

# مجمع ملتقيات العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مجمع علمي أكاديمي متخصص في الاقتصاد والتسيير والتجارة  
ينشر الدراسات والتقارير ومساطير الملتقيات والايام الدراسية  
يصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

## النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

يومي : 11 و 12 / 02 / 2019

### الجزء الرابع

الرئيس الشرفي للمؤتمر: مدير جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، البروفيسور بداري كمال.

رئيس الملتقى: الدكتور بوتيارة عنتر.

نائب رئيس الملتقى: الدكتور قمان مصطفى.

رئيس اللجنة العلمية: الدكتور القري عبد الرحمان.

مقرر اللجنة العلمية: الدكتور محمد صلاح.

رئيس اللجنة التنظيمية: الأستاذ بيسار عبد الحكيم



# مجمع ملتقيات العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ينظم ملتقى وطني حول

**النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية**  
**يومي: 11 و 12 / 02 / 2019**

يصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

بجامعة محمد بوضياف – المسيلة –

**ISSN 2661-704**

## 1 - إشكالية الملتقى:

يعتمد التطور الاقتصادي لأي دولة على نظامها المالي - بنوكها وأسواقها المالية وقطاع التأمين وصناديق التقاعد وبنك مركزي مهمته مراقبة وتوجيه النظام المصرفي من أجل الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي. في البلدان المتقدمة، تعمل مكونات هذا النظام بشكل متكامل مع العملية الاقتصادية من أجل الإسهام في تعزيز النمو الاقتصادي والسيطرة على التضخم وتخفيض البطالة، وعدم وجود نظام مالي قوي وسليم يعمل بوجه عام ضد الاقتصاد الوطني.

يرى الكثيرون الاقتصاديين اليوم أن تحسين وتفعيل دور النظام المالي في البلدان النامية ضرورة حتمية بغية تمويل التنمية الاقتصادية، وخاصة في ظل نزوب الموارد الطبيعية التي تعتمد عليها هذه الدول في تمويل اقتصاداتها، وإيجاد طرق أخرى لتعزيز الهياكل المالية الأساسية في هذه البلدان.

في الجزائر يمثل الوفاء بمتطلبات تمويل خطط التنمية في الوقت الحالي تحديات كبيرة في ضوء الأهداف الإنمائية غير المنجزة والأهداف الإنمائية المتزايدة المحتملة بعد هذه السنة، مع ضعف الموازنات المالية نتيجة انخفاض أسعار البترول، أصبح من الضروري تعزيز كفاءة تخصيص الموارد، وتوفير الأدوات المالية المناسبة لتحفيز التمويل، وهذا لتحقيق الأهداف الإنمائية واستكمال الموارد المالية. يمكن لشراكات جديدة ومصادر تمويل مبتكرة أن تكمل طرق التمويل التقليدية، ويمكن للحكومات أن تتابع هذه الخيارات عن طريق تهيئة بيئة لذلك، من خلال سياسات سليمة للاقتصاد الكلي وتعزيز دور القطاع الخاص، والمساهمة في اعتماد بعض الأطر المالية التي تسمح بتعبئة التمويل الخاص، حيث يعتبر اعتماد طرق تمويل جديدة أمرا حاسما لتوسيع الاستثمارات في البنى التحتية والتصنيع من أجل زيادة مستوى العمالة والنمو والإنتاجية، بالإضافة إلى توفير حوافز ضرورية للاستثمار الخاص المستدام، من خلال توفير الظروف الاقتصادية، والقانونية، والبيئية، والأطر التنظيمية التي تحد من المخاطر وعدم اليقين بالنسبة للمستثمرين. بالنظر إلى هذا الاهتمام بالنظم المالية، سوف نحاول من خلال هذا الملتقى دراسة العلاقة بين تطوير النظام المالي والتنمية الاقتصادية، كما سنحاول المساهمة في الجهود المبذولة في مجال تطوير النظام المالي من خلال التطرق إلى أدوات جديدة للتمويل بديلة للطرق التقليدية، وإبراز دور أسواق رأس المال في تمويل الاستثمار المحلي والأجنبي، واسقاط ذلك على واقع الاقتصاد الجزائري.

ومما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: ماهي التحديات التي تواجه النظم المالية في الاقتصاديات النامية؟ وما انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على تطوير النظام المالي في الجزائر؟

## 2 - أهداف الملتقى:

يمكن تلخيص أهداف هذا الملتقى في العناصر الموالية:

- تحديد العوامل المحددة لاتباع نظام التمويل الأنسب في الاقتصاديات خاصة النامية منها.

- إبراز أهم قنوات حشد المدخرات عبر النظام المالي التقليدية والحديثة والمقارنة بينهما.



- إبراز أهمية التمويل الاسلامي كبديل للتمويل التقليدي.
- البحث عن أهم مصادر تمويل الميزانية العامة للدولة في ظل تحديات انخفاض أسعار البترول في الجزائر.
- محاولة إبراز سبل تفعيل الاسواق المالية في الدول النامية، وخاصة بورصة الجزائر.
- الاستفادة من تجارب بعض الدول في مجال تطوير النظام المالي، وأسواق رأس المال على الخصوص.
- إبراز التحديات التي تواجه النظم المالية في الاقتصاديات النامية خاصة في ظل المتغيرات العالمية الجديدة الاقتصادية والسياسية.

### 3 - المستهدفون من الملتقى:

- الأساتذة الباحثون في الجامعات ومختلف مراكز البحث.
- مدراء ومسيري المؤسسات الخاصة والعمومية والمؤسسات المالية والبنوك ومؤسسات التأمين.
- أرباب العمل ورجال الأعمال.
- الطلبة عموما وطلبة الماستر والدكتوراه بصفة خاصة.

### 4 - محاور الملتقى:

- المحور 1:** أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية.
- مفهوم ومكونات النظام المالي.
- التمويل المباشر للاقتصاد الوطني من خلال الاسواق المالية.
- التمويل غير مباشر للاقتصاد الوطني من الوسطاء الماليين.
- المحور 2:** أفضلية النظام المالي القائم على البنوك والاسواق المالية.
- الجدل النظري حول افضلية النظام المالي القائم على البنوك والاسواق المالية.
- مقاييس ومؤشرات التطور المالي.
- الدراسات القياسية الاقتصادية السابقة لعلاقة التطور المالي بالتطور الاقتصادي.
- المحور 3:** نظرية التحرير المالي.
- مفهوم سياسة التحرير المالي.
- تقييم سياسة التحرير المالي.
- عرض بعض التجارب الناجحة في تبني سياسة التحرير المالي.
- المحور 4:** العولمة المالية والأزمة المالية والتحول في التمويل.
- مفهوم العولمة المالية ومحركاتها.
- معالم الازمة المالية وتداعياتها والتحول في المهمة في التمويل.
- التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي.
- عرض تجارب ناجحة في مجال التمويل غير التقليدي.
- النظام المالي الاسلامي.

**المحور 5:** الاصلاحات المالية في الاقتصاد الجزائري والاقتصاديات النامية.

—مراحل الاصلاح المالي في الجزائر واهم محاوره.

—سياسة التحرير المالي في الجزائر واثرها على المؤشرات النقدية والمالية.

—أثر الاصلاحات المالية في الجزائر على هيكل النظام المالي (السوق المالي، القطاع المصرفي).

—عرض تجارب الاصلاح المالي في الاقتصاديات النامية.

**المحور 6:** الحلول المقترحة والبدائل الممكنة في تمويل الاقتصاديات الوطنية.

—أهم البدائل الممكنة.

—اقتراح عن استحداث بعض البدائل الممكنة.

—أفكار جديدة مقترحة للنقاش.

## **5 - شروط المشاركة في الملتقى:**

يجب على المتدخلون احترام الخصائص الموالية للورقة البحثية:

—أن يتسم البحث بالحدثة والعمق في الطرح، وكذا السلامة اللغوية، والالتزام بالشروط الأكاديمية المتبعة في مثل هذه البحوث العلمية.

—كتابة الأوراق البحثية باستعمال Microsoft Word

—أن يكون البحث واصل الصلة بالأهداف المعلنة للملتقى ضمن محور من محاورها.

—ألا يكون البحث قد نشر من قبل أو قدم للنشر إلى جهة تحكيمية، أو نال به صاحبه درجة علمية، أو قدم إلى مؤتمر علمي آخر.

—إرفاق المداخلة بملخص للبحث وأهدافه وعناصره، وفقا للموعد المحدد على ألا يتجاوز عشرة أسطر، مع ملخص بلغة مختلفة.

—أن تكون قائمة المصادر والمراجع في آخر البحث.

—تقبل المداخلات باللغات العربية، الفرنسية أو الإنجليزية.

—استعمال خط Simplified Arabic للغة العربية حجم 14 مع تهميش بنفس الخط وحجم 10. أما إن كان

البحث بلغة أجنبية (فرنسية أو انجليزية) فتحرر المداخلة بخط Time New Roman حجم 12 وتهميش بنفس الخط وحجم 10.

—ترك مسافة 2,5 سم في جوانب الصفحة الأربعة، وألا يزيد البحث عن 20 صفحة ولا يقل عن 10 صفحات.

—إرفاق البحث بسيرة ذاتية مختصرة.

—جميع بحوث الملتقى تعرض للتحكيم وفق الشروط المتبعة أكاديميا.

—في حالة وجود تعديلات، فإنه يلتزم الباحث بإجرائها وإرسالها في الوقت المحدد لذلك.

—لن تقبل المداخلات التي لم تلتزم بأحد الشروط المبينة.

—لا تتحمل الكلية مصاريف الإقامة طيلة مدة الملتقى.

## 6 - اللجنة العلمية للملتقى:

رئيس اللجنة العلمية: الدكتور القري عبد الرحمان

مقرر اللجنة العلمية: الدكتور محمد صلاح

جامعة المسيلة	د/ قريد مصطفى	جامعة المسيلة	أ.د/ بوقرة رايح
جامعة الوادي	د/ نصير أحمد	جامعة المسيلة	أ.د/ بلعجوز حسين
المركز الجامعي ميلة	د/ واضح فواز	جامعة المسيلة	أ.د/ خبايا عبد الله
جامعة المسيلة	د/ شريط حسين الأمين	جامعة المسيلة	أ.د/ عزي الأخضر
جامعة الجلفة	د/ قمان عمر	جامعة المسيلة	أ.د/ برحومة عبد الحميد
جامعة المسيلة	د/ ولهي بوعلام	جامعة المسيلة	أ.د/ رفاع مقران
جامعة المسيلة	د/ شريف مراد	جامعة المسيلة	أ.د/ بوجلال محمد
جامعة المسيلة	د/ مير أحمد	جامعة المسيلة	أ.د/ معزوز مختار
جامعة المسيلة	د/ بن البار موسى	جامعة المسيلة	أ.د/ سنوسي علي
جامعة المسيلة	د/ فراحتية العيد	جامعة المسيلة	أ.د/ سعيدي يحي
جامعة المسيلة	د/ بوعبد الله صالح	جامعة المسيلة	أ.د/ قاسمي كمال
جامعة المسيلة	د/ عبد الرؤوف عز الدين	جامعة المسيلة	أ.د/ سعودي بلقاسم
جامعة المسيلة	د/ لقواق عبد الرزاق	جامعة المسيلة	أ.د/ قاسمي السعيد
جامعة بسكرة	د/ بن عيشي عمار	جامعة المسيلة	أ.د/ دبي علي
جامعة المسيلة	د/ كزار رمضان	المدرسة العليا للتجارة الجزائر	أ.د/ لعلاوي عمر
جامعة المسيلة	د/ بركاتي حسين	جامعة فرحات عباس سطيف	أ.د/ حمودي حاج صحراوي
جامعة المسيلة	د/ بيصار عبد المطلب	جامعة الجزائر	أ.د/ قدي عبد المجيد
جامعة المسيلة	د/ صلاح محمد	جامعة المسيلة	د/ قرواط يونس
جامعة المسيلة	د/ قدوري نور الدين	المركز الجامعي تيسمسيلت	د/ الياس العيداني
جامعة المسيلة	د/ عمران عبد الحكيم	جامعة البشير الابراهيمي البرج	أ.د/ بركان يوسف
جامعة المسيلة	د/ بن وارث حجييلة	جامعة البشير الابراهيمي البرج	أ.د/ ساطوري الجودي

جامعة الوادي	د/نعرورة بوبكر	جامعة زيان عاشور الجلفة	أ.د./المختار أحميدة
جامعة المسيلة	د/غزي محمد العربي	جامعة زيان عاشور الجلفة	أ.د. /نوي طه حسين
جامعة المسيلة	د/بلعباس رابع	المعهد الوطني للتخطيط والاحصاء	أ.د./زكان أحمد
جامعة المسيلة	د/عماري زهير	المدرسة العليا للتجارة الجزائر	أ.د./براق محمد
جامعة المسيلة	د/جواب الله مصطفى	جامعة سوسة - تونس	أ.د./لكحل لسعد
جامعة المسيلة	د/زغبة طلال	جامعة فرحات عباس سطيف	أ.د./بلمهدي عبد الوهاب
جامعة المسيلة	د/لقليطي الأخضر	جامعة فرحات عباس سطيف	أ.د./فريد كورتل
جامعة المسيلة	د/حجاب عيسى	جامعة تلمسان	أ.د./بن بوزيان محمد
جامعة أم البواقي	د/بن زواي محمد الشريف	جامعة بومرداس	أ.د./بوكساني رشيد
جامعة المسيلة	د/هادف حيزية	جامعة بسكرة	أ.د./مرغاد لخضر
المركز الجامعي تسمسيلت	د/كروش نور الدين	جامعة سطيف	أ.د./قطاف ليلى
جامعة المسيلة	د/عجلان العياشي	جامعة تبسة	أ.د./جنينة عمر
جامعة المسيلة	د/حوحو مصطفى	المدرسة العليا للتجارة الجزائر	أ.د./بريش عبد القادر
جامعة المسيلة	د/زيتوني كمال	جامعة قلمة	أ.د./بوعزيز ناصر
جامعة المسيلة	د/تمارتوفيق	جامعة الوادي	أ.د./حميداتو محمد ناصر
جامعة المسيلة	د/طبي حمزة	المدرسة العليا للتجارة الجزائر	أ.د./دحة عبد الحفيظ
جامعة خميس مليانة	د/بن عناية جلول	جامعة المسيلة	د/شريط صلاح الدين
المركز الجامعي تسمسيلت	د/لجلط ابراهيم	جامعة المسيلة	د/بن واضح الهاشمي
جامعة البويرة	د/حيدوشي عاشور	جامعة المسيلة	د/بوعاية حسان
جامعة الوادي	د/عزة الأزهر	جامعة المسيلة	د/لعراف فايزة
جامعة المسيلة	د/بن دقفل كمال	جامعة المسيلة	د/عريوة محاد
جامعة الوادي	د/شاهد الياس	جامعة سوق أهراس	د/بن خديجة منصف

جامعة المسيلة	د/ سعودي عبد الصمد	جامعة أم البواقي	د/ عيشوش رياض
جامعة الوادي	د/ريبي عقبة	جامعة المسيلة	د/حجار مبروكة
جامعة المسيلة	د/أوصيف لخضر	جامعة المسيلة	د/نوبيات عبد القادر
جامعة الوادي	د/نصر رحال	جامعة المسيلة	د/فرحات عباس
جامعة المسيلة	د/بن يوسفنوة	جامعة المسيلة	د/بدار عاشور
جامعة المسيلة	د/بن محاد سمير	جامعة المسيلة	د/ سعودي نجوى
جامعة المسيلة	د/بعيطيش شعبان	جامعة المسيلة	د/بدروني عيسى
جامعة المسيلة	د/بوجمعة عمرون	جامعة المسيلة	د/ غربي حمزة
جامعة المسيلة	د/محمودي حسين	جامعة المسيلة	د/ سالم الياس
المركز الجامعي ميله	د/أبو بكر بوسالم	جامعة المسيلة	د/ خرخاش سامية
جامعة غرداية	د/طويطي مصطفى	جامعة المسيلة	د/ عميش سميرة
جامعة بسكرة	د/سلطاني محمد رشدي	جامعة المسيلة	د/براهيمي عبد الرزاق
جامعة غرداية	د/علماوي أحمد	جامعة المسيلة	د/ختيم محمد العيد
جامعة المسيلة	د/ بن البار أحمد	جامعة قالة	د/بضياف عبد المالك
جامعة المسيلة	د/ نذير عبد الرزاق	جامعة البشير الابراهيمي البرج	د/عبادي محمد
جامعة الوادي	د/عقبة عبد اللاوي	جامعة يحي فارس المدية	د/تهتان مراد
جامعة الوادي	د/بن خليفة بلقاسم	جامعة المسيلة	د/جعيجع نبيلة
جامعة الوادي	د/حميداتو صالح	جامعة البشير الابراهيمي البرج	د/قايدي لخميسي
جامعة سطيف	د/بن سديرة عمر	جامعة قالة	د/بوقوموم محمد
جامعة بسكرة	د/دردوري أحسن	جامعة سطيف	د/طالي رياض
جامعة سطيف	د/زيات عادل	جامعة سطيف	د/بوحروود فتيحة
جامعة المسيلة	د/بوخرص عبد الحفيظ	جامعة المسيلة	د/قروش عيسى

جامعة المسيلة	د/مصطفى الطيب	جامعة سطيف	د/شودار حمزة
جامعة المسيلة	د/زروخي صباح	جامعة المسيلة	د/عسلي نور الدين
		جامعة المسيلة	د/خليلي أحمد

## 7 - اللجنة التنظيمية للملتقى:

رئيس اللجنة التنظيمية: بيسار عبد الحكيم

أ/ حميدي أحمد سعيد	د/زيتوني كمال	د/محمودي مليك
أ/ خليفي سامية (ط) دكتوراه)	د/طويرات رايح	د/سبتي اسماعيل
أ/ خالد عاصم (ط) دكتوراه)	أ/ عفيصة عبد الرحمان	د/ مداح عبد الباسط

## فهرس المحتويات

الرقم	المحتويات	الصفحة
01	<p>مفهوم العولمة المالية ومحركاتها</p> <p>he concept of financial globalization and its drivers</p> <p>د. فرحات عباس      أ. صيفور فضيلة      د/زغبة طلال</p> <p>جامعة محمد بوضياف - المسيلة      جامعة محمد بوضياف - المسيلة      جامعة محمد بوضياف - المسيلة</p>	14-1
02	<p>الشراكة بين القطاعين الخاص والعام كآلية لتفعيل السياسة الجبائية في الجزائر</p> <p>Private-Public Partnership as a Mechanism for Activating Fiscal Policy in Algeria</p> <p>د. مبروك حجار</p> <p>جامعة محمد بوضياف - المسيلة</p>	24-15
03	<p>العولمة المالية وتأثيراتها على اقتصاديات الدول النامية</p> <p>Financial globalization and its effects on the economies of developing countries</p> <p>د. بن اعمارة نصرالدين      أ. مراتي عمار      أ. فيغران رشيد</p> <p>جامعة محمد بوضياف      جامعة جيلالي اليابس      جامعة جيلالي اليابس</p> <p>المسيلة      سيدي بلعباس      سيدي بلعباس</p>	38-25
04	<p>دور العولمة المالية في إعادة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي</p> <p>The role of financial globalisation in reshaping the geography of international finance</p> <p>د. لطرش ذهبية      د. كتاف شافية      أ. حراق سمية</p> <p>جامعة فرحات عباس سطيف 1      جامعة فرحات عباس سطيف 1      جامعة فرحات عباس سطيف 1</p>	53-39

64-54	<p>الآثار الاقتصادية والمالية للعولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية واستراتيجيات مواجهتها The economic and financial impact of financial globalization on the economies of developing countries And coping strategies</p> <p>د. حجاب عيسى جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>د. سبتي وسيلة جامعة محمد خيضر بسكرة</p> <p>أ. رداى مسعودة جامعة محمد خيضر بسكرة</p>	05
74-65	<p>أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على مهنة المحاسبة والتدقيق – دراسة تحليلية - Effect of the Global Financial Crisis for the year 2008 on the profession of accounting and auditing - an analytical study-</p> <p>د. فؤاد سعيد منصور جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة</p> <p>أ. منال شبل جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>أ. وفاء جبلاحي جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة</p>	06
86-75	<p>التمويل الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية-تجربة البنك الإسلامي للتنمية جدة خلال الفترة 2010-2016 Islamic finance and its role in financing economic development - the experience of the Islamic Development Bank Jeddah during the period 2010-2016</p> <p>أ. مشتر فطيمة جامعة البويرة</p> <p>أ. أمال موساوي جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>ب. يوسف لزرق جامعة الأغواط</p>	07
98-87	<p>النظام المالي الاسلامي كبديل للنظام المالي الوضعي في الوقاية من الأزمات المالية Islamic financial system as an alternative to the financial system positive in the prevention of financial crises</p> <p>د. فوزا واضح جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>د. رمزي بودرجة جامعة الطارف</p>	08
113-99	<p>العولمة المالية ودورها في حدوث وانتشار الأزمات المالية Financial globalization and its role in the occurrence and spread of financial crises</p> <p>د. بن يوسف نوة جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>د. بوخرص عبد الحفيظ جامعة محمد بوضياف المسيلة</p>	09
129-114	<p>المشتقات المالية الإسلامية كبدايل للحد من مخاطر التعامل بالمشتقات المالية Islamic derivatives as alternatives to reduce the risk of dealing with derivatives</p> <p>د. زواوي حميدة جامعة محمد بوضياف المسيلة</p> <p>أ. عبد المومن سي حمدي جامعة محمد بوضياف المسيلة</p>	10
139-130	<p>تطور التمويل الدولي ومستقبل العولمة المالية بعد الأزمة المالية العالمية 2008 The development of international finance and the future of financial globalization after the 2008 global financial crisis</p> <p>د. كريم بودخدخ جامعة جيجل</p> <p>أ. رحمة كرباش المركز الجامعي ميلة</p>	11

152-140	<p>الأهمية الاقتصادية والمالية للمستثمرين المؤسسيين</p> <p>The economic and financial importance of institutional investors</p> <p>د. محمد شكرين جامعة المدية</p> <p>د. حكيم بوجطو جامعة المدية</p>	12
164-153	<p>مبادئ التمويل الإسلامي في مواجهة الازمات- الأزمة المالية العالمية أنموذجا-</p> <p>Principles of Islamic finance in the face of crises-the global financial crisis model</p> <p>د. علي عباس براهيم جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف</p> <p>أ. عبيد محمد جامعة محمد بوضياف بالمسيلة</p>	13
179-165	<p>تجارب التحرير المالي الرائدة ودروس الإصلاح المستخلصة.</p> <p>financial liberalization : the first Experiences and lessons of reformes</p> <p>د. مطرف عواطف جامعة باجي مختار عنابة</p>	14
193-180	<p>أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي</p> <p>The impact of financial liberalization on economic growth</p> <p>د. سامية خرخاش جامعة محمد بوضياف بالمسيلة</p> <p>د. محاد عريوة جامعة محمد بوضياف بالمسيلة</p>	15
205-194	<p>العولمة المالية وتكامل الأسواق المالية</p> <p>Financial globalization and the integration of financial markets</p> <p>أ. دواس ليندة جامعة أم البواقي</p> <p>أ. مكريسي لامية جامعة أم البواقي</p> <p>د. تفرات يزيدي جامعة أم البواقي</p>	16
221-206	<p>مكونات النظام المالي في ظل المستجدات العالمية المعاصرة</p> <p>Components of the financial system in the light of contemporary global developments</p> <p>د. صباح زروخي جامعة محمد بوضياف بالمسيلة</p> <p>د. سعدي هند جامعة محمد بوضياف بالمسيلة</p>	17
236-222	<p>ازمة الديون السيادية الأوروبية وآليات علاجها</p> <p>The European sovereign debt crisis and its treatment mechanisms</p> <p>أ.د/رقية حساني جامعة محمد خيضر بسكرة – الجزائر</p> <p>أ. سكيينة حملاوي جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي –</p>	18
251-237	<p>متطلبات تفعيل دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية بديلة للاقتصاد الجزائري</p> <p>بناءا على تجارب دولية رائدة</p> <p>The requirements of activating the role of Islamic instruments as an alternative financing tool for the Algerian economy Based on leading international experiences</p> <p>د. وسيلة بوفنش المركز الجامعي بميلة</p> <p>أ. خير الدين بنون المركز الجامعي بميلة</p>	19
262-252	<p>أثر الزكاة كأداة من أدوات النظام المالي الإسلامي في مكافحة الفقر – حالة السودان-</p> <p>The Impact of Zakat as a Tool of the Islamic Financial System in Combating Poverty - The Case of Sudan-</p>	20



	د. زهار وليد جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش	
281-263	<p>تحديات تحقيق الاستقرار المالي العالمي من منظور: دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية في احتواء مخاطر أزمة الديون السيادية</p> <p><b>The Challenges of Global Financial Stability from a Perspective: The role of international monetary and financial institutions in containing the risks of .the sovereign debt crisis</b></p> <p>د. صراح بن لحرش      د. سليم العمرابي      د. حسين كشيتي جامعة العربي بن مهيدي – أم      جامعة العربي بن مهيدي      جامعة 8 ماي 1945 البواقي-      – أم البواقي-      –قلمة-</p>	21
292-282	<p><b>Le système financier basé sur les banques et le système financier basé sur le marché</b> <b>Comparaisons entre deux pôles:</b> <b>(L'Allemagne- Japon et la Grande-Bretagne-États-Unis d'Amérique.)</b> <b>Dr: GHOUZI Mohamed Larbi</b> <b>University of M'sila</b></p>	22
303-293	<p><b>Examen de l'impact de la mondialisation financière sur la politique de libéralisation financière</b> <b>Examination of the impact of financial globalization on financial liberalization policy</b> <b>Dr : MBen zidane Hadj      Dr : Ait Kaci Azzou Redouane      Dr :Messiliti Nabila</b> <b>Université de Mostaganem      Université de Mostaganem      Université de Mostaganem</b></p>	23

مفهوم العولمة المالية ومحركاتها

the concept of financial globalization and its drivers

الاسم واللقب	د. فرحات عباس	صيفور فضيلة	د/ زغبة طلال
الدرجة العلمية	أستاذ محاضراً	طالبة دكتوراه	أستاذ محاضراً
جهة الإنتساب	جامعة محمد بوضياف - المسيلة	جامعة محمد بوضياف -المسيلة-	جامعة محمد بوضياف - المسيلة-
البريد الإلكتروني	FARHAT.ABBAS@univ- msila.com	FADILA.SIFOUR@univ- msila.com	TALAL.ZAGBA@univ- msila.com

الملخص:

في الآونة الأخيرة أثار موضوع العولمة المالية اهتمام الخبراء الاقتصاديين وبالتالي هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على حقيقة العولمة المالية وأهم محركاتها لتحقيق أهدافها. وقد تم التوصل من خلال هذا الدراسة إلى أن هناك عدة سلبيات وإيجابيات للعولمة المالية تنعكس على الدول النامية لضعف أنظمتها المالية ونقص كفاءتها ولافتقارها للتقنيات الحديثة المساعدة للنشاطات المالية.

الكلمات المفتاحية: العولمة ، العولمة المالية

Summary:

Recently, the subject of financial globalization has raised the interest of economic experts. Therefore, this study aimed to identify the reality of financial globalization and its main engines to achieve its objectives. The study concluded that there are several negatives and positive aspects of financial globalization that are reflected in the developing countries because of their weak financial systems, lack of efficiency and lack of modern technologies to assist financial activities.

Keywords : globalization ,financial globalization

## مقدمة:

شهدت الساحة الاقتصادية الدولية في العقود الأخيرة تغيرات هامة مع انتشار ظاهرة العولمة والتكامل المالي للاقتصاد العالمي والارتفاع السريع في حركة السلع، الخدمات ورأس المال والعمالة عبر الحدود، فتوسعت المبادلات وتحررت أسواق السلع والخدمات والأصول المالية، وتغززت بذلك العلاقات بين مختلف الدول وتعمقت العولمة المالية.

تتوافق العولمة مع العديد من وسائل الاتصال التي لم تكن موجودة من قبل، بدءاً من أسواق النقد الأجنبي وأسواق رأس المال التي يصل بعضها ببعض على الصعيد العالمي. لم تكن العولمة لتأخذ ملامحها المميزة دون وجود مؤسسات ذات طابع عالمي وتمتاز بقدرة من الفاعلية والمشروعية مثل منظمة التجارة العالمية وكذا الشركات المتعددة الجنسيات. ومن خلال كل هذا نتوصل إلى الإشكالية محل البحث و التي نجسدها في التساؤل التالي : ما المقصود بالعولمة المالية ؟ وما هي أهم محركاتها ؟

## أهداف الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- الأهمية التي يكتسبها موضوع العولمة المالية على الصعيد المحلي والعالمي.
- إبراز أهم المخاطر التي تعاني منها العولمة المالية والوصول إلى أفضل السبل للارتقاء بها .

## 1- مفهوم العولمة:

هناك عدة تعاريف للعولمة ، يمكن إدراج مايلي :

لغويا : يرى محمد عابد الجابري أن العولمة في معناها اللغوي تعني تعميم الشيء وتوسيع دائرته ليشمل العالم كله.

فالعولمة مشتقة من «عالم» وهو ترجمة لكلمة<sup>1</sup> «Globalisation» الإنجليزية المشتقة

من كلمة<sup>2</sup> «Glob» بمعنى الكرة، والتي يقصد بها الكرة الأرضية. ويشق من فعل كوكب الذي يعني جمع أحجار ووضع بعضها على البعض الآخر في شكل محدد، وبذلك ووفقاً لهذا الرأي يصبح الاصطلاح الأكثر قبولاً في وصف الظاهرة هو الكوكبة<sup>3</sup>.

مصطلح الكوكبة الذي ينصرف إلى البعد الجغرافي للظاهرة، فهي ليست فكراً إيديولوجياً، أو مذهباً سياسياً جديداً، بقدر ما هي ظاهرة كبيرة نشأت عبر عقود طويلة في ظل النظام الرأسمالي، ولها أوجه وأنماط متعددة جعلها الآن تتوسع باستمرار وتتبع مناهج وأساليب جديدة مدعومة بسرعة تطور الثورتين التقنية والمعلوماتية لإنتاج نظام جديد مهيم في قيمه وأساليبه على كل القيم والمناهج والأساليب السائدة والتي يعتبرها عرقلة لمسيرته.

وأن اصطلاح العولمة يمكن أن يجمع بين وصف الظاهرة وتحديد بعض من مبادئها فهو يعبر عن اتساع وعمق التدفقات الدولية في مجال التجارة والمال والمعلومات في سوق عالمية متكاملة، وكذلك تحرير الأسواق الوطنية والعالمية انطلاقاً من الاعتقاد القائل بأن التدفقات الحرة للتجارة والمال والمعلومات سيكون ذا مردود إيجابي ما دامت العولمة مسألة حتمية<sup>4</sup>، وتأخذ جوانب عديدة نذكر منها<sup>5</sup>:

- 1- حرية حركة السلع والخدمات والأفكار وتبادلها الفوري دون حواجز أو حدود بين الدول.
- 2- تحول العالم على قرية كونية بفعل تيار المعلوماتية، أي يصبح كل سكانه في حالة معرفة وإحاطة فورية بما يحدث لدى الآخرين.
- 3- ظهور آليات جديدة مستقلة عن الدولة آليات تقوم بوظائف كانت في يوم ما قاصرة على الدول وأصبحت اليوم بحكم العولمة بعيدة عنها.
- 4- ظهور نفوذ الشركات المتعددة الجنسية كقوة عالمية فائقة النفوذ والقوة تسعى من أجل الهيمنة وليس لها ولاء أو انتماء لدولة بعينها.

## 2- تعريف العولمة المالية :

" العولمة المالية عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية و التنظيمية، لتسود بذلك حرية التدفقات المالية، من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، في أثناء البحث عن أعلى العوائد و أقل المخاطر"<sup>6</sup>

» العولمة المالية هي النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي و التي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية "<sup>7</sup>.

من خلال ما سبق يمكن استخلاص تعريف العولمة المالية على أنها النمو الهائل في حجم و نوعية المعاملات المالية الذي يخترق كل أشكال الحواجز الجغرافية و القيود التنظيمية بحيث تصبح المعاملات المالية تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد يضمن الحصول على أعلى العوائد بأقل المخاطر.

## 3-أسس العولمة المالية.( قاعدة " 3D " )

ترتكز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية وهي:

### أولاً: عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال (Le Décloisonnement)

إن الشرط الضروري للعملة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال و إنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:<sup>8</sup>

- المستوى الداخلي: و يعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التامين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. و تجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض التمييزات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية و بنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين و السماسرة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

- المستوى الخارجي: و يعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

### ثانياً: تقلص دور الوساطة في التمويل (La Désintermédiation)

و هذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف و الاقتراض، و نقصد بالتمويل المباشر، اللجوء إلى إصدار و تبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية ( أسهم، سندات... الخ.) دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك ( التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، و هذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك و الوسطاء الماليين الآخرين.

### ثالثاً: إزالة القيود التنظيمية (La Déréglementation)

تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات و التي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل ( comptes à terme ) بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري (comptes à vue) إلى الحساب للأجل (comptes à terme)، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب و عدم الاستقرار في أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.<sup>9</sup>

#### 4-أسباب ظهور العولمة المالية

تضافرت عدة عوامل في توفير المناخ الملائم لتطور و نمو العولمة المالية و التي بدأت تتبلور عن ما يزيد عن ربع قرن و كان أهمها:

##### 1/ تنامي الرأسمالية المالية.

لقد كان للنمو الهائل الذي حققه الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دورا أساسيا في إعطاء قوة الدفع للعولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها الرأسمال في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، و أصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي تتغذى على توظيف الرأسمال لا على استثماره.

على الصعيد العالمي لعب الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا لما يقدمه من موارد مالية بشروطه الخاصة لمختلف البلدان و المناطق، لا سيما بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في حجم التدفقات المالية الرسمية و الحكومية التي كانت تقدم من طرف الدول المتقدمة و المنظمات الدولية. ولقد نمت المعاملات المالية نمو ملحوظا ، فقد قفزت حجم التدفقات المالية على المستوى العالمي من 1230 مليار دولار سنة 1982 إلى حوالي 5000 مليار دولار سنة 1992 أي خلال 10 سنوات تضاعف حجم التدفقات المالية العالمية حوالي 04 مرات، متجاوزا بكثير حجم النمو المحقق في التجارة الدولية، فعلى سبيل المثال، فإن احتياجات التجارة الدولية من عمليات الصرف الأجنبي لا تمثل سوى 3% من إجمالي عمليات الصرف الأجنبي التي تتم على المستوى العالمي، و هو الأمر الذي يعني أن حركة رؤوس الأموال غدت مستقلة عن حركة التجارة الدولية بآلياتها و دورتها الخاصة.<sup>10</sup>

##### 2/ عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية.

أدى عدم قدرة بعض الأسواق الوطنية على استيعاب الأحجام الضخمة من المدخرات و الفوائض المالية، إلى اتجاه هذه الفوائض إلى أسواق خارجية بحثا عن فرص استثمار أفضل و معدلات ربح أعلى، و تجدر الإشارة هنا أن معظم هذه الفوائض المالية اتجهت نحو تسوية العجز في ميزان المدفوعات لكثير من الدول المتقدمة.

##### 3/ ظهور الابتكارات المالية الجديدة.

ارتبطت العولمة المالية بظهور عدد هائل من الأدوات المالية الجديدة، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية (الأسهم و السندات ) المتداولة في الأسواق المالية أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها: المشتقات (Derivatives) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية و تشمل المبادلات (Swaps) ، المستقبلات (Futures) ، القاعدة (Colles) و الخيارات (Options) ..... الخ. ولقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين مهمين هما:<sup>11</sup>

أ- الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و تكمن أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث على مستوى أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و مع مرور الوقت أصبحت المخاطر نفسها سلعة تتداول في الأسواق.

ب- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أدت إلى لجوء هذه المؤسسات و خاصة الحديثة منها إلى استعمال هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة.

#### 4/ التقدم التكنولوجي.

لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات و المعلومات مساهمة فعالة في دمج و تكامل الأسواق المالية على المستوى العالمي، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية و الزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية، و انخفضت تكلفة الاتصالات السلكية و اللاسلكية، ولقد ساعد كثيرا هذا التقدم التكنولوجي في ترابط الأسواق وكذلك القدرة على متابعة الأسعار في مختلف الأسواق المالية لاتخاذ القرارات المناسبة بالبيع و الشراء<sup>12</sup>

#### 5 / التحرير المالي المحلي و الدولي.

لقد أقدمت العديد من الدول على إلغاء الرقابة على الصرف منذ 1979 في بريطانيا، 1980-1985 في اليابان و بداية التسعينات في فرنسا، و هذا بالنسبة للمقيمين و غير المقيمين و يشير الجدول التالي إلى السنوات التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية و البلدان النامية عمليات التحرير المالي:

الجدول: تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	الشيلي	1974
كندا	1980	المكسيك	1989
اليابان	1979	بيرو	1991
المملكة المتحدة	1981	فنزويلا	1991
ألمانيا	1984	مصر	1991
هونغ كونج	1978	المغرب	1991
اندونيسيا	1981	جنوب إفريقيا	1980
كوريا الجنوبية	1978	بنجلادش	1988
ماليزيا	1978	الهند	1989
الفلبين	1981	فرنسا	1984
سنغافورة	1978	تايلاند	منتصف الثمانينات
تاوان	1979	البرازيل	1989

Source :Williamson J. and Mahar M. ,Areview of financial liberalization souh Asia region ,Internal disscussion paper , No. 171,World bank , 1998,P.43.

#### 5- مراحل تطور العولمة المالية.

رغم أن للعولمة جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فان الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبيا. فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:

##### 1. مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960.1979) :

أهم ما ميز هذه المرحلة<sup>13</sup> :

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) و تعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.

انهيار نظام Bretton Wood في أوت 1971. و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.

- إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر ب: 360 مليار\$ خلال الفترة 1974-1981 مما زاد في نسبة الادخار العالمي.

- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث .

- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات المبادلات و الخيارات حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972 ، بريطانيا 1982، فرنسا 1986.

- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة .

##### 2. مرحلة التحرير المالي (1980 – 1985) :

لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي:

\* رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

\* التوسع الكبير في أسواق السندات و الذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات و ذلك عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.

\* توسع صناديق المعاشات و الصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار و التي تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة.

##### 3. مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (1986 -.....)

أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

- توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعها



بقية بورصات العالم . حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 إلى 17000 مليار دولار سنة 1995 أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13,25%، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 ب 15300 مليار دولار، وكان نصيب الولايات المتحدة، من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار معظمها سندات حكومية بنسبة 88% . - صعود الأسواق المالية الناشئة وربطها بالأسواق المالية العالمية حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14% في الوقت الحالي. - الأزمات المالية التي عرفت الأسواق المالية الناشئة ، بداية من أزمة المكسيك 1994 ، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997 ، الأزمة الروسية 1998 ، أزمة البرازيل 1999 .

#### 6- فوائد العولمة المالية:

تسمح العولمة المالية لبعض البلدان التقليل من عجز ميزانها الخارجي ولو بصفة مؤقتة هذا ما سيسمح بدوره مع مرور الوقت بالتقليل من الفوارق بين النظم المالية المحلية والنظام المالي العالمي أي إذا تعرض أي بلد إلى هزة أو أزمة اقتصادية عنيفة يكون بمقدوره مواجهتها أو التقليل من الخسائر التي قد تنجم عنها وذلك بتفادي الخفض المفاجئ من الاستهلاك الداخلي. وبالنسبة للبلدان ذات فائض في موازينها الخارجية فإن العولمة المالية تعطي لهذه الدول فرصة أكبر لاستثمار مداخلها فإذا أخذنا الدول المنتجة للنفط فإن العولمة الاقتصادية ستمكنها من خلق ثروات بتوظيف أموالها في الخارج والاستفادة منها في حالة فقدان الثروة البترولية أو ندرتها.

دون أن ننسى بأن العولمة المالية تعطي لهذه الدول حيزاً أكبر لتسيير رؤوس أموالها بصفة دائمة وعقلانية على مدار السنة وبذلك التحكم في التوازنات الخارجية .

قد سمحت العولمة المالية كذلك بتوزيع الأصول الدولية وهذا ما تنص عليه نظرية تسيير حافظة البنوك وتنوع مواردها المالية للعالمين TOBIN et MARKOWITZ التي تؤكد على أن الحصول على حافظة متنوعة من السندات تعدّ أفضل إستراتيجية لضمان أكبر مردود ممكن مع أقل خطر محتمل، وبطبيعة الحال فإن تنوع الأصول الدولية تستجيب لهذا الهدف المنشود طبقاً لهذه النظرية.

لقد شكّل هذا التنوع في الأصول الدولية واختلاف الموارد المالية العالمية قفزة نوعية في المجال المصرفي العالمي وكان له الأثر الإيجابي، بحيث سمح بظهور منافسة بين مختلف الدول والمنظمات المصرفية العالمية مما شجّع هذا على تطوير النظم المصرفية بصفة متسارعة وأثمر هذا التقدّم بتوسيع الشبكة المصرفية العالمية وسرعة المبادلات الاقتصادية والتجارية.

#### 7- محركات وأدوات العولمة

تتمثل أهم محركات وأدوات العولمة التي تحقق بها أهدافها في :

المنظمات الاقتصادية الدولية: فقد أنشأت الدول الغربية في نهاية الحرب العالمية الثانية مؤسستين مهمتين،

هما : صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ، وتلا ذلك إنشاء منظمة التجارة العالمية بعد نصف قرن تقريبا، ليستكمل بها الإطار المؤسسي الدولي على الصعيد الاقتصادي، وهذه المنظمات تسيطر عليها الدول الصناعية وتوجهها لتحقيق مصالحها وعلى رأسها عولمة الاقتصاد الدولي ، وفي الوقت نفسه إضعاف نفوذ الدول النامية في تلك المنظمات؛ لتصبح عاجزة عن تمثيل نفسها تمثيلا جيدا.

العقوبات الاقتصادية: تفرض هذه العقوبات من طرف الدول الغربية الكبرى على الدول النامية؛ لتحقيق أهدافها في عولمة الاقتصاد العالمي، بحجج كثيرة منها: انتهاك حقوق الإنسان، أو مكافحة الإرهاب، أو الحيلولة دون انتشار الأسلحة النووية، أو حقوق العمال، أو محاربة المخدرات، أو حماية البيئة ونحو ذلك.

. الشركات متعددة الجنسية: عملت الشركات العالمية متعددة الجنسية على عولمة النشاط الإنتاجي، باليتين مهمتين هما: التجارة الدولية، والاستثمار الأجنبي المباشر، وقد أدى دعم سياسات المؤسسات الدولية، مثل : صندوق النقد الدولي والبنك الدولي التي شجعت على الخصخصة في العالم واتباع سياسة السوق الحرة أدى إلى مشاركة الشركات الأمريكية والأوروبية واليابانية، في رأس مال الشركات في الدول الفقيرة. ونقل المصانع من المراكز الرأسمالية الغربية إلى أسواق العالم النامي، حيث تكون الأيدي العاملة رخيصة، مما يعود بالنفع على الشركات العالمية على المدى البعيد.

تداول بعض الأدوات كالأسهم والسندات والعملات وغيرها من أدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر الذي ينساب من وإلى الأسواق المالية في الدول النامي، . حيث ينتقل رأس المال من دولة إلى أخرى في العالم ببيع تلك الأدوات أو شرائها ، بقرار من المرابين العالميين ومديري الشركات متعددة الجنسية، وقد تخرج تلك الأموال فجأة لمعاقبة البلد الذي لا يلتزم بما يملئ عليه من شروط العولمة الاقتصادية ومتطلباتها ، مما قد يتسبب في أزمات اقتصادية كبيرة، من أمثلتها ما حدث لدول جنوب شرقي آسيا في عام 1997م ، التي كان من أهم أسبابها التوسع في استعمال تلك الأدوات . فقد ضارب المستثمرون الذين يتمتعون بحرية التعامل في أسواق المال في تلك البلدان على عملاتها مما أدى إلى اضطراب أسعار صرفها وإشاعة الرعب والتوتر وضعف الثقة في أسواقها، وأثر ذلك في بقية الاقتصاد وعرقل مسيرة النمو الاقتصادي، وكذلك أدى التعامل بالسندات والاقتراض قصير الأجل من أسواق المال العالمية لتمويل استثمارات محلية طويلة الأجل، أدى إلى نتائج مشابهة.

الاتحادات الاقتصادية الدولية: ومن أمثلة ذلك :الاتحاد الأوروبي واتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية التي تشمل: الولايات المتحدة الأمريكية ، وكندا ، والمكسيك، فهذه الاتحادات تفرض على الدول النامية ، سياسات اقتصادية رأسمالية تصب في مصلحة تلك الاتحادات ، وتؤدي إلى عولمة اقتصاديات الدول النامية.

وسائل الإعلام: أحدث التقدم التقني في مجال البث الإعلامي ، ثورة كبرى في حياة الناس.

