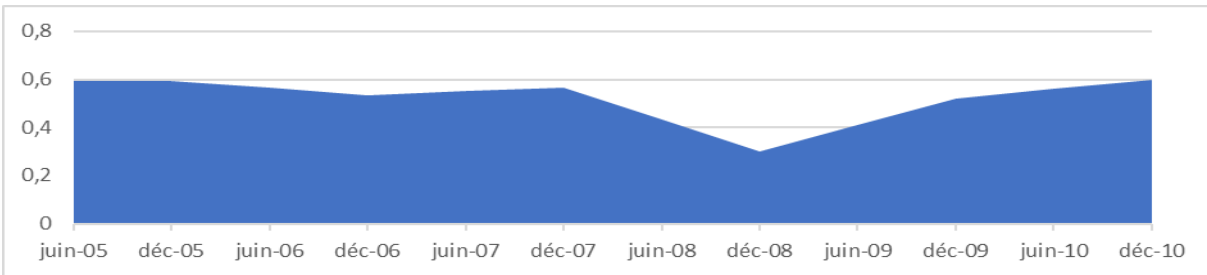
3.2 تركيا: من الشكل أدناه، نلاحظ بداية إنخفاض مؤشر الإستقرار المالي لتركيا منذ نهاية عام 2007؛ أين كانت قيمته في أعلى مستوياتها في حدود 0.56 (الأقل مقارنةً بماليزيا وإندونيسيا)؛ لتصل أدنى مستوى بعد عام واحد؛ وهو عام الأزمة 2008، حيث بلغت قيمته 0.3 (الأدنى مقارنةً بكل دول العينة)، لكن سرعان ما إستعاد قيمته مع بداية عام 2009 وما بعده، بفضل السياسات النقدية والمالية المتبعة.

¹ - THEE Kian Wie, "The Indonesian Economy After The Global Financial Crisis", Indonesian Institute of Sciences (IPI), p:03 https://crawford.anu.edu.au/acde/ip/pdf/lpem/2012/2012_10_24_SEADI_Thee_Kian_Wie.pdf (visited in 02/03/2018)

² - Ibid.

تجدر الإشارة إلى أنه خلال المدة (2008-2002) التي سبقت الأزمة المالية العالمية 2008 ، حصل تطور تدريجي ملحوظ في كافة القطاعات الإقتصادية التركية؛ حيث إستمرت معدلات النمو الإقتصادي بالصعود طيلة المدة من (2008-2002) بنسبة (6,8%)، مع قفز الناتج المحلي الإجمالي إلى (750) مليار دولار أمريكي عام 2008، وزيادة الإنتاجية، مع إرتفاع حجم الصادرات إلى (130) مليار دولار أمريكي نهاية عام 2008.¹ وعقب وقوع الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008، والتي أثرت بتداعياتها الإقتصادية على العديد من دول العالم ومنها تركيا؛ التي ظهر الكساد الإقتصادي فيها كأحد المعوقات الكبيرة للحكومة التركية، وكانت الحلول صعبة إذ أن إنتعاش الإقتصاد كان يتطلب إنعاش الطلب على السلع والخدمات التركية؛ ولكن الإقتصاد الأوروبي الذي كانت تعتمد عليه تركيا في صادراتها؛ عانى هو الآخر من تداعيات الأزمة المالية العالمية، كما أن المحادثات مع صندوق النقد الدولي هي الأخرى لم تسر على النحو الذي كانت ترغبه تركيا.²

الشكل 5-11: تطور مؤشر إستقرار النظام المالي التركي



المصدر: من إعداد الباحثة إعتقادا على الملحق D1

إن بداية إرتفاع مؤشر الإستقرار المالي لتركيا كان مع نهاية عام 2008 وبداية 2009 وإستمراره بعد هذه السنة؛ فقد كان نتيجة طبيعية للسياسات النقدية والمالية المتبعة آنذاك؛ حيث بين نوفمبر 2008 وسبتمبر 2009، خفض البنك المركزي التركي معدلات الفائدة 11 مرة؛ تم تخفيض معدل الإقتراض من 16.75% إلى 7.25%. كانت هذه التخفيضات أكبر من المتوقع، بالنظر إلى التركيز المفرط للبنك على التضخم حتى نهاية عام 2008.* كما تم إتخاذ تدابير لتلبية إحتياجات السيولة للنظام المصرفي؛ مع تقييد توزيع الأرباح من قبل البنوك، لتعزيز هياكل رأس المال؛ ضف إلى ذلك؛ إتخاذ تدابير للمساعدة في تخفيف تمويل الصادرات.³

¹ -م.م محمد غسان الشبوط ، "تركيا ما بين الماضي والحاضر: الاقتصاد التركي والاستثمارات الاجنبية" الدوافع والمعوقات" ، المركز الديمقراطي العربي، مقال شوهده على النت بتاريخ: 2019/01/31. <https://democraticac.de/?p=16179>

² -المرجع السابق.

* أن التركيز المفرط على التضخم أدى إلى زيادة أسعار الفائدة في منتصف عام 2008 واستمرت معدلات الفائدة المرتفعة حتى أواخر نوفمبر 2008.

³ - ERCAN UYGUR, The Global Crisis and the Turkish Economy, TWN Global Economy Series, Malaysia, 2010, p43.

أما على مستوى السياسة المالية؛ فقد بدأت الحكومة في التفكير في التدابير المالية في ديسمبر 2008. بعد إدخال بعض التدابير الجزئية، حيث تم الإعلان عن أول حزمة تحفيز شاملة في منتصف شهر مارس 2009؛ ثم الكشف عن رزمتين أخريتين في بداية منتصف جوان 2009. وفيما يلي ملخص قصير للتدابير المتخذة كجزء من حزم التحفيز تحت خمسة عناوين:¹

➤ تدابير لتعزيز الإنفاق الاستهلاكي: تم إجراء تخفيضات كبيرة في معدلات ضريبة الإستهلاك؛ ثم تخفيض معدلات ضريبة الإستهلاك الخاصة (SCT) وضريبة القيمة المضافة (VAT)؛ أولاً لمدة ثلاثة أشهر تبدأ في 16 مارس 2009، ثم لمدة 3.5 أشهر أخرى تنتهي في 30 سبتمبر 2009؛

➤ تدابير لتعزيز العمالة: كان هناك إنخفاض كبير في أقساط الضمان الإجتماعي؛ مع بدل (allowances) للعمل لفترة قصيرة للموظفين الذين يعملون ساعات أقل في اليوم؛ أو أقل أيام في الأسبوع. حيث تم التخطيط للإنفاق الكبير على حزمة العمالة والتدريب للتعامل مع مشكلة البطالة؛

➤ تدابير لتعزيز تدفقات رأس المال: تم اعتماد "قانون سلام الأصول" "Asset Peace Law"؛ والذي بموجبه سيكون هناك عفو ضريبي على جميع الأصول غير المسجلة. كما تم الإعلان عن إعفاءات ضريبية للدخل المكتسب في الخارج.

➤ تدابير لتشجيع الإستثمار: تم الإعلان عن حزمة تحفيز شاملة لتشجيع الإستثمار. شملت خطة الترويج تخفيضات ضريبة دخل الشركات، وإعانات أسعار الفائدة، ودفع أقساط التأمين الإجتماعي للعمال وتخصيص مواقع الإستثمار؛

➤ تدابير لتعزيز إنتاج الشركات الصغيرة والمتوسطة والصادرات تم الإعلان عن خطة ضمان القروض والائتمانات المدعومة للشركات الصغيرة والمتوسطة.

وقد بلغ إجمالي العبء المقدر على ميزانية التدابير المالية المصممة لتحفيز الإقتصاد، بما في ذلك الإنفاق الحكومي، 0.8 % و 2.1 % و 1.6 % من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي في عام 2008 و 2009 و 2010.

وفي ختام هذا التحليل، يتجلى تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على مؤشر الإستقرار المالي، بحيث شهد إنخفاضاً كبيراً لكل دول العينة على حد سواء؛ وأنه إستعاد نموه مع بداية عام 2010؛ نتيجة جملة من السياسات النقدية والمالية... الخ؛ والتي إستطاعت رفع هذا المؤشر؛ لكن ليس للمستويات التي كانت سائدة من قبل الأزمة.

¹- Ibid. pp 49,50.

المبحث الثالث: تقدير أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي لدول العينة

تهدف في هذه المرحلة من الدراسة إلى قياس أثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية (إستقرار المصرف ماليا) على إستقرار النظام المالي المتواجدة فيه، بإستعمال سلة من البيانات لعينة تتكون من ثمان دولة إسلامية التي تحتل فيها الحصة السوقية للمصارف الإسلامية أهمية كبرى، خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2010، مروراً بأكبر أزمة مالية عالمية عرفها النظام الرأسمالي في القرن الواحد والعشرين، بناءً على البيانات والمعطيات المتوفرة، وبناءً على مؤشر الإستقرار المالي لهذه الدول؛ والذي تمّ حسابه في المبحث السابق.

المطلب الأول: إجراءات ومنهجية الدراسة القياسية

تستخدم العديد من الدراسات الإقتصادية المناهج البحثية الحديثة التي تعتمد على الأساليب الكمية المتطورة، وذلك بغرض الحصول على نتائج تتصف بالفعالية والدقة العالية، وهو يلعب دوراً هاماً في إختبار صحة النظريات الإقتصادية، ودراسة تأثير المتغيرات الإقتصادية بعضها على بعض، ومن بين الأساليب الإحصائية المستخدمة بشكل واسع هي أساليب تحليل الإنحدار لقياس العلاقة والتأثير بين المتغيرات الإقتصادية، ولكن لكل نوع من البيانات الأساليب الخاصة التي تناسبها، وربما يكون هنالك أكثر من أسلوب إحصائي لقياس علاقة إقتصادية بين بعض المتغيرات، مع وجوب إختيار الأسلوب الأكثر ملاءمة ودقة لوصف وتحليل البيانات المطلوبة.

تتمثل منهجية الدراسة في إستعمال الأسلوب القياسي لإختبار مدى صحة فرضية الدراسة القائلة بوجود تأثير للنظام الإقتصادي الإسلامي- من خلال السلامة المالية للمصارف الإسلامية- على إستقرار النظام المالي ككل، وإختلافه من دولة لأخرى، فكما رأينا سابقاً، فإنه من الناحية النظرية فإن هناك تأثير إيجابي، أما الإختلاف فيمكن إدراكه بإستخدام معطيات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، لأنها تأخذ بعين الإعتبار أثر تغير الزمن، وأثر تغير الإختلاف بين المفردات (الدول التي تمارس فيها المصارف الإسلامية نشاطها) في نفس الوقت.

أولاً: تقديم النموذج المستخدم ومتغيرات الدراسة

إن الملاحظ على البيانات المستخدمة (العينة) أنها تتكون من ثمان بلدان إسلامية (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، الكويت، البحرين، ماليزيا، تركيا، إندونيسيا) مأخوذة على 12 فترة زمنية (سداسي) من عام 2005 إلى غاية 2010، كما تم الإعتداد على مجموعة من الدراسات التطبيقية - كما سبق وأسلفنا- لكتابة النموذج المستخدم، بعد إختبارنا لمجموعة من المتغيرات، والتي كانت مختارة من الدراسات التي تناولت نفس الموضوع من جهة، ومن جهة أخرى للمعطيات المتاحة والتي تمكّننا من الوصول والحصول عليها.

بالإستناد إلى الدراسات التجريبية التي تناولت قياس الإستقرار المالي للمصارف الإسلامية، والدراسات الوصفية التي إعتبرت إستقرار المصارف الإسلامية هو إستقرار للنظام المالي ككل*، وفي ظل المعطيات التي تم حسابها في المبحث السابق؛ يمكن كتابة العلاقة الرياضية في شكل دالة كالتالي:

$$Y_{it} = f(ID_{it}, IM_{it}, IS_{it}, IW_{it}, ZSC_{it})$$

كما يمكن كتابته في شكل مختصر حيث نرسم لجميع المتغيرات التفسيرية بـ X_{it} كما يلي:

حيث:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

ولإجراء هذه الدراسة؛ تم جمع بيانات عن متغيرات الدراسة في الدول الإسلامية عيّنة البحث وعددها ثمانية: المملكة العربية السعودية ويرمز لها بـ(KSA)، ودولة الإمارات العربية المتحدة ورمزها (UAE)، ودولة قطر ورمزها (QTR)، ودولة الكويت ورمزها (KWT)، والبحرين ورمزها (BHR)، تركيا ورمزها (TURK)، اندونيسيا ورمزها (INDO)، وأخيراً ماليزيا ورمزها (MALYZ)، أي أن $N=8$ (العدد المقطعي)، والتي تم إختيارها للأسباب التالية:

- إستحواذ هذه الدول على مايقارب % 50 من أصول المصرفية الإسلامية في العالم-كما بيّنا سابقاً، خاصة وأنا نهدف من خلال هذا الفصل لإبراز أثر الصيرفة الإسلامية- من خلال سلامتها المالية -على إستقرار الأنظمة المالية التي تعمل بها؛
- كونها دولاً ذات إقتصاديات ناشئة من جهة، وترابطها بعلاقات تجارية قوية مع الدول المتقدمة من جهة أخرى، وهذا يعني أن أسواقها منفتحة على العالم الخارجي؛ مما لا يجعلها في منأى عن الصدمات الخارجية (الأزمات المالية).
- كون هذه الدول تعد من الدول ذات الإقتصاد المختلط (إقتصاد تقليدي يحتل فيه التمويل الإسلامي أهمية نسبية)، فالدول التي تحتل فيها المصرفية الإسلامية -على وجه التحديد- 100% (السودان، إيران) لا يمكن إعتبرها دولاً تطبق الإقتصاد الإسلامي فناًخذها كدول عيّنة، ونعتبر النتائج المتحصل عليها نتائج دقيقة هذا من جهة، ومن جهة أخرى كون هذه الدول بالذات مرت بأوضاع سياسية وإقتصادية من شأنها التأثير بشكل سلبي على نتائج الدراسة، الأمر الذي يفسر إستبعادنا لهذه الدول.

كما سوف تغطي الدراسة السداسيات للفترة (2005-2010) بمعنى $T=12$ (العدد الزمني)، وعلى هذا الأساس يكون حجم العيّنة الكلي هو $N*T=96$ ، علماً بأن العيّنة التي سنعتمد عليها في البحث تتضمن

* تمّ التطرق لهذه الدراسات في المبحث الأول من هذا الفصل.

بيانات إحصائية متوازنة (Balanced Panel Data)، حيث يكون لكل وحدات البعد المقطعي نفس العدد من المشاهدات المأخوذة خلال فترة زمنية معينة، كما أننا سنعتمد على المتغيرات التالية:

➤ Yit : مؤشر استقرار النظام المالي (الإستقرار المالي) في الفترة t في الدولة i ، كمتغير تابع؛ ووحدة قياسه هي محصورة بين 0 و 1. أما مصادر معلوماته فقد تم حسابه بالطريقة الموضحة في المبحث السابق، اعتماداً على مصادر عديدة*؛

أما المتغيرات المستقلة فتتمثل في:

➤ $IDit$: نسبة الإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترة t في الدولة i ، وكما سبق وأشرنا، فإن هذا المؤشر ذو دلالة أوضح، لكونه يأخذ بعين الإعتبار أداء القطاع الخاص، ويضع جانباً الإنفاق الحكومي. وهكذا، فإن هذه النسبة تبرز العلاقة الموجودة بين التمويل والإستثمار، وبالتالي تسمح بعكس مدى التطور المالي، وعليه فإن ارتفاعها يؤثر بالإيجاب على مؤشر الإستقرار المالي، والعكس صحيح، مع العلم أن هذه العلاقة تبقى مجرد تحليل نظري إذ أثبت الواقع الإقتصادي خلاف ذلك.

➤ $IMit$: معدل النمو الإقتصادي في الفترة t في الدولة i ، يُلاحظ أن معدل النمو هو مؤشر يعكس تقلب الدورة التجارية، وتقلب البيئة الإقتصادية التي تعمل فيها المؤسسات المالية، في نفس الوقت وبدون شك، يؤثر تدهور النشاط الإقتصادي بنشاط البنوك، ومن ثم بإستقرار النظام المالي، كما تعمل الأزمات المالية أيضاً على إبطاء وتيرة النشاط الإقتصادي، مما يجذب بنا إلى توقع وجود علاقة طردية بين النمو الإقتصادي ومؤشر الإستقرار المالي.

➤ $ISit$: نسبة كفاية رأس المال في الفترة t في الدولة i ، يوضح هذا المتغير مدى العلاقة بين مصادر رأسمال البنك والمخاطر المحيطة بموجوداته وأية عمليات أخرى، فهي أداة لقياس ملاءة البنك وقدرته على تسديد إلتزاماته، ومواجهة أية خسائر قد تحدث في المستقبل. وعليه يؤثر هذا المؤشر إيجاباً على مؤشر الإستقرار المالي، مع العلم أن هذه العلاقة تبقى مجرد تحليل نظري هي الأخرى؛ إلا إذا أثبت الواقع الإقتصادي خلاف ذلك.

➤ $IWit$: معدل النمو الإقتصادي العالمي في الفترة t في كل الدول، والذي يعكس مستوى النمو الإقتصادي السائد على المستوى العالمي في أي وقت؛ وأثر هذا المؤشر إيجابي على مؤشر الإستقرار المالي، مع العلم أن هذه العلاقة تبقى مجرد تحليل نظري؛ إلا إذا أثبت الواقع الإقتصادي خلاف ذلك.

كما أنه للحصول على هذه المتغيرات؛ تم الإعتماد على بعض المصادر المشار إليها سابقاً (أنظر مصادر الملحق B الجداول من 1-8).

* للإطلاع على هذه المصادر أنظر مصادر الجداول من 1 إلى 8 في الملحق A.

➤ **ZSCit**: مؤشر السلامة المالية للمصارف الإسلامية في الفترة t في الدولة i ، يقيس هذا المؤشر مدى سلامة (إستقرار) أو تعثر* المصارف الإسلامية، والذي من المفترض أن يكون ذو تأثير إيجابي على مؤشر الإستقرار المالي النظامي، فإستقرار المصرف ماليا سيؤدي لإستقرار القطاع المصرفي، والذي يمثل القطاع الأكثر أهمية ضمن مكونات النظام المالي، لأنه إما يكون مصدراً للأزمات، أو الأكثر تأثراً بها، حيث تم الإعتماد على نموذج ألتمان $ZSCORE^{**}$ المعتمد في الدراسات التي تقيس السلامة المالية (التعثر المالي) للبنوك، الذي وضعه ألتمان سنة 1995؛ وقد تم حساب ZSC لكل مصرف إسلامي على حدى، وفق المعادلة التالية:¹

$$ZSC = 6.5 x_1 + 3.2 x_2 + 1.05 x_3 + 6.72 x_4 + 3.25$$

حيث أن:

X_1 = صافي رأس مال العامل / مجموع الأصول (تعبير عن مستوى سيولة المصرف)؛

X_2 = الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول (تعبير عن مستوى ربحية المصرف)؛

X_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول (تعبير عن مستوى إنتاجية المصرف)؛

X_4 = القيمة السوقية لحقوق المساهمين / القيمة الدفترية للدين (تعبير عن مستوى الرفع المالي للمصرف).

ويتم تصنيف حالة المصارف حسب قيمة Z كما يلي:

عندما تكون $Z > 2.66$ فإن النموذج يتوقع أن المصرف لن يفلس؛

عندما تكون $Z < 1.1$ فإن النموذج يتوقع أن المصرف سوف يفلس؛

إذا كانت Z تقع ما بين (1.1 و 2.66) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية؛ فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس المصرف أو عدم إفلاسه.

أما عن مصادر هذا المتغير؛ فقد تم حسابه إنطلاقاً من مجموعة من النسب المالية المستخرجة من التقارير النصف سنوية والقوائم المالية لعينة من المصارف الإسلامية*** التي تنشط في دول العينة، والتي تم الحصول عليها من المواقع الرسمية لها، ومن بعض قواعد البيانات على شبكة الإنترنت على غرار موقع أرقام:

<http://www.argaamplus.com/ar> . ثم بطريقة المتوسط الحسابي إستخرجنا مؤشر السلامة المالية

للمصارف الإسلامية في كل دولة على حدى.****

* يشمل مفهوم التعثر المالي (عكس السلامة المالية) كل المشاكل المالية التي تواجهها المؤسسة في مرحلة ما قبل الإفلاس، أي أن التعثر المالي هو حالة يمكن تجاوزها والعودة بالمؤسسة إلى سابق عهدها، خاصة إذا كانت خسائرها المتراكمة لم تصل إلى درجة تجعل قيمة أصولها غير قادرة على تغطية التزاماتها.

** تم حساب ZSC للمصرف الإسلامي بنفس الطريقة التي تحسب بها للبنوك التقليدية .

¹ - Edward I. Altman, " An emerging market credit scoring system for corporate bonds", (visited in :15/03/2018) ELSEVIE Emerging Markets Review 6, September2005,p :313
http://www.altmanzscoreplus.com/sites/default/files/papers/emerging_markets_review.pdf

*** عينة المصارف الإسلامية لدول عينة الدراسة موجودة في الملحق D2.

**** أنظر الملحق B9.

وتجدر الإشارة إلى أنه توجد طريقة أخرى لألتمان لقياس إستقرار وسلامة المصرف (مؤشر z-score)؛ يعتبر هذا المؤشر أهم المقاييس الحديثة التي تستخدم لقياس درجة الإستقرار المالي للمصارف، يزداد هذا المؤشر مع زيادة مستويات الربحية ورأس المال، في حين أنه ينخفض حين يكون هناك عدم إستقرار في العوائد، والذي يظهر من خلال إرتفاع قيمة الإنحراف المعياري للعائد على الأصول. وكلما كانت قيمة هذا المؤشر أعلى، فإن ذلك الأمر يعكس أن المصرف محل الدراسة هو أبعد عن إحتتمالات الفشل المالي، وبالتالي هو أكثر إستقراراً.¹ ويعطى بالعلاقة التالية:

$$z = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma(ROA)}$$

حيث:

ROE: العائد على الأصول؛

$\left(\frac{E}{A}\right)$: نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول؛

$\sigma\left(\frac{E}{A}\right)$: الإنحراف المعياري للعائد على الأصول.

إلا أنه تم إختيار الطريقة الأولى للأسباب التالية:

✓ تعذر علينا إستخدام المعادلة الثانية، لعدم توفر بعض الإحصائيات لمصارف بعض الدول في بعض السداسيات، الأمر الذي إضطرنا للبحث عن معادلة بديلة تفي بالغرض، وهي الطريقة الأولى.

✓ قد أثبتت معظم الدراسات السابقة أن درجة الدقة لهذه المعادلة تتراوح بين 70 % و 100%، وأكدت أنها هي أداة قوية ودقيقة في التقييم والتنبؤ بحالة سلامة أو تعثر المصارف؛

✓ تأخذ هذه الطريقة بالذات بعين الإعتبار كل من إعتبرات: السيولة؛ الربحية؛ الإنتاجية والرفع المالي في معادلة واحدة، والتي تم تبيان مستوياتها قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008 للمصارف الإسلامية في المبحث الأول من هذا الفصل، وعليه يعتبر هذا المؤشر مؤشراً تجميعياً لأهم نسب تقييم أداء المصارف؛ التي تبين إستقرارها خلال الأزمة.

مع العلم أنه لا يمكننا إضافة متغيرات أخرى بالرغم من أهميتها؛ لعدم توفر بيانات موزعة عبر الدول، وخلال كل سداسيات الفترة الزمنية من جوان 2005 إلى غاية ديسمبر 2010. وجاء إختيار هذه الفترة الزمنية بالتحديد دون غيرها لأنها الفترة التي شهدت أكبر أزمة مالية عالمية عرفها النظام الرأسمالي في القرن الواحد والعشرين، وهي الأزمة المالية العالمية 2008، وعلية تعد فترة الدراسة هذه (12 سداسي) الأنسب لإختبار مدى مساهمة المصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار قبل؛ خلال وبعد الأزمة، ولأنها فترة قصيرة؛ إعتدنا على نموذج

¹ - Link §autre ,2012 ,P.11

بانل لحل المشكلة؛ وهذا بتضخيم حجم العينة لتصبح 96 مشاهدة؛ عوض الإعتماد على السلسلة الزمنية والتي تحوي 12 مشاهدة فقط.

لقد تم إستخدام الطريقة التطبيقية المعتمدة في المبحث السابق لتحديد الوضع الطبيعي (تعبير البيانات (normalisation des données) لمتغيرات الدراسة، وعليه القيم الجديدة لكل المتغيرات (المستقلة والمتغير التابع) ستكون محصورة بين (0) و(1)، حيث يشير (0) للقيمة الدنيا للمتغير خلال فترة الدراسة للدولة، و(1) للقيمة العظمى للمتغير خلال نفس فترة الدراسة لنفس الدولة.

لقد إعتمدت الدراسة بشكل أساسي على إستخدام برنامج التحليل الإحصائي القياسي (9 Eviews) لتطبيق كافة الأساليب الإحصائية والقياسية التي قمنا بها، إضافة إلى تقدير النماذج القياسية بصيغتها النهائية.

ثانيا: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعتبر التحليل الوصفي من الأساليب الهامة في عرض البيانات الإقتصادية، وإعطاء مؤشرات أولية عن طبيعة المتغيرات الإقتصادية عبر الزمن، كما أنه يقوم بعرض أهم الخصائص والمؤشرات الإحصائية للمتغيرات محل الدراسة، والمتمثلة في: المتوسط، الإنحراف المعياري، الوسيط، إضافة إلى أقصى وأدنى قيمة للمتغير.

الجدول 5-3: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

	Y	ID	IM	IS	IW	ZSC
Mean	0.529121	0.454682	0.654620	0.424566	0.744142	0.449086
Median	0.546300	0.427700	0.652379	0.317000	0.933300	0.482971
Maximum	0.782200	1.000000	5.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Minimum	0.238600	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.116451	0.348407	0.540034	0.342415	0.321450	0.340851
Skewness	-0.373342	0.181768	5.325481	0.465350	-1.130912	0.101841
Kurtosis	2.572368	1.648482	44.87796	1.839797	3.002416	1.700005
Jarque-Bera	2.961624	7.835036	7468.827	8.849087	20.46340	6.925893
Probability	0.227453	0.019890	0.000000	0.011980	0.000036	0.031337
Sum	50.79560	43.64943	62.84349	40.75835	71.43760	43.11221
Sum Sq. Dev.	1.288279	11.53183	27.70553	11.13854	9.816332	11.03702
Observations	96	96	96	96	96	96

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات 9 Eviews

من خلال الجدول أعلاه؛ نلاحظ وجود تباين بين الدول في المتغيرات التي يتم دراستها، وفيما يلي توضيح لكل مؤشر على حدى:

1. سلسلة الإستقرار المالي (Y): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 الى غاية 2010، بمتوسط 0.529121، وقيمة عظمى 0.782200، وكان ذلك في السداسي الثاني لسنة 2005 والمتعلقة بدولة قطر، في حين أن أدنى قيمة لها بلغت 0.238600 وذلك في نفس البلد للسداسي الثاني من عام 2009، بسبب تأثرها الشديد بالأزمة المالية العالمية 2008، وينصفها

وسيط قيمته 0.546300، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.116451، ويلاحظ من خلال قيمة الإنحراف المعياري تقارب في مؤشر الاستقرار المالي في مختلف الدول؛

2. سلسلة الإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (ID): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 الى غاية 2010، بمتوسط 0.4546، وقيمة عظمى 1، وكان ذلك خلال عامي 2008 و2009 في المملكة العربية السعودية تحفيزاً منها لتشجيع القطاع الخاص على الإستثمار، والخروج من الركود الإقتصادي، بحيث كانت السبّاقة في هذا المجال مقارنةً بدول العيّنة التي شهدت - ماعدا تركيا- أعلى قيمة لهذا المؤشر نهاية عام 2009، في محاولة منها لإشراك القطاع الخاص في علاج تداعيات الأزمة، أما تركيا فشهدت وصول هذا المؤشر لأعلى مستوى نهاية عام 2010، في إشارة إلى تأخر إمدادها القطاع الخاص بالتمويل اللازم لتحريك عجلة الإقتصاد من جديد، في حين أن أدنى قيمة لهذا المؤشر بلغت 0، وذلك في كل من تركيا، البحرين، الامارات العربية المتحدة وقطر عام 2005، ونهاية عام 2006 في كل من السعودية، الكويت، اندونيسيا بسبب إستقرار النظام المالي حينها، كما كان الحال في ماليزيا إلى غاية ديسمبر 2008، وينصفها وسيط قيمته 0.4277، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.3484، ويلاحظ من خلال قيمة الإنحراف المعياري التفاوت في هذا المؤشر في مختلف الدول؛

3. سلسلة النمو الإقتصادي (IM): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 الى غاية 2010، بمتوسط 0.6546، وقيمة عظمى 1، وكان ذلك خلال سنة 2005 في الكويت، والإمارات في ديسمبر 2006، أما قطر، اندونيسيا والبحرين كان في ديسمبر 2007 أي قبل حدوث الأزمة، بينما المملكة العربية السعودية عرفت أعلى معدل نمو عام 2008 وهو عام الأزمة، والسبب يعود لتأخر تأثير الإقتصاد السعودي بتداعيات الأزمة، إلا أن الجدير بالملاحظة تحقيق كل من تركيا وماليزيا أعلى معدلات النمو لديها مع نهاية عام 2010، في دلالة واضحة على التعامل الجيد والحكيم مع تداعيات الأزمة، في حين كانت أدنى قيمة لهذا المؤشر بلغت 0، وذلك في كل دول العيّنة ماعدا قطر مع نهاية عام 2009 دلالة على تأثير الإقتصاد الحقيقي بتداعيات الأزمة، أما قطر فقد عرفت أدنى قيمة لمعدل النمو عام 2005، أي قبل الأزمة. وينصفها وسيط قيمته 0.6523، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.54، ويلاحظ من خلال قيمة الإنحراف المعياري التفاوت الكبير في هذا المؤشر في مختلف الدول؛

4. سلسلة معدل كفاية رأس المال (IS): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 الى غاية 2010، بمتوسط 0.4245، وقيمة عظمى 1، وكان ذلك خلال عام 2005 في كل من قطر، الكويت، البحرين، تركيا، ونهاية عام 2006 في كل من السعودية واندونيسيا، أما الجدير بالإهتمام وصول هذا المؤشر أعلى قيمة له خلال الأزمة في كل من ماليزيا والامارات العربية مع نهاية عام 2009 و2010 على الترتيب، دلالة على رفع هذا المؤشر خلال الأزمة لتعزيز حصانة النظام المالي من

مخاطر عدم الإستقرار، في حين كانت أدنى قيمة لهذا المؤشر بلغت 0، في قطر وماليزيا مع نهاية 2006، في السعودية والإمارات والكويت والبحرين وتركيا مع نهاية عام 2008، في حين اندونيسيا بلغت أدنى قيمة له مع نهاية 2009، وينصفها وسيط قيمته 0.31، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.34، ويلاحظ من خلال قيمة الإنحراف المعياري تفاوت بسيط في هذا المؤشر في مختلف الدول؛

5. سلسلة المناخ الإقتصادي العالمي (IW): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 إلى غاية 2010، بمتوسط 0.7441، وقيمة عظمى 1، وكان ذلك في كل دول العالم مع نهاية عامي 2006 و2010، وما نلاحظه هنا بداية تحسن المناخ الإقتصادي العالمي بعد الأزمة مع نهاية سنة 2010. في حين كانت أدنى قيمة لهذا المؤشر بلغت 0، في كل دول العالم مع نهاية عام 2009 الذي شهد إنتقال آثار الأزمة المالية العالمية لقطاعات الإقتصاد الحقيقي العالمي، وينصفها وسيط قيمته 0.93، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.32.

6. سلسلة السلامة المالية للمصارف الإسلامية (ZSC): تتكون السلسلة من 96 مشاهدة بالنسبة لثمانية دول خلال فترة سداسيات ممتدة من سنة 2005 إلى غاية 2010، بمتوسط 0.449، وقيمة عظمى 1، وكان ذلك في الإمارات والكويت عام 2005، السعودية والبحرين مع نهاية عام 2006، قطر وماليزيا في ديسمبر 2007، وتركيا 2008، اندونيسيا 2010. في حين كانت أدنى قيمة لهذا المؤشر بلغت 0، في كل من تركيا وماليزيا 2005، والإمارات عام 2007، والكويت واندونيسيا عام 2009، والسعودية وقطر والبحرين مع نهاية عام 2010، وينصفها وسيط قيمته 0.48، وتشنت قيم السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري مقداره 0.34.

ثالثا: دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية

في هذا الجزء سيتم عرض نتائج إختبار جذر الوحدة، حيث سنقوم بدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية كما هي مبيّنة في الجدول الموالي:

الجدول 5-4: نتائج اختبار جذر الوحدة عند المستوى

الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر الوحدة							
ADF test		IPS test		LLC test			
الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار		المتغير
0.0230	29.1359	0.0191	-2.07276	0.0008	-3.17004	وجود ثابت واتجاه زمني	الإستقرار المالي (Y)
0.2428	19.5168	0.1282	-1.13516	0.0004	-3.35073	وجود ثابت	
0.5146	15.1369	-	-	0.0368	-1.78932	بدون ثابت واتجاه زمني	
0.0075	32.9697	0.0269	-1.92868	0.0000	-4.83886	وجود ثابت واتجاه زمني	سلسلة الإئتمان المقدم للقطاع الخاص (ID)
0.5950	14.0494	0.7229	0.59144	0.3478	-0.39130	وجود ثابت	
0.0033	55.3226	-	-	0.0000	-6.24740	بدون ثابت واتجاه زمني	
0.0003	43.0115	0.0001	-3.77861	0.0000	-4.98708	وجود ثابت واتجاه زمني	سلسلة النمو الإقتصادي (IM)
0.0016	37.8432	0.0007	-3.21072	0.0000	-5.20444	وجود ثابت	
0.3918	16.9047	-	-	0.0109	-2.29538	بدون ثابت واتجاه زمني	
0.0093	32.2483	0.0221	-2.01221	0.0000	-7.79361	وجود ثابت واتجاه زمني	سلسلة الكفاية الحدية لرأس المال (IS)
0.0008	40.0045	0.0006	-3.24953	0.0000	-7.11274	وجود ثابت	
0.0000	49.7759	-	-	0.0000	-5.68747	بدون ثابت واتجاه زمني	
0.1234	22.6498	0.0862	-1.36453	0.5331	0.08315	وجود ثابت واتجاه زمني	سلسلة المناخ الإقتصادي العالمي (IW)
0.0187	29.8735	0.0078	-2.41715	0.0000	-4.51339	وجود ثابت	
0.8134	10.9370	-	-	0.1000	-1.28158	بدون ثابت واتجاه زمني	
0.0000	49.4290	0.0000	-4.32482	0.0000	-7.90393	وجود ثابت واتجاه زمني	سلسلة السلامة المالية للمصارف الإسلامية (ZSC)
0.0000	55.0645	0.0000	-5.23761	0.0000	-8.70355	وجود ثابت	
0.0002	44.2364	-	-	0.0000	-5.68212	بدون ثابت واتجاه زمني	

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات Eviews 9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه؛ وبإعتقادنا على نتائج الإختبارات الثلاثة أنه:

1. بالنسبة لسلسلة الاستقرار المالي (y) عند المستوى: معظم الإحتمالات أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة Y لا تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أنها مستقرة عند المستوى؛
2. بالنسبة لإستقرارية سلسلة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (ID) عند المستوى: معظم الإحتمالات أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة ID لا تحوي جذر الوحدة، بمعنى أنها مستقرة عند المستوى؛
3. بالنسبة لإستقرارية سلسلة النمو الإقتصادي (IM) عند المستوى: معظم الإحتمالات اقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة IM لا تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أنها مستقرة عند المستوى؛
4. بالنسبة لإستقرارية سلسلة الكفاية الحدية لرأس المال (IS) عند المستوى: كل الإحتمالات أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة IS لا تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أنها مستقرة عند المستوى؛
5. بالنسبة لإستقرارية سلسلة المناخ الإقتصادي العالمي (IW) عند المستوى: معظم الإحتمالات أكبر من 0.05، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن السلسلة IW تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أنها غير مستقرة عند المستوى. ولجعل السلسلة مستقرة نقوم بإجراء إختبارات جذر الوحدة عليها عند الفرق الاول، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول الموالي:

الجدول 5-5: نتائج إختبارات جذر الوحدة للسلسلة D(IW)

الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر الوحدة						
ADF test		IPS test		LLC test		
الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار	
1.0000	1.83191	0.9990	3.09250	0.8099	0.87764	وجود ثابت واتجاه زمني
0.3291	17.9115	0.1958	-0.85656	1.0000	4.12197	وجود ثابت
0.0001	46.3476	-	-	0.0000	-5.97130	بدون ثابت واتجاه زمني

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات 9 Eviews

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معظم القيم الإحتمالية أكبر من مستوى المعنوية 5 %، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، أي أن السلسلة تحوي جذر الوحدة، وعليه فهي غير مستقرة عند الفرق الاول.

سنقوم بإجراء إختبارات جذر الوحدة عليها عند الفرق الثاني، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول

الموالي:

الجدول 5-6: نتائج إختبارات جذر الوحدة للسلسلة D(IW,2)

الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر الوحدة						
ADF test		IPS test		LLC test		
الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار	الاحتمال	معلمة الاختبار	
0.0645	31.7354	0.0645	-1.51834	0.0000	-7.90616	وجود ثابت واتجاه زمني
0.0027	36.2248	0.0016	-2.95454	0.0000	-7.09919	وجود ثابت
0.0000	72.9777	-	-	0.0000	-8.09045	بدون ثابت واتجاه زمني

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات 9 Eviews

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن كل الإحتمالات أقل من 0.05، ما عدا قيمتين ولكنهما أقل من

0.10؛ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة عند الفرق الثاني.

6. بالنسبة لإستقرارية سلسلة السلامة المالية للمصارف الإسلامية (ZSC) عند المستوى: كل الإحتمالات

أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة ZSC لا تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى

أنها مستقرة عند المستوى.

مما سبق؛ يتضح لنا من خلال الإختبارات السابقة والخاصة بإختبارات جذر الوحدة المبينة في الجدول أدناه،

إستقرارية كل السلاسل الزمنية عند المستوى أي أنها متكاملة من الدرجة صفر ما عدا السلسلة IW، التي لم تستقر

إلا بعد إجراء الفرق الثاني، أي أنها الآن متكاملة من الثانية، مما يعني مستحيل أن تربط بينهم علاقة توازنية طويلة

المدى، أو ما يعرف بالتكامل المشترك بينهم. والجدول التالي يلخص نتائج إختبار الإستقرارية لمتغيرات الدراسة.

الجدول 5-7: ملخص نتائج إختبارات جذر الوحدة لكل السلاسل الزمنية

ZSC	IW	IS	IM	ID	Y	السلسلة
I(0)	I(2)	I(0)	I(0)	I(0)	I(0)	القرار

المصدر: من إعداد الباحثة إعتماًداً على نتائج الجدول السابق.

المطلب الثاني: تقدير الأثر بإستعمال نماذج بانل الساكنة

يهدف قياس هذا الأثر سيتم تقدير نماذج إحدار بانل الساكن بأنواعها الثلاثة (نموذج الإحدار التجميعي، التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية) لتحديد طبيعة العلاقة بين إستقرار المصارف الإسلامية(السلامة المالية) وإستقرار النظام المالي ككل، وذلك بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews9 ، وبعدها سنقوم بإختيار أفضل نموذج بإستخدام كل من إختباري فيشر Fisher وهوسمان(Hausman) .

أولاً: تقدير نماذج إحدار بانل الساكن بأنواعها الثلاثة

فيما يلي سيتم تقدير النموذج الساكن لأثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي بأنواعه الثلاث: النموذج التجميعي؛ نموذج التأثيرات الثابتة؛ نموذج التأثيرات العشوائية.

1. تقدير النموذج الساكن لأثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي: عند تقديرنا

لنموذج الساكن لأثر المصرف الإسلامي على الإستقرار المالي تحصلنا على النتائج المبينة في الجدول الموالي:

الجدول 5-8: نتائج تقدير النموذج الساكن لأثر السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي

المتغير التابع: يمثل مؤشر الاستقرار المالي (Y)			
الفترة: سداسية للسنوات (2005-2010) T=12 N=8 عدد المشاهدات 12×8=96			
المتغيرات التفسيرية	النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
القاطع Constante	0.594120 (18.19596)*	0.595250 (14.17323)*	0.594120 (18.79024)*
ID	-0.221173 (-6.704660)*	-0.227560 (-6.613448)*	-0.221173 (-6.923634)*
IM	0.042826 (2.567622)**	0.056223 (1.664237)	0.042826 (2.651481)*
IS	-0.008749 (-0.284829)	-0.010814 (-0.479681)	-0.008749 (-0.294131)
DDIW	-0.023396 (-0.593577)	-0.022394 (-1.133507)	-0.023396 (-0.612963)
Zsc السلامة المالية للمصرف الاسلامي	0.018142 (0.543377)	0.005226 (0.133507)	0.018142 (0.561123)
R ² :R-squared	0.551369	0.763651	0.551369
Adjused R-squared	0.521056	0.721320	0.521056
F-statistic	18.18922	18.03997	18.18922
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000
Durbin Watson	0.698683	1.076810	0.698683

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 (أنظر الملحق E من 1-4)

* معنوية عند المستوى 1 %، ** معنوي عند 5 %، *** معنوي عند 10 %.

2. المفاضلة بين النماذج: بعد تقدير النماذج الثلاثة لبيانات بانل، تأتي المرحلة الثانية وهي المفاضلة بينها، حيث سيتم الإعتماد على إختبار فيشر للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، وإختبار هوسمان (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

1.2 المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة: بالإعتماد على إختبار Fisher سيتم المفاضلة بين النموذجين، حيث أن:

الفرضية الصفرية: النموذج التجميعي هو الملائم. والفرضية البديلة: النموذج الثابت هو الملائم. يسمح هذا الإختبار بمعرفة وجود إختلاف بين الدول التي تتبنى العمل المصرفي الإسلامي من عدمه، أي هل ثابت الإنحدار مشترك بين جميع الدول أم لكل دولة ثابت خاص بها، ونتائج الإختبار موضحة في الجدول الموالي:

الجدول 5-9: نتائج إختبار فيشر

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.045960	(7,67)	0.0619

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الإحتمالية للإحصائية فيشر تساوي 0.0619 وهي أصغر من 10%، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لبيانات الدراسة عند مستوى المعنوية 10 % . وبحصولنا على هذه النتيجة سوف نتقل إلى المرحلة الثانية والمتمثلة في:

2.2 المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: بالإعتماد على إختبار Hausman

سيتم المفاضلة بين النموذجين، حيث أنه مبني على الفرضيات التالية:

الفرضية الصفرية: نموذج الأثر العشوائي هو الملائم والفرضية البديلة: النموذج الثابت هو الملائم

الجدول 5-10: نتائج إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.616848	5	0.0595

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن القيمة الإحصائية للإحصائية كاي تربيع والتي تساوي 0.0595 وهي أقل من 10%، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لبيانات الدراسة عند مستوى المعنوية 10%، بمعنى أن النموذج ذو الأثر الثابت ذو معنوية أكبر في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج بانل، بمعنى أن الأثر الفردي ثابت، ويختلف من دولة لأخرى حسب خصوصية كل دولة، أي أن التباين أو الاختلاف في النموذج يكون في المقطع (α_{it}) عبر الدول (i).

ثانياً: التفسير الإحصائي والاقتصادي لنتائج نموذج الأثر الثابت للأفراد (الدول)

بعد نتائج إختبار Hausman والذي يبين مدى ملاءمة نموذج التأثيرات الثابتة للدراسة، سوف نقدر معلمات هذا النموذج كما يلي:

1. تقدير نموذج الأثر الثابت للأفراد (الدول): بعد إجراء عملية التقدير أعطيت النتائج الموضحة في الجدول

الموالي:

الجدول 5- 11: نتائج تقدير نموذج الأثر الثابت للأفراد (الدول)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.622895	0.037867	16.44975	0.0000
ID	-0.243961	0.035489	-6.874334	0.0000
IM	0.030748	0.017679	1.739217	0.0870
IS	-0.034573	0.032624	-1.059737	0.2934
DDIW	0.005607	0.042341	0.132420	0.8951
ZSC	0.011205	0.041937	0.267196	0.7902

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.597674	Mean dependent var	0.510831
Adjusted R-squared	0.519805	S.D. dependent var	0.115172
S.E. of regression	0.079810	Akaike info criterion	-2.062024
Sum squared resid	0.394917	Schwarz criterion	-1.660326
Log likelihood	90.32589	Hannan-Quinn criter.	-1.901630
F-statistic	7.675339	Durbin-Watson stat	0.814865
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال مخرجات الجدول أعلاه، نحصل على النموذج التقديري التالي:

$$Y = 0.62 - 0.24ID_{it} + 0.03IM_{it} - 0.03IS_{it} + 0.005DDIW_{it} + 0.011ZSC_{it}$$

(16.44) (-6.87) (1.74) (-1.06) (0.13) (0.26)

$R^2 = 0.5976$ $F\text{-Statistic} = 7.67$ $DW = 0.8148$

(0.0000)

2. تشخيص النموذج المقدر وتحليل النتائج إحصائياً: فيما يلي سيتم إختبار معنوية المعالم ثم إختبار المعنوية

الكلية للنموذج كما يلي:

1.2 إختبار معنوية المعالم: يمكن القول أن:

- معنوية الثابت c معنوي يختلف عن الصفر عند المستوى 5%، حيث أن الإحتمال الموافق له يساوي 0.0000، وهو أقل من 5%، وعليه نرفض الفرضية الصفرية؛
- بالنسبة لمعامل الإئتمان المقدم للقطاع الخاص ID، نلاحظ أن الإحتمال الموافق له يساوي 0.0000، وهو أقل من 5%، وعليه نرفض الفرضية الصفرية، وبالتالي هذا المتغير معنوي إحصائياً يختلف عن الصفر عند المستوى 5%، كما أن التأثير سالب وضعيف، حيث بلغ المعامل (-0.24) أي أن إرتفاع قيمة الإئتمان المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي بـ 1% سيؤدي إلى إنخفاض مؤشر الإستقرار المالي بـ 0.24% والعكس صحيح، وهو ما جاء مناقضاً للواقع الإقتصادي، ورغم ذلك يمكن تفسيره على أن الإئتمان المقدم للقطاع الخاص يتم حجزه عن التداول في السوق بسبب أزمة السيولة وإنعدام الثقة؛ أو إستخدامه لأغراض أخرى غير الإستثمار؛
- بالنسبة لمعامل النمو الإقتصادي IM، نلاحظ أن الإحتمال الموافق له يساوي 0.08، وهو أقل من 10%، وعليه نرفض الفرضية الصفرية، وبالتالي IM معنوي يختلف عن الصفر عند المستوى 10%، كما أن التأثير موجب وضعيف جداً، حيث بلغ المعامل 0.03؛ أي إرتفاع معدل النمو الإقتصادي بـ 1% يؤدي إلى إرتفاع مؤشر الإستقرار المالي بـ 0.03% والعكس صحيح، وهو ما جاء موافقاً للواقع الإقتصادي من حيث الإشارة، ولواقع إقتصاديات دول العينة من حيث القيمة، وسببه عدم فعالية معدلات النمو الإقتصادي في تعزيز الإستقرار المالي في هذه الدول.
- بالنسبة لمعامل الكفاية الحدية لرأس المال IS، نلاحظ أنه غير معنوي يساوي الصفر عند أي مستوى من المستويات الثلاثة، ذلك أن الإحتمال يساوي 0.29 وهو أكبر من 5%، مما يعني قبول الفرضية الصفرية، وبالتالي غياب تأثير معدل الكفاية الحدية لرأس المال على إستقرار النظام المالي، حيث بلغ المعامل (-0.03) خلال فترة الدراسة، ولعل ذلك راجع لتأخر بداية التأثير، أي ستظهر تأثيرات إرتفاع هذا المتغير في السنوات اللاحقة؛
- بالنسبة لمعامل المناخ الإقتصادي العالمي IW، نلاحظ أنه غير معنوي يساوي الصفر، ذلك أن الإحتمال يساوي 0.89 أكبر من 5%. مما يعني قبول الفرضية الصفرية، وبالتالي غياب تأثير المناخ الإقتصادي العالمي على إستقرار النظام المالي، حيث بلغ المعامل 0.005 خلال فترة الدراسة؛
- بالنسبة لمعامل السلامة المالية للمصارف الإسلامية ZSC، نلاحظ أنه غير معنوي يساوي الصفر، ذلك أن الإحتمال يساوي 0.79 أكبر من 5%. مما يعني قبول الفرضية الصفرية، وبالتالي غياب تأثير سلامة المصارف الإسلامية (إستقرارها مالياً) على إستقرار النظام المالي بأكمله، ناهيك عن ضعف هذا التأثير إن وُجد، حيث بلغ المعامل 0.011 خلال فترة الدراسة وهو ضعيف جداً؛ وهو ما جاء مناقضاً للنظرية الإقتصادية، لكن موافقاً لدراسة صندوق النقد الدولي، دراسة "مارتن شيهاك وهيكو هيس" والتي من بين نتائج بحثها: " أن

إستقرار المصارف الإسلامية ماليا لا يساهم بالضرورة في إستقرار النظام المالي بأكمله**، كما جاءت هذه النتيجة موافقةً للواقع الإقتصادي لدول العينة، وسببه ضعف الأهمية النظامية لهذه المصارف مقارنة بالتقليدية في هذه الدول في تلك الفترة- بالرغم من أهميتها في هذه الدول بالتحديد مقارنةً بغيرها من الدول-ناهيك عن جوانب الضعف التي تعاني منها هذه المصارف في هذه الدول وفي غيرها، والتي كانت سبباً في إنخفاض مؤشر السلامة المالية لديها خلال فترة الأزمة؛ حيث لاحظنا أنه ما عدا المصارف الإسلامية التركية والإندونيسية اللتان شهدتا إستقراراً في مؤشر السلامة المالية** خلال الأزمة المالية العالمية 2008، لاحظنا تراجعاً طفيفاً في نفس المؤشر في بعض المصارف الإسلامية الخليجية والماليزية، وقد يرجع ذلك للظروف المتفاوتة للأنظمة المالية في الدول التي تعمل فيها هذه المصارف، وكذا درجة الإنفتاح الإقتصادي لهذه الدول.

2.2 إختبار المعنوية الكلية للنموذج: لإختبار المعنوية الكلية للنموذج المتحصل عليه؛ سوف نعلم على معام

التحديد وإختبار فيشر كالتالي:

✓ معامل التحديد (R^2): من خلال قيمة معامل التحديد والتي تساوي 0.5976 يمكن القول أن

المتغيرات المستقلة تفسر 59.76% من التغير الكلي في إستقرار النظام المالي، والباقي (40.24%) راجع للأخطاء، بما فيها متغيرات ومحددات أخرى لم تدرج في النموذج؛

✓ إختبار فيشر: بما أن الإحصائية المحسوبة لفيشر تساوي 7.67 والتي يقابلها الإحتمال 0.00000،

وهو أقل من 5%، فإننا نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة، وبالتالي النموذج معنوي إحصائياً أي أن كل معامله تختلف معنويًا عن الصفر عند المستوى 5%.

✓ غياب مشكل عدم ثبات التباين للأخطاء وهذا من مميزات نموذج بانل.

3. إختبار وجود أثر فردي ثابت: يعتمد هذا الإختبار على إحصائية فيشر، وهو يسمح بمعرفة ما إذا كان هناك

إختلاف في التأثير ما بين الأفراد (الدول) أم أنه ثابت في مجموعة الدول المدروسة، وتعطى الصيغة الإحصائية لهذا الإختبار حسب الشكل التالي:

$$F = \frac{(R_1^2 - R_0^2)}{(1 - R_1^2)/(NT - N - K)} \rightarrow F(N-1, NT - N - K)$$

حيث: R_1^2 : تمثل معامل التحديد للنموذج ذو الأثر الثابت؛

R_0^2 : تمثل معامل التحديد للنموذج التجميعي؛

K : عدد المتغيرات المستقلة؛

إذا كان $F > F_{0.05}^{(N-1, NT-N-K)}$ فإننا نرفض الفرضية الصفرية (عدم وجود أثر فردي).

مع العلم أن الفرضية هي:

✓ الفرضية الصفرية: الأثر الفردي لا يختلف من مفردة (دولة) إلى أخرى (عدم وجود أثر فردي).

* تم التطرق لهذه الدراسة بشيء من التفصيل في المبحث الأول من هذا الفصل، أنظر ص 262.

** أنظر الملحق A9.

✓ الفرضية البديلة: الأثر الفردي يختلف من مفردة (دولة) إلى أخرى (وجود أثر فردي).

وعليه، سيتم توضيح نتائج إختبار وجود أو عدم وجود الأثر الثابت الفردي في الجدول الموالي:

الجدول 5-12 : إختبار وجود أو عدم وجود الأثر الثابت للأفراد(الدول)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.045960	(7,67)	0.0619

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال الجدول أعلاه؛ نلاحظ أن الإحتمال الموافق لإحصائية فيشر أقل من 10%، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، أي أن الأثر الفردي يختلف من دولة لأخرى، وبالتالي فإن تأثير المتغيرات المستقلة على إستقرار النظام المالي لدول العينة يختلف من دولة لأخرى؛ كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 5-13: أثر الأفراد (الدول)

Cross-section Fixed Effects		
	VAR01	Effect
1	KSA	0.035569
2	UAE	-0.002921
3	QTR	-0.047753
4	KWT	-0.034426
5	BHR	0.025749
6	TURK	-0.014909
7	INDO	0.020099
8	MALYZ	0.018593

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال نتائج الجدول أعلاه، نلاحظ مدى فعالية السلامة المالية للمصارف الإسلامية في تعزيز الإستقرار المالي في كل من الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت وتركيا؛ وعدم فعاليتها في السعودية والبحرين، واندونيسيا وكذا ماليزيا؛ بالرغم من القواسم المشتركة في الدول الخليجية مثلا، وهذا راجع من وجهة نظرنا للتدابير الإستباقية التي إعتمدتها حكومات المجموعة الأولى (الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت) بالذات في الوقت المناسب منذ بداية الأزمة العالمية، حيث قامت هذه الدول بحقن رؤوس الأموال في القطاع المصرفي؛¹ مما جعل لمتغيرات الدراسة تأثير في فترة ما بعد الأزمة، مقارنةً بما قبلها، وهذا ما سيبينه إختبار أثر الزمن لاحقاً؛ على عكس دول المجموعة الثانية (السعودية والبحرين، واندونيسيا وماليزيا) التي شهدت تأخراً نسبياً في إتخاذ التدابير اللازمة، التي آتت أكلها بعد حين مع مطلع عام 2010، كما جاءت متغيرات الدراسة

¹ -مصرف قطر المركزي، تقرير الاستقرار المالي الأول 2009، ص 28.

المستقلة فعالة في تفسير الإستقرار المالي للنظام المالي التركي بسبب التعافي السريع والقوي من الأزمة المالية العالمية 2008، الناتج عن الأسس القوية التي قام ومازال يقوم عليها الإقتصاد التركي، وتبنيه الإطار الكلي التحوطي منذ الأزمة التي تعرض لها عام 2001، فمنذ ذلك التاريخ، كانت تركيا تركز على الإستقرار المالي والإصلاحات البنوية، مما أدى إلى تعزيز الأداء الإقتصادي، وجعل البلاد أكثر قدرة على تحمل الصدمات. والواقع أن تركيا لم تضطر لإنفاق ليرة واحدة من أموال دافعي الضرائب على إعادة رسملة البنوك أو إعادة التأهيل خلال الأزمة المالية العالمية. ولكن تكاليف إنقاذ المصارف خلال الأزمة التي عرفتتها تركيا قبلا (2001) بلغت ما يقرب من 25% من الناتج المحلي الإجمالي.¹

4. إختبار وجود أثر ثابت للزمن (السنوات): الجدول الموالي يوضح وجود تأثير المتغيرات المستقلة على الإستقرار المالي y يختلف من سنة إلى أخرى من عدمه،

الجدول 5-14 : أثر الزمن (السنوات)

ID01	Effect
2005S1	0.058934
2005S2	0.061806
2006S1	0.064968
2006S2	0.073831
2007S1	0.066695
2007S2	0.066180
2008S1	-0.007057
2008S2	-0.056745
2009S1	-0.094935
2009S2	-0.135485
2010S1	-0.074197
2010S2	-0.022194

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال نتائج الجدول أعلاه، يمكن تقسيم فترة الدراسة إلى قسمين، حيث يمتد القسم الاول من السداسي الأول لسنة 2005 الى غاية السداسي الثاني لـ 2007 (إشارة المعاملات موجبة)، مما يدل على أن ما يميز هذه الفترة هو عدم فاعلية المتغيرات التفسيرية في تعزيز الإستقرار المالي، في حين أن القسم الثاني الممتد من السداسي الأول لسنة 2008 إلى غاية السداسي الثاني لسنة 2010 (إشارة المعاملات سالبة)، حيث أصبح التأثير فعال، والسبب الرئيسي لإنقسام فترة الدراسة إلى قسمين هو حدوث أزمة الرهن العقاري الأمريكية في سنة 2007، والتي ما لبثت أن تحولت إلى أزمة مالية عالمية عام 2008، والتي ما لبثت أن تحولت إلى أزمة إقتصادية عاصفةً بالقطاعين المالي والحقيقي؛ وعليه في الفترة التي سبقت الأزمة لم يكن لمتغيرات الدراسة (الإئتمان المحلي للقطاع الخاص، معدل النمو الإقتصادي، معدل الكفاية الحدية لرأس المال، إستقرار المناخ الإقتصادي العالمي وكذا

¹ -محمد شيمشك، حكمة منع الأزمات المالية، مقال على النت : شوهده بتاريخ 2019/04/28:

<https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2013/9/30/%D8%AD%D9%83%D9%85%D8%A9-%D9%85%D9%86%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9>

السلامة المالية للقطاع المصرفي الإسلامي) أي أثر في تعزيز الإستقرار المالي، لكن في فترات عدم الإستقرار المالي (خلال الأزمات المالية) يصبح لهذه المتغيرات فعالية ولو نسبيا في إعادة هذا الإستقرار.

المطلب الثالث: سبل تعزيز الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية في النظام المالي

بالرغم من النجاحات التي حققتها المصارف الإسلامية منذ سنوات، وإثباتها لجدارتها وثبات أقدامها على الساحة المصرفية العالمية بعد الأزمة المالية العالمية 2008- التي ساهمت في تعزيز الثقة في هذا النموذج الإسلامي وقدرته على الإستدامة- إلا أن صغر حجمها يجعل من مساهمتها في مواجهة الأزمات المالية وتعزيز الإستقرار المالي تكاد لا تُذكر، كما رأينا في المبحث السابق، وعليه على المصارف الإسلامية تعزيز مكانتها في النظام المالي سواء بالإندماج والتكامل وإقامة تحالفات إستراتيجية مع بعضها البعض، أو من خلال تحول البنوك التقليدية -سواء جزئيا أو كليا - إلى المصارف الإسلامية.

أولا: تعزيز الأهمية النظامية عن طريق الإندماج والتكامل

يؤدّي صغر حجم المصارف الإسلامية إلى ضعف كامل في عمليّاتها، وذلك لأنه في حالة حدوث هزّة محليّة أو خارجيّة فإنّ المصارف الصغيرة أكثر عرضة للفشل من المصارف الكبيرة. ففي الوقت الذي بلغت فيه أصول بنك UBS السويسري 698.6 مليار دولار أمريكي، وسي تي غروب الأمريكي 697.5 مليار وميتسوبيشي الياباني 653.4 مليار، فإنّ أصول 166 مصرفا إسلاميا سنة 1996 بلغت 137.1 مليار دولار أمريكي فقط.¹ وفي نهاية عام 2012، بلغ مجموع أصول أكبر بنك في العالم هو "دوتش بانك Deutsche Bank" 2.8 تريليون دولار أمريكي، في حين أن حجم التمويل الإسلامي في العالم بمختلف فروعه قد بلغ 1.5 تريليون دولار أمريكي، مما يعني أن حجم هذا التمويل مجتمعاً يمثل حوالي نصف أصول أكبر بنك في العالم. وعليه، فإنّ معظم المصارف الإسلاميّة تعدّ من الحجم الصغير مقارنة بحجم البنوك التقليديّة العملاقة، هذا طبعا بعد أن نستثني شركة دلة البركة الدوليّة*، ومجموعة دار المال الإسلامي** اللتان تكونان كل واحدة منهما على حدى شركات قابضة، وبعد أن نستثني أيضا البنك الإسلامي للتنمية بجدة (السعوديّة) وهو بنك دولي حكومي.

¹ - M. Umer CHAPRA : **Islamic Banking; the dream and the reality**, Paper presented to the seminar on "Contemporary Applications of Islamic Economics", Casablanca /Morocco -1998.

* مقرّها جدّة (السعوديّة) تعتبر حاليا من كبرى المجموعات التجاريّة والمالية في الشرق الأوسط، أسّسها الشيخ صالح عبد الله كامل سنة 1969م، ولها أكثر من 300 شركة عبر العالم، وتوظّف ما يزيد عن 80 ألف شخص، بينما يتجاوز حجم أصولها الإجماليّة 16 مليار دولار أمريكي، وتنتشر أعمالها في أكثر من 45 دولة، وهي تنشط في ثلاث قطاعات رئيسية: الأعمال، الأموال، الإعلام. أنظر: www.albaraka.com - 29/06/2016 .

** وهي شركة قابضة تمارس أنشطتها على المستوى الدولي، أنشئت سنة 1981م برأس مال مرخص به يبلغ مليار دولار أمريكي، ويرأسها الأمير محمّد الفيصل آل سعود، وهي معتمدة من قِبل قوانين كومنولث الباهاماس، وتستفيد في هذا الإطار من امتيازات ضريبيّة ممنوحة من قِبل هذا البلد، كما تملك مقرّا آخر في جنيف (سويسرا)، وتتبعها مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية الإسلاميّة عبر العالم، مثل بنوك فيصل في كلّ من مصر والسودان والباكستان ومصرف الشامل في البحرين وغيرها.

وعليه، وعلى أساس ما سبق، نرى أنّه وفي زمن العولمة والتكتّلات لا خيار أمام المصارف الإسلاميّة سوى أن تندمج أو تتحالف استراتيجياً لضمان بقائها ضمن منافسة شديدة ذات أوجه متعدّدة، فالمصارف الإسلاميّة لا زالت صغيرة لكي تستفيد أو حتّى تشارك فعلاً في العولمة وإجراءاتها، ولن تستطع لعب أيّ دور ذي دلالة بسبب صغر حجمها، لذا فإنّ المطلوب منها أن تحاول الاندماج والإنصهار مع بعضها، أو على الأقلّ تأسيس مؤسّسات تابعة.¹

كما جاء في توصيات المؤتمر الثاني للمؤسّسات المالية الإسلاميّة في الكويت والذي أُنعقد في أبريل 2002؛ تحت شعار: "الاندماج وتحديات العولمة" ما يلي: "البند 10: دعوة المؤسّسات المالية المصرفيّة إلى التكامل والتحالف والتعاون والتنسيق فيما بينها، والعمل على تكامل الخدمات التي تقدّمها للجمهور الكريم، للوقوف في وجه العولمة وتحدياتها من قبل المؤسّسات المالية العالميّة، وصولاً إلى الاندماج فيما بينها إذا ما دعت الحاجة لذلك، للإستفادة من مميّزات إقتصاديّات الحجم، الذي تمتاز به البنوك والمؤسّسات الماليّة العالميّة".²

ونشير إلى أنه كانت هناك فكرة لإنجاز أكبر مصرف إسلامي تنموي في العالم منذ عدة سنوات، برأسمال مصرح به ومدفوع 3 مليار دولار، ليعمل المساهمون على رفعه إلى 11 مليار دولار خلال ثلاث سنوات، على أن يُكتتب بالكامل خلال 7 سنوات، ويمكن أن يصل إلى ما يقارب 100 مليار دولار، وقد اقترح له إسم "الاستخلاف" أو "الإعمار"، وكانت هناك دول إسلامية تتنافس على إستضافته وهي: البحرين، ماليزيا، إندونيسيا، بالإضافة إلى إمارة دبي. أما المساهمون فهم حكومات عربية ومصارف إسلامية، وعلى رأسها البنك الإسلامي للتنمية (جدة)، بالإضافة إلى صناديق إستثمارية وشركات ومستثمرون، وقد كان مقرراً أن ينطلق البنك في أعماله خلال سنة 2009، إلا أن ظروف الأزمة المالية العالمية الأخيرة أجلت تجسيد المشروع.

لكن الأخبار طالعنا بعد ذلك بقرب تدشين مصرف إسلامي آخر يعد الأكبر عالمياً بالدوحة (قطر)، برأسمال يزيد عن 10 مليار دولار، عبر شراكة بين كل من: حكومة قطر التي ستساهم فيه بنسبة 30%، إضافة إلى كل من مجموعة دلة البركة والبنك الإسلامي للتنمية.³

بعد الأزمة المالية العالمية 2008، إتجهت المصارف الإسلامية بماليزيا - لإتخاذ خطوات جديدة لتعزيز مركزها التنافسي بالأسواق العالمية، إستجابة لدعوات قديمة وحديثة لإنشاء كيانات مصرفية ضخمة قادرة على تطوير منتجاتها بشكل يوازي متطلبات الأسواق العالمية. حيث توقع المراقبون أن تشهد بداية العام 2013، عملية إستحواذ من جانب مجموعة أفين هولدنجز المالية، التي قد تشتري حصة من الصندوق السيادي الماليزي "خزانة ناشيونال"، ومن شركة دي آر بي - هايكوم التي تمتلك حصة 70% من بنك معاملات الإسلامي، لتأسيس رابع أكبر بنك إسلامي بالبلاد من حيث حجم الأصول.

¹ - Munawar IQBAL, Ausaf AHMED, Tariqullah KHAN : Défis au système bancaire islamique, Institut Islamique de recherches et de formation/ BID, Djeddah/ RAS- 1998, p: 56.

² -مجلة "المستثمرون"، العدد: 13، ماي 2002، ص: 11.

³ - مجلة الصيرفة الإسلامية <http://www.islamicbankingmagazine.org>، بتاريخ: 2013/04/08.

ويعزو خبراء إقتصاديون توجه المصارف الإسلامية بماليزيا للإندماج سعيا لتخفيض حجم النفقات بنسبة بين 20 و30% بسبب إرتفاع التكاليف التشغيلية التي تؤثر سلبا على عوائد المصارف الإسلامية وقدرتها التنافسية من جهة؛ والحفاظ على دور البلاد الريادي بالمالية الإسلامية، وتثبيت مركزه الدولي المتقدم بمجال التمويل الإسلامي من جهة أخرى¹.

إن إعطاء البنك المركزي الماليزي الضوء الأخضر لعمليات الاندماج يهدف إلى الخروج بكيانات تمويلية عملاقة قادرة على منافسة المصارف الغربية التقليدية لاسيما تلك التي لديها نوافذ إسلامية، لإستيعاب أسواق جديدة بالعالم كشمال أفريقيا ودول وسط آسيا، والتي لديها فائض بالسيولة ويرغب مُلاكها في ضخها بعمليات تمويل موافقة للشريعة الإسلامية، فمن أسباب عملية الاندماج أيضا صعوبة المنافسة بالسوق المحلية لكثرة البنوك ومحدودية المتعاملين وفرص التمويل، وكذلك المقدرة على التحوط من المخاطر التي قد لا تقدر عليها البنوك الصغيرة."

ما تجدر الإشارة إليه، أن الدعوة لإندماج المصارف الإسلامية في ماليزيا ليست جديدة، حيث أشار المصرفي الماليزي البارز "رجا زينل علم شاه" عام 2002 والتي قال فيها إن "نحو ثلثي المؤسسات المالية الإسلامية تقع تحت ما يعتبر الحد الأدنى الحرج أي أقل من خمسمائة مليون دولار بالأصول، وإن أصول أضخم مؤسسة مالية إسلامية لا تتعدى نسبة عشرية من أضخم البنوك التقليدية بالعالم." وكانت الحكومة قد أصدرت عام 2012 ترخيصا لإنشاء مصرف إسلامي عملاق برأس مال أساسي يتجاوز المليار دولار. وقال بيان أصدره البنك المركزي آنذاك "حاجة السوق بقطاعيه العام والخاص هي التي دفعت لمنح ترخيص لإقامة بنك إسلامي عملاق بالبلاد، وإن منح الترخيص سيعمل على تطوير جميع القواعد والأنظمة القائمة."