فقد أطلق الغرب عددا كبيرا من الأقمار الصناعية، تدور حول الأرض مرسلة إشارات لاسلكية ، تحمل في مضامينها صورا ورموزا ودلالات للحياة العصرية الغربية ، ولما يستجد من حادثة في أصقاع الأرض كافة. وتجاوزت موازنة الإعلان في العالم في السنوات الأخيرة التوقعات، ونتيجة لحملات الإعلان المكثفة، أصبح الناس

يستهلكون ما لا يحتاجونه ، ويطلب منهم الزيادة في الاستهلاك، حتى تظل عجلة الصناعة الغربية في حركة دائبة شبكة المعلومات الدولية " الإنترنت: « الإنترنت إبداع أمريكي ، يُسَوِّق أفكار الغرب ورموزه وتجارته ، وأكثر المعلومات على هذه الشبكة يكون بلغات غربية للإنجليزية فيها نصيب الأسد، مما ينسجم مع جوهر العولمة وحقيقتها، وقد أتاحت هذه الشبكة عولمة المعلومات والأفكار إضافة إلى إن التجارة على هذه الشبكة تتصاعد باستمرار ، كما أن تلك الشبكة أصبحت من الوسائل الإعلانية المهمة، مما يساهم في نشر العولمة الاقتصادية. هذه هي أهم أدوات العولمة الاقتصادية لتحقيق أهدافها الخفي، والمتأمل فيها يجد أن بعضها ليس مجرد أداة فقط ، بل محرك للعولمة الاقتصادية وموجه لها . فمثلا الشركات متعددة الجنسية ، ليست مجرد أداة من أدوات العولمة الاقتصادية، بل الواقع يبين أنها المحرك الرئيس لتلك العولمة الاقتصادية والموجه الحقيقي لها. فهي تضغط على دولها لتنفيذ سياسات معينة تحقق مصالحها ، بوساطة المنظمات الاقتصادية الدولية ، وفي الوقت نفسه تعمل بقوة على تنفيذ تلك السياسات بوصفها أداة أيضا. كما أن الانترنت والقنوات الفضائية ليستا أداتين فحسب ، بل لهما تأثير كبير في بروز العولمة .

#### 8- مزايا ومخاطر العولمة المالية

تتضمن العولمة بعض الجوانب الايجابية والسلبية تتجلى في المزايا والمخاطر نذكر منها:

##### أ- المزايا:

يرى أنصار العولمة المالية أنها تحقق مزايا عديدة بالنسبة للدول النامية يمكن إجمالها في النقاط التالية:

. يمكن الانفتاح المالي الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية للحصول على ما تحتاجه من أموال لسد فجوة في الموارد المحلية، أي قصور المدخرات عن تمويل الاستثمارات المحلية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي.

. تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمار الحافطة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

. تخفيف تكلفة التمويل بسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين.

. تؤدي إجراءات تحرير النظام المصرفي والمالي إلى خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص إلى الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

. تساعد الاستثمارات الأجنبية على تحويل التكنولوجيا.

##### ب- المخاطر:

لقد أثبتت تجارب عقد التسعينات، أن العولمة المالية بالنسبة للدول النامية كثيراً ما أدت إلى حدوث أزمات و صدمات مالية مكلفة (المكسيك و النمرور الآسيوية و البرازيل و روسيا...)، ويمكن إيجاز مخاطر العولمة المالية في النقاط التالية:

. المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية للاستثمارات الأجنبية (خصوصاً قصيرة الأجل مثل استثمارات الحافظة المالية).

. مخاطر التعرض لهجمات المضاربة.

. مخاطر هروب الأموال الوطنية.

. مخاطر دخول الأموال القدرة (غسيل الأموال).

. إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية. ولا يختلف كثيراً دور الاستثمارات الأجنبية الخاصة في تنمية البلدان الأقل نمواً عن تحرير التجارة، فهذه الاستثمارات تأتي لخدمة التجارة الخارجية و بدافع تحقيق الربح الوفير والسريع، فهي بالتالي تعمل على تقديم التقسيم الدولي القائم ولا تغييره لصالح الدول النامية، إذ أن رأي أنصار منظمة التجارة العالمية والمؤسسات الدولية الأخرى بأن تحرير التجارة والاستثمارات الأجنبية يسهم بشكل فعال في تحقيق النمو الاقتصادي للدول تعترضه تحفظات، فكثيراً ما يكون النمو والأداء للاقتصاد هو الذي يجلب الاستثمارات الأجنبية الخاصة وليس العكس، حيث أن هذه الاستثمارات شأنها شأن القروض الخارجية الممنوحة من طرف المؤسسات المالية الدولية، مما تذهب إلى الدول التي تحتاج إلى هذه الأموال لرفع معدل نموها، كما يشهد بذلك توزيع هذه الاستثمارات بين مناطق العالم. ففي عقد التسعينات مثلاً اتجهت الحصة الكبرى من الاستثمارات الأجنبية إلى الدول الأجنبية إلى الدول الصناعية الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان)، وبلغت أكثر من 15% كمتوسط. وإن كانت الدول النامية قد أفلحت في زيادة حصتها من الاستثمارات فإن ذلك كان لصالح عشر دول ناشئة أو صاعدة و هي (الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، الصين، إندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا والمكسيك وتايلاند)، حيث تستحوذ هذه الدول ثلاثة أرباع مجمل تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية، وهذا التوزيع ينفذ فرضية التوزيع الأمثل والعادل لرؤوس الأموال على الصعيد العالمي. وإذا نظرنا إلى تركيبة هذه الأموال، فإننا نلاحظ المكانة الكبرى للاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتزايد المطرد للاستثمار في الحافظة المالية عدى حساب القروض التجارية الأخرى، وهو ما يعكس رعية الدول المستقطبة لهذه الموال في مثل النوعين الأولين لكونهما يخلقان فرصاً جديدة للتمويل والتشغيل دون إئقال الديون الخارجية للدول.

#### 9- استراتيجيات مواجهة تحديات العولمة المالي.

لا توجد الدول النامية في منزلة واحدة من التقدم والتنمية، وبسبب عدم وجود حلول شاملة، فإن المشاكل الداخلية التي على هذه الدول أن تتخطاها لجني ثمار سياسات الانفتاح والتحرير التجاري و جلب الاستثمارات الأجنبية، قد تختلف من بلد لآخر، ولضمان ذلك لا بد من تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

#### أ- استقرار السياسات الاقتصادية الكلية:

يعتبر وجود سياسة اقتصادية كلية عامة ثابتة ومستديمة، شرطاً ضرورياً للاستفادة من الإمكانيات التي

تتيحها عولمة الاقتصاد، في عقد التسعينات اتجهت الحصة الكبرى من لاستثمارات الأجنبية إلى الدول الصناعية الكبرى، وبلغت أكثر من 75 كمتوسط. وإن كانت الدول النامية قد أفلحت في زيادة حصتها من الاستثمارات فإن ذلك كان لصالح 10 دول ناشئة أو صاعدة، يكمن مفتاح قيام اقتصاد سوق أكثر حيوية في الدول النامية في نوعية التصرف في المؤسسات العامة وفي درجة ثقة الوكلاء.

ب- الاقتصاديين المحليين والأجانب في هذا التسيير:

ويمكن إيجاز العوامل المؤثرة إيجابا في هذا الأداء في النقاط التالية:

. إطار مؤسساتي وقانوني يشجع تطور اقتصاد قائم على مؤسسات أكثر فعالية.

. خلق بيئة تنافسية تجعل السوق أكثر نجاعة.

. ضمان شفافية أكثر لنشاط المؤسسات الاقتصادية.

ج- تدعيم القطاع المالي:

أظهرت التجارب أن الدول التي تحضى بقطاع مالي ومصرفي متحرر ومتطور هي في الغالب التي استفادت من الاستثمار، وحققت أداء اقتصاديا أفضل، كما برهنت هذه التجارب على أن نجاح الإصلاحات الهيكلية وقدرة الاقتصاد على مقاومة الصدمات الخارجية الفجائية، ترتبط بسلامة القطاع المالي والبنكي نظراً لأهمية القطاع المالي والبنكي وأهميته في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار الكلي المنشود. ومن المنتظر أن تكون مسألة تحرير وهيكلة الأنظمة المالية محور نقاشات قادمة في منظمة التجارة العالمية، وصندوق النقد والبنك الدوليين، نظراً لحساسية هذا القطاع والتحديات التي تواجهه بعد أزمة نهاية التسعينات.

د- تنمية المصادر البشرية:

إن مسيرة التنمية في الدول الأقل نمواً مرتبطة بتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة تفوق معدلات النمو الديمغرافي، لتضييق الفجوة بينها وبين الدول المتقدمة، وهذا الأمر يتطلب تحقيقه تطوير كفاءات القادرة على توليد التقنية الأكثر ملائمة من خلال التركيز على التعليم والبحث العلمي والتطوير.

هـ - إصلاحات سياسية:

إن نجاح السياسات في البلدان النامية مرهون بإنجاز إصلاحات سياسية تسمح بمشاركة القوى الفاعلة والكفاءات الحية في رسم القرارات الاقتصادية والسياسات المصيري

خاتمة:

أصبحت العولمة حتمية يفرضها الوضع الاقتصادي العالمي الراهن وهذا بمختلف أنواعها السياسية والاجتماعية والاقتصادية والمالية، وهذه الأخيرة ونتيجة التقدم التكنولوجي الذي مكن من تحريك الأموال من داخل الدول وإلى خارجها بسرعة أكبر لها منافع أساسية للدول النامية ، وذلك عن طريق توجيه الأموال إلى الاستثمار في هذه الدول مما قد ساعد على تحقيق مستويات نمو ومعيشة أعلى وخلق فرص جديدة للتمويل والتشغيل دون زيادة الديون الخارجية، إلا أنه في المقابل أن الانعكاسات المفاجئة في اتجاه الأموال قد يهدد الاستقرار المالي الوطني لتلك الدول، وهذا ما حدث للدول النامية من أزمات وصدمات مالية مكلفة لهذا يجب على الدول النامية:

- التعامل مع العولمة المالية بمرونة وذلك باتخاذ الإجراءات الأزمة و المناسبة حتى تستطيع تحقيق مصالحها وتعظيم مكاسبها .
  - إنشاء أنظمة مالية قوية وعميقة وزيادة كفاءتها وإتباع سياسات اقتصادية سليمة مع إدارة الأعمال والمخاطر المالية بشكل جيد.
  - إدخال التقنيات الحديثة المساعدة في النشاطات المالية .
  - وضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط الأسواق المالية .
- وفي الأخير يمكن القول إن الانفتاح المالي ليس كوسيلة للتنمية لاقتصاديات الدول النامية

التهميش والمراجع:

- 1 : يسمى هذا المصطلح باللغة الفرنسية Mondialisation، وباللغة الإنجليزية Globalization، ووضعت كلمة ( العولمة ) في اللغة العربية للدلالة على هذا المفهوم الجديد
- 2: أحمد عبد الرحمن أحمد، "العولمة، المظاهر والمسببات"، مجلة العلوم الاجتماعية، الكويت، المجلد 26، العدد 2، 1999، ص 52
- 3 : إسماعيل صبري عبد الله، "الكوكبة ، الرأسمالية العالمية ، مرحلة ما بعد الإمبريالية"، مجلة المستقبل العربي، العدد 222، 1997، ص 05
- 4 : حسن لطيف كاظم الزبيدي، "العولمة ومستقبل الدور الاقتصادي للدولة في العالم الثالث"، ط1، دار الكتاب الجامعي، العين، الإمارات العربية
- 5 : محسن أحمد الخضير، "العولمة الاجتماعية"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2001 ، ص 31.
- 6 : جبار محفوظ، "العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية، العدد 07، ديسمبر 2002
- 7: محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، ص 147
- 8 : عمر صقر، "العولمة قضايا اقتصادية المعاصرة"، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع السكندرية، 2000، ص 5-6
- 9: عبد المطلب عبد الحميد: "العولمة واقتصاديات البنوك : الدار الجامعية الإسكندرية، 2001، ص 22-23
- 10: احمد منير النجار، "عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي"، ص 11-12
- 11: احمد منير النجار، نفس المرجع السابق، ص 22-23
- 12: صندوق النقد العربي أفاق الاقتصاد العالمي: الترجمة العربية: واشنطن: 1997 ص 56
- 13: شذا جمال خطيب العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية: مؤسسة طابا، القاهرة، 2002، ص 31-32

## الشراكة بين القطاعين الخاص والعام كآلية لتفعيل السياسة الجبائية في الجزائر

### Private-Public Partnership as a Mechanism for Activating Fiscal Policy in Algeria

الاسم واللقب	مبروكة حجار
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر – أ-
جهة الإنتساب	قسم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة
البريد الإلكتروني	mabrouka.hadjar@univ-msila.dz

#### الملخص:

أثبت القطاع الخاص نجاحه في خلق الثروة ودفع عجلة التنمية الاقتصادية وتحسين البيئة المعيشية في الكثير من الدول التي طبقت مبادئ اقتصاد السوق. للاستفادة من هذا النهج سارعت الجزائر في وضع القوانين واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة التي تسمح بتفعيل دور القطاع الخاص في عملية التنمية، خاصة ما يتعلق بالتحفيزات الجبائية. لكن رغم الجهود المبذولة، بقيت مؤسساته محصورة في الحجم المصغر ومتواجدة معظمها في القطاع التجاري. لذا وجب التفكير في آليات أخرى تساهم في تفعيل السياسة الجبائية لتطوير هذا القطاع وتكون أقل تكلفة من اللجوء إلى الضرائب والاقتراض. في هذه الورقة نتطرق إلى أحد أهم هذه الآليات وهي الشراكة بين القطاع الخاص والعام التي أثبتت فعاليتها في العديد من الدول.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة الجبائية، القطاع الخاص، القطاع العام، الشراكة

#### Summary:

Private sector has proved its success in creating wealth, promoting economic development and living environment in many countries that have applied the principles of market economy. To that end, Algeria has been enact laws and take the necessary measures and procedures to activate the role of the private sector in the development process, especially with regard to taxes incentives. However, despite its efforts, its institutions have been limited in size and are mostly in the commercial sector. Therefore, it is necessary to think of other mechanisms that contribute to the activation of fiscal policy to develop this sector and be less expensive than resorting to taxation and borrowing. In this paper, we discuss one of the most important mechanism that is the partnership between the private and the public sector, which proved its effectiveness in many countries.

**key words:** Fiscal policy, Private sector, Public sector, Partnership



#### مقدمة:

إدراكا للدور الهام الذي يلعبه القطاع الخاص في زيادة كل من الناتج المحلي الإجمالي والقيمة المضافة بالإضافة إلى تقليص معدلات البطالة، وبالتالي تسريع عجلة التنمية، ركزت الدولة الجزائرية على زيادة استثمارات هذا القطاع المهم على سياسة الانفاق الجبائي، حيث بلغت تكلفة الاعفاءات الجبائية في الجزائر 136084 مليون دينار سنة 2012، وهذا حسب تقارير الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وهو عبارة عن إنفاق ضخم تحملته الدولة من أجل النهوض بالقطاع الخاص وتخفيف تكاليف الاستثمار، رغم هذه الجهود يلاحظ أن القطاع الخاص لم يرق إلى المستوى المطلوب إذا ما قورن بدول أخرى مثل تركيا، ففي مجال التشغيل يساهم القطاع الخاص فيها في تشغيل ما يفوق 76٪ من إجمالي اليد العاملة، على عكس الجزائر التي تبقى مستويات البطالة فيها مرتفعة، ومن أجل تخفيف العبء على خزينة الدولة وترشيد سياسة الانفاق الجبائي، وجب التفكير الجدي في إيجاد آليات تساعد على تخفيف هذه الأعباء ومن بينها الشراكة بين القطاعين الخاص والعام

لذا ارتأينا أنه من الضروري التعرف على هذه الآلية (الشراكة بين القطاع الخاص والعام) ومعرفة متطلبات نجاحها، من خلال طرح التساؤل المحوري التالي:

ما المقصود بالشراكة بين القطاع الخاص والعام، وما مدى فعاليتها في تفعيل السياسة الجبائية في الجزائر؟ لذلك تم تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

ماهية القطاع الخاص وقواعد التفرقة بينه وبين القطاع العام.

خصائص وأهداف السياسة الجبائية في الدول النامية.

دور الشراكة في تفعيل السياسة الجبائية لدعم القطاع الخاص في الجزائر.

#### أولاً: ماهية القطاع الخاص وقواعد التفرقة بينه وبين القطاع العام

سيتم التطرق في هذا المحور إلى تعريف القطاع الخاص، خصائصه والفرق بينه وبين القطاع العام.

#### 1-1- تعريف القطاع الخاص:

قدمت للقطاع الخاص العديد من التعاريف نوجز أهمها فيما يلي:

يعتبر القطاع الخاص "عنصرًا أساسيًا ومنظماً في النشاط الاقتصادي يكتسي الملكية الخاصة، تقوم فيه عملية الإنتاج بناءً على نظام السوق والمنافسة، وتحدد فيه المبادرة الخاصة وتحمل مخاطر القرارات والأنشطة المتخذة"<sup>1</sup>.

كما عرف على أنه: القطاع الذي يدار بمعرفة الأفراد ووحدات الأعمال، وتتولى آليات السوق توجيه دفة الأمور بالنسبة للأنشطة الاقتصادية الخاصة، وهي تسعى بالتالي إلى تحقيق أقصى ربح ممكن<sup>2</sup>.

من خلال التعريفين السابقين نستخلص أن القطاع الخاص يشترط عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ويستند على آلية السوق الحرة والمنافسة التامة لتحديد أسعار السلع والكميات المنتجة والمستهلكة، كما يسعى إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، على عكس القطاع العام الذي اقترن بالملكية العامة

لوسائل الإنتاج الخاصة في الدول الاشتراكية سابقا، ومن أولى أهدافه تحقيق الكفاءة الاقتصادية بالإضافة إلى العدالة الاجتماعية.

## 2-1- خصائص القطاع الخاص:

أهم ما يميز به القطاع الخاص مايلي<sup>3</sup>:

- ارتكاز نشاطه الاقتصادي على تحقيق الربح مقارنة بالقطاع العام، الذي يغيب عن نشاطه مفهوم الربح في النشاط لطغيان الهدف الاجتماعي ذو الخلفية السياسية على الهدف الاقتصادي في نشاطه.
- الكفاءة في إدارة الموارد نظرا لما يتحمله من تكاليف في مقابل الحصول عليها في حين أن القطاع العام يتميز في الغالب بالتبذير وعدم الرشادة في استخدام الموارد.

- قدرة القطاع الخاص على خلق وتوفير الحوافز لعنصر العمل بما يضمن ارتفاع الإنتاجية والصرامة في الأداء
- الإدارة الكفؤة للنشاط الاقتصادي بالنسبة للقطاع الخاص انطلاقا من استهدافه للموارد البشرية المؤهلة ذات الخبرة والمهارة والكفاءة العالية
- التميز بروح المبادرة وديناميكية الإبداع والابتكار والتجديد في النشاط الاقتصادي للقدرة على المنافسة والبقاء في السوق بخلاف القطاع العام.

## 3-1- قواعد التفرقة بين القطاع الخاص والعام:

الجدول التالي يوضح الفرق بين القطاع الخاص والقطاع العام في التعامل مع القضايا الاقتصادية.

الجدول رقم (01): الفرق بين القطاع الخاص والقطاع العام في التعامل مع القضايا الاقتصادية

نقطة المقارنة	القطاع الخاص	القطاع العام
مرونة التغيير	قطاع له حركية ذاتية وهو بذلك أكثر قدرة على التعامل مع البيئة الاقتصادية والاجتماعية حوله	المصلحة الحكومية أو البيروقراطية الإدارية للدولة تفقد الحرية الذاتية في الحركة بالتبعية المباشرة لجهاز الدولة
الهدف	تحقيق بقاء المشروع واستمراره ونموه وازدهاره عن طريق خدمة نافعة للمجتمع مع التحصل على أرباح ملائمة يتحقق بها هدف المشروع	لا تهدف لتحقيق الربح بالدرجة الأولى، وإنما تقديم خدمة نافعة للمجتمع ككل.
اللوائح التي تحكم العمل	اللوائح والقيود الداخلية ليست مفروضة من الخارج إلا القليل لذلك يمكن تغييرها بسرعة حسب مقتضيات مصلحة العمل	اللوائح مفروضة ويجب الالتزام بها عرفيا ومن الصيغة تغييرها سريعا وهذا منافي لطبيعة التعامل مع وسائل الإنتاج والتسويق والتنمية الاقتصادية التي تحتاج لمرونة كبيرة في العمل

المصدر: زيد منير عوي، الخصخصة في الإدارة العامة بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، المعتر للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 19.

نظرا لمتنوع القطاع الخاص بكل هذه الخصائص التي تزيد من أهميته ودوره في النشاط الاقتصادي، أصبح الاهتمام بتطويره وضرورة توفير المناخ المناسب للقيام بنشاطه أمرا ضروريا، يستدعي التركيز عليه عند وضع السياسة الاقتصادية، لذا تبنت الجزائر سياسة جبائية داعمة لهذا القطاع.

#### ثانيا: خصائص وأهداف السياسة الجبائية في الدول النامية

تعتبر السياسة الجبائية أداة هامة في تنفيذ أهداف الدولة وسياساتها الاقتصادية، وتختلف الدول في مدى استغلالها لهذه السياسة في تمويل نفقاتها وتوجيه اقتصادياتها اختلافا واضحا، فدورها في اقتصاديات الدول المتقدمة ذات وظيفة علاجية تختص بإعادة توزيع الدخل وعلاج مشاكل الدورة الاقتصادية وبعض المشاكل الاجتماعية، على غرار اقتصاديات الدول النامية التي تلعب فيها السياسة الجبائية وظيفة تنمية تهدف لتمويل برامج التنمية الاقتصادية، من خلال هذا الجزء سوف يتم التعرف على مفهوم السياسة الجبائية، خصائصها وأهم أهدافها في الدول النامية.

##### 2-1- مفهوم السياسة الجبائية:

السياسة الجبائية "تعبّر عن مجموع التدابير ذات الطابع الضريبي المتعلق بتنظيم التحصيل الضريبي قصد تغطية النفقات العمومية من جهة والتأثير على الوضع الاقتصادي والاجتماعي حسب التوجيهات العامة للاقتصاد من جهة ثانية"<sup>4</sup>.

كما تعرف أيضا على أنها " مجموعة البرامج المتكاملة التي تخططها وتنفذها الدولة مستخدمة كافة مصادرها الضريبية الفعلية والمحتملة لإحداث آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية مرغوبة وتجنب آثار غير مرغوبة للمساهمة في تحقيق أهداف المجتمع"<sup>5</sup>.

من خلال التعريفين السابقين يمكن اعتبار السياسة الجبائية أداة من أهم أدوات السياسة المالية، تستخدمها الدولة وتكيفها لتحقيق برامجها الاقتصادية، وتنفيذ المشاريع التنموية، وتعميم وتطوير الخدمات العامة.

##### 2-2- خصائص النظم الجبائية في الدول النامية:

اتسمت الأنظمة الجبائية للدول النامية بسوء التركيب الهيكلي وكذا معدل مرد ودية ضعيف وغير متوازن، نتيجة الوضع الاقتصادي الرديء لهذه البلدان السائرة في طريق النمو.

يمكن إيجاز أهم خصائص النظم الجبائية في الدول النامية فيما يلي<sup>6</sup>:

- اتسمت الأنظمة الجبائية فيه بالجمود والصلابة، مما يجعل من استخدام الضريبة كأداة السياسة الاقتصادية أمرا صعبا.
- انخفاض نسبة الاقتطاع الضريبي إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث لا تزيد عن 20٪ في المتوسط.
- انخفاض نسبة مساهمة الضرائب المباشرة في الإيرادات العامة لارتباطها بالدخل الفردي المترتب عن انخفاض الدخل الوطني.

- ارتفاع نسبة مساهمة الضرائب غير المباشرة نتيجة ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك.
- عدم فعالية الأجهزة الإدارية المكلفة بتأسيس وتصفية، وتحصيل مختلف الضرائب والرسوم نتيجة تدني مستوى التأطير، وغياب الحوافز المادية.
- عدم استقرار التشريع الجبائي.

### 3-2- أهداف السياسة الجبائية في الدول النامية:

تسعى السياسة الجبائية في الدول النامية لتحقيق جملة من الأهداف أهمها<sup>7</sup>:

- ضبط الاستهلاك وترشيده.
- تعبئة الموارد المحلية.
- توجيه المدخرات نحو الاستثمار المرغوب فيه.
- الحد من الاستيراد وتشجيع التصدير.
- تحقيق العدالة الضريبية في توزيع الدخل.

إلا أن تحقيق الأهداف السابقة يصطدم بجملة من التحديات كصعوبة فرض الضرائب على بعض القطاعات وانخفاض الروح المعنوية للمكلفين بالإضافة إلى سوء استخدام النظام الجبائي من قبل بعض المؤسسات، انتشار كل من الفساد الإداري والتهرب الضريبي كل هذه العوامل تجعل من تحقيق الأهداف السابقة أمرا مستحيلا.

### ثالثا: دور الشراكة في تفعيل السياسة الجبائية لدعم القطاع الخاص في الجزائر

من خلال هذا المحور سيتم التعرف على مفهوم الشراكة بين القطاع الخاص والعام ، أنواعها، أسباب الجوء إليها بالإضافة إلى متطلبات نجاحها.

### 3-1- مفهوم الشراكة بين القطاعين العام والخاص:

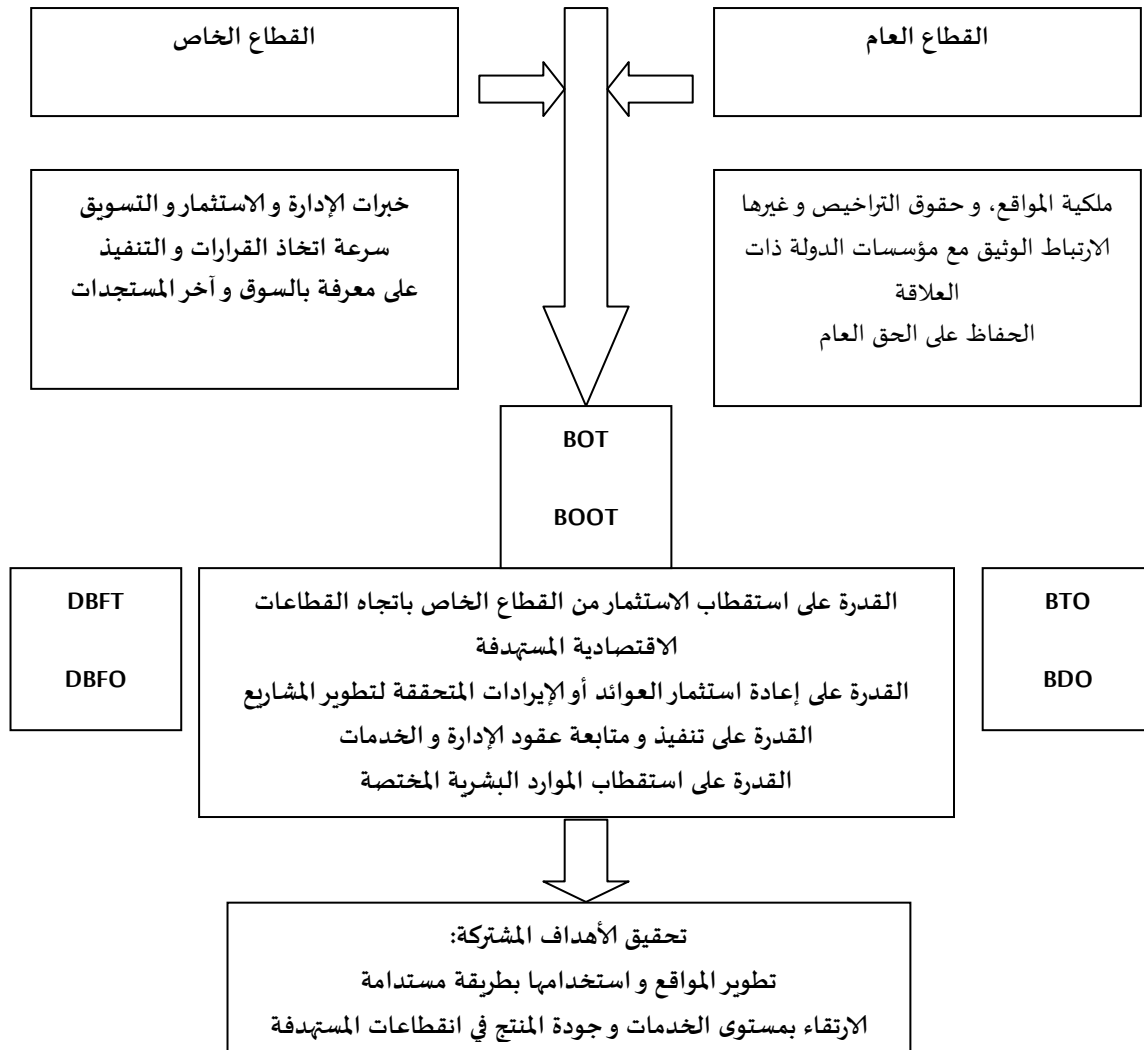
لقد اختلفت تعاريف الشراكة بين القطاع العام والخاص، إلا أنها تشير إلى نفس المعنى، فقد عرفت بأنها "أحد أشكال التعاون بين القطاعين العام والخاص، يتم من خلالها وضع ترتيبات يستطيع بمقتضاها القطاع العام توفير السلع والخدمات العامة والإجتماعية، من خلال السماح للقطاع الخاص بتقديمها بدلا من أن يقدمها القطاع العام بنفسه أي بصورة مباشرة"<sup>8</sup>.

وهناك من يرى بأن هي "اتفاق عام بين مجموعة من الأشخاص للعمل المشترك من أجل مصلحة مشتركة."<sup>9</sup>

كما تعرف الشراكة ما بين القطاعين العام والخاص بأنها "عملية إشراك القطاع الخاص في بناء وإدارة وتشغيل الخدمات والأنشطة ومشاريع البنية التحتية والمرافق العامة للدولة، والاستفادة من خبراته في إنشاء وإدارة وتشغيل مشاريع مثل الطرق والاتصالات والمواصلات والجسور والمطارات والموانئ وسكك الحديد والنقل والقطاع الصحي والتعليمي والمياه والكهرباء وتوليد الطاقة المتجددة، ومشاريع الصرف الصحي وغيرها"<sup>10</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الشراكة بين القطاع العام والخاص هي عقد بين مؤسستين اقتصاديتين أو أكثر يتم من خلالها تنسيق الجهود، الوسائل والثروات اللازمة، لإنشاء أو إدارة مشروع بهدف تقديم خدمة عامة للمجتمع، فالشراكة بين القطاعين العام والخاص يعتبر خيار استراتيجي يمكن القطاع الخاص على زيادة استثماراته في كافة مجالات النشاط الاقتصادي والاجتماعي، والشكل الموالي هو ملخص للعلاقة بين القطاع الخاص والعام.

الشكل رقم (01): ملخص العلاقة ما بين القطاعين العام والخاص



المصدر: بلال حموري، شراكة القطاعين العام والخاص كمطلب تنموي، سلسلة جسر التنمية، الكويت، العدد 117، أبريل 2014.

### 2-3- مبررات الشراكة بين القطاع العام والخاص:

يمكن حصر مبررات اللجوء إلى أسلوب الشراكة بالنقاط التالية<sup>11</sup>:

1. عدم قدرة الحكومات على تحقيق التنمية المستدامة بمفردها .
2. التغير التقني والاقتصادي المتسارع أتاح الفرصة لتخفيض تكلفة المشاريع.
3. ضغوط المنافسة المتزايدة وانخفاض معدلات النمو.

4. محدودية الموارد المالية والبشرية والتكنولوجية لدى القطاع العام بسبب تعدد المجالات والمشاريع التي يتطلب تنفيذها وتعمل الشراكة على تخفيف حدة المنافسة بين هذه المجالات من خلال تبادل الالتزامات بين الشركاء.
5. تقلص موارد التمويل المخصص لبرامج التنمية الاجتماعية ومطالبة المواطنين بتحسين الخدمات المقدمة من المؤسسات الحكومية.
6. زيادة الفاعلية والكفاءة من خلال الاعتماد على الميزة المقارنة وعلى تقسيم العمل العقلاني.
7. تزويد الشركاء المتعددين بحلول متكاملة تتطلبها طبيعة المشاكل ذات العلاقة.
8. التوسع في اتخاذ القرار خدمة للصالح العام.
9. تحقيق قيمة اعلى للأموال المستثمرة.

### 3-3- أنواع الشراكة بين القطاع العام والخاص:

- تتعدد أساليب الشراكة بين القطاع العام والخاص، يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:
- عقد الامتياز Concession Contrat: الفكرة الأساسية في عقد الامتياز تكمن في قيام القطاع الخاص بتصميم مشروع عام في مجالات الإتصالات، الكهرباء، النقل وغيرها أي في مختلف مجالات البنية التحتية لمدة زمنية محدودة تتراوح ما بين 25-35 سنة، و من بعدها تعود ملكية الأصول للقطاع العام، خلال فترة الامتياز تكتفي الدولة بتنظيم ومراقبة انجاز المشروع .
  - عقود الإدارة و التأجير Management and lease contracts: تستخدم الدولة عقود الادارة لتنشيط شركات خاسرة، وذلك من خلال الاستفادة من الخبرات الادارية للقطاع الخاص في إدارة هذه الشركات الخاسرة، مع الاحتفاظ بحقوق للملكية للقطاع العام، تتراوح مدة عقود الادارة ما بين ثلاثة إلى خمس سنوات، أما فيما يخص عقود التأجير فتقوم من خلاله الشركة الخاصة بدفع الإيجار للحكومة مقابل استخدام أصولها والإحتفاظ بالأرباح لمدة تتراوح بين ستة وعشر سنوات.
- بالإضافة إلى الأشكال السابقة للشراكة بين القطاع العام والخاص يمكن إضافة أشكال أخرى في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): أمثلة على أشكال الشراكة بين القطاعين العام والخاص

المصطلح	شكل التعاقد باللغة العربية	شكل التعاقد باللغة الإنجليزية
BBO	الشراء و البناء و التشغيل	Bay build operate
BDO	البناء و التطوير و التشغيل	Build develop operate
BLOT	البناء و التأجير و التملك و نقل الملكية	Build lease own transfer
BOO	البناء و التملك و التشغيل	Build own operate
BOOT	البناء و التملك و التشغيل و نقل الملكية	Build own operate transfer
BOT	البناء و التشغيل و نقل الملكية	Build operate transfer
BROT	البناء و التأجير و التملك و نقل الملكية	Build rent own transfer

Build transfer operate	البناء و نقل الملكية و التشغيل	BTO
Design build finance operate	التصميم و البناء و التمويل و التشغيل	DBFO
Design construct manage finance	التصميم و الإنشاء و الإدارة و التمويل	DBFT

المصدر: بلال حموري، شراكة القطاعين العام والخاص كمطلب تنموي، سلسلة جسر التنمية، الكويت، العدد 117، أبريل 2014.

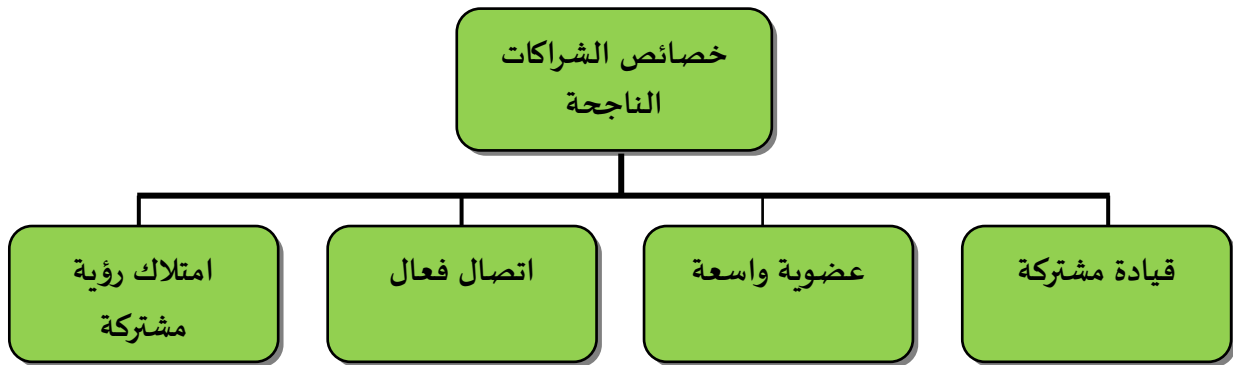
### 4-3- متطلبات نجاح الشراكة ما بين القطاع العام والخاص:

- ان التعاون بين القطاع العام والخاص في إطار ما يعرف بالشراكة ساهم إلى حد كبير في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، بشكل يفوق بكثير ما حققه كل قطاع على حدة لذا يتوجب إرساء بعض الاجراءات لإنجاح عملية الشراكة بين القطاعين والتي يمكن حصرها في<sup>12</sup>:
- وضع الخطوط العريضة والأهداف التنموية المرجوة من عملية الشراكة مع القطاع الخاص ليس فقط على المستوى الاقتصادي أو تحسين أداء الخدمات العامة، ولكن من حيث مردود ذلك على التنمية الحضرية بشكل عام وعلاقة تلك الشراكة بتحسين الظروف العمرانية الملائمة للسكان.
  - وضع الأطر العامة التي تحدد دور كل شريك في التنمية بما يضمن كفاءة التنسيق والتكامل بين كافة الأطراف.
  - حصر التجارب الناجحة التي خاضتها الدول الأخرى عند الشراكة مع القطاع الخاص، وتقييمها والاستفادة من إيجابياتها وتلافي السلبيات الناجمة عنها.
  - تحرير وتطوير الأسواق المالية وتهيئتها لجذب المدخرات الوطنية والأجنبية، وتوظيفها في مجالات الاستثمار في مشروعات الخدمات.
  - لا ينبغي الانتقال من القطاع العام إلى القطاع الخاص إلا بعد إعداد الأطر التشريعية والمؤسسية اللازمة لإنجاح هذه الشراكة، وكذلك إنشاء الأجهزة اللازمة لتنفيذ هذه القواعد والالتزامات الواردة بتلك الأطر بقدر عال من الكفاءة والنزاهة.
  - وضع اللوائح والقوانين التي تهدف لحماية المستهلك من احتكار تقديم الخدمة المقدمة من القطاع الخاص.
  - توفير منظومة رقابية مكونة من بعض الأجهزة الحكومية والشعبية تضمن الالتزام بالاتفاقات المعقودة بين الدولة والقطاع الخاص من جهة، ومن جهة أخرى تضمن وصول الخدمة للمواطنين بالمستوى والسعر المطلوبين.
  - ضمان تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال التوزيع العادل للخدمات من حيث الكم والكيف، وذلك بدعم الفئات الغير قادرة في المجتمع.
  - توفير قاعدة بيانات عن الخدمات المطلوب الشراكة بها ووضع برامج زمنية لها تتوافق مع الخطط التنموية الاقتصادية والحضرية للدولة.
  - التنظيم الزمني والمكاني لعملية الشراكة بحيث تتوافق مع تطور معدلات الطلب على الخدمة المقدمة بالمعدل الذي يفي بالزيادة المتوقعة للسكان وبتوزيعهم المكاني.
  - يجب الاهتمام بتدريب الجهات الحكومية المعنية بالشراكة مع القطاع الخاص على نحو يضمن إعداد

الدراسات اللازمة بشكل فعال وفي أسرع وقت ممكن بقدر يضمن نجاح المفاوضات بين الدولة والقطاع الخاص.

- يجب فهم طبيعة الشراكة وتحليلها من خلال التحديد والتحليل الدقيق لمصالح وتوجهات كافة الأطراف المعنية وطريقة تعبيرها عن هذه المصالح وخاصة فيما يتعلق بالدولة والتي غالباً ما تملك دون غيرها زمام المبادرة ومن ثم تتحكم إلى حد كبير في شكل وطبيعة ونتائج تلك الشراكة.
- من الملائم التركيز على تمكين المجتمع المحلي كطرف محوري وأساسي في الشراكة من أجل التنمية وذلك من خلال التركيز على رفع درجة الوعي والإدراك بدور القطاع الخاص كشريك في التنمية.

الشكل رقم (02): خصائص الشراكات الناجحة



المصدر: سنوسي بن عمر، فعالية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر- تقييم تجربة الشراكة قطاع عام- خاص، رسالة دكتوراه، تلمسان، 2013-2014، ص 72.

#### خاتمة:

لتفعيل دور السياسة الجبائية في دعم نمو وتطور القطاع الخاص في الجزائر، حسب رأي لا بد من مراعاة مجموعة من الضوابط عند بعث نظام التحفيزات الجبائية من جهة، لأن حسن اختيار نوع الحافز الضريبي، هو اختيار في نفس الوقت لنوع الاستثمار، كما يجب إرفاق هذه التحفيزات بنظام رقابة فعال يسمح باكتشاف الأخطاء وتصحيحها في الوقت المناسب، بالإضافة إلى ضرورة تفعيل الشراكة بين القطاعين العام والخاص، والتي تعتبر استراتيجية جد مهمة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة التي تستدعي تكاتف الجهود بين القطاعين، فكل منهما يعتبر مكمل للآخر، ويعتبر نموذج الشراكة جديد بالنسبة للدولة الجزائرية، بالرغم من وجود بعض المشاريع بصيغة الشراكة لكن بشكل ضعيف، وفيما يلي مجموعة من النتائج المتوصل إليها بالإضافة إلى مجموعة من التوصيات.

#### نتائج الدراسة:

- استخدام الضريبة كأداة لنمو وتطور القطاع الخاص في الدول النامية يعتبر أمراً جد صعب نتيجة اتسام أنظمتها الجبائية بالجمود والصلابة من جهة وبالتعقيد من جهة أخرى.
- يتبين أن الشراكة الناجحة هي التي تتميز بوجود: قيادة مشتركة، عضوية واسعة، اتصال فعال، وامتلاك رؤية مشتركة بين القطاعين العام والخاص.
- تسمح الشراكة بين القطاعين الخاص والعام بتحقيق وفورات في التكاليف المالية.



## التوصيات:

- لتفعيل الشراكة بين القطاعين العام والخاص في الجزائر لابد من وضع التشريعات والقوانين اللازمة لضمان المتابعة والمراقبة قبل توفير المناخ الاستثماري، فتوفير الاطار القانوني والتنظيمي يسمح بمزيد من المرونة وتقديم الأحسن.
- لابد أن يكون هناك تناسق بين مختلف السياسات الداعمة لنمو وتطور القطاع الخاص، فلا تستطيع السياسة الجبائية لوحدها الوصول بالقطاع الخاص إلى المستوى المطلوب، بل لابد من دعمها بآليات أخرى تزيد من فعاليتها كآلية الرقابة وآلية الشراكة.

1 - OECD: Accelerating Pre-poor Growth Through Support, Privat Sector Developpement, 2004, p17.

- 2- عبده محمد فاضل الربيعي، الخصخصة وآثارها على التنمية بالدول النامية، ط1، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2004، ص 14، 15.
- 3- بودخدخ كريم، بودخدخ مسعود، ورقة بحثية بعنوان: رؤية نظرية حول إستراتيجية القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، الملتقى الوطني الأول حول "دور القطاع الخاص في رفع تنافسية الاقتصاد الجزائري والتحضير لمرحلة ما بعد البترول"، يومي 20 و 21 نوفمبر 2011 جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، ص 4.
- 4 - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 139.
- 5 - سعيد عبد العزيز عثمان، النظم الضريبية (مدخل تحليلي مقارنة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 13.
- 6 - وليي بوعلام، النظام الضريبي الفعال في ظل الدور الجديد للدولة – حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف-1، 2012، ص 43.
- 7 - أمل عصام زكي، مدى ملائمة السياسة الجبائية لمواجهة متطلبات التنمية في ظل المتغيرات العالمية المعاصرة، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2004، ص 16.
- 8 - الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص، إدارة الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، دائرة المالية، حكومة دبي، أبريل 2010.
- 9 - سنوسي بن عمر، فعالية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر-تقييم تجربة الشراكة قطاع عام-خاص، رسالة دكتوراه، تلمسان، 2013-2014، ص 70.
- 10 - بلال حموري، شراكة القطاعين العام والخاص كمطلب تنموي، سلسلة جسر التنمية، الكويت، العدد 117، أبريل 2014.
- 11 - الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص، إدارة الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق.
- 12 - محمد متولي دكروري، الشراكة مع القطاع الخاص مع التركيز على التجربة المصرية، الإدارة العامة للبحوث المالية، ملف رقم 101، ص 46-47.

العولمة المالية وتأثيراتها على اقتصاديات الدول النامية

Financial globalization and its effects on the economies of developing countries

الاسم واللقب	بن اعمارة نصرالدين	مراتي عمار	فيغران رشيد
الدرجة العلمية	أستاذ محاضراً	طالب دكتوراه	طالب دكتوراه
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد بوضياف مسيلة	جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس	جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس
البريد الالكتروني	ben_amar2006@ymail.com	meratiomar55@gmail.com	

الملخص:

تعتبر العولمة الاقتصادية عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل بين الفاعلين الاقتصاديين الدوليين، في حين تمثل العولمة المالية والتي هي أحد أنواع العولمة الاقتصادية السعي نحو خلق سوق وحيدة لرؤوس الأموال على المستوى العالمي كله وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال والدفع إلى الاندماج الكلي بين كل من أسواق السلع وأسواق الأموال الدولية، والعمل على مساعدة الدول والشعوب الفقيرة وتحسين أوضاعهم المعيشية.

الكلمات المفتاحية: العولمة الاقتصادية، العولمة المالية، الاقتصاديات النامية.

Summary:

Economic globalization is a process of deepening the principle of interdependence among economic actors, while financial globalization, which is one of the types of economic globalization, seeks to create a single global capital market, remove restrictions on capital movement and push for total integration between commodity markets and markets. International funds, and to help poor countries and peoples and improve their living conditions.