¹ - محمود العدم ، بنوك ماليزيا الإسلامية تتجه للإندماج، كوالالمبور، ماليزيا، مقال على النت صادر بتاريخ 2012/12/19 على موقع قناة الجزيرة الفضائية: <https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2012/12/19>

ثانيا: تعزيز الأهمية النظامية عن طريق التحول نحو العمل المصرفي الإسلامي

لتعزيز مكانة المصارف الإسلامية في النظام المالي، على هذا النظام التحول نحو العمل المصرفي الإسلامي إما تحولا كلياً، أو جزئياً بتحول بعض البنوك التقليدية، أو فتح فروع لها تقدم خدمات مالية إسلامية، أو فتح نوافذ إسلامية لديها، ومهما تعددت دوافع التحول بالنسبة لهذه البنوك، ستصب كلها في النهاية في تعزيز مكانة المصارف الإسلامية في النظام المالي مستقبلاً، وبالتالي سيكون لها تأثير معتبر على إستقرار هذا النظام، وعلى قدرته في مواجهة الأزمات المالية المحتملة.

1. مفهوم التحول ودوافعه: إن مفهوم التحول واحد ومتفق عليه، وهو إنتقال البنوك التقليدية من التعامل بالمعاملات المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، وتركها وإستبدالها، لتصبح جميع أنشطتها متوافقة معها، بعد القيام بعدة إجراءات وتنظيمات شرعية وإدارية وقانونية.¹ ولكن دوافعه ومصادره تختلف من بنك لآخر. من المعلوم أن أي تغيير أو إنتقال من وضع معين إلى وضع آخر لا بد أن يكون له سبب، فإما أن يكون الإنتقال من الوضع الراهن بسبب مشكلة تواجه القائمين عليه، فلا بد لتجاوزها من تغيير هذا الوضع والإنتقال لغيره، أو يكون سبب الإنتقال أو التغيير هو إتفاق القائمين على الوضع الراهن؛ بأن الوضع الجديد يحقق لهم فوائد أكثر، وأن الإنتقال إليه سيجعلهم أحسن حالا من الوضع الذي هم عليه الآن، ولعل الدافع الرئيسي الذي ينبغي أن يكون وراء تحول البنك التقليدي للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية هو الوازع الديني والاستجابة لأمر الله تعالى بتطبيق شرعه، وهذا الدافع مستمد من مبدأ التوبة والتوقف عن ممارسة الأعمال المخالفة للشريعة الإسلامية.²

ولكن لدوافع هذا التحول أيضا أبعاد ربحية وتجارية بحتة، نتيجة للنجاحات الملحوظة للمصارف الإسلامية، وإرتفاع معدلات الربحية؛ وعوائد عمليات التمويل مقارنة بعوائد التمويل التقليدي. إضافة لأسباب فنية، منها رغبة البنوك التقليدية في القيام بعمليات الإستثمار بدلاً من العمل في مجال الوساطة المالية الإقراض والإقتراض، والحصول على فائدة محددة أو ما يسمى ب "المتاجرة بالديون"، في حين أن العمليات البنكية للمصارف الإسلامية تمتد إلى نشاط الإستثمار المباشر لنفسها أو للغير، بجانب الوساطة المالية.³

2. مصادر التحول: أما مصادر التحول للمصارف الإسلامية، والتي يُقصد بها الجهة التي تسعى لتحول البنك التقليدي للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامي، فقد تكون من داخل البنك أو من خارجه، وقد تكون جهة عامة (حكومية) وقد تكون جهة خاصة، وذلك على النحو التالي:

¹ -نايف بن جمعان الجريدان، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الاسلامية، دراسة نظرية تطبيقية، مجلة الشريعة والقانون والدراسات الاسلامية بجامعة نجران، العدد 23، السعودية، 2014، ص 10.

² - المرجع السابق، ص 11.

³ - عبد القادر بريش و محمد حمو، تحول البنوك التقليدية للمصرفية الاسلامية: الحظوظ وإمكانات النجاح، ملتقى دولي " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، أبريل 2009، ص 07.

1.2 الجهات الداخلية الداعية للتحويل: قد يتخذ قرار تحول البنك التقليدي للتعاملات الربوية القائمون على البنك التقليدي وأصحاب القرار فيه، وذلك إما بدافع التوبة إلى الله، والتخلص من المعاملات والأنشطة الربوية، أو التأثر بالدوافع الأخرى التي سبق بيانها، ومثال ذلك: أغلب البنوك التقليدية التي تحولت للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، مثل: بنك الجزيرة السعودي، وبنك الشارقة، وبنك الإمارات، وبنك الكويت الدولي، وغيرها من البنوك والمؤسسات التقليدية الخاصة.¹

2.2 الجهات الخارجية الداعية للتحويل: قد يدعو إلى اتخاذ قرار التحول جهة خارجية خاصة ترغب في شراء البنك وتحويله، وتدخل في هذا أسباب كثيرة منها²:

➤ أن ينص البنك في نظامه الأساسي الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وعدم الإقراض والاقتراض بفائدة بعد فترة من الزمن محددة، فحين الوصول لهذه الفترة الزمنية يتم التحول بناء على هذه الفقرة في عقدها التأسيسي؛

➤ دخول أحد المصارف الإسلامية في شراكة مع بنك تقليدي، من خلال شراء حصة من أسهمه، ثم محاولة التأثير من الداخل من أجل تغيير النظام الأساسي من خلال الجمعية العمومية؛

➤ الدخول في شراكة مع بنك تقليدي دون إشتراط العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وبعد أن يصبح لهذه الشراكة ثقل ووزن مالي ومعنوي، يخير القائمون على هذا البنك بين التخلي عن الشركاء الجدد، أو تحول البنك للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية؛

➤ تقديم التمويل للشركات التي يرغب بعض القائمين عليها في العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، من خلال الصيغ الإسلامية سعياً لتخليصها من الأعمال المخالفة، وتدعيمها بشراء أسهمها، كي يتم التأثير على قناعة أغلبية القائمين على هذه الشركات للتحول للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

3.2 سلطات الدولة القانونية الداعية للتحول: قد تقوم السلطة القانونية (الدولة) باتخاذ قرار تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، والتوقف عن ممارسة أي أعمال مخالفة لها، وبناء عليه يتم تنفيذ القرار بالتوقف في التاريخ المحدد في القرار، ويكون التحول حينئذ بطريقتين إجبارية، ومثال ذلك ما حدث في إيران باكستان والسودان.³

3. أشكال التحول للمصارف الإسلامية: عند التطرق إلى الطرق والأساليب التي اختارها بعض البنوك التي مورست من خلالها الأعمال البنكية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، يظهر أن التطبيق العملي لهذه الظاهرة أفرز نوعين أساسيين للتحول هما:

¹ - زين خلف العطيبي ومنير الحكيم سليم، أثر التحول للمصرفية الإسلامية في تطوير آليات وأدوات استقطاب الموارد المالية وتوظيفها، ورقة مقدمة المؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، 2009، ص: 6، 7.

² - نايف بن جمعان الجريدان، مرجع سبق ذكره، ص13.

³ - المرجع السابق، ص14.

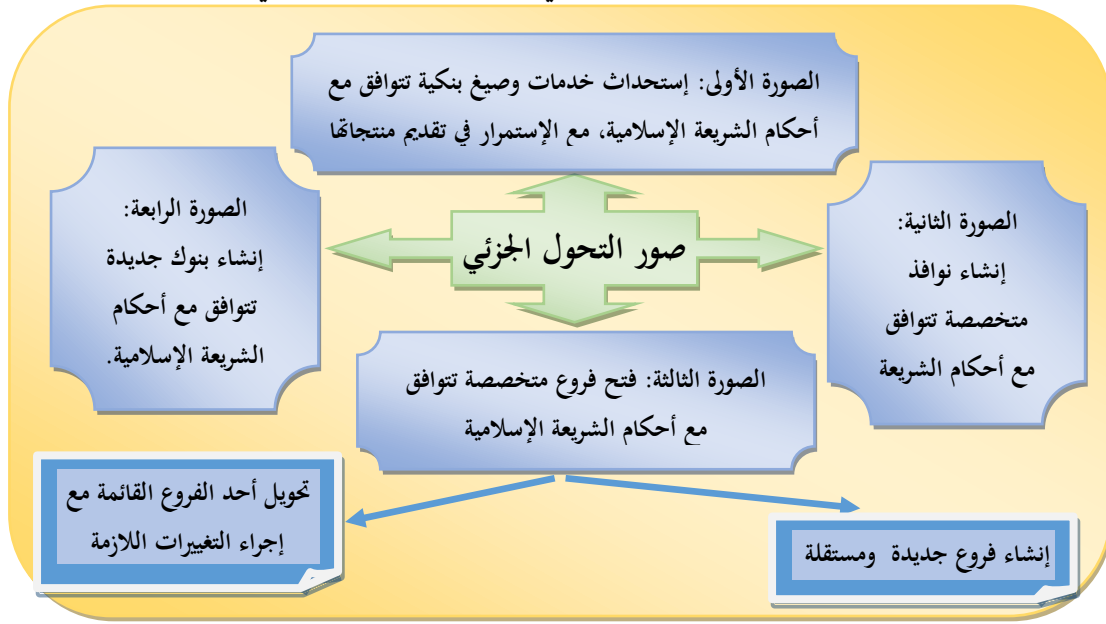
1.3 التحول الكلي: ويأخذ إحدى الصورتين التاليتين¹:

1.1.3 التحول الكامل لوحدة الجهاز البنكي: يكون التحول الكلي بقرار من السلطة السياسية أو النقدية، ويتم ذلك عن طريق إحلال الأعمال المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية مكان الأعمال المخالفة، والتوقف عنها تماماً، مثل ما حدث في كل من إيران عام 1980 وباكستان عام 1981 والسودان عام 1990؛

2.1.3 تحول بنوك بالكامل للعمل المصرفي الإسلامي: يكون قرار التحول الكلي وفق مبدأ التدرج في التطبيق، حيث تعلن إدارة البنك عن نيتها في التحول الكامل وفق خطة زمنية معلنة ومحددة الخطوات يتخلص خلالها البنك من المنتجات البنكية المتعارضة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لتحل محلها المنتجات البنكية المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث يزيد الوزن النسبي لها على حساب نقص الوزن النسبي للمنتجات التقليدية غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية*.

2.3 التحول الجزئي: وتتخذ البنوك في هذه الطريقة عدة صور كما يبينها الشكل أدناه:

المخطط 5-12: صور التحول الجزئي للعمل المصرفي الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: نايف بن جمعان الجريدان، مرجع سبق ذكره، ص: 14، مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص 98، 99.

¹ -أنظر: نايف بن جمعان الجريدان، مرجع سبق ذكره، ص: 14، مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة مصر الدولية بالقاهرة، مصر، 2006، ص ص 98، 99.

* وقد صدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار رقم (6) في شأن تحول البنك التقليدي إلى بنك إسلامي، وقد نص هذا المعيار على أن يشمل هذا المعيار مقومات تحول البنك التقليدي إلى بنك إسلامي بموجب قرار بالتحول الكلي الفوري في تاريخ محدد يتم إعلانه، سواء كان القرار من داخل البنك، أو من خارجه بتملكه من قبل الراغبين في تحوله، والمدى الزمني للتحول، وأثر التحول على طرق تلقي الأموال وكيفية توظيفها، والمعالجة لكل من التزامات البنك وحقوقه قبل التحول ما قبض أو دفع منها وما لم يقبض أو لم يدفع، وكذا الموجودات غير المشروعة لديه قبل التحول، ووجوه التصرف فيها.

إستنادا على الشكل أعلاه، يمكن إضافة مايلي:

➤ في الصورة الأولى للتحويل، يقوم البنك بتقديم مزيج من المنتجات البنكية المباحة والمحرمة شرعا،
 ➤ تلجأ كثيرا من البنوك التقليدية إلى الصورة الثانية للتحويل-فتح نوافذ إسلامية متخصصة*-، وهذا تحت ضغط الطلب المتزايد على المنتجات البنكية الإسلامية من قبل عملائها، لكن من عيوبها هو عدم الإستقلال المالي والإداري بين العمل الإسلامي وبين العمل التقليدي في البنك، وعدم وجود مصداقية كبيرة لدى العملاء والمجتمع على نطاق واسع، وفي الغالب لا توجد نية لدى القائمين على البنك للتحويل الكامل للعمل البنكي الإسلامي، لأن الهدف الرئيسي من وراء ذلك هدف تسويقي وليس هدفا عقائديا؛

➤ تعتبر الصورة الثالثة للتحويل، الصورة الأكثر شيوعا في مجال التطبيق العملي لهذه الظاهرة، حيث ركزت على طريقة إنشاء فروع جديدة ومستقلة للمعاملات الإسلامية منذ البداية، إذ أنها تعتبر أكثر مصداقية في جذب العملاء من الأساليب الأخرى؛

➤ تتطلب طريقة تحويل أحد الفروع التقليدية القائمة إلى فرع يتخصص في تقديم الخدمات البنكية الإسلامية-وهي إحدى طرق الصورة الثالثة-، إشعار العملاء بعملية التحويل، وتخييرهم بين التعامل مع الفرع الإسلامي وفقا للأسلوب الجديد، وبين التحويل إلى فرع تقليدي آخر لنفس البنك؛

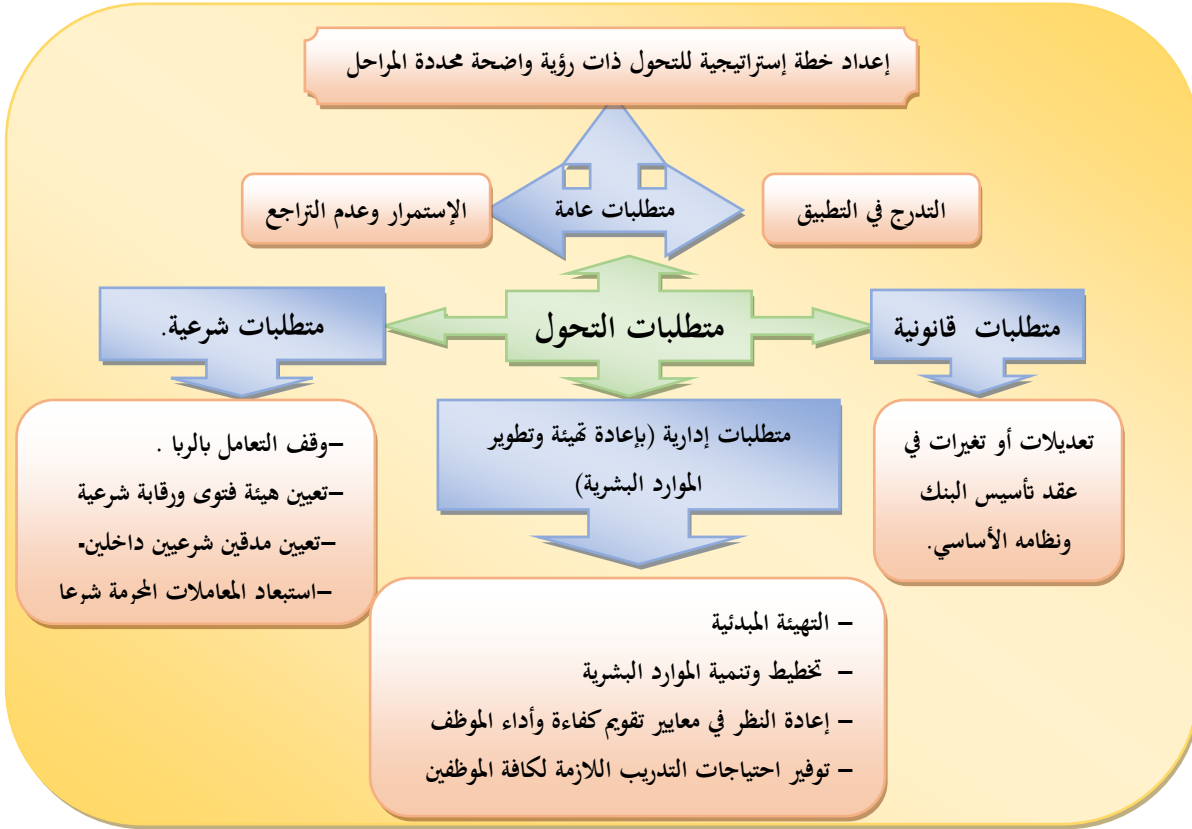
➤ في الصورة الرابعة للتحويل، تعتبر ملكية هذا البنك أو جزء منها تعود إلى البنك التقليدي، ويعد هذا الشكل من أقل الأشكال السابقة شيوعا وانتشارا.

تجدر الإشارة إلى أنه ونتيجة لتغير طبيعة عمل البنوك التقليدية المتحولة إلى بنوك إسلامية، تم إنشاء هيئات** ومؤسسات على المستوى المحلي والإقليمي بل وعلى المستوى الدولي لدعم مسيرة البنوك الإسلامية، دون أن ننسى دعم الهيئات الشرعية، والبنوك المركزية التي راعت هذا التغيير.

4. متطلبات التحويل: إن تحول البنوك التقليدية للعمل المصرفي الإسلامي يتطلب منها الالتزام بفلسفته وأساسه ونشاطاته، لذا فإن طبيعة الاختلاف الجوهرية بين كلا النظامين تفرض على عملية التحويل بعض المبادئ التي تكفل له تحقيق هذا النجاح ومواجهة العديد من المتطلبات، المبيّنة في الشكل أدناه:

* يقصد بالنوافذ الإسلامية بشكل عام " قيام البنك التقليدي بتخصيص جزء أو حيز في الفرع التقليدي لكي يقدم المنتجات البنكية الإسلامية إلى جانب ما يقدمه هذا الفرع من المنتجات التقليدية. للمزيد راجع: مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص102.
 ** أهم هذه الهيئات: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين، سوق المال الإسلامي الدولي بالبحرين، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة التصنيف للبنوك الإسلامية بالبحرين، مركز إدارة السيولة، مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا، المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة، المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات، للإطلاع أنظر المواقع الإلكترونية لهذه الهيئات.

المخطط 5-13: متطلبات التحول للعمل المصرفي الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: مصطفى علي أبوحميرة ونوري محمد أسويسي، مرجع سبق ذكره، ص ص

16،14.

إستنادا على الشكل أعلاه، يمكن إضافة مايلي:

من المتطلبات الإدارية لعملية التحول؛ إعادة تهيئة وتطوير الموارد البشرية، والتي تقتضي عدة أمور؛ من بينها التهيئة المبدئية؛ والتي نعني بها جميع الترتيبات التي يتخذها البنك في سبيل تعريف وتوعية القوى العاملة في البنك، قبل مرحلة التحول وأثناءها بكل ما يتعلق بالطبيعة العقائدية المميزة للعمل المصرفي الإسلامي، سواءً على المستوى الفكري أو على المستوى العلمي، وعليه فإن البنك يلزمه لتنفيذ التهيئة المبدئية القيام بما يلي¹:

- التعريف بكل ما يتعلق بالطبيعة العقائدية للعمل المصرفي الإسلامي؛
- التعريف بالعمل التي سيُسند إليهم، وبيان مدى أهميته في العمل الجديد؛
- التوعية بأهمية المجال الذي يعملون فيه، وأهمية الخدمات التي يُؤدونها؛
- التوعية بالرسالة التي تضطلع بها البنك إتجاه الفرد والمجتمع والدولة ككل؛
- العمل على ما من شأنه غرس الثقة في نفوسهم إتجاه البنك، وإتجاه مجموعات العمل، وإتجاه أنفسهم؛
- العمل على تنمية روح الإنتماء للبنك؛
- التعريف بكل ما يتعلق بمحتوي العمل المطلوب تأديته وعلاقته؛

¹ - مصطفى علي أبوحميرة ونوري محمد أسويسي، مرجع سبق ذكره، ص ص 16،14.

خلاصة الفصل الخامس:

مما سبق، تبين لنا أن الأزمات المالية العالمية-على غرار الأزمة المالية 2008- وإن أثرت على إستقرارية المصارف الإسلامية بتفاوت نسبي بين الدول، بسبب إنتقال تداعياتها للقطاعات الأكثر تأثراً في الإقتصاد الحقيقي، فإنها لم تؤدي إلى إفلاس أي منها، لأن هذا النظام محصن من المجازفات الجنونية وعدم إستقرار العوائد. والأكثر أهمية لا وجود لأثر العدوى بين هذه المصارف، وكان التأثير النسبي على بعض المؤشرات المالية، والذي يرجع سببه بالدرجة الأولى لجوانب الضعف التي تعانيها هذه المصارف؛ والتي إن تم تداركها؛ سيعزز إستقرارها المالي من جهة؛ وإستقرار القطاعين المصرفي والمالي من جهة أخرى.

فقد أثبتت الدراسة القياسية بإستعمال معطيات بانيل في هذا الفصل، عدم فعالية مؤشر السلامة (إستقرار) المالية للمصارف الإسلامية في التأثير على مؤشر إستقرار النظام المالي بأكمله في عينة من ثمانية دول إسلامية (الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت وتركيا، السعودية والبحرين، واندونيسيا وكذا ماليزيا) ، خلال سنوات الأزمة المالية العالمية (2005-2010)، هذا المؤشر (الإستقرار المالي) الذي تم بناؤه إنطلاقاً من أربع مؤشرات رئيسية غطت كل من: التطور المالي، السلامة المالية للقطاع المصرفي، إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر المناخ الإقتصادي العالمي، والتي تم حساب كل منها هي الأخرى من مؤشرات متناثرة بإستعمال طريقة المؤشر التجميعي، وبعد تحليل تطورات هذا المؤشر؛ تبين لنا تعرضه للإخفاض الكبير (بنسبة 50%) في كل دول العينة على حد سواء؛ إلا أنه إستعاد نموه مع بداية عام 2010 ؛ نتيجة جملة من التدابير والسياسات النقدية والمالية التي إعتمدها هذه الدول، والتي نجحت في رفع هذا المؤشر من جديد؛ لكن ليس للمستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة.

كما أثبتت الدراسة القياسية وجود أثر ثابت للدول والزمن، بعد إثبات مدى ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة لبيانات الدراسة؛ مستعينةً بإختباري فيشر Fisher وهوسمان (Hausman) في إثبات ذلك؛ حيث بينت الدراسة فعالية متغير السلامة المالية للمصارف الإسلامية-على غرار المتغيرات المستقلة الأخرى كالإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص؛ ومعدل النمو الإقتصادي، ومعدل الكفاية الحدية لرأس المال، وكذا معدل النمو الإقتصادي العالمي- في تفسير تغيرات الإستقرار المالي في كل من الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت وتركيا؛ وعدم فعالية تفسير تغيراته في كل من السعودية والبحرين، واندونيسيا وكذا ماليزيا؛ كما بينت فعاليته فقط في الفترة الزمنية (2007-2010) أي في فترات الأزمات المالية ؛ وعدم فعاليته في تفسيره قبل هذه الفترة (2005-2007) أي في فترات الإستقرار المالي؛ علماً أن هذه المتغيرات المستقلة إستطاعت عموماً تفسير التغيرات الحاصلة في مؤشر الإستقرار المالي بنسبة 59.76%.

كما تبين في ختام هذا الفصل، أنه في سبيل تعزيز إستقرار النظام المالي؛ لا بد من تعزيز الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية في هذا النظام ؛ والذي لن يتأتى إلا بأحد الخيارين الإندماج والتكامل؛ أو تحول البنوك التقليدية للعمل المصرفي الإسلامي؛ أو كلاهما.

خاتمة عامة

عالجنا من خلال بحثنا هذا موضوع إدارة مخاطر الأزمات المالية العالمية بين النظامين الإقتصاديين التقليدي والإسلامي، وقد حاولنا الإلمام بمختلف جوانب هذا الموضوع. ولتحقيق الهدف من بحثنا، قمنا بتقسيم البحث إلى أربع فصول نظرية تحليلية، مخصصين الفصل الخامس والأخير للدراسة القياسية.

I. ملخص البحث:

بالإستناد إلى ما تم التطرق إليه من خلال مضمون هذا البحث؛ يمكن القول أن الأزمات المالية ما هي إلا تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر عن إنحيار شامل في النظام المالي والنقدي. وقد أمكن تمييز عدة أشكال مختلفة لها، أبرزها أزمة العملة، الأزمة المصرفية، الأزمة الشاملة أو النظامية، الأزمة البورصية وأزمة المديونية الخارجية. وعلى الرغم من إختلاف أنواع تلك الأزمات إلا أنها تتسم بخصائص مشتركة وبدرجة كبيرة من الإرتباط فيما بينها والتتابع في بعض الحالات، كما يمكن أن تجتمع عوامل بعض هذه الأزمات أو كلها في آن واحد على نحو ما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008، وفي الأزمات السابقة لها كأزمة جنوب شرق آسيا 1997. وإتضح من دراسة الأزمات المالية، أن هناك عديد من العوامل المؤدية إلى وقوعها والتي تتمثل أساساً في إنحياز الفكر الإقتصادي الرأسمالي ضد تدخل الدولة في المجال الإقتصادي، وعدم ملاءمة السياسات الإقتصادية الكلية المتبعة كالمبالغة في تطبيق السياسات النقدية والمالية التوسعية والتقلبات في أسعار الفائدة العالمية، ووجود سياسات ونظم أسعار صرف غير مناسبة، وإضطرابات وتشوهات القطاع المالي مثل تجاهل مخاطر وتكاليف العوامة المالية والتحرير المالي غير الوقائي وتشوه نظام الحوافز، بالإضافة إلى نقص الرقابة والإشراف على المؤسسات والأدوات المالية. كل هذه الأزمات وغيرها كانت تختلف ظاهرياً من حيث الأسباب التي أدت إليها، ولكنها كانت تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها ومنها يبدأ الإنحيار، وهي ظهور مديونية كبيرة تفوق طاقة الإقتصاد، وتحقيق خسائر في الناتج المحلي الإجمالي، وإرتفاع معدلات البطالة، وإنحيار مؤشرات الأسواق المالية، وتراجع نسبة الإستثمار الأجنبي، وإنحيار كبرى المصارف والمؤسسات المالية.

وللحد من تداعيات الأزمات المالية والتخفيف من وطأتها، تنتهج الدول مختلف السياسات والإجراءات الإستعجالية؛ كسياسات إعادة الهيكلة المالية وبرامج الإنقاذ المالي، وكذا السياسات النقدية والمالية التوسعية. وسعياً منها في تعزيز الإستقرار المالي؛ تستعين البنوك المركزية بعدة أدوات رئيسية تدرج فيما يسمى بالأدوات التقليدية للسياسة النقدية وأبرزها: أداة السوق المفتوحة، أداة الإحتياطي الإلزامي، وأداة معدل الفائدة، إلا أن الأزمة المالية العالمية عام 2008، بيّنت عجز هذه الأدوات، بسبب فقدانها لفعاليتها بشكل كبير، الأمر الذي حتم على البنوك المركزية في مختلف دول العالم - في أعقاب تلك الأزمة - إلى إتخاذ تدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية، بتبنيها متغيرات إقتصادية كمية غير معتادة في السياسات النقدية من قبل، وأعطيت لها تعبيرات إقتصادية مختلفة مثل سياسة التيسير الكمي (QE)، والتيسير الإئتماني (CE)، والتوجيه المسبق (FG)، وأسعار الفائدة

السلبية على الودائع. كما أن الإعتماد على السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية بمعزل عن السياسة المالية لم ينجح في كبح إستمرارية إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي الحاد الناتج عن تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مثلا، فكان لابد للسلطات المالية تدعيم فعاليتها بتنفيذ السياسات الكينزية - كما فعلت بعد أزمة الكساد العظيم 1929-؛ في شكل خطط تحفيزية تضمنت إعفاءات وتخفيضات ضريبية كبيرة، وبرامج إنفاق ضخمة على مشاريع البنية التحتية، وبرامج لدعم قطاع الإسكان، .. إلخ. جاءت هذه البرامج والخطط بهدف التأثير في النشاط الإقتصادي، ودفع عجلة التنمية وتحقيق الإستقرار الإقتصادي، وكذا تحقيق العدالة الإجتماعية، وإتاحة الفرص المتكافئة لجمهور المواطنين، والإقلال من التفاوت بين الأفراد في توزيع الدخل والثروات.

ونظرا للتكاليف العالية التي تكبدها الإقتصاد العالمي جرّاء تداعيات الأزمات المالية من جهة، وتكاليف السياسات الإقتصادية المنتهجة لإنقاذ قطاعه المالي والحقيقي من جهة أخرى، وجّهت السلطات النقدية والمالية الكثير من الجهد والوقت والمال لإستحداث مجموعة من النظم على غرار نظام الإنذار المبكر، ونظام التأمين على الودائع، وتطوير السياسات الإحترازية الجزئية منها والكلية؛ لكنه وبعد بروز محدودية الأساليب التقليدية لنظام الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية؛ على غرار المؤشرات الخاصة بأزمة معينة (نقدية، صرف، بورصية، مديونية)؛ ومؤشرات الحيطة الكلية كـ مؤشرات (CAMELS) والمؤشرات الخاصة بالسوق؛ وكذا عوامل الإقتصاد الكلي وتأثيرها على النظام المالي؛ برزت أهمية تطوير هذا النظام عن طريق الإستعانة بأساليب حديثة؛ تكون مكّمة لتلك التقليدية؛ سواءً في قياس الإستقرار المالي، أو التنبؤ بمخاطر الأزمات؛ كأسلوب أو طريقة المؤشر التجميعي، وكذا إختبارات التحمل كطريقة حديثة في القياس والتنبؤ. كما أصبحت أنظمة ومؤسسات التأمين على الودائع أمراً لا غنى عنه بالنسبة لعمل النظام المصرفي الحديث، في سبيل ضمان إستقرار النظام المالي، حيث جاء نظام التأمين على الودائع في كثير من الدول إثر أزمات مالية تعرضت لها البنوك على وجه التحديد، من خلال الدور الوقائي له من جهة؛ والعلاجي من جهة أخرى. كما أن ثبوت محدودية وقصور السياسة الإحترازية الجزئية في تعزيز الإستقرار المالي؛ جعل من السياسات الإحترازية الكلية أداة فعّالة في يد السلطات التنظيمية والإشرافية- بعد الأزمة المالية العالمية 2008- تستخدمها في تخفيف أو تعطيل آليات حدوث عدم الإستقرار المالي، وبالتالي التحوط من مخاطر الأزمات المالية.

وبالرغم من إتباع مختلف دول العالم سياسات الإقتصاد التقليدي في الحد من تداعيات الأزمات المالية؛ وكذا منهجه في تحصين النظام المالي من مخاطرها، إلا أنه ظهرت في الآونة الأخيرة -في خضم الأزمة المالية العالمية 2008- العديد من الأصوات المناهضة للنظام الرأسمالي، والمطالبة بضرورة إيجاد نظام مالي عالمي جديد قائم على أسس ومبادئ أكثر أمنا وإستقراراً، ويجنب العالم الوقوع في المزيد من الأزمات في المستقبل. وهذا ما يظهر جليا في الإقتصاد الإسلامي؛ الذي يساهم في مواجهة الأزمات المالية من خلال محورين؛ المحور الأول؛ وهو وقائي بتحريم المعاملات المالية التي تشوبها مسببات الأزمات نفسها؛ أما المحور الثاني فهو علاجي، حيث يتم تمويل دورات الركود الإقتصادي من خلال جميع أساليب التمويل الإسلامية القائمة على المشاركات والمدائبات من جهة؛ ومن جهة

أخرى الأساليب القائمة على التراحم والتكافل، والتي تميز منح السعة على المعسر بدون زيادة الدين، وكذلك وجود نظام الزكاة والصدقة والوقف والقرض الحسن لمعالجة الديون المتعثرة، وردم الهوة بين الطبقات الإجتماعية.

لقد أثبتت الأزمات المالية العالمية-على غرار الأزمة المالية 2008-؛ إستقرارية المصارف الإسلامية ولو بتفاوت نسبي بين الدول، إلا أنها لم تؤدي إلى إفلاس أي منها. كما أن ضعف الأهمية النظامية لهذه المصارف في النظام المالي، كان سببا في عدم فعالية مؤشر السلامة (إستقرار) المالية للمصارف الإسلامية في التأثير على مؤشر إستقرار النظام المالي بأكمله - كما جاء في الدراسة القياسية-، الأمر الذي يحتم تعزيز مكانتها النظامية بالتكامل والإندماج، وتحويل باقي البنوك نحو العمل المصرفي الإسلامي.

إختبار الفرضيات

أما فيما يخص إختبار الفرضيات التي أدرجناها في بداية هذه الدراسة، فقد ثبت أن:

الفرضية الأولى: يقوم النظام الرأسمالي على مبادئ وأسس تؤدي إلى تكرار الأزمات المالية بصفة دورية، مؤثرة بذلك على القطاعين الحقيقي والمالي للدول الأكثر إنفتاحا على العالم الخارجي؛

الفرضية محققة؛ حيث من خلال الدراسة تبين أن إنحياز الفكر الإقتصادي الرأسمالي ضد تدخل الدولة في المجال الإقتصادي، وعدم ملاءمة السياسات الإقتصادية الكلية المتبعة كالمبالغة في تطبيق السياسات النقدية والمالية التوسعية والتقلبات في أسعار الفائدة العالمية، ووجود سياسات ونظم أسعار صرف غير مناسبة، وإضطرابات وتشوهات القطاع المالي مثل تجاهل مخاطر وتكاليف العوامة المالية والتحرير المالي غير الوقائي وتشوه نظام الحوافز، بالإضافة إلى نقص الرقابة والإشراف على المؤسسات والأدوات المالية من العوامل المؤدية إلى وقوع الأزمات وتكرارها بصفة دورية؛ كما تبين أن هذه الأزمات مهما كان نوعها؛ تتوسع وتتفاقم لتخلف آثاراً مضرّة للإقتصاد الحقيقي، لأنها تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها ومنها يبدأ الإنهيار، وهي ظهور مديونية كبيرة تفوق طاقة الإقتصاد، وتكبد خسائر في الناتج المحلي الإجمالي، وإرتفاع معدلات البطالة، وإختيار مؤشرات الأسواق المالية، وإختيار كبرى المصارف والمؤسسات المالية. كما تختلف شدة الأزمات ودرجتها وكذا تداعياتها بإختلاف إقتصاديات الدول؛ بما في ذلك؛ مدى تقدم الأسواق المالية وإرتباطها ببعضها البعض؛

الفرضية الثانية: تنجح الدول التي تتبنى النظام الإقتصادي التقليدي في الخروج من دورات الركود التي تتزامن عادة مع الوقوع في الأزمات المالية، بفضل تنفيذها للسياسات النقدية والمالية التوسعية؛

الفرضية محققة، فقد بينت الدراسة أنه للحد من تداعيات الأزمات المالية والتخفيف من وطأتها، تنتهج الدول العديد من السياسات والإجراءات الإستعجالية؛ كسياسات إعادة الهيكلة المالية وبرامج الإنقاذ المالي، كما تستعين البنوك المركزية بعدة أدوات رئيسية تدرج فيما يسمى بالأدوات التقليدية للسياسة النقدية وأبرزها: أداة السوق

المفتوحة، أداة الإحتياطي الإلزامي، وأداة معدل الفائدة؛ إلا أن الأزمة المالية العالمية عام 2008، بيّنت عجز هذه الأدوات، بسبب فقدانها لفعاليتها بشكل كبير. مما إضطرها للبحث عن أدوات غير تقليدية، وتعزيزها بتنفيذ السياسات المالية التوسعية.

الفرضية الثالثة: يتم العمل على تحسين النظام المالي بشبكات الأمان المالي ومختلف السياسات الإحترازية تحوطاً من مخاطر الوقوع في الأزمات المالية؛

الفرضية محققة، حيث أثبتت الدراسة أنه نظراً للتكاليف العالية التي يتكبدها الإقتصاد العالمي جزاءً تداعيات الأزمات المالية من جهة، وتكاليف السياسات الإقتصادية المنتهجة لإنقاذ قطاعه المالي والحقيقي من جهة أخرى، فقد وجّهت السلطات النقدية والمالية الكثير من الجهد والوقت والمال لإستحداث مجموعة من النظم على غرار نظام الإنذار المبكر، ونظام التأمين على الودائع، وتطوير السياسات الإحترازية الجزئية منها والكلية؛ والتي من شأنها تحسين النظام المالي من مخاطر الأزمات المالية المستقبلية.

الفرضية الرابعة: تعالج ضوابط الإقتصاد الإسلامي جذور الأزمات المالية ومسبباتها الرئيسية؛

الفرضية محققة، فقد بينت الدراسة أن الإقتصاد الإسلامي يساهم -من خلال نظامه المالي- في مواجهة الأزمات المالية من خلال محورين؛ المحور الأول؛ وهو وقائي بتحريم المعاملات المالية التي تشوبها مسببات الأزمات نفسها؛ كالربا سواء كانت ربا الفضل أو ربا النسيئة، المضاربات من خلال إستخدام المشتقات المالية، الغش، الميسر، الغبن، الجهالة...إلخ، وهذا تطبيقاً للضوابط الشرعية للتمويل الإسلامي؛ والتي تنص على ضرورة إرتباطه بالنشاط الحقيقي، حيث لا يسمح النظام المالي الإسلامي بالتعامل بالفائدة (الربا)، وبخلق الديون من خلال الإقراض والإقتراض المباشر، إنما تنشأ الديون في ظل هذا النظام من عمليات بيع الأصول أو إجارتها، بإستخدام الأدوات المالية القائمة على تلك العقود كالصكوك الإسلامية (البيع والإجارة)؛ أما المحور الثاني يمثل المحو العلاجي، حيث يتم تمويل دورات الركود الإقتصادي من خلال جميع أساليب التمويل الإسلامية القائمة على المشاركات والمدائبات من جهة؛ ومن جهة أخرى الأساليب القائمة على التراحم والتكافل، والتي تجيز منح السعة على المعسر بدون زيادة الدين، وكذلك وجود نظام الزكاة والصدقة والوقف والقرض الحسن لمعالجة الديون المتعثرة، وردم الهوة بين الطبقات الإجتماعية.

الفرضية الخامسة: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية طردية للسلامة المالية للمصارف الإسلامية على إستقرار النظام المالي؛

الفرضية غير محققة، لأن الدراسة أثبتت عدم معنوية معامل مؤشر السلامة المالية للمصارف الإسلامية ZSC إحصائياً، وبالتالي غياب تأثير هذا المؤشر على إستقرار النظام المالي بأكمله، ناهيك عن ضعف هذا التأثير إن وُجد، حيث بلغ المعامل 0.011 خلال فترة الدراسة وهو ضعيف جداً؛ وهو ما جاء مناقضاً للنظرية الإقتصادية، لكن موافقاً

لدراسة صندوق النقد الدولي، دراسة "مارتن شيهاك وهيكو هيس" والتي من بين نتائج بحثها: "أن إستقرار المصارف الإسلامية ماليا لا يساهم بالضرورة في إستقرار النظام المالي بأكمله؛

الفرضية السادسة: يختلف تأثير السلامة المالية للمصارف الإسلامية على الإستقرار المالي باختلاف الأنظمة المالية المتواجدة فيه؛

الفرضية محققة: أثبتت الدراسة القياسية أن تأثير المتغيرات المستقلة على مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة يختلف من دولة لأخرى؛ كما إستطاعت هذه المتغيرات تفسير ما نسبته 59.76% من التغيرات الحاصلة في هذا المؤشر؛

نتائج الدراسة النظرية:

1. تعد سياسات إعادة الهيكلة المالية من بين السياسات الإستعجالية للإقتصاد التقليدي؛ والتي تتضمن الدمج بين البنوك للوصول للحد المستهدف من رأس مالها، وتنويع نشاطاتها ورفع من قدرتها التنافسية، وقد تتضمن الخوصصة أو بيع البنوك أو تصفيتها للخروج من السوق، كما حدث لمعظم البنوك العالمية خلال الأزمة المالية العالمية 2008؛
2. عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية في الحد من تداعيات الأزمات، بسبب فقدانها لفعاليتها بشكل كبير، وهذا نتيجة توقف قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية والمتمثلة في قناة سعر الفائدة، قناة الإئتمان، وقناة سعر الصرف عن العمل بشكل كلي أو حتى بشكل جزئي، وظهور أزمات مالية أكثر حدة؛
3. إضطرت البنوك المركزية في مختلف دول العالم -في أعقاب الأزمة الأمالية العالمية - إلى إتخاذ تدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية، بتبنيها متغيرات إقتصادية كمية غير معتادة في السياسات النقدية من قبل، وأعطيت لها تعبيرات إقتصادية مختلفة مثل سياسة التيسير الكمي (QE)، والتيسير الإئتماني (CE)، والتوجيه المسبق (FG)، وأسعار الفائدة السلبية على الودائع؛
4. دعمت السلطات المالية السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية بتنفيذ السياسات الكينزية التوسعية- كما فعلت بعد أزمة الكساد العظيم 1929-؛ في شكل خطط تحفيزية تضمنت إعفاءات وتخفيضات ضريبية كبيرة، وبرامج إنفاق ضخمة على مشاريع البنية التحتية، وبرامج لدعم قطاع الإسكان، .. إلخ؛
5. نظراً محدودية الأساليب التقليدية لنظام الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية؛ على غرار المؤشرات الخاصة بأزمة معينة (نقدية، صرف، بورصية، مديونية)؛ ومؤشرات الحيلة الكلية ك مؤشرات (CAMELS) والمؤشرات الخاصة بالسوق؛ وكذا عوامل الإقتصاد الكلي وتأثيرها على النظام المالي؛ برزت أهمية تطوير هذا النظام عن طريق الإستعانة بأساليب حديثة؛ كطريقة المؤشر التجميعي وإختبارات التحمل تكون مكّملة لتلك التقليدية؛ سواءاً في قياس الإستقرار المالي، أو التنبؤ بمخاطر الأزمات؛

6. يظهر طبيعة الدور الذي تلعبه مؤسسات التأمين على الودائع في إدارة مخاطر الأزمات المالية من خلال: دور وقائي كفرض الضوابط والمعايير الكفيلة بالحيلولة دون الوقوع في أي مشكلات التعثر؛ ودور علاجي كالتدخل عند المشكلة من خلال تقديم القروض اللازمة بأسعار الفائدة المدعومة، أو وضع البنك تحت سيطرة المؤسسة أو تعويض المودعين؛
7. أثبتت السياسة الاحترازية الجزئية قصورها، وذلك لجملة من المعوقات؛ لكن من مظاهر فعالية السياسات الاحترازية الكلية، هو ما يتعلق بالعدوى المالية؛ فهي تأخذ بعين الاعتبار الإرتباطات بين البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها؛ من خلال علاقات الإئتمان والمقاصة وغيرها، وهو التنظيم الذي يسمح بالحد من العدوى المالية بين البنوك؛
8. أثبت الواقع العملي للنظام المالي الإسلامي من خلال عمل المصارف الإسلامية؛ ميول هذه الأخيرة تطبيقها لأساليب المديونية على حساب أساليب المشاركة؛ المعول عليها في تمويل التنمية وبالتالي، الخروج من دورة الركود التي تخلفها عادة الأزمات المالية، هذا من جهة؛
9. أثبت الواقع العملي للنظام المالي الإسلامي من خلال صناديق الزكاة ومؤسسات الأوقاف ضعف التحصيل الزكوي والوقف في الدول العربية والإسلامية، وعليه عدم فعالية الأساليب التبرعية في مواجهة الأزمات، على عكس الدول الغربية؛ التي إستفادت من سيولة الجمعيات الخيرية في التخفيف من حدة الأزمات المالية؛ على غرار الأزمة المالية العالمية 2008؛

نتائج الدراسة التطبيقية:

1. تم بناء مؤشر تجميعي لقياس إستقرار النظام المالي للدول الثمانية عيّنة البحث (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، الكويت، البحرين، تركيا، اندونيسيا، ماليزيا) بالإعتماد على أربع مقاييس رئيسية، كل مقياس تم بناؤه بدوره من مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تعكس الإستقرار المالي من زاوية معينة. وتتمثل المقاييس الرئيسية في: مقياس التطور المالي IDF (ذو 3 مؤشرات فرعية)، ومقياس إستقرار الإقتصاد الكلي IMF (ذو 6 مؤشرات فرعية)، ومقياس السلامة المالية ISF للقطاع المصرفي (ذو 5 مؤشرات فرعية)، وأخيراً مؤشر المناخ الإقتصادي العالمي IWEC (ذو 3 مؤشرات فرعية)؛
2. وجود تأثير ضعيف ومعنوي إحصائياً لمتغير "الإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص ID"، حيث بلغ المعامل (-0.24) أي إرتفاع نسبة الإئتمان المقدم للقطاع الخاص من الناتج المحلي بـ 1% يؤدي إلى إنخفاض مؤشر الإستقرار المالي بـ 0.24% والعكس صحيح، وهو ما جاء مناقضاً للواقع الإقتصادي، والذي يمكن تفسيره بأن الإئتمان المقدم للقطاع الخاص يتم حجزه عن التداول في السوق بسبب أزمة السيولة وإنعدام الثقة؛ أو إستخدامه لأغراض أخرى غير الإستثمار؛
3. وجود تأثير موجب وضعيف جداً ومعنوي إحصائياً بالنسبة لمتغير النمو الإقتصادي IM، حيث بلغ المعامل 0.03؛ أي إرتفاع معدل النمو الإقتصادي بـ 1% يؤدي إلى إرتفاع مؤشر الإستقرار المالي بـ 0.03% والعكس

- صحيح، وهو ما جاء موافقاً للواقع الإقتصادي من حيث الإشارة، ولواقع إقتصاديات دول العينة من حيث القيمة، وسببه عدم فعالية معدلات النمو الإقتصادي في تعزيز الإستقرار المالي في هذه الدول.
4. عدم وجود تأثير لمعدل الكفاية الحدية لرأس المال IS للقطاع المصرفي على إستقرار النظام المالي، لعدم معنوية المعامل إحصائياً خلال فترة الدراسة، ولعل ذلك راجع لتأخر بداية التأثير، أي ستظهر تأثيرات إرتفاع هذا المتغير في السنوات اللاحقة؛
5. عدم وجود تأثير لمعدل النمو الإقتصادي العالمي IW، نلاحظ أنه غير معنوي يساوي الصفر، لعدم معنوية المعامل إحصائياً خلال فترة الدراسة،
6. عدم معنوية معامل مؤشر السلامة المالية للمصارف الإسلامية ZSC إحصائياً، وبالتالي غياب تأثير هذا المؤشر على إستقرار النظام المالي بأكمله، ناهيك عن ضعف هذا التأثير إن وُجد، حيث بلغ المعامل 0.011 خلال فترة الدراسة وهو ضعيف جداً؛ وهو ما جاء مناقضاً للنظرية الإقتصادية، لكن موافقاً لدراسة صندوق النقد الدولي، دراسة "مارتن شيهاك وهيكو هيس" والتي من بين نتائج بحثها: "أن إستقرار المصارف الإسلامية ماليا لا يساهم بالضرورة في إستقرار النظام المالي بأكمله؛
7. إن ضعف الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية مقارنة بمثيلتها التقليدية في دول العينة في تلك الفترة؛ كان سبباً من بين أسباب غياب تأثير مؤشر السلامة المالية للمصارف الإسلامية ZSC على إستقرار النظام المالي بأكمله؛
8. أثبتت الدراسة القياسية أن تأثير متغير السلامة المالية للمصارف الإسلامية-على غرار المتغيرات المستقلة الأخرى- على إستقرار النظام المالي لدول العينة يختلف من دولة لأخرى؛
9. أثبتت الدراسة القياسية فعالية متغير السلامة المالية للمصارف الإسلامية-على غرار المتغيرات المستقلة الأخرى- في تعزيز الإستقرار المالي في كل من الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت وتركيا؛ وعدم فعاليته في السعودية والبحرين، واندونيسيا وكندا ماليزيا؛
10. من بين أسباب فعالية المتغيرات المستقلة في تفسير الإستقرار المالي لدول المجموعة الأولى (الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والكويت) كانت التدابير الإستباقية التي إعتدتها حكومات هذه الدول بالذات في الوقت المناسب منذ بداية الأزمة العالمية، حيث قامت هذه الدول بحقن رؤوس الأموال في القطاع المصرفي؛ وفي تركيا بسبب التعافي السريع والقوي من الأزمة المالية العالمية 2008، الناتج عن الأسس القوية التي قام ومازال يقوم عليها الإقتصاد التركي، وتبنيه الإطار الكلي التحوطي منذ الأزمة التي تعرض لها عام 2001؛
11. من بين أسباب عدم فعالية المتغيرات المستقلة في تفسير الإستقرار المالي لدول المجموعة الثانية (السعودية والبحرين، واندونيسيا وماليزيا) هو التأخر النسبي في إتخاذ التدابير اللازمة، التي آتت أكلها بعد حين مع مطلع عام 2010؛
12. أثبتت الدراسة القياسية أن تأثير المتغيرات المستقلة على مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة يختلف من دولة لأخرى؛ كما إستطاعت هذه المتغيرات تفسير ما نسبته 59.76% من التغيرات الحاصلة في هذا المؤشر؛

13. يكون لمتغيرات الدراسة (الإئتمان المحلي للقطاع الخاص، معدل النمو الإقتصادي، معدل الكفاية الحدية لرأس المال، إستقرار المناخ الإقتصادي العالمي وكذا السلامة المالية للقطاع المصرفي الإسلامي) فعّالية في تفسير تغيرات إستقرار النظام المالي في فترات الأزمات المالية، وتفقد فعّاليتها في تفسيره في فترات الإستقرار المالي؛

التوصيات:

تنبثق هذه التوصيات من رؤيتنا حول أهم الجوانب التي يجب تسليط الضوء عليها وتوجيهها نحو جهات الإختصاص المعنية للإطلاع عليها ودراستها وتفحصها، والأخذ بما تراه مناسباً، وترك أو تعديل ما لا تراه مناسباً والتوسع فيهما، لذا سنقترح مجموعة من التوصيات لكي يكون للإقتصاد الإسلامي دور في إدارة الأزمات المالية من خلال الصناعة المالية الإسلامية، وعلى رأسها العمل على زيادة رساميلها وزيادة إنتشارها الجغرافي، حتى تساهم مساهمةً فعّالةً في إدارة الأزمات المالية المحتملة في البيئات التي تعاني من آثارها. وفي هذا المجال نقترح ما يلي:

1. على الجهاز التشريعي المصري البدء بوضع آليات للتخلص تدريجياً من صيغة العمل المصرفي الربوي، بالنسبة للمؤسسات التي لا زالت حتى الآن تتعاطى هذا النوع من العمل، والسعي لإصدار أو إستصدار تشريعات قانونية تسمح بإعتماد صيغ الصيرفة الإسلامية في العمل المصرفي، سواء أكان ذلك في الدول العربية والإسلامية التي لم تعتمد -حتى الآن- هذه الصيغ، أو كان ذلك على صعيد دول المجتمع الدولي التي لم تدخل حتى تاريخه في مسيرة العمل المصرفي الإسلامي، كما أن هذه الدول مدعوة لإصدار تشريعات ومراسيم تزيل العقبات التي تعترض تيسير عمل المصرفية الإسلامية؛
2. على مدراء البنوك المركزية ومجالس إدارتها إعتماد آلية تؤدي إلى تسهيل إعطاء التراخيص بالنسبة للجهات الراغبة في فتح مصارف إسلامية، سواء أكانت تلك الجهات من التابعة المحلية أو العربية أو الإسلامية أو أي تابعة أخرى؛ طالما ترغب في الإستثمار بهذا المجال، خصوصاً في الدول التي لا زالت حتى تاريخه تعتمد آليات النظام الإقتصادي الإشتراكي، والتي تتشدد في منح إعطاء التراخيص للراغبين في الحصول على تراخيص لإفتتاح مصارف إسلامية محلية أو فروع لمصارف إسلامية عربية أو سواها .
3. ضرورة تعزيز الإشراف الاحترازي الجزئي على القطاع المصرفي التقليدي والإسلامي من خلال تكملته بالإشراف الإحترازي الكلي، وضرورة أن يتكاملا للحد من عدم الاستقرار المالي.
4. على المؤسسات المالية والمصرفية الربوية العاملة على مساحة العالم العربي والإسلامي البدء بإجراءات التحول من إعتماد صيغة الصيرفة الربوية، إلى اعتماد صيغ الصيرفة الإسلامية، مع الإشارة إلى أن قسم منها بدأ فعلياً بإفتتاح فروع إسلامية له، ولذلك فإن أصحاب هذه المصارف يستثمرون أموالهم وفق الصيغة الربوية في الفروع الربوية، ووفق الصيغ الإسلامية في الفروع الإسلامية؛ وإن كانت هناك شبهات حول آليات الاستثمار في الفروع الإسلامية.

5. مطالبة البنوك المركزية العربية والإسلامية بتطهير أسواق البورصة من المخالفات الشرعية، وإصدار تشريعات تتلاءم مع ضوابط الشرع، يصار إلى تطبيقها في أسواق الأوراق المالية، بالإضافة إلى إيجاد جهاز رقابي مالي وإداري يسعى إلى تفعيل الرقابة على أسواق البورصة والأسواق التي يقوم عليها النشاط الاقتصادي.
 6. ضبط عملية التوريق لتكون لأصول عينية وليست ديوناً وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية في صورة صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة؛ أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء والتداول.
 7. السعي الدائم لنشر الثقافة المرتبطة بصيغ الصيرفة الإسلامية، سواء أكان ذلك من خلال إلقاء المحاضرات أو الترويج لها من خلال الأجهزة الإعلامية والاعلانية لتلك الغاية، أو من خلال الاتصال بالمسؤولين عن التشريع المصرفي والبنوك المركزية في الدول التي لم تدخلها الصيرفة الإسلامية حتى الآن، بهدف تعريفهم على تلك الصيغ، وبيان دورها في توليد إقتصاد حقيقي، وفي إدارة الأزمات، لعلهم يقتنعون بها، ويسعون لإعتمادها من خلال السماح لها .
 8. العمل على تطوير نظام إدارة المخاطر لديها؛ مع تطوير نظام إدارة السيولة؛ والتنوع في العمليات حسب الأجل؛ مع إنشاء وتقوية المؤسسات الداعمة لعملها المصرفي؛ والابتعاد عن المعاملات المالية الصورية؛ وكذا تعزيز حوكمتها من الجانب الشرعي.
 9. تعزيز الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية في النظام المالي أصبحت ضرورةً حتميةً لتعزيز مكانتها في الساحة الوطنية والدولية، وللمساهمة في تعزيز الإستقرار لنظامها المالي من جهة، والنظام المالي الدولي من جهة أخرى؛ ولن يكون ذلك إلاً بأحد الخيارين الإندماج والتكتل؛ أو تحول البنوك التقليدية للعمل المصرفي الإسلامي؛
- تلك هي أهم المقترحات المرتبطة بالدور الذي يمكن أن يلعبه النظام المالي الإسلامي في إدارة الأزمات المالية ، إذا أتيح له أن يلعب هذا الدور على صعيد القطاع المصرفي العامل في العالم العربي والإسلامي، وعلى صعيد القطاع المصرفي الإسلامي، وعلى صعيد القطاع المصرفي الدولي، وعلى الصعيد الأكاديمي المتخصص والمؤسسات التربوية.

آفاق الدراسة:

كغيرها من الدراسات والبحوث، تحتاج هذه الدراسة جهوداً إضافية وخاصة مع يشهده العالم من تطورات وأحداث سريعة في ظل العولمة؛ تجعل من احتمال التعرض لأزمة مالية أمراً وارداً في أي لحظة. إضافة إلى أن هناك العديد من الأسئلة التي لا تزال عالقة وتحتاج إلى إجابات معمقة ولعل من أهمها ما يلي:

- ✓ تعزيز الإستقرار المصرفي بين السياستين النقديتين التقليدية والإسلامية -دراسة قياسية- ؛
- ✓ تحصين جوانب الضعف لدى المصارف الإسلامية-دراسة تجارب-.
- ✓ آليات تطوير التحصيل الزكوي والتطوعي لتفعيل مساهمتها في مواجهة الأزمات المالية- دراسة تجارب.

المراجع

&المراجع باللغة العربية&

I.المصادر:

1. القرآن الكريم.
2. الحديث الشريف.
3. أحمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي (ت: 770 هـ)، "المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي"، المكتبة العلمية، بيروت، لبنان، ج 1، د.ت.
4. عبد الرحمن ابن خلدون(ت 808هـ)، "مقدمة ابن خلدون"، تحقيق د حامد الطاهر، القاهرة، دار الفجر للتراث، 2004م (ط1).
5. أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد: "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2001.
6. أبي يعلى محمد بن الحسين الفراء، "الأحكام السلطانية"، صححه وعلق عليه محمد حامد الفقي، دار الكتب العلمية، بيروت، 2006 (ط2).
7. محمد بن أبي بكر بن عبدالقادر الرازي (ت: بعد 666 هـ)، "مختار الصحاح"، تحقيق: محمود خاطر، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، 1994.

II.الكتب:

1. أحمد إبراهيم منصور، عدالة التوزيع والتنمية الاقتصادية رؤية اقتصادية إسلامية مقارنه، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، 2007.
2. أحمد سفر: المصارف الإسلامية العمليات، إدارة المخاطر، والعلاقة مع المصارف المركزية والتقليدية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان 2005.
3. أحمد شعبان محمد علي: البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية-مصر، الطبعة الأولى، 2010.
4. أحمد علي البشاري، السياسة الاقتصادية اليمنية- سياسة الإنفاق العام-، دار الطرقي، اليمن، 1990.
5. أحمد ماهر، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الرابعة، 2007.
6. أحمد محسن الخضيرى، صناعة المزايا التنافسية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2004 .
7. أحمد محسن الخضيرى، ادارة الأزمات: منهج اقتصادي، اداري متكامل لحل الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، مصر- 1990.
8. أحمد محمد مندور- مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية- الدار الجامعية- مصر-2003-2004.
9. أحمد مصطفى، د. سمير محمد السيد حسن- السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو- مؤسسة شباب الجامعة- مصر- 2000-

10. أحمد فرّاس العوران، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن. 2012.
11. أحمد يوسف الشحات - الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا - دار النيل للطباعة و النشر - مصر - 2001.
12. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، ط1، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
13. أدوين مانسفيلد، ناريمان بيهرافيش، علم الاقتصاد، ترجمة ونشر: مركز الكتب الأردني، عمان، 1982.
14. أرشد التميمي، أسامة عزمي سلام، "الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2004.
15. أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)"، اليازوري، الأردن، 2010، ص 261.
16. البزاز حسن، إدارة الأزمة: بين نقطتي الغليان والتحول، بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع 2001.
17. الغريب ناصر: أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، دار أبو لولو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى 1996
18. أنس البكري، وليدصافي، النقود والبنوك، دار المستقبل، عمان، 2000.
19. الهدمي ماجد سلام، جاسم محمد، مبادئ إدارة الأزمات: الإستراتيجية و الحلول، الإسكندرية :دار وائل للنشر والتوزيع، 2001.
20. الحملوي محمد راشد، إدارة الأزمات: تجارب محلية وعالمية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1999.
21. أوتو راينهولد، الأزمات الاقتصادية، ترجمة: بوعلي ياسين، دار الفارابي، بيروت، ط1، 1980.
22. بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
23. بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
24. بن علي بلعزوز و محمدي الطيب احمد - دليلك في الاقتصاد - دار الخلدونية-الجزائر - 2008.
25. جاك آدا، عولمة الإقتصاد من التشكل إلى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة و النشر، لبنان، 1998.
26. جبران مسعود، "الرائد"، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، ط 7، 1992.
27. جميل الزيدانين، السياسات في الجهاز المالي، دار وائل للنشر - عمان، 1999 .
28. جلال العبد، "أسواق المال و المؤسسات المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 .
29. جلال محمد ياسر طويل، نحو اقتصاد إسلامي، بدون ناشر، سوريا، 2008،
30. جودت جعفر خطاب، إعادة هيكلة المصارف، دار دجلة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009 .
31. جورج كوبر - الأزمة المالية العالمية وخرافة السوق الكفاء - تقديم: د. محمود محيي الدين - نخصة مصر للطباعة والنشر والتوزيع - ط2/2010.
32. جيمس جوارتيني، وريتشارد ستاروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وآخرون، دار المريخ، الرياض، 1988.
33. حامد عبد المجيد درازي، دراسات في السياسة المالية، الإسكندرية الدار الجامعية، 1987.

34. حسين عمر، الاقتصاد لكل قارئ، دار الفكر العربي، القاهرة، ط1، 1997.
35. حسني عبد العزيز جردات: الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2011.
36. حمدي أحمد العناني، اقتصاديات المالية العامة ونظام السوق دراسة في اتجاهات الإصلاح المالي والاقتصادي، الجزء الأول، ط1، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، 1992.
37. حسن الأمين: المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثالثة 2000.
38. دانييل أرون، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1992.
39. الحملوي محمد راشد، إدارة الأزمات: تجارب محلية وعالمية، القاهرة: مكتبة عين الشمس، 1999.
40. خلف فليح حسن، البنوك الإسلامية، علم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، 2008.
41. رمزي زكي، فكر الأزمة: دراسة في علم الاقتصاد الرأسمالي والفكر التنموي العربي، القاهرة، 1987.
42. رمزي زكي، التضخم والتكيف الهيكلي في الدول النامية، القاهرة: دار المستقبل العربي، 1996.
43. زكريا دوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، الأردن، 2006.
44. زيد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007.
45. سامر مظهر قطقجي، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية 2008.
46. سامح نجيب "الأزمة الرأسمالية العالمية الزلزال والتوابع"، مركز الدراسات الاشتراكية، مصر، نوفمبر 2008
47. سامي إبراهيم السويلم: "التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي"، نقلا عن كتاب مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي-"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
48. سامي حسن حمود "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية"، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان ط2، 1982.
49. سامويلسون و ونوردهاوس، علم الإقتصاد، نشر مكتبة لبنان، 2006.
50. سعيد عبد العزيز عثمان، النظام الضريبي وأهداف المجتمع مدخل تحليلي معاصر"، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 2008.
51. سعيد عبد العزيز عثمان، شكري رجب العشماوي، النظم الضريبية مدخل تحليلي وتطبيقي، مصر، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون سنة نشر.
52. سلام عماد صلاح، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي، 2002.
53. سليمان المنذري- السوق العربية المشتركة في ظل العولمة- مكتبة مدبولي للنشر- القاهرة- 1999.

54. سليمان ناصر: تطور صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية: مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، جمعية التراث للنشر، المطبعة العربية، غرداية، الجزائر، الطبعة الأولى 2002.
55. سليمان ناصر ، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، ط 1، مكتبة الريام، الجزائر، 2006.
56. سمير حسون، الإقتصاد السياسي في النقد والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط 2، بيروت، لبنان، 2004.
57. سينغ كفايغت - عولمة المال - ترجمة رياض حسين، الطبعة الأولى، المؤسسة الوطنية للاتصال والنشر والإشهار، الجزائر، 2001.
58. صالح مقتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005 .
59. صلاح جودة، " بورصات الأوراق المالية علمياً وعملياً"، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الطبعة الأولى، 2000.
60. صلاح عباس - إدارة الأزمات في المنشآت التجارية - مؤسسة شباب الجامعة - مصر - 2002.
61. ضياء مجيد الموسوي - الاقتصاد النقدي - دار الفكر - الجزائر - 1993.
62. ضياء مجيد الموسوي: "الأزمة الاقتصادية العالمية ، 1986-1989 - دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر ، 1990.
63. طارق الحاج، المالية العامة - دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان - 1999.
64. طارق عبد العال حماد ، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2001.
65. طارق عبد العال حماد: حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2009.
66. عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية - التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق - المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2000.
67. عادل احمد حشيش، أصول المالية العامة: دراسة تحليلية لمقومات مالية الاقتصاد العام، الإسكندرية، مؤسسة الثقافة الجامعية، بدون سنة نشر.
68. عاطف جابر طه عبد الرحيم، تنظيم وإدارة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
69. عاطف وليام أندروس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2006.
70. عبد الله بن عبد المحسن الطريقي: الاقتصاد الإسلامي: أسس ومبادئ وأهداف، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الحادية عشرة، 2009.
71. عبد الحسين وادي العطية - الاقتصاديات النامية أزمات و حلول - دار الشروق للنشر - عمان - 2001 - الأردن.
72. عبد الحميد ابراهيمي، العدالة الاجتماعية والستية في الاقتصاد الإسلامي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1997.
73. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي: الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 2004.
74. عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة واقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية ، مصر ، 2001 .

75. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010.
76. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 2005.
77. عبد الرحمن يسري أحمد، علم الاقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
78. عبد السلام أبو حقف - الإدارة الاستراتيجية وإدارة الأزمات - الدار الجامعية الجديدة للنشر - الإسكندرية - مصر - 2003.
79. عبد العزيز جردات: الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2011.
80. عبد العظيم جلال أبو زيد: فقه الربا، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2004.
81. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، دار النشر ليجوند، الجزائر، 2009.
82. عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون: قضايا اقتصادية معاصرة، الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية، 2005.
83. عبد القادر محمد عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2003.
84. عبد الله الشيخ محمود طاهر، مقدمة في اقتصاديات المالية العامة، ط1، الرياض، مطابع جامعة الملك سعود، 1988.
85. عبد المجيد قدي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية - 2003.
86. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
87. عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، مطابع جامعة الموصل، الجزء الأول، بغداد، 1984.
88. عبد المنعم السيد علي، ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، عمان، دار الحامد للنشر، 2003.
89. عدنان السيد حسين: قضايا دولي الأزمة العالمية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2010، ص31، و صندوق النقد الدولي: أفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2008، ص11.
90. عرفات تقي الدين الحسيني، التمويل الدولي - دار مجلوي للنشر - عمان، الأردن، - 1999.
91. على أحمد السالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، الدوحة، قطر، 1998.
92. على عجوة، فريد كرمين، إدارة العلاقات العامة بين الإدارة الاستراتيجية وإدارة الأزمات، عالم الكتب، القاهرة، 2005، ص 175.
93. علي البارودي، دروس في الاشتراكية العربية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1966.
94. عماد صالح سلام - إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة - شركة أبو ظبي للطباعة و النشر - أبو ظبي - 2002.
95. عمرو محي الدين - أزمة النمر الآسيوية - دار الشروق للنشر - القاهرة - مصر - 2000.
96. عوض محمود الكفراوي: النظام المالي الإسلامي - دراسة مقارنة -، الطبعة الثالثة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
97. عدنان السيد حسين: قضايا دولية الأزمة العالمية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2010.

98. عوف محمود الكفراوي: البنوك الإسلامية: النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثالثة، 1998.
99. غازي عبد الرزاق النقاش، المالية العامة: تحليل أسس الإقتصاديات المالية، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، 2001.
100. الغريب ناصر: أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، دار أبو لولو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى 1996.
101. غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم، إعادة، دار الفكر، عشق، سوريا، 2002.
102. فتح الله ولعلو-نحن والأزمة الاقتصادية العالمية-المركز الثقافي العربي-المغرب-2009.
103. فتحي عطية مصطفى، "الأزمة المالية - أسبابها وتداعياتها وطرق حلها والحل المقترح للعرب"، مطابع الشرطة للطباعة والنشر والتوزيع، مصر 2009م.
104. فليح حسن خلف "البنوك الإسلامية"، جدار للكتاب العالمي عمان. 2009.
105. فليح حسن خلف، النظم الاقتصادية: الرأسمالية، الاشتراكية، الإسلام، جدار الكتابا لعالمي، عمان، عالم الكتب الحديث، إربد، ط1، 2008.
106. فليح حسن خلف-العولمة الاقتصادية-عالم الكتب الحديث-الأردن-2010.
107. فؤاد السرطاوي: التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
108. فوزي عطوي، المالية العامة، النظم الضريبية وموازنة الدولة، لبنان، منشورات الحقوقية، 2003.
109. مارتند. ويص: "الأزمة المالية العالمية والخروج من نفق الكساد الأخير"، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2010 .
110. ماهر كنج شكري، مروان عوض، "المالية الدولية (العملات الأجنبية و المشتقات) بين النظري و التطبيقي، معهد الدراسات المصرية، الأردن، 2004،
111. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2005.
112. محمد مرزوق لقمان: البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثانية 2001.
113. محمد الصيرفي، إدارة الأزمات، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية، 2007، ص 28.
114. محمد باقر الصدر، إقتصادنا، دار المعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1991.
115. محمد حلمي الطواي، أثر السياسات المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدول الحديثة دراسة مقارنة، ط 1، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2007 .
116. محمد خاطر محمد الشيخ: جهاد في رفع بلوى الربا، ج1، الناشر وسنة النشر غير مذكورين.
117. محمد دويدار-مبادئ الاقتصاد الجزئي-الاقتصاد النقدي-ج1-منشورات الحلبي الحقوقية-2001-بيروت.
118. محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود و البنوك ، دار النهضة العربية ، القاهرة 1990.
119. محمد شوقي الفننجري، المذهب الاقتصادي في الإسلام، المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1997.
120. محمد شوقي الفننجري، الوجيز في الاقتصاد الإسلامي، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1994.