**key words:** Economic globalization, Financial globalization, Developing economies.

#### مقدمة:

تعتبر العولمة حتمية فرضها الوضع الاقتصادي العالمي الراهن وهذا بمختلف أنواعها السياسية والاجتماعية والاقتصادية والمالية، هذه الأخيرة ونتيجة التقدم التكنولوجي الذي مكن من تحريك الأموال من داخل الدول إلى خارجها بسرعة أكبر لها منافع أساسية للدول النامية، وذلك عن طريق توجيه الأموال إلى الاستثمار في هذه الدول مما قد ساعد على تحقيق مستويات نمو أعلى ومعيشة أفضل وخلق فرص جديدة للتمويل والتشغيل دون زيادة الديون الخارجية، إلا أنه في المقابل أن الانعكاسات المفاجئة في اتجاه الأموال أي خروجه من الدول النامية قد يهدد الاستقرار المالي الوطني لتلك الدول، من خلال ما يترتب عن ذلك من أزمات وصدمات مالية مكلفة، وعليه يمكن طرح إشكالية الدراسة من خلال التساؤل التالي:

#### ما هي آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية؟

وللإجابة على الإشكالية تم تقسيم الدراسة إلى محورين هما:  
أولاً: مفاهيم أساسية تتعلق بالعولمة والعولمة المالية.  
ثانياً: تأثيرات العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية.

أولاً: مفاهيم أساسية تتعلق بالعمولة والعمولة المالية.

1-1 مفهوم العمولة وعوامل تطورها:

أ- مفهوم العمولة:

كلمة العمولة هي ترجمة للمصطلح الإنجليزي (Globalization) وبعضهم يترجمها بالكونية أو بالكوكبية، لكن مصطلح العمولة أكثر الترجمات شيوعاً بين الباحثين وأهل السياسة والاقتصاد والإعلام . وتحليل الكلمة بالمعنى اللغوي يعني تعميم الشيء وإكسابه الصبغة العالمية وتوسيع دائرته ليشمل العالم كله يقول "عبد الصبور شاهين" عضو مجمع اللغة العربية : " فأما العمولة مصدراً فقد جاءت توليداً من كلمة عالم ونفترض لها فعلاً هو عولم يعولم عولمة بطريقة التوليد القياسي.

أما (أنتوني جيلنر) فقد عرف العمولة بأنها مرحلة جديدة من مراحل الحداثة وتطورها، تتكاثف فيها العلاقات الاجتماعية على الصعيد العالمي، وحدوث تلاحم بين الداخل والخارج، وربط بين المحلي والعالمي بروابط اقتصادية وسياسية وثقافية وإنسانية، ولا يعني هذا إلغاء المحلي والداخلي، ولكن أن يصبح العالم الخارجي له حضور العالم الداخلي نفسه في تأثيره في سلوكيات الأفراد وقناعاتهم وأفكارهم والنتيجة هي بروز العامل الداخلي وتقويته".<sup>1</sup>

وذهب (سيّار الجميل) في أن العمولة تعني: " إنها عملية اختراق كبرى للإنسان وتفكيره وللدننيات وتراكيبها، وللمجتمعات وأنساقها، وللدول وكياناتها، وللجغرافية ومجالاتها، وللإقتصاديات وحركتها، وللثقافات وهوياتها وللإعلاميات ومدياتها".<sup>2</sup>

أما (جان ماري جيمينيو)، والذي يتأخر مجلس إدارة معهد الدراسات العليا للدفاع الوطني الفرنسي، قال أن العمولة انتصار طويل الأمد لأمريكا، ويؤكد في دراسته «أمركة العالم أم عولمة أمريكا»، أن العمولة هي أمركة العالم أي نشر الحلم الأمريكي على نطاق العالم.<sup>3</sup>

ب- عوامل تطور العمولة:

هناك عدة عوامل ساعدت في تطور العمولة ووصولها إلى هذا المستوى<sup>4</sup>:

- انهيار النظام الدولي القديم وبروز ملامح نظام عالمي جديد، فمن المعروف أن النظام الدولي القديم كان يستند إلى قطبين رأسمالي وتمثله أمريكا واشتراكي ويمثله الاتحاد السوفياتي.
- تزايد المشكلات العالمية العابرة للحدود وتصاعد حدتها، وقد شهدت تزايد ملحوظاً في حدة المشكلات العابرة للحدود مثل مشكلات المخدرات، وجرائم غسيل الأموال والهجرة غير الشرعية، والتطرف، العنف، والإرهاب الدولي... الخ.
- تفاقم مشكلات العالم الثالث وبخاصة في القارة الإفريقية مثل الحروب الداخلية والصراعات المسلحة بين بعض الدول والأزمات الاقتصادية وتزايد حدة الفوارق الاجتماعية والطبقية في دول عدة، وتدني أوضاع التنمية البشرية وبخاصة فيما يتعلق بالتعليم والصحة والرعاية الاجتماعية.
- تنامي دور المجتمع المدني العالمي (المنظمات الدولية غير الحكومية): وهي عبارة عن هيئات أو اتحادات دولية مستقلة عن الحكومات وعادة ما يكون لها فروع وأعضاء في العديد من دول العالم وتركز اهتمامها وأنشطتها على قضايا ذات طابع عالمي مثل حقوق الإنسان والبيئة وتحقيق السلام.

- اتساع مجالات عمل الأمم المتحدة، فلم تعد تركز على عمليات حفظ السلام والأمن الدوليين بالمعنى الضيق، بل تزايد اهتمامها بقضايا أخرى مثل التنمية والتحول الديمقراطي وحقوق الإنسان ومراقبة الانتخابات وحماية البيئة والسكان.
- الثورة العلمية المتمثلة في وفرة المعلومات وتراكمها وإتاحتها للاستعمال عبر أوعية المعلومات من أهمها الحاسب الآلي ومن المعروف بأن المعرفة سلطة وأداة هيمنة وأن من يملك المعرفة وأدوات توزيعها والقدرة على توظيفها يملك سلطة التحكم في العقول التابعة.
- المركزية العالمية وهي إحدى أقوى عوامل عولمة الثقافة فقد أصبحت القوى العظمى العالمية هي مصدر كل أوجه الثقافة سواء على صعيد الإنتاج أو على صعيد الإبداع.
- وسائل الإعلام بمختلف أنواعها وأشكالها والتطور التكنولوجي الذي وصلت إليه.

## 1-2- مفهوم العولمة المالية:

تعود ظاهرة تدويل حركية رأس المال في جذورها إلى الفكر الرأسمالي منذ القرن التاسع عشر حيث عرفت تدفقات رؤوس المال مستويات مرتفعة قبل الحرب العالمية الثانية، لتراجع خلال الفترة (1950-1970) نتيجة تقييد حركية رأس المال من خلال فرض الرقابة على الصرف كرد فعل اتجاه الأزمة الكبرى لسنوات الثلاثينيات، لكن وانطلاقاً من ثمانينيات القرن العشرين اكتسبت مسيرة عولمة الموارد المالية أهمية أكبر من عولمة الإنتاج ولم تعد مكتملة للتجارة والاستثمار الدوليين، وتم المرور إلى اقتصاد الأسواق المالية التي عرفت تطوراً كبيراً وتوسعا فيما يتعلق بأسواق الأسهم والسندات، وخاصة المشتقات المالية التي ظهرت مع حاجة الأعوان الاقتصادية إلى التغطية ضد تصاعد الأخطار المرتبطة بعدم استقرار أسعار الصرف وأسعار الفائدة. إلى جانب ظهور فاعلين جدد كالأسواق الناشئة والمستثمرين المؤسسين وصناديق المعاشات.<sup>5</sup> وعرفها (G.Alonso) على أنها الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية.<sup>6</sup>

العولمة المالية هي وحدة (تكامل) لمسار مالي موجه مسير بشكل أقرب (سياسة تجمع اقتصادي) والكل مفتوح على بعضه، مما أدى إلى ارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي عن طريق إلقاء القيود على حركة رؤوس الأموال وتشجيع استخدام التكنولوجيا الحديثة.<sup>7</sup> ويكمن جوهر عولمة الأسواق المالية في تحرير حساب رأس المال من خلال إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقاً لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية التامة، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.<sup>8</sup>

كما يمكن اعتبار العولمة المالية نمو سريع في المبادلات المالية الدولية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الدول دون قيود تذكر.<sup>9</sup>

كما تعرف العولمة المالية بأنها: " تعميم الصناعة المالية المدعومة بالتكنولوجيا كبنية تحتية على كل الفضاءات المالية بقيادة رأس المال المالي عابر الحدود، متعدد الجنسيات، دولي النشاط حاليا وعالمي أو كوكبي التوجه لما هو آتي. وهي في العمق ديناميكية الرأسمالية المالية التي تعبر عن تطلعات رأس المال المالي والشركات متعددة الجنسيات، ديناميكية لا مرجعية لها زمن العولمة إلا مرجعية السوق الخالي من أية قيود أو تعقيدات".<sup>10</sup>

ويمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما<sup>11</sup>:

\* المؤشر الأول: هو تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.

\* المؤشر الثاني: هو تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي فإن إحصائيات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 ترليون دولار عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.

### 1-3- أسس العولمة المالية ( قاعدة " 3D " ) ومظاهرها:

أ- أسس العولمة المالية: ترتكز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية وهي<sup>12</sup>:

\* عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال (Le Décloisonnement): إن الشرط الضروري للعولمة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال وإنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

- المستوى الداخلي: ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. وتجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصيص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض التمييزات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية وبنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسرة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

- المستوى الخارجي: ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى لهم شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

\* تقلص دور الوساطة في التمويل (La Désintermédiation): وهذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف والاقتراض، ونقصد بالتمويل المباشر اللجوء إلى إصدار وتبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية ( أسهم، سندات... الخ.) دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك ( التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، وهذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك والوسطاء الماليين الآخرين.

\* إزالة القيود التنظيمية (La Déréglementation): تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات والتي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل (comptes à terme) بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري (comptes à vue) إلى الحساب للأجل (comptes à terme)، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب وعدم الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.

#### ب- مظاهر العولمة المالية:

هناك العديد من مظاهر العولمة المالية نذكر أهمها:

- تعاظم دور رأس المال: حيث أن صناعة الخدمات المالية بعناصرها المصرفية وغير المصرفية أصبح الاقتصاد العالمي تديره وتتحكم فيه أهم البورصات العالمية مثل: داو جونز، ناس داك، نيكاي، داكس وغيرها والتي بواسطتها تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر داخل الدولة أو بين الدول دون أي عوائق أو صعوبات.
- ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية وهي بطبيعة الأمر مدخرات غير مستثمرة في دولة المنشأ لرأس المال الأمر الذي يدفعها للبحث عن استثمارات خارجية على المستوى الدولي أفضل مما لو بقيت في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.
- ظهور وسائل جديدة استقطبت أصحاب رؤوس الأموال، مثل المبادلات والخيارات إلى جانب الوسائل التقليدية في الأسواق المالية كالسندات وغيرها.
- التقدم التكنولوجي الهائل بحيث يسمح للمستثمر من المتابعة الدقيقة لأمواله وتحركاتها الاستثمارية لحظة بلحظة، حيث جميع الأسواق المالية مرتبطة ببعضها ببعض، مما ييسر عملية الفعل ورد الفعل على أية عملية مالية مرغوب بها.

#### 1-4- المراحل التي مرت بها العولمة المالية:

إذا كانت للعولمة الاقتصادية جذور تمتد إلى القرن الخامس عشر حسب العديد من الدراسات ومنها نموذج "رونالد روبلسون" مع زيادة تبادل السلع بين الأمم آنذاك، فإن العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً وقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية<sup>13</sup>:

أ- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: استمرت هذه المرحلة من 1960 حتى سنة 1979 وتميزت بما يلي:

- تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة، بصورة مستقلة؛
- ظهور وتوسع أسواق "الأورو- دولار"، بدءاً من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية؛

- سيطرت البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل بواسطة شكلية أو التمويل المباشر؛
- انهيار نظام الصرف الثابت، مع نهاية الستينيات القرن العشرين لسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني والدولار)؛
- انهيار نظام "بروتن وودز" في أوت 1971 وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب، مما مهد لتطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة.
- إدماج "البتر- دولار" في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل؛
- انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية؛
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث؛
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة؛
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة لا سيما في الولايات المتحدة.

\* مرحلة التحرير المالي: تزامنت هذه المرحلة مع وصول "ماركيت تانشر" إلى الحكم في بريطانيا وتولي "بول فولكر" رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي؛ وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي وامتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 وتميزت بما يلي:

- المرور إلى اقتصاد السوق المالية وصاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي؛
- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى و.م.أ والمملكة المتحدة وبذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا وخروجا؛ واعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي؛
- التوسع الكبير في أسواق السندات (30% من مجموع الأصول المالية المصدرة عالميا) وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمويل العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لا سيما سندات الخزينة، وسميت هذه المرحلة بمرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية؛
- توسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة؛
- توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.



\* مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة: امتدت هذه المرحلة من 1986 حتى الآن وتميزت بما يلي<sup>14</sup> :

- ضم العديد من الأسواق الناشئة من أوائل التسعينيات وربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام والأخير في مشوار العولمة المالية؛
- تحرر أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها؛
- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية؛
- تحرير أسواق الأسهم، فقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم "big-Bang" وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك مما سمح وربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات؛
- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايين من الدولارات وإفلاس الكثير من المصارف والمؤسسات المالية.

ومما تكن مراحل العولمة المالية فإن هذه الظاهرة قد انتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم ومست معظم الدول لتسيطر الدائرة المالية على الاقتصاد العالمي في وقت قصير نسبياً، وينتظر أن يصبح الاقتصاد العالمي ممولاً في قسط منه بواسطة الأدوات المالية.

لتنشر ظاهرة العولمة المالية بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم ومست معظم الدول من بعيد وقريب، وبذلك أصبح العالم فعلاً قرية صغيرة يتم فيه نقل الملايين من الدولارات من أقصى شرق الكرة الأرضية إلى أقصى غربها في ثوان معدودة بإعطاء بعض الأوامر إلى الكمبيوتر وهكذا سيطرت الدائرة المالية على الاقتصاد العالمي في وقت قصير نسبياً.

#### ثانياً: تأثيرات العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية.

تشتمل أدبيات منافع العولمة المالية دراسات أعدها باحثون يعملون لدى صندوق النقد الدولي وأساتذة جامعات مرموقة ونشرها الصندوق ضمن سلسلة (أوراق عمل) منها (العولمة المالية، إعادة تقييم) حيث خلصت هذه الدراسات إلى أن القراءات لموضوع تحرير رأس المال تقيل لتبني الرأي القائل أن كل البلدان النامية والمتطورة تستطيع أن تستفيد من العولمة لكن بشروط كما أكدت هذه الدراسة عدم وجود ما يدعم فكرة العولمة المالية مولدة للأزمات.

#### 2-1- شروط استفادة الدول النامية من الآثار الإيجابية للعولمة المالية:

فمن الشروط التي يجب أن تتوافر في البلدان النامية حتى تتمكن من تحقيق فوائد العولمة تتجسد في خمسة مؤشرات هي<sup>15</sup> :

\* نوعية المؤسسات: إذ أن المؤسسات الجيدة والقوية لها الدور الرائد والفعال في توجيه التدفقات المالية صوب الاستثمار المباشر أو غير المباشر.

\* السياسات الاقتصادية الكلية: فيضرب مثل عكسي في حالة ضعف وعدم سلامة السياسات الاقتصادية الكلية تؤدي هذه العولمة المالية إلى فرط الاقتراض وتراكم الديون (الوجه السلبي للعولمة) مما يزيد من مخاطر الأزمات.

\* التكامل التجاري: حيث أن كلما ازداد انفتاح البلدان أمام التجارة تراجعت احتمالات التوقف المفاجئ من التدفقات الداخلية أو التحول في أوضاع حساباتها الجارية، ويمكن أن يؤدي الانفتاح أمام التجارة أيضا إلى تخفيف آثار الأزمات بما يحققه من تيسير الانتعاش الاقتصادي.

\* تطور القطاع المالي (تطور الأسواق المالية): يظهر هذا جليا من خلال ثلاث سبل الأول يرتبط بالجانب المعلوماتي والمساهمة الجادة للأسواق المالية، والثاني يرتبط بتنوع المخاطر الناجمة عن التعاملات المالية، والثالث يخص الانضباط الذي فرضته الأسواق على السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الدول.

\* الحوكمة السليمة والمتسمة بالشفافية ومتطلبات التنظيم والإفصاح الملزمة ومناهج الاستثمار وإدارة المخاطر القائمة على أسس علمية مدروسة.

## 2-2- الآثار الإيجابية للعولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية:

من الواضح أن مجموع البلدان النامية التي شاركت بنشاط في العولمة المالية قد سجلت في المتوسط نتائج أفضل من تلك البلدان التي لم تشارك في العولمة وذلك من خلال:

أ- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية: حيث أدى الربط بين الأسواق المالية للدول النامية والدول المتقدمة إلى الزيادة في التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية، وتنقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع وهي<sup>16</sup>:

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

- استثمارات الحافظة: وتتضمن شراء غير المقيمين للأوراق المالية والمشتقات المالية القابلة للتداول في البورصات المحلية.

- استثمارات أخرى: وهي تتضمن التدفقات الرأسمالية في الأدوات غير القابلة للتداول، مثل القروض والودائع.

ب- الحد من المديونية: وهذا بالاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يسمح بالتنوع وتوزيع المخاطر والابتعاد عن الاقتراض وعن مخاطر تقلبات الإيرادات وزيادة أسعار الفائدة والاستفادة من الموارد التي كانت ستوجه لتسديد القرض والفوائد، وبالتالي فالعولمة المالية تلعب دورا كبيرا في توفير الموارد المالية بالعملة الأجنبية للدول النامية دون الاعتماد الكبير على الاقتراضات الخارجية.<sup>17</sup>

ج- عولمة الأسواق المالية الناشئة: لقد تم ربط العديد من الأسواق المالية التابعة للدول النامية بالنظام المالي العالمي، لاسيما الأسواق الآسيوية، ابتداء من أوائل التسعينات، فالأفراد والمؤسسات في تلك البلدان يقرضون ويقترضون ويتداولون الأوراق المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية، بالإضافة إلى انفتاح تلك الأسواق على رأس المال الأجنبي، سهل توجه ادخار عالمي معتبر إلى تلك المنطقة من العالم، مما جعلها تبرز

كقطب اقتصادي ومالي له وزنه في الاقتصاد العالمي، كما ساعد توفر مستوى عال من التكنولوجيا ووسائل الاتصال الحديثة على الإسراع في عولمتها.

د- تقليل تكاليف التمويل: هناك منفعة أخرى للعولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية وهي أن المقترضين والمستثمرين الذين تتاح لهم فرص أكبر للاختيار يستطيعون التسوق في أنحاء العالم بين مجموعة متنوعة من الموردين للحصول على قروض بسعر فائدة أقل، والاقتراض بالعملية الأجنبية بشرط تكون أكثر جاذبية من القروض بالعملية المحلية، وهذا ما يشجع الاستثمار والادخار مما ييسر النشاط الاقتصادي الحقيقي والنمو ويحسن الرفاه الاقتصادي.

هـ- الاستفادة من التكنولوجيا والأدوات المالية الحديثة: كان للعولمة المالية آثار إيجابية على العديد من الدول النامية وذلك بفضل إزالة الحواجز بين أسواقها المالية المحلية والعالمية مما أدى إلى زيادة المنافسة بين هذه الدول الأمر الذي ترتب عنه الرفع في جودة الخدمات المالية المنتجة من طرف الاقتصاد المحلي وانخفاض أسعار هذه المنتجات وذلك باستخدام التكنولوجيا الحديثة التي أصبحت سهلة الانتقال من دولة لأخرى وأيضاً الاستفادة من الأدوات والابتكارات المالية الحديثة.<sup>18</sup>

و- تحسين نوعية المؤسسات: دفعت العولمة المالية عددا من البلدان النامية إلى تصحيح هياكل حوكمة الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين، ويبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دورا مهما ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي وإنما أيضا في تحديد المستوى الفعلي للتكامل، كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصادات النامية، وتساعد نوعية المؤسسات الأفضل في إمالة هيكل رأس المال في البلد نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأس مال المحافظ، مما يؤدي إلى تحقيق مزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي.<sup>19</sup>

من بين المزايا التي تحققها العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية نجد أيضا<sup>20</sup> :

- تستطيع الدول النامية من خلال الانفتاح المالي الوصول إلى الأسواق المالية الأولية بهدف الحصول على ما تحتاجه من أموال لسد العجز في الموارد المحلية، أي قصور المدخرات عن تمويل الاستثمارات المحلية، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي، كما يفسح المجال في تحقيق تكلفة التمويل بسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين.

- تحرير وتحديث النظم المصرفية والمالية وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص وكذلك لحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، كما تساهم الاستثمارات الأجنبية على تحويل التكنولوجيا إلى الدول المستثمر فيها.

- تفسح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

- أدت العولمة المالية إلى ازدياد حركة انسياب رأس المال والاستثمارات المباشرة في الدول النامية فقد ازدادت هذه الحركة في الفترة الأخيرة وذلك لعدة.

- تحقيق تكلفة التمويل بسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين.

## 2-3- الآثار السلبية للعولمة المالية على الدول النامية.

على الرغم من إيجابيات العولمة وما قدمته للمجتمعات من فوائد على جميع الأصعدة إلا أنه لا يخلو من عيوب تسببت في مجموعة من المخاطر فقبول الفكرة على إطلاقها يشكل خطرا اقتصاديا على الدول الفقيرة وعلى تلك التي تقع في مكانة وسطى في منهاج التطور والنمو الاقتصادي، فالعولمة في تلك الدول قد تؤدي إلى أضرار ومخاطر على اقتصاديات الدول النامية والضعيفة والتي يصعب التحكم فيها وتفايدها وتتمثل أهم هذه المخاطر فيما يلي:

\* مخاطر غسيل الأموال و هروب الأموال الوطنية إلى الخارج: أن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الدول النامية خلال التسعينات، أدت إلى تدفق رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج، وهذا يعني خروج المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج، وهذا يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الادخار والاستثمار في هذه البلدان، ومن جهة أخرى ساعدت عملية التحرير المالي وحرية دخول وخروج الأموال في تفاقم ظاهرة غسيل الأموال، بحيث أصبح من السهل استثمار الأموال الضخمة المكتسبة من الأنشطة غير الشرعية (تجارة المخدرات، السرقة، أعمال المافيا..الخ) في الخارج، وهذا على شكل أسهم وسندات، أو فتح حسابات في البنوك الأجنبية.

ومن بين الآثار السلبية لغسيل الأموال على الاقتصاد الكلي ومتغيراته نذكر<sup>21</sup>:

- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي؛

- إضعاف هيبة الدولة وتشجيع التهرب من تنفيذ القوانين؛

- انتشار وتوسع الجريمة بكافة أشكالها الاقتصادية والاجتماعية؛

- فقدان الثقة في السوق المحلي؛

- تحويل اتجاه المستثمرين إلى نشاطات إجرامية بأرباح مرتفعة؛

- التهرب الضريبي من دخول الأموال المغسولة وخسارة في الإيرادات العامة للدولة.

\* عولمة المديونية الخارجية: بدأت أزمة المديونية الخارجية للدول النامية في بداية الثمانينات، وهذا بزيادة حجم هذه الديون وخدماتها، إلى درجة أن العديد من الدول أصبحت عاجزة عن تسديدها، ومع موجة الإيداعات المالية التي عايشتها الدوال المتقدمة في الفترة الممتدة من منتصف السبعينيات ومنتصف الثمانينيات، تحولت الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية، وأصبحت تلك الديون تنتقل من سوق مالي إلى آخر، ومن مؤسسة مالية لأخرى وحتى من دولة لأخرى في ظرف قصير جدا، وهذا بسبب التقدم التكنولوجي الذي عرفته وسائل الاتصال الحديثة، حيث اشترت فرنسا 6 مليار دولار من الديون الخارجية للجزائر بهذه الطريقة.<sup>22</sup>

من المظاهر الأخرى التي ساهمت في عولمة المديونية، إمكانية استبدال الديون الخارجية والداخلية للدول النامية بمساهمات في الشركات المخصصة بحيث يمكن للمستثمر الأجنبي أن يشتري جزءا من ديون الدولة التي يرغب في الاستثمار فيها من السوق المالية العالمية، ويصبح مساهما في الشركات المخصصة في تلك الدول مقابل التخلي عن ذلك الجزء من الديون.<sup>23</sup>

\* مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية: إن ظاهرة هروب رؤوس الأموال في الدول النامية تعتبر ظاهرة قديمة وتتعدد أسبابها وتتنوع أشكالها، بينما مخاطر العولمة المالية على الدول النامية فتكمن في تدويل مدخرات هذه الدول فأصبحت تفضل الاستثمار خارج الحدود الوطنية، والتناقض الملفت للانتباه، أنه في

الوقت الذي تشجع فيه هذه الدول الاستثمار الأجنبي وتقدم له كل عوامل الجذب من مزايا وإعفاءات وإزالة العقبات، مما سمحت الدول النامية لمخزنها المحلية بالخروج للاستثمار في الخارج وهذا استنادا للعملة المالية، لهذا يمكن القول بأن إجراءات التحرير المالي التي انتشرت في الدول النامية في العقد الأخير من القرن العشرين قد أعطى لعمليات هروب رؤوس الأموال مشروعية وحرية مما أدى لاستفحال هذه الظاهرة واستفحال أثارها على ميزان المدفوعات أو على قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي وخدمة الدين الخارجي.

\* تراجع دور الدولة: كما تتجلى سلبية أخرى هي أن العملة المالية تؤدي إلى التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب (prissert): "إن السياسات النقدية لا تصمم أبدا بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى بدون تنسيق دولي"، وبالتالي فإن فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها هي مؤكدة وخاصة داخل الفضاء الأوروبي وتصبح الرقابة الإدارية للقرض والنقود تكاد أن تكون متقاربة في الاقتصاديات المدينة أما اقتصاديات الأسواق المالية فهي متصلة ببعضها البعض.<sup>24</sup>

\* تؤدي العملة بما يترتب عنها من عمليات خوصصة مؤسسات القطاع العام، إلى انتشار ظاهرة الفساد

\* تسببت العملة في عدم المساواة في نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي على المستوى العالمي من جهة وعلى المستوى المحلي من جهة أخرى.

\* تزيد العملة من إمكانية التعرض للهزات والاضطرابات في الأسواق العالمية للسلع والخدمات المالية في الدول النامية.

#### الخاتمة:

أصبحت العملة المالية حتمية يفرضها الوضع الاقتصادي العالمي الحالي هذه الأخيرة تسعى إلى خلق سوق وحيدة لرؤوس الأموال على المستوى العالمي كله، وقد ساعدت عدة عوامل على انتشار هذا النوع من العملة مثل التطور التكنولوجي وتنامي الرأسمالية وغيرها، ولقد ساعدت في تدفقات كميات كبيرة من رؤوس الأموال ومن ثم الاستثمار والعمل على تحسين القطاعات المالية للبلدان النامية ومساعدتها في عجلة التنمية

- الاقتصادية، لكن هذا لا يمنع من حدوث أزمات ومشاكل في إقتصادات هذه الدول النامية ما لم تكن بيئتها الاقتصادية في حال جيد، لذلك وجب عليها القيام بما يلي:
- التعامل مع العولمة المالية بمرونة وذلك باتخاذ الإجراءات اللازمة والمناسبة حتى تستطيع تحقيق مصالحها وتعظيم مكاسبها؛
  - إنشاء أنظمة مالية قوية وعميقة وزيادة كفاءتها وإتباع سياسات اقتصادية سليمة مع إدارة الأعمال والمخاطر المالية بشكل جيد؛
  - العمل على استقرار السياسات الاقتصادية الكلية؛
  - إدخال التقنيات الحديثة المساعدة في النشاطات المالية؛
  - العمل على تكتل الاقتصاديات النامية من خلال القضاء على أوجه التعارض بين الخطط الاقتصادية المطبقة حتى يتسنى الوصول إلى خطة عمل شاملة؛
  - وضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط الأسواق المالية والتي من شأنها تنشيط الواقع الاقتصادي مع خلق آلية تسمح بإحداث عدالة في التوزيع؛
  - تحقيق المزيد من الاستقلالية لاقتصاديات الدول النامية مع النهوض بها عن طريق زيادة حجم التجارة البينية وزيادة الاعتماد على الإمكانيات الذاتية؛
  - تسيير المرافق العمومية بشكل محكم.

#### الهوامش والمراجع:

<sup>1</sup> عبد العزيز المنصور، العولمة والخيارات العربية المستقبلية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25 العدد 2، دمشق، سوريا، 2009، ص 562.

<sup>2</sup> محسن عبد الحميد، العولمة في المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، أربيل، العراق، 2002، ص 8.

<sup>3</sup> إكرام عبد الرحيم، التحديات المستقبلية للتكتل الاقتصادي العربي، الطبعة الأولى، مكتبة مدلولي، القاهرة، مصر، 2002، ص 119.

- <sup>4</sup> محمد بن أحمد الشهري، مدى إسهام معلم المرحلة الثانوية في مواجهة التحديات الثقافية للعملة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير، كلية التربية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 37.
- <sup>5</sup> نادية العقون، العملة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013، ص 48.
- <sup>6</sup> رمزي زكي، العملة المالية الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي، دارالمستقبل العربي، القاهرة، مصر، 1999، ص 14.
- <sup>7</sup> أسيا قاسيمي، أثر العملة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015، ص 11.
- <sup>8</sup> رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 73.
- <sup>9</sup> حسن كريم حمزة، العملة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 46.
- <sup>10</sup> عبد الغفور مزيان، أحمد سلامي، فعالية السياسات الاقتصادية في الجزائر في ظل العملة المالية دراسة تحليلية باستعمال منهج البرمجة المالية للفترة بين (200-2022)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 3، 2017، ص 85.
- <sup>11</sup> صالح مفتاح، العملة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان 2002، ص 217.
- <sup>12</sup> ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، العملة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 22/21 نوفمبر 2006، ص ص 5-6.
- <sup>13</sup> محمد العربي ساكر وغانم عبد الله، موقع الدول العربية من العملة المالية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 22/21 نوفمبر 2006، ص 5.
- <sup>14</sup> غيث أركان عبد الله، أثر العملة على الجهاز المصرفي العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 42، بغداد، العراق، 2014، ص 365.
- <sup>15</sup> أسيا قاسيمي، مرجع سبق ذكره، ص 54.
- <sup>16</sup> ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، مرجع سبق ذكره، ص 10.
- <sup>17</sup> عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العملة تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح، مذكرة دكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 17.
- <sup>18</sup> المرجع نفسه، ص 17.
- <sup>19</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 56.
- <sup>20</sup> محمد صفوت قابل، الدول النامية والعملة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 147.
- <sup>21</sup> رميدي عبدالوهاب وسماي علي، العملة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 22/21 نوفمبر 2006، ص 9.
- <sup>22</sup> ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، مرجع سبق ذكره، ص 10.
- <sup>23</sup> بلعولج بولعيد، العملة المالية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول إشكالية البروز في ظل ضغوط العملة، حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 24/23 نوفمبر 2004، ص 11.
- <sup>24</sup> صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 218.

## دور العولمة المالية في إعادة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي

### The role of financial globalisation in reshaping the geography of international finance

حراق سمية	كتاف شافية	لطرش ذهبية	الاسم واللقب
طالبة دكتوراه اقتصاد دولي	استاذ محاضراً	استاذ محاضراً	الدرجة العلمية
جامعة فرحات عباس سطيف 1	جامعة فرحات عباس سطيف 1	جامعة فرحات عباس سطيف 1	جهة الانتساب (العمل)
<a href="mailto:Harrag.eco@gmail.com">Harrag.eco@gmail.com</a>	<a href="mailto:Chafia99@yahoo.fr">Chafia99@yahoo.fr</a>	<a href="mailto:Lat-dah@hotmail.fr">Lat-dah@hotmail.fr</a>	البريد الالكتروني

**الملخص:** لعبت العولمة المالية دوراً كبيراً في تدويل أنماط وأشكال التمويل وإعادة تشكيل جغرافيته، حيث ساهم الانفتاح المالي في أحداث تغيير كبير في حجم وشكل التدفقات المالية عبر الحدود، وتدعم ذلك أكثر في ظل الابتكارات المالية وتنامي التكنولوجيا المالية وأنظمة الدفع الرقمية. وأكدت الدراسة على أهمية أسس العولمة المالية في تعزيز السيولة الدولية و إتاحة الفرص لتسهيل انتقال مصادر التمويل الدولي، غير أنها تحمل في طياتها مخاطر وتهديدات لاستقرار النظام المالي العالمي تستدعي تعزيز الأطر الرقابية والإشرافية. الكلمات المفتاحية: العولمة المالية، التمويل الدولي، التكنولوجيا المالية، أنظمة الدفع الرقمي، الرفع المالي.

#### Summary:

Financial globalization has played a major role in the internationalization of finance and the reshaping of its geography. Financial openness has contributed to a significant change in the size and shape of cross-border financial flows, supported by financial innovations and the growth of financial technology and digital payment systems. The study concluded the importance of the 3 basics of financial globalization in enhancing international liquidity and providing opportunities to facilitate the transfer of international finance, but it carries risks and threats to the stability of the global financial system requires the strengthening of regulatory frameworks and supervision.

**key words:** Financial globalisation, international finance, Financial Technology, digital payment Systems, Financial leverage.



## مقدمة:

يعد التمويل الدولي أمرا ضروريا لوجود واستمرار اي اقتصاد، وقد ساهمت العولمة المالية بمختلف ألياتها وأسسها في تغطية فجوة التمويل المحلي للعديد من الدول سواء ما تعلق بفجوة الادخار المحلي او فجوة التجارة الخارجية او فجوة الموازنة العامة، حيث وبعد سيادة اليات الكبح المالي اتجهت الكثير من الدول الى اعتماد سياسات الانفتاح والتحرير المالي والدخول في نظام مرن نسبيا غير خاضع للقيود، وقد كان لها دور كبير في تدويل مصادر التمويل وتغيير معالمه وجغرافيته حتى اضحى حجمه يشكل اكثر من تسعة أضعاف حجم التجارة العالمية؛ وأصبحت العمليات المالية أكثر تشابكا، واتسعت رقعت التكامل المالي الدولي الى أعلى مستوياتها التاريخية. وقد تدعمت هذه الحركة السريعة في التمويل الدولي بالتطورات التكنولوجية والابتكارات المالية الحاصلة، حيث سمح ظهور منصات التمويل الجماعي وشركات التكنولوجيا المالية وأنظمة الدفع الرقمية بخلق فرص واعدة للتمويل الدولي من خلال مساهمتها في سرعة تدفق وانسياب التمويل بين الدول لسد احتياجاتها المالية الضرورية لتغطية متطلبات التنمية الاقتصادية وتقليل تكلفته ومخاطره.

اشكالية الدراسة: تتمثل في السؤال: كيف ساهمت العولمة المالية في اعادة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي؟  
فرضية الدراسة: تنطلق الدراسة من فرضية اساسية مفادها:

-ساهمت اسس العولمة المالية في احداث تغيير كبير في حجم وأنماط التمويل الدولي.

اهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى تسليط الضوء على اهم التطورات الحاصلة في مجال العولمة المالية واهم العوامل و الدوافع التي اسهمت في تغيير انماط وأشكال التدفقات المالية الدولية وحجمها، لاسيما في ظل التطورات التكنولوجية العالمية و بروز قوى مالية عالمية جديدة كالدول الناشئة.  
منهج الدراسة: نظرا لطبيعة الدراسة فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي القائم على جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وتحليلها وتفسيرها لمحاولة الاجابة على الاشكالية المطروحة.  
وقد تقسيم الدراسة الى المحاور التالية:

## أولا: مدخل الى العولمة المالية

1-1- مفهوم العولمة المالية: تعددت تعاريف العولمة المالية، فقد عرفها G.Alonso على أنها الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير المالي والتغيرات التكنولوجية، كما تعني العولمة المالية فتح الأسواق المالية المحلية وربطها بالأسواق العالمية من خلال إلغاء القيود على انتقال رؤوس الأموال والتي أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية ما جعلها أكثر ارتباطا وتكاملا. وتعد العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يعرف بالاندماج أو الانفتاح المالي الذي أدى إلى تكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود والقوانين التي كانت مفروضة على حركة رؤوس الأموال في ظل سياسات الكبح المالي.

## 1-2- مظاهر العولمة المالية

هناك العديد من مظاهر العولمة المالية نذكر أهمها<sup>1</sup>:

-تعاظم دور رأس المال وصناعة الخدمات المالية بعناصرها المصرفية وغير المصرفية، حيث أصبح الاقتصاد العالمي تديره وتتحكم فيه أهم البورصات العالمية والتي بواسطتها تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر داخل الدولة أو بين الدول دون أي عوائق أو صعوبات؛

-ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية ؛  
-ظهور الابتكارات المالية التي استقطبت أصحاب رؤوس الأموال، مثل المبادلات والخيارات والمستقبلات، إلى جانب الوسائل التقليدية في الأسواق المالية كالسندات وغيرها.  
-التقدم التكنولوجي الهائل الذي يسمح للمستثمر بالمتابعة المستمرة والدقيقة لأمواله وتحركاتها الاستثمارية في ظل ترابط الأسواق المالية بعضها ببعض، مما ييسر عملية الفعل ورد الفعل على أية عملية مالية مرغوب بها.  
1-3-اسس العولمة المالية

تقوم العولمة المالية على ثلاث اسس رئيسية تعرف بقاعدة 3D وهي تشمل في<sup>2</sup> :  
أ- عدم الفصل بين أسواق رأس المال le décloisonnement : أي نزع الحواجز والحدود بين الأسواق الوطنية والأسواق الدولية وبين أجزاء السوق الوطني نفسه.  
ب-تقلص دور الوساطة في التمويل la désintermédiation: وهذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف والاقتراض، وذلك باللجوء إلى إصدار وتبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك (التمويل غير المباشر).  
ج-إزالة القيود التنظيمية la déréglementation : الدخول في محيط من نسبيا غير خاضع لعدد كبير من القيود المخصصة للحفاظ على استقرار نظام التمويل.

#### 1-4-مراحل العولمة المالية: يمكن اختصار مراحل تطور العولمة المالية في ما يلي:

أ-مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: استمرت هذه المرحلة من 1960 حتى 1979 وتميزت ب<sup>3</sup> :  
-ظهور وتوسع أسواق "الأورودولار"، بدءا من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية؛  
-سيطرت البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل غير مباشر(الوساطة المالية)؛  
-انهيار نظام "بروتن وودز" في أوت 1971 وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب؛  
-إدماج "البترودولارات" في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل؛  
-بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث؛

-ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة؛

-ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة لا سيما الوم أ.

#### ب-مرحلة التحرير المالي

امتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 وتميزت بما يلي<sup>4</sup> :

-المرور إلى اقتصاد السوق المالية وربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها وتحرير القطاع المالي؛  
-رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال والتوسع الكبير في أسواق السندات ؛  
-تعميق الإبداعات المالية والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة؛  
-توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.  
ج-مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة: تميزت بما يلي:

-تحرير أسواق الأسهم، فقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 و تبعتها بعد ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمه، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات؛

-ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية ؛

-زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية وزيادة حجم التعامل في أسواق الصرف؛

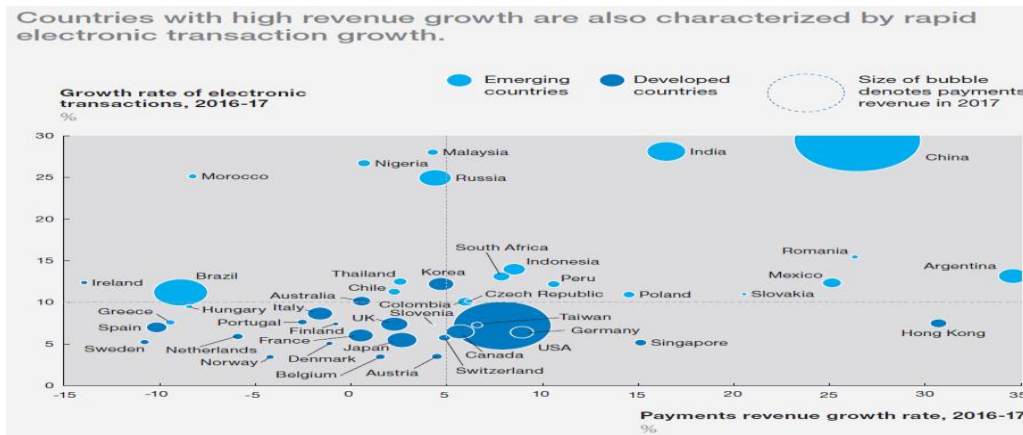
-تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة؛

-توسيع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية و تغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية؛

-حدوث الكثير من الازمات المالية ومن ذلك أزمة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق اسيا؛

د-العولمة المالية الرقمية: دخلت العولمة المالية تزامنا مع نمو الاقتصاد الرقمي عهدا جديدا اتسم بزيادة حجم التدفقات عبر الحدود لرؤوس الأموال، إضافة إلى البيانات والمعلومات، حيث أظهر مؤشر التدفق Connectedness Index الصادر من معهد ماكينزي العالمي أن التدفقات عبر الحدود من سلع وخدمات وبيانات وأموال وأيد عاملة زادت من الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنحو 10٪ إلى 7.8 تريليون دولار منها 2.8 تريليون دولار تعود لمكاسب تدفقات البيانات الرقمية في 2014 فقط<sup>5</sup>. كما سجل اتساع نطاق أنظمة الدفع الرقمية التي تستخدم في عمليات التبادل التجاري التي تتم عبر شبك الانترنت وخصوصا بين الشركات B2B. و قد زادت أهمية هذا النوع من التعاملات خصوصا مع ارتفاع حجم التجارة الالكترونية في العالم لتبلغ حسب التقرير الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية لعام 2017 نحو 25.3 تريليون دولار عام 2015. وتجدر الإشارة الى ان معظم الدول التي تشهد ارتفاع في قيمة عوائد المدفوعات الدولية تتسم بتطور سريع في المعاملات الالكترونية ( خاصة الصين التي يتوقع ان ترتفع فيها حصتها الى 70% في سنة 2022 مقابل 30 % في سنة 2017) وارتفاع تجارة الهاتف النقال وهي تعد من اهم العوامل الدافعة الى نمو التجارة الالكترونية، اذ تشكل تجارة الهاتف النقال حوالي 48 % من اجمالي مبيعات التجارة الالكترونية لسنة 2017، ويتوقع ان تصل الى 70 % في سنة 2022 ( 4.6 تريليون دولار). كما يوضحها الشكل الموالي.

الشكل رقم (01): معدل نمو المعاملات المالية الالكترونية في سنة 2017



Source : Suktiti and other's, global payments2018 , a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, MCKensey , p. 6

وقد شهدت هذه أنظمة الدفع الرقمية تطورا كبيرا لاسيما مع ظهور وانتشار مفهوم شبكات الأعمال التجارية ذات النظام الايكولوجي Firm value webs التي تستخدم تكنولوجيا الانترنت لتسيق سلاسل القيمة Value

chain مع شركة الأعمال في صناعة ما، أو ضمن مجموعة من الشركات، و تطوير علاقات وثيقة مع الشركاء اللوجستيين، فالشركات تندسق مع الموردين إنتاج الاحتياجات الخاصة باستخدام شبكة الانترنت على أساس نظام إدارة سلسلة التوريد. ويتم استخدام وسائل عديدة للدفع لتسوية المعاملات بين الشركات أو من قبل الأفراد منها البطاقات الائتمانية التي تصدرها البنوك بالتعاون مع الشركات العالمية مثل فيزا وماستر كارد وغيرها أو من خلال بطاقات مسبقة الدفع للمعاملات الالكترونية التي يتم تعبئة قيمتها مسبقا والتي تستحوذ حاليا على نصف حجم المعاملات الالكترونية مع توقعات بتراجع حصتها إلى 46% مع نمو المدفوعات عبر الهاتف النقال وانتشار أسلوب المحافظ الالكترونية E-wallets مثلما هو معتمد في موقع PayPal، وظهور العملات الافتراضية المشفرة. وتجدر الإشارة الى ان التجارة عبر الحدود سجلت تطورا مستمرا، وتركزت معظمها في شكل معاملات (B to B) وقد شهدت عوائد المدفوعات الدولية عبر الحدود تسجيل فائض ب 200 مليار دولار سنة 2017 تتوزع تقريبا بين المعاملات الحرة و المبادلات الخارجية، وقد قرابت قيمة المدفوعات الدولية في سنة 2017 حوالي 1.9 تريليون دولار مسجلة معدل نمو ناهز 11% هو احسن معدل نمو مسجل في 5 سنوات الاخيرة، ويتوقع ان تتجاوز 3 تريليون دولار سنة 2023، و جاء هذا التطور في المدفوعات الدولية تماشيا مع التطور الحاصل في الصناعة المصرفية. فبعد استقرار نسبي لفترة في عوائد المدفوعات الدولية التي شكلت 30% من مداخيل البنوك، شهدت هذه العوائد ارتفاعا ملموسا في ظل ارتفاع المنافسة والضغط التنظيمية وانخفاض اسعار الفائدة والتوجه الى المعاملات الالكترونية و التجارة الرقمية.<sup>6</sup>

#### ثانيا: مفهوم التمويل الدولي

##### 2-1-تعريف التمويل الدولي: هناك عدة تعريفات للتمويل الدولي، من اهمها:

- "جميع المتحصلات الحكومية بمقابل أو بدون مقابل واجبة أو غير واجبة السداد، سواء كانت لأغراض تمويل الإنفاق الحكومي أو لتمويل العجز المالي".<sup>7</sup>

- الاليات التي يوفرها النظام النقدي الدولي بمؤسساته المختلفة (متعددة الاطراف، الرسمية، الخاصة، الاقليمية) لتلبية متطلبات حركة انتقال رؤوس الاموال الدولية، سواء المتجهة لاغراض تسوية الاختلالات في موازين المدفوعات او لاغراض تمويل التنمية.<sup>8</sup>

- ان التمويل الدولي يعنى بمسألة انتقال رؤوس الاموال من حيث اماكن وفرتها الى اماكن ندرتها ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين الدوليين سواء في شكل بنوك او شركات تامين اوصناديق ادخار واسواق مالية وذلك بهدف تحقيق اكبر عائد ممكن على هذه الاموال.<sup>9</sup>

وعليه فان التمويل الدولي يمثل ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دوليا. ويعود السبب الحقيقي لهذا الانتقال الى التوزيع غير المتساوي لرؤوس الاموال بين الدول او ان الطلب الفعلي على رؤوس الاموال يختلف من دولة الى اخرى مما يترتب عليه اختلاف الدول فيما بينها بأسعار الفائدة التي تعتبر مكافئات رؤوس الاموال. اذ ينتقل رأس المال من الدولة ذات الوفرة النسبية الى الدولة ذات الندرة النسبية في رؤوس الاموال. غير ان هذا التحليل لا يمكن تعميمه على كل الحالات و في كل الظروف، ففي بعض الاحيان تتدفق رؤوس الاموال نحو خارج البلد بالرغم مما تعانيه من ندرة نسبية في راس المال ويرجع ذلك الى<sup>10</sup>:

-ازمات الدين الخارجي وعدم الاستقرار المالي؛

-عمليات المضاربة على تغيرات اسعار الصرف واختلاف مستويات الفائدة:  
-عدم استقرار الاوضاع السياسية والاجتماعية والاقتصادية.