121. محمد عبد الحميد محمد فرحان: مؤسسات الزكاة وتقييم دورها الاقتصادي: دراسة تطبيقية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
122. محمد عبد الكريم أحمد أرشيد، الشامل في معاملات المصارف الاسلامية، الأردن، دار النفائس، ط1، 2001.
123. محمد عبد المنعم عفر، النظرية الاقتصادية بين الإسلام - والفكر الاقتصادي المعاصر، مج 3، التوظف وعلاج التقلبات الاقتصادية، بنك فيصل الإسلامي بقبرص، ط 1، 1988.
124. محمد عبد المنعم عفر، "الاقتصاد الإسلامي - دراسات تطبيقية"، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، جدة، 1985م.
125. محمد عمر شابرا، ترجمة رفيق يونس المصري: "الأزمة المالية العالمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟"، نقلا عن كتاب لمجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جده، المملكة العربية السعودية، 2009.
126. محمد لخضر بن حسين، الأزمات الاقتصادية: فعلها ووظائفها في البلدان الرأسمالية المتطورة والبلدان النامية، ترجمة: أحمد شفير، المعهد العربي للثقافة العمالية وبحوث العمل بالجزائر، منظمة العمل العربية، الجزائر، 1995.
127. محمد محمود العجلوني: البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
128. محمد محمود يوسف، إعادة هيكلة وخصخصة المؤسسات المالية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2000.
129. محمد نجاتي الله صديقي، بحوث في النظام المصرفي الإسلامي، سلسلة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، دون سنة نشر.
130. محمود حسين الوادي: المصارف الإسلامية " الأسس النظرية والتطبيقات العملية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن 2007، الطبعة الأولى.
131. محمود حسين الوادي - مبادئ المالية العامة - دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان - 2007.
132. محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان: المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن، الطبعة الثانية 2008.
133. محمود حسين الوادي - زكرياء احمد عزام - المالية العامة والنظام المالي في الإسلام - دار المسيرة للنشر والتوزيع - عمان - 2000.
134. محمود حسين صوان، أساسيات الاقتصاد الإسلامي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
135. محمود عبد الفضيل - العرب و التجربة الآسيوية : الدروس المستفادة - مركز دراسات الوحدة العربية - بيروت - 2000.
136. مصطفى أحمد الزرقا: عقد الاستنصاع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 2006،
137. مصطفى سلمان - حسام داود - مبادئ الاقتصاد الكلي - دار المسيرة - الأردن - سنة 2000.
138. مصطفى كمال السيد طایل: البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.

139. مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط1، عمان، دارالمسيرة للنشر، 2001.
140. مصطفى رشدي شبيحة: الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية/ مصر، 1998.
141. منذر قحف: السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 1997.
142. منذر قحف: مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي (تحليل فقهي واقتصادي)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثالثة، 2004.
143. منير الحمش-اوراق في الاقتصاد السياسي للأزمة-الأزمة الاقتصادية الراهنة-منشورات اتحاد الكتاب العرب-1999.
144. موريس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق-من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1993.
145. المومني نائل محمد، إدارة الكوارث والأزمات، الجامعة الهاشمية، الأردن، 2006، ص160.
146. ميشيل البير-الرأسمالية ضد الرأسمالية- ترجمة حليم طوسون-مكتبة الشروق- القاهرة-1995.
147. ميشيل تودارو، تعريب ومراجعة، م حمدحسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2006 .
148. ناجي التويبي- "الأزمات المالية"- سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية- المعهد العربي للتخطيط بالكويت- العدد 29- ماي 2004.
149. نبيل حشاد، "العولمة ومستقبل الاقتصاد العربي الفرص والتحديات"، دار ابجي للنشر، مصر، 2006، ص 257،
150. نعمت مشهور، أثر الوقف في تنمية المجتمع، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 2006.
151. هيل عجمي جميل العناني، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر و التوزيع، 2009.
152. وجدي حسين-المالية الحكومية والاقتصاد العام-الإسكندرية-1988- .
153. يوسف أبو فارة - قراءة في الأزمة المالية 2008 - جامعة القدس المفتوحة- كلية الاقتصاد- 2008.
154. يونس أحمد البطريق، المرسى السيد حجازي، النظم الضريبية، مصر، الدار الجامعية، 2004.

III. الأطروحات والمذكرات:

1. إسلام عبد الناصر " أثر الصكوك الإسلامية في تمويل الإنفاق الحكومي بالتطبيق على الحالة المصرية " رسالة ماجستير، جامعة القاهرة ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة، 2016-2017 .
2. ألياس عبد الله أبو الهيجاء، "تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية-دراسة حالة الأردن-"، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2007.
3. بن رقرق فارس، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، 2013/2012

4. بدروني هدى ، " دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة تجارب دولية - " ، رسالة دكتوراه ، جامعة حسيبة بن بو علي -الشلف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2016-2017.
5. بوبكر مصطفى، الإستقرار المالي في إطار مقارنة الإحتراز الكلي- حالة النظام المصرفي الجزائري-، مذكرة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع: نقود مالية، 2014/2015.
6. حامد عبد حمد الدليمي، إدارة الأزمات في بيئة العوامة حالة دراسية لإعادة إعمار مدينة الفلوجة في جمهورية العراق، أطروحة دكتوراه.
7. ذهبي ريم: الإستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2011-2003)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة2، 2013.
8. صباح رفيقة: " الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة تلمسان، 2013-2014.
9. عبد الرحمان عبد القادر، " فعالية نظام التمويل الإسلامي في مواجهة اثار الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2015-2016.
10. عبد السلام عقون، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية آليات الحد من ذلك، مذكرة دكتوراه ، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2013 .
11. علي بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006 .
12. محمد الأمين ولد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مذكرة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016.
13. محمد بوحديدة: " النظام المالي الإسلامي-نظام مركب(التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة يوسف بن خده الجزائر، 2008.
14. محمد حشماوي، " الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية في ظل العوامة الاقتصادية"، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
15. محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الإئتمان على قيمة البنوك، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008.
16. ميساء محي الدين كلاب، دوافع تطبيق دعائم بازل 2 وتحدياتها - دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير (منشورة)، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2007.
17. نسيمة أوكيل - الأزمات المالية وامكانية التوقي منها و التخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)- أطروحة دكتوراه- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر- 2007/2008.
18. ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (2012-1989)، مذكرة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2014/2015.

19. فتح الرحمن ناصر عبد المولى، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، جمهورية السودان، 2009-2010.

IV. المقالات، المجالات والدوريات:

1. أحسين عثمان، خولة الناصري، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة" -، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، العدد الثالث، 2017.
2. أحمد السيد علي، أزمة اليونان سياسات صارمة لترتيب المنزل من الداخل، مجلة تداول (مجلة السوق المالية السعودية)، العدد 41، مارس 2010.
3. أحمد حسن: القرض الحسن حقيقته وأحكامه، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد الأول 2007.
4. أحمد مهدي بلواني، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 21، ع 2، 2008.
5. أحمد مهدي بلواني، مراجعة علمية لكتاب "مقاصد الشريعة الخاصة بالتصرفات المالية" للمؤلف عز الدين بن زغبية، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 21، العدد 1، 2008.
6. أحمد طلفح، المؤشرات الكمية لتقييم أداء القطاع المالي العربي (الجزء الخاص بتجارب الإصلاح وإعادة الهيكلة)، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، أبريل 2005.
7. أحمد علي عبد الله: فرص تطوير معايير موحدة للرقابة الشرعية للمصارف الإسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد التاسع - العددان 1 و 2، محرم 1423 هـ - 2002.
8. أسار فخري عبد اللطيف، "البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية"، مجلة علوم إنسانية، السنة الخامسة، العدد 36، 2008.
9. العربي مصطفى، حمو سعدية، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أمودجاً" - مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1 مارس (2017).
10. أوكيل نسيم - دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية - مجلة جديد الاقتصاد - العدد 1 - جوان 2007.
11. إيجناسيومانس، صامويل تاللي، تأمين الودائع المصرفية في البلدان النامية: متى يكون ذلك أمراً مستعصياً وكيف ينجح؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 1990.
12. الأمانة العامة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، "دول مجلس التعاون، لحة إحصائية"، قطاع شؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، العدد الثالث، ديسمبر 2002.
13. بن ربيع حنيفة، بن زابة عبد المالك، إختبارات التحمل كآلية لإدارة المخاطر المصرفية، مجلة جديد الاقتصاد. عدد رقم 09، ديسمبر 2014.

14. بن علي بلعزوز - مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة - مجلة شمال إفريقيا - العدد 05 - جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر - 2008.
15. بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، العدد 9، 2011 .
16. بشير مهدي ود. محمد بن ميمون، أثر تطبيق الزكاة في إعادة توزيع الدخل، دراسة قياسية في دول اسلامية مختارة للفترة 1990-2013، مجلة بيت المشورة، العدد 4، 2016.
17. حضري دليلة ، بلعزوز بن علي: "الأسواق المالية بين نظرية السوق الكفاء وفرضية عدم الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية - مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية /قسم العلوم الاقتصادية والقانونية-العدد 16، جوان 2016.
18. جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على إقتصاديات الدول العربية، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة، 2011،
19. محمد عبد الحليم عمر: أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر.
20. محمود حامد عبد الرازق، الوقف كأحد أدوات النظام المالي الإسلامي ودوره التنموي، المجلة العربية للإدارة، مج 33، جوان 2013
21. ممدوح حمد يونس احمد ، الزكاة وأثرها الاقتصادي والاجتماعي، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة، الرياض، العدد (50) السنة الثالثة عشرة، 1422هـ.
22. ريكي تيجرت هيلفر، التأمين على الودائع: ما يستطيع أن يحققه وما لا يستطيع، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، مارس 1999.
23. رفيق يونس المصري وآخرون، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
24. سامي إبراهيم السويلم: "التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي"، نقلا عن كتاب مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي-"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جده، المملكة العربية السعودية.
25. س كال وجيد، هايزو هوانج، "الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي"، التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 1، مارس 2002.
26. سونيل شارما- "تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية"- مجلة التمويل والتنمية - جوان 1999.
27. شذا جمال الخطيب- الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرق آسيا- مجلة دراسات استراتيجية- مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية-2001.
28. صبحي حسون السعدي: طرق قياس و التنبؤ بمستوى الإستقرار المالي: دراسة تطبيقية على عينة من الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد 18، 2015.
29. صندوق النقد الدولي: هيو كوأورا وليلينا شوماخر، بنوك تحت الضغط، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2013.

30. عاصم عبد الخالق، تأميم الرأسمالية، جريدة الأهرام المصرية، ع 44498، مصر 2008،
31. عباس بلقاسم، إدارة الديون الخارجية، سلسلة عربية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 30، 2004
32. عبد الحميد صديق عبا البر، إعادة هيكلة الجهاز المصرفي المصري وكيفية زيادة قدرته التنافسية دراسة من التجارب الدولية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مجلة ريع سنوية، تصدر عن كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الأول، جانفي، 2005.
33. عبد الحميد محمود البعلي، "المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الشرعية"، بحث مقدم للجنة العليا لتطبيق الشريعة الإسلامية، الكويت ديسمبر 1999م، ص 14.
34. عبد الرحمن عبد القادر، دعبد المومن عبد الكريم، تقييم مؤشرات أداء البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، مجلة إقتصاديات المال والأعمال، جامعة ميله، 2018.
35. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة-تحليل اقتصادي وشرعي-"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد رقم 30، العدد رقم 1، 2007.
36. عبد الواحد غردة، الفجوة بين الاطار النظري والتطبيق العملي لأساليب التمويل المصرفي الاسلامي بعض المصارف الاسلامية الآسيوية نموذجاً، مجلة الاسلام في آسيا، العدد 2، المجلد 8، ديسمبر 2011.
37. عتروس صبرينة، عتروس سهيلة، "واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 2، ديسمبر 2015.
38. عمرو محي الدين - " ماذا حدث في شرق و جنوب شرق آسيا؟ تحليل لأزمة العملات و أسواق المال في هذه الدول: سماتها، أسبابها، و نتائجها" - كراسات التنمية- العدد الثاني- مركز دراسات وبحوث الدول النامية- جامعة القاهرة- جويلية 1998.
39. عمرو هشام محمد: دور الإصلاحات المالية في تفادي الأزمات الاقتصادية، مجلة دراسات إقتصادية، بيت الحكمة، بغداد، العدد 24، 2010،
40. عيسى يوسف بازينه، منى حسن اسميو، الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، العدد 9، قطر، أكتوبر 2018.
41. غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005.
42. غيليرمو أورتيغ مارتنيز - ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للإلتعاش في آسيا؟- مجلة التمويل و التنمية- صندوق النقد الدولي- جوان 1998.
43. فيصل شياد، آثار بازل 3 على إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، العدد الرابع، عمان، الأردن، 2013.
44. كريستيان ملدر - عين العاصفة: يدفع الطابع الجديد للأزمات الى الاسراع بإعادة التفكير في اجراءات الوقاية وتدابير الحل - مجلة التمويل والتنمية- المجلد 39- عدد 4- صندوق النقد الدولي- ديسمبر 2002 .
45. محمد بن عبد الله العبد اللطيف، "الموت الدماغى للنظام المالى العالمى"، الدبلوماسى، العدد 42 سبتمبر 2008، ص 23/ مسرد المصطلحات، "النظام المالى العالمى"، EJJournal-USA، مكتب برامج الإعلام الخارجى، وزارة الخارجية الأمريكية، المجلد 14، العدد 5 مايو 2009.

46. محمد بوجللال، مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، 2009.
47. محمد سعيد النابلسي - جدوى إقامة مؤسسات ضمان الودائع من الناحية التاريخية-مجلة إتحاد المصارف العربية- العدد 39- العدد الثاني عشر- بيروت-لبنان- جويلية
48. محمد عبد الشفيق عيسى، أزمة النظام الاقتصادي والاجتماعي الأمريكي، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 17، العدد 14، الكويت، 1989.
49. محمد ناجي التوني، الإصلاح المصرفي، مجلة جسر للتنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 17، 2003.
50. محمود حامد عبد الرازق، إعادة توزيع الدخل في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة التخطيط والتنمية، معهد التخطيط القومي القاهرة، 2006.
51. محمود حامد عبد الرازق، الوقف كأحد أدوات النظام المالي الإسلامي ودوره التنموي، المجلة العربية للإدارة، مح 33، جوان 2013.
52. معهد الدراسات المصرفية، نشرة توعوية، اضاءات، السلسلة الخامسة، العدد 5، دولة الكويت، ديسمبر 2012،
53. مركز البحوث والدراسات، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الغرفة التجارية الصناعية الرياض، اصدار سنوي، العدد 19، 2011.
54. مصطفى صايح، انعكاسات الأزمة المالية الأوروبية على الاقتصاد الجزائري، مجلة المغرب الموحد، تونس، العدد 08، 2010/ 09/01.
55. مصطفى كامل السيد- أزمة الدول الصناعية الجديدة في شرق آسيا و قضية التنمية- كراسات التنمية- العدد الثاني- مركز دراسات و بحوث الدول النامية- جامعة القاهرة- جويلية 1998.
56. مجلة "المستثمرون"، العدد: 13، ماي 2002
57. نبيل جورج دحدح، "تداعيات الأزمة المالية العالمية على المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي"، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، 2010.
58. نايف بن جمعان الجريدان، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الاسلامية، دراسة نظرية تطبيقية، مجلة الشريعة والقانون والدراسات الاسلامية بجامعة نجران، العدد 23، السعودية، 2014.
59. نعمت مشهور، أثر الوقف في تنمية المجتمع، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 2006.
60. نعيبي أحمد، السياسة المالية من اعتماد العجز إلى التركيز على بنية الميزانية، مجلة علوم الاقتصاد وعلوم التسيير والتجارة، العدد 12، 2005.
61. سليمان ناصر: "هذه الأسباب يمكن للبنوك الإسلامية أن تطبق بازل 3 دون صعوبات"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، العدد: 6361، الصادر بتاريخ: 2011/03/12.
62. شوقي جبار، أحمد طرطار: "فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.
63. صحيفة الشرق السعودية، الصناديق الوقفية، المركز الدولي للأبحاث والدراسات، 2010/01/06.
64. وليد هومل عوجان، صناديق الإستثمار الإسلامية-دراسة وتحليل، مجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد 1، 2012.

V. المؤتمرات والملتقيات:

1. حسين علي محمد منازع، توظيف الزكاة في مشروعات إنتاجية، بحث مقدم إلى ندوة التطبيق المعاصر الزكاة، مركز مصالح كامل للاقتصاد الإسلامية جامعة الأزهر، القاهرة، 14-16 ديسمبر، 1998.
2. أبو علي صلاح، أساسيات التحول للعمل المصرفي الإسلامي، ورقة عمل حول أساسيات التحول للعمل المصرفي، قسم التمويل والمصارف، جامعة بنغازي، ليبيا، يوم 26 أبريل 2013.
3. أحمد علي عبد الله: العلاقة بين الهيئات الشرعية والبنوك المركزية، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، تنظيم: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 9 - 10 أكتوبر 2001.
4. صالح صالح، د عبد الحليم غربي، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية، الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 05-06 ماي 2009.
5. أكرم الدين وسعي+د بوهراوة، " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية - دراسة تحليلية نقدية "، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010.
6. علي أحمد السالوس، " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية "، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010.
7. بلعروز بن علي، قندوز عبد الكريم: " استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية "، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، 2007.
8. بلقاسم زايري - الأزمة المالية الدولية- رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي- و النظام الوضعي - الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي - الواقع ورهانات المستقبل - المركز الجامعي بغرداية - 23-24/02/2011.
9. بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منتدى الفكر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، 13 ربيع الأول 1428 هـ 11 أبريل 2006.
10. بن نعمون حمادو - طبيعة الاصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008 - الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية" - جامعة سطيف 20/21 أكتوبر 2009.
11. بوصافي كمال و شياد فيصل، " تحديات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية "، بحث مقدم في الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول: " آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية "، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013.
12. حسين حسين شحاتة، " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: المعايير والأدوات "، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010.
13. حسين سعيد و علي أبو العز، " كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية في الواقع وسلامة التطبيق "، بحث مقدم في المؤتمر الدولي الأول للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 6-7/8/2014.

14. مصطفى علي أبوحميرة ونوري محمد أسويسي، تحول المصارف التقليدية في ليبيا نحو المصرفية الإسلامية: دراسة تطبيقية على مصرغي الجمهورية والتجارة والتنمية، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، 2009.
15. كمال رزيق، عبد الحليم فوضيلي، أنظمة التأمين على الودائع: الواقع التجريبي والدروس المستفادة، ملتقى المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 15/14 ديسمبر 2004.
16. د. كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 2009.
17. زيدان محمد، دور البنوك المركزية في معالجة الأزمة المالية المعاصرة مع إشارة خاصة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة المالية العالمية وإنعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009.
18. صالح صالح، عبد الحليم غربي: كفاءة صيغ التمويل الإسلامي في احتواء الأزمات والتقلبات الدورية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20-21 أكتوبر 2009.
19. صالح عبد الله كامل (رئيس المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية)، "الأزمة المالية العالمية والتحديات والفرص المتاحة"، بحث مقدم إلى البنك الإسلامي للتنمية، 25 أكتوبر 2008.
20. صالح عسكر، "المعاملات المالية التعاونية والتشاركية الإسلامية وأثرها في الوقاية من الأزمات الاقتصادية وعلاجها"، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 13-14 آذار (مارس) 2009.
21. عابدين سلامة، واقع التمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية العاملة في السودان، أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الإقتصاد المعاصر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الو.م.أ، 1998.
22. عبد الحليم فوضيلي، كمال رزيق، أنظمة التأمين على الودائع: الواقع التجريبي والدروس المستفادة، ملتقى المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 15/14 ديسمبر 2004.
23. عبد القادر بريش - أهمية ودور نظام التأمين على الودائع - مع إشارة إلى حالة الجزائر - مجمع النصوص العلمية للملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر - 15-14 ديسمبر 2004.
24. عبد القادر بريش و محمد حمو، تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية: الخطوط وإمكانيات النجاح، ملتقى دولي " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، أفريل 2009.
25. عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان / الأردن، 1-2 ديسمبر 2010.
26. عدنان الهندي - جدوى إنشاء مؤسسات ضمان الودائع المصرفية من الناحية التاريخية - ورقة بحث قدمت لندوة: قضايا مصرفية معاصرة - إتحاد المصارف العربية - بيروت - لبنان - أكتوبر 1997
27. عبد الكرم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوربي في ظل أزمة الديون الأوربية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادى، الجزائر، يومي 26/27 فيفري 2012.

28. علي محيي الدين القره داغي، " إدارة السيولة في المؤسسات المالية الاسلامية - دراسة فقهية اقتصادية - "، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 24.
29. عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات المالية في المؤسسات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009.
30. عقبه عبد اللاوي- نور الدين جوادي- الأزمات المالية سجل التدويل و أطروحات التعولم الثلاثي- المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور إسلامي- عمان الأردن- 1-2 ديسمبر 2008.
31. فايزة بلعابد، نجاة بن حمو: اقتصاد المشاركة كمقاربة تنموية بديلة، ملتقى دولي حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازمات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، يومي: 28-29 أبريل 2010.
32. فريد كورتل- كمال رزيق- " الأزمة المالية : مفهوماها، أسبابها، و انعكاساتها على البلدان العربية"-المؤتمر العلمي الثالث حول : "الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على إقتصاديات الدول- التحديات و الآفاق المستقبلية"- جامعة الإسراء الخاصة بالإشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية- الأردن -28/29/2009.
33. زكريا بله باسي- "الأزمة المالية العامية، الجذور وأبرز الأسباب العوامل المحفزة- والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي"- بحث مقدم ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي" -جامعة الجنان- لبنان 13-14 مارس 2009.
34. كمال رزيق، عبد الحلیم فوزيلي، أنظمة التأمين على الودائع: الواقع التجريبي والدروس المستفادة، ملتقى المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14/15 ديسمبر 2004.
35. ماجدة أحمد شليبي، الرقابة المصرفية وإدارة المخاطر في ظل معايير بازل 2 ومتطلبات تطوير الحكم المؤسسي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع والعشرون للإقتصاديين المصريين حول تفعيل السياسة النقدية في الاقتصاد المصري 7/5 ماي 2005، جامعة الزقازيق، مصر.
36. مبارك بوعشة، الأزمة المالية: الجذور والأسباب والآفاق، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، 20-21/10/2009، جامعة فرحات عباس، الجزائر.
37. مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 101(4/11) بشأن "بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص"، المؤتمر الحادي عشر المنامة، البحرين، 14-19 نوفمبر 1998.
38. محمد أحمد عبابنة: صكوك الوقف: دورها ومجالات تطبيقها، مؤتمر علمي حول: الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، يومي: 12-13 تشرين الثاني 2013.
39. محمد أنس بن مصطفى الزرقا: "دور التمويل الإسلامي في نجاح النظام الاقتصادي"، ورقة مقدمة إلى ورشة العمل "رؤية إسلامية للأزمة الاقتصادية العالمية"، وزارة الأوقاف، الكويت، 10-11 جانفي 2010.
40. محمد حامدي، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، 20-21/10/2009، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
41. مصطفى سانو، قطب. "في إصدار الصكوك والشروط الواجب توفرها في مصدرها"، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر عن الأسواق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، 2007.

42. نبيل مرزوق ، زياد زنبوعه : " السياسات الاقتصادية في ضوء الأزمة " ، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثانية والعشرون حول بعض تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة ، جمعية العلوم الاقتصادية السورية(24/03/2009) ،دمشق ، سوريا.
43. هشام جبر ، صناديق الإستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول- الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة- المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية في الفترة من 8 - 9 مايو 2005.
44. هايل عبد المولى طشطوش، دور مؤسسة الزكاة في التنمية والرفاه الإجتماعي من منظور إقتصادي إسلامي، منتدى فقه الإقتصاد الإسلامي الثالث، دبي، 24-25/4/2017
45. وليد أحمد الصافي، "الأزمة المالية العالمية 2008/طبيعتها، أسبابها، وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي"، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية-النظام المالي الإسلامي نموذجاً-"، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009.
46. الوليد أحمد طلحة محمد(بنك السودان المركزي-إدارة السياسات والبحوث والإحصاء-)، "الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع للصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، جانفي 2010.
47. سارة العيوسي، إستمرار تأثير البورصات العالمية والعربية بالأزمة المالية برغم خطة الإنقاذ الأمريكية، جريدة الأهرام المصرية، ع 44500، مصر، 17/10/2008.
48. شوقي أحمد دنيا، " ادارة السيولة في المصرف الاسلامي "، بحث مقدم في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010.
49. زين خلف العطبات ومنير الحكيم سليم، أثر التحول للمصرفية الإسلامية في تطوير آليات وأدوات استقطاب الموارد المالية وتوظيفها، ورقة مقدمة المؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، 2009.

VI. التقارير والنشرات:

1. - إتحاد المصارف العربية- قضايا مصرفية معاصرة-بيروت-لبنان-1998
2. أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، التعامل مع المؤسسات المصرفية ذات المخاطر النظامية محليا ودور المصارف المركزية، صندوق النقد العربي 2014،
3. تقرير المجلس الوطني والاجتماعي حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة السادسة والعشرون، جويلية 2005.
4. الأمم المتحدة : " حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012 " ، الملخص التنفيذي.
5. التقرير السنوي لمجلس الخدمات الاسلامية لسنة 2017 التقرير السنوي لمجلس الخدمات الاسلامية لسنة 2017
6. تقرير مركز البحوث والدراسات ، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الغرفة التجارية الصناعية الرياض ، اصدار سنوي، العدد 19، 2011،
7. تقرير المدير العام لمنظمة العمل العربي: "الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على أسواق العمل العربية" مؤتمر العمل العربي الدورة السادسة والثلاثون، عمان الأردن ،أفريل 2009.
8. تقرير الاستقرار المالي العالمي ، جين غوبات وآخرين ، كيف يمكن معالجة الشق النظامي في مخاطر السيولة، عدد أفريل 2011.

9. حسين علي محمد منازع، توظيف الزكاة في مشروعات إنتاجية، بحث مقدم إلى ندوة التطبيق المعاصر الزكاة، مركز مصالح كامل للاقتصاد الإسلامية جامعة الأزهر، القاهرة، 14-16 ديسمبر، 1998.
10. صندوق النقد العربي : "التقرير الإقتصادي العربي 2010".
11. صندوق النقد العربي، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية سبتمبر 2012، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، 2014،
12. معهد الدراسات المصرفية، إضاءات، نشرة توعوية، العدد 5، الكويت، ديسمبر 2010
13. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإختبارات التحمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مسودة مشروع 13، 2011/10/12،
14. - مصرف سورية المركزي-ورقة عمل حول أنظمة ضمان الودائع - الجمهورية العربية السورية-جويلية -2007.
15. بيان الجمعية الدولية للاقتصاد الإسلامي: "حلول اقتصادية من التمويل الإسلامي"، نقلا عن كتاب مجموعة من الباحثين، "الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي-".
16. سلطة النقد الفلسطينية- ورقة عمل حول الجوانب العملية في إعداد وتصميم نظام لضمان الودائع-2007
17. عدنان الهندي - جدوى إنشاء مؤسسات ضمان الودائع المصرفية من الناحية التاريخية - ورقة بحث قدمت لندوة: قضايا مصرفية معاصرة - إتحاد المصارف العربية - بيروت - لبنان - أكتوبر 1997 .
18. هيئة للمؤسسات المالية المحاسبية والمراجعة الإسلامية، "المعايير الشرعية"، المنامة، البحرين، د. ط، 2010م،
19. إتفاقية انشاء الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية المادة 05 ص 10 - مطابع الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية 1977.
20. علا الصيداني: "أثر الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على سياسات التجارة الخارجية في الدول العربية، اجتماع الخبراء حول تحضير الدول العربية للاجتماع الوزاري السابع لمنظمة التجارة العالمية، الإتحاد العالم لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، الأمانة العامة، بيروت 2009/11/12.
21. سيد مها عز الدين، حافظ ندى محمد: "دليل تكوين المؤشرات المركبة"، مجلس الوزراء. مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار، الإدارة العامة لجودة البيانات، مصر، نوفمبر 2006،
22. توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بنك السودان المركزي، ط1، الخرطوم، 2006.
23. مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، بالشارقة/الإمارات، 26-30 أبريل 2009.

&المراجع باللغة الأجنبية&

I. Ouvrages :

1. Alexandra Roulet , **Que peut encore faire la France face à la crise?**, Note Benchmarking 3, Institut Thomas More, Bruxelles, Mars 2009.
2. - Ali serhan kouyungil, Nermin Ozgulbas, **Technology and financial Crisis**, Business Science Reference, United state of Amirica, 2013.
3. Angelo M Venardos :**Current Issues in Islamic Banking and Finance: Resilience and Stability in the Present System**, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapore, 2011.
4. Arnould Daniel, **la bourse et les produits boursiers**, éllipses, paris, 2004.
5. BOUZAR Chabha, **systemes financiers :mutation financière et bancaire et crise**, edition el amel, Alger, 2010
6. Boyer Robert et autres, **les crises financières**, La Documentation française, Paris, 2004
7. Christian De Boissieu, **les Systemes Financiers : Mutation,Crises et Regulation**, 2^{eme} Edition, Ed :economica -Paris : 2006.
8. -Christiane RUBEIZ ,Chargée D’Enseignement à la FGM ,**LA REFORME DE BÂLE III**.
9. François Guéranger, **Finance islamique : une illustration de la finance éthique**, DUNOD, Paris, 2009
10. Guillochon Bernard, **economie internationale**, 4eme édition, Dunod, paris, 2003
11. Jacques Pavoine, **les trois crises du xx^e siecle**, paris. Ed Ellipses, 1994.
12. K .Michel Finger and Ludger Schuknecht- “**commerce, finance et crises financières** »- organisation mondiale du commerce-1999.
13. Mechel Aglietta- **Macroeconomie Financiere : Crises Financiere Et Regulation Monetaires-** 4^{eme} edition- La Decouverte- Paris-2005.
14. Michèl Drouin- **Le Système Financier International-** Armand Colin-Paris
15. Mikdashi Zuhayr, **La mondialisation des marches bancaires et financières; défauts et promesse**, economica, sansédition, paris, 2002
16. Mikdashi Zuhayr, **les banques à l’ère de la mondialisation** ,économisa, sans édition, Paris, 1998
17. Munawar IQBAL, Ausaf AHMED, Tariqullah KHAN : **Défis au système bancaire islamique**, Institut Islamique de recherches et de formation/ BID, Djeddah/ RAS- 1998
18. Nicolas venard, **économie bancaire**, Bréal, sans édition, France, 2001.
19. Philippe GARSUAULT, Stéphane PRIAMI, **La banque fonctionnement et stratégies**, ECONOMICA ,Paris,1995
20. R.E. Kasperson et K. David pijakwa, **societal response to Hazards and major Hazard events**, public Administration Review, vol 45, January 1985
21. Robert Boyer- Mario Dehove And Dominique Plihon- **Les Crises Financieres-** Ed la documentation francaise- Paris-2004
22. Taladidia Thiombiano et all, **Crise financière et économique internationale**, L’Harmattan ,Paris, 2010.