## 2- أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة والدولة المقترضة، و باختلاف نوعية رأس المال المتدفق ، ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي:

أ- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية: تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب تدعيم برامج وخطط التنمية المستدامة بمختلف أبعادها بغية رفع مستوى معيشة السكان، كما يمكن للدول الاقتراض من الخارج لمواجهة العجز في موازين مدفوعتها، وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة، كما تلجأ بعض الدول الى الاقتراض بغية دعم الاستهلاك المحلي والحفاظ على مستوى معيشي معين، فإذا كانت موارد الدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية و برامج التنمية فان الاعتماد على القروض والمساعدات الخارجية يصبح أمرا حتميا و ضروريا لا مفر منه.

### ب-أهمية التمويل الدولي بالنسبة للجهات المانحة

يؤكد كل من قريفن واينوس (GRIFFIN-ENOS) على دور العوامل السياسية في اختيار الدول المقرضة للتمويل الدولي للدول المتلقية له و حجمه. حيث تستهدف الدول المانحة لرأس المال بمختلف أشكاله لا سيما القروض الرسمية الثنائية تحسين صورتها أمام المجتمع الدولي<sup>11</sup>.

ج- أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي: إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات، حيث أن أي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلي انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو، فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو، ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

## 2-3-التطور التاريخي للتمويل الدولي

### أ- منذ نشأة نظام بريتون وودز الى غاية انهيار النظام (1945-1976)

اقتصرت التمويل الدولي مع نشأة نظام بروتون وودز في سنة 1945 على القروض المقدمة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، غير انه مع بداية 1960 سجل نمو هائلا في القروض بالعملات الاجنبية . وشهدت فترة السبعينات تطورات كبيرة وزيادة حجم المصارف الدولية، وانتقلت من مؤسسات هامشية الى مؤسسات متكاملة مع النظم المصرفية الوطنية، وفي اطار العلاقات النقدية الوطنية والدولية، وتبلورت سلسلة التطورات في هذه الفترة باتجاهين:

- زوال القيود التي كانت قد فرضت على حركة رأس المال في عدد معين من الدول.

- سياسة اوبك (OPEC) المتعلقة برفع الأسعار، والتي كان لها الأثر البالغ على عمليات التمويل الدولي، وخاصة في مسألة عمليات اعادة "التدوير الدولار" recycling petro dollars. حيث والى غاية عقد السبعينات لم تكن الرؤية واضحة اتجاه التمويل الدولي، وقد حدث التغير الكبير في ذلك العقد وخاصة بعد سنة 1973 بدخول السوق الخاص و من ذلك البنوك الدولية الاجنبية العابرة الحدود.

### ب-تطور التمويل الدولي من بداية 1980 الى غاية الازمة المالية العالمية 2008

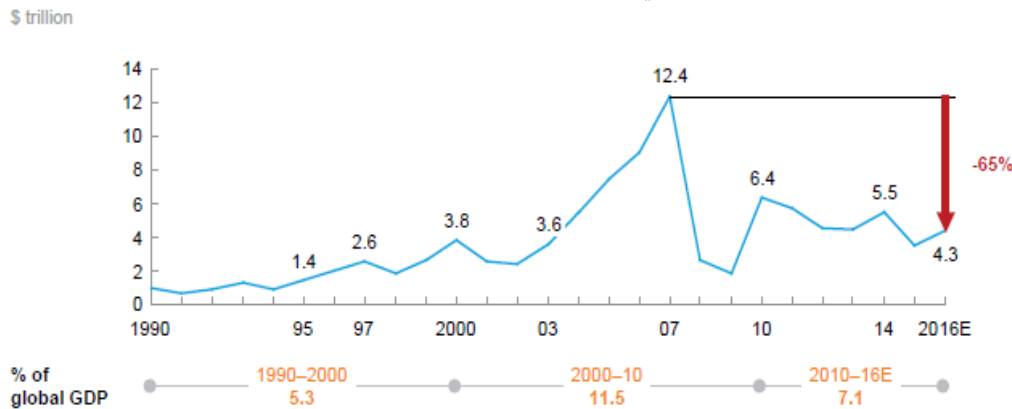
أصبح التمويل الدولي في أعقاب انهيار نظام بريتون وودز أكثر بروزا وقوة وتشابكا وتزايد أيضا بشكل مطرد بعده عن الاقتصاد الحقيقي، فمنذ ثمانينات القرن الماضي أسرع معظم الاقتصاديات المتقدمة إلى فتح حساباتها الرأسمالية، وتبعها في ذلك العديد من الاقتصادات الناشئة، مما ساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق. ففي عام 1980 كان مستوى التجارة العالمي قريبا نسبيا من مستوى التمويل العالمي، حيث قدر بربع الناتج المحلي الإجمالي العالمي ولكنه في عام 2008 ارتفع إلى أزيد من تسعة أضعاف حجم التجارة العالمية وتجاوز المجموع العالمي للأصول المالية 200 تريليون دولار، واتسمت المرحلة بظهور مؤسسات مالية جديدة واقبال المزيد من الوسطاء التقليديين على تنوع المنتجات المالية، وتقليل التنظيم والرقابة وتشابك العمليات المالية وتزايد التدابير النموذجية للتكامل المالي وارتباط حركات أسعار الأصول العالمية بشكل أكثر. والإسراع بتفكيك الأنظمة المالية، والترويج لاهمية الأسواق ذاتية التنظيم باعتبارها الأفضل للجمع بين الكفاءة والاستقرار. وقد أصبح النظام المالي الناجم عن ذلك أكثر قدرة على توفير الائتمانات، وأكثر ابتكارا في إدارة المخاطر وأكثر مهارة في امتصاص الصدمات الصغيرة التي يتعرض لها النظام (فترة 'الاعتدال الكبير'). غير أن ذلك تسبب في حدوث الكثير من الازمات المالية أهمها ازمة الرهن العقاري، مما دفع بالكثير من الدول إلى اعتماد أدوات سياسة نقدية 'غير تقليدية' سعيا منها إلى تحقيق الانتعاش، ومن ذلك سياسة التيسير الكمي QUANTITATIVE EASING<sup>12</sup>.

#### ج- تطور التمويل الدولي بعد الأزمة المالية العالمية

اتسم التمويل الدولي بعد الازمة المالية العالمية بجملة من الخصائص أهمها:

- التراجع في التدفقات الرأسمالية عبر الحدود: تغير مشهد التمويل الدولي كثيرا بعد الأزمة المالية العالمية، فقد انخفض إجمالي التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود انخفاضاً كبيراً، وعادت مقابل إجمالي الناتج المحلي العالمي إلى مستويات أواخر التسعينات، وتراجعت التدفقات المالية عبر الحدود في سنة 2016 ب 65 % مقارنة بمستواه في سنة 2007 كما يبرزه الشكل الموالي.

الشكل رقم (02): تطور حجم التمويل الدولي خلال الفترة ( 1990 - 2016 )



SOURCE: susan lund, eckart windhagen the new dynamics of financial globalization, Mckinsey institute, august 2017, p.1

في حين تقلصت جميع أنواع التدفقات الرأسمالية، شكل الإقراض عبد الحدود أكثر من نصف إجمالي الانخفاض. و تعكس هذه الظاهرة تراجعا عن ممارسة الأعمال في الخارج و تحولا بعيدا عن تمويل تجارة الجملة عبر الحدود من جانب كبرى البنوك الأوروبية وبعض البنوك الأمريكية.



-تحول مشهد التمويل الدولي: أطلق الكثير من البنوك الكبرى في أوروبا وبريطانيا والولايات المتحدة خططا توسعية عالمية قبل الأزمة، بالسعي بكل الوسائل الممكنة لتحقيق النمو على الصعيد الدولي، واعتمدت بشكل متزايد على التمويل بين البنوك عبر الحدود قصير الأجل. حيث توسعت بنوك منطقة الاورو بعد صدور اليورو ، خارج حدودها الوطنية إلى جميع أرجاء منطقة العملة الواحدة. و نظرا للعملة الموحدة و القواعد الموحدة إلى حد كبير، تراجعت المخاطر ذات الصلة بكل بلد على حدة وزادت أرصدها من المطالبات الأجنبية(بما في ذلك القروض الخاصة بفروعها الأجنبية) من 4.3 تريليون دولار في العام 2000 إلى 15.9 تريليون دولار في عام 2007، و كان هناك عنصر من سلوك القطيع، حيث أدى سعي بعض البنوك الكبيرة بقوة إلى التوسع الخارجي للمشاركة في أعمال عالية الهامش إلى دفع الكثير من البنوك الأخرى إلى أن تحذو حذوها. غير أن هذا الاتجاه تراجع بعد الازمة المالية العالمية 2008، حيث انخفضت المطالبات الأجنبية الخاصة ببنوك منطقة اليورو بمقدار 8.3 تريليون دولار أو 45%<sup>13</sup>. وجاء هذا التراجع استجابة إلى إعادة تقييم مخاطر المعاملات عبر الحدود، حيث اتضح لكثير من البنوك أن الهوامش والإيرادات على الأعمال الأجنبية أقل من مثيلاتها في الأسواق المحلية، كما أدت الشروط الدولية الجديدة بشأن رأس المال والسيولة في اطار معايير لجنة بازل 3 إلى زيادة تكاليف حيازة جميع الأصول، وازدادت رسوم جديدة على البنوك المؤثرة على النظام المالي مما أثر سلبا على زيادة حجم وتعقيد مختلف خطوط الأعمال، بما في ذلك العمليات الأجنبية، وهو ما دفع البنوك الى تقليص عملياتها الأجنبية استجابة لذلك.

-اتجاه التمويل الدولي الى مزيد من الاستقرار: تشير التطورات المرتبطة بالتدفقات الرأسمالية الدولية إلى انها أصبحت أكثر استقرارا وقدرة على الصمود، وان الأسواق المالية لا تزال مترابطة. و على الرغم من أن التدفقات السنوية من رأس المال تراجعت تراجعاً كبيراً، فقد أستمرو نمو رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي وحوافظ حصص الملكية وحوافظ السندات منذ الأزمة، وإن كان بشكل أبطأ بكثير من السنوات التي سبقت الأزمة، حيث يمتلك المستثمرون الأجانب 28% من حصص الملكية حول العالم مقارنة بنسبة 18% في 2000 و في أسواق السندات العالمية، كان المستثمرون الأجانب يمتلكون 31 % من السندات في عام 2016 بالمقارنة مع 18% في عام 2000، ويعد عنصر الإقراض والاستثمارات الأخرى العنصر الوحيد من أرصدة الأصول والخصوم الاستثمارية الأجنبية الذي انخفض منذ الأزمة. كما يوضحه الشكل التالي.

الشكل رقم (03): تطور حجم التدفقات المالية الدولية منذ الأزمة المالية العالمية



المصدر: سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي،

ديسمبر 2017، ص.44

وهناك ثلاث أسباب تشير إلى ان مستقبل التمويل الدولي يمكن أن تكون أكثر استقرارا على المدى المتوسط، تتمثل في:

- تغير مزيج التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود بشكل كبير واتجاهها إلى الاستقرار، حيث شكل الاستثمار الأجنبي المباشر 54% من التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود ويعزز هذا التحول الاستقرار في التدفقات المالية العابرة للحدود، باعتباره يمثل الاستراتيجيات طويلة الأجل للشركات.
- النمو المتزايد لتحويلات العاملين إلى بلدانهم الأم، حيث تعد هذه التحويلات أكثر استقرارا من الاستثمار الأجنبي المباشر وقد زادت بفضل زيادة الهجرة العالمية، وأصبحت مصدرا كبيرا للتمويل في الاقتصادات النامية. في عام 2015، بلغت قيمتها 480 مليار دولار، وتخطت 689 مليار دولار سنة 2018 مقارنة بمجرد 82 مليار دولار في عام 2000 و 275 مليار دولار في 2007، وهي تعادل 60% من التدفقات الرأسمالية الخاصة<sup>14</sup>.
- تقلص وفر المدخرات العالمية التي ظهرت قبل الأزمة، وتقلص الاختلالات العالمية في الحسابات المالية والرأسمالية من 2.5% من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام 2007 إلى 1.8% في عام 2016. ويؤدي ذلك إلى انخفاض احتمالات أن تسفر إزالة هذه الاختلالات فجأة عن حدوث تقلبات في أسعار الصرف وأزمات في ميزان المدفوعات في بعض البلدان.

### ثالثا: العوامل والقوى الدافعة الى تغيير معالم التمويل الدولي

ارجعت الكثير من الدراسات تطور اشكال وأنماط التمويل الدولي واتساع حجمها ونطاقها بعد عقد السبعينيات من القرن الماضي الى تأثير العولمة المالية والتحرير المالي على نظام التمويل في مختلف الاقتصاديات إذ اتجهت معظمها المتقدمة منها أو النامية إلى الاعتماد على السوق المالي لتجميع المتطلبات التمويلية للشركات أو للحكومات، مضافا عليها درجة عالية من التطور والكفاءة بالنظر إلى حجم التعامل وعمقها، ومستوى تقنياتها العالية، وفي إطار حرية انتقال رؤوس الأموال أخذ السوق المالي اتجاها نحو العالمية بحكم تمويله للشركات متعددة الجنسيات التي تنشط في العديد من الدول.

### 3-1 العوامل المساعدة على تغيير معالم التمويل الدولي

من اهم هذه العوامل:

أ- تطور سوق العملة الأوروبية الدولية: بدأت بظهور سوق اليورو دولار le marche Eurodollar، وهي سوق للعملات خارج حدودها الوطنية، ولا تخضع للقيود والضوابط التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية. وقد حققت هذه السوق العمق والسيولة في أواخر السبعينات، وأصبحت سوق السندات الأوروبية الدولية جزءاً لا يتجزأ من عمليات التمويل والعمليات المصرفية الدولية، مما ساعد على نشأة سوق رأس المال طويل الأجل. فقد نمت قيمة السندات الدولية المستحقة بنسبة 10.5% أي حوالي تريليون دولار منذ نهاية سنة 2005 فقط، وشكل الدين المقوم بالأورو أكثر من 49% من الإصدارات الجديدة في سنة 2006، وهو يعادل في سنة 2007 أكثر من 45% من السندات الدولية المستحقة، في حين شكل الدولار الأمريكي حوالي 36% من إجمالي السندات المستحقة وحوالي 10% بالجنيه الإسترليني<sup>15</sup>.

ب- إزالة القيود على القابلية للتحويل لأغراض الحساب الجاري: قامت أوروبا بإزالة هذه الحواجز لأغراض الحساب الجاري في 1958-1959، ثم تلتها الوم أ في 1959 و عدد من الدول.



ج- الانتقال من اليات الكبح المالي الى التحرير والانفتاح المالي على المستوى المحلي والخارجي بفتح المجال امام رؤوس الاموال الاجنبية للتدفق الى الاسواق المحلية بمختلف أشكالها حيث ارتفعت نسبة البلدان التي تعتمد النظم المالية المتحررة ثلاثة أضعاف، و زادت التدفقات المالية الدولية بشكل ملحوظ حيث ارتفع إجمالي الأصول المالية العالمية من 250 مليار دولار في عام 1970 إلى ما يقرب من 70 تريليون دولار في عام 2010<sup>16</sup>.

د- الاعتماد على الاسواق المالية في التمويل (الانتقال من اقتصاد المديونية الى اقتصاد الاسواق المالية او من الوساطة المالية financière intermédiation الى الوساطة المالية financière désintermédiation)؛

هـ- تكاملية الأسواق المالية المتقدمة وتنامي الروابط بينها (اللانفصال décloisonnement)؛ إذ سمحت بتوفير أفضل السبل أمام المدخرين لتوظيف فوائضهم وللمستثمرين لتلبية احتياجاتهم على نطاق السوق العالمية.

و- عالمية التداول و السماح بتداول الأوراق المالية لمختلف الشركات الأجنبية: تم إلغاء الكثير من الحواجز والقيود التي تفصل بين الأسواق المالية المحلية والدولية (اللانظامية déréglementation) وفسح المجال أمام المتعاملين الأجانب للتعامل في الاوراق المالية في البورصات المحلية، وتحرير تداول الأوراق المالية المقومة بعملات أجنبية في الأسواق المالية المحلية. وكان لهذا التحرير أثر جيد لخدمة مسار اندماج الأسواق المالية العالمية، ولضمان توفير هذه الخدمة تم بناء شبكات الكترونية واسعة تسمح بالربط الآلي بين الأسواق

ز- تحرير القطاع المالي والمصرفي : عملت الدول على توسيع مدى تحرك أسعار الفائدة، أو إزالة السقوف المفروضة عليها، وخفضت من نسبة الاحتياط القانوني، وقللت من تدخل الدولة في تخصيص الائتمان، وعملت على خصوصية البنوك وشركات التأمين.

ح- تزايد فروع البنوك الأجنبية (التدويل المصرفي) : قامت البنوك بتوسيع وجودها العالمي بإنشاء عمليات في كثير من البلدان من خلال الفروع والمؤسسات التابعة لها. وعلى مدى الفترة 1995-2009، بلغ عدد الاستثمارات في البنوك الأجنبية نحو 560 بنكا أجنبيا، مما زاد متوسط عدد البنوك الأجنبية من 20 % من مجموع البنوك العاملة في الأسواق المحلية إلى 34 %<sup>17</sup>. وقد حدثت الزيادة الحادة في التدفقات المالية المصرفية وغيرها من التدفقات المالية المنشئة للديون في عدد من البلدان. فبين عامي 2002 و 2007 ، ارتفع إجمالي التدفقات الرأسمالية من نحو 8% إلى ما يقرب من 25 % من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاديات المتقدمة، ومن نحو 2.5 % إلى أكثر من 12 % من إجمالي الناتج المحلي في اقتصاديات الأسواق الصاعدة<sup>18</sup>.

وفي حين ساعدت العولمة المالية على نشر الكثير من المكاسب بين البلدان، فقد زادت أيضا من احتمالات انتقال صدمة سلبية تقع في أحد المراكز المالية الكبرى إلى بلدان أخرى وهذا هو ما حدث بالفعل. فبعد أن بلغت التدفقات الرأسمالية الإجمالية العالمية ذروة في أوائل عام 2008، انخفضت بصورة حادة إلى 1.3 % من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام 2009، على نحو أثر على الاقتصاديات المتقدمة واقتصاديات الأسواق الصاعدة. وتعاقت التدفقات بدرجة ما في عام 2010، إلا أنها هبطت مرة أخرى مع اشتداد أزمة الدين السيادي الأوروبي. وفي عام 2012 ، لم تزد التدفقات على 3.6 % من إجمالي الناتج المحلي العالمي<sup>19</sup>.

## 2-3- القوى الدافعة لتدويل اشكال التمويل

لقد فرضت تيارات العولمة الاقتصادية والمالية نموا مستمرا ومتسارعا في حجم وشكل التمويل الدولي وكان ذلك مدفوعا بالقوى التالية:

أ - الابداع في الصناعة المالية والمصرفية وتآلية مختلف الصفقات: ساهمت الابداعات المالية بإدخال تعديلات على الأدوات المالية المتداولة في البورصات وعلى محافظ الاستثمار وفي ظهور تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية الجديدة إلى جانب الأدوات المالية التقليدية، اصطلاح عليها بالمشتقات المالية les produits dérivés او derivatives في أسواق موسومة بأسواق العقود المستقبلية و عقود الخيارات و عقود التبادل، توفر هذه الأسواق للمستثمرين مجالا اوسع للتوقي من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية بسبب تذبذبات أسعار الفائدة و معدلات الصرف، و توفر مجالا خصبا للمضاربين لتحقيق الأرباح. وقد زاد هذا النمو منذ السبعينيات بعد ابتكار المشتقات المالية كأحد اهم مظاهر التجديد المالي الذي دعم نمو حجم التداول .

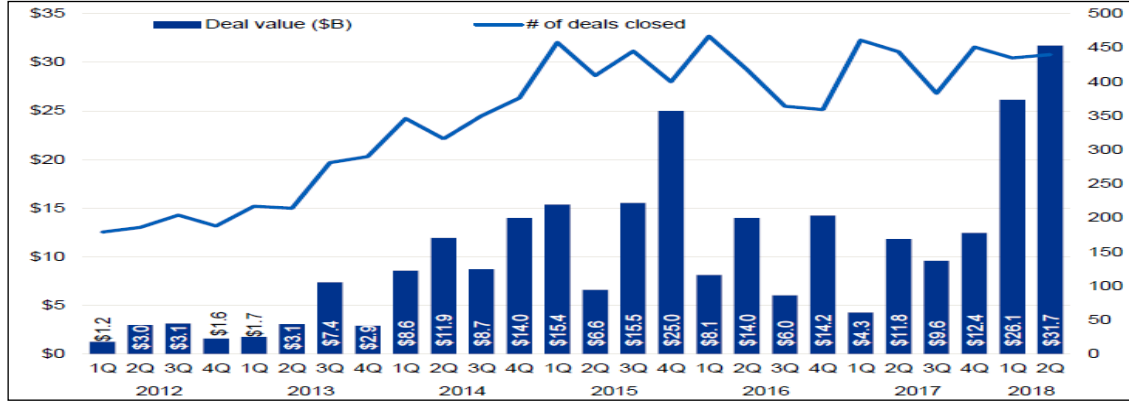
ب- زيادة عدد الشركات التي تنشط في مجال الوساطة المالية والخروج من مستوى المحلية الى الأسواق العالمية بحثا على التنوع في النشاط والخروج من قاعدة التخصص وصارت البنوك تميل إلى وضع استراتيجية دولية.

ج- البنوك الشاملة: اتجهت معظم مؤسسات الوساطة المالية المصرفية إلى تمويل شامل للأنشطة كقيامها بعمليات التمويل التاجيري والتأمين المصرفي والدخول في نشاط السوق المالي. واسفر ذلك عن دخول البنوك في نشاطات لا علاقة لها بالوساطة المالية محاولة منها لاقتناص الفرص التي يتيحها نشاط السوق المالي من خلال امكانية تحويل الاصول إلى اوراق مالية متداولة (وساطة السوق)، وإجراء مقايضات لأسعار الفائدة من أجل تجنب المخاطر الائتمانية، ورفع معدلات العائد لفائدة مالكي البنك لتدعيم ثقة حملة أسهم الملكية خصوصا وأن الوساطة المالية غير المصرفية صارت تشكل قيدا حقيقيا أمامها.

د- النمو الضخم للشركات متعددة الجنسيات : يتجاوز عددها حاليا 85000 شركة بأكثر من 850000 فرع وقد أسهمت هذه الشركات في ربط و تفعيل الأسواق المالية على الصعيد العالي بالنظر إلى اتساع نشاطها والتي هي بحاجة إلى موارد تمويلية ضخمة جدا و تولدت بذلك ايرادات هائلة صانعة حركية في تدفقات رؤوس الاموال على الصعيد العالمي فهي تتحكم في قدر كبير من الاستثمارات الاجنبية المباشرة التي قدرت ب1.4 تريليون دولار سنة 2017 ، وهي المسؤولة الاولى عن مختلف عمليات التملك والاندماج عبر الحدود التي قاربت 694 مليار دولار وعمليات الاستثمار التأسيسية التي قدرت ب 720 مليار دولار<sup>20</sup> ، هذه الحقيقة تستدعي وجود بنك ذو نشاط دولي يوفر لها الخدمات المصرفية اللازمة التي تحتاجها.

ه-النمو الهائل والمطرد لتكنولوجيا الاعلام والاتصال وتطور استخدام أجهزة الاعلام الالي والانترنت التي ربطت أغلب الأسواق المالية العالمية فاسحة بذلك المجال إلى مزيد من تعمق عولمة الأسواق المالية، وتوفر هذه التكنولوجيا المتقدمة تدفق مستمر للمعلومات والتقليص من مشاكل التزوير والاحتيال وتدارك العديد من الأخطاء<sup>21</sup>. هذا اضافة الى الدور الذي لعبه التمويل الرقمي من خلال انتشار استخدام التكنولوجيات المالية الجديدة مثل المنصات الرقمية والعملات المشفرة وسلسلة التجميع والتعليم الآلي في توسيع المشاركة في التمويل العابر للحدود وتسريع التدفقات الرأسمالية، حيث حققت الاستثمارات العالمية في التكنولوجيا المالية نموا سريعا في السنوات الاخيرة، وتشير التوقعات إلى استمرار نموها بقوة. فقد ارتفعت قيمة الاستثمارات في التكنولوجيا المالية بما يزيد على عشرة أضعاف. كما يوضح الشكل أدناه.

الشكل رقم (04): نشاط الاستثمار العالمي في شركات التكنولوجيا المالية



Source :rapport KPMG, The Pulse of Fintech 2018,31july2018,p08.

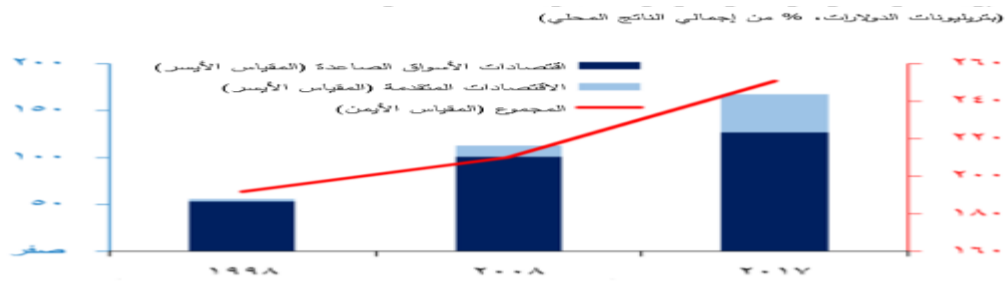
حققت الاستثمارات العالمية في التكنولوجيا المالية نمواً سريعاً في السنوات الماضية، وتشير التوقعات إلى استمرار نموها بقوة. فقد ارتفعت قيمة الاستثمارات في التكنولوجيا المالية بما يزيد على عشرة أضعاف في الفترة بين 2012 و 2015 و قدرت في سنة 2017 بـ 31 مليار دولار<sup>22</sup>. ولقد تجاوز النصف الأول من عام 2018 جميع الأرباع السابقة من حيث قيمة الصفقة الإجمالية مقرباً من 31.7 مليار دولار. ورغم أن دمج المؤسسات العاملة في قطاع التكنولوجيا المالية في الولايات المتحدة أدى إلى حدوث تراجع في الاستثمارات العالمية، فقد استمر النمو في مناطق أخرى من العالم لا سيما دول الاتحاد الأوروبي.

ونظراً لأهمية التكنولوجيا المالية فقد أصدر صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ما يعرف باجندة مؤتمر بالي التي تهدف إلى استخدام التكنولوجيا المالية لتعميق الأسواق المالية، وتعزيز الوصول الآمن إلى الخدمات المالية، وتحسين أنظمة المدفوعات والتحويلات عبر الحدود. وهي تتضمن 12 عنصراً على صعيد السياسات تهدف إلى مساعدة البلدان الأعضاء على الاستفادة من المنافع والفرص التي تتيحها التطورات السريعة في مجال التكنولوجيا المالية التي ستحدث تحولاً في تقديم الخدمات المصرفية، وفي الوقت ذاته إدارة ما تنطوي عليه من مخاطر. وتتمثل أهمها في تبني وعد التكنولوجيا المالية ويشمل ذلك: زيادة تعميم الخدمات المالية والشمول المالي؛ وتعميق الأسواق المالية؛ وتحسين أنظمة المدفوعات والتحويلات عبر الحدود. وتمكين التقنيات الجديدة من تعزيز تقديم الخدمات المالية من خلال تسهيل وتيسير البنى التحتية الأساسية، وتعزيز سبل الوصول إليها، وضمان وجود بيئة تدعم السياسات (وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية والبنى التحتية الرقمية والمالية (خدمات الإنترنت ذات النطاق العريض، وخدمات البيانات المحمولة، ومستودعات البيانات، وخدمات الدفع والتسوية). إضافة إلى تعزيز المنافسة والالتزام بوجود الأسواق المفتوحة والحرّة والتنافسية وتشجيع الابتكار واختيار العملاء وتعميم سبل الوصول إلى الخدمات المالية عالية الجودة. كما تسعى إلى تكثيف الاعتماد على التكنولوجيا المالية بهدف تشجيع الشمول المالي والتغلب على التحديات المتعلقة بالوصول إلى قطاعات السوق ومعلومات العملاء والسلامة التجارية، وجعل قضايا التكنولوجيا المالية جزءاً من إستراتيجيات وطنية للاشتغال والتثقيف المالي والرقمي<sup>23</sup>.

و- تزايد أهمية الأسواق الصاعدة في مجال التمويل الدولي: حيث حصل تغير في توزيع تدفقات رؤوس الأموال بين المناطق الكبرى في العالم، واضحت الدول الصناعية الناشئة أو الجديدة في آسيا وأمريكا اللاتينية مع بداية 90 من الفاعلين الرئيسيين في التمويل الدولي. وما أدى إلى ظهور ظاهرة الأسواق المالية الناشئة، هذه

الآخيرة التي ارتفعت حصتها في رسملة البورصات العالمية من 2.5% سنة 1983 إلى 9% سنة 1993. وفسر نجاح الأسواق المالية الناشئة بارتفاع مردوديتها أو عوائدها (حققت بعض التوظيفات المالية في آسيا ربحا ما بين 50% و 100% في النصف الأول من العقد) وهو ما سمح بتنوع توظيفات المستثمرين الدوليين مع ارتفاع المخاطر نظرا لضعف الرقابة الممارسة من طرف السلطات المحلية لتلك الدول. وهي تعد حاليا من أهم المراكز المالية الدولية<sup>24</sup>. وبالرغم من تزايد أهمية الأسواق الصاعدة في مجال التمويل الدولي إلا أنها أضحت تشكل خطرا بالنسبة له في ظل تزايد قروض الرفع المالي غير المالي، ففي الاقتصادات ذات القطاعات المالية المؤثرة على النظام العالمي ارتفعت ديون الحكومات والشركات والأسر من حوالي 200% من إجمالي الناتج المحلي منذ عشر سنوات إلى 250% تقريبا في سنة 2017. وتزايد قروض اقتصادات الأسواق الصاعدة من الأسواق الدولية مما يعرضها لمخاطر عدم القدرة على إعادة تمويل جانب كبير من ديونها بالعملية الأجنبية. وتعرض البنوك لمخاطر الإقراض لهؤلاء المقترضين المثقلين بالديون، كما أن بعض البنوك العالمية لديها حيازات كبيرة من الأصول الأقل سيولة مع تراجع معايير ضمان القروض وجودة الائتمان.

الشكل رقم (05): تطور حجم ديون الحكومات والشركات والأسر خلال الفترة 1998-2017



المصدر: توباياس أديان، النظام المالي أقوى، لكن هناك مواطن ضعف جديدة نشأت خلال العقد الذي أعقب الأزمة، مدونة صندوق النقد الدولي، 9 أكتوبر 2018.

وتواجه السلطات مهمة تحقيق توازن دقيق بين تشديد سياسات القطاع المالي وبطء النمو الاقتصادي الناتج عن ذلك. وينبغي أن تعمم السلطات المالية تطبيق الإجراءات الاحترازية الكلية وأن تنظر في وتوسيع حدود هذه الأدوات لكبح الرفع المالي المتزايد واحتواء المخاطر المتزايدة على الاستقرار، كما يجب على الاقتصاديات الصاعدة الاستفادة من الأوضاع الخارجية الداعمة لتعزيز صلابتها وذلك في سبيل مواصلة تعزيز مراكزها الخارجية والحد من الرفع المالي في قطاع الشركات.

خاتمة: سمح انهيار نظام بريتن وودز بعد 1971 بالتوجه إلى أنظمة الصرف المرنة وسياسات الانفتاح المالي التي ساهمت في زيادة درجة الترابط والاعتماد المتبادل بين أسواق رأس المال العالمية، مما سمح بنمو حجم التمويل الدولي الذي انفصل عن حجم التجارة الدولية، ونما الاقتصاد المضاربي غير الرسمي الذي اضحى يشكل 90% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، وقد لعبت التكنولوجيا دورا جديا بارزا في هذا الإطار لاسيما في العقود الأخيرة، حيث برزت معالم التمويل الرقمي العابر للحدود من خلال الدور المتعاظم لشركات التكنولوجيا المالية ومنصات التمويل الجماعي. وعليه فإن فرضية الدراسة تعد مقبولة جزئيا فقط على أساس هناك عوامل ودوافع أخرى ساهمت في إعادة تغيير جغرافيا التمويل الدولي حجما وشكلا وموقعا ولا

يرتبط الأمر بأسس العولمة المالية فقط، لاسيما الدور الذي لعبته التكنولوجيا في تقريب الأسواق واختصار الوقت والتكلفة.

نتائج الدراسة: توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

- شهدت مظاهر العولمة المالية تغيرات معتبرة، وارتبطت في العقود الاخيرة بالتحول الى العولمة المالية الرقمية ؛
- دعمت اسس العولمة المالية القائمة على اللانظامية، اللواسطة والانفصال والابتكارات المالية اتاحة فرص هائلة لنظام التمويل الدولي، سمحت بزيادة حجمه وتغيير انماطه وجغرافيته؛
- اتسمت التدفقات المالية الدولية بعد الازمة المالية العالمية بالانخفاض وتراجع اشكال التمويل التقليدية وبرز اشكال جديدة تماشيا مع التطورات التكنولوجية العالمية؛
- يواجه التمويل الدولي مجموعة من المخاطر والتهديدات ترتبط معظمها بنمو بنوك الظل المصرفي و عدم خضوع شركات التكنولوجيا المالية للتنظيم والرقابة وتنامي حجم الرفع المالي وتراجع جودة الائتمان الممنوح؛
- التوصيات: ان الحفاظ على فرص التمويل الدولي ومزاياه تتطلب التدخل السريع للحد من مخاطره من خلال:

-اعادة النظر في طبيعة المشتقات المالية المتداولة؛

- اخضاع بنوك الظل المصرفي التي فاق حجم تمويلها عالميا 80 تريليون دولار سنة 2014 وانخفض الى 60 تريليون دولار سنة 2016 الى الرقابة والتنظيم ووضع مجموعة من المعايير الاحترازية فيما يخص المؤسسات المالية الغير مصرفية، باعتبارها تتسبب في حدوث مخاطر نظامية وتهدد الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي لاسيما في ظل انخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة مما يدفع بالتغير الجذري في طبيعة الوساطة المالية.
  - تنظيم عمل شركات التكنولوجيا المالية التي تهدد بحصول عدة مخاطر لاسيما التشغيلية ومخاطر الجريمة الالكترونية؛ وكذلك العملات المشفرة والتي بالرغم من اهميتها في تشجيع الشمول المالي ورفع كفاءة عمليات الدفع والتسوية، لكن هذه العملات يمكن أن تشكل مخاطر كبيرة باعتبارها أدوات محتملة لغسل الأموال، والتهرب الضريبي والإحتيال باخضاعها لإجراءات تنظيمية ورقابية ملائمة.
  - تحسين جودة الائتمان وتشديد الرقابة على عملية منحه لتقليل حجم قروض الرفع المالي.
- الهوامش:

1رميدي عبد الوهاب.. الأستاذ: سماي علي، العولمة المالية واثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقي الدولي "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية"- بسكرة 21/20 نوفمبر 2006.

2قادة عبد القادر، متطلبات تاهيل البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2008-2009، ص. 9

3محمد العربي ساكر، غالم عبد الله، موقع الدول العربية من العولمة المالي، اشار خاصة الى الجزائر، مداخلة المقدمة في إطار الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر-

بسكرة-الجزائر، 21-22 نوفمبر 2006، ص. 6

4قاسمي اسيا، مرجع سابق، ص. 26

5 McKinsey Global Institute, DIGITAL GLOBALIZATION, THE NEW ERA OF GLOBAL FLOWS, MARCH 2016, p.14

6 Suktiti and other's, global payments 2018, a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, Mckensey, p. 2

7 غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، ص. 55 دار وائل للطباعة والنشر، ط2، 2001

- 8عمار عبد الهادي شلال، التمويل الدولي و العمليات الاقراضية للصندوق العربي للانماء الاقتصادي والاجتماعي للفترة ( 1974-2009 ) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد7، السنة 2011، ص. 193
- 9) سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسسه ونظرياته، دارالراية للنشر والتوزيع، الاردن، ط 1 ، 2015، ص.11
- 10عبد الغني حريري، آثار تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وسياسات مواجه مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثامن، ص 44
- 11) سالم رشدي سيد ، ادارة IFM التمويل الدولي، اسسه ونظرياته، دارالراية للنشر والتوزيع، الاردن، ط 1 ، 2015، ص.15
- 12مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 2015، استعراض عام، ص 3-4
- <sup>13</sup>سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي، ديسمبر 2017، ص.42
- <sup>14</sup> world bank, migration and remittances , december 2018, p.2
- 15علي محمود شلهوب، شؤون النقود و اعمال البنوك، دار شعاع للنشر والعلوم، الطبعة الاولى، حلب، سوريا، 2007، ص. 190
- 16أيهان كوسي وإزغي أوزترك، عالم من التغيير، حصرانجازات نصف قرن من الماضي، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2014، ص.8
- 17ستين كاليبسنس، وان ماركيتي، النشاط المصرفي العالمي يستجمع قواه من جديد، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2013، ص.15
- 18ستين كاليبسنس، وان ماركيتي، النشاط المصرفي العالمي يستجمع قواه من جديد ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2013، ص.14
- 19ستين كاليبسنس، وان ماركيتي، النشاط المصرفي العالمي يستجمع قواه من جديد ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2013، ص.15
- 20 UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, WORLD INVESTMENT REPORT, 2018, p.7
- 21المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثتمان الصادرات، 2018
- <sup>22</sup> islamic fintech report 2018, current landscape&path forward, dubai islamic economy development centre, p.6
- 23<https://www.worldbank.org/ar/news/press-release/2018/10/11/bali-fintech-agenda-a-blueprint-for-successfully-harnessing-fintechs-opportunities>
- 24 The Global Financial Centres Index 24 ,septembre 2018, p.8

## الآثار الاقتصادية والمالية للعولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية واستراتيجيات مواجهتها

### The economic and financial impact of financial globalization on the economies of developing countries And coping strategies

الاسم واللقب	حجاب عيسى	سبتي وسيلة	رداس مسعودة
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر أ	أستاذ محاضر أ	طالبة دكتوراه
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد بوضياف المسيلة	جامعة محمد خيضر بسكرة	جامعة محمد خيضر بسكرة
البريد الالكتروني	hadjab80@gmail.com	sebti.wassila@gmail.fr	reddas1981@yahoo.com

#### الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهم العوامل التي أدت إلى ظهور العولمة والعولمة المالية وكذا أهم الآثار الإيجابية والسلبية على اقتصاديات الدول النامية، ثم اهم الاستراتيجيات التي تبنتها تلك الدول. وقد خلصت هذه الدراسة الى ان هناك العديد من الآثار الإيجابية للعولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية ومن أبرزها انها تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للادخارات التي توفر للدول موارد مالية بالعملة الصعبة دون الاعتماد الكبير على الافتراضات الخارجية، وأن من اهم الآثار السلبية لها أنها تؤدي إلى التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية، إضافة الى ظهور وانتشار ظاهرة غسيل الأموال، وهروب رؤوس الأموال الوطنية. وانه لا بد من إعادة صياغة دور الدولة بحيث تركز على التنمية البشرية في مقابل تخفيضها من أعباء إدارة المشروعات الاقتصادية. الكلمات المفتاحية: العولمة، العولمة المالية، آثار العولمة المالية، استراتيجيات مواجهة العولمة المالية.

#### Summary:

This study aimed to highlight the most important factors that led to the emergence of globalization and financial globalization as well as the most important positive and negative effects on the economies of developing countries, and then the most important strategies adopted by those countries.

The study concluded that there are many positive effects of financial globalization on the economies of developing countries. The most important of these is that it makes financial markets the role of leader and guide for savings that provide countries with financial resources in foreign currency without relying heavily on external assumptions. To emphasize the increasing decline in the sovereignty of States on their monetary policies, in addition to the emergence and spread of the phenomenon of money laundering, and the flight of national capital. And that the role of the state must be redrafted to focus on human development in exchange for reducing the burden of managing economic projects.

**key words:** globalization, financial globalization, the effects of financial globalization, strategies to confront financial globalization.

## مقدمة:

شهد العالم تحولات ملموسة أصبح من خلالها عبارة عن قرية واحدة والدول مرتبطة ببعضها، حيث ألغيت الفواصل الزمانية والمكانية، وأصبحت رؤوس الأموال تتحرك دون قيود وتداخلت الأسواق فيما بينها. وقد نتج عن كل هذا التغير ظهور عدة اتجاهات من بينها العولمة المالية.

ومع تعاظم ظاهرة التدويل المطرد على كافة الأصعدة الإنتاجية، التسويقية، التكنولوجية والإعلامية، تولدت عوامل ضاغطة في اتجاه عمليات التحرير المالي، فتبنت معظم الدول الاشتراكية سابقا والدول النامية سياسات الانفتاح المالي طوعية أو تحت ضغوط حثيثة من صندوق النقد الدولي والدائنين كشرط أساسي ضمن إعادة جدولة الديون الخارجية ومنح القروض الجديدة.

وتزايد تأثير العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية يجعلنا نطرح السؤال التالي:

**ماهي أهم آثار العولمة المالية واستراتيجيات مواجهتها في الدول النامية؟**

وللإجابة على هذه الاشكالية، تم تقسيم هذه الدراسة الى المحاور التالية:

أولاً: مفهوم وماهية العولمة

ثانياً: مفهوم العولمة المالية ومراحل تطورها

ثالثاً: أسس العولمة المالية وأطرافها وأهم العوامل المفسرة لها

رابعاً: آثار العولمة المالية واستراتيجيات مواجهتها:

## أولاً: مفهوم وماهية العولمة

تعددت مفاهيم العولمة واختلفت باختلاف الأطراف الأكاديمية والسياسية والاقتصادية والاجتماعية وغيرها التي تناولت هذه الظاهرة، لذلك توجد صعوبة كبيرة للإجماع حول إيجاد مفهوم دقيق لهذه الظاهرة باعتبارها حديثة البروز ومتغيرة بتغير ظروف العصر.

### 1. تعريف العولمة:

استعمل مصطلح العولمة لأول مرة عام 1968، من طرف الكاتب مارشال ماكلوهان في مؤلفه "الحرب والسلام في القرية العالمية عندما تحدث عن تأثير التلفزيون في سير الحرب في فيتنام، حيث أن أجهزة الاعلام الحديثة تجعل من الكون قرية واحدة وبعد ذلك، لم يستعمل المصطلح حتى عام 1983 من طرف "تيدور لوفيت" في مقاله المعنون "عولمة السوق"، جاء بعده "زيبغينو بريجنسكي" (1977-1980) والذي أصبح فيما بعد مستشارا للرئيس الأمريكي "جيمي كارتر" ووظف هذا المصطلح انطلاقاً من امتلاك أمريكا ل 75 % من مجموع الاتصالات العالمية، على انها تملك نموذجاً كونياً للحدثة، يحمل القيم الأمريكية التي يذيعونها دوماً في الحرية وحقوق الانسان.