II. Articles, Communications, Rapports et Périodiques :

1. Ahmad Azam Sulaiman & Mohamad and others, " **How Islamic Banks of Malaysia Managing Liquidity?** An Emphasis on Confronting Economic Cycles", International Journal of Business and Social Science, Vol. 4 No. 7; July 2013.
2. - Albulescu Claudiu Tiberiu : **La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM** », thèse de doctorat, université de Poitiers & Université de l'Ouest de Timisoara.2009.
3. Annoni Paola : « **Missing data, outlier detection and treatment** », 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, October 2012.
4. **banking system in Malaysia**, Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review Vol. 1, No.2.(2011).
5. - Bennett W. Golub and Conan C. Crum, **Risk Management Lessons Worth Remembering From the Credit Crisis of 2007 – 2009..**
6. : Borio Claudio:« Implementing a macroprudential framework : Belending boldness and realism » a keynote address for the BIS-HKMA research conference on “financial stability: towards a macroprudential approach” ‘SAR Kong Hong ‘ july5,6th2010.
7. Burkart Olivier; **Les crises de change dans les pays émergents**, bulletin de la banque de France,n°74, février 2000.
8. Centre for Economic Policy Research-Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis- Paper prepared for Resolving the European Debt Crisis, a conference hosted by the Peterson Institute for International and Bruegel, Chantilly, France, September 2011
9. Choy ,Cheang : “**Aggregate financial stability index for an early warning system**”, research and statistics department, Monetary of Macao.2010.
10. Cull, Senbet and Sorg, **BIS Working Paper No.156** (Basel: Bank of International settlements (. 2004).
11. -Dadush, U,Paradigm Lost "The Euro in Crisis “,Carnegie Endowment for International Peace, Washington,2010
12. Demirguc-Kunt and Detregache, "**Dose Deposit Insurance Increase Banking System Stability?**", IMF Working Paper No. 00/3, Washington International Monetary Fund, (2000).
13. Demirguc-Kunt and Kane , "**Deposit Insurance Around the Globe: Where Dose it Work?**" World Bank Publications, Washington. 2004.
14. Dominique PLIHON, **Instabilité financière et risque systémique: l'insuffisance du contrôle macroprudentiel**,Centre d'Économie de Paris-Nord, Cahiers français n°331.
15. - Edward I. Altman, " **An emerging market credit scoring system for corporate bonds**", ELSEVIE Emerging Markets Review 6, September2005
16. Ephillip Davis and Dilruba Karim, **Macroprudential Regulation - The Missing Policy Pillar**, European Union, 8th June, 2009.
17. ERCAN UYGUR,**The Global Crisis and the Turkish Economy**, TWN Global Economy Series, Malaysia,2010
18. -European Banking Authority, Methodological Note – Additional guidance, June 2011.
19. Eurostat Newsrelease "Euroindicators" 16 August 2011.
20. Graceila Kaminsky, Saul Lizondo, **leading indicators of currency crises**, IMF, staff papers, n 01, march 1998.
21. : Jeffrey A Frankel, **contractionary currency crashes in developing countries**, IMF staff papers, vol 52, N°2, 2005, p p150/151.
22. . Jean-Pierre PATAT, **la stabilité financière,Nouvelle Urgence Pour Les Banques Centrales**, Bulletin De La Banque De France, n° 84, Décembre, 2000

23. Hyman Minsky, "**The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions**" Working Paper of IMF, No 72, January 1992.
24. Hyman Minsky, "**The Financial Instability Hypothesis**", Working Paper of IMF, No 74, May 1992.
25. IFSB, " Islamic Financial Service IFSB, " Islamic Financial Services Industry stability report2018 s Industry stability report2018 .
26. Inserm: « **Analyse critique du développement d'indicateurs composites : le cas de l'infarctus dumyocarde à la sortie de l'établissement de santé** », haute autorité de santé, république française(2010).
27. International Monetary Fund, **Macro financial stress testing- principles and practices**, ,monetary and capital markets department 22/08/2012.
28. IMF, "**Régional Economic outlook: Middle East and Central Asia**", Washington, octobre 2009,
29. FMI, Rapport de stabilité financière, FMI, 2011,
30. Eric Santor- **Banking Crises and Contagion: Empirical Evidence**,Working Paper – Bank Of Canada-2003.
31. Islamic Financial Services Board, " **ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2010**", April 2010.
32. Islamic Financial Services Board, " **ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2014**", May 2014.
33. K .Michel Finger and Ludger Schuknecht- "**commerce, finance et crises financières** »- organisation mondiale du commerce-1999.
34. Mikdashi Zuhayr, **La mondialisation des marchés bancaires et financières; défaits et promesse**, economica, sans édition, paris, 2002
35. Laurent clerc, **les mesures non conventionnelles de politique monétaire**, banque de France, Revue:FOCUS, n°4, 23 Avril 2009.
36. Martin Čihák and Heiko Hesse, " **Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis** ", Working Paper WP/08/16, International Monetary Fund. January 2008
37. Meltzer, Allan : "**Reflections On The Financial Crisis**", Cato Journal, Vol. 29, No. 1; 2009.
38. M. Umer CHAPRA : Islamic Banking; the dream and the reality, Paper presented to the seminar on "Contemporary Applications of Islamic Economics", Casablanca /Morocco, 1419H-1998 .
39. Mario Dehove- « **Crises Financieres :Deux ou Trois Choses que nous savons d'elles- Que nous apprenons laproche statistique des crises financières**-Document de travail- Conseil d'analyse économique- Avril 2003.
40. Maryam Amjad, Hafiza Tahira, Yasir Akram, M.Usman, " **Performance of Islamic and Conventional Banks in Pakistan (2006-2011), a Comparatives Study**", IOSR Journal of Business and Management (IOSRJBM), Volume 10, Issue 4 ,May. - Jun 2013.
41. -Mosab I. Tabash and Raj S. Dhankar, " **The Impact of Global Financial Crisis on the Stability of Islamic Banks: An Empirical Evidence**", Journal of Islamic Banking and Finance, Vol. 2, No. 1, American Research Institute for Policy Development March 2014.
42. Muhamed Akram, **The Greek Sovereign Dept Crisis: Antecedents, consequences and Reforms Capacity**, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol 2, No 6, June 2011..
43. Muhammad Ali Shahidand Zaheer Abbas, "**Financial stability of Islamic banking in Pakistan: An empirical study**", African Journal of Business Management Vol. 6(10), 14 March, 2012..

44. Nardo Michela (2012): “**weighting approaches (statistical, part II)**”, 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.
45. Nardo Michela and al: « **Tools for composite indicators building**”, European commission, joint research center. (2005).
46. -Nelson, W.R and Perlir :” **Selected indicators of financial stability**”, Frankfurt am Main, 08 /11/2005 .
47. Nguenang K. Christian, Kamgna S. Yves et Tinang N. Jules:« **Une approche macroprudentielle du risque systémique en zone CEMAC** , 2009
48. Nicholas and Ketcha, "**Deposit insurance System Design and Considerations**," BIS Policy Paper, (Basel: Bank of International Settlements),1999.
49. O. Blanchard, **rethinking macro policy 2: getting granular, note discussion**, FMI, Avril 2013
50. Olivier de Bandt, Directeur des Études, **La modélisation et la régulation du risque systémique : défis et perspectives**, Par Rama Cont (CNRS) - Séminaire BdF-Sc Po, la banque de France. 2013.
51. Owen Evans and Others, **Macroprudential Indicators of Financial Soundness**, Occasional Paper 192, IMF, Washington DC. April, 2000.
52. Papa Seck: « **Construction des indices composites** », BRDH/BRA Atelier technique régional sur la mesure du développement humain, Dakar, Septembre(2008).
53. Patrick Artus:” **Beaucoup De Menaces Sur L'économie De La Zone Euro**”, ; NATIXIS, Flash Economie, N°279, 17 juin 2009.
54. -Paul KLOBOUKOFF, **crise financière: dépassés par les événements et le système**, académie Gaullisme, 2008.
55. Peter Isard- “ **Globalization and The International Financial System, What’s Wrong and What Can Be Done**”-Cambridge University Press-United Kingdom-2004.
56. Pierre Cailleteau & Edouard Vidon- «**La Dynamique Des Crises Financieres Internationales :Quelques Enseignements** »-Bulletin De La Banque De La France- n°64-Avril 1999-
57. -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
58. R.E. Kasperson et K. David pijakwa, **societal response to Hazards and major Hazard events**, public Administration Review, vol 45, January 1985.
59. Rapport de stabilité financière, FMI, 2011.
60. Report Special Dun& Bradstreet Limited, **The Euro Debt Crisis, One Year On, Decide with Confidence**, July 2011.
61. Robert Boyer- Mario Dehove And Dominique Plihon- **Les Crises Financieres**- Ed la documentation française- Paris-2004
62. Rouis Myriam et Trabelsi Jamel, **la dynamique du phénomène de contagion dans les pays d'Asie**, Journées de recherche Sur les crises financières internationales, Université d’Orléans, France.
63. Saisana Michaela and Taranta Stefano: “**State of the art, report on current methodologies and practices for composite indicator development**”, European commission, joint research center, 2002 .
64. Saisana Michaela: “**Weighting approaches (participatory approaches, part I)**”, 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.
65. Saisana Michaela: « **Composite indicators : aggregation rules (part II)** », In: 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.

66. Saisana Michaela: « **Statistical coherence & robustness** », In: 10 th JRC Annual Seminar on composite indicators, Ispra, Italy, 11,12 October 2012.
67. Schinasi, "**Defining Financial Stability**", IMF Working Paper, WP/04/187/, October 2004, p15.
68. Scott E. Harrington,-"**The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation**"- A Public Policy Paper of the National Association of Mutual Insurance Companies- september2009.
69. John Chant, "**Financial Stability as a Policy Goal**", John Chant, Alexandra Lai, Mark Illing, and Fred Daniel "**Essays on Financial Stability**", Technical Report No. 95,Bank of Canada, September 2003.
70. Timothy jeithner, **Stress Test: Réflexions on Financial Crises, 2014.**
71. Tobias Adrian and Hyun Song Shin- « **Liquidite et Contagion Financiere** »-revue de la stabilite financiere- n^o 11Banque De France- Fevrier 2008.
72. Toni GRAVELLE ,M " **Approche macro prudentielle à la réglementation du système financier** ,"Journéportes ouvertes à la banque du Canada 30 , novembre ,2009.
73. - Verlis C Morris : **Measuring and forecasting financial stability :the composition of an aggregate financial stability index for Jamaica.** Bank of Jamaica.2010.
74. William A. Sahlman, **Management and the Financial Crisis (We have met the enemy and he is us...)**,Working Paper n 10-033, Harvard Business School, 2009.
75. -H. Saduman OKUMUS, Oksan KİBRİTCİ ARTAR " **ISLAMIC BANKS AND FINANCIAL STABILITY IN THE GCC: AN EMPIRICAL ANALYSIS**".Istanbul Commerce University Journal of Social Sciences Year: 11 Issue: 21 Spring 2012.
76. Siti Rohaya Mat Rahim and Norsilawati Mohd Hassan, " **Islamic Vs. Conventional Bank Stability: 'A Case Study Of Malaysia'**", PROSIDING PERKEM VII, JILID 2 (2012
77. Muhammad Ali Shahid and Zaheer Abbas, "**Financial stability of Islamic banking in Pakistan: An empirical study**", African Journal of Business Management Vol. 6(10), 14 March, 2012

III. Cites d'internet :

1. [http : //annabaa.org/nbanews/72/047.htm](http://annabaa.org/nbanews/72/047.htm)
2. http://economyofkuwait.blogspot.com/2010_10_01_archive.html
3. <http://abdulhamid.net/archives>
4. [http://www.alarabiya.net/articles/2011/10/15/171897.html:](http://www.alarabiya.net/articles/2011/10/15/171897.html)
5. http://www.alegt.com/2011/03/19/article_516350.html
6. <http://gesd.free.fr/flash9279.pdf><; visité le :(04/08/2012) .
7. <http://www.articque.com/news/321/71/L-avancee-du-chomage-en-Europe/d,actu-detail.html>
8. [http://pulpit.alwatanvoice.com/content/print/312977.html.](http://pulpit.alwatanvoice.com/content/print/312977.html)
9. <http://alphabeta.argaam>
10. www.kantakji.com/fiqh/Files/Manage/104.doc
11. [http://www.ikhwanonline.com/ftest/Article?ArtID=134&SecID=391.](http://www.ikhwanonline.com/ftest/Article?ArtID=134&SecID=391)
12. <http://www.ebi.gov.eg>
13. [www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090324.en.html.](http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090324.en.html)
14. <https://www.bis.org/review/r050517c.pdf>
15. <http://www.kantakji.com/management/iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/12/bbb.doc>
16. [www.bis.org/pult/bcbs37_ofr.pdf,](http://www.bis.org/pult/bcbs37_ofr.pdf)

17. <http://www.cdic.ca>
18. <http://www.cbk.gov.kw/en/assets/pdfs/Speech-MacroProdPolicy-Sep2015AR-10-119414-3.pdf>
19. <http://ssrn.com/abstract=1278073>,
20. www.hua-moup.com/forumdisplay.php.
21. www.hrmgroup.com/forumdisplay.php?s=7dab078470e60b947865e17d8d728e31f=38
22. http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633818570087517500.pdf
23. http://www.aleqt.com/2008/10/22/article_14023.html
24. http://www.aleqt.com/19/09/2014/article_888382.html
25. https://www.kuwaitchamber.org.kw/echamber/docfiles/website/CMS/14_3_2011_13_5_4_50_DOC.do<https://academy.alvexo.ae/academy-basics/basic-articles/what-is-negative-interest-rate>
26. <https://www.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/what-is-negative-interest-rates>
27. https://www.dailyfx.com/arabic/tadawul_forex_news/education/2015/09/10/How-negative-interest-policy-affect-the-economy-3762.html
28. <http://www.alhayat.com/Opinion/Writers/>.
29. http://www.roayahnews.com/articles/2017/09/20/.business.uokerbala.edu.iq/wp/wp.../03/images_Bankingfolder_Master_shyma7.pdf
30. <http://money.cnn.com>.
31. <http://finance.yahoo.com>.
32. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
33. www.ecb.int.
34. <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/>
35. <http://iefpedia.com/arab/?p=2183>
36. <http://www.bltagi.com/portal/articles.php?action=show&id=6>
37. <http://iefpedia.com/arab/?p=1077>.
38. <http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=11624&Cat=0>.
39. <http://www.kantakji.com/fiqh/Manage.htm>
40. <http://www.albaraka.com.sd/index.php/ar/pages/details/50/46>
41. <http://www.elgari.com/?p=1751>.
42. <http://www.fiqhacademy.org.sa/sh19.pdf>.
43. http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2006/FSR_2006_article_2.pdf.
44. <http://www.islamicbankingmagazine.org>.
45. <https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2012/12/19>.

الملاحق

الملحق A1: مؤشرات الحيلة الكلية

مؤشرات الإقتصاد الكلي	مؤشرات الحيلة الجزئية
<p>1. النمو الإقتصادي: - مجموع معدلات النمو. - تدهور القطاعات.</p> <p>2. ميزان المدفوعات: - عجز الحساب الجاري. - كفاية الإحتياطي من النقد الأجنبي. - الدين الخارجي (بما في ذلك هيكل الإستحقاق).</p> <p>3. التضخم.</p> <p>4. أسعار الفائدة والصراف: - التغلب في أسعار الفائدة والصراف. - مستوى أسعار الفائدة الحقيقية المحلية. - قابلية سعر الصراف للإستمرار. - ضمانات سعر الصراف.</p> <p>5. إزدهار الإقراض وسعر الأصول: - نويات إزدهار الإقراض. - نويات إزدهار أسعار الأصول.</p> <p>6. إطار العدوى: - العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية. - الآثار الجانبية للتجارة.</p> <p>7. عوامل أخرى: - الإقراض والإستثمار الموجه. - لجوء الحكومة للنظام المصرفي. - التزامات متأخرة السداد في الإقتصاد.</p>	<p>1. كفاية رأس المال: - نسب رأس المال التجميعية المعدلة بالمخاطر. - التوزيع التكراري لمعدلات رأس المال.</p> <p>2. جودة الأصول .</p> <p>3. مؤشرات المؤسسة المقرضة: - تركيز الإئتمان القطاعي. - الإقراض المقيم بالعملة الأجنبية. - القروض غير العاملة. - القروض للمؤسسات العامة الخاسرة. - مخاطر الأصول. - الإقتراض المرتبط. - مؤشرات الرفع المالي.</p> <p>4. مؤشرات المؤسسة المقرضة: - نسبة الدين الى حقوق الملكية. - ربحية الشركات. - مؤشرات أخرى لظروف الشركات. - مديونية القطاع العائلي.</p> <p>5. سلامة الإدارة: - معدلات الإنفاق. - نسبة الإيرادات لكل موظف. - التوسع في عدد المؤسسات المالية.</p> <p>6. الإيرادات والربحية: - العائد على الأصول. - العائد على حقوق الملكية. - معدلات الدخل والإنفاق. - المؤشرات الهيكلية.</p> <p>7. السيولة: - تسهيلات البنك المركزي للبنوك التجارية. - التجزئة في معدلات الإقراض بين البنوك. - الودائع بالنسبة للإجمالي النقدي. - نسبة القروض الى الودائع. - هيكل إستحقاق الأصول والخصوم. - تدابير سيولة السوق الثانوية.</p> <p>8. الحساسية بالنسبة لمخاطر السوق: - مخاطر سعر الفائدة.</p>

	<p>-مخاطر سعر الصرف الأجنبي.</p> <p>-مخاطر أسعار الأسهم.</p> <p>-مخاطر أسعار السلع.</p> <p>9. مؤشرات خاصة بالسوق:</p> <p>-أسعار السوق للأدوات المالية.</p> <p>-مؤشرات على العوائد المفرطة.</p> <p>-تصنيف الإئتمان.</p> <p>-هوامش العائد السيادي .</p>
--	---

Source: Owen Evans and others,op.cit, P.4.

الملحق A2: الدعائم الأساسية للمقررات اتفاقيه بازل II

الدعامة الأولى	الدعامة الثانية	الدعامة الثالثة
<p><u>متطلبات الحد الأدنى:</u></p> <p>- لا تغيير في المعدل المتمثل 8%، وكذلك لا تغيير جوهري في احتساب متطلبات رأس المال إتجاه مخاطر السوق.</p> <p>- تغيير كبير في أساليب احتساب المتطلبات إتجاه المخاطر الائتمانية، كما تم اضافة متطلبات إتجاه المخاطر التشغيلية.</p> <p>- بالنسبة للمخاطر الائتمانية ، هناك ثلاثة أساليب مختلفة لاحتساب الحد الأدنى وهو الأسلوب المعياري وأسلوب التقييم الداخلي الأساسي وأسلوب التقييم الداخلي المتقدم.</p> <p>- وهناك حوافز للمصارف لاستخدام أساليب التقييم الداخلي ، إلا أن ذلك يتطلب تواجد أنظمة رقابية فعالة، وكفاءة كبيرة في جميع البيانات والمعلومات وادارة المخاطر.</p> <p>- بالنسبة للمخاطر التشغيلية هناك ثلاث أساليب في احتساب متطلبات الحد الأدنى لرأس المال، وهي أسلوب المؤشر الأساسي ، والأسلوب المعياري ، وأسلوب القياس المتقدم، ويتم الاختيار وفقا لشروط ومعايير معينة.</p>	<p><u>عمليات المراجعة الداخلية:</u> أربعة مبادئ رئيسية:</p> <p>يتوجب على المصارف امتلاك أساليب لتقييم الكفاءة الكلية لرأس المال وفقا لحجم المخاطر وأن تتطلب أيضا استراتيجية للمحافظة على مستويات رأس المال المطلوبة.</p> <p>يتوجب على الجهة الرقابية مراجعة أساليب تقييم كفاية رأس المال لدى المصارف الخاضعة لها، واتخاذ الاجراءات المناسبة عند قناعتها بعدم كفاية رأس المال الموجود.</p> <p>يتعين على الجهة الرقابية أن تتوقع احتفاظ المصارف بزيادة في رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، وأن تمتلك هذه الجهة القدرة على إلزامهم بذلك.</p> <p>يتعين على الجهة الرقابية التدخل، في وقت مبكر لمنع انخفاض أو تراجع رأس المال عن المستوى المطلوب، واتخاذ اجراءات سريعة في حال عدم المحافظة على هذا المستوى.</p> <p>هناك اهتمام في عمليات المراجعة الرقابية بصورة رئيسية ،بمخاطر التركيز ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر الرهونات.</p>	<p><u>انضباط السوق:</u></p> <p>يعمل انضباط السوق على تشجيع سلامة المصارف وكفائتها من خلال التأكيد على تعزيز الشفافية.</p> <p>- هناك افصاح أساسي وافصاح مكمل لجعل انضباط السوق أكثر فعالية ويشمل الافصاح أربعة نواحي رئيسية، وهي: نطاق التطبيق، وتكوين رأس المال، وعمليات تقييم وادارة المخاطر،بالاضافة إلى كفاية رأس المال.</p>

المصدر: صندوق النقد العربي، الملامح الأساسية لاتفاقية بازل II والدول النامية، أبو ظبي، 2004،

الملحق A3: صيغ التمويل الإسلامي مع الشرح

الصيغ	أنواعها	شرحها
المشاركات صيغ	المشاركة الثابتة	تقوم المشاركة الثابتة على أساس مساهمة المصرف الإسلامي في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين، مما يترتب عليه أن يكون المصرف شريكا في ملكية هذا المشروع، ومن ثم فهو يشارك في إدارة المشروع والإشراف عليه، بالإضافة إلى مشاركته الفنية في عمليات المشروع، وله من الأرباح بقدر النسبة التي يشارك فيها، وهكذا تبقى لكل طرف من الأطراف حصصه الثابتة في المشروع إلى حين انتهاء مدة المشروع، أو الشركة المؤسسة لممارسة النشاط المتفق عليه، وهي تسمى بالمشاركة الثابتة لأنها مرتبطة بالمشروع الذي تم تمويله، فهي ثابتة ما دام المشروع مستمرا، تبقى ببقائه وتنتهي بانتهائه. أنظر: <u>عبد الحميد عبد الفتاح المغربي: الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 2004، ص: 175</u>
المشاركة المتناقصة	المشاركة المتناقصة	المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) هي اشتراك المصرف مع طرف أو أطراف أخرى في إنشاء مشروع معين برأس مال معين وبهدف الربح، بحيث يساهم البنك والشركاء في رأسمال هذا المشروع بنسب معينة، على أن يقوم الطرف الآخر بشراء حصة البنك تدريجيا من الأرباح التي يحصل عليها، إلى أن تنتقل حصة المصرف في رأس المال بالكامل وبشكل تدريجي للطرف الآخر، بحيث يصبح هو مالك المشروع ويخرج المصرف من الشركة. أنظر: <u>محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 170</u> .
المضاربة المطلقة والمقيّدة	المضاربة المطلقة والمقيّدة	المضاربة المطلقة هي أن يطلق رب المال يد المضارب للعمل في المال بما يراه محققا للمصلحة، مسترشدا في عمله بالعرف، أما المضاربة المقيّدة هي أن يضع رب المال للمضارب شروطا يعمل في إطارها، فهو ملزم باحترامها، ولكن دونما تضيق على المضارب يمنعه من تحريك رأس المال واستثماره، أنظر: <u>لقمان محمد مرزوق: البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثانية 2001، ص: 277</u> .
بيع المراجحة العادية والمصرفية	بيع المراجحة العادية والمصرفية	بيع المراجحة العادية (البسيطة): وهي تكون بين الطرفين هما البائع والمشتري، ويمتنع فيها البائع التجارة، فيشتري السلع دون الحاجة إلى الإعتماد على وعد مسبق بشراؤها، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مربحة، بثمن وريح يتفق عليه؛ بيع المراجحة المصرفية (للامر بالشراء): يتمثل بيع المراجحة للأمر بالشراء في طلب العميل (المشروع) من المصرف بأن يشتري له سلعة محددة الصفات، على وعد أن يشتريها منه مرة أخرى، ويربحه فيها مقدارا محددًا. أنظر: <u>خديجة خالدي: خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر -، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات -، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، ص: 15، أنظر: فتيحة ونوغي: مرجع سبق ذكره، ص: 10</u> .
صيغ المدائيات	صيغة السلم البسيط	يمكن استخدام عقد السلم بصورة مباشرة بين المؤسسة المنتجة وعمالها الذين يرغبون في شراء منتوجاتها ودفع أثمانها سلفا، ويحد من هذا الاستخدام وجود اعتبارات أخرى مثل عدم ثقة المشتري في قدرة البائع على التنفيذ والالتزام بشروط العقد، أو غير ذلك من الأسباب، مما يفسح المجال لأطراف أخرى كالمصارف ومؤسسات التمويل لتقوم بدورها في العملية، من خلال تطبيق صيغة عقد السلم والسلم الموازي. أنظر: <u>حسني عبد العزيز جردات: الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2011، ص ص 101-102</u> .
صيغ السلم الموازي	صيغة السلم والسلم الموازي	أما: تتضمن صيغة السلم والسلم الموازي طرفا ثالثا وسيطا بين المشتري والمنتج، يرغب في شراء البضاعة سلما من المنتج، وبيعها سلما للمشتري، والطرف الثالث المقصود هو المصرف الممول، ويتم ذلك بأن تقوم الشركة المنتجة بتحويل طلبات الشراء المقدمة إليها إلى المصرف، بحيث يقوم العميل بتقديم طلب الشراء للمصرف مباشرة، محمدا فيه الكمية والمواصفات والتمن وأجل التسليم، ويبرمان عقد سلم بما اتفقا عليه. ويقوم المصرف بتوقيع عقد سلم آخر مستقل من المنتج، يحدد فيه الكمية والمواصفات المطلوبة منه في العقد الأول، ويحدد أجل تسليم أقرب من

<p>الأجل الأول، ليتمكن من الوفاء بما التزم به في العقد الأول، ويكون دور المصرف في هذه العملية مزدوجاً، وتتضمن هذه العملية ثلاث أطراف وعقدين مستقلين، لا يتعلق تنفيذ أحدهما على تنفيذ الآخر. انظر <u>حسني عبد العزيز جردات</u>، المرجع السابق، ص 101-102.</p>		
<p>الإستصناع العادي: (إعتبار البنك مستصنعا) وذلك بقيام المصرف بإجراء إتفاق مع الشركات والمؤسسات الصناعية، وكذلك مع الحرفيين على شراء سلع أو منتجات صناعية بمواصفات محددة، ويتم تسليمها في موعد محدد في المستقبل، ويتصرف المصرف في هذه المنتجات إما بالإتجار المباشر فيها بنفسه أو بتوكيل الغير، وهذا الأسلوب يتيح للمصرف الإسلامي التوافق مع طبيعته المميزة في الإستثمار المباشر، وليست الإكتفاء بالنشاط المكتبي، والتشبه بالبنوك التقليدية.</p> <p>الإستصناع الموازي (إعتبار البنك صانعا): في هذا الأسلوب يتلقى المصرف طلبات من العملاء لتوفير سلع صناعية، ويحتاج الطالب توفيرها دون توفير التمويل المتاح لديه، ويتم الإتفاق بينه وبين المصرف على تحديد المواصفات والكمية والوقت المحدد للتسليم، وبذلك يكون المصرف في هذا الإتفاق صانعا، والمتعامل مستصنعا، ودور المصرف هنا تمويلي، حيث يوفر السلعة للمتعامل دون توفر القيمة لديه، ويقوم المصرف بعقد موازي مع منتج هذه السلعة الصناعية على نفس الكمية والمواصفات والوقت المحدد للتسليم في العقد الأول، وبعد قيام المؤسسة بالإنتهاء من تصنيع السلعة وفق المواصفات يتسلم المتعامل هذه السلعة، وتنتهي العلاقة بين المصرف وبين تلك المؤسسة الصانعة، بينما تستمر العلاقة بين المصرف والمتعامل إلى أن يتم سداد باقي الثمن للسلعة. انظر <u>محمد محمود المكاوي</u>: مرجع سبق ذكره، ص 205، 206.</p>	<p>الإستصناع العادي و الإستصناع الموازي</p>	
<p>صيغة التأجير التشغيلي: يقوم المصرف بموجب هذا الأسلوب باقتناء موجودات وأصول مختلفة، تستجيب لحاجيات جمهور متعدد من المستخدمين، وتمتع بقابلية جيدة للتسويق سواء على المستوى المحلي أو الدولي، ويتولى المصرف إجارة هذه الأعيان لأي جهة ترغب فيها، بهدف تشغيلها وإستيفاء منافعها خلال مدة محددة يتفق عليها، وبإنتهاء تلك المدة تعود إلى حيازة المصرف، لبيحث من جديد عن مستخدم آخر يرغب في إستئجارها؛ أما صيغة التأجير التمويلي (الإجارة المنتهية بالتملك): هو عقد إيجار يكون بين المؤجر والمستأجر حول أصل معين لمدة محددة من الوقت، يستفيد منه المستأجر خلال هذه الفترة مقابل دفع مبلغ محدد من الإيجار للمالك هذا الأصل، على أن يعود له بعد فترة التأجير أو يشتريه المستأجر، هذا الأخير الذي قد يكون من المنقولات مثل المعدات أو غير المنقولات مثل المباني، ومن خلال التأجير التمويلي، فإن المصرف يقدم خدمة تمويلية، فهو يعتبر عملا من أعمال الوساطة المالية، حيث يقوم المؤجر (المصرف) بتمويل شراء الأصول التي يحتاجها المستأجر ويؤجرها على مدى فترة التعاقد. انظر: <u>فتيحة ونوغي</u>، مرجع سبق ذكره، ص 13، <u>خديجة خالدي</u>، مرجع سبق ذكره، ص ص: 157، 158.</p>	<p>صيغة التأجير التشغيلي والتأجير التمويلي</p>	
<p>التورق: لغة مأخوذة من الورق بكسر الراء، الفضة أو الدراهم الفضية، والمقصود هنا عموم النقود، لا خصوص النقود الفضية، أما اصطلاحا فهو أن يشتري سلعة بثمن مؤجل، ثم يبيعها نقدا بثمن أقل، ليحصل على النقد، فإن باعها إلى البائع نفسه فهي العينة، وان باعها إلى غيره فهو التورق. انظر: <u>سعيد سامي الحلاق</u>، عامر يوسف العتوم، مرجع سبق ذكره، ص ص: 182-183.</p>	<p>التورق</p>	
<p>التورق المصرفي المنظم هو أحد أشكال التمويل الذي تباشره عدد من المصارف التي تقدم منتجات تتوافق مع الشريعة، وقد أخذ هذا العقد في الانتشار بشكل كبير بين كثير من المصارف في منطقة الخليج، لأن العلماء يرون جواز التعامل بمثل هذا النوع من العقود، ومن أبرز أشكال هذا العقد هو أن يقوم المصرف بشراء معادن ثم يبيعها للأفراد أو المؤسسات مراوحة، ومن ثم ترتيب عملية بيع تلك المعادن نيابة عن عملائه بصفته وكيل عنهم وذلك في السوق العالمية، ومن ثم إيداع تلك المبالغ في حسابات عملائه، ولهذا النوع أشكال أخرى، سواء بعرض أنواع أخرى من السلع المحلية، أو بتقديم خدمات أخرى مثل البطاقات الائتمانية. انظر <u>فاطمة الزهراء عراب</u>، فتيحة <u>علاي</u>، مرجع سبق ذكره، ص ص: 8، 9.</p>	<p>التورق المصرفي المنظم</p>	

<p>لوقف في اللغة يعني الحبس والمنع، ودلالة هذا المعنى أنه يمنع أو يحبس التصرف في العين الموقوفة، أما اصطلاحاً فهو "إخراج الشيء من تصرف صاحبه، وتخصيص منافعه للموقوف عليهم، ويسمى عند البعض بالحبس". ويعرف أيضاً بأنه "تحويل جزء من المدخيل والثروات الخاصة إلى موارد تكافلية دائمة، تخصص منافعها من سلع وخدمات وعوائد لتلبية احتياجات الفئات المتعددة المستفيدة". ويلعب الوقف دوراً رائداً في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع المسلم، فمن أهم ما تحققه المؤسسة الوقفية في التنمية الاجتماعية هي تقديم الخدمات العامة لجمهور الناس، سواء كانت هذه الخدمات متمثلة في الأماكن المخصصة للعبادات، أو في الخدمات التعليمية، والواقع يثبت دور مؤسسة الأوقاف الريادي في تقديم تلك الخدمات للناس، أما دورها في التنمية الاقتصادية، فيتضح لنا من الهدف الاقتصادي للمؤسسة الوقفية، والذي يتمثل في استثمار الأموال، من أجل توليد دخل نقدي مرتفع بقدر الإمكان، يسمح لمؤسسة الأوقاف في تقديم خدماتها للمجتمع. أنظر: <u>محمد أحمد عبابنة: صكوك الوقف: دورها ومجالات تطبيقها</u>، مؤتمر علمي حول: الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، يومي: 12-13 تشرين الثاني 2013، ص4، - مندر <u>حف: السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي</u>، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى 1997، ص419، <u>صالح صالح، عبد الحلیم غري، مرجع سبق ذكره، ص8، محمد عبد الحميد محمد فرحان: التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة (دراسة لأهم مصادر التمويل)</u>، مرجع سبق ذكره، ص80.</p>	<p>الوقف الإسلامي</p>	<p>الصيغ التطوعية</p>
---	-----------------------	-----------------------

الملحق A4: أنواع الصكوك الإسلامية على أساس الإستثمار والتمويل

شرحها	أنواعها	الصكوك
<p>هي "وثائق متساوية القيمة تصدر لإنشاء مشروع أو لتوسيع مشروع قائم بالفعل بحصيلة هذه الصكوك، وذلك على أساس عقد المشاركة الشرعية، وقد تصدر مؤسسة مالية وسيطة هذه الصكوك بالنيابة عن الشركة، ويكتب الراغبون في الإكتتاب في هذا المشروع بإعتبارهم شركاء، حيث أنه يتحدد نصيبهم في الأرباح وكذلك نصيبهم في الخسائر"؛ للمزيد يرجى الإطلاع على: <u>العربي مصطفى، سمو سعديّة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أمودجاً</u>-مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1 مارس (2017)، ص70.</p>	<p>صكوك مشاركة</p>	
<p>عرفت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) صكوك المضاربة بأنها أوراق مالية متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار على أساس المضاربة الشرعية. وتأخذ صكوك المضاربة صوراً متنوعة؛ فيمكن أن تكون في صورة مطلقة، حيث لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً مناسباً حسب خبرته، بحيث لا تلتزم جهة الإصدار بأي نوع من القيود، ويكون لها الحق في الاستثمار المطلق بلا قيود، ويمكن أن تكون في شكل صكوك مقبدة، حيث يخصص حملة الصكوك مشروعاً معيناً للاستثمار بأموال المضاربة فلا يحق له الخروج عنها، ومحددة بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع، حيث تقيد الجهة المصدرة بقيود إن خالفها تعتبر متعديّة وضامنة، للمزيد يرجى الإطلاع على: <u>بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، العدد9، 2011،</u></p>	<p>صكوك مضاربة</p>	<p>صكوك الإستثمار الإسلامية</p>
<p>عُرفت صكوك الوكالة بالإستثمار من قبل المعايير الشرعية الدولية على أنها "وثائق مشاركة تمثل مشروعات تُدار على أساس الوكالة بالإستثمار؛ بتعيين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها. والمصدر لها (التمول) يعرض نفسه وكيلاً لحملة الصكوك، يتولى الإستثمار نيابةً عنهم بإذنتهم وتوكيلهم، ويتقاضى مصدر الصكوك (الوكيل) أجراً محددًا معلومًا مضموناً نظير جهده، ويمكن الإستفادة من هذا النوع في كافة</p>	<p>صكوك الوكالة بالإستثمار</p>	

	تطبيقات الصكوك وأنواعها، ويمكن إصدارها من قبل القطاع العام، والقطاع الخاص، والقطاع الخيري، بهدف تعبئة الموارد المالية اللازمة، لتمويل المشروعات الاقتصادية. للمزيد يرجى الإطلاع على: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم 17، صكوك الإستثمار، 2015م.	
صكوك المراجعة	هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة وتصبح السلعة بعد ذلك مملوكة لحملة الصكوك. وبالتالي فإن المصدر لصكوك المراجعة هو البائع للبضاعة والمكتتبون فيها هم المشترون للبضاعة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة. أنظر: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "كتاب المعايير الشرعية"، البحرين، 2010، ص 239.	
صكوك المزارعة	صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح حملة الصكوك هم أصحاب المحصول أنظر: بدروني هدى، "دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية - دراسة تجارب دولية -"، رسالة دكتوراه، جامعة حسينية بن بو علي - الشلف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2016-2017، ص 67	
صكوك المساقاة	هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من ثمار الأشجار وفقاً لما حدده عقد المساقاة: أنظر: إسلام عبد الناصر "أثر الصكوك الإسلامية في تمويل الإنفاق الحكومي بالتطبيق على الحالة المصرية" رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2016-2017، ص 16.	صكوك التمويل الإسلامية
صكوك المغارسة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في غرس أشجار، وما تتطلبه عملية الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس وفقاً لما تضمنه عقد المغارسة، أنظر: بدروني هدى، مرجع سبق ذكره، ص 68.	
صكوك الإجارة وأنواعها	هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وهي قائمة على أساس عقد الإجارة، أنظر: أحسين عثمان، حولة الناصري، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة" -، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، العدد الثالث، 2017، ص 7.	
	<u>صكوك ملكية الأعيان القابلة للتأجير</u> : تصدر على أساس عقدي البيع والإجارة، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء عين قابلة للتأجير (مؤجرة أو موعود باستجارها)، وتمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية هذه الأعيان المؤجرة (رقبة العين، ومنفعتها)، وفي دفعات أفساط الإجارة بعد عملية التأجير، وتحسب عوائد هذه الصكوك على أساس المجمع التراكمي لأفساط التأجير، بالإضافة إلى حصيلة عملية البيع بعد التصفية؛ أنظر: عيسى يوسف بازيينة، مني حسن اسميو، الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، العدد 9، قطر، أكتوبر 2018، ص 172.	
	<u>صكوك الإجارة مصدرية على أساس ملكية منافع الأعيان القابلة لإعادة التأجير</u> : والتي تستخدم حصيلتها في تمويل شراء منفعة عين موجودة أو موصوفة في ذمة المؤجر، وتمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية منفعة العين دون رقبته، وفي أجرتها بعد إعادة تأجيرها (من الباطن)، و يتحقق عائد هذه الصكوك بالفرق بين ثمن شراء الخدمة وبيعها، أنظر المرجع السابق. ص 172.	
	<u>صكوك الإجارة على أساس عقد إجارة الخدمات</u> : والتي تستخدم حصيلتها في تمويل شراء خدمات معينة، ثم يعاد بيعها للراغبين في الحصول على هذه الخدمات. وتمثل صكوك إجارة الخدمات حصة شائعة في ملكية الخدمة، وهي التزام في ذمة مقدم الخدمة قبل بيعها، وفي ثمنها بعد بيعها، والفرق بين ثمن شراء الخدمة و ثمن بيعها هو عائد حملة الصكوك. أنظر المرجع السابق. ص 172.	
صكوك الإستصناع	تعرف صكوك الإستصناع على أنها وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلة الإكتتاب بها في تصنيع السلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. أنظر: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات	

<p>المالية الإسلامية، 2015م، مرجع سبق ذكره. وعليه فسكوك الإستصناع تمثل حصة شائعة في ملكية السلعة المصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها للشركة المتمولة، ويتحقق عائد هذه السكوك بالفرق ما بين تكلفة تصنيع السلعة، وقيمتها السوقية الناتجة عن عملية البيع.</p>		
<p>عرفت المعايير الشرعية سكوك السلم على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة السكوك. أنظر: المرجع السابق. وتعتبر سكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات العاملة في القطاعات الإنتاجية (الزراعة، والصناعة، وتجارية،)</p>	<p>سكوك السلم</p>	
<p>وهي سندات حكومية قصيرة الأجل يصدرها البنك المركزي لحساب الخزينة وتمويلها وفق الصيغ الإسلامية القابلة لذلك، ونقترح هنا نوعين من السندات هما: سندات القرض الحسن للحكومة، وسندات السلم (خاصة في الثروات التي تحتكر الحكومة إنتاجها مثل النفط).</p>	<p>سندات الخزينة الإسلامية</p>	<p>الأدوات المالية قصيرة الأجل</p>
<p>وهي شبيهة بالشهادات المسماة بسندات الصندوق في البنوك التقليدية، إلا أن العمل بها لا يكون على أساس الفائدة بل على أساس المشاركة في الربح والخسارة، لأن الأخيرة (سندات الصندوق) تمثل ودائع إستثمارية بفائدة في تلك البنوك، بينما تمثل الأولى (شهادات الإيداع) ودائع مضاربة لدى المصارف الإسلامية. فإذا كانت شهادات الإيداع الإسلامية لحاملها، فيمكن للمصرف الإسلامي أن يستثمر فيها جزءاً من أمواله بشرائها من مصارف إسلامية أخرى، وعند حاجته إلى سيولة يمكنه بيعها في السوق المفتوحة..</p>	<p>شهادات الإيداع الإسلامية</p>	

الملحق B1: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للمملكة العربية السعودية بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي FDI	ID ₁	0,5655	0,56546	0,5495	0,54952	0,59821	0,5982	0,51828	0,51828	0,5728	0,57275	0,5909	0,5909
	ID ₂	0,303	0,30303	0,3093	0,30935	0,33858	0,3386	0,36072	0,36072	0,3779	0,3779	0,4012	0,4012
	ID ₃	35,4	35,4	34,55	33,7	35,4	37,1	41,35	45,6	45,6	45,6	42,4	39,2
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي FMI	IM ₁	0,7	0,7	1,45	2,2	3,2	4,2	7,05	9,9	7,5	5,1	5,2	5,3
	IM ₂	6,1	6,1	6,2	6,3	6	5,7	5,4	5,1	5,25	5,4	5,5	5,6
	IM ₃	5,6	5,6	4,2	2,8	2,3	1,8	4	6,2	2,05	2,1-	1,45	5
	IM ₄	18,4	18,4	19,7	21	16,6	12,2	17,85	23,5	8,7	6,1-	0,45-	5,2
	IM ₅	28,5	28,5	28,15	27,8	26,05	24,3	26,05	27,8	16,7	5,6	10,25	14,9
	IM ₆	2,7-	2,7-	2,15-	1,6-	2,7-	3,8-	1,4-	1	4,45	7,9	4,65	1,4
مقياس السلامة المالية FSI	IS ₁	17,8	17,8	19,85	21,9	21,25	20,6	18,3	16	16,25	16,5	16,8	17,1
	IS ₂	1,9	1,9	1,95	2	2,05	2,1	1,75	1,4	2,35	3,3	3,15	3
	IS ₃	3,4	3,4	3,7	4	3,4	2,8	2,55	2,3	2,15	2	1,9	1,8
	IS ₄	30,4	30,4	30,4	30,4	26,35	22,3	21,4	20,5	17,1	13,7	13,65	13,6
	IS ₅	25,4	25,4	25,4	25,4	23,55	21,7	22,25	22,8	24,05	25,3	25	24,7
مقياس المخاطر الاقتصادية العالم WECI	IW ₁	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	IW ₂	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	IW ₃	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	1,5-	3,2-	0,2-	2,8

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على:

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-World Bank : World Development Indicators , Washington, D. C. various issues.

-Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with Saudi Arabia/ August 18, 2009

-Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2011 Article IV Consultation with Saudi Arabia/August 23, 2011.

--الإمارات العربية المتحدة: قضايا مختارة/التقرير القطري رقم 13/240 الصادر عن صندوق النقد الدولي، يوليو 2013.

-Saudi Arabia: 2011 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion /IMF Country Report No. 11/292: September 2011.

-Saudi Arabia: Financial System Stability Assessment—Update/IMF Country Report No. 12/92M: April 2012

الرفع على الترتيب: http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihbewes

الملحق B 2: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الإمارات العربية المتحدة بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10	
مقياس التطور المالي	ID ₁	0,79245	0,792446	0,77293	0,75342	0,804265	0,85511	0,793882	0,73265	0,72694	0,721231	0,60729	0,493349	
	ID ₂	0,42161	0,421609	0,41459	0,40757	0,410734	0,41389	0,418384	0,42287	0,444659	0,466444	0,458091	0,449738	
	ID ₃	الانتماء الخلي التقدم للقطاع الخاص /GDP	43,8	43,8	45,55	47,3	51,65	56	61,8	67,6	76,05	84,5	79,45	74,4
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي	IM ₁	معامل التضخم	6,2	6,2	7,75	10,2	11,1	11,7	12,3	6,95	1,6	1,25	0,9	
	IM ₂	معامل البطالة	3,1	3,1	3,15	3,2	3,2	3,6	4	4,1	4,2	4,2	4,2	
	IM ₃	معامل النمو الحقيقي	4,9	4,9	7,35	9,8	6,5	3,2	3,2	3,2	-1	-1,8	1,6	
مقياس السلامة المالية	IM ₄	فائض/عجز الموازنة العامة (% GDP)	13,9	13,9	16	18,1	16,75	15,4	16,5	1,95	12,6-	-6,95	1,3-	
	IM ₅	فائض/عجز الحساب الجاري (% GDP)	11,6	11,6	13,45	15,3	10,65	6	7,4	5,2	3	5,35	7,7	
	IM ₆	التغير في REER (%)	2,0321	2,0321	3,72435	5,4166	3,8933	2,37	4,22555	6,0811	3,95055	1,82	2,02705	2,2341
	IS ₁	نسبة تغطية رأس المال	17,4	17,4	17	16,6	15,3	14	13,6	13,2	16,55	19,9	20,35	20,8
	IS ₂	القروض المتعددة/القروض الكلية	8,3	8,3	7,3	6,3	4,6	2,9	2,7	2,5	3,65	4,8	5,55	6,3
	IS ₃	نسبة العائد على الموجودات ROA	2,7	2,7	2,5	2,3	2,15	2	1,9	1,8	1,55	1,3	1,35	1,4
مقياس المناخ الاقتصادي	IS ₄	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	22,5	22,5	20,25	18	18,65	19,3	15,6	11,75	7,9	8,15	8,4	
	IS ₅	الأصول السائلة/اجملي الأصول	26,9	26,9	21,65	16,4	14,8	13,2	6,3	9,75	13,2	15,2	17,2	
	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
WECI العام	IW ₂	معامل التضخم العالمي	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4	
	IW ₃	معامل النمو الاقتصادي العالمي	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	-1,5	3,2-	-0,2	2,8	

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على:

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-World Bank : World Development Indicators , Washington, D.C, various issues.

-United Arab Emirates: Selected Issues and Statistical Appendix, IMF Country Report No. 11/112; May 2011

-Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with United Arab Emirates/February 17, 2010.

الرفع على النت: <http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihbewes> -

الملحق B3 : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة قطر بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي FDI	ID ₁	0,710495	0,710495	0,675406	0,640316	0,629161	0,618006	0,622214	0,626422	0,604405	0,582388	0,573814	0,56524
	ID ₂	0,464559	0,464559	0,468915	0,47327	0,466087	0,458903	0,44481	0,430717	0,44235	0,453982	0,453982	0,453982
	ID ₃	33,7	33,7	34,85	36	38,8	41,6	41,2	40,8	46,25	51,7	48,2	44,7
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي FMI	IM ₁	8,875	8,875	10,3325	11,79	12,731	13,672	14,396	15,12	5,11	4,9-	-3,4	1,9-
	IM ₂	1,6	1,6	1,5	1,4	1	0,6	0,45	0,3	0,35	0,4	0,45	0,5
	IM ₃	7,6	7,6	13,1	18,6	22,7	26,8	26,1	25,4	17	8,6	12,45	16,3
	IM ₄	9,8	9,8	8,95	8,1	8,95	9,8	9,5	9,2	11,05	12,9	8,75	4,6
	IM ₅	30,9	30,9	28,1	25,3	25,15	25	27,05	29,1	19,65	10,2	13,75	17,3
	IM ₆	7	7	7,55	8,1	5,6	3,1	4,7	6,3	2,3	1,7-	-3,65	5,6-
مقياس السلامة المالية	IS ₁	21,7	21,7	17,6	13,5	13,5	13,5	14,5	15,5	15,8	16,1	16,1	16,1
	IS ₂	4,3	4,3	3,25	2,2	1,85	1,5	1,35	1,2	1,45	1,7	1,85	2
	IS ₃	4,3	4,3	4	3,7	3,65	3,6	3,25	2,9	2,75	2,6	2,6	2,6
	IS ₄	33,2	33,2	29,15	25,1	27,75	30,4	25,95	21,5	20,4	19,3	19,6	19,9
	IS ₅	41,5	41,5	41,15	40,8	35,95	31,1	32	32,9	34,6	36,3	37,4	38,5
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	IW ₂	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	IW ₃	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	-1,5	3,2-	-0,2	2,8

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على:

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

QATAR 2012 ARTICLE IV CONSULTATION/IMF Country Report No.13/14: January, 2013

-التقرير السنوي (أعداد متفرقة)، تقرير الاستقرار المالي (أعداد متفرقة) للمصرف المركزي القطري.

-شبكة الحسابات القومية (عام 2012)، وزارة التخطيط القومي والإحصاء القطرية.

-تقارير صندوق النقد الدولي (تقرير رقم 108/14، رقم 64/11).

- الموقع على النت: <http://www.cesifc-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihewes>، يوم 2016/03/15

الملحق B4 : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الكويت بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10	
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	0,522961	0,522961	0,466871	0,41078	0,46475	0,51872	0,49065	0,462578	0,453	0,4434	0,4013	0,3592	
	ID ₂	0,395367	0,395367	0,402635	0,4099	0,42314	0,43638	0,4324	0,428413	0,4438	0,4593	0,4588	0,4582	
	ID ₃	50,9	50,9	50,45	50	54,8	59,6	58,45	57,3	68,2	79,1	76,85	74,6	
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁		4,12	3,606	3,092	4,296	5,5	8,05	10,6	7,3	4	4,05	4,1	
	IM ₂		3,8	3,9	4	5,05	6,1	5,5	4,9	4,25	3,6	3,25	2,9	
	IM ₃		10,4	7,85	5,3	4,95	4,6	4,8	5	0,25	4,5-	-0,6	3,3	
	IM ₄		48,5	48,5	40,5	32,5	36,15	39,8	15,8	22	28,2	25,25	22,3	
	IM ₅		37,2	37,2	40,9	44,6	40,7	36,8	38,85	40,9	33,85	26,8	28,8	30,8
	IM ₆		2,1	2,1	1,5	0,9	0,35	0,2-	3,85	7,9	4,4	0,9	1,2	1,5
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁		21,3	19,5	17,7	17,45	17,2	15,75	14,3	14,6	14,9	16,1	17,3	
	IS ₂		5	4,8	4,6	4,2	3,8	5,3	6,8	9,15	11,5	10,2	8,9	
	IS ₃		3	2,85	2,7	3	3,3	2,05	0,8	0,75	0,7	0,95	1,2	
	IS ₄		22,9	22,9	20,1	22,2	24,3	24,3	15,4	6,5	6,1	7,6	9,1	
	IS ₅		11,1	11,1	22,8	34,5	33,7	32,9	30,65	28,4	28,15	27,9	25,35	22,8
مقياس المناخ الاقتصادي WECI العام	IW ₁		5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6	
	IW ₂		5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4	
	IW ₃		2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	-1,5	3,2-	-0,2	2,8	

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على:

-IMF DATA. Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-World Bank : World Development Indicators , Washington, D. C, various issues

-Kuwait-2011 Article IV Consultation Concluding Statement /May 9, 2011

شروط ترميز: http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihebwes/2016/03/15

التقرير القطري رقم 12/150 الصادر عن صندوق النقد الدولي، تقرير خبراء الصندوق حول مشاركات المادة الرابعة لعام 2012- جيون 2012.

المرجع على النت: http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihebwes/2016/03/15

الملحق 5 B : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة البحرين بقيمتها الأصلية

	juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي FDI	0,457	0,457	0,444	0,4308	0,423	0,4152	0,3736	0,33195	0,31212	0,2923	0,33565	0,379004
	0,258	0,258	0,261	0,2632	0,2612	0,2592	0,2648	0,27047	0,2751	0,27973	0,28038	0,281037
	43,7	43,7	44,3	44,9	49	53,1	58,65	64,2	67,8	71,4	69,55	67,7
	2,618	2,618	2,33	2,041	2,6465	3,252	3,3925	3,533	3,1665	2,8	2,4	2
	1,3	1,3	1,35	1,4	1,4	1,4	1,35	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
	6,8	6,8	6,65	6,5	7,4	8,3	7,25	6,2	4,35	2,5	3,4	4,3
	3,5	3,5	3,1	2,7	2,3	1,9	3,4	4,9	0,85-	6,6-	6,6-	6,6-
	9,245	9,245	10,54	11,828	12,605	13,381	11,08	8,778	5,61	2,442	2,721	3
	2,9-	2,9-	2,9-	2,9-	4,95-	7-	4,2	15,4	9,95	4,5	1,05	2,4-
	26,9	26,9	24,45	22	21,5	21	19,55	18,1	18,85	19,6	19,75	19,9
	5,8	5,8	5,3	4,8	5,4	6	4,15	2,3	3,1	3,9	4,5	5,1
	2,1	2,1	2,1	2,1	1,65	1,2	1,25	1,3	1,25	1,2	1,15	1,1
	14,3	14,3	14,85	15,4	16,9	18,4	17,65	16,9	16,35	15,8	15,75	15,7
	34	34	34	34	32,5	31	23,5	16	18,2	20,4	20,15	19,9
	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	1,5-	3,2-	0,2-	2,8

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على:

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-QATAR 2012 ARTICLE IV CONSULTATION/IMF Country Report No.13/14; January, 2013

-Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2012 Article IV Consultation with Bahrain/April 24, 2012.

-Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with Bahrain/September 9, 2009

-The GCC Banking Sector: Topography and Analysis/IMF Working Paper/WP/10/87

- Financial Stability Report : Central Bank of Bahrain/Financial Stability Directorate/ July 2007/ December 2009/June 2010.

- الإمارات العربية المتحدة: قضايا مخبرية/التقرير القطري رقم 13/240 الصادر عن صندوق النقد الدولي بتاريخ 2013.

- الموقع على النت: <http://www.cesifc-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihebwes>

الملحق B6 : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة تركيا بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	0,56546	0,565	0,557	0,55	0,5739	0,598	0,558	0,52	0,546	0,5728	0,582	0,591
	ID ₂	0,30303	0,303	0,306	0,31	0,324	0,339	0,35	0,36	0,369	0,3779	0,39	0,401
	ID ₄	21,4	21,4	23,15	24,9	26,55	28,2	30,9	33,6	35,45	37,3	41	44,7
	IM ₁	10,1	10,1	9,85	9,6	9,2	8,8	9,6	10,4	8,35	6,3	7,45	8,6
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₂	10,6	10,6	9,65	8,7	8,8	8,9	9,3	9,7	11,15	12,6	11,65	10,7
	IM ₃	8,4	8,4	7,65	6,9	5,8	4,7	2,7	0,7	2,05-	4,8-	1,85	8,5
	IM ₄	5	5	4,85	4,7	3,9	3,1	2,35	1,6	0,3	1-	0,65-	0,3-
	IM ₅	4,6-	4,6-	5,35-	6,1-	6-	5,9-	5,8-	5,7-	4-	2,3-	3,5-	4,7-
	IM ₆	16,9	16,9	4,695	7,5-	4,86	17,23	2,41	12-	5,43-	1,56	4,805	8,05
	IS ₁	23,7	23,7	22,8	21,9	20,4	18,9	18,45	18	19,3	20,6	19,8	19
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₂	4,3	4,3	3,95	3,6	3,45	3,3	3,35	3,4	4,2	5	4,25	3,5
	IS ₃	2,7	2,7	3	3,3	3,3	3,3	2,9	2,5	2,9	3,3	3,2	3,1
	IS ₄	20,5	20,5	24,4	28,3	27,45	26,6	23,3	20	23,2	26,4	25,15	23,9
	IS ₅	56,2	56,2	55,7	55,2	55,25	55,3	54,75	54,2	55,95	57,7	56,55	55,4
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	IW ₂	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	IW ₃	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	1,5-	3,2-	0,2-	2,8

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على :

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-Word Bank : Word Development Indicators , Washington, D. C. various issues.

- Turkey: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation and Post-Program Monitoring—Supplementary Information; Staff Report; Informational Annex; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion/ IMF Country Report No. 10/278: September 2010.

- Turkey: 2011 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplements; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Turkey/IMF Country Report No. 12/16: January 2012.

- IMF: Financial Soundness Indicators (FSI) / <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61404590>

2016/03/15، تم تحديثه بواسطة <http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihebwes>، الموقع على الإنترنت.

الملحق B7 : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة اندونيسيا بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	0,37366	0,373661	0,36306	0,352456	0,392403	0,432349	0,418365	0,404381	0,439178	0,47397	0,41289	0,351806
	ID ₂	0,2627	0,262696	0,26768	0,272655	0,271935	0,271215	0,275188	0,27916	0,281504	0,28385	0,2831	0,282353
	ID ₄	26,4	26,4	25,5	24,6	25,05	25,5	26,05	26,6	27,15	27,7	27,5	27,3
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	10,459	10,459	11,7815	13,104	9,883	6,662	8,221	9,78	7,295	4,81	4,97	5,13
	IM ₂	11,24	11,24	10,76	10,28	9,695	9,11	8,75	8,39	8,13	7,87	7,505	7,14
	IM ₃	5,7	5,7	5,6	5,5	5,9	6,3	6,15	6	5,3	4,6	5,4	6,2
مقياس السلامة المالية ISF	IM ₄	0,3-	0,3-	-0,65	1-	-1,1	1,2-	-0,65	0,1-	-0,85	1,6-	-1,1	0,6-
	IM ₅	0,1	0,1	1,55	3	2,7	2,4	1,2	0	1,25	2,5	1,65	0,8
	IM ₆	14,46	14,46	11,31	8,16	1,53	5,1-	-5,975	6,85-	4,106	15,062	11,566	8,07
مقياس المخاطر الاقتصادي العام WECI	IS ₁	20,5	20,5	21	21,5	20,85	20,2	18,85	17,5	17,65	17,8	17	16,2
	IS ₂	7,3	7,3	6,6	5,9	4,95	4	3,6	3,2	3,25	3,3	2,9	2,5
	IS ₃	2,4	2,4	2,5	2,6	2,65	2,7	2,55	2,4	2,5	2,6	2,65	2,7
	IS ₄	25,2	25,2	26,9	28,6	28,5	28,4	26,85	25,3	26,05	26,8	26,35	25,9
	IS ₅	26,7	26,7	29,1	31,5	30,85	30,2	28,05	25,9	27,3	28,7	27,95	27,2
مقياس المخاطر الاقتصادي العام WECI	IW ₁	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	IW ₂	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	IW ₃	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	-1,5	3,2-	-0,2	2,8

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على :

-IMF DATA Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-World Bank : World Development Indicators , Washington, D. C, various issues.

-Indonesia: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Indonesia/IMF Country Report No. 10/284; September 2010

-Indonesia: 2011 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Indonesia/-IMF Country Report No. 11/309 : October 2011

-IMF: Financial Soundness Indicators (FSI) <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61404590>

2016/03/15 برودوم <http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzreiheiten/15reiheiten/reihebewes>

الملحق B8 : المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة ماليزيا بقيمتها الأصلية

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	0,558901	0,558901	0,591134	0,623367	0,664195	0,705022	0,614904	0,524785	0,554426	0,584067	0,587688	0,591309
	ID ₂	0,626193	0,626193	0,627346	0,628499	0,646149	0,663799	0,649382	0,634964	0,670065	0,705166	0,707834	0,710501
	ID ₃	106,5	106,5	105,1	103,7	102,65	101,6	99,15	96,7	104,15	111,6	109,35	107,1
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	3	3	3,3	3,6	2,8	2	3,7	5,4	3	0,6	1,15	1,7
	IM ₂	3,5	3,5	3,4	3,3	3,25	3,2	3,25	3,3	3,5	3,7	3,55	3,4
	IM ₃	5,3	5,3	5,55	5,8	6,15	6,5	5,6	4,7	1,5	1,7-	2,75	7,2
	IM ₄	3,6-	3,6-	-3,45	3,3-	-3,25	3,2-	-4	4,8-	-5,9	7-	-6,3	5,6-
	IM ₅	15,1	15,1	15,9	16,7	16,3	15,9	16,7	17,5	17,5	16,5	14	11,5
	IM ₆	-0,00109	-0,00109	0,016321	0,033732	0,027393	0,021053	0,01362	0,006186	-0,01125	0,02869-	0,013081	0,054852
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	15,1	15,1	14,9	14,7	14,75	14,8	15,45	16,1	17,15	18,2	17,85	17,5
	IS ₂	9,4	9,4	8,95	8,5	7,5	6,5	5,65	4,8	4,2	3,6	3,5	3,4
	IS ₃	1,2	1,2	1,25	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,35	1,2	1,35	1,5
	IS ₄	15,7	15,7	16,3	16,9	18,05	19,2	18,4	17,6	15,5	13,4	14,85	16,3
	IS ₅	17,3	17,3	21,4	25,5	20,05	14,6	14,7	14,8	14,55	14,3	15	15,7
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	5,6	5,6	5,8	6	6	6	5,15	4,3	4,15	4	4,8	5,6
	IW ₂	5,3	5,3	5,35	5,4	5,55	5,7	6,8	7,9	5,1	2,3	3,35	4,4
	IW ₃	2,4	2,4	2,6	2,8	2,75	2,7	1,45	0,2	-1,5	3,2-	-0,2	2,8

المصدر : من اعداد الباحث اعتمدا على :

-IMF DATA. Access to macroeconomics and financial data/ Financial development Index Database/ FD Home/Downloads Excel File.

-World Bank : World Development Indicators ,Washington,D.C, various issues

- Malaysia: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Statement by the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Malaysia / IMF Country Report No. 10/265. August 2010

- IMF:Financial Soundness Indicators (FSI) <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61404590>

- MALAYSIA :2011 ARTICLE IV CONSULTATION/ IMF Country Report No. 12/43: February 2012.

الوقع على الت: http://www.cesife-grop.de/portal/page/portal/infoHome/awinfo/dbzeitreihen/15reihen/reihbewes 2016/03/15

الملحق B9 : مؤشرات السلامة المالية للمصارف الاسلامية لدول العينة من 2010-2005

	juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
Banks KSA	5,2322	5,2322	5,2887	5,3453	5,0454	4,745433	4,6188	4,4921	4,419	4,3458	4,3279	4,31
Banks UAE	4,6344	4,6344	4,4175	4,2006	4,192	4,1835	4,1873	4,1911	4,2131	4,2352	4,2146	4,194
Banks Qatar	4,7783	4,7783	4,9683	5,1583	5,51	5,8618	5,533	5,2043	5,0868	4,9693	4,8278	4,68627
Banks KUWAIT	5,1065	5,1065	4,8797	4,6528	4,6529	4,6529	4,4659	4,2788	4,0003	3,7218	3,9515	4,1811
Banks BAHR	4,3372	4,3372	5,5853	6,8333	6,3096	5,7859	5,3661	4,9462	4,7669	4,5876	4,4482	4,3087
Banks TURK	3,8972	3,8972	3,9997	4,1021	4,1316	4,1611	4,216	4,2709	4,2094	4,1479	4,1268	4,10575
Banks Indo	3,94	3,94	3,9328	3,9255	3,9215	3,9175	3,9365	3,9554	3,9051	3,8547	3,9124	3,97
Banks Malizya	3,64	3,64	3,8664	4,0928	4,2914	4,49	4,3172	4,1443	4,1206	4,0968	4,0361	3,9753

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على نموذج أئتمان المبين في الفصل الخامس

الملحق C1: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي للمملكة العربية السعودية بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

		juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10	
مقياس التطور المالي IDF	1ID	تطور الأسواق المالية	0,59024494	0,5902	0,390827892	0,3908	1	1	0	0	0,68151567	0,6815157	0,9088669	0,9088669
	2ID	تطور المؤسسات المالية	0	0	0,064356032	0,06	0,362248538	0,36	0,5879278	0,587927766	0,7629884	0,7629884	1	1
	3ID	الانتماء المحلي المقدم للقطاع الخاص/ GDP	0,14285714	0,142857143	0,071428571	0	0,142857143	0,28571429	0,6428571	1	1	1	0,7310924	0,462184874
	IDF		0,24436736	0,244352381	0,175537498	0,150266667	0,501701893	0,54857143	0,4102616	0,529309255	0,81483469	0,8148347	0,8799864	0,790350591
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	1IM	معدل التضخم	0	0	0,081521739	0,163043478	0,27173913	0,38043478	0,6902174	1	0,73913043	0,4782609	0,4891304	0,5
	2IM	معدل البطالة	0,833333333	0,833333333	0,916666667	1	0,75	0,5	0,25	0	0,125	0,25	0,3333333	0,416666667
	3IM	معدل النمو	0,92771084	0,927710843	0,759036145	0,590361446	0,530120482	0,46987952	0,7349398	1	0,5	0	0,4277108	0,855421687
	4IM	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	0,8277027	0,827702703	0,871621622	0,915540541	0,766891892	0,61824324	0,8091216	1	0,5	0	0,1908784	0,381756757
	5IM	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	1	1	0,984716157	0,969432314	0,8930131	0,81659389	0,8930131	0,969432314	0,48471616	0	0,2030568	0,406113537
	6IM	نسبة التغير في REER	0,09401709	0,094017094	0,141025641	0,188034188	0,094017094	0	0,2051282	0,41025641	0,70512821	1	0,7222222	0,444444444
IMF		0,613794	0,613793996	0,625764662	0,637735328	0,550963616	0,46419191	0,59707	0,729948121	0,5089958	0,2880435	0,3943887	0,500733849	
مقياس السلامة المالية ISF	1IS	نسبة كفاية رأس المال	0,30508475	0,305084746	0,652542373	1	0,889830508	0,77966102	0,3898305	0	0,04237288	0,0847458	0,1355932	0,186440678
	3IS	القروض المتعثرة/القروض الكلية	0,26315789	0,263157895	0,289473684	0,315789474	0,342105263	0,36842105	0,1842105	0	0,5	1	0,9210526	0,842105263
	4IS	نسبة العائد على الأصول ROA	0,72727273	0,727272727	0,863636364	1	0,727272727	0,45454545	0,3409091	0,227272727	0,15909091	0,0909091	0,0454545	0
	5IS	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	1	1	1	1	0,758928571	0,51785714	0,4642857	0,410714286	0,20833333	0,0059524	0,0029762	0
	IS ₆	الأصول السائلة/إجمالي الأصول	1	1	1	1	0,5	0	0,1486486	0,297297297	0,63513514	0,972973	0,8918919	0,810810811
	ISF		0,65910307	0,659103074	0,761130484	0,863157895	0,643627414	0,42409693	0,3055769	0,187056862	0,30898645	0,430916	0,3993937	0,36787135
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	1IW	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	2IW	معدل التضخم العالمي	0,53571429	0,535714286	0,544642857	0,553571429	0,580357143	0,60714286	0,8035714	1	0,5	0	0,1875	0,375
	3IW	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,933333333	0,933333333	0,966666667	1	0,991666667	0,983333333	0,775	0,566666667	0,28333333	0	0,5	1
	WECI		0,75634921	0,756349206	0,803769841	0,851190476	0,85734127	0,86349206	0,7178571	0,572222222	0,28611111	0	0,3625	0,725
AFSI		0,58708406	0,587081418	0,617538965	0,655680757	0,623591074	0,5377545	0,4996859	0,50703338	0,4648085	0,3721968	0,475927	0,55234186	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق B₁

الملاحق

الملحق 2 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الإمارات العربية المتحدة بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	0,826771523	0,826771523	0,772827664	0,718883806	0,859441903	1	0,83073957	0,66147914	0,64569817	0,629917211	0,314958606	0
	ID ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	0,238406659	0,238406659	0,119203329	0	0,053669101	0,107338203	0,18361644	0,25989468	0,62994734	1	0,858111092	0,716222184
	ID ₃	الائتمان الخلي المقدم للقطاع الخاص /GDP	0	0	0,042997543	0,085995086	0,192874693	0,2997543	0,44226044	0,58476658	0,79238329	1	0,875921376	0,751842752
	IDF			0,355059394	0,355059394	0,311676179	0,268292964	0,368661899	0,469030834	0,48553882	0,5020468	0,68934294	0,87663907	0,682997025
مقياس الاستقرار الاقتصادي الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم	0,464912281	0,464912281	0,600877193	0,736842105	0,815789474	0,894736842	0,94736842	1	0,53070175	0,061403509	0,030701754	0
	IM ₂	معدل البطالة	0	0	0,045454545	0,090909091	0,090909091	0,090909091	0,45454545	0,81818182	0,90909091	1	1	1
	IM ₃	معدل النمو الحقيقي	0,673333333	0,673333333	0,836666667	1	0,78	0,56	0,56	0,56	0,28	0	0,226666667	0,453333333
	IM ₄	فائض/عجز الموازنة العامة(%) (GDP)	0,863192182	0,863192182	0,931596091	1	0,956026059	0,912052117	0,92996743	0,94788274	0,47394137	0	0,184039088	0,368078176
	IM ₅	فائض/عجز الحساب الجاري (%) (GDP)	0,699186992	0,699186992	0,849593496	1	0,62195122	0,243902439	0,30081301	0,35772358	0,17886179	0	0,191056911	0,382113821
	IM ₆	التغير في REER (%)	0,049775879	0,049775879	0,446915116	0,844054352	0,486564502	0,129074652	0,56453733	1	0,5	0	0,048590739	0,097181479
	IMF			0,458400111	0,458400111	0,618517185	0,778634258	0,625206724	0,47177919	0,62620527	0,78063136	0,47876597	0,176900585	0,28017586
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	0,552631579	0,552631579	0,5	0,447368421	0,276315789	0,105263158	0,05263158	0	0,44078947	0,881578947	0,940789474	1
	IS ₃	القروض المتعيرة/القروض الكلية	1	1	0,827586207	0,655172414	0,362068966	0,068965517	0,03448276	0	0,19827586	0,396551724	0,525862069	0,655172414
	IS ₄	نسبة العائد على الموجودات ROA	1	1	0,857142857	0,714285714	0,607142857	0,5	0,42857143	0,35714286	0,17857143	0	0,035714286	0,071428571
	IS ₅	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	1	1	0,845890411	0,691780822	0,73630137	0,780821918	0,65410959	0,52739726	0,26369863	0	0,017123288	0,034246575
	IS ₆	الأصول السائلة/إجمالي الأصول	1	1	0,745145631	0,490291262	0,412621359	0,334951456	0,16747573	0	0,16747573	0,334951456	0,432038835	0,529126214
	ISF			0,910526316	0,910526316	0,755153021	0,599779727	0,478890068	0,35800041	0,26745422	0,17690802	0,24976222	0,322616426	0,39030559
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,535714286	0,535714286	0,544642857	0,553571429	0,580357143	0,607142857	0,80357143	1	0,5	0	0,1875	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,933333333	0,933333333	0,966666667	1	0,991666667	0,983333333	0,775	0,56666667	0,28333333	0	0,5	1
	WECI			0,756349206	0,756349206	0,803769841	0,851190476	0,85734127	0,863492063	0,71785714	0,57222222	0,28611111	0	0,3625
AFSI			0,625721062	0,625721062	0,637247428	0,648773794	0,577864717	0,50695564	0,51204062	0,51712561	0,41457465	0,312023697	0,398180834	0,48433797