كما أن بعض الدراسات تشير إلى "أن علماء الاقتصاد هم أول من وضعوا المعاني الأولى للعولمة، على الرغم من اختلافاتهم في دقة معناها، ثم أخذ يجري الحديث عنها بوصفها نظاماً أو نسقاً أو حالة ذات أبعاد متعددة تتجاوز دائرة الاقتصاد، فتشمل إلى جانب ذلك المبادلات والاتصال والسياسة والفكر والتربية والاجتماع والايولوجيا"<sup>1</sup>



1.1. **العولمة لغة:** العولمة لغة هي ثلاثي مزيد، يقال: عولمة على وزن فوعلة، مشتق من كلمة العالم، كما يقال: قولبة، اشتقاقاً من كلمة قَالَب، إذاً كلمة "العولمة" نسبة إلى العالم - بفتح العين - أي الكون، وليس إلى العلم - بكسر العين - والعالم جمع لا مفرد له كالجيش والنفر، وهو مشتق من العلامة على ما قيل، وقيل: مشتق من العلم، وذلك على تفصيل مذكور في كتب اللغة. وهذه الكلمة بهذه الصيغة الصرفية لم ترد في كلام العرب، والحاجة المعاصرة قد تفرض استعمالها، وهي تدل على تحويل الشيء إلى وضعية أخرى ومعناها: وضع الشيء على مستوى العالم، وأصبحت الكلمة دارجة على ألسنة الكتاب والمفكرين في أنحاء الوطن العربي.<sup>2</sup>

2.1. **العولمة اصطلاحاً:** تشير العولمة إلى "مجموعة شاملة من العمليات الاقتصادية والسياسية والإيديولوجية، ويوجد عند أساسها الاقتصادي تدويل التمويل والإنتاج والتجارة والاتصالات الذي تقوده أنشطة الشركات العابرة للأوطان، واندماج أسواق رأس المال والنقود وتضافر تقنيات الكمبيوتر والاتصالات السلكية واللاسلكية"<sup>3</sup>

وأطلق آخرون على العولمة مصطلح الكوكبة الذي ينصرف إلى البعد الجغرافي للظاهرة، فهي ليست فكراً إيديولوجياً، أو مذهباً سياسياً جديداً، بقدر ما هي ظاهرة كبيرة نشأت عبر عقود طويلة في ظل النظام الرأسمالي، ولها أوجه وأنماط متعددة جعلها الآن تتوسع باستمرار وتتبع مناهج وأساليب جديدة مدعومة بسرعة تطور الثورتين التقنية والمعلوماتية لإنتاج نظام جديد مهيمن في قيمه وأساليبه على كل القيم والمناهج والأساليب السائدة والتي يعتبرها عرقلة لمسيرته.<sup>4</sup>

كما تعرف على أنها "الحالة التي تتم فيها عملية تغيير الأنماط والنظم الاقتصادية والثقافية والاجتماعية ومجموعة القيم والعادات السائدة وإزالة الفوارق الدينية والقومية والوطنية في إطار تدويل النظام الرأسمالي الحديث وفق الرؤية الأمريكية المهيمنة، والتي تزعم أنها سيدة الكون وحامية النظام العالمي الجديد"<sup>5</sup>.

ويمكن القول ان العولمة تعني حرية انتقال المعلومات، وتدفق رؤوس الأموال، والأفكار المختلفة، والتكنولوجيا، والمنتجات والسلع، كما تمثل انتقال البشر أيضاً بين المجتمعات الإنسانية المختلفة، حيث يؤدي ذلك إلى جعل العالم أشبه بقرية صغيرة.

2. أشكال العولمة: للعولمة عدة اشكال نذكرها في:

1.2. **العولمة الاقتصادية:** إن العولمة بالدرجة الأولى علاقات وصراعات اقتصادي ويمكن النظر إلى العولمة الاقتصادية على أنها نظام عالمي له أدواته ووسائله وعناصره ويسير بفعل آليات ومؤسسات. هذه الديناميكية تبتعد في إطارها عن كافة صيغ التعامل المعروفة سابقا وتتصل في حيز تندمج فيه أسواق العالم من خلال انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال والقوة العاملة. ويتم تكييف العولمة الاقتصادية عبر:<sup>6</sup>

-الارتفاع المتزايد للتبادل السلعي؛

- حرية حركة رؤوس الأموال؛

-أهمية المنابع الخارجية في تأمين المواد الأولية والعمالة والأسواق لإنتاج السلع والخدمات.

2.2. العولمة الثقافية: تعرف لجنة اليونسكو العولمة الثقافية بأنها مرتبطة بفكرة التنميط أو التوحيد الثقافي للعالم، وقد رأت اللجنة أن التنميط الثقافي أو التوحيد يتم باستغلال ثورة وشبكة الاتصالات العالمية وهيكلها الاقتصادي الانتاجي في شبكات نقل المعلومات والسلع وتحريك رؤوس الاموال<sup>7</sup>.

3.2. العولمة السياسية: وهي المرحلة التالية للعولمة الاقتصادية وتتمثل في تراجع أهمية الدولة، أي ان العولمة السياسية هي محاولة خلق عالم بدون حدود سياسية إذ يتم الانتقال الحر للقرارات للسياسات والتشريعات عبر المجتمعات بأقل قدر من القيود والضوابط

4.2. العولمة المالية: وهي ظاهرة حديثة النشأة بدأت تتجسد بتطبيق اجراءات التحرير المالي وهي جزء من ظاهرة العولمة التي تتضمن مجموعة متداخلة ومتشابكة من السلوكات والمظاهر الاقتصادية والاجتماعية، السياسية والثقافية، فهي تتخطى الحدود السياسية والإجراءات والأنظمة المحلية للدول، كما تعبر عن اندماج النظام المالي لدولة ما مع الأسواق والمنظمات المالية الدولية<sup>8</sup>.

ثانيا: مفهوم العولمة المالية ومراحل تطورها

#### 1. تعريف العولمة المالية:

يمكن إدراج أهم تعاريف العولمة المالية في الآتي:

تعرف العولمة المالية على انها "عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال، تتلاشى في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية والتنظيمية، لتسود بذلك حرية التدفقات المالية، من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر<sup>9</sup>.

كما تعرف بأنها "النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي، والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية"<sup>10</sup>.

وفي تعريف آخر العولمة المالية هي "النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية"<sup>11</sup>.

من خلال ما سبق يمكن القول أن العولمة المالية هي التطور في حجم ونوعية المعاملات المالية الذي يخترق كل أشكال الحواجز الجغرافية والقيود التنظيمية، بحيث تصبح المعاملات المالية تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد، يضمن الحصول على أعلى العوائد بأقل المخاطر.

#### 2. مراحل تطور العولمة المالية:

رغم أن للعولمة جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فان الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبيا، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي<sup>12</sup>:

1.2. مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960-1979) أهم ما ميز هذه المرحلة:

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) وتعايش الأنظمة المالية والنقدية الوطنية المغلقة

- انهيار نظام (Bretton Wood) في أوت 1971. حل محله نظام أسعار الصرف المرنة

- إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر ب: 360 مليار\$ خلال الفترة (1974-1981) مما زاد في نسبة الادخار العالمي
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات والمبادلات والخيارات حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972. بريطانيا 1982. فرنسا 1986
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة
- 2.2. مرحلة التحرير المالي (1980 – 1985) لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي:
  - رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال؛
  - التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات وذلك عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية؛
  - توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار والتي تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة.
- 3.2. مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (1986) أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:
  - توسع أسواق الأسهم والسندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعها بقية بورصات العالم؛
  - صعود الأسواق المالية الناشئة وربطها بالأسواق المالية العالمية حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية؛
  - الأزمات المالية التي عرفتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998، أزمة البرازيل 1999.
- ثالثا: أسس العولمة المالية وأطرافها وأهم العوامل المفسرة لها
- 1. أسس العولمة المالية: تركز العولمة المالية على أسس عديدة نلخصها فيما يلي:
  - 1.1. عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال:
    - وتطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين<sup>13</sup>:
    - المستوى الداخلي: أي إمكانية الانتقال من السوق المالي قصير الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية؛
    - المستوى الخارجي: ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب لشراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.
  - 2.1. تقليص دور الوساطة في التمويل:
- لم يعد الائتمان المصرفي بأشكاله التقليدية والمستحدثة والمتخصصة هو السائد في التمويل وإنما موازي لصعود قوي للأسواق المالية وما صاحبه من تطورات في آليات التمويل التي تطرحها تلك الأسواق خاصة بعد تفاقم أزمة المديونية دوليا، دون تجاهل حركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

حتى الأدوات المالية لم تعد تلك الأسهم والسندات ما قبل التجديد المالي إنما مشتقات مالية تمتد إلى أجيال من التحديث الذي تسنده التجديدات التكنولوجية.

أكثر من ذلك مكنت آلية التوريد من تحويل جزء من الديون إلى أوراق مالية وحقوق قابلة للمتاجرة، قصيرة الأجل وقابلة للتجديد بما ينعش ميزانيات العديد من البنوك الدائنة. ولولا العولمة المالية وعمق وسيولة السوق المالي الدولي لما تقدمت تقنية التوريد ومن ورائها اللاموسطة في التمويل وأصبحت إحدى مميزات هذا السوق فهي مؤشر على تغلغل الأسواق المالية داخل الاقتصاد كمنافس للبنوك ولم تعد علاقة الجمهور العام والمدخرين بالمستثمرين مجرد حسابات بنكية وودائع تحول إلى قروض إنما علاقة إصدار واكتتاب مباشر في الأوراق المالية<sup>14</sup>.

### 3.1. إزالة القيود التنظيمية:

تزامن هذا المبدأ مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات والتي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، كما اعتمدت على نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن تذبذب وعدم استقرار أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر<sup>15</sup>.

### 2. أطراف العولمة المالية:

للعولمة المالية أربعة أطراف هي<sup>16</sup>:

1.2. الحكومات: تعمل جاهدة لإزالة العقبات أمام تحرير القطاع المالي المحلي، وزيادة اندماجه في النظام المالي العالمي، وتحرير حساب ميزان المدفوعات، مما يسهم في تدعيم ظاهرة العولمة المالية، والتي يجب أن تحرص على اتساع سياسات مالية محلية مشجعة على الاستثمار في الاقتصاد المحلي، سواء من خلال الرقابة على حركة رؤوس الأموال أو من خلال منحها مزايا تشجيعية كالتخفيضات الضريبية، وتحسين البنية التحتية المقترضون: سواء كانوا من الأفراد أو الشركات أو الحكومات، الذين أصبح بإمكانهم الحصول على موارد مالية بشكل أيسر من السابق، نتيجة العولمة المالية وتداخل الأسواق المالية، وتشابك أعمال البنوك وتوسع فروعها وتوظيفاتها

3.2. المستثمرون: من خلال العولمة المالية حققوا فوائد عدة أهمها توفر فرص واسعة للاستثمار أمامهم، بحيث تمكنوا من تخفيض المخاطر والخسائر المتوقعة وبالتالي تحقيق عوائد أعلى من استثماراتهم، نتيجة الخيارات المتعددة المتاحة أمامهم سواء في الدول النامية التي تحاول جذب الاستثمارات إليها، أو في الدول المتقدمة التي تملك عوامل جذب الاستثمارات إليها.

4.2. المؤسسات المالية الدولية: ساهمت في زيادة الاندماج والتحرر المالي العالمي سواء من خلال وصفاتها أو من خلال دراسات خبراءها الذين يقدمون النصائح للدول الأعضاء حول أهمية تحرير حساب رأس المال، وزيادة الاندماج المالي العالمي، ونتيجة ابتكار خدمات مالية متطورة، يمكن للبنوك المحلية والمؤسسات المالية المحلية من الاندماج بالأسواق المالية العالمية لتقاسم المنافع المحتملة الناتجة عن تخفيض تكلفة الاقتراض وزيادة الاستفادة من فرص الاستثمار التي تتيحها العولمة المالية.

### 3. العوامل المفسرة للعولمة المالية:

يمكن إيجاز هذه العوامل في <sup>17</sup>:

1.3. صعود الرأسمالية المالية: وتعني الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، ونتيجة لذلك أصبح الاقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية والتي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من مستثمر إلى آخر دون أي عوائق سواء داخل البلد الواحد أو عبر الحدود الجغرافية، فالنمو الذي يحققه رأس مال المستثمر في الأصول المالية لعب دورا في دفع العملة المالية إذ أصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال في الأصول المالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، فأصبحت الرأسمالية تتغذى على توظيف رأس المال.

2.3. الثورة المعلوماتية: مكنت الثورة التكنولوجية من إحداث قفزة نوعية في وسائل الانتاج على الصعيد الكمي والنوعي، مع الانتقال من المكننة الأوتوماتيكية والتي تعني زيادة الجانب غير الحي في العملية الإنتاجية، حيث تغير التركيب العضوي لرأس المال لصالح رأس المال الثابت مما سمح بتقليص التكاليف، وهناك علاقة جدلية بين التجديدات التكنولوجية وعملة رأس المال في إطار حركة دورية اسفرت عن: حاجات تمويلية ذات صبغة جديدة متعلقة بمصاريف البحث والتطوير، وتجديدات ذات تكنولوجيا عالية غير مسبوقة من حيث الحجم والأهمية والاستمرارية عبر الزمن.

3.3. التحرير المالي: يمكن فهم التحرير المالي والانفتاح المالي كمجموعة من الاجراءات لفتح رأس المال، وتحرير تجارة الخدمات المالية، وتشمل القيود على الاستثمار الاجنبي المباشر والسماح بالحيازات الخاصة من العملة الأجنبية، وكذا الغاء القيود على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية وأسعار صرف حرة...ما مكن من زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود و سرعة انسيابه بين الأسواق ، وقد كان لعبت المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي الدور البارز في الدفع نحو المزيد من التحرير المالي والمصرفي <sup>18</sup>.

4.3. عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية: إن عدم قدرة بعض الأسواق الوطنية على استيعاب الأحجام الضخمة من المدخرات والفوائض المالية وهي بطبيعة الأمر مدخرات غير مستثمرة في دولة المنشأة لرأس المال دفعها للبحث عن استثمارات خارجية على المستوى الدولي أفضل مما لو بقيت في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدولة المصدرة لهذه الأموال؛

وأغلبية هذه الفوائض استغلت في تسوية العجز في ميزان المدفوعات لكثير من الدول المتقدمة.

5.3. ظهور الابتكارات المالية الجديدة لاستقطاب أصحاب رؤوس الأموال: ارتبطت العملة المالية بظهور عدد هائل من الأدوات المالية الجديدة، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية (الأسهم والسندات) المتداولة في الأسواق المالية، أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها المشتقات التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتشمل المبادلات، المستقبلات، والخيارات...، وقد جاءت هذه الأدوات نتيجة الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد تعويم أسعار العملات وأسعار الفائدة، وكذا المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية <sup>19</sup>.

رابعا: آثار العملة المالية واستراتيجيات مواجهتها في الدول النامية:

1. آثار العملة المالية: والتي تنقسم لآثار إيجابية وأخرى سلبية على اقتصاديات الدول النامية كالتالي:

1.2. الآثار الإيجابية: يساعد تطور أسواق المال في الدول النامية على تعبئة المدخرات عن طريق زيادة مجموعة الاستثمارات المالية المتاحة للمدخرين لتوسيع محافظهم المالية، وتعود هذه المساهمة إلى أن تكلفة تعبئة المدخرات تصبح منخفضة بسبب توافر أجهزة الوساطة المالية وخدماتها المتطورة التي تتيح لأصحاب الادخارات فرص استثمارية كبيرة وتوفر مجالا واسعا من الأوعية الادخارية.

- السوق الأولي تمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار الأولي والطلب على الاستثمار أما السوق الثانوي فهي توفر عنصر سيولة لحاملي الأوراق المالية وبيع الأسهم والسندات التي يملكونها وتحويلها إلى نقد.

- توفر العولمة المالية تعبئة عالية للمدخرات التي تؤثر في عملية النمو الاقتصادي لأن حصر الموارد المالية في قنوات الوساطة المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات من شأنه أن يؤدي دورا كبيرا في التخصيص الجيد للموارد وزيادة النمو الاقتصادي، كما أثبتت الدراسات الحديثة أهمية سوق رأس المال كأداة لتمويل المؤسسات بالمساهمة برؤوس الأموال<sup>20</sup>.

كما ان للعولمة المالية آثار مباشرة وأخرى غير مباشرة<sup>21</sup>:

- لها آثار مباشرة تتمثل في زيادة حجم التوفير وانخفاض الفوائد بسبب التنوع والتوزيع في المخاطر وانتقال التكنولوجيا وتطوير أدوات ومؤسسات القطاع المالي بما فيها المصرفي؛

- أما الآثار غير المباشرة فتتمثل في زيادة التخصص الاقتصادي في إنتاج السلع والخدمات، وإيجاد حوافز تنافسية طبيعية لتحسين السياسات الاقتصادية، ويجعلها أكثر جذبا للاستثمارات الأجنبية المباشرة

2.2. الآثار السلبية: تتميز أسواق المال الدولية بعدم الثبات والتذبذب، الأمر الذي يؤدي إلى انهيار هذه الأسواق المالية نظرا لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها، وهو ما يلحق أضرارا بالاقتصاد بكامله. ومن بين اهم هذه الآثار نذكر<sup>22</sup>:

- تتسم التدفقات الرأسمالية للاستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الأجل القصير، وبالتالي فإن اهتمامها سينصب على الأرباح وليس تحقيق النمو لهذه البلدان.

- إن صادرات الدول النامية تعتمد على المنتج الواحد ومن آثار العولمة المالية الاندماج بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي مما يلحق آثارا سلبية عليها عند حدوث أي خلل أو أزمة داخلية أو خارجية، وكما يؤثر تداول المعلومات الخاطئة على الاستقرار الاقتصادي لتلك الدول.

- تطور تكامل أسواق المال للدول النامية مع الأسواق المالية العالمية جعلت ما يحدث من أضرار في أي سوق سيلحق نفس الأضرار وبسرعة في الأسواق المرتبطة بها.

- تؤدي العولمة المالية إلى التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب (prissert) فإن السياسات النقدية لا تصمم أبدا بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى بدون تنسيق دولي، وعليه فإن فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها مؤكدة .

- ظهور وانتشار ظاهرة غسيل الأموال: تعرضت العديد من الدول النامية إلى موجات من دخول الأموال غير المشروعة وخروجها عبر الحدود الوطنية. وكذلك انفتاح السوق المحلية أمام المستثمرين الأجانب التي هي بمثابة قناة أخرى للأموال، والذي يترتب عليه انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي، وإضعاف هيبة الدولة، وتشجيع التهرب من تنفيذ القوانين، وظهور الجريمة بأنواعها المختلفة، وفقدان الثقة بالسوق

المحلية، وتحويل اتجاه المستثمرين إلى أنشطة إجرامية ذات أرباح مرتفعة، فضلاً عن التهرب الضريبي على هذه الأموال، وخسارة في الإيرادات العامة للدولة<sup>23</sup>.

- خلق الخداع أمام الدول ذات العجز المالي: تفتح العولمة المالية أمام الدول ذات العجز المالي المنافذ لرؤوس الأموال المتاحة في أنحاء العالم المختلفة في المرحلة الأولى. أي لن تتوقف الاستثمارات الحكومية على حجم المدخرات الوطنية فقط بل سيكون بالإمكان تمويلها بالقروض الأجنبية. هذا أمر فيه نوع من الإغراء ليس بمقدرة أي حكومة طموحة التصدي له. فأصبحت هذه الدول النامية، وبفعل الضغوط التي تمارسها المؤسسات المالية العالمية عليها تطبق المنهج الذي يمكن وصفه بتخفيض الضرائب على الثروة، والاستثمارات، وخصخصة الخدمات كافة والمؤسسات الاجتماعية، وتقليص حجم الإنفاق الحكومي على الخدمات والرعاية الاجتماعية، فضلاً عما يترتب على المغالاة في طلب القروض الأجنبية من نتائج طبيعية؛

- هروب رؤوس الأموال الوطنية: انتشرت العولمة المالية (التحرر المالي) في الدول النامية في تسعينيات القرن العشرين، وقد أعطت لعمليات هروب رؤوس الأموال الوطنية مشروعية وحرية، الأمر الذي أدى إلى استفحال هذه الظاهرة وتركت أثارها في ميزان المدفوعات أو في قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي وخدمة الدين الخارجي، أن تدفق الأموال إلى دولة ما خلال سنوات من الممكن أن تعود وتخرج خلال أيام أو ساعات، مما يؤدي إلى حدوث أزمة مالية من الصعب السيطرة عليها؛

- التعرض إلى هجمات المضاربة، وإضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية.

## 2. استراتيجيات الدول النامية في مواجهة العولمة المالية:

- ضرورة تحسين كفاءة التسيير في كل مستوياته لما له من دور حيوي في الاستعمال العقلاني للموارد المتاحة وتحسين مردودية الإنتاج؛

- توجه السياسة الاقتصادية إلى تعزيز قدرة السلع المحلية على المنافسة الفعالة في الأسواق العالمية ويتوقف ذلك على التركيبات الداخلية التي تعزز الإنتاجية والتنافسية النوعية والسعرية للسلع المحلية وخاصة في مجال الصناعة التحويلية؛

- يجب تحقيق قفزة نوعية في مجال التطور التكنولوجي بحيث تؤدي التكنولوجيا الدور الرئيسي في التكيف الاقتصادي وفي المنافسة؛

- الاستخدام الواسع لأحدث المبتكرات والوسائل التقنية في الإنتاج، واتباع نظام تعليمي قادر على استيعاب هذه التقنيات المتقدمة؛

- أن تتمتع الاستثمارات الأجنبية بتكنولوجيا عالية، مع ضمان فرص التعلم والاحتكاك من خلال صور مختلفة للشراكة في ملكية وإدارة المشروعات؛

- يجب الانتقال من استراتيجية دفاعية إلى استراتيجية هجومية، والتي تسعى للحصول على نصيب كبير من الأسواق الوطنية وعن فرص الاستثمارات والتكنولوجيا وموارد التراكم الأكبر التي توجد في المحيط الدولي؛

- يجب على كل اقتصاد أن يصنع فرص نجاحه اعتماداً على ذاته في الأساس، إذ تعتمد التنمية على القدرة على التفاعل في السوق العالمية وفق طبيعة العلاقات التي تسود فيه<sup>24</sup>.

خاتمة:

انتشر مصطلح العولمة المالية على نطاق واسع نتيجة التغيرات التي شهدها العالم من تطور تكنولوجي وانتشار للرأسمالية وكذا النمو السريع للتجارة الدولية وما صاحبه من تحرير للاقتصاديات واندماج في الأسواق العالمية، وقد كان لهذه الظاهرة انعكاس ايجابي على بعض الدول واقتصادياتها، ولعل من اهم ايجابياتها انها تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للدخارات التي توفر للدول موارد مالية بالعملة الأجنبية دون الاعتماد الكبير على الافتراضات الخارجية وهو ما يزيد في حجم الديون وخدمة الديون. بالمقابل ترتبت عليها آثار سلبية خصوصا على الدول النامية التي تشهد اقتصادياتها بطء في النمو، ولعل من اهم هذه الآثار السلبية للعولمة المالية أنها تؤدي إلى التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب بل ان السياسات النقدية لا تصمم أبدا بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى بدون تنسيق دولي، وعليه فإن فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها مؤكدة، إضافة إلى آثار أخرى كظهور وانتشار ظاهرة غسيل الأموال، وهروب رؤوس الأموال الوطنية.

وللتقليل من تلك الآثار السلبية وجب على الدول النامية بناء استراتيجيات لمواجهة كالتنمية البشرية والفوارق بين تنافسية وإنتاجية ومعدلات نموها ناتجة عن الفوارق في مستويات التعليم والصحة وتدريب القوى العاملة، لذلك يجب إعادة صياغة دور الدولة بحيث تركز على التنمية البشرية في مقابل تخفيضها من أعباء إدارة المشروعات الاقتصادية من خلال عملية الخصخصة

لذا نوصي الدول النامية بالتعامل مع العولمة المالية بمرونة وذلك باتخاذ الإجراءات اللازمة والمناسبة حتى تستطيع تحقيق مصالحها وتعظيم مكاسبها، وضرورة إدخال التقنيات الحديثة المساعدة خاصة في الأنشطة المالية

#### الاحالات والمراجع:

- <sup>1</sup> عبد القادر تومي، العولمة فلسفتها، مظاهرها، تأثيراتها، كنوز الحكمة، 2009، ص 17.
- <sup>2</sup> صالح الرقب، بين عالمية الإسلام والعولمة، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر التربية الأول بعنوان: "التربية في فلسطين ومتغيرات العصر"، فلسطين، 1425 هـ - 2004 م، ص 07.
- <sup>3</sup> مصطفى النشار، ضد العولمة، دار قباء للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1999، ص 57.
- <sup>4</sup> قضايا وتحديات تواجه دولة الإمارات في ظل العولمة، مجلة الرياض. تاريخ الاطلاع 2017/10/20 [www.alriyadh.com](http://www.alriyadh.com)
- <sup>5</sup> صالح الرقب، مرجع سابق، ص 07.
- <sup>6</sup> كامل علاوي الفتاوي، عاطف لافي مرزوق، العولمة ومستقبل الصراع الاقتصادي، الطبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 41.
- <sup>7</sup> هيفاء عبد الرحمان ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 245.
- <sup>8</sup> أكرم محمود حوراني، انعكاسات العولمة المالية على البلدان النامية - حالة سوريا-، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 33 العدد 1، 2011، ص 12.
- <sup>9</sup> جبار محفوظ، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية، العدد 07 ديسمبر 2002
- <sup>10</sup> محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، ص 147.
- <sup>11</sup> Martin P. et Hélène R., *Globalization and emerging markets*, CPRE DP 3378, London, 2002, p 03.
- <sup>12</sup> أسيا قاسمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة الدكتوراه، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة بومرداس، 2014/2015، ص 31، 34.



- <sup>13</sup> سلامة خالد، أثر العولمة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الازمات المالية دراسة حالة بلدان جنوب شرق آسيا في ظل أزمي 1997 والازمة المالية العالمية 2008، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2015، ص 4.
- <sup>14</sup> عماني لمياء، العولمة المالية، ديناميكية رأس المال المالي وتطلعاته، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 31، 2009، ص221.
- <sup>15</sup> سلامة خالد، مرجع سابق، ص 04.
- <sup>16</sup> أكرم محمود حوراني، مرجع سابق، ص 15.
- <sup>17</sup> عبد الغفور مزيان، التنمية في إطار العولمة المالية، حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة عنابة، 2011/2012، ص75، 72.
- <sup>18</sup> سليم حسيبة، العولمة المالية وأثرها على الاقتصاد الجزائري في إطار التحولات والاصلاحات الاقتصادية (حالة القطاع المصرفي والمالي)، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة الجزائر 3، 2016/2017، ص 23.
- <sup>19</sup> سليم حسيبة، مرجع سابق، ص 24.
- <sup>20</sup> مفتاح صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002، ص 218.
- <sup>21</sup> أثير عباس عبادي الجبوري وافتخار محمد مناحي الرفيعي، العولمة المالية وأثرها في المصارف الإسلامية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثاني والأربعون، 2014، ص 204.
- <sup>22</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 220.
- <sup>23</sup> أثير عباس عبادي الجبوري وافتخار محمد مناحي الرفيعي، مرجع سابق، ص 206.
- <sup>24</sup> الجوزي جميلة، العولمة الاقتصادية – تحدياتها والمخاطر التي تهدد مستقبلها، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 1، 2010، ص 45.

## أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على مهنة المحاسبة والتدقيق – دراسة تحليلية -

### Effect of the Global Financial Crisis for the year 2008 on the profession of accounting and auditing - an analytical study-

الاسم واللقب	فؤاد سعيد منصور	منال شبل	وفاء جبلاحي
الدرجة العلمية	أستاذ محاضراً	طالبة دكتوراه	طالبة دكتوراه
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة مخبر الاقتصاد الرقمي	جامعة محمد بوضياف المسيلة _ الجزائر مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر	جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة مخبر الاقتصاد الرقمي
البريد الإلكتروني	affreville60@yahoo.com	manal.chebel.ch@gmail.com	wdjebalahi@gmail.com

#### الملخص:

واجه الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة سلسلة من الأزمات المالية، لعل أخطرها أزمة الرهن العقاري التي أدت إلى انهيار العديد من المصارف بسبب تضافر مجموعة من الأسباب، وقد شكل الفساد المحاسبي أحد أسبابها، الأمر الذي أدى إلى إضعاف الثقة بمهنة المحاسبة والتدقيق، وعليه تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على مهنة المحاسبة والتدقيق، من خلال التعرف على الأزمة وعرض التسلسل التاريخي لحدوثها، والتطرق لأسبابها من منظور محاسبي، وأخيراً عرض تحليلي لواقع مهنة المحاسبة والتدقيق بعد الأزمة. وتوصلت الدراسة إلى أنه قد أسئ استخدام بعض المعايير المحاسبية خاصة فيما يخص القيمة العادلة، لكن هذه الأخيرة لم تكن سببا في نشوء الأزمة، هذا وساهمت الأزمة المالية العالمية في تقوية نشاط الهيئات المحاسبية للحد من تداعيات الأزمة.

**الكلمات المفتاحية:** الأزمة المالية العالمية، المحاسبة والتدقيق، القيمة العادلة، أزمة الرهن العقاري.

#### Summary :

In recent decades, the global economy has faced a series of financial crises, the most critical of which is sub-prime mortgages, which have bankrupted many banks for a variety of reasons, including accounting corruption, which in turn has led to a loss of confidence in the accounting and auditing profession. So, the purpose of this study is to identify the impact of the global financial crisis of 2008 on the accounting and auditing profession, through the identification of the crisis and the presentation of the historical sequence of the event, and discuss the reasons from the perspective of accounting, and finally an analytical presentation of the reality of accounting and auditing after the crisis. The study revealed that some accounting standards were not well used, particularly in terms of fair value, but that the latter was not at the origin of the crisis. The global financial crisis has helped strengthen the activity of accounting bodies to reduce the impact of the crisis.

**Keywords:** global financial crisis, accounting and auditing, fair value, sub-prime mortgages.

## مقدمة:

لقد شهد العالم مؤخراً أزمة مالية عالمية غير مسبوقة في الآثار والنتائج، وباتت محط أنظار الجميع، بحيث أثير جدل واسع حول مسببات الأزمة فالبعض أرجعها إلى تراخي آليات الحوكمة خاصة في المؤسسات المالية نتيجة توسع مُبالغ فيه في عمليات الإقراض والاقتراض، والبعض الآخر أرجعها إلى التوسع في استخدام القيمة العادلة عند إعداد القوائم المالية بشكل مبالغ فيه وبشكل يعكس الاستخدام الواسع للحكم الشخصي، إلى جانب ما سبق فقد انتشرت حالات التلاعب وظهرت عوامل ومظاهر غش لم تكن موجودة من قبل، وقد ألقى ذلك بظلاله على مهنة المحاسبة والتدقيق، حيث أثارت تلك الأزمة الشك في وجود قصور في معايير التدقيق وتنظيم المهنة بشكل عام وعليه تم توجيه الانتقاد لعدم تطبيق مفهوم الاستقلالية بشكل سليم، إلى جانب وجود ضعف في الجوانب الأخلاقية والسلوكية لأطراف خدمة التدقيق، والغموض في بعض المعايير.

## إشكالية الدراسة:

مما سبق ارتأينا أن يكون التساؤل المطروح في هذه الورقة البحثية كما يلي:

ما هو تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على مهنة المحاسبة والتدقيق؟

## أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التعرف على مايلي:

- 1- التعرف على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
- 2- التعرف على أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور محاسبي.
- 3- بيان أثر الأزمة المالية العالمية على تطوير مهنة المحاسبة والتدقيق.

## منهجية الدراسة:

تستند الدراسة إلى المنهج الاستطلاعي لجمع البيانات والمعلومات المتوفرة من مصادرها، فضلاً عن استخدام المنهج الوصفي في عرض البيانات، والمنهج التاريخي في عرض مراحل الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى المنهج التحليلي في تبين أثر الأزمة مهنة التدقيق والمحاسبة.

## أولاً: نظرة تاريخية عن الأزمة المالية العالمية

تعد الأزمة المالية العالمية من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي وأخطرها، حيث أثرت على جميع القطاعات الاقتصادية، لذا قبل التطرق إلى حدوث الأزمة المالية العالمية وكيفية تطورها سنعرج على تعريف الأزمة المالية عموماً وكذا الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

### 1-1- تعريف الأزمة المالية

تطرق العديد من الكتاب والباحثين إلى مفهوم الأزمة المالية من وجهات نظر عديدة، فقد عرفت الأزمة المالية بأنها "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى قطاعات أخرى"<sup>1</sup>، كما تم تعريفها بأنها "نظام مالي تعاني مؤسساته من فقدان قيمة أصولها أو انخفاض أسعارها وتكون الأزمة المالية إما أزمة في أسواق الأوراق المالية (البورصة) أو أزمة بنوك"<sup>2</sup>، وعرفت أيضا بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"<sup>3</sup> وعرفت بأنها "انخفاض حاد في أسعار الأصول المالية (الأسهم والسندات) ينجم عن عدم التفاعل والانسجام بين السياستين المالية والنقدية وسياسات الاستثمار يؤدي لفوضى اقتصادية وإفلاس العديد من المصارف وشركات التأمين والوساطة وإلى انخفاض معدلات النمو الاقتصادي"<sup>4</sup>

### 2-1- مفهوم الأزمة المالية العالمية

الأزمة المالية العالمية هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهن العقاري الذي ظهر على السطح في العام 2007، لتنفجر فقاعته الكبرى في النصف الثاني من عام 2008، بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك، وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي، ووصلت تبعاتها إلى اقتصاديات أوروبا وآسيا فأطاحت في طريقها بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية، ولم تفلح مئات مليارات الدولارات التي ضخّت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرهن العقاري حتى تطورت إلى أزمة مالية عالمية، ولم يخف الكثير من المسؤولين خشيتهم من أن تطيح بنظم اقتصادية عالمية وأن تصل تداعياتها إلى الكثير من أنحاء العالم.<sup>5</sup>

### 3-1- مراحل الأزمة المالية العالمية

ظهرت بوادر الأزمة المالية العالمية في سنة 2007 وانفجرت في العام الموالي بالولايات المتحدة الأمريكية لتتحول في فترة وجيزة إلى أزمة عالمية، وقد مرت هذه الأزمة بعدة مراحل أهمها:<sup>6</sup>

- فيفري 2007: عدم تسديد قروض الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد، هذا التراكم في الولايات المتحدة سبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة؛
- أوت 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تدخلت لدعم سوق السيولة؛
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى أعلنت انخفاضها كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري؛
- جانفي 2008: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) خفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5% كإجراء استثنائي ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين شهر جانفي ونهاية أفريل؛
- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية أمتت بنك الأعمال الأمريكي "نورذرن روك"؛

- مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق القروض؛
- مارس 2008: كذلك "جي بي مورغان تشيز" أعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي؛
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية وضعت المجموعتين العملاقتين في مجال قروض الرهن العقاري "فريدي ماك" و "فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار؛
- 15 سبتمبر 2008: اعترف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما أعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت وهو بنك "ميريل لينش"؛
- عشرة مصارف دولية اتفقت على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا، في حين وافقت المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية؛
- 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤمنان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار (توسع بحلول شهر مارس 2009 إلى 163 مليار دولار) مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها؛
- 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ، "وول ستريت" تنهار وكانت البورصات الأوروبية تراجعت بقوة هي الأخرى في وقت سابق خلال النهار في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها وقبل رفض الخطة، أعلن بنك "سي تي جروب الأمريكي" أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفيدرالية، وفي البرازيل، تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي تسجل خسارة تفوق 10%.<sup>7</sup>
- أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.<sup>8</sup>

#### ثانيا: أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور محاسبي

إن مسببات حدوث أزمة الرهن العقاري عديدة ومتنوعة، وقد شكل الفساد المحاسبي أحد أسبابها، وهنا تعددت وجهات نظر الكتاب والباحثين حول أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور محاسبي، حيث تمثلت أهمها فيما يلي:

#### 2-1- دور وأهمية مبدأ الحيطة والحذر في التقارير المالية

العديد من المهتمين بالأزمة المالية العالمية أغفلوا ذكر علاقة المحاسبة والتحليل المالي في الأزمة، بحيث يمكن القول أن مبدأ الحيطة والحذر يعتبر من أهم مبادئ المعايير المحاسبية لتأثيره المباشر على إعداد التقارير المالية، بحيث أن عملية الوصول للشفافية والإفصاح التي تسعى هيئة الأسواق المالية لإلزام الشركات لتطبيقها لن تتحقق في ظل تجاهل معايير محاسبية مهمة كمبدأ الحيطة والحذر، لذلك يجب العمل على

الابتعاد عن سياسة البيع والشراء، مؤكدين على ضرورة الاعتماد على التحليل الأساسي الذي يعتمد على حقائق تاريخية ومستقبلية لكل شركة لاعتماده على القوائم المالية.<sup>9</sup>

## 2-2- التحليل المالي وأهميته بالتنبؤ بالأحداث:<sup>10</sup>

من خلال التحليل المالي الحديث يمكن التأكيد على أهمية انتقاء عدد محدود من النسب المالية التي تتميز بخاصيتين هما القدرة التنبؤية وقدرة النسبة على الاحتفاظ بالحد الأقصى من المعلومات التي تتوافر في العديد من النسب المحاسبية الأخرى بحيث يمكن الاستعانة بنسبة معينة عند تقييم مجال معين بدلا من استخدام عدة نسب لتحقيق الغرض نفسه.

في ظل الأزمة المالية يجب السعي إلى بناء نموذج كمي تنبؤي يتوافق مع مقومات سوق الأوراق المالية ويتلافى من خلاله لبعض أوجه القصور التي شابت بناء على النماذج العلمية المماثلة والواردة بالفكر المحاسبي المعاصر خاصة التحليل المالي الحديث.

بينت الأزمة أن ارتفاع مديونية المؤسسات يؤدي إلى تأخير إعلان المؤسسة عن معلوماتها لحاجتها لوقت أطول للتأكد من هذه المديونية قبل الإفصاح عن المعلومات المالية. إلا أن قلة درجة التحفظ المحاسبي في المؤسسات بين أنه لا يوجد علاقة بين حجم المؤسسة والتحفظ المحاسبي، بحيث أن المؤسسات الكبيرة أقل تحفظا من المؤسسات الصغيرة، من خلال نتائج الأزمة يتبين أن قطاع البنوك يكون أقل تحفظا مقارنة بالقطاعات الأخرى في السوق العالمي. بحيث أن النتائج دلت على أن حجم المديونية لا يؤثر في درجة التحفظ المحاسبي بوجه عام، وعلى الرغم من ذلك فإن اختلاف إشارة معامل المديونية يدل على أن المؤسسات ذات المديونية العالية أقل تحفظا من المؤسسات ذات المديونية المنخفضة، حيث من المفروض أن المؤسسات المسعرة في هيئة السوق المالية تكون أكثر تحفظا.

خلال الأزمة لم يأخذ في الحسبان الدور الذي يلعبه التحليل المالي في الاستقرار والسلامة المصرفية باستخدام المؤشرات المالية حيث تمثلت المشكلة في أن كثيرا من المؤسسات المالية تعرضت لأزمات مالية وعدم استقرار، أدى في بعضها للتصفية، فيمكن معرفة تعرض البنك لفشل مالي وأزمة سيولة قبل حدوثها، واتخاذ الإجراءات اللازمة للوصول للاستقرار المالي لأن التحليل المالي يفيد بالتنبؤ للبنك الذي يواجه أزمة في السيولة، وانخفاض في الربحية، والتي لم تعكسها القوائم المالية المنشورة خلال الأزمة.

## 2-3- التحليل المحاسبي

من خلال نتائج الأزمة المالية الراهنة يمكن القول أنه ولضمان بيع السندات للمستثمرين الراغبين في عائد مريح وكبير يقوم البنك الاستثماري بشراء سندات خزانة مقابل سندات الفئة الأولى والثانية والتأمين عليها وبعد تهيئة سندات الفئة الأولى والثانية على أنها جيدة، تقوم وكالات التصنيف الائتماني بإعطائها تصنيفا جيدا فيسهل بيعها، وتقدر فائدة صغيرة على السندات الممتازة وفائدة أكبر قليلا على السندات العادية وفائدة عالية جدا على السندات مقابل الديون المعدومة وإن كان كل الديون في الواقع في حكم المعدومة، لكنها الحيل المحاسبية الاستثمارية التي تسعى الحكومات الآن لضبطها بتشديد وإحكام الرقابة عليها.<sup>11</sup>

## 2-4- التوسع في تطبيق محاسبة القيمة العادلة استنادا للحكم الشخصي

إذ أسيء استخدام بعد المعايير المحاسبية ذات العلاقة بالقيمة العادلة خصوصا فيما يتعلق بمشاكل الاعتراف والقياس المتعلقة بالأدوات المالية عموما والمشتقات المالية منها على وجه الخصوص مما أثر بشكل كبير على مصداقية التقارير المالية لبنوك الاستثمار التي تعاملت في القروض العقارية.<sup>12</sup>

## 5-2- القصور في إدارة المخاطر وهيكلة الرقابة والحوافز

إذ أن الدافع لحدوث الأزمة هو الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية، التي تمثلت في التوسع المفرط للمصارف الأمريكية المختصة في مجال العقار في منح القروض السكنية عالية المخاطر لأعداد متزايدة من ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي بقصد الحصول على الأرباح والمضاربات في الأسواق المالية، ويعود ذلك إلى عدم كفاءة نظم إدارة المخاطر، حيث اتضح بأن تقدير وإدارة المخاطر كانت رديئة، وأن الحوافز غير مناسبة.<sup>13</sup>

## ثالثا: أثر الأزمة المالية العالمية على تطوير مهنة المحاسبة والتدقيق

تعد الأزمة المالية العالمية ناقوس الخطر الذي نبه العالم إلى هشاشة الأنظمة المحاسبية والمالية والاقتصادية العالمية، فقد أظهرت هذه الأزمة ضعف المعايير التي توضع في الأصل لإيضاح قواعد المعاملات المحاسبية لتقوم بتوحيدها ومن خلالها يتم إظهار ما كانت صحيحة من غيره، كل ذلك أظهر الحاجة إلى أنظمة محاسبية قوية تناسب واقع الأسواق المالية بالإضافة إلى إجراءات رقابية صارمة تتولاها جهات متخصصة فقط لهذا الغرض وتقوم بمواجهتها بصورة دورية للتأكد من فعاليتها.<sup>14</sup> فقد تعرضت مهنة المحاسبة والتدقيق لانتقاد شديد باعتبارها سببا من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمة وخاصة ما يتعلق بمعايير القيمة العادلة، ولقد كانت هذه الأزمة كجهاز تنبيه وإنذار أعطى صانعي القرارات والتعليمات وواضعي المعايير المحاسبية نوع من التذكير بصورة الانتباه الجاد والحذر من الوقوع في أخطار جديدة من هذا النوع.<sup>15</sup>

## 3-1- العلاقة بين الأزمة المالية العالمية ومعايير القيمة العادلة

لم تكن مهنة المحاسبة ومعاييرها المهنية بمنأى عن تداعيات الأزمة المالية العالمية، إذ أثير جدل كبير حول دور معيار القيمة العادلة في إحداث الأزمة، وفي هذا السياق قد صرح العديد من الجهات وخصوصا عدد من أعضاء مجلس الشيوخ الأمريكي، والكثير من رؤساء مجلس إدارات بنوك وشركات عملاقة، إلى وقف العمل فيه ولو بصفة مؤقتة وذلك بحجة أن تطبيق معيار القيمة العادلة ساهم في تضخيم غير مبرر لقيم العقار ومن ثم في قيم القروض العقارية الممنوحة من بنوك الاستثمار وما ترتب عليه من تضخيم قيم السندات العقارية والتي أدت إلى حدوث أول حلقات الأزمة،<sup>16</sup> وقد ركزت الدعوات التي طالبت بإيقاف تطبيق معيار القيمة العادلة على جوانب القصور التالية:

✓ إن تحديد القيمة العادلة في الحالات التي لا تعتمد على أسعار السوقية غالبا ما تكون ذات تكلفة عالية؛

✓ إن القيمة العادلة للمخزون والأصول الثابتة التي تتضمنها عمليات اندماج الشركات تؤدي إلى مشاكل بخصوص الاعتراف بها؛

- ✓ إن القيمة العادلة لبعض العناصر من الصعب تحديدها وتتبع التغيرات فيها، وإمكانية التحقق منها؛
- ✓ إن تطبيق القيمة العادلة في ظل ظروف الأزمة يؤدي إلى قيام الوحدات الاقتصادية بإظهار الأصول بحسب قيمتها السوقية المنخفضة، مما يزيد من شكوك المستثمرين ويعرض تلك الوحدات للانحيار،

17

لكن كان هناك فريقا (لجنة الأوراق المالية، مجلس معايير المحاسبة الدولية، مجلس معايير المحاسبة الأمريكية) عارضوه هذه الدعوة وذلك على أساس أن القيمة العادلة لم تكن السبب في حدوث الأزمة المالية، وبرروا موقفهم هذا بأن البنوك الاستثمارية والتي كانت بمنأى الرقابة هي من أساءت استخدام منهج القيمة العادلة، وبناء على ذلك نادى هذا الفريق بتبني منهجا وسطا في تطبيق معيار القيمة العادلة يقضي باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المتوقعة في تقدير القيمة العادلة للأصول غير السائلة وذلك عوضا عن أسلوب Mark-Market.<sup>18</sup> وقدموا بعض الآراء التي تؤيد ذلك:

- ✓ إن ما لحق بالمؤسسات من فشل نتيجة للخسائر المتصلة بالديون الرديئة الناتجة عن الإقراض غير الصحيح وجودة أصول تلك المؤسسات وثقة المستثمرين والدائنين، وإن دور المحاسبة اقتصر على عكس حقيقة تلك الممارسات، وإن عدم تطبيق القيمة العادلة لن يمنع حدوث الأزمة، ولكن يمكن أن يسهم في تأجيل الإفصاح عنها.

- ✓ إن مستخدمي القوائم المالية يؤيدون مفاهيم القيمة العادلة لما توفره من معلومات ذات مصداقية وشفافية عالية، وهو ما يمكنهم من اتخاذ قرارات صحيحة، وينعكس في النهاية على التخصيص الجيد لاستثماراتهم، وإن الحاجة لمعلومات القيمة العادلة تكون أكثر إلحاحا في ظل ظروف الأزمة المالية.

- ✓ تأكيد أن وقف محاسبة القيمة العادلة ليس في مصلحة أسواق رأس المال، وأنها ستعيد بالإبلاغ المالي إلى الوراء حيث الشفافية أقل والقدرة على المقارنة أضعف.

- ✓ أوضح رئيس مجلس معايير المحاسبة الدولية بأن المحاسبة ليست السبب في حدوث الأزمة المالية العالمية، وأن معايير القيمة العادلة أدت دورا لا يستهان به في إضفاء الشفافية على عملية الإبلاغ المالي، وأنه في حالة أن السوق لم تعد نشطة بأن يتم استقاء معلومات القيمة العادلة من المعلومات المتوفرة في الأسواق الأخرى المشابهة، لكن من المهم جدا بأن يثق المتعاملون في الأسواق بالمعلومات المقدمة من خلال التقارير المالية.<sup>19</sup>

- ✓ إذ يمكن القول أن معيار القيمة العادلة ليس السبب الأساسي في نشوء الأزمة المالية، فهو ساعد على إظهار الخسائر الحقيقية إلا أنه لم يساهم فيها، ولو كان هناك محاول لإخفاء الشفافية من خلال عدم استخدام معايير القيمة العادلة لساهم ذلك في تأجيل ظهور الخسائر وليس إلى منعها.

### 3-2- تأثير الأزمة المالية العالمية على مهنة التدقيق

تحتاج المؤسسات التمويلية وخاصة البنوك التجارية إلى ما يطمئنها إلى استقرار الحالة المالية للشركات المقترضة، واستمرارها في النشاط والمقدرة على سداد القروض وفوائدها في ميعاد السداد، وفي وفاء مراقب الحسابات بهذه المسؤولية، في سياق مراجعة حسابات هذه الشركات، ما يحقق هذا الطلب، طالما لم



يشرف في تقريره إلى الشك في الاستمرار، ويدعم مدقق الحسابات بتقييم فرص الاستمرار ويعطي معلومات هامة لأصحاب المصلحة في المشروع عن المؤشرات التي تسبق عملية الأزمات المالية للشركات حماية لهم وللضمان على مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين.<sup>20</sup> فالدور الذي تقوم به مهنة التدقيق مهم جدا في تعزيز وتنمية الاقتصاد خاصة في ظل التحديات والتغيرات الاقتصادية العديدة التي ظهرت على الساحة الاقتصادية المحلية والإقليمية والدولية، حيث أن مهنة التدقيق تعد من المهن التي تعتبر أداة رقابية فعالة في حماية الاستثمارات من الانهيار المالي، ولا شك أن الثقة في البيانات والتقارير المالية أمر ضروري للمجتمع وكل فئاته من مستثمرين ومقرضين وجهات تمويلية.<sup>21</sup>

تعددت الاتهامات الموجهة لمهنة التدقيق من حيث المعايير وتطبيقها على اعتبار أنها أحد الأطراف التي تعد متهمة بالتقصير الذي أوقع الأزمة المالية العالمية، هذا ما دفع إلى وضع تعديلات من طرف الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC في نسخة معايير التدقيق الدولية الصادرة سنة 2009 كانعكاس للأزمة المالية العالمية، حتى تتصدى للعديد من الاتهامات التي تم توجيهها لمهنة التدقيق في سياق الأزمة المالية العالمية، والتي كانت أهم المعايير التي تم إضافتها وإعادة صياغتها كما يلي:<sup>22</sup>

➤ معيار التدقيق 250 : ظهرت أهمية الدور الذي تلعبه الهيئات المسؤولة عن الحوكمة في تعديل معيار التدقيق الدولي 250 فقد أشار إلى أن مسؤولية ضمان تشغيل عمليات المنشأة بما يتفق مع القوانين واللوائح تقع على عاتق الإدارة وبإشراف الهيئات المسؤولة عن الحوكمة وليس الإدارة فقط كما هو مشار إليه في الإصدار السابق، وقد أضاف المعيار أن الاتصال بين المدقق والمسؤولين عن الحوكمة هو اتصال ذو اتجاهين وليس في اتجاه واحد من المدقق إلى الإدارة كما هو الحال في المعيار قبل التعديل، حيث يساعد هذا الاتصال في دعم استقلالية المدقق وحصوله على معلومات ملائمة وفهمه للوحدة وبيئتها، كما يساعد هذا الاتصال المسؤولين عن الحوكمة في وفائهم بمسؤولياتهم المتعلقة بالإشراف على عملية التقرير المالي مما يؤدي إلى تخفيض التحريفات الجوهرية في القوائم المالية؛

➤ معيار التدقيق الدولي 260: الذي يؤكد على ضرورة التزام مدقق الحسابات بالمطلبات الأخلاقية ومتطلبات الاستقلال المرتبطة بعملية التدقيق؛

➤ إصدار معيار التدقيق الدولي جديد رقم 265 بهدف توصيل المدقق لأوجه القصور في الرقابة الداخلية للمسؤولين عن الحوكمة ، كما أصدر مجلس التقرير المالي دستوراً في 2008 لحوكمة الشركات وذلك لتفعيل دور لجان التدقيق ؛

➤ تعديل معيار التدقيق الدولي رقم 220 بإضافة متطلبات توثيق لم تكن موجودة في الإصدار السابق، ما يشير مدى الالتزام بالمطلبات الأخلاقية وتدعيمها؛

➤ إدماج معيار التدقيق الدولي 540 و 545 في معيار واحد وهو معيار رقم 540 بعنوان " تدقيق التقديرات المحاسبية بما في ذلك التقديرات المحاسبية للقيمة العادلة والإفصاحات المرتبطة" وان دل ذلك على شيء إنما يدل على أهمية تقديرات القيمة العادلة والتي كانت سببا رئيسيا في الأزمة المالية العالمية.

#### الخاتمة

مما تطرقنا إليه في هذه الورقة البحثية يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ✓ عدم وجود اتفاق حول السبب وراء هذه الأزمة وآلية العلاج الذي يمكن الاستناد عليه أو الوثوق به هذا ما زاد تعقيدا وترك جميع الأمور في مرمى المحاولات؛
- ✓ قد يكون السبب لنشوء هذه الأزمة هو البعد الأخلاقي فبالرجوع إلى أغلب الانهيارات التي كانت في الولايات المتحدة الأمريكية كانت بسبب تلاعب مطبقي المعايير المحاسبية؛
- ✓ إن القيمة العادلة لم تكن سببا في حدوث الأزمة المالية العالمية وهذا الاتهام حسب تأكيد المجتمع المهني بكل فئاته يعد باطلا نتج عن التخبط في التحليلات وفشل الاقتصاديين في تحديد واقع الأمور، كما أن إلغائها أو إيقافها مؤقتا سوف يفاقم الأزمة وهذا من منطلق أن استخدام هذا المعيار سوف يلغي الشفافية؛
- ✓ إن سوء الإدارة في المؤسسات المالية، وعدم وجود رقابة فعلية من قبل البنوك المركزية على البنوك التجارية هو السبب الأساسي لحدوث الأزمة المالية العالمية؛
- ✓ انهيار الشركات العالمية أعطى نتائج ايجابية تكمن في ظهور معايير تدقيق ومحاسبة جديدة أو القيام بتطوير المعايير القديمة نحو الأفضل لتجنب الوقوع في أزمات مماثلة؛
- ✓ ضعف أخلاقيات مدققي الحسابات لتمسكهم بمعايير التدقيق والمحاسبة وعدم ممارستهم لموضوع الشك المهني للمؤسسات محل التدقيق؛
- ✓ أن الأزمة المالية العالمية ساهمت في تقوية نشاط الهيئات المحاسبية بهدف الحد من تداعيات هذه الأزمة؛

وبناء على النتائج السابقة يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- ✓ التمسك بمعيار القيمة العادلة في معالجة المشاكل المحاسبية، باعتبار أن هذا المنهج لم يكن السبب لحدوث الأزمة المالية العالمية، واطلاع المؤسسات على الدليل الاسترشادي الخاص به؛
- ✓ ضرورة وضع ضوابط أخلاقية لعمل المدققين مع التشديد على الميثاق الأخلاقي المهني؛
- ✓ تفعيل دور المؤسسات الرقابية وفرض عقوبات بحق المؤسسات التي لا تلتزم بالتطبيق السليم للمعايير المحاسبية؛
- ✓ لا بد من إعادة الثقة في الأسواق المالية أولا من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على مستوى دول عالمية لإدارة الأزمة.

## قائمة المراجع

- <sup>1</sup> لبلع فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2016/2017، ص 8.
- <sup>2</sup> مرجع سابق، ص 8.
- <sup>3</sup> خاطر سعدية، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، مذكرة ماجستير، جامعة وهران 2، 2014/2015، ص 4.

- <sup>4</sup> لبلع فطيمة، المرجع السابق، ص 8.
- <sup>5</sup> روجي وجدي عبد الفتاح عواد، محاسبة القيمة العادلة وأثرها على الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2010، ص 9.
- <sup>6</sup> خاطر سعدية، المرجع السابق، ص 13-14.
- <sup>7</sup> محمود عبد الرحمان، الاتجاهات السلوكية الحديثة في المحاسبة، دراسات وأبحاث، إثراء للتعليم والنشر، مصر، الطبعة الأولى، 2017، ص 192.
- <sup>8</sup> خاطر سعدية، المرجع السابق، ص 14.
- <sup>9</sup> شنوف شعيب، الأزمة المالية العالمية من منظور محاسبي، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، جامعة محمد خيضر بسكرة، ديسمبر 2010، ص 116.
- <sup>10</sup> مرجع سابق، ص 116-117.
- <sup>11</sup> شنوف شعيب، زاوي أسماء، دور محاسبة القيمة العادلة في الأزمة الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، أكتوبر 2009.
- <sup>12</sup> روجي وجدي عبد الفتاح عواد، المرجع السابق، ص 18.
- <sup>13</sup> إسكندر محمود نشوان، عصام محمد الطويل، تأثير الأزمة المالية العالمية على مستقبل موثوقية المعلومات المحاسبية لترشيد اتخاذ القرارات -من وجهة نظر الخبراء- مجلة الاقتصاد والأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، مجلد 24، العدد 4، 2016، ص 103.
- <sup>14</sup> سها النور عبد الله أحمد، معايير القيمة العادلة ودورها في الأزمة المالية العالمية 2008، رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2016، ص 41.
- <sup>15</sup> أسامة عبد المنعم السيد علي، الأزمة المالية العالمية هل هي أزمة معايير محاسبية وتدقيقية أم أخلاقية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 08 ديسمبر 2010، ص 196.
- <sup>16</sup> محمد مطر وآخرون، العلاقة المتبادلة بين معايير القيمة العادلة والأزمة المالية العالمية، جامعة الشرق الأوسط، عمان- الأردن، ص 14.
- <sup>17</sup> إقبال توفيق المشهداني و ماهر علي حسين الشام، الأزمات المالية وأثرها على مهنة المحاسبة والتدقيق، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 37، العدد 117 الأردن، 2013، ص 175.
- <sup>18</sup> محمد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 14.
- <sup>19</sup> إقبال توفيق المشهداني و ماهر علي حسين الشام، مرجع سابق، ص 175.
- <sup>20</sup> محمود عبد الرحمان، المرجع السابق، ص 196.
- <sup>21</sup> مرجع نفسه، ص 200.
- <sup>22</sup> جواد كاظم شلاكة، مخاطر الأزمة المالية العالمية وموقف مهنة التدقيق الخارجي منها، مجلة الإدارة والاقتصاد، مجلد 37، عدد 98، 2014، ص 255-256.

التمويل الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية-تجربة البنك الإسلامي للتنمية  
جدة خلال الفترة 2010-2016

Islamic finance and its role in financing economic development - the experience of the  
Islamic Development Bank Jeddah during the period 2010-2016

الاسم واللقب	مشتى فطيمة	أمال موساوي	يوسف لزرق
الدرجة العلمية	طالبة دكتوراه	طالبة دكتوراه	طالب دكتوراه
جهة الانتساب	جامعة البويرة	جامعة المسيلة	جامعة الأغواط
البريد الإلكتروني	fatimamechter2016@gmail.com	Amelmoussaoui976@gmail.com	youceflg@yahoo.fr

الملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز دور التمويل الإسلامي في عملية التنمية الاقتصادية من خلال المزايا التي يوفرها سواء من حيث تعدد صيغه أو مراعاته لمقدرة محتاجي التمويل، والاستفادة من تجربة البنك الإسلامي للتنمية -جدة السعودية- من حيث إمكانية تطبيقها في الجزائر خاصة في ظل الأزمة الاقتصادية التي تتعرض لها والمتمثلة في انخفاض أسعار البترول بداية من منتصف 2014.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، التنمية الاقتصادية، البنك الإسلامي للتنمية، الأزمة الاقتصادية

Summary:

The objective of this paper is to highlight the role of Islamic finance in the economic development process through the advantages it offers in terms of its variety or sensitivity to the needs of those in need, and to benefit from the experience of the Islamic Development Bank - Jeddah - in terms of its applicability in Algeria especially in light of the economic crisis. Which are exposed to the low oil prices beginning in mid-2014

**Key words:** Islamic finance, the economic development, the Islamic Development Bank, the economic crisis.

## مقدمة:

تسعى جميع دول العالم إلى تحقيق التنمية الاقتصادية رغبة منها في تحسين المستوى المعيشي للمجتمعات من خلال زيادة الدخل الوطني والمساهمة في التخفيف من البطالة وغيرها من الأهداف، ولتحقيق ذلك لابد لها من توافر العديد من الشروط يعتبر التمويل أهمها. إن استخدام التمويل التقليدي في الدول العربية والإسلامية يثبت يوما بعد يوم عدم نجاعته في تحقيق التنمية الاقتصادية لتنافيه مع عقيدة الشعوب، واعتماده على معدلات الفائدة المحرمة، لهذا يعتبر التمويل الإسلامي من المتطلبات الضرورية الواجب العمل بها لتحقيق التمويل الفعال للتنمية الاقتصادية لما يحمله من مزايا كتعدد صيغه وإمكانية استخدامها في العديد من القطاعات، من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما الدور الذي يمكن أن يقوم به التمويل الإسلامي في تحقيق التنمية الاقتصادية؟

أولا: الإطار المفاهيمي للتمويل الإسلامي:

### 1-1- مفهوم التمويل الإسلامي:

التمويل الإسلامي هو تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية<sup>1</sup>.

ويتمثل في تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو موكل إليه (البنك الإسلامي) إلى فرد أو شركة (العميل) ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية وذلك لهدف تحقيق عائد مباح شرعا بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل التمويل بالمضاربة والتمويل بالمشاركة، وبيع المربحة وبيع السلم وبيع الإستصناع<sup>2</sup>.

### 1-2- خصائص التمويل الإسلامي:

يتميز التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص والميزات، تشكل في نظر الكثير من الدارسين مرتكز القوة والمرونة والتنوع لهذا التمويل<sup>3</sup>:

- ربح الممول في جميع أنواع التمويل الإسلامية المذكورة يستحق بسبب الملك: في تمويل بالبيع تستحق الزيادة في الثمن الآجل بسبب تملك العين، وفي الإجارة يستحق المؤجر الأجرة بملكه للعين المؤجرة ومنافعها، وفي كل من التمويل بالمشاركة بالربح والخسارة والتمويل بالمشاركة في الإنتاج، الممول هو المالك لمال المضاربة أو حصته من مال الشركة أو لأصل ثابت المنتج وتستحق الربح بملكه.

- التمويل في جميع الصيغ بالجانب الحقيقي للاقتصاد: لا يقدم التمويل الإسلامي على أساس قدرة المستفيد على السداد فقط، وإنما أيضا حسب دراسة الجدوى للمشروع الاستثماري، فهو ظاهرة اقتصادية حقيقية مرتبطة بالدورة الإنتاجية للسلع والخدمات، ويزداد أو ينقص بقدر حاجة هذه الدورة لعنصر التمويل ويتربط على ذلك ما يأتي:

- لا يوجد تمويل في حالة جدولة الديون، لأنها ظاهرة لا ترتبط بالإنتاج وإنما بالذمم فقط.

- يرتبط كل تمويل بمشروع معين أو سلعة معينة ولا يحق للمستفيد تحويله إلى أي استعمال آخر.

- يرتبط عائد الممول في الشركات بنتيجة المشروع محل التمويل، وفي حالة فشل مشروع وعدم قدرته على تحقيق قيمة مضافة للمجتمع لا يحقق الممول أي قيمة مضافة، خلافا للممول الربوي، حيث يتاح لو الحصول على عوائد مالية لا يقابلها منتجات من السلع والخدمات في المجتمع.

• استبعاد التعامل بالربا أخذاً وعطاءً: وتستند هذه الخاصية إلى القاعدة الإسلامية الخاصة بحرمة التعامل به والمتمثلة بقوله عز وجل "وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا" وتعد الخاصية الأولى والرئيسية للمصرف الإسلامي وبخلافه يصبح هذا المصرف كأى مصرف تقليدي آخر.

ذلك أن البنوك الإسلامية تعد الفائدة ربا والربا حرمة الإسلام وشدد في تحريمه وتوعد متعامله بحرب من الله ورسوله، وآية ذلك قوله تعالى "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ، فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ"، ويستعاض عن الفائدة بترتيبات تقاسم الربح والخسارة، حيث عائد الأصول المالية التي تحتفظ بها البنوك الإسلامية غير معروف، ولا يجوز تحديد العائد الفعلي إلا بعد انتهاء تنفيذ المعاملات، على أساس الأرباح الفعلية التي تراكمت نتيجة لأنشطة قطاعية حقيقية أمكن تحقيقها من خلال الاستخدام المثمر للأصول.

• توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي: من أهم الخصائص التي يجب أن تميز التمويل الإسلامي الاستثماري للمشروعات الصغيرة هو توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي الذي يهدف إلى امتزاج عناصر الإنتاج ببعضها البعض وبالتالي فإن أي ربح ينتج عن هذا الاستثمار يكون ربح حقيقي يظهر في زيادة عناصر الإنتاج، مما يبين لنا قدرة مصادر التمويل الاستثماري الإسلامي على تنمية طاقات المجتمع وموارده وقدراته.

### 1-3-ضوابط التمويل الإسلامي

يقصد بضوابط التمويل الإسلامي القواعد والمبادئ التي يجب أن يعمل مالك رأس المال (البنك الإسلامي) أي متخذ القرار التمويلي على أن يحققها وهو يقوم بمنح التمويل اللازم لعميله طالب التمويل، ومن بين هذه الضوابط<sup>4</sup>:

• الضوابط العقائدية: يقصد بالضوابط العقائدية أن تلتزم كافة العمليات التمويلية بحدود القواعد والأحكام الشرعية لاستثمار وتشغيل الأموال، وأن تراعى حتما نظرة الشرع الحنيف في المعاملات المختلفة ومراتبها بين الحلال والحرام والتحريم والكراهية، وبالأحكام الخاصة بالعقود محل التعاقد.

• خدمة البيئة المحلية والمساهمة في التنمية: إن توفير مختلف التمويلات التي تحتاج إليها المؤسسات والأفراد من مضاربة ومشاركة وغيرها من الصيغ الإسلامية، تساهم في تحقيق التشغيل الكامل لرأس المال إلى يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويجب على البنوك الإسلامية إعطاء الأهمية الكبيرة للبيئة المحلية من محافظات ومدن وقرى، وذلك لأن البنك على علم بالمنطقة التي تحيط به وعلى علم بكل احتياجاتها وعلى العملاء المتواجدين فيها، وبذلك يقوم بالمساهمة في التكافل الاجتماعي في المنطقة المحيطة بالبنك الإسلامي، ومحاولة التركيز على الاستثمار الذي يساهم على إنتاج السلع والخدمات التي يحتاج إليها المجتمع، وتسبب مصلحة المجتمع على المصلحة الفردية.

• **الربحية:** تعتبر تنمية المال من ضوابط الاستثمار في الإسلام ولذلك كان لزاما على البنوك الإسلامية أن تقوم بتمويل أو استثمار أموالها في المشاريع التي تحقق لها دخل مناسب من الاستثمار، وهذا الدخل يكون متناسب مع حجم الاستثمار والأدوات المستثمرة فيه، وهذا الدخل هو الصافي بعد خصم الضرائب، وعليه فالبنوك الإسلامية تقوم باختيار المشروعات الأعلى ربحية وتجنب تلك التي تكون نتائجها معرضة للخسارة أو فيها مخاطر عالية.

• **الغنم بالغرم والخراج بالضمان:** الغنم بالغرم هو المشاركة في أخذ الغنم إذا حصل لأبد أن يكون مقابلا لتحمل الغرم أو الخسارة إذا حدثت، أو بمعنى آخر أن من ينال نفع شيء يتحمل ضرره، فالحق في الحصول على العائد أو الربح يكون بقدر تحمل المشقة أو التكاليف، المصروفات أو الخسائر أو المخاطر، بينما الخراج بالضمان يقصد به أن من ضمن أصل الشيء جازله أن يحصل على ما تواد عنه من عائد، فبضمان أصل المال يكون الخراج (أي ما يخرج منه كثمره الشجرة ومنفعة الدار وأجرة الدابة ونسلها) المتولد عنه جائز الانتفاع لمن ضمن، أي أن من يضمن شيئا لو تلف ينتفع به في مقابلة الضمان وتحمله لتبعات الهلاك الشيء أثناء بقائه عنده.

ثانيا: مساهمة التمويل الإسلامي في التنمية الاقتصادية:

1-2- **صيغ التمويل الإسلامية:** للتمويل الإسلامي عدة أشكال وأساليب عديدة التي يتم تطبيقها في البنوك الإسلامية والتي تساهم بدورها في تمويل عملية التنمية الاقتصادية نذكرها كما يلي:

1-1-2. **صيغ التمويل القائمة على الملكية:**

• **التمويل بالمضاربة:** تعد صيغة المضاربة من أساليب الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، إذ أن هذه الصيغة تتميز بكفاءة وفعالية عالية تعمل على تجميع المدخرات ووضعها في أيدي أصحاب الكفاءة والمهارة بهدف تنميتها<sup>5</sup>، وهي "عبارة عن عقد بين طرفين، أحدهما بماله والآخر بجهد وخبرته وبراعته وهو المضارب"، فالمكسب أو الربح يقسم بين الطرفين بالنسب المتفق عليهما (الثلث أو الربع أو النصف)، والمضارب يشارك في الربح فقط، وعند الخسارة يتحمل رب المال الخسارة المالية في حين يتحمل المضارب خسارة جهده وعمله بشرط ألا يكون قد قصر أخالف ما اشترط عليه رب المال<sup>6</sup>.

• **التمويل بالمشاركة:** وتعتبر "اتفاق بين طرفين أو أكثر للقيام بنشاط استثماري على أن يكون رأس المال والربح مشتركا بينهم، فبخلاف المضاربة التي يكون فيها رأس المال من جهة والعمل من جهة أخرى، يساهم طرفين أو أكثر في رأس مال المشاركة وقد يتشاركون في العمل، ويكون الربح بينهم حسب<sup>7</sup>.

• **التمويل بالمزراعة:** تعتبر الزراعة من شركات العقد وأهمها في النظام الاقتصادي الإسلامي وهي تقوم على الشراكة بين صاحب الأرض والمزارع لتحقيق ناتج يكون كل منها نصيب فيه، وللزراع معينان: الأول البذر (إلقاء البذور) وهو معنى مجازي، أما المعنى الثاني فهو الإنبات، وهو المعنى الحقيقي، لذلك فالقول الأصح أن يقول الإنسان "حرثت بدلا" من "زرعت" مصداقا لقوله صلى الله عليه والسلام "لا يقولن أحدكم زرعت وليقل حرثت" رواه أبو هريرة<sup>8</sup>.

• **التمويل بالمساقاة:** هو ذلك النوع من الشركات التي تقوم على أساس بذل الجهد من العمل في رعاية الأشجار المثمرة وتعهدها بالسقي والرعاية على أساس أن يوزع الناتج من الثمار بينهما بنسبة متفق عليها<sup>9</sup>.

## 2-1-2. صيغ التمويل القائمة على المديونية:

- التمويل بالمربحة: يعرف التمويل بالمربحة بأنه "البيع بالثمن المشتري به أو تكلفتها على المشتري مع زيادة ربح معلوم يكون في الغالب في نسبة مئوية من ثمن الشراء أو التكلفة"<sup>10</sup>.
- التمويل بالإجارة: وهو الاسم الذي عرفت به في كتب الفقه الإسلامي، أما البنوك الإسلامية فتطبقه تحت اسم التأجير، وهو لا يختلف كثيرا عن الصيغة التي تطبقها البنوك الأخرى تحت اسم الإيجار أو ما يسمى بالفرنسية Crédit-bail وبالإنجليزية Leasing، وفي هذه العملية يشتري البنك الإسلامي تجهيزات أو معدات ويقوم بإيجارها للعملاء لمدة معينة مقابل أقساط إيجار شهرية أو نصف سنوية أو سنوية مع بقاء ملكيتها للبنك، أما صيانتها فتكون على المستأجر مع إمكانية بيعها له في نهاية المدة<sup>11</sup>.
- التمويل بالسلم: السلم في تعريف الفقهاء هو بيع أجل بعاجل بمعنى أنه معاملة مالية يتم بموجبها تعجيل دفع الثمن وتقديمه نقدا إلى البائع الذي يلتزم بتسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة في أجل معلوم فالأجل هو السلعة المباعة الموصوفة في الذمة والعاجل هو الثمن ويحقق بيع السلم مصلحة كلا الطرفين<sup>12</sup>.
- الاستصناع: الاستصناع لغة مصدر من "إستصنع" بمعنى طلب الصنعة واستصنع الشيء: دعا إلى صنعه، ويقال اصطنع فلان خاتما إذا سأل رجلا أن يصنع له خاتما، والصناعة حرفة الصانع والصناعة ما تستصنع من أمر<sup>13</sup>، والاستصناع اصطلاحا هو عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، أي العقد على شراء ما سيصنعه الصانع وتكون العين والعمل من الصانع، فإذا كانت العين من المستصنع لا من الصانع فإن العقد يكون إجارة لا استصناعا، وبعض الفقهاء يقول: إن المعقود عليه هو العمل فقط لأن الاستصناع طلب الصنع وهو العمل<sup>14</sup>.

## 2-2- أهمية وضرورة التمويل الإسلامي:

- يقوم التمويل الإسلامي بدور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية بالمجتمعات الإسلامية كون هذه الأخيرة تفضل التعامل في الأموال بالطرق التي حددتها الشريعة الإسلامية، وتظهر ضرورة التمويل الإسلامي وأهميته من الناحية الاقتصادية والتنموية في النقاط التالية<sup>15</sup>:
- إن العمل المصرفي الإسلامي بما يوفره من صيغ للتمويل وما يقترحه من مؤسسات لنفس الغرض أكثر قدرة على تعبئة الموارد وتوجيهها لأغراض التنمية؛
  - إن النظام المصرفي الإسلامي أكثر قدرة على توزيع المتاح من الموارد على أفضل الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية؛
  - إن أساليب عمل النظام المصرفي الإسلامي كفيلة بتحقيق توزيع أكثر عدالة للدخل القومي؛
  - إن هذا النظام يستطيع أن يساهم بصورة فعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي وفي محاربة التضخم.

## ثالثا: تجربة البنك الإسلامي للتنمية

تعد تجربة البنك الإسلامي للتنمية من التجارب الرائدة في استخدام صيغ التمويل الإسلامي لتمويل العديد من المشاريع التنموية في العديد من القطاعات، كالبنى التحتية والطاقة والنقل وغيرها، وسنحاول في



هذا العنصر التطرق إلى تجربة البنك الإسلامي للتنمية في استخدام التمويل الإسلامي لتمويل التنمية الاقتصادية.

### 3-1- التعريف بالبنك الإسلامي للتنمية:

3-1-1. نشأة البنك وأهدافه: البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشئت تطبيقاً لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء المالية في الدول الإسلامية، الذي عقد في مدينة جدة في ديسمبر 1973 م، وعقد الاجتماع الافتتاحي لمجلس المحافظين في جويلية 1975 م، وبدأ نشاطه رسمياً في 20 أكتوبر 1975 م<sup>16</sup>، ويتمثل هدف البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية مجتمعة ومنفردة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية<sup>17</sup>.

### 3-1-2. وظائف البنك الإسلامي للتنمية

يقوم البنك الإسلامي للتنمية بالوظائف التالية<sup>18</sup>:

- المشاركة في رؤوس أموال المشروعات والمؤسسات الإنتاجية في الدول الأعضاء؛
- الاستثمار في مشروعات البنية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء عن طريق المشاركة أو طرق التمويل الأخرى؛
- منح قروض لتمويل المشروعات والبرامج الإنتاجية في القطاعين الخاص والعام في الدول الأعضاء؛
- إنشاء وإدارة صناديق خاصة لأغراض معينة من بينها صندوق لمعاونة المجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء؛
- قبول الودائع واجتذاب الأموال بأية وسيلة أخرى؛
- المساعدة في تنمية التجارة الخارجية بين الدول الأعضاء وخاصة السلع الإنتاجية؛
- استثمار الأرصدة التي لا يحتاج إليها البنك في عملياته بالطريقة المناسبة؛
- تقديم المعونات الفنية للدول الأعضاء؛
- توفير وسائل التدريب للمشتغلين في مجال التنمية بالدول الأعضاء؛
- إجراء الأبحاث اللازمة لممارسة النشاطات الاقتصادية والمالية المصرفية في الدول الإسلامية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية؛
- القيام بأي نشاطات أخرى تساعد البنك على تحقيق هدفه.

### 3-2- التمويل الإسلامي في البنك الإسلامي للتنمية

سنحاول في هاته النقطة إلى إبراز مختلف الصيغ المستخدمة في عمليات البنك خلال الفترة (1431هـ-1437هـ/2010م-2016م) إضافة إلى التعرف على بعض المشاريع الممولة الهادفة إلى تحسين الجوانب المختلفة في التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال العناصر التالية:

### 3-2-1. عمليات التمويل حسب الصيغ للفترة (1431هـ-1435هـ)

من خلال الجدول التالي سنستعرض حجم التمويل بمختلف الصيغ لتمويل المشروعات في البنك الإسلامي للتنمية خلال الفترة (1431هـ-1437هـ/2010م-2016م):

الجدول رقم (01): عمليات التمويل في البنك حسب الصيغ للفترة (1431هـ-1437هـ/2010م-2016م)

**مجمع ملتقيات العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير**  
النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي: 11 و 12 / 02 / 2019

المبالغ بالمالين/الوحدة بالدولار الأمريكي

الصيغ	القروض	الإجارة	البيع لأجل	خطوط التمويل المختلفة	المشاركة	الاستصناع	المضاربة	المساعدة الفنية	المساهمة في رأس المال
السنوات									
1431 2010	369,3	974,6	30,8	0	100	1950,5	0	18,8	114,5
1432 2011	383	982,7	220,7	100	100	2076,4	0	35,2	68,1
1433 2012	386	620,4	927,1	45	50	2028,5	0	21,9	313,7
1434 2013	396,5	783,2	182	0	0	2388,8	440	13,4	19,7
1435 2014	379,2	1770	416,1	50	0	2458,5	0	24,5	0
1436 2015	465,5	610,3	314,8	0	0	2994,5	600	6,8	97,3
1437 2016	389,8	142,8	783,3	0	0	3429,1	50	9,6	21,5
المجموع	2769,3	5884	2874,8	195	250	17326,3	1090	130,2	634,8
النسبة	8,89	18,89	9,23	0,63	0,80	55,61	3,50	0,42	2,04
%100									

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك الإسلامي للتنمية للفترة (2010\_2016)

من خلال البيانات السابقة نستطيع القول بأن:

عقد الاستصناع احتل المرتبة الأولى من حيث حجم ونسبة التعامل به خلال فترة الدراسة بنسبة 51.33% وقد جاءت المبالغ المخصصة للتمويل بقيم هامة جدا تمثل أكثر من نصف المبالغ الإجمالية للتمويل حيث بلغ إجمالي التمويلات 21239.1 مليون دولار كان منها 10902.7 مليون دولار خصصت للتمويل عن طريق الاستصناع، ويرجع ذلك إلى تخصيص البنك تقريبا نصف موارده العادية لعمليات التمويل بالاستصناع (الجدول رقم 02) وهذا يدل على الأهمية الكبيرة لهذه الصيغة في سياسات وعمليات تمويل البنك للتنمية، ثم جاءت الصيغ الأخرى الإجارة بـ 24,16%، ثم القروض بـ 9,01%، ثم البيع لأجل بـ 8,36%، ثم المساهمة في رأس المال بـ 2,43%، ثم المضاربة بـ 2,07%، ثم المشاركة بـ 1,18%، ثم المساعدة الفنية بـ 0,53%.

الجدول رقم (02): نسبة التمويل بالاستصناع من الموارد العادية في البنك

المبالغ بالملايين/الوحدة بالدولار الأمريكي

1435هـ 2014م	1434هـ 2013م	1433هـ 2012م	1432هـ 2011م	1431هـ 2010م	
2458.5	2388.8	2028.5	2076.4	1950.5	التمويل بالاستصناع
5098.3	4223.6	4392.6	3966	3558.3	تمويلا لمشاريع من الموارد العادية
48.22	56.56	46.18	52.35	54.81	نسبة التمويل بالاستصناع من الموارد العادية %

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي (1435هـ/2014)

### 3-3- بعض المشاريع الممولة من قبل البنك الإسلامي للتنمية

بعد الاطلاع على مختلف الصيغ المستخدمة من طرف البنك الإسلامي خلال فترة الدراسة من (1431هـ-1436هـ/2010م-2016م)، نلاحظ أن للتمويل الإسلامي عموما وللاستصناع خصوصا دورا كبيرا في النهوض بالتنمية الاقتصادية من خلال تمويل القطاعات الاقتصادية الأساسية في البلدان الأعضاء لتمكينها من تسريع عملية التنمية وتحقيق الأهداف الإنمائية الدولية، ومن أهم هاته القطاعات الممولة بمختلف صيغ التمويل الإسلامي المستخدمة من قبل البنك الإسلامي للتنمية ما يلي:

- قطاع البنى التحتية: البنى التحتية من المجالات ذات الأولوية التي يدعم فيها البنك دَوْلَة الأعضاء، ويظم نحو 80% من طلبات التمويل التي تقدمها البلدان الأعضاء إلى البنك قطاع البنى التحتية وهو واقع يدل على معاناة البلدان الأعضاء من نقص شديد في تمويل البنى التحتية، وتنامي الإدراك بأن تطوير البنى التحتية ضروري للحد من الفقر وتحسين حياة الناس<sup>19</sup>، وقد اعتمد البنك منذ إنشائه مبلغا إجماليا قدره 37.5 مليار دولار أمريكي لتمويل عمليات البنى التحتية في بلدانه الأعضاء<sup>20</sup>.

- وقد ساهم البنك بواسطة عقد الاستصناع بتمويل عدد كبير من مشاريع البنى التحتية في عدد من الدول الأعضاء ونذكر على سبيل المثال مشروع تطوير البنى التحتية لمدينة صيدا ببلبنان بتاريخ 2012/09/09 وبتكلفة إجمالية 23,50 مليون دولار أمريكي وكانت مساهمة البنك مقدرة بـ 20.33 مليون دولار أمريكي، الهدف من هذا المشروع تحسين أحوال السكان المعيشية في مدينة صيدا وذلك بتعزيز فرص الحصول على خدمات أساسية عمومية دائمة ولا سيما البنى التحتية لشبكة مياه الشرب والصرف الصحي والكهرباء والطرق<sup>21</sup>.

- قطاع الطاقة: إن الحصول على طاقة مستقرة وغير مكلفة شرط أساسي للتحديث والتصنيع والحد من الفقر، والطاقة عامل هام في توفير المياه النظيفة، والاتصالات والصحة، والتعليم ووسائل النقل، ولذلك يشكل دعم مشاريع الطاقة المستدامة وغير المضرة بالبيئة أولوية من أولويات البنك<sup>22</sup>، ومن هاته المشاريع مشروع لتوليد الكهرباء في جنوب حلوان ( المرحلة الثانية) بمصر بتاريخ 2012/01/08 والمُموَّل بصيغة الإجارة بتكلفة إجمالية 1922 مليون دولار أمريكي و بمساهمة من البنك بمقدار 250 مليون دولار أمريكي، ويهدف هذا المشروع إلى تلبية الطلب المتزايد للكهرباء، وذلك بإنشاء محطة بخارية لتوليد الكهرباء بجهد 1950 ميغا واط تسد الاحتياجات الكهربائية لقطاعات الزراعة والصناعة والسياحة والخدمات، كما يمكن من إمداد 99% من السكان بالكهرباء<sup>23</sup>، ومشروع نقل الكهرباء في أذربيجان بإيران بتاريخ 2012/08/14 والممول

بصيغة بيع لأجل بتكلفة إجمالية 236.60 مليون دولار أمريكي وبمساهمة من البنك قدرها 157.69 مليون دولار أمريكي، ويهدف هذا المشروع إلى سد الاحتياجات المتزايدة إلى الكهرباء ودعم أداء البلاد الاقتصادي<sup>24</sup>.

● قطاع النقل: يشكل تمويل النقل في البلدان الأعضاء إحدى أولويات البنك الإستراتيجية الهامة التي ترمي إلى التخفيف من وطأة الفقر والتعجيل بالتنمية الاقتصادية فيها، حيث ينشط البنك في الاعتماد على الاستصناع في تمويل مشاريع تسمح طوال العام بخدمات النقل البري المنتظمة والمباشرة بين دوله الأعضاء من ناحية، و بين هذه الدول وبقية العالم من ناحية أخرى، وفي عام 1431 هـ (2010م) شارك البنك في المبادرات الإقليمية والوطنية الكبرى لإنشاء الطرق في الدول الأعضاء، كإعادة تشييد وتحديث الطريق M39 في إقليم سورخان داريا بدولة أوزبكستان، وكانت مساهمة البنك في هذا المشروع باعتماد قدره 107,27 مليون دينار إسلامي (168,2 مليون دولار أمريكي) لتحسين كفاءة النقل وتعزيز التنمية الاقتصادية في أوزبكستان، ثم إن هذا الممر جزء من الممر الإقليمي الذي يربط أوزبكستان بالدول الأعضاء المجاورة وبأوروبا الشمالية<sup>25</sup>.

● قطاع الصحة: تظل استثمارات البنك في قطاع الصحة موجهة نحو ثلاثة مجالات محورية أساسية هي:<sup>26</sup>

- درء ومكافحة الأمراض؛
- تعزيز النظم الصحية من أجل تحسين فرص الحصول على خدمات صحية جيدة؛
- آليات بديلة لتمويل الصحة تسمح - قدر الإمكان - بتذليل العوائق التي تحول دون الحصول على الموارد المالية المتاحة.

وعلى سبيل المثال يعتبر مشروع تطوير الخدمات المقدمة في مجال طب الأورام بأوزباكستان واحدا من المشاريع التي مؤّلتها البنك في قطاع الصحة بتاريخ 2012/04/01 وذلك باعتماده على صيغة بيع لأجل، وقد قدرت التكلفة الإجمالية لهذا المشروع بـ 71.55 مليون دولار أمريكي وبمساهمة من البنك قدرها 37.04 مليون دولار أمريكي، وذلك بهدف تحسين نوعية الخدمات الطبية التشخيصية والعلاجية المقدمة لمرضى السرطان، وذلك بتجهيز 15 مركزا لطب الأورام في أماكن مختلفة من أوزباكستان بمعدات طبية حديثة، والارتقاء إلى حد كبير بمستوى الخدمات المقدمة في مجال طب الأورام<sup>27</sup>.

● قطاع الزراعة والأمن الغذائي: تؤدي الزراعة دورا حاسما في تحقيق الأمن الغذائي والحد من الفقر في البلدان الأعضاء، ولهذا السبب لم يتوان البنك في تمويل هذا القطاع وفي هذا الصدد نذكر على سبيل المثال مشروع التنمية الزراعية المتكاملة في تونس بولايي الكاف والقصرين بتاريخ 2012/02/19 والممول بصيغة الاستصناع بتكلفة إجمالية قدرت بـ 42,57 مليون دولار أمريكي وبمساهمة من البنك مقدرة بـ 34,60 مليون دولار أمريكي، و الهدف من هذا المشروع تعزيز الأمن الغذائي بتحسين الإنتاج والإنتاجية الزراعية وتطوير الإمكانيات الزراعية، وحماية الموارد الطبيعية، ودعم فرص التشغيل وتحسين دخل السكان المحليين<sup>28</sup>، إضافة إلى العديد من المساعدات الفنية في شكل منح التي يقدمها البنك للدول الأعضاء نذكر منها المساعدة العاجلة لمواجهة أزمة الغذاء في النيجر- بتاريخ 2010/06/01 بمبلغ قدره 1.09 مليون دولار بهدف المساعدة على التصدي لازمة الغذاء وذلك بزيادة الإنتاج عن طريق شراء وتوزيع وسائل الإنتاج، وسد احتياجات السكان العاجلة من السلع الغذائية العاجلة.

● قطاع التعليم: تسترشد جهود البنك في قطاع التعليم بهدفه الاستراتيجي العشري المتمثل في النهوض بالتنمية الاجتماعية الشاملة وتوفير البنى التحتية الاجتماعية في البلدان الأعضاء، وفي سنة 2016، اعتُمدت في قطاع التعليم 22 عملية بمبلغ قدره 311.4 مليون دولار أمريكي، وهو ما رفع مجموع الاستثمارات في البلدان الأعضاء في هذا القطاع إلى 3.8 مليار دولار أمريكي، ووجه الاستثمار أساسا للتعليم العالي والتعليم المهني والفني، كما استثمر البنك في التعليم الأساسي بواسطة برنامج الرائد برنامج التعليم الثنائي اللغة، ومن بين المشاريع التي قام بتمويلها البنك الإسلامي مشروع تعزيز بيئة التعلم في المدارس القرآنية في بنغلاديش بتاريخ 2012/07/14 والممول بصيغة القرض الحسن بتكلفة إجمالية قدرها 12.63 مليون دولار أمريكي وبمساهمة من البنك قدرها 10.47 مليون دولار أمريكي، الهدف من هذا المشروع تعزيز بيئة التعلم في المدارس القرآنية الكائنة في المناطق المعرضة للفيضانات وفي المناطق المنخفضة، وذلك بتوفير بنى تحتية مدرسية تقاوم الفيضانات وتوفر بيئة أكثر أمانا وملاءمة للتعلم<sup>29</sup>.

#### الخاتمة

تعد تجربة البنك الإسلامي للتنمية في استخدام التمويل الإسلامي من التجارب الرائدة التي يمكن للجزائر الاستفادة منها من ناحيتين، الأولى أن الجزائر لم تستفد من التمويلات التي يقدمها البنك بالرغم من بلوغ عدد أسهمها في البنك 128.559 محتلة بذلك المرتبة العاشرة من حيث امتلاك الأسهم من أصل 56 دولة خاصة في ظل التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري بداية من منتصف 2014 بسبب تدهور أسعار النفط، أما الثانية في الامتيازات الكثيرة التي يمكن الحصول عليها بتطبيق التمويل الإسلامي في النظام الاقتصادي الجزائري.

كما يساهم تعدد صيغ التمويل الإسلامي المستخدمة من طرف البنك كالاستصناع والإجارة والقرض الحسن وغيرها من الصيغ إلى توفير التمويل اللازم لتحقيق التنمية الاقتصادية بالقدر والكيفية التي تساعد الدول الأعضاء كل حسب استطاعته، ويحتل عقد الاستصناع المرتبة الأولى من حيث حجم ونسبة التعامل به من قبل البنك بسبب ضعف التمويل للبنية التحتية في الدول الأعضاء، وباعتباره الصيغة الأمثل في تمويل هذا القطاع.

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها نقترح التوصيات التالية:

- ضرورة تكييف القوانين الجزائرية لزيادة عدد البنوك الإسلامية وتسهيل ممارسة أنشطتها وللاستفادة من المزايا التي يحققها التمويل الإسلامي؛
- إعطاء المزيد من الأهمية للدراسات التمويلية والاستثمارية لمختلف الأدوات والعقود الإسلامية؛
- إمكانية لجول الجزائر إلى التمويل من قبل البنك الإسلامي للتنمية في تمويل مشاريع البنية التحتية وغيرها من القطاعات خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط؛
- ضرورة إبراز أهمية التمويل الإسلامي في إحداث التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال دراسة تجارب دول ناجحة في استخدام التمويل الإسلامي؛

- ضرورة تنشيط بورصة الجزائر من خلال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية مما يساهم في زيادة الفرص في تحقيق التمويل الفعال.