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق B₂

الملاحق

الملحق 3 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة قطر بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	1	1	0,75842828	0,5168566	0,4400606	0,363265	0,39223	0,4212	0,26963	0,118054	0,059027	0
	ID ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	0,795291	0,7953	0,89764529	1	0,831187	0,662374	0,33119	0	0,27336	0,54673	0,54673	0,54673
	ID ₄	نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (GDP %)	0	0	0,06388889	0,1277778	0,2833333	0,438889	0,41667	0,39444	0,69722	1	0,805556	0,61111
	IDF		0,59843	0,5984	0,57332082	0,5482114	0,5181936	0,488176	0,38003	0,27188	0,41341	0,554928	0,470438	0,38595
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم (%)	0,688062	0,6881	0,76086414	0,8336663	0,8806693	0,927672	0,96384	1	0,5	0	0,074925	0,14985
	IM ₂	معدل البطالة (%)	1	1	0,92307692	0,8461538	0,5384615	0,230769	0,11538	0	0,03846	0,076923	0,115385	0,15385
	IM ₃	معدل نمو GDP الحقيقي (%)	0	0	0,28645833	0,5729167	0,7864583	1	0,96354	0,92708	0,48958	0,052083	0,252604	0,45313
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (GDP %)	0,626506	0,6265	0,52409639	0,4216867	0,5240964	0,626506	0,59036	0,55422	0,77711	1	0,5	0
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (GDP %)	1	1	0,8647343	0,7294686	0,7222222	0,714976	0,81401	0,91304	0,45652	0	0,171498	0,343
	IM ₆	نسبة التغير في REER	0,919708	0,9197	0,95985401	1	0,8175182	0,635036	0,75182	0,86861	0,57664	0,284672	0,142336	0
	IMF		0,705713	0,7057	0,71984735	0,733982	0,711571	0,68916	0,69983	0,71049	0,47305	0,235613	0,209458	0,1833
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	1	1	0,5	0	0	0	0,12195	0,2439	0,28049	0,317073	0,317073	0,31707
	IS ₂	نسبة القروض المتعثرة الى القروض الكلية	1	1	0,66129032	0,3225806	0,2096774	0,096774	0,04839	0	0,08065	0,16129	0,209677	0,25806
	IS ₃	نسبة العائد على الموجودات ROA	1	1	0,82352941	0,6470588	0,6176471	0,588235	0,38235	0,17647	0,08824	0	0	0
	IS ₄	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	1	1	0,70863309	0,4172662	0,6079137	0,798561	0,47842	0,15827	0,07914	0	0,021583	0,04317
	IS ₅	نسبة الموجودات السائلة الى اجمالي الموجودات	1	1	0,96634615	0,9326923	0,4663462	0	0,08654	0,17308	0,33654	0,5	0,605769	0,71154
	ISF		1	1	0,7319598	0,4639196	0,3803169	0,296714	0,22353	0,15034	0,17301	0,195673	0,230821	0,26597
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي (%)	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي (%)	0,535714	0,5357	0,54464286	0,5535714	0,5803571	0,607143	0,80357	1	0,5	0	0,1875	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,933333	0,9333	0,96666667	1	0,9916667	0,983333	0,775	0,56667	0,28333	0	0,5	1
	WECI		0,756349	0,7563	0,80376984	0,8511905	0,8573413	0,863492	0,71786	0,57222	0,28611	0	0,3625	0,725
AFSI			0,782271	0,7823	0,71236206	0,6424527	0,6057421	0,569031	0,50649	0,44394	0,34129	0,238637	0,288804	0,33897

المصدر: من إعداد الباحثة إعتقادا على الملحق B3

الملاحق

الملحق 4 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة الكويت بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	تطور الأسواق المالية	0,59024494	0,5902	0,390827892	0,3908	1	1	0	0	0,68151567	0,6815157	0,9088669	0,9088669
	ID ₂	تطور المؤسسات المالية	0	0	0,064356032	0,06	0,362248538	0,36	0,5879278	0,587927766	0,7629884	0,7629884	1	1
	ID ₃	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص / GDP	0,14285714	0,142857143	0,071428571	0	0,142857143	0,28571429	0,6428571	1	1	1	0,7310924	0,462184874
	IDF		0,24436736	0,244352381	0,175537498	0,150266667	0,501701893	0,54857143	0,4102616	0,529309255	0,81483469	0,8148347	0,8799864	0,790350591
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم	0	0	0,081521739	0,163043478	0,27173913	0,38043478	0,6902174	1	0,73913043	0,4782609	0,4891304	0,5
	IM ₂	معدل البطالة	0,83333333	0,83333333	0,916666667	1	0,75	0,5	0,25	0	0,125	0,25	0,3333333	0,416666667
	IM ₃	معدل النمو	0,92771084	0,927710843	0,759036145	0,590361446	0,530120482	0,46987952	0,7349398	1	0,5	0	0,4277108	0,855421687
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	0,8277027	0,827702703	0,871621622	0,915540541	0,766891892	0,61824324	0,8091216	1	0,5	0	0,1908784	0,381756757
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	1	1	0,984716157	0,969432314	0,8930131	0,81659389	0,8930131	0,969432314	0,48471616	0	0,2030568	0,406113537
	IM ₆	نسبة التغير في REER	0,09401709	0,094017094	0,141025641	0,188034188	0,094017094	0	0,2051282	0,41025641	0,70512821	1	0,7222222	0,444444444
	IMF		0,613794	0,613793996	0,625764662	0,637735328	0,550963616	0,46419191	0,59707	0,729948121	0,5089958	0,2880435	0,3943887	0,500733849
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	0,30508475	0,305084746	0,652542373	1	0,889830508	0,77966102	0,3898305	0	0,04237288	0,0847458	0,1355932	0,186440678
	IS ₃	القروض المتعثرة/القروض الكلية	0,26315789	0,263157895	0,289473684	0,315789474	0,342105263	0,36842105	0,1842105	0	0,5	1	0,9210526	0,842105263
	IS ₄	نسبة العائد عملاً أصول ROA	0,72727273	0,727272727	0,863636364	1	0,727272727	0,45454545	0,3409091	0,227272727	0,15909091	0,0909091	0,0454545	0
	IS ₅	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	1	1	1	1	0,758928571	0,51785714	0,4642857	0,410714286	0,20833333	0,0059524	0,0029762	0
	IS ₆	الأصول السائلة/الجمالي الأصول	1	1	1	1	0,5	0	0,1486486	0,297297297	0,63513514	0,972973	0,8918919	0,810810811
	ISF		0,65910307	0,659103074	0,761130484	0,863157895	0,643627414	0,42409693	0,3055769	0,187056862	0,30898645	0,430916	0,3993937	0,36787135
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,53571429	0,535714286	0,544642857	0,553571429	0,580357143	0,60714286	0,8035714	1	0,5	0	0,1875	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,93333333	0,933333333	0,966666667	1	0,991666667	0,98333333	0,775	0,566666667	0,28333333	0	0,5	1
	WECI		0,75634921	0,756349206	0,803769841	0,851190476	0,85734127	0,86349206	0,7178571	0,572222222	0,28611111	0	0,3625	0,725
AFSI			0,58708406	0,587081418	0,617538965	0,655680757	0,623591074	0,5377545	0,4996859	0,50703338	0,4648085	0,3721968	0,475927	0,55234186

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق B₄

الملاحق

الملحق 5 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة البحرين بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	1	1	0,9198193	0,8396386	0,7923506	0,7450626	0,4927357	0,24	0,1202043	0	0,262872	0,52574
	ID ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	0	0	0,11462528	0,22925055	0,14140365	0,0535567	0,2980257	0,542	0,742867	0,9432394	0,97162	1
	ID ₄	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص /GDP	0	0	0,02166065	0,0433213	0,19133574	0,3393502	0,5397112	0,74	0,8700361	1	0,933213	0,86643
	IDF		0,3333333	0,33333333	0,35203508	0,37073682	0,37503	0,3793232	0,4434909	0,508	0,5777025	0,6477465	0,722568	0,79739
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم	0,4438061	0,4438061	0,23662478	0,02944345	0,46427289	0,8991023	1	1,101	0,837702	0,5745063	0,287253	0
	IM ₂	معدل البطالة	0,6666667	0,66666667	0,83333333	1	1	1	0,8333333	0,667	0,6666667	0,6666667	0,333333	0
	IM ₃	معدل النمو	0,7413793	0,74137931	0,71551724	0,68965517	0,84482759	1	0,8189655	0,638	0,3189655	0	0,155172	0,31034
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	0,8782609	0,87826087	0,84347826	0,80869565	0,77391304	0,7391304	0,8695652	1	0,5	0	0	0
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	0,6219033	0,62190328	0,73996709	0,8580309	0,92901545	1	0,789606	0,579	0,289606	0	0,025505	0,05101
	IM ₆	نسبة التغير في REER	0,1830357	0,18303571	0,18303571	0,18303571	0,09151786	0	0,5	1	0,7566964	0,5133929	0,359375	0,20536
	IMF		0,5891753	0,58917532	0,59199274	0,59481015	0,68392447	0,7730388	0,8019117	0,831	0,5616061	0,2924276	0,19344	0,09445
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	1	1	0,72159091	0,44318182	0,38636364	0,3295455	0,1647727	0	0,0852273	0,1704545	0,1875	0,20455
	IS ₃	القروض المتعثرة/القروض الكلية	0,9459459	0,94594595	0,81081081	0,67567568	0,83783784	1	0,5	0	0,2162162	0,4324324	0,594595	0,75676
	IS ₄	نسبة العائد على الموجودات ROA	1	1	1	1	0,55	0,1	0,15	0,2	0,15	0,1	0,05	0
	IS ₅	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	0	0	0,13414634	0,26829268	0,63414634	1	0,8170732	0,634	0,5	0,3658537	0,353659	0,34146
	IS ₆	الأصول السائلة/الجمالي الأصول	1	1	1	1	0,91666667	0,83333333	0,4166667	0	0,1222222	0,2444444	0,230556	0,21667
	ISF		0,7891892	0,78918919	0,73330961	0,67743004	0,6650029	0,6525758	0,4097025	0,167	0,2147331	0,262637	0,283262	0,30389
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,5357143	0,53571429	0,54464286	0,55357143	0,58035714	0,6071429	0,8035714	1	0,5	0	0,1875	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,9333333	0,93333333	0,96666667	1	0,99166667	0,9833333	0,775	0,567	0,2833333	0	0,5	1
	IWEC		0,7563492	0,75634921	0,80376984	0,85119048	0,85734127	0,8634921	0,7178571	0,572	0,2861111	0	0,3625	0,725
AFSI		0,6323556	0,63235562	0,62858348	0,62481135	0,65445148	0,6840916	0,6084722	0,533	0,4138084	0,2947641	0,343068	0,39137	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق B₅

الملاحق

الملحق 6 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة تركيا بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	0,59024494	0,59024494	0,490536416	0,39082789	0,69541395	1	0,5	0	0,341	0,682	0,795	0,909
	ID ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	0	0	0,032178016	0,06435603	0,21330228	0,362	0,475	0,588	0,675	0,763	0,881	1
	ID ₄	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص /GDP	0	0	0,075107296	0,15021459	0,22103004	0,292	0,408	0,524	0,603	0,682	0,841	1
	IDF			0,196748313	0,196748313	0,199273909	0,20179951	0,37658209	0,551	0,461	0,371	0,54	0,709	0,839
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم	0,926829268	0,926829268	0,865853659	0,80487805	0,70731707	0,61	0,805	1	0,5	0	0,28	0,561
	IM ₂	معدل البطالة	0,487179487	0,487179487	0,243589744	0	0,02564103	0,051	0,154	0,256	0,628	1	0,756	0,513
	IM ₃	معدل النمو	0,992481203	0,992481203	0,936090226	0,87969925	0,79699248	0,714	0,564	0,414	0,207	0	0,5	1
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	1	1	0,975	0,95	0,81666667	0,683	0,558	0,433	0,217	0	0,058	0,117
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	0,394736842	0,394736842	0,197368421	0	0,02631579	0,053	0,079	0,105	0,553	1	0,684	0,368
	IM ₆	نسبة التغير في REER	0,988866397	0,988866397	0,577091768	0,16531714	0,58265857	1	0,5	0	0,236	0,471	0,581	0,69
	IMF			0,798348866	0,798348866	0,632498969	0,46664907	0,4925986	0,519	0,443	0,368	0,39	0,412	0,477
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	1	1	0,842105263	0,68421053	0,42105263	0,158	0,079	0	0,228	0,456	0,316	0,175
	IS ₂	القروض المتعثرة/القروض الكلية	0,588235294	0,588235294	0,382352941	0,17647059	0,08823529	0	0,029	0,059	0,529	1	0,559	0,118
	IS ₃	نسبة العائد على الموجودات ROA	0,25	0,25	0,625	1	1	1	0,5	0	0,5	1	0,875	0,75
	IS ₄	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	0,060240964	0,060240964	0,530120482	1	0,89759036	0,795	0,398	0	0,386	0,771	0,62	0,47
	IS ₅	الأصول السائلة/إجمالي الأصول	0,571428571	0,571428571	0,428571429	0,28571429	0,3	0,314	0,157	0	0,5	1	0,671	0,343
	ISF			0,493980966	0,493980966	0,561630023	0,62927908	0,54137566	0,453	0,233	0,012	0,429	0,845	0,608
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,535714286	0,535714286	0,544642857	0,55357143	0,58035714	0,607	0,804	1	0,5	0	0,188	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,933333333	0,933333333	0,966666667	1	0,99166667	0,983	0,775	0,567	0,283	0	0,5	1
	WECI			0,756349206	0,756349206	0,803769841	0,85119048	0,85734127	0,863	0,718	0,572	0,286	0	0,363
AFSI			0,595252387	0,595252387	0,565427952	0,53560352	0,55083765	0,566	0,433	0,3	0,409	0,519	0,559	0,599

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق B₆

الملاحق

الملحق 7 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة اندونيسيا بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	0,178893	0,17889	0,092107	0,00532	0,332	0,659	0,545	0,43	0,715	1	0,5	0
	ID ₂	مؤشر تطور المؤسسات المالية	0	0	0,235415	0,47083	0,437	0,403	0,591	0,778	0,889	1	0,965	0,929
	ID ₄	الائتمان المحلي المتقدم للقطاع الخاص /GDP	0,580645	0,58065	0,290323	0	0,145	0,29	0,468	0,645	0,823	1	0,935	0,871
	IDF			0,253179	0,25318	0,205948	0,15872	0,305	0,451	0,534	0,618	0,809	1	0,8
مقياس استقرار الاقتصاد الكلية IMF	IM ₁	معدل التضخم	0,681095	0,68109	0,840547	1	0,612	0,223	0,411	0,599	0,3	0	0,019	0,039
	IM ₂	معدل البطالة	1	1	0,882927	0,76585	0,623	0,48	0,393	0,305	0,241	0,178	0,089	0
	IM ₃	معدل النمو	0,647059	0,64706	0,588235	0,52941	0,765	1	0,912	0,824	0,412	0	0,471	0,941
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	0,866667	0,86667	0,633333	0,4	0,333	0,267	0,633	1	0,5	0	0,333	0,667
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	0,033333	0,03333	0,516667	1	0,9	0,8	0,4	0	0,417	0,833	0,55	0,267
	IM ₆	التغير في REER	0,972526	0,97253	0,82877	0,68501	0,382	0,08	0,04	0	0,5	1	0,84	0,681
	IMF			0,700113	0,70011	0,71508	0,73005	0,603	0,475	0,465	0,455	0,395	0,335	0,384
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	0,811321	0,81132	0,90566	1	0,877	0,755	0,5	0,245	0,274	0,302	0,151	0
	IS ₂	القروض المتعثره/القروض الكلية	1	1	0,854167	0,70833	0,51	0,313	0,229	0,146	0,156	0,167	0,083	0
	IS ₃	نسبة العائد على الموجودات ROA	0	0	0,333333	0,66667	0,833	1	0,5	0	0,333	0,667	0,833	1
	IS ₄	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	0	0	0,5	1	0,971	0,941	0,485	0,029	0,25	0,471	0,338	0,206
	IS ₅	الأصول السائلة/إجمالي الأصول	0,142857	0,14286	0,571429	1	0,884	0,768	0,384	0	0,25	0,5	0,366	0,232
	ISF			0,390836	0,39084	0,632918	0,875	0,815	0,755	0,42	0,084	0,253	0,421	0,354
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,535714	0,53571	0,544643	0,55357	0,58	0,607	0,804	1	0,5	0	0,188	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,933333	0,93333	0,966667	1	0,992	0,983	0,775	0,567	0,283	0	0,5	1
	WECI			0,756349	0,75635	0,80377	0,85119	0,857	0,863	0,718	0,572	0,286	0	0,363
AFSI			0,540203	0,5402	0,616719	0,69324	0,657	0,622	0,508	0,395	0,407	0,419	0,445	0,471

المصدر: من إعداد الباحثة إعتقادا على الملحق B₇

الملاحق

الملحق 8 C: المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي لدولة ماليزيا بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

			juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
مقياس التطور المالي IDF	ID ₁	مؤشر تطور الأسواق المالية	0,1892841	0,18928411	0,368121	0,5469576	0,77348	1	0,5	0	0,16446	0,32891	0,349002	0,36909
	ID ₂	مؤشرات تطور المؤسسات المالية	0,7981686	0,79816862	0,811845	0,8255207	1,03487	1,24422	1,07321	0,9022	1,31855	1,73489	1,766529	1,79817
	ID ₄	الانتماء المحلي المقدم للقطاع الخاص /GDP	0,6577181	0,65771812	0,563758	0,4697987	0,39933	0,32886	0,16443	0	0,5	1	0,848993	0,69799
	IDF			0,5483903	0,54839028	0,581241	0,6140923	0,73589	0,85769	0,57921	0,30073	0,661	1,02127	0,988175
مقياس استقرار الاقتصاد الكلي IMF	IM ₁	معدل التضخم	0,5	0,5	0,5625	0,625	0,45833	0,29167	0,64583	1	0,5	0	0,114583	0,22917
	IM ₂	معدل البطالة	0,6	0,6	0,4	0,2	0,1	0	0,1	0,2	0,6	1	0,7	0,4
	IM ₃	معدل النمو	0,7865169	0,78651685	0,814607	0,8426966	0,88202	0,92135	0,82022	0,7191	0,35955	0	0,5	1
	IM ₄	رصيد الموازنة العامة (% GDP)	0,8947368	0,89473684	0,934211	0,9736842	0,98684	1	0,78947	0,57895	0,28947	0	0,184211	0,36842
	IM ₅	رصيد الحساب الجاري (% GDP)	0,6	0,6	0,733333	0,8666667	0,8	0,73333	0,86667	1	0,91667	0,83333	0,416667	0
	IM ₆	نسبة التغير في REER	0,3303727	0,33037275	0,538783	0,747193	0,67131	0,59543	0,50645	0,41747	0,20873	0	0,5	1
IMF			0,6186044	0,61860441	0,663906	0,7092068	0,64975	0,5903	0,62144	0,65259	0,47907	0,30556	0,402577	0,4996
مقياس السلامة المالية ISF	IS ₁	نسبة كفاية رأس المال	0,1142857	0,11428571	0,057143	0	0,01429	0,02857	0,21429	0,4	0,7	1	0,9	0,8
	IS ₂	القروض المعترة/القروض الكلية	1	1	0,925	0,85	0,68333	0,51667	0,375	0,23333	0,13333	0,03333	0,016667	0
	IS ₃	نسبة العائد على الموجودات ROA	0	0	0,166667	0,3333333	0,66667	1	1	1	0,5	0	0,5	1
	IS ₄	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	0,3965517	0,39655172	0,5	0,6034483	0,80172	1	0,86207	0,72414	0,36207	0	0,25	0,5
	IS ₅	الأصول السائلة/إجمالي الأصول	0,2678571	0,26785714	0,633929	1	0,51339	0,02679	0,03571	0,04464	0,02232	0	0,0625	0,125
	ISF			0,3557389	0,35573892	0,456548	0,5573563	0,53588	0,5144	0,49741	0,48042	0,34354	0,20667	0,345833
مقياس المناخ الاقتصادي العام WECI	IW ₁	المناخ الاقتصادي العالمي	0,8	0,8	0,9	1	1	1	0,575	0,15	0,075	0	0,4	0,8
	IW ₂	معدل التضخم العالمي	0,5357143	0,53571429	0,544643	0,5535714	0,58036	0,60714	0,80357	1	0,5	0	0,1875	0,375
	IW ₃	معدل النمو الاقتصادي العالمي	0,9333333	0,93333333	0,966667	1	0,99167	0,98333	0,775	0,56667	0,28333	0	0,5	1
	WECI			0,7563492	0,75634921	0,80377	0,8511905	0,85734	0,86349	0,71786	0,57222	0,28611	0	0,3625
AFSI			0,5532082	0,55320821	0,613012	0,6728159	0,66809	0,66337	0,59453	0,52568	0,43726	0,34885	0,482156	0,61546

المصدر: من إعداد الباحثة إعتقادا على الملحق B₈

الملحق 9 C: مؤشر السلامة المالية للمصارف الاسلامية لدول العينة بعد تعييرها (تحديد الوضع الطبيعي لها)

	juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	juin-10	déc-10
Banks KSA	0,8907	0,8907	0,9454	1	0,7103	0,4206	0,2983	0,1759	0,1053	0,0346	0,0173	0
Banks UAE	1	1	0,519	0,038	0,019	0	0,0084	0,0169	0,0658	0,1148	0,0691	0,0234
Banks Qatar	0,0783	0,0783	0,2399	0,4016	0,7008	1	0,7203	0,4407	0,3407	0,2407	0,1204	0
Banks KUWAIT	1	1	0,8362	0,6723	0,6724	0,6724	0,5373	0,4023	0,2011	0	0,1658	0,3317
Banks BHR	0,0113	0,0113	0,5057	1	0,7926	0,5851	0,4188	0,2525	0,1815	0,1105	0,0552	0
Banks TURK	0	0	0,2742	0,5483	0,6272	0,7062	0,8531	1	0,8354	0,6709	0,6145	0,5581
Banks Indo	0,5381	0,5381	0,4265	0,3149	0,2533	0,1917	0,4834	0,7752	0	0,775	0,1124	1
Banks Malizya	0	0	0,2664	0,5327	0,7664	1	0,7966	0,5933	0,5654	0,5374	0,4659	0,3945

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الملحق 9B

الملحق D1: تطور مؤشر الإستقرار المالي لدول العينة خلال الفترة 2010-2005

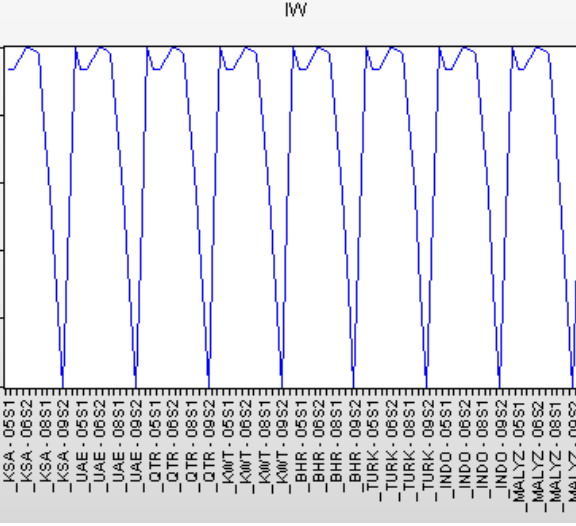
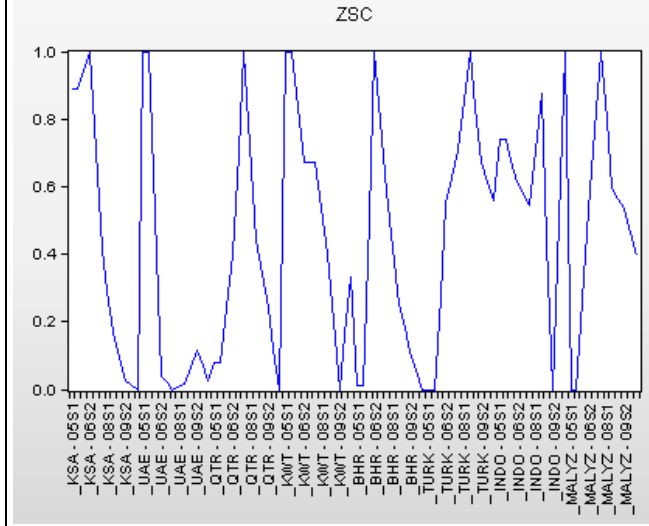
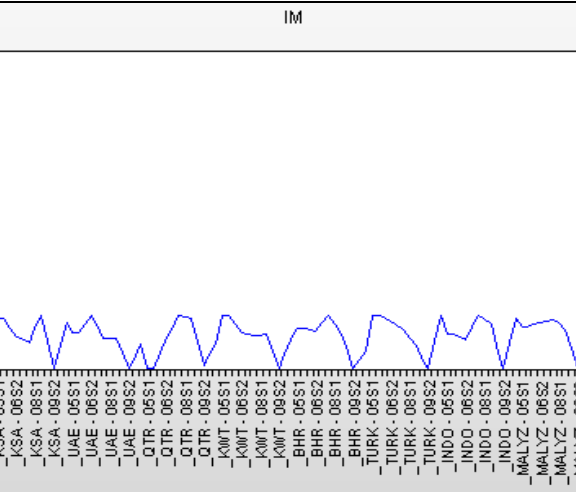
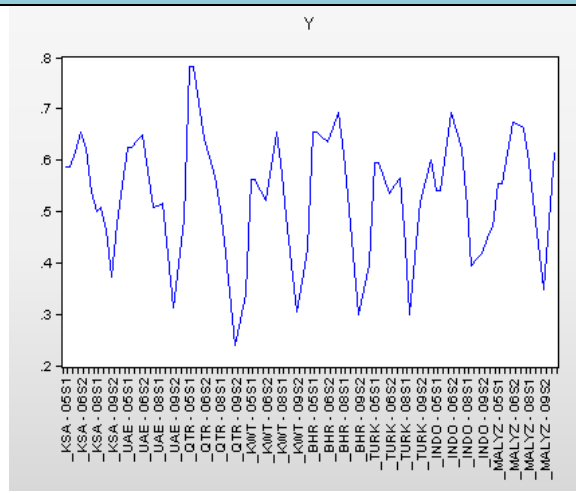
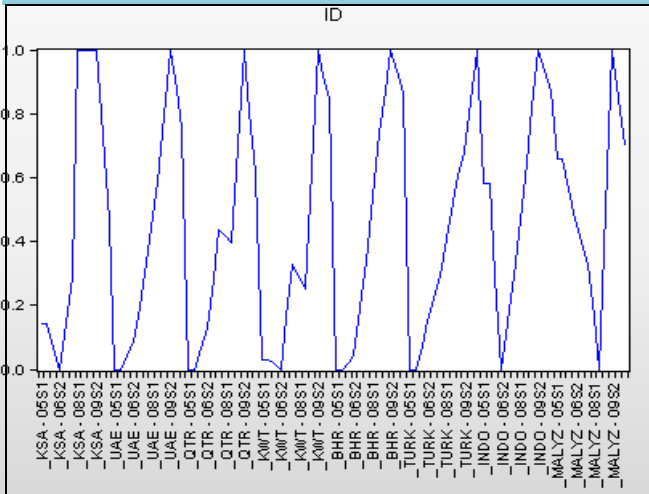
وحدة القياس: [1-0]

annee	juin-05	déc-05	juin-06	déc-06	juin-07	déc-07	المتوسط (2007-2005)	juin-08	déc-08	juin-09	déc-09	المتوسط (2009-2008)	juin-10	déc-10	المتوسط (2009-2008)
KSA	0,587	0,587	0,617	0,6556	0,6235	0,5377	0,6013	0,4996	0,507	0,4648	0,3721	0,460875	0,4759	0,5523	0,5141
UAE	0,6257	0,6257	0,6372	0,6487	0,5778	0,5069	0,603666667	0,512	0,5171	0,4145	0,312	0,4389	0,3981	0,4843	0,4412
Qatar	0,7822	0,7822	0,7123	0,6424	0,6057	0,569	0,6823	0,5064	0,4439	0,3412	0,2386	0,382525	0,2888	0,3389	0,31385
kuwait	0,5617	0,5617	0,5418	0,5218	0,5876	0,6534	0,571333333	0,5726	0,4917	0,3979	0,3042	0,4416	0,3651	0,426	0,39555
BAHR	0,655	0,655	0,6449	0,6348	0,6632	0,6915	0,6574	0,6122	0,5328	0,4157	0,2986	0,464825	0,3473	0,396	0,37165
TURK	0,5952	0,5952	0,5654	0,5356	0,5508	0,566	0,568033333	0,4329	0,2997	0,4094	0,5191	0,415275	0,5592	0,5993	0,57925
INDO	0,54	0,54	0,6167	0,6932	0,6574	0,6217	0,6115	0,5084	0,3952	0,4069	0,4186	0,432275	0,448	0,471	0,4595
MALYZ	0,5532	0,5532	0,613	0,6728	0,668	0,6633	0,620583333	0,5945	0,5256	0,4372	0,3488	0,476525	0,4821	0,6154	0,54875
AFSI	0,6125	0,6125	0,618538	0,625613	0,61675	0,601188	0,614514583	0,529825	0,464125	0,41095	0,3515	0,4391	0,420563	0,4854	0,45298125

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الملاحق C (من 1-8) بمساعدة معادلة الإستقرار المالي وبرنامج اكسيل

تاريخ بداية العمل المصرفي الإسلامي	البلد	المصرف الإسلامي	
1988	المملكة العربية السعودية KSA	مصرف الراجحي	B1
1998	المملكة العربية السعودية KSA	مصرف الجزيرة	B2
2004	المملكة العربية السعودية KSA	مصرف البلاد	B3
1975	الإمارات العربية المتحدة UAE	مصرف دبي الإسلامي	B4
1997	الإمارات العربية المتحدة UAE	مصرف ابو ضبي الإسلامي	B5
2004	الإمارات العربية المتحدة UAE	مصرف الإمارات الإسلامي	B6
2001	الإمارات العربية المتحدة UAE	مصرف الشارقة الإسلامي	B7
2006	قطر QTR	مصرف الريان	B8
1982	قطر QTR	مصرف قطر الإسلامي	B9
1990	قطر QTR	مصرف قطر الإسلامي الدولي	B10
1977	الكويت KWT	بيت التمويل الكويتي	B11
2004	الكويت KWT	مصرف بويان	B12
1979	مملكة البحرين TURK	مصرف البحرين الإسلامي	B13
2003	مملكة البحرين TURK	مصرف الإثمار	B14
2006	مملكة البحرين TURK	مصرف السلام	B15
1985	تركيا TURK	مصرف البركة التركي	B16
1989	تركيا TURK	المصرف الكويتي التركي للمساهمة	B17
1996	تركيا TURK	مصرف آسيا تركيا	B18
2005	تركيا TURK	مصرف تركيا فينانس	B19
1992	اندونيسيا INDO	مصرف معاملات اندونيسيا	B20
1998	اندونيسيا INDO	مصرف الشريعة مانديري	B21
2000	اندونيسيا INDO	مصرف بي جي بي شريعة	B22
2006	ماليزيا MALYZ	Affin Islamic Bank	B23
2006	ماليزيا MALYZ	مصرف الراجحي الماليزي	B24
2006	ماليزيا MALYZ	AmIslamic Bank	B25
1983	ماليزيا MALYZ	مصرف إسلام ماليزيا	B26
1999	ماليزيا MALYZ	مصرف معاملات ماليزيا	B27
2005	ماليزيا MALYZ	Hong Leong islamic Bank	B28
2005	ماليزيا MALYZ	بيت التمويل الكويتي الماليزي	B29
2005	ماليزيا MALYZ	RHB Islamic Bank	B30

الملحق E1: الرسم البياني للسلاسل:



الملحق E2 : النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/09/18 Time: 12:17
Sample (adjusted): 2006S1 2010S2
Periods included: 10
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.592672	0.033782	17.54396	0.0000
ID	-0.219534	0.034256	-6.408595	0.0000
IM	0.040435	0.017211	2.349349	0.0217
IS	-0.008183	0.031651	-0.258549	0.7968
DDIW	-0.012515	0.043034	-0.290802	0.7721
ZSC	0.017024	0.034284	0.496554	0.6211
R-squared	0.526614	Mean dependent var		0.510831
Adjusted R-squared	0.492311	S.D. dependent var		0.115172
S.E. of regression	0.082063	Akaike info criterion		-2.086041
Sum squared resid	0.464669	Schwarz criterion		-1.900641
Log likelihood	84.22652	Hannan-Quinn criter.		-2.012013
F-statistic	15.35168	Durbin-Watson stat		0.705870
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق E3 : نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/09/18 Time: 12:16
Sample (adjusted): 2006S1 2010S2
Periods included: 10
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.622895	0.037867	16.44975	0.0000
ID	-0.243961	0.035489	-6.874334	0.0000
IM	0.030748	0.017679	1.739217	0.0870
IS	-0.034573	0.032624	-1.059737	0.2934
DDIW	0.005607	0.042341	0.132420	0.8951
ZSC	0.011205	0.041937	0.267196	0.7902

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.597674	Mean dependent var	0.510831
Adjusted R-squared	0.519805	S.D. dependent var	0.115172
S.E. of regression	0.079810	Akaike info criterion	-2.062024
Sum squared resid	0.394917	Schwarz criterion	-1.660326
Log likelihood	90.32589	Hannan-Quinn criter.	-1.901630
F-statistic	7.675339	Durbin-Watson stat	0.814865
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق E4: نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/09/18 Time: 12:05
 Sample (adjusted): 2006S1 2010S2
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 8
 Total panel (unbalanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.592672	0.032855	18.03923	0.0000
ID	-0.219534	0.033316	-6.589510	0.0000
IM	0.040435	0.016739	2.415671	0.0184
IS	-0.008183	0.030782	-0.265848	0.7911
DDIW	-0.012515	0.041853	-0.299012	0.7658
ZSC	0.017024	0.033343	0.510572	0.6113

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.079810	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.526614	Mean dependent var	0.510831
Adjusted R-squared	0.492311	S.D. dependent var	0.115172
S.E. of regression	0.082063	Sum squared resid	0.464669
F-statistic	15.35168	Durbin-Watson stat	0.705870
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.526614	Mean dependent var	0.510831
Sum squared resid	0.464669	Durbin-Watson stat	0.705870