- <sup>1</sup> منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 2004، الطبعة الثالثة، ص 12.
- <sup>2</sup> أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، الطبعة الأولى، 2010، ص 125.
- <sup>3</sup> قويدري محمد، سبع فاطمة الزهراء، أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، جامعة الجلفة، المجلد 18، العدد 01، 2018، ص 277.
- <sup>4</sup> حبيب بن باير وآخرون، تطبيقات صيغ التمويل المصرفي الإسلامي القائمة على مبدأ الدين التجاري-بالإشارة إلى بعض البنوك الإسلامية، مجلة دفاتر اقتصادية، جامعة الجلفة، المجلد 01، العدد 01، 2010، ص 106.
- <sup>5</sup> على فلاق، بوسهرة نذير، صيغ التمويل الإسلامي في المصارف الإسلامية: تجارب وتحديات، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، جامعة تبسة، المجلد الأول، العدد الأول، 2016، ص 115.
- <sup>6</sup> خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 250.
- <sup>7</sup> مقاوب منصف، مستقبل التمويل الإسلامي في ظل الأزمات المالية العالمية التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي نموذجاً، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة تبسة، المجلد 06، العدد العاشر، 2015، ص 60.
- <sup>8</sup> سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص 202.
- <sup>9</sup> خبابة عبد الله، مرجع سابق، ص 253.
- <sup>10</sup> صالح صالحي، نوال بن عمارة، الصيغ التمويلية ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة دراسة تطبيقية بنك البركة الجزائرية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 03، 20، ص 52.
- <sup>11</sup> سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006، ص 24.
- <sup>12</sup> موساوي زهية، خالد خديجة، التمويل السلمي للمشاريع الاقتصادية: فرص وتحديات، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006، ص 52.
- <sup>13</sup> ابن منظور، لسان العرب، المجلد الثامن، دار صادر بيروت، سنة 1968، ص 209.
- <sup>14</sup> وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، الجزء الرابع، دار الفكر دمشق، سوريا، 2001، ص 631.
- <sup>15</sup> محمد فرحي، أهمية التمويل الإسلامي وجذوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي حول التمويل الإسلامي واقع وتحديات، جامعة الأغواط، 2012/12/09، ص 2.
- <sup>16</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1434هـ (2013م)، ص أ.
- <sup>17</sup> البنك الإسلامي للتنمية، اتفاقية التأسيس، 1973، المادة 01، ص 6.
- <sup>18</sup> البنك الإسلامي للتنمية، المرجع نفسه، المادة 02، ص 6.
- <sup>19</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1435هـ (2014م)، ص 42.
- <sup>20</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1435هـ (2016م)، ص 42.
- <sup>21</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1433هـ (2012م)، ص 111.
- <sup>22</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1435هـ (2014م)، ص 42.
- <sup>23</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1433هـ (2012م)، ص 108.
- <sup>24</sup> البنك الإسلامي للتنمية، المرجع نفسه، 1433هـ (2012م)، ص 109.
- <sup>25</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1331هـ (2010)، ص 77.

<sup>26</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1435 هـ (2014م)، ص 41.

<sup>27</sup> البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1433 هـ (2012م)، ص 117.

<sup>28</sup> البنك الإسلامي للتنمية، المرجع نفسه، ص 116.

<sup>29</sup> البنك الإسلامي للتنمية، المرجع نفسه، ص 106.

النظام المالي الاسلامي كبديل للنظام المالي الوضعي في الوقاية من الأزمات المالية

Islamic financial system as an alternative to the financial system positive in the prevention of financial crises

الاسم واللقب	فواز واضح	رمزي بودرجة
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر أ	أستاذ محاضر ب
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة المسيلة	جامعة الطارف
البريد الالكتروني	Fouaz.ouadah@univ-msila.dz	ramzimarketer@yahoo.fr

الملخص:

هدفت هذه الورقة البحثية إلى معرفة ما جاء به الاقتصاد الاسلامي من افكار تسيير النظام المالي في أي دولة مهما كانت مصادر ميزانيتها، هذه الأفكار يمكن أن تستخدم كبديل لتسيير الانظمة المالية المعاصرة والتي غالبا ما تؤدي إلى الوقوع في أزمات مالية حادة. اختلف المبادئ والأسس التي جاء بها الاقتصاد الاسلامي عن تلك التي يعتمد عليها الاقتصاد الوضعي في الشق المالي، خاصة ما تعلق بالنظام المالي السائد في مختلف الاقتصاديات الرأسمالية سواء من حيث المصدر الرئيسي للإيرادات أو آليات وأوجه الإنفاق، حيث يكتسب الأفق الزمني متوسط الأجل أهمية بالغة في منع تحول تقلبات الإيرادات السنوية إلى تقلبات في النفقات يمكنها أن تزعزع استقرار الاقتصاد وتقلل جودة الإنفاق الحكومي.

ويتطلب الأمر الاعتماد على سياسة مالية اسلامية مميزة لمواجهة الأزمات المالية وتحقيق التوازن الاقتصادي، من خلال التطرق إلى أهم الممارسات التي جاء بها الاسلام في مجال جمع وتسيير أموال الزكاة والتشارك في المشاريع الاستثمارية، وكذا تعديل أسعار الفائدة المعتمدة في البنوك الربوية.

**الكلمات المفتاحية:** النظام المالي الاسلامي، السياسة المالية، ميزان المدفوعات، الإنفاق العام، الأزمات المالية.

Summary:

The purpose of this research paper is to know what the Islamic economy has brought to the attention of the financial system in any country, regardless of its budget sources. These ideas can be used as an alternative to the management of contemporary financial systems, which often lead to severe financial crises.

The principles and foundations of the Islamic economy differed from those adopted by the positive economy in the financial sector, especially with regard to the financial system prevailing in the various capitalist economies, both in terms of the main source of revenues or mechanisms and objects of expenditure. Annual income fluctuations to fluctuations in expenditure that could destabilize the economy and reduce the quality of government spending.

It is necessary to rely on a distinctive Islamic financial policy to confront financial crises and achieve economic balance by addressing the most important practices that Islam has brought in the collection and management of Zakat funds and participation in investment projects, as well as the adjustment of interest rates approved by commercial banks.

**key words:** financial system, fiscal policy, balance of payments, public spending, financial crises.



مقدمة:

من بين أهم المتطلبات الأساسية للنمو الاقتصادي في الاقتصاديات المعاصرة نجد النظام المالي الذي يجب أن يكون قادرا على أداء وظائفه بكفاءة وفعالية، وبما يساعد على توفير الموارد المالية بالقدر الكافي الذي يحتاجه النشاط الاقتصادي، وكذا توجيه مختلف الموارد المالية إلى المشاريع الاستثمارية المجدية.

وقد شهدت الساحة الدولية مجموعة من التحولات والتغيرات نتيجة تداعيات العولمة المالية من تحرير للأنظمة المصرفية، والتطورات التكنولوجية المتسارعة وعالمية الأسواق المالية... الخ، مما أدى إلى التعديل في الأطر التنظيمية والرقابية، ومراجعة سياسات عمل القطاعات المصرفية والمالية، وهو ما أجبر الكثير من على التخلي عن سياسة الكبح المالي وتحرير خدماتها المالية، إلا أن كل هذه التغيرات والتطورات لم تمنع من الوقوع في مختلف الأزمات المالية عبر العالم، مما أدى إلى البحث في أنجع السياسات المالية التي تجنب الوقوع في الأزمات المالية وتساهم في كفاءة وفعالية النظام المالي لدعم النمو الاقتصادي.

وتحتل السياسة المالية مكانة هامة بين مجموع السياسات المكونة للسياسة الاقتصادية كالسياسة النقدية والائتمانية وسياسة سعر الصرف، لأنها تستطيع أن تحقق الأهداف المتعددة التي يهدف إليها الاقتصاد معتمدة في ذلك على أدواتها المتعددة التي تستطيع أن تكيفها حتى تؤثر في كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية، لذلك أصبحت السياسة المالية أداة رئيسية من أدوات السياسة الاقتصادية في توجيه المسار الاقتصادي، ومعالجة ما يتعرض له من هزات وأزمات.

وقد أخذت القضايا المالية في الإسلام أهمية كبيرة، فاهتمت الشريعة الإسلامية بكيفيات كسبه وإنفاقه فوضعت الأسس والأساليب والمبادئ التي تنظمه باعتباره عصب الحياة، وأساسا للمبادلات التجارية وإنجاز مختلف المشروعات. ومن بين المواضيع التي تؤكد أهمية المال، واهتمام الإسلام بذلك ورودت كلمة المال في القرآن الكريم ست وثمانون مرة<sup>1</sup>، وهو ما يدل على أن الإسلام يعطي أهمية كبرى للمال تقديرا للأثار التي ينتجها، حيث أن وفرة الأموال بأشكالها المختلفة تعد من أهم المقومات التي تساعد الفرد والمجتمع من ضمان حياة اجتماعية واقتصادية بالصورة الجميلة التي يسعى دوماً إلى تحقيقها، وهذا الشكل من الحياة لا يمكن أن تحقق ما لم يكن مدعوما بالأنظمة والأجهزة المالية المناسبة لأدائها بما يساعد على تحقيق أهداف المجتمع. ونظراً لحرص الإسلام على قيام المال بدوره السليم في المجتمعات الإسلامية فقد اهتم بتنظيم النشاطات المالية ووضع القواعد والمبادئ كالعدالة والملائمة وعدم الاسراف التي يستند إليها في تنظيم المال العام، حيث يعد النظام المالي في الإسلام بمثابة تخطيط دقيق وتنظيم علمي متكامل ويبرز ذلك من خلال معرفة أهداف النظام المالي وأدواته وسياسته المالية المتبعة وبعض خصائصه.

حيث يمكن للسياسة المالية الإسلامية أن تكون عاملا مساعدا أو مساندا في دعم الاقتصاديات الإسلامية ونجاح السياسات الاقتصادية، كما يمكن أن تكون محورا أو نقطة ضعف تتسبب في فشل برامج التنمية وسياسات الإصلاح الاقتصادي، أو في تأخير وتعطيل تحقيق الأهداف المرجوة من البرامج والسياسات الاقتصادية إذا لم تحترم مبادئ الشريعة الإسلامية.

وقد قمنا بإعداد هذه الورقة البحثية للإجابة على الإشكالية والمتمثلة في :

## - ماهي البدائل الاسلامية المتعلقة بالنظام المالي التي يمكن اعتمادها لتجنب الأزمات المالية في النظام المالي الوضعي؟

منهج الدراسة: اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يساعد على وصف الظاهرة الاقتصادية واعطاء تحليلات وتفسيرات لمختلف أسبابها والعوامل المؤثرة فيها، وفي هذه الدراسة قمنا بوصف وتحليل مختلف مكونات النظام المالي، وتحديد سلبيات الأنظمة الوضعية وقدمنا بدائل اسلامية تساعد على تجنب تخفيف آثار تلك السلبيات على الاقتصاد بصفة عامة.

أهمية وأهداف الدراسة: تتمثل أهمية الدراسة في اعطاء لمحة بسيطة عن مختلف الأجزاء المكونة للنظام المالي والتي تتفاعل وتتكامل لتحقيق هدف النظام الأساسي والمتمثل في التوازن، وكذلك تقديم البدائل الاسلامية التي تساعد على عمل النظام المالي بكفاءة كبيرة، أما فيما يخص أهداف الدراسة فنسعى إلى لفت الانتباه لبعض الآليات التمويلية التي جاء بها الاسلام وهي مهمة في الأنظمة الحالية، وكذلك تنظيمها وتسييرها لا يرق للمستوى المطلوب حتى تحقق الغرض من وجودها.

أولاً: مفاهيم عامة حول النظام المالي، النظام المالي الاسلامي والسياسة المالية.

### 1-1- مفهوم النظام المالي: يوجد العديد من التعاريف للنظام المالي أهمها:

يعرف النظام المالي على أنه: " مجموعة من العناصر تعمل وفق أسلوب متكامل لأداء مجموعة من الوظائف ذات الطابع المالي تأتي في مقدمتها نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية التي تسجل عجزاً مالياً"<sup>2</sup>

كما يعرف النظام المالي على أنه: "مجموعة من المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها نقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، أو من المقرضين إلى المقترضين باستخدام كافة الآليات والأساليب التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية"<sup>3</sup>

وأيضاً يعبر النظام المالي عن "الأسواق والأفراد، والمؤسسات والقوانين والإجراءات التنظيمية والتقنيات التي يتم من خلالها تداول الأصول النقدية والمالية كأذون الخزانة والسندات والأسهم وغيرها، ويكون دور النظام المالي محورياً في الاقتصاديات المعاصرة، حيث يضمن انتقال الفوائض من الموارد المالية لدى المدخرين إلى المقرضين من أجل الاستثمار أو الاستهلاك، أي بمعنى آخر يهيئ الأموال المعدة للإقراض والاقتراض ويجعلها متاحة، ويقدم الوسائل والأدوات المالية التي تعمل على تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية للوطن"<sup>4</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن القول بأن النظام المالي يعبر عن مجموعة من الوحدات أو الأجزاء متمثلة في الوحدات المدخرة والوحدات المستثمرة بالإضافة إلى المؤسسات والأسواق المالية، حيث تتكامل وتتعاون هذه الوحدات فيما بينها لأداء مهمة النظام وهي تحويل ونقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات الحاجة أو العجز بهدف تحقيق التوازن المالي.

2-1- مفهوم النظام المالي الاسلامي: لقد وضع "الماوردي" المبادئ والأصول الاقتصادية لعملية تنظيم المال العام من حيث الدخل والخرج، وهو بذلك يمثل صورة للنظام المالي تقترب إلى حد كبير للشكل المعتمد حاليا في الأنظمة المالية، أما النظام المالي في الإسلام فهو يعبر عن:

"مجموعة المبادئ والأصول الاقتصادية التي وردت في القرآن والسنة، والتي تخص الإيرادات العامة والنفقات العامة والموازنة بينها، وكيفية توجيهها لتحقيق أهداف الدولة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية"<sup>5</sup>

والملاحظ من خلال التعريف شموله لعناصر النظام المالي من حيث الأهداف والوسائل ، وكذلك التنبيه إلى ضرورة التمييز بين السياسة المالية والنظام المالي.

وتعتبر المبادئ والأصول المالية الشرعية بمثابة الأرضية التي يتم بناء عليها وقياسا عليها تنظيم حركة الأموال العامة لتحقيق الأهداف بأقصى كفاية في حدود الإمكانيات المتاحة، وفي ظل الظروف والمعطيات الحالية، وهذا يتطلب إنشاء وحدات تنظيمية لتسيير النظام المالي والقيام بالأعمال الموكلة إليها في ظل صلاحيات واضحة وتعليمات معلنه في الإشراف والتنفيذ والمراقبة، فإيرادات الدولة ونفقاتها والموازنة العامة يجب أن يحاط كل منها بجهاز إداري تتعاون فيه العملية الإدارية مع العملية المالية للوصول إلى الأهداف من خلال العمل المستمر، ولدراسة المتغيرات التي تطرأ ووضع الحلول للمشاكل التي تقع أو تواجهها الدولة في الناحية المالية .

3-1- مفهوم السياسة المالية: اشتق مصطلح السياسة المالية أساسا من الكلمة الفرنسية "Fisc" تعني حافظة النقود أو الخزنة و كانت السياسة المالية يراد في معناها الأصلي كلا من المالية العامة و ميزانية الدولة، وتعزز استخدام هذا المصطلح على نطاق واسع أكاديمي بنشر كتاب السياسة المالية ودورات الأعمال للبروفيسور H. HANSEN، ويعكس مفهوم السياسة المالية تطلعات و أهداف المجتمع الذي تعمل فيه ، فقد استهدف المجتمع قديما إشباع الحاجات العامة وتمويلها ومن ثم ركز الاقتصاديون جل اهتمامهم على مبادئ الموازنة العامة و ضمان توازنها ، ولكن نظرا لأن اختيار الحاجات العامة المطلوب إشباعها يتطلب من المسؤولين اتخاذ قرارات، وأن هذه الأخيرة قد تحدث أثارا متعارضة أحيانا فتثير مشكلة كيفية التوفيق بين هذه الأهداف المتعارضة وتحقيق فعاليتها على نحو مرغوب ، وفي ضوء تلك التوفيقات والتوازنات يتكون أساس و مفهوم السياسة المالية.

وتعرف السياسة المالية بأنها مجموعة الأهداف و التوجيهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة.

فالسياسة المالية تعني كذلك دور الدولة في تحديد المصادر المختلفة للإيرادات العامة والأهمية النسبية لكل منها، وكيفية استخدام هذه الإيرادات في المجالات التي من شأنها تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.<sup>6</sup>

ويمكن التعبير عن السياسة المالية بأنها " استخدام أنشطة حكومية مالية معينة في تنمية واستقرار الاقتصاد . وهذه الأنشطة هي أدوات السياسة المالية: الضرائب، القروض العامة، الميزانية العامة، النفقات العامة...الخ، ويجب أن تنسق وتدمج مع الضوابط النقدية والاقتصادية وضوابط الائتمان".<sup>7</sup>

وتعرف أيضا على أنها " مجموعة إجراءات تتخذ من قبل السلطات الحكومية بهدف تعديل حجم النفقات العامة أو الحصيللة الضريبية، من أجل خدمة الأهداف الاقتصادية وبالأخص معالجة البطالة و التضخم، بحيث يكون أثر استعمال النفقات العامة بالزيادة نفس أثار تخفيض الضرائب والعكس".<sup>8</sup>

ومن خلال هذه التعريفات المذكورة أعلاه يمكن إعطاء مفهوم عام للسياسة المالية على أنها مجموعة من القواعد، الأساليب والإجراءات التي تعتمدها الدولة بهدف لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة واحداث نوع من التوازن المالي والاقتصادي في البلد.

ثانيا: السياسة المالية في الاسلام.

يعتمد أي نظام لتحقيق أهدافه على سياسة معينة، والنظام المالي الإسلامي كأى نظام مالي لا بد له من سياسة يعتمد عليها للوصول إلى أهدافه وهو ما يطلق عليه بالسياسة المالية للدولة التي تمثل الجانب التطبيقي للنظام المالي في الإسلام حيث تسعى الدولة من خلالها إلى الموازنة بين المبادئ والأصول العامة التي تشكل النظام المالي والواقع المتغير الذي يعيشه المجتمع في أي عصر من العصور، حيث تربط بين أهداف المجتمع في أي عصر من العصور والأدوات المالية للنظام بصورة تحقق مصلحة المجتمع.

1-2- تعريف السياسة المالية الإسلامية: السياسة المالية في الإسلام هي جزء من السياسة الشرعية باعتبار أن النظام المالي جزء من التشريع الإسلامي أو نظام الإسلام الكلي فإذا كانت السياسة الشرعية تعني " فعل شيء من الحاكم لمصلحة يراها وإن لم يرد بذلك الفعل دليل جزئي".<sup>9</sup>

ويعرفها البعض "بالسعي لتحقيق واقع هو أقرب إلى أهداف المجتمع" ويشترط في هذه الأهداف أن تكون متوافقة مع مبادئ وأسس الشريعة ومشتقة من أصولها الكلية وغير متعارضة معها<sup>10</sup>

والسياسة المالية في الإسلام تعبر عن: "مجموعة الأدوات والوسائل المعتمدة لتدبير الموارد المالية التي تكفل سد النفقات التي تتطلبها المصلحة العامة وتوجيهها لخدمة أهداف المجتمع"<sup>11</sup>.

ويعرفها البعض الآخر بأنها : استخدام الدولة لإيراداتها ونفقاتها بما يحقق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في ظل ما تعتقد من عقائد وفي حدود إمكانياتها المتاحة.<sup>12</sup>

ويشترط كذلك في هذه الوسائل أن تكون السياسة في الإسلام مبنية على أسس العدل والرحمة والتوفيق بين المصلحة العامة ومصلحة الأفراد، ولضمان أن تتصف بذلك لا بد من توفر أمرين:<sup>13</sup>

الأول هو : أن يراعي في الحصول على الإيراد العدل والمساواة بحيث لا يطالب فرد بأكثر مما تتحمله طاقته وتستدعيه الضرورة .

الثاني هو: أن يراعي في عملية الإنفاق مصالح الدولة فلا تراعي مصلحة دون أخرى بل تغطي النفقات حسب أهميتها فلا يكون نصيب المهم أوفر من نصيب الأهم وكل هذا في حدود الموارد والإمكانات.

2-2- مقارنة بين أدوات السياسة المالية الإسلامية والوضعية: تعتمد السياسة المالية لتحقيق أهدافها على الأدوات المالية للنظام أي على الإيرادات العامة والنفقات العامة بمختلف أنواعها.

ويرى المفكرون الماليون أن أدوات السياسة المالية في الإسلام هي نفس الأدوات المالية في النظم المالية الوضعية وهي الإيرادات العامة والنفقات العامة بمختلف أنواعها، والذي نراه أن الاتفاق بين السياسة المالية في الإسلام وغيرها هو اتفاق في الأطار والشكل العام ، حيث أن السياسة المالية في الإسلام تستخدم الإيرادات العامة بمختلف أنواعها ، والنفقات بمختلف أنواعها كأدوات لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسة ، ولكن الخلاف يقع في الجوهر ، فالإيرادات العامة في الإسلام ليست نفس الإيرادات في النظم الوضعية لا من حيث أنواعها ولا كمياتها وأحجامها ولا من حيث أهميتها فمثلاً تعتبر الضرائب في النظم الوضعية أهم الإيرادات العامة كما أنها أكثر الأدوات فعالية في تحقيق أهداف السياسة المالية وتعتمد عليها في ذلك بشكل كبير ، بينما تعتبر الضرائب في الإسلام من الإيرادات الاستثنائية التي تفرض في حالات خاصة وبشروط خاصة، وكذلك فإن طبيعة الإنفاق العام في الإسلام له طبيعة تختلف عن النظم الوضعية من حيث تحديد الحاجات وأهميتها في الإشباع وترتيب الإنفاق حسب الأولوية. ويمكننا تلخيص أوجه الاختلاف في الأمور التالية :<sup>14</sup>

- اختيار الأدوات المالية التي يعتمد عليها ، أي اختيار أنواع الإيرادات العامة التي يعتمد عليها في تغطية النفقات العامة وطرق استخدامها في الوصول إلى الأهداف .

- تحديد حجم هذه الأدوات (أي الكميات المالية المستخدمة من الإيرادات والنفقات العامة).

- تحديد الأهمية النسبية لكل نوع من أنواع النفقات العامة ، ولكل نوع من الإيرادات العامة ولتوضيح الفرق الجوهرى بين أدوات السياسة المالية في الإسلام ، وأدوات السياسة المالية الوضعية ، فإن الإسلام وقبل كل شيء يختار الأدوات المالية المباحة التي تتفق مع الشريعة الإسلامية ومقاصدها ولا تتعارض مع النصوص والقواعد الكلية ، فمثلاً لو كان الهدف الذي نريد تحقيقه هو تخفيف التفاوت والفجوة في مستوى الدخل وإعادة توزيع الدخل القومي ، فالسياسة المالية الوضعية تعتمد على فرض ضرائب على أصحاب الدخل المرتفعة كأداة للوصول إلى هذا الهدف ، بينما نجد أن السياسة المالية في الإسلام تستخدم أدوات مغايرة تماماً فالسياسة المالية في الإسلام تعتمد على الزكاة كأداة رئيسية وطبيعية لعلاج هذه الظاهرة ، فإن لم تكف هذه الأداة وظل الاختلال يهدد البنية الاجتماعية فيمكن اللجوء إلى أدوات أخرى مثل تشجيع الأغنياء على الإنفاق الخيري ، أو عن طريق التسعير الجبري لخدمات العمل أو منع الأفراد من امتلاك واستثمار بعض وسائل الإنتاج وحصرها في يد الدولة كما يمكن اللجوء إلى (التوظيف) كحل نهائي لمعالجة هذه المشكلة، وكل

هذه الأدوات يمكن أن تلجأ لها السياسة المالية في الإسلام للوصول إلى هذا الهدف ولكن هناك مشكلة في تحديد الطريقة التي يعتمد عليها في عملية الاختيار؟ فعملية الاختيار ليست مسألة سهلة بل تحتاج إلى دراسة وافية للآثار والنتائج المترتبة عن استخدام أي أداة، كما لا بد من معرفة الآثار الجانبية لاستخدام هذه الأداة على الأهداف الأخرى للسياسة المالية للدولة بحيث يتم تقليل هذه الآثار السلبية قدر الإمكان.

والطريقة المقصودة في هذا المجال هي عملية اختيار أنسب الأدوات للوصول إلى الهدف، وتعرف " بقواعد الموازنة والترجيح " بين الأدوات المختلفة ومن خلال هذه القواعد نستطيع أن نتحكم في عملية الاختيار بحيث نأخذ بأفضل الوسائل لتحقيق الهدف بحسب الظروف ونمط الحياة الاقتصادية السائدة في المجتمع والتأثيرات الجانبية لاستخدام كل أداة من هذه الأدوات، ولا شك أن الاعتدال في تحقيق أي هدف يعتبر من الوسائل الناجعة في هذا المجال فيقلل في السلبيات والتأثيرات الجانبية على الأهداف الأخرى ، لأن الإفراط في تحقيق هدف معين قد يؤدي إلى الابتعاد عن الأهداف الأخرى كما هو الحال في التفريط في هذا الهدف.

ثالثاً: الزكاة والأوقاف كبديلين تمويليين اسلاميين.

1-3- الزكاة كبديل تمويلي اسلامي: الزكاة كما هو معلوم هي أحد أركان الإسلام فهي عبادة خالدة وفريضة مالية جاء لإسلام بها وهي مورد ثابت ودوري سنوي لبيت المال "وزارة المالية" يدخل عليه بشكل مستمر.

وفي تعريف الزكاة :

- لغة: لها معاني متعددة تدور على النماء والطهارة وسميت بذلك لأنها تنمي وتزيد المال وتطهره.
- شرعاً: حق واجب في مال مخصص لطائفة مخصوصة في وقت مخصوص.

وقد فرضت الزكاة في المدينة في السنة 2 هـ، ودليل وجوب الزكاة من القرآن السنة:

قوله تعالى: "وأقيموا الصلاة وآتوا الزكاة"، وقوله تعالى: "خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكهم بها".

وقوله صلى الله عليه وسلم: "بني الإسلام على خمس ... وإيتاء الزكاة"،

وقد روي عن ابن عباس رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم لما بعث معاذ إلى اليمن قال: " أَدْعُهُمْ شهادة أن لا إله إلا الله وأني رسول الله، فإن هم أطاعوا لذلك فأعلمهم أن الله افترض عليهم خمس صلوات في كل يوم وليلة، فإن هم أطاعوا لذلك فأعلمهم أن الله قد افترض عليهم صدقة في أموالهم تؤخذ من أغنيائهم وترد على فقرائهم"، وأما من حيث الاجماع فإن الأمة قد اتفقت على أنها ركن من أركان الاسلام ومن هجرها كان كافراً، وقد أجمع المسلمون على وجوب الزكاة كركن ثالث من أركان الاسلام الخمسة.<sup>15</sup>

والزكاة تعتبر عبادة ذات طبيعة اقتصادية واجتماعية، فقد تم تطهيرها وفق صناديق تسمى صناديق الزكاة تتبع لإدارة وتصرف وزارة الشؤون الدينية، وذلك وفق عملية منظمة تشرف عليها الدولة ويتولاها جهاز إداري منظم فجباية الزكاة وصرفها هي مسؤولية الدولة الإسلامية فالله تعالى خاطب نبيه بقوله: "خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكهم بها"، ولما بعث النبي صلى الله عليه وسلم معاذ إلى اليمن قال له: "أعلمهم أن

الله افترض عليهم صدقة تأخذ من أغنيائهم فترد على فقرائهم"، فدل ذلك على مسئولية الإمام أو من ينوبه عن الزكاة، وقد كان للنبي صلى الله عليه وسلم وخلفائه الراشدون ساعاتاً يبعثونهم لأخذ الزكاة.

وفي الوقت الحالي أصبحت صناديق الزكاة فضلاً عن توزيع حصص كبيرة منها على الفقراء والمساكين في المجتمع فهي كذلك تعتبر مصدر لتمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية للشباب، وتساهم في برامج التشغيل المختلفة، هذا بالإضافة إلى تمويل الخزينة العامة للدولة وتخفيف أعباء النفقات العامة الملقاة على عاتق الخزينة العمومية، وتساهم كذلك في التخفيف من بعض الأزمات المالية العارضة.

2-3- الأوقاف كبديل تمويلي إسلامي: الأوقاف جمع وقف وهو تحبيس الأصل وتسبيل المنفعة، وذلك من خلال وضع الأشخاص المالكين للمنقولات أو العقارات لجزء أو كل من أملاكهم تحت تصرف الجهات الوصية من الدولة أو هيئات حكومية معينة بغرض الاستفادة منها أو استخدامها لمنفعة عامة محددة أو تعطى صلاحية تحديد المنفعة للهيئة الوصية مستقبلاً.

ومثل الأوقاف: الوصايا والتبرعات والهبات التي يجعلها أصحابها لبيت المال أو لبعض منشآت الدولة كالذي يكون على الجوامع أو جمعيات تحفيظ القرآن الكريم... الخ.

ومن أهم مجالات الوقف نجد:<sup>16</sup>

إنشاء المدارس العلمية المجانية للمسلمين . إنشاء المساجد ليصلوا فيها المسلمون . الوقف في الجهاد في سبيل الله تعالى . توزيع الملابس والمؤون على الفقراء والمحتاجين واليتامى . بناء مراكز للأيتام للإعتناء بهم وإيجاد مأوى لهم . إنشاء مكتبات علمية ليتثقف المسلمون . وهناك الكثير من أمور الوقف التي تجلب المنفعة للأمة وللشخص الذي تبني فكرة الوقف.

إذا رجعنا إلى الأصول الشرعية للوقف وجدنا أن الفقهاء قد استندوا في تأصيلهم له إلى أدلة كثيرة من القرآن الكريم والسنة النبوية والإجماع، وهذه الأدلة وإن كانت لا تدل على موضوع الوقف بصفة مباشرة فإنها تحث على أعمال البر والخير.

- الأدلة من القرآن الكريم: آيات كثيرة تحث على عمل الخير وإعطاء الصدقات التي يتقرب بها إلى الله عز وجل كقوله تعالى: ( لن تنالوا البر حتى تنفقوا مما تحبون)، وقوله تعالى: ( وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون). وقوله عز وجل ( وما تفعلوا من خير، فلن تكفروه)، وقوله تعالى: ( يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وابتغوا إليه الوسيلة) وقوله عز وجل: (لن تناولوا البر حتى تنفقوا مما تحبون). كما قال تعالى في موضع آخر: (وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون).

- من السنة النبوية: أثرت عن رسول الله صلى الله عليه وسلم عدة أحاديث تشير إلى مدى أهمية الوقف منها ما روي عن أبي هريرة (رضي الله عنه) أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "إذا مات ابن آدم، انقطع عمله إلا من ثلاث: صدقة جارية، أو علم ينتفع به، أو ولد صالح يدعو له"

وفي السنة النبوية ما روى نافع بن عمر رضي الله عنهما قال: أصاب عمر أرضا بخير، فأتى النبي (صلى الله عليه وسلم) يستأمره فيها قال: يا رسول الله إني أصبت أرضا بخير، لم أصب مالا قط هو أنفس عندي منه، فقال: "إن شئت حبست أصلها وتصدق".<sup>17</sup>

وقد فسر العلماء الصدقة الجارية بأنها الوقف لأن غيره من الصدقات لا يكون جاريا: أي مستمرا على الدوام. كما أخرج ابن ماجه: أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: "إن مما يخلف المؤمن من عمله وحسناته بعد موته علما نشره، أو ولدا صالحا تركه، أو مصحفا ورثه، أو مسجدا بناه، أو بيتا لأبناء السبيل بناه، أو نهرا أجراه، أو صدقة أخرجها من ماله في صحته وحياته تلحقه بعد موته".

- من وقوفات الرسول صلى الله عليه وسلم:

أول صدقة موقوفة في الإسلام، أراضى مخيريق اليهودي التي أوصى بها للنبي (صلى الله عليه وسلم) فأوقفها النبي عليه السلام. فقد ثبت عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه وقف أرضا له في سبيل الله. وروي عن عمرو ابن الحارث بن المصطلق، أنه قال: "ما ترك رسول الله صلى الله عليه وسلم إلا بغلته البيضاء، وسلاحه، وأرضاً تركها صدقة." روي عن عائشة (رضي الله عنها) أن رسول الله صلى الله عليه وسلم جعل سبع حيطان له بالمدينة صدقة على بني عبد المطلب وبني هاشم.

روي عن أبي هريرة (رضي الله عنه) أن رسول الله صلى الله عليه وسلم، قال: "من احتبس فرساً في سبيل الله، إيماناً واحتساباً، فإن شبعه وروثه وبوله في ميزانه يوم القيامة حسنة"

- وقوفات الصحابة:

كما ثبت الوقف عن الصحابة الكرام أمثال عمر بن الخطاب وعثمان بن عفان والزبير بن العوام وسعد بن أبي وقاص وعلي كرم الله وجهه، فقد قال: "لقد رأيتني وأنا رابط الحجر على بطني من الجوع، وأن صدقتي هذه لتبلغ اليوم أربعة آلاف درهم".

بالنسبة لوقف أصحاب رسول الله عليه الصلاة والسلام، وموافقة عليه السلام على ذلك:

ما أخرجه البخاري "عن ابن عمر رضي الله عنهما أن عمرا أصاب بخير أرضا فأتى النبي صلى الله عليه وسلم فقال: يا رسول الله، أصبت أرضا لم أصب مالا قط أنفس منه، فكيف تأمرني به؟ قال: إن شئت حبست أصلها، وتصدقت بها، فتصدق عمر: أنه لا يباع أصلها، ولا يوهب، ولا يورث في الفقراء والقربى والرقاب، وفي سبيل الله والضيف وابن السبيل، لا جناح على من وليها أن يأكل منها بالمعروف، أو يطعم صديقا غير متمول فيه"

- ما روي عن جعفر بن محمد عن أبيه: "أن علي بن أبي طالب، قطع له عمر بن الخطاب ينبع ثم اشترى علي إلى قطيعة عمر أشياء، فحفر فيها عينا، فبينما هم يعملون، إذ تفجر عليهم مثل عنق الجوز من الماء، فأتى علي وبشر بذلك، قال: بشر الوارث، ثم تصدق بها على الفقراء والمساكين وفي سبيل الله وابن السبيل، القريب



والبعيد، وفي السلم، وفي الحرب، ليوم تبيض وجوه، وتسود وجوه، ليصرف الله بها وجهي عن النار، ويصرف النار عن وجهي "أخرجه البيهقي.

ما روي عن أنس بن مالك (رضي الله عنه) أنه قال: "لما قدم رسول الله صلى الله عليه وسلم المدينة، أمر بالمسجد، وقال: يا بني النجار، ثامنوني بحائطكم هذا، فقالوا: لا والله لا نطلب ثمنه إلا إلى الله تعالى".

- عن سعد بن عباد (رضي الله عنه) أنه قال: يا رسول الله إن أم سعد ماتت، فأبي الصدقة أفضل؟ قال: الماء، فحفر بئراً، وقال: " هذه لأم سعد ". أخرجه أبو داود والنسائي. آراء المذاهب الفقهية في ملكية الموقوف:<sup>18</sup>

الاتجاه الأول: يرى أن ملكية الموقوف تبقى ثابتة للواقف وتقيّد هذه الملكية بعدم التصرف في رقبته بأي نوع من أنواع التصرف، وهذا هو اتجاه الإمام مالك ومن تبعه.

الاتجاه الثاني: يرى أن ملكية الموقوف تنتقل من الواقف إلى الموقوف عليهم، وهو مذهب الإمام أحمد بن حنبل ومن نحا نحوه.

الاتجاه الثالث: يرى أن ملكية الموقوف تنتقل من الواقف إلى الله عز وجل، وهو مذهب الإمامين الشافعي وأبي حنيفة. يقول ابن حزم: (إن الحبس ليس إخراجاً إلى غير المالك بل إخراج إلى أجل المالكين، وهو الله سبحانه وتعالى).

ويساهم الوقف أيضاً في تخفيف بعض الأعباء على الخزينة العمومية خاصة ما تعلق بإنشاء وبناء مختلف المرافق العمومية والنفاق على أنشطة تسييرها، ومثال ذلك بناء المساجد والزوايا والمدارس القرآنية، وقد يصل الأمر حتى بناء مساكن اجتماعية ومستشفيات... الخ، كما يساهم الوقف في توفير الوعاء العقاري لبناء مختلف المشاريع السالفة الذكر من خلال تبرعات الملاك بأراضي لإقامة مختلف المنشآت عليها.

#### خاتمة:

من خلال ما تم تناوله في هذه الدراسة توصلنا إلى أن النظام المالي لأي دولة ما يتكون من مجموعة من الأجزاء والوحدات المتكاملة فيما بينها لتحقيق هدف النظام المالي، والمتمثل أساسا في تحقيق نوع من التوازن بين النفقات العامة والإيرادات العامة، ويعمل هذا النظام وفق أسلوب تفاعلي يقوم بحصر مختلف الفوائض المالية والعمل على تحويلها من مواطن وجودها إلى مواطن العجز في مختلف عناصر ووحدات النظام.

والنظام المالي الوضعي لا يسلم دائما من مختلف الأزمات المالية، خاصة ما تعلق بمختلف الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية والتي تكون عرضة بصفة مستمرة لمختلف الأزمات نظرا لعدم اعتمادها على التشاركية والتضامن بين مختلف وحدات النظام المالي بالشكل المطلوب خاصة ما تعلق بسياسات الاقتراض والقوانين المسيرة للأجهزة المصرفية، والتي تعطي مجالا كبيرا للمؤسسات المالية للمخاطرة التي مكن أن تعود عليها بخسائر كبيرة.

وقد قدم النظام المالي الاسلامي مجموعة من الأسس والمبادئ العامة لتسيير المال في أي دولة كانت ومهما كانت مصادرها المالية وثرواتها، هذه المبادئ والأسس الموافقة للشريعة الاسلامية تساعد على تجنب مختلف الأزمات المالية إذا ما تم الالتزام الكامل بها، وقد قدم النظام المالي الاسلامي عدة بدائل للتمويل أهمها الزكاة والأوقاف والتي تساهم بشكل كبير في تخفيف الأعباء المالية وتمول الاقتصاد الوطني ومشاريعه.

#### نتائج الدراسة:

- النظام المالي الوضعي معرض بشكل كبير لمختلف الأزمات المالية؛
- وجود خلل كبير في الممارسات المالية من طرف مختلف المؤسسات المالية في الاقتصاد الوضعي؛
- من أهم أسباب الأزمات المالية اعتماد الفوائد الربوية في سياسات الاقتراض والاقتراض؛
- تسيير المال العام يكتسي أهمية كبرى في الاسلام وقد اهتم القرآن والسنة بذلك لضمان حقوق الفقراء والأغنياء على حد سواء؛
- تعتبر الزكاة والأوقاف بدائل تمويلية إسلامية تساعد على تحقيق نوع من التوازن في النظام المالي الاسلامي؛

#### التوصيات:

- ضرورة العمل على وضع نظام مالي يخدم خصوصيات الاقتصاد الوطني؛
- ضرورة تفعيل دور الزكاة وتأطيرها بالشكل المطلوب وفق الشريعة الاسلامية ومحاسبة المتقاعسين والمتهمين من دفع الزكاة؛
- تشجيع الملاك لزيادة المال الوقف واعطاء نوع من الثقة للملاك في الهيئات الوصية وذلك بتنظيم محكم وشفاف لقانون الأملاك الوقفية واستغلالها في أوجه المنفعة العامة.

<sup>1</sup> شوقي عبده الساهي، المال وطرق استثماره، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ط2، 1984م، ص16.

<sup>2</sup> Robert Gordon, macroeconomics 8th ed, MC Graw, Hill, 1999, P440.

<sup>3</sup> بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص 20.

<sup>4</sup> <https://www.massboox.com>, date de consultation 12/01/2019.

<sup>5</sup> حمدي عبد العظيم، السياسات النقدية والمالية في الميزان، ط1، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1986، ص 376.

<sup>6</sup> محمود حسين الوادي، مبادئ المالية العامة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 190.

<sup>7</sup> السيد عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتوزيع العادل للدخل، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 22.

<sup>8</sup> Dominik salvadore, eugene diulio, principes d'économie. (cours et problèmes ; séries schaum), MG. graw. Hill. paris, 1984, p96.

<sup>9</sup> عبد الوهاب خلاف، السياسة الشرعية في الشئون الدستورية والخارجية والمالية، دار القلم، الكويت، 1988، ص 4.

<sup>10</sup> أحمد الحصري، السياسة الاقتصادية والنظم المالية في الفقه الإسلامي، دار الكتاب العربي، ط1، بيروت، 1986، ص 12.

<sup>11</sup> عبد الوهاب خلاف، السياسة الشرعية، مرجع سابق، ص 19.

<sup>12</sup> عوف الكفراوي، السياسة المالية والنقدية، مجلة أضواء الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الرياض، العدد 15، ص 171.

<sup>13</sup> عبد الوهاب خلاف، مرجع سابق، ص 19.

<sup>14</sup> رفعت العوض، الضريبة في النظام الإسلامي "موسوعة الإدارة المالية في الإسلام" ج 3، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان، ص 194.

<sup>15</sup> قطب ابراهيم محمد، النظم المالية في الاسلام، الهيئة المصرية العامة للكتاب، ط 4، مصر، 1996، ص 47.

<sup>16</sup> <https://mawdoo3.com/>, date de consultation: 12/01/2019.

<sup>17</sup> <https://http://quran-m.com/quran/article/2173/>, date de consultation: 12/01/2019.

<sup>18</sup> قطب ابراهيم محمد، النظم المالية في الاسلام، مرجع سابق، ص ص 116-118.

## العولمة المالية ودورها في حدوث وانتشار الأزمات المالية

### Financial globalization and its role in the occurrence and spread of financial crises

الاسم واللقب	بن يوسف نوة	بوخرص عبد الحفيظ
الدرجة العلمية	استاذ محاضراً	استاذ محاضراً
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد بوضياف المسيلة	جامعة محمد بوضياف المسيلة
البريد الالكتروني	b_naoua_2005@yahoo.fr	hafid.boukhors@yahoo.com

#### الملخص:

بينت الأزمات المالية المتعاقبة أن العولمة المالية كانت السبب في تعرض الدول النامية للصدمات الخارجية ، تلك الصدمات غالباً ما تقلل من أية مزايا قد تؤثر إيجابياً على مستوى الفقر والبطالة من خلال هذا الاندماج والنتيجة هي تزايد الفقر وبصفة خاصة على المدى القصير والمتوسط . تلك الحقيقة ينبغي أن تدركها الدول النامية وذلك من أجل تعظيم الآثار الإيجابية للنمو على تخفيض الفقر. وقدرة الدول على إدارة الأزمات والتقلبات الحادة في مستوى النمو.

الكلمات المفتاحية: العولمة ، العولمة المالية ، الأزمات المالية ، الدول النامية ، الأزمة العالمية.

#### Summary:

The successive Financial crises have shown that Financial Globalization has been the cause of developing countries to external shocks .These shock often reduce any advantages that may have a positive effect on poverty and unemployment through this integration .The result is increased poverty ,especially in the short and medium term .Developing countries in order to maximize the positive effects of growth on poverty reduction and the ability of countries to manage crises and sharp fluctuations in the level of growth

**key words:** Globalization, Financial Globalization, Financial crises , developing countries, Global crisis

#### مقدمة:

شكلت الأزمات المالية المتكررة في الدول النامية في حقبة التسعينيات مصدر تهديد للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للدول المعنية. وذلك بسبب الآثار السلبية التي نجمت عنها، فضلا عن انتقال عدوى هذه الأزمات لتشمل دولاً أخرى، بفعل الاتجاه المتزايد والمتسارع نحو العولمة والتحرير الماليين. تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1980-1999 لازمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميا فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية. نتج عن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 آثار اقتصادية سلبية، لم تصب الدولة المتضررة من الأزمة فقط، بل امتدت عدواها وآثارها لتشمل جميع الاقتصاديات المختلفة. ولم تسلم الدول النامية من تداعيات تلك الأزمة.

من خلال هذه الورقة البحثية سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية:

#### - كيف أسهمت العولمة المالية في خلق وتكريس الأزمات المالية ؟

##### -أهداف البحث:

- الهدف من هذا البحث هو تسليط الضوء على مجموعة من العناصر أهمها:
  - التعريف بالعولمة المالية ودراسة وتحليل أهم أسبابها ومؤشراتها.
  - تحديد التحديات والأزمات المالية التي واجهتها اقتصاديات الدول النامية في ظل العولمة المالية.
  - محاولة تقييم تجارب الأزمات المالية في الدول النامية في ظل العولمة المالية.
- وللإجابة على إشكالية البحث وتحقيق الأهداف المرجوة منه ارتأينا التطرق للعناصر التالية:

##### أولا: تعريف العولمة المالية:

تعتبر العولمة المالية ناتجا أساسيا من نواتج عمليات التحرير الذي نادى به كل من ماكينون وشو (R.Mckinnon) و (shaw) اللذين يريان أن التحرير المالي يعتبر أفضل سياسة لتحقيق التطور الاقتصادي في الدول النامية وذلك من خلال الرفع من معدلات الفائدة الاسمية إلى أن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية موجبة، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى التعمق المالي، فترتفع كفاءة النظام المالي في جمع الادخار المحلي وتوجيهه نحو المشاريع الجيدة مما يحقق للاقتصاد نموا كبيرا .

عليه فإن عملية التحرير المالي تتمثل في إعطاء السوق المالية الحرية في توزيع وإعادة توزيع وتخصيص الموارد المالية طبقا لقانون وقوى العرض والطلب، بالإضافة إلى إلغاء القيود على تخصيص الائتمان المحلي وتحرير معدلات الفائدة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الحرية في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وإلغاء تدخل الدولة في القطاع المالي، بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات.

وتتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات التالية:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، السندات، الأوراق الاستثمارية والمشتقات.
  - المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج وبواسطة المقيمين.
  - المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو على التدفقات للخارج.
  - المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية وهي تشمل الودائع المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.
  - المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.
  - المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.
- ثانيا: أسس العولة المالية.

ترتكز العولة المالية على ثلاثة أسس رئيسية هي:

## 1-2- عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال:

إن الشرط الضروري للعولة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال الوطنية أمام تدفق رؤوس الأموال وإنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

- أ- المستوى الداخلي: ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية.... إلخ.
- ب- المستوى الخارجي: ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

## 2-2- تقلص دور الوساطة في التمويل (اللاوساطة):

لم يعد الائتمان المصرفي بأشكاله التقليدية والمستحدثة والمتخصصة هو السائد في التمويل وإنما موازي لصعود قوي للأسواق المالية وما صاحبه من تطورات في آليات التمويل التي تطرحها تلك الأسواق خاصة بعد تفاقم أزمة المديونية دوليا، دون تجاهل حركة الاستثمار الأجنبي المباشر. حتى الأدوات المالية لم تعد تلك الأسهم والسندات ما قبل التجديد المالي إنما مشتقات مالية تمتد إلى أجيال من التحديث الذي تسنده التكنولوجيات.

ولولا العولة المالية وعمق وسيولة السوق المالي الدولي لما تقدمت تقنية التوريق ومن ورائها اللاوساطة في التمويل وأصبحت إحدى مميزات هذا السوق فهي مؤشر على تغلغل الأسواق المالية داخل الاقتصاد كمنافس

للبنوك ولم تعد علاقة الجمهور العام والمدخرين بالمستثمرين مجرد حسابات بنكية وودائع تحول إلى قروض إنما علاقة إصدار واكتتاب مباشر في الأوراق المالية .

### 2-3- إزالة القيود التنظيمية:

يهدف هذا الدافع إلى تشجيع المنافسة والابتكارات المالية، وتكييف الأنظمة التي كانت سارية المفعول مع متطلبات المرحلة الجديدة.

إن مفهوم (رفع القيود التنظيمية) يعني على المستوى الوطني تشجيع المنافسة بين مختلف الهيئات المالية، وذلك بإزالة الفوارق بين مختلف هذه الهيئات (بنك مختص في الودائع، بنك مختص في توظيف القيم المنقولة... إلخ) وتخفيف الرقابة والتنظيمات الخاصة بالنشاط البنكي (كإزالة التحديد الإداري لحد أو سقف لبعض أسعار الفائدة، تأطير القروض... إلخ).

قد ساهم التنظيمان السابقان في تطوير أسواق الدولار الأوروبي، والذي يعتبر من الإرهاصات الأولى لحدوث اتصال دولي لمختلف الأسواق المالية. وتجدر الإشارة إلى أن سوق الأورو-دولار غير خاضع للتنظيمات التي يضعها البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفدرالي)، كون أن العمليات في هذه السوق تتم خارج الولايات المتحدة، كذلك فهذه السوق غير خاضعة للسلطات النقدية للبلد التي تتم فيها العمليات باعتبار أن هذه الأخيرة تتم بالدولار الأمريكي.

على هذا الأساس، هناك من يعتبر أن العولمة المالية (لا سيما بالنظر إلى سوق الدولار الأوروبي) هي محاولة لتجاوز التنظيمات التي وضعتها الدول والقيود التي فرضتها، وبالتالي تعتبر نشأة سوق كسوق الأورو-دولار قد يقلل من فائدة صياغة تنظيمات على غرار التنظيمات التي وضعتها السلطات الأمريكية، والتي تكون غير فعالة وهو الأمر الذي يفسر الدخول انطلاقا من بداية الثمانينيات في فترة تتميز بإزالة القيود التنظيمية قصد تشجيع المنافسة بين الأعوان الاقتصاديين من جهة، ورفع العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال من جهة أخرى.

ثالثا: أسباب ومؤشرات نمو العولمة المالية.

### 3-1- أسباب نمو العولمة المالية:

يمكن إرجاع أسباب نمو العولمة المالية إلى مجموعة من العوامل أهمها:

#### 3-1-1- تصاعد الرأسمالية المالية:

لقد حققت الرأسمالية المالية نموا مذهلا خلال العقود الثلاثة الأخيرة، ويتضح ذلك في الهيمنة التي يمارسها رأس المال المالي على كل النشاطات، وهو ما يتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية (البنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات بنوك الأعمال.. إلخ)، حيث تميز رأس المال المالي بنمو كبير مع درجة تركيز عالية جعلت معدلات الربح التي يحققها تفوق بعدة أضعاف تلك المتحققة في قطاعات الإنتاج الحقيقي مما أضفى على النشاط المالي نوعا من الاستقلالية في تحركاته، كما أنه اكتسب أيضا طابعا ريعيا من خلال اعتماده على توظيف رأس المال وبيع الأوراق المالية، وانسحابه من الاستثمارات والمشروعات الإنتاجية الحقيقية التي أصبحت أرباحها ضعيفة وغير مغرية، إضافة إلى الدور الفعال الذي لعبه رأس المال المالي من خلال ما قدمه من موارد مالية لمختلف الدول والمناطق سواء في شكل قروض أو استثمارات مالية.

### 3-1-2-عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية:

حدثت موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال ناجمة على أحجام ضخمة من المدخرات والفوائض المالي التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها، فالتجتهت إلى الخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى.

### 3-1-3-التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي:

يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية في الفترة الأخيرة أحد أهم أسباب العولمة نظرا لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، بحيث ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة (1965-1988) من الناتج المحلي الإجمالي للعالم من 5% إلى 20%، ومن الناتج الصناعي العالمي من 10% إلى 23%، وزاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل 27% سنة 1965 إلى 34% سنة 1988. يعود تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها هذه الدول وما تحتويه من توجهات لتدعيم الصادرات، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بعض الدول النامية، أدى إلى زيادة نصيب الدول النامية من التجارة العالمية من 23% سنة 1985 إلى 29% سنة 1995، كما ارتفعت التجارة بين الدول النامية من 31% من إجمالي تجارة الدول النامية سنة 1985 إلى 47% سنة 1985 إلى 89% سنة 1995.

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي المصرفي وعمدت كثير من هذه الدول إلى توسيع مدى تحرك أسعار الفائدة وخفضت من نسب الاحتياطي القانوني، وعملت على خصخصة البنوك وشركات التأمين، وإلغاء الحواجز التي تفصل بين السوق المحلي والدولي للأوراق المالية، مما أدى إلى إدماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية وتسارع حركية العولمة.

### 3-1-4-تطور وسائل الوقاية من المخاطر:

عرفت سنوات السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو المشتقات المالية وهي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميها حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم أو أسعار صرف العملات الرئيسية.

### 3-2-2-مؤشرات نمو العولمة المالية:

من بين أهم المؤشرات التي يستدل بها على تنامي العولمة المالية ما يلي:

### 3-2-1-تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة:

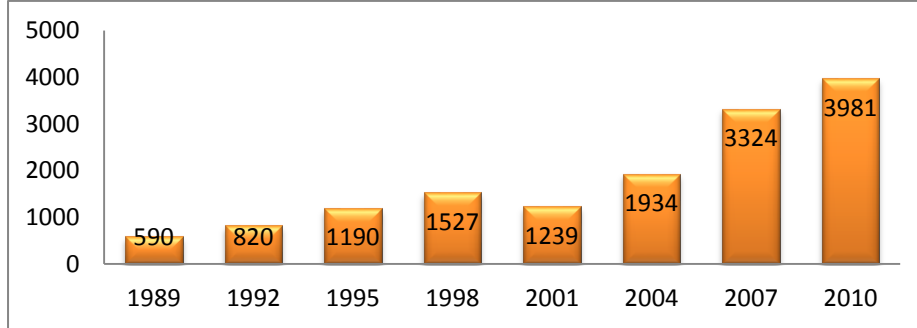
حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول سنة 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد من 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد من 200% في كل من فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.

### 3-2-2-تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي:

حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينيات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن



84% من الاحتياطات الدولية لجميع دول العالم في نفس السنة ثم إلى أكثر من 302 ترليون عام 2007، ثم قاربت 4 ترليون في 2010 الشكل التالي يوضح تطور تداول النقد الأجنبي من 1989 إلى 2010. الشكل رقم (01): تطور تداول النقد الأجنبي خلال الفترة (1989-2010).



المصدر: عجولي خالد، انعكاسات العولمة المالية على سياسات التنمية الاقتصادية في البلدان العربية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015، ص 251.

### 3-2-3 دخول الصناديق السيادية وصناديق التحوط

حسب صندوق النقد الدولي فإن الصناديق السيادية هي صناديق استثمارية عمومية تستجيب لثلاثة معايير هي:

- صناديق استثمارية مملوكة أو مراقبة من طرف حكومة وطنية،
- تتولى تسيير أصول مالية ذات أفاق زمنية طويلة الأجل،
- تهدف إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية اقتصادية.

وتمول هذه الصناديق من فوائض ميزان المدفوعات أو فوائض الميزانية أو الإيرادات المتحققة من الصادرات أو عوائد الخصخصة... إلخ، تستخدم هذه الأموال العمومية في نشاط استثماري طويل الأمد خارج حدود الدولة.

عرفت الصناديق السيادية منذ منتصف عقد التسعينيات من القرن العشرين نموا مطردا حيث ارتفع عددها وازدادت موجوداتها حيث تجاوزت 3 ترليون دولار في منتصف 2008 مقابل 500 مليار دولار في بداية سنوات التسعينيات من القرن العشرين، ولتصل في 2011 إلى 4.8 ترليون، وهذا ما يؤكد بأن حركة تلك الصناديق ستتسبب في مشكلات عديدة للاقتصاد العالمي كونها ستصبح ضخمة بحجمها وبالتالي سيكون لها تأثير ومضاعفات قوية على الأسواق المالية خاصة وأن هذه الصناديق تتسم بالغموض وعدم الشفافية.

حسب سيمون جونسون كبير الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي "أن الصندوق لا يشعر بارتياح وتتصاعد لديه مشاعر القلق مما يسمى بصناديق الاستثمار السيادية" وهناك صناديق التحوط التي يتصاعد الجدل حول نشاطاتها منذ سنوات، وهنا ينبغي الإشارة إلى أن عدد صناديق التحوط ارتفع إلى 9575 في الربع الأول من عام 2007 وتملك نحو 1.6 ترليون دولار، مقابل 610 صناديق فقط عام 1990، بحسب تقرير صدر أخيرا عن معهد الخدمات المالية في لندن.

### 3-2-4 المضاربات الآجلة:

أصبحت المضاربات الآجلة من العقود السائدة في العديد من بورصات وأسواق المال العالمية وما ساعد على ذلك تطور التقنيات الحديثة وإمكانية إجراء التحليلات الاقتصادية المعقدة، فضلا عن إمكانية التداول على مدار الساعة، وقد ظهرت في وقتنا الراهن مجموعة من المنتجات المالية الجديدة المعقدة غير تلك المعروفة مثل السندات والأسهم التقليدية والسلع والعملات الأجنبية، وتمثلت في المشتقات والخيارات والمقايضة.

حسب الوكالة الدولية لصكوك المقايضة فإنه في نهاية عام 2006 بلغت التعاملات الآجلة في المقايضة ومبادلة العملات وأسعار الفائدة 286 ترليون دولار (حوالي 6 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي للعالم) مقابل 3.45 ترليون دولار في عام 1990.

رابعا: العلاقة بين تصاعد العولمة المالية والأزمات المالية.

لقد تضاعفت عدة أسباب أدت إلى تنامي العولمة بدرجة كبيرة وساهمت في توفير المناخ لظهور الأزمات المالية في الاقتصاديات النامية لعل أبرز هذه الأسباب هي:

#### 4-1- التحرير المالي:

لقد أظهرت الدراسات أن من بين 25 أزمة مالية حدثت منها 18 أزمة في غضون السنوات الخمس الأولى من عملية التحرير المالي، والتي اتخذت مظاهر مثل انتعاش القروض، وارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية وهي جميعها علامات دالة على حدوث الأزمات المالية.

يشير الجدول أدناه إلى تواريخ إجراء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

الجدول رقم (02): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض دول العالم

الدولة	بداية التحرير المالي	الدولة	بداية التحرير المالي
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	بيرو	1991
اليابان	1979	فنزويلا	1991
المملكة المتحدة	1981	مصر	1991
ألمانيا	1984	المغرب	1991
هونغ كونغ	1978	جنوب أفريقيا	1980
اندونيسيا	1981	بنجلادش	1988
كوريا الجنوبية	1978	الهند	1989
ماليزيا	1978	فرنسا	1984
الفلبين	1981	تايلاند	منتصف الثمانينيات
سنغافورا	1978	البرازيل	1989
تايبان	1979	شيلي	1974

المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية والاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي (رؤية من البلاد النامية)، دار المستقبل العربي، بيروت، لبنان، 1999، ص 93.

فخلال الفترة (1979-1997) كانت هنالك أكثر من 158 أزمة سعر صرف و 54 أزمة مصرفية، وكانت أزمات أسعار الصرف الأكثر شيوعا خلال الفترة (1975-1986)، بينما سادت الأزمات المصرفية في الفترة (1987-1997)، وارتبط ذلك بسياسات التحرير المالي التي انتشرت خلال تلك الفترة.

#### 2-4- التقدم التكنولوجي:

كانت لثورة المعلومات والتقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات، عبر أجهزة الكمبيوتر، والفضائيات وشبكة الانترنت، بالغ الأثر في اندماج وتكامل الأسواق المالية العالمية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية، فانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية، بالإضافة إلى معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية والمقارنة بينها، واتخاذ القرارات المناسبة لعمليات البيع والشراء، وانجاز المعاملات في ثوان معدودة، فأصبحت رؤوس الأموال تتدفق بالبلاتين عبر الحدود الوطنية دون أن تتمكن السلطات النقدية والمالية من مراقبتها أو معرفة اتجاهاتها والحد منها أو التأثير فيها.

#### 3-4- أزمة المديونية في الدول النامية:

لقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالمتغيرات الرئيسية التي حصلت في الهياكل المالية في العالم، إذ يعد انهيار نظام النقد الدولي، التغير الهيكلي الأول ونقطة التحول الأولى نحو العولمة. وتعد أزمة الدين الخارجي التي انتشرت أثارها في أسواق المال عام 1982 نقطة التحول الثانية في نفس الاتجاه.

الحقيقة أن عولمة الأسواق المالية في الدول النامية، قد ارتبطت بأزمة ديونها الخارجية، وما نجم عن تلك الأزمة من آثار وتداعيات أجبرت كثير من الدول النامية على تحقيق تلك العولمة كجزء من متطلبات التخفيف من أزمة ديونها الخارجية، وإعادة اتصالها بأسواق المال العالمية.

هكذا تحولت ظاهرة المديونية الخارجية المتصاعدة من كونها أزمة إلى أداة من أدوات تكيف الرأسمالية المعاصرة، وأداة لضمان إعادة تدوير الفوائض النفطية وأداة لتمويل واردات الدول النامية من الدول الصناعية، ومن هنا جاءت عمليات إعادة الجدولة. وحلت المصارف الدولية محل صندوق النقد الدولي في وضع شروط الإقراض الدولي للدول النامية.

وكان هذا التراكم السريع للديون قصيرة الأجل من العوامل الرئيسية لحدوث الأزمة المالية في المكسيك عام 1994 و1995، ودول جنوب شرق آسيا في عامي 1997 و1998، فضلا عن روسيا والبرازيل في عامي 1998 و1999، حيث بلغت نسبة الديون قصيرة الأجل من جملة ديون الدول النامية 20% عام 1997 بعد أن كانت نحو 12% عام 1995، وكانت نحو 50% من القروض الجديدة الممنوحة من المصارف العالمية ذات آجال استحقاق لمدة عام واحد أو اقل.

#### 4-4- الخصوصية:

لعبت الخصوصية دوراً في توسيع نطاق العولمة المالية خاصة في ضوء تزايد عمليات التحرير المالي المحلي الدولي.

ومن أشهر صور الخصوصية الدخول إلى الأسواق من خلال طرح السندات والأسهم، حيث تعمل الحكومة على تقديم المساعدة للشركات العامة التي تواجه مواقف مالية صعبة من خلال السماح لبعض الشركات بطرح السندات لزيادة مواردها.

برزت الخصوصية كأحد الحلول المطروحة لعلاج أوجه الخلل في الهياكل الاقتصادية، ورفع مستويات الكفاءة والأداء وتحسين القدرة التنافسية، وتخفيض عجز الموازنة، وخلق إيرادات إضافية، وذلك من خلال بيع الشركات العامة والخاسرة للقطاع الخاص أو عن طريق تخفيف الدعم المقدم لهذه الشركات لزيادة

إيرادات الدولة من خلال المكاسب التي تتحقق نتيجة الخوصصة، وبالتالي فإنها تؤدي إلى زيادة الكفاءة والمنافسة من جانب، والحفاظ على موارد الحكومة من جانب آخر.

قد بدأت الدول النامية في تطبيق برنامج الخوصصة، في ظل تدهور الأوضاع الاقتصادية ودخول العديد من الدول في برامج إصلاح اقتصادي.

نظراً للأداء الضعيف للبنوك العامة، جاءت خوصصة البنوك ضمن الإطار التشريعي للإصلاح الاقتصادي، ونظراً للاتجاهات العالمية في التحرير المالي منذ بداية التسعينيات، حيث شهد النظام العالمي (وبصفة خاصة المصرفي) العديد من التغيرات التي غيرت من ملامح الصناعة المصرفية التقليدية، ودخول معظم الدول اتفاقية، لتحرير الخدمات وأهمها الخدمات المالية، وبالفعل، أخذت تتناقص الملكية العامة للبنوك، وكانت النسبة الكبرى للانخفاض في الدول المتقدمة، حيث كانت نسبة ملكية الحكومة في الأصول في عام 1970 نحو 37% وانخفضت إلى 20% في أواخر التسعينيات. كما انخفضت النسبة في الدول النامية من 60% عام 1970 إلى أقل من 40% في عام 1995، إلا أنه ما زال هناك أكثر من 30 دولة نامية في نهاية التسعينيات مستمرة باحتفاظها لأكثر من 50% من قيمة الأصول المصرفية في يد البنوك المملوكة ملكية عامة. فقد حظيت منطقة الكاريبي بأعلى نسبة في تطبيق برامج الخوصصة حيث يمثل نصيبها من إجمالي الإيرادات 58%، ثم منطقة شرق أوروبا ووسط آسيا، وكان نصيب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ضئيل جداً مثل 3% فقط. أما من حيث التوزيع على مستوى القطاعات التي شهدت خطوات سريعة بصفة خاصة الاتصالات والكهرباء، يلي ذلك قطاع التعدين والبترو، ثم التأمين والعقارات والخدمات المالية الأخرى، والذي تمثل فيه البنوك 98% من إجمالي حصيلة هذه الإيرادات.

#### 4-5- التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل:

ويمكن تقديم شرحاً يفسر المخاطر الناجمة عن التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة إلى الدول النامية وكما يأتي:

تحدث في إطار أسواق مالية ورأسمالية محرة بشكل كامل تكون هناك فروقات مهمة في العائدات بين أسعار الفائدة المحلية (<sup>ل</sup>) وأسعار الفائدة الخارجية (<sup>أ</sup>) مع تساوي كافة الأجور، تكون التدفقات الرأسمالية الداخلية كبيرة يحدد حجمها نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وفي غياب تدخل البنك المركزي بإجراء التعقيم والذي يتضمن قيام البنك المركزي (في حالة العجز في ميزان المدفوعات) ببيع العملة الأجنبية ويخفض من القاعدة النقدية، ويمكن أن يقوم بعمليات السوق المفتوحة بنفس المقدار لضمان عدم تغير الكتلة النقدية، سوف تزيد هذه التدفقات الرأسمالية من المعروض النقدي وتخفيض أسعار الفائدة المحلية (<sup>ل</sup>) وبالتالي تزيد من الاعتمادات في القطاع المصرفي من خلال السيولة، فيقوم الاستثمار الخاص ولا سيما الاستثمار القائم على المضاربة في قطاعات مثل العقارات وأسواق الأسهم بتوسع الفجوة بين الاستثمار الخاص والادخار المحلي. علاوة على ذلك فإن الاستثمارات المضاربة الكبيرة كثيراً ما تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول والممتلكات، أي تؤدي إلى حدوث اقتصاد فقاعة، في الوقت نفسه فإن اتساع الفجوة بين الاستثمار والادخار تصبح سبباً مهماً لزيادة عجز الحساب الجاري سوءاً. ويجب ملاحظة أن التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة إلى الداخل تؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية، وتحدث تآكلاً في القدرة التنافسية لصادرات الاقتصاد المتلقي للتدفقات كما يساهم انخفاض الصادرات الناجم عن ذلك إلى جانب

ارتفاع الواردات في تدهور عجز الحساب الجاري إلى نفس الاتجاه، وهذه حالة نموذجية لما يعرف بـ (الداء الهولندي). وفي النهاية زيادة عجز الحساب الجاري سواء النقطة الحرجة التي يضغط عندها المستثمرون الأجانب بزرع الهلع ويتبع ذلك تدفقات رأسمالية ضخمة إلى الخارج. وعادة ما تأخذ نتائج انعكاس التدفقات الرأسمالية حجم الكارثة كما حصل في أزمة آسيا، ويتبع انهيار العملة في شكل انخفاض حاد لقيمة العملة يؤدي إلى إفلاس الشركات التي بالغت في الاقتراض بالعملة الأجنبية من خلال وساطة القطاع المالي المحلي. يؤدي فشل الشركات المحلية إلى زيادة حادة في الأصول غير المجدية، أي القروض السيئة، مما يعني أن المصارف تتحمل عندها ديون ثقيلة مقومة بالعملة الأجنبية، من شأنها أن يؤدي إلى أزمة مصرفية تقود إلى أزمة اقتصادية معقدة واستفحال البطالة وكساد عميق، وهذا سيناريو يوضحه الشكل أدناه. ويهدف الحفاظ على سعر صرف مستقر وبالتالي تفادي دورة الازدهار/ الكساد تتدخل السلطات النقدية في أحيان كثيرة في سوق النقد، من خلال عملية التعقيم لتعويض زيادة المعروض النقدي الذي تحدثه التدفقات الرأسمالية الداخلة عن طريق عدد من الأدوات النقدية منها بيع السندات الحكومية في عملية سوق مفتوحة. ويفترض هذا بالطبع وجود رأسمالي على درجة لأبأس بها من التطور، غير أن عملية التعقيم هذه يمكن أن ترفع أسعار الفائدة المحلية بشدة، وبذلك تجذب تدفقات رأسمالية متواصلة في الوقت الذي تخفض فيه كثيراً من الاستثمارات والإنفاق على الصعيد المحلي.

خامساً: عدوى الأزمات المالية وقنوات انتقالها

1-5- قنوات انتشار الأزمات المالية داخل الدولة.

يمكن للأزمات المالية الانتقال عبر العديد من القنوات، سواء كان ذلك من دولة إلى أخرى أو من سوق مالي لآخر، ويشير ماتبريتاسكر (MattPritasker) في دراسته لعملية انتقال أثر الأزمات المالية أو ما يعرف بالعدوى إلى وجود ثلاثة احتمالات لانتقال الصدمات الحقيقية من دولة إلى أخرى، وتتمثل هذه الاحتمالات فيما يلي:

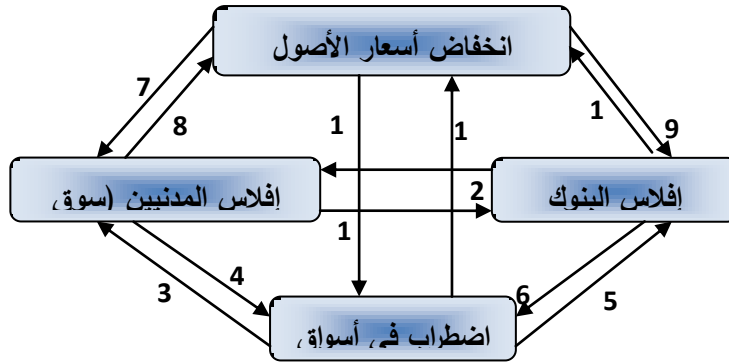
الاحتمال الأول: التزامن، ويقصد بها حدوث الأزمة في كل من الدولتين في نفس الوقت.

الاحتمال الثاني: أن تكون الصدمات ذات طابع عالمي مشترك، وهي أن تتعرض الدولتان لنفس الأزمة المالية العالمية.

الاحتمال الثالث: العدوى، وهي أن تنتقل الأزمة أو الصدمة من مجموعة دول أو أسواق مالية أو مؤسسات مالية إلى مجموعة أخرى من الدول أو الأسواق المالية أو المؤسسات المالية.

ويوضح الشكل أدناه أهم القنوات التي من خلالها يمكن للأزمات المالية أن تنتشر وتنتقل عبر أقسام النظام المالي الواحد.

الشكل (03): قنوات انتقال الأزمات المالية



المصدر: بن صفي الدين عبدالله، انعكاسات الأزمة المالية 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014، ص 10.

يمكن توضيح قنوات انتشار العدوى المالية داخل النظام المالي للدولة:

1- القناة رقم (1): حيث توضح هذه القناة إمكانية الانتقال من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، وذلك بسبب الانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول مما يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها، مثلما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

2- القناة رقم (2): وتمثل الحالة العكسية للقناة الأولى، أي انتقال أزمة الجهاز المصرفي (إفلاس البنوك) نحو سوق القروض والسندات (إفلاس المدنيين)، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي حتماً إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدنيين وهو ما يزيد من احتمالات إفلاسهم كذلك، وذلك على غرار ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

3- القناة رقم (3): تؤدي أزمة سعر الصرف إلى تدبذب في أسعار السندات الأمر الذي جعل المستثمرين يتخلون عنها مقابل سندات بعملة أخرى.

4- القناة رقم (4): إفلاس المدنيين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين وخاصة الأجانب، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر الصرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبير المعروضة.

5- القناة رقم (5): قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

6- القناة رقم (6): إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات من الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقدمون بالعمليات مع الخارج.

7- القناة رقم (7) و (8): وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

8- القناة رقم (9) و (10): وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في الأسواق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

9-القناتان رقم (11) و (12): وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فضلا عند تخفيض العملة يحدث هلعاً لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون التخلي عن أصولهم المالية والمقدمة بتلك العملة.

#### 5-2-2-قنوات انتشار الأزمات المالية دولياً.

وتتمثل أهم قنوات التعولم التي تسمح بانتشار الأزمات المالية دولياً فيما يلي:

#### 5-2-1-قناة التجارة الدولية:

إن أحد أهم مصادر انتقال الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون، إذ ترتبط التجارة العالمية بالعديد من المتغيرات الاقتصادية والمالية للدول، وقد سمح تأثر هذه المتغيرات بالأزمات المالية في الدول المصابة بتولد عوامل قوية تسمح بوصول آثار الأزمات المالية إلى باقي الدول،

#### 5-2-2-قناة سعر الصرف وسعر الفائدة:

يتحدد سعر الفائدة في الأسواق الدولية كأى سعر آخر نتيجة تفاعل العرض والطلب، بالإضافة إلى عوامل أخرى لها علاقة وثيقة ومتبادلة مع سعر الفائدة، وهي حركة رؤوس الأموال و تغيرات أسعار صرف العملات، وبذلك تنعكس السياسات النقدية والمالية للدول الصناعية ذات العملات الرئيسية الدولية بشكل مباشر أو غير مباشر على نشاط الأسواق النقدية والمالية ومنها تنتقل إلى باقي الدول والدول النامية على وجه الخصوص، ومن أمثلة ذلك أزمة آلية أسعار الصرف الأوروبية 1992-1993، حينما أدى تخفيض قيمة بعض العملات الأوروبية إلى ضعف بقية العملات، و أزمة أكتوبر 1987 حيث تسبب تدهور قيمة الدولار الأمريكي في تفاقم الأزمة المالية الدولية.

#### 5-2-3-التشابه على مستوى الاقتصاد الكلي:

يمكن لأزمة معينة أن تنتشر إلى باقي الدول التي لديها نفس الخصائص الاقتصادية، وفي هذه الحالة حدد كل من "فالسكووتونيل" (Velsco) و (Toenll) ثلاثة مؤشرات والمتمثلة في تدهور سعر الصرف الحقيقي، ضعف الجهاز المصرفي ونقص في احتياطات الصرف بالنسبة للالتزامات؛

#### 5-2-4-سلوك القطيع:

تدفع الأزمة في أحد الدول الدائنين إلى إعادة تقييم الأوضاع الاقتصادية الأساسية في الدول الأخرى من أجل تخفيض مخاطر استثماراتهم حتى وإن لم تكن هناك أية تغيرات في هذه الدول، وغالباً ما يكون هذا السلوك ناتج عن تأثير عوامل نفسية وعن نقص في المعلومات والشفافية، فيميل الدائنون إلى محاكاة بعضهم البعض وبذلك يقوم المستثمرون بخلق عدوى مالية، وقد لعب هذا العامل دوراً مهماً في الأزمة الآسيوية 1997، وبذلك يتمثل سلوك القطيع للمستثمرين في إهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات في الأوراق المالية استجابة لإقناعهم بما يفعله المستثمرون الآخرون، بحيث في سلوك القطيع ليس المهم هو قناعة المستثمر بسوق معين ولكن قناعته بسلوك الآخرين.

## 5-2-5- الروابط المالية:

يترتب عن نشوب أزمة في دولة ما تغير سلوك المستثمرين لأسباب مرتبطة بتسيير المخاطر أو للبحث عن السيولة، فإذا ظهرت أزمة في دولة معينة، يلجأ المستثمر الذي لديه أصول في الدول الأخرى إلى بيعها بهدف التقليل من مخاطر انتشار الأزمة، وبالتالي يقومون ببيع الأصول لاعتقادهم أنها تساوي درجة المخاطر في دولة الأزمة، وعليه تعتبر هذه الآلية أن تعرض الدولة لأزمة مالية يحدث بمعزل عن أساسيات الاقتصاد الكلي.

### سادسا: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

حدثت هذه الأزمة بفعل مجموعة متراكمة من الأسباب كان آخرها واقع قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، ففي صيف عام 2007 تزايدت حالات التخلف عن سداد دفعات الرهن العقاري بصورة كبيرة جدا، وكذلك تزايدت بصورة كبيرة جدا حالات حبس الرهن بسبب عدم قدرة المقترضين في الولايات المتحدة على سداد دفعات قروض الرهن العقاري لمساكنهم، وكانت هذه الأمور مؤشرات على أن سوق قروض الرهن العقاري قد دخلت في أزمة حقيقية. وفي ضوء تزايد حالات التخلف عن السداد وتزايد حالات حبس الرهن فقد اتجهت أسعار المساكن نحو انخفاض سريع وبصورة حادة، وقد أدى هذا الانخفاض في الأسعار إلى خسائر كبيرة جدا (تريليونات الدولارات) في الثروة الخاصة بالمساكن في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى توقف مفاجئ في منح القروض بما في ذلك عمليات الإقراض بين المؤسسات المصرفية، وقد كان لهذا التوقف المفاجئ في الإقراض آثار سلبية جوهريّة أدت إلى انهيار الكثير من المؤسسات، وأدت إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي وتزايد معدلات البطالة والدخول في مرحلة كساد. يشير الباحثون والمختصون إلى أن هناك أسبابا متعددة أدت إلى وقوع الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008، وهذه الأسباب ساهمت بصورة مباشرة أو غير مباشرة في هذه الأزمة، ومن أهم هذه الأسباب ما يأتي:

-التوسع في الإقراض العقاري:

-القروض العقارية الرديئة

-غياب الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة:

- تدهور الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأخيرة

خاتمة:

واجه العالم منذ التسعينيات من القرن الماضي أزمات مالية عميقة ومتكررة، وقد امتدت آثار هذه الأزمات بسرعة كبيرة إلى قطاعات اقتصادية أخرى، ما أشاع جوا من عدم اليقين، وأثر على سبل العيش وزرع الاستقرار الاجتماعي. وخلال الأزمة الأخيرة، ازداد عدد العاطلين عن العمل في مختلف أنحاء العالم بحوالي مليون شخص بين عامي 2007 و2009. ويمكن للصدمات الاقتصادية أن تترك آثارا سلبية طويلة الأمد، لا سيما في حال أغرقت العالم في دوامة من التنمية البشرية المنخفضة والنزاعات. والأزمات المالية، مثل الأزمات المصرفية، هي من الأسباب الأكثر شيوعا لتراجع دليل التنمية البشرية. ويبدو أن عدد الدول التي تعاني من أزمات مصرفية يرتفع في الفترات التي تشهد زيادة في حركة رؤوس الأموال على الصعيد الدولي. ففي الفترة من 1950 إلى 1980، حين كانت الرقابة المفروضة على رؤوس الأموال ممارسة شائعة، لم تعان من



الأزمات المصرفية سوى قلة قليلة من الدول. وبعد تحرير تدفقات رأس المال وتزايد الترابط بين الأسواق المالية، باتت الأزمات المصرفية تتكرر. ومن الأمثلة على انتشار وباء انعدام الاستقرار، الأزمة المصرفية التي أصابت دول الشمال في أوائل التسعينيات، والأزمة المالية في آسيا في عام 1997، والأزمة المالية العالمية الأخيرة.

صحيح أن الدول الأشد فقرا بقيت بمنأى عن التداعيات المباشرة للصدمة المالية عند نشأتها نتيجة لعدم ارتباطها الشديد بأسواق رأس المال العالمية، إلا أنها تأثرت بشدة بالتداعيات التي انتقلت عبر القنوات الثانوية، مثل تراجع الطلب الخارجي على صادرات هذه الدول وتدني الاستثمارات الأجنبية ولا تملك الدول النامية عادة قدرة الدول المتقدمة على مواجهة الصدمات الاقتصادية الكبيرة وتستغرق وقتا أطول للتعافي من الأزمات والدول الأشد فقرا هي عادة أكثر تعرضا لتقلب نمو الناتج المحلي الإجمالي، باستثناء ما جرى في الأعوام الأخيرة، وهي تمضي فترة أطول في الانكماش الحاد. ومن أسباب ذلك عدم التنوع في تركيبة الاقتصاد وضيق حيز السياسات فيها. وكثيرا ما تتسبب الأزمات الاقتصادية بالبطالة والضائقة المالية، إلا أن الطفرة الاقتصادية تؤدي إلى عدم المساواة، ما قد يساهم في اندلاع أزمة جديدة. ويمكن أن يكون عامل عدم المساواة سببا ونتيجة لانعدام استقرار الاقتصاد الكلي.

#### النتائج:

يمكن استخلاص اهم النتائج كما يلي:

- بينت الأزمات المالية المتعاقبة أن العولمة المالية كانت السبب في تعرض الدول النامية للصدمات الخارجية .
- الأزمات المالية غالبا ما تقلل من أية مزايا قد تؤثر ايجابيا على مستوى الفقر والبطالة.
- تعظيم الآثار الايجابية للنمو في الدول النامية من اجل تخفيض الفقر. وقدرة الدول على إدارة الأزمات والتقلبات الحادة في مستوى النمو.

#### الاقتراحات:

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي في أوقات الأزمات المالية يتطلب تغيير وتعديل بعض الأحكام والنصوص في اتفاقية التجارة العالمية. وعدم اللجوء إلى الإجراءات المقيدة لحركة التجارة، إذ يساعد ذلك الدول الواقعة تحت تأثير الأزمة والمتضررة منها على الاستقرار في التصدير، لضمان الحفاظ على ما تحصل عليه من دخل لإدامة تدفق العملات الصعبة التي تحتاجها.
- إن إستراتيجية التنمية التي تهدف إلى تحقيق نمو يتسم بالاستقرار لابد وان تشمل كل من شبكة الضمان التي تفي بالأغراض الاجتماعية، وكذلك السياسات الملائمة والمؤسسات التي يمكنها منع الأزمات المالية وكذلك التصدي لها حين حدوثها.

#### قائمة المراجع:

- 1- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
- 2- يوسفى كريمة، أثر العولمة المالية على البنوك التجارية في الدول النامية دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2008.
- 3- عماني لمياء، العولمة المالية: ديناميكية رأس المال المالي وتطبيقاته، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر العدد 31، 2009.

- 4- بن زواي نسرين، أثار العولمة المالية على فعالية سوق رأس المال، مع اشارة خاصة لخاصة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2007.
- 5- شذا الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 6- بلمهوب أسماء، العولمة المالية وآثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2004.
- 7- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 02، جوان 2002.
- 8- عيجولي خالد، انعكاسات العولمة المالية على سياسات التنمية الاقتصادية في البلدان العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015.
- 9- شرفة حكيم، تطور حركة رؤوس الأموال الدولية ودورها في تمويل التنمية في دول العالم الثالث، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013.
- 10- سلام عبد الرزاق، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012.
- 11- حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 12- ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي، الكويت، العدد 29، 2004.
- 13- صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014.
- 14- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، التجارة العالمية وعلاقتها بالديون الخارجية والتمويل، الأمم المتحدة نيويورك، 2003.
- 15- نزار سعد الدين العيسى، عولمة الأسواق المالية: تطورها، مؤثراتها، تأثيراتها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث والدراسات، القاهرة، مصر، العدد 29، 2002.
- 16- نجوى عبد الله ومحمد رجب عادلة، انعكاسات برنامج الخصخصة على الاقتصاد المصري، مركز الدراسات الاقتصادية والمالية، كلية اقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2003.
- 17- بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصاديات النامية بين الازمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2008.
- 18- بن صفي الدين عبدالله، انعكاسات الأزمة المالية 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.
- 19- عبد الحفيظ إبراهيم، إشكالية الازمات الاقتصادية في الانظمة الرأسمالية المتقدمة - حالة انعكاس الازمة المالية العالمية لعام 2008 على اقتصاديات الدول العربية -، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015.
- 20- لشهب بديعة، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، مصر العدد 52، 2010.
- 21- على لطفي، الأزمة المالية العالمية الأسباب - التداعيات - المواجهة، مؤتمردولي تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، 4-5 أبريل 2009 شرم الشيخ، مصر.

## المشتقات المالية الإسلامية كبديل للحد من مخاطر التعامل بالمشتقات المالية

### Islamic derivatives as alternatives to reduce the risk of dealing with derivatives

الاسم واللقب	زواوي حميدة	عبد المومن سي حمدي
الدرجة العلمية	دكتوراه علوم	باحث دكتوراه
جهة الانتساب (العمل)	جامعة محمد بوضياف مسيلة	جامعة محمد بوضياف مسيلة
البريد الإلكتروني	hamida.zouaoui@univ-msila.dz	moumene_hamdi@yahoo.com

#### الملخص:

تناول هذا المقال بالتحليل معرفة ما إذا كانت المشتقات المالية الإسلامية بديل للتعامل بالمشتقات المالية والحد من مخاطرها، حيث تم التطرق في الجزء الأول إلى معرفة المشتقات المالية من ناحية الخصائص، الأنواع، الأهمية والمخاطر خاصة ما تعلق منها بقيام الأزمات المالية، أما في الجزء الثاني من هذا المقال فقد تم التطرق إلى المشتقات المالية الإسلامية من حيث التكييف الفقهي للمشتقات المالية حسب ضوابط الشريعة الإسلامية وكيف أن هذه الضوابط تحد من الوقوع في المخاطر ونشوء الأزمات، كما تم التطرق إلى ضرورة وجود سوق مالي إسلامي لهذه المشتقات تعمل بمثابة تأمين وضمان للمتعاملين.

**الكلمات المفتاحية:** المشتقات المالية، مخاطر المشتقات المالية، المشتقات المالية الإسلامية، الأسواق المالية الإسلامية.

#### Summary:

This article analyzes whether Islamic derivatives are an alternative to dealing with derivatives and reducing their risks, in the first part we discussed the knowledge of financial derivatives in terms of characteristics, importance and risks especially those related to financial crises, in the second part of this article the Islamic financial derivatives been addressed in terms of the jurisprudential adjustment of derivatives according to the rules of Islamic law and how these controls limit the risk and the emergence of crises, the need to have an Islamic financial market for these derivatives is also a guarantee and guarantee for the customers of this derivative.

**key words:** Financial derivatives, Derivative financial risks, Islamic financial derivatives, Islamic financial markets.

## مقدمة:

شهدت صناعة المشتقات المالية منذ ظهورها نموا كبيرا ومتسارعا أدى إلى تغذية السوق المالي بسيولة كبيرة جدا، سواء على صعيد حجم تجارتها أو على صعيد تنوعها بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية المشتقة لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، وكذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات؛ ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى الأهمية المميزة لهذه الأدوات المالية خاصة تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية، غير أن سوء استخدام هذه المنتجات والتمادي في نشرها وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقدها وخطورتها وقيامها على الاحتمالات بحيث لا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، فهي عينها المقامرات والرهانات التي تقوم على الحظ والقدر إضافة إلى استخدامها لأغراض المضاربة، وبالتالي أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر وتساهم بشكل كبير في زيادة الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي مما جعلها من بين الأسباب الأساسية التي ساهمت في حدوث الأزمات وانهيار الأسواق المالية بشكل خاص والنظام المالي بشكل عام، وهذا ما أدى إلى ظهور نوع آخر من المعاملات الاقتصادية المالية القائمة على الشريعة الإسلامية والتي تعمل على الحد من مظاهر الغش والتلاعب والقمار وبيع الدين بالدين التي امتازت بها هذه المشتقات والتي كانت سببا في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية، ولعل أهم بديل لهذه المشتقات ضمن الشريعة الإسلامية هي المشتقات المالية الإسلامية التي يتم تداولها في أسواق منظمة تسمى بالأسواق المالية الإسلامية. ومما سبق فإننا في هذه الورقة البحثية نحاول الإجابة على: هل تعتبر المشتقات المالية الإسلامية بدائل تحد من مخاطر التعامل بالمشتقات المالية؟

أولا: المشتقات المالية

ظهرت المشتقات المالية منذ السبعينيات من القرن العشرين لغرض الحيلة والحماية من الأخطار مثل تقلبات أسعار الفائدة، أسعار العملات وغيرها من المخاطر في عالم الاستثمار والمال، ذلك لأنها تسمح بتحويل قيمة الأصل أو الدين من طرف إلى آخر، كما أن هذه المشتقات تعتبر من بين أهم مبتكرات الهندسة المالية، هذه الأخيرة التي تعرف على أنها: "عبارة عن التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، وبذلك فإن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة هي التصميم، التطوير، الابتكار؛ والابتكار ليس المقصود به مجرد الاختلاف عن السائد بل لا بد أن يكون متميزا لدرجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية".<sup>1</sup>

**1-1-تعريف المشتقات المالية:** المشتقات المالية هي: "عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى، أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع...، وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري".<sup>2</sup>

عرف بنك (التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي) المشتقات المالية بأنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري".<sup>3</sup>

تعد المشتقات المالية أدوات خارج الميزانية، لأنها وإن كانت تنشئ التزاما متبادلا مشروطا إلا أنها إما لا تسبب أي تدفق نقدي مبدئي (استثمار مبدئي) أو أنها وعلى الأغلب تتسبب في تدفق نقدي ضئيل نسبيا يتمثل في الهامش المبدئي، ولذلك يطلق البعض على المشتقات المالية مصطلح (الاستثمارات الصفيرية).<sup>4</sup>

#### 2-1- خصائص المشتقات المالية: تتمثل خصائص المشتقات المالية في:

1-2-1- طبيعة العمليات خارج الميزانية: يجرى التطبيق العملي على اثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوص أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها، أما الأدوات المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل في تداولها بقيم ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال معرض لمخاطر عدم الإفصاح ومخاطر ضعف الرقابة.

2-2-1- التعقيد: غالبا ما يتم تصميمها من أجل الوفاء لأغراض خاصة، هذا يؤدي إلى وجود غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها وكيفية المحاسبة عنها.

3-2-1- السيولة: عادة ما تتميز المشتقات بسيولة عالية غير أنه في الوقت نفسه قد يصعب أحيانا تسوية بعض عقود المشتقات في الأسواق المشتقة مما يصعب عملية تقييمها.

4-2-1- عدم وضوح القواعد المحاسبية: إن التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من أجل الرقابة على تلك الأدوات إذ يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه وتنشط فيه تلك الأدوات وبين الاستجابة المحاسبية الناتجة عنها.

5-2-1- أدوات مالية وهمية: تعتبر المشتقات أدوات مالية وهمية لأنها تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، فهي عينها المقامرات والرهانات التي تقوم على الحظ والقدر.<sup>5</sup>

6-2-1- غياب الشفافية: يعتبر عامل الغش وعامل الشفافية التي تتميز بها المشتقات المالية من الأسباب التي تقف وراء هذا الاعصار المالي إضافة إلى التغاضي عن الأخطاء، وتضخيم الإنجازات وتقديم أرقام وهمية عن الأرباح، وتواطئ شركات المحاسبة والتدقيق مع مسؤولي هذه الشركات، وتوسيع دائرة الفساد بين المسؤولين الكبار في هذه الشركات وتقديم الرشاوى لمسؤولين حكوميين، هذا ما أدى إلى فقدان المتعاملين الاقتصاديين ثقتهم في الأسواق المالية؛<sup>6</sup> بالإضافة إلى ذلك توجد خصائص أخرى للمشتقات المالية تتمثل في:<sup>7</sup>

- تشتق قيمة المشتقات المالية من الأسعار الحالية للموجودات المالية أو الحقيقية محل التعاقد مثل سعر الفائدة الحالي أو السعر الحالي للورقة المالية أو الأسعار الحالية للسلع؛

- لا تتطلب عقود المشتقات عادة استثمارات مبدئية كبيرة لأن ملكية الموجود محل التعاقد لا تنتقل إلى المشتري؛

- تتقلب قيمة عقود المشتقات بشكل أكبر من تقلب قيمة الموجود الأساسي لأنها تتعلق بفقرات خارج الميزانية العمومية؛

- غالبا ما يتم تسوية العقود المالية للمشتقات في تاريخ مستقبلي محدد.

#### 3-1- أنواع المشتقات المالية: تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة من الأنواع تتمثل في:

1-3-1- عقود الخيارات: الخيار هو اتفاق بين طرفين هما مشتري حق الخيار وبائع هذا الحق، ولمشتريه الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته مقابل دفع ثمن محدد يطلق عليه (علاوة) إلى البائع لحق

الخيار مقابل تحمله الخسائر التي قد يتحملها المشتري أثناء ممارسته لهذا الحق؛ تشمل عقود الخيارات الأسهم والسندات ومؤشرات الأسهم والعملات الأجنبية والسلع ومعدلات الفائدة في المستقبل، ويمكن تقسيمها وفقا للمعايير التالية:<sup>8</sup>

- حسب موعد التنفيذ: يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين هما:

\* الخيار الأمريكي: في هذا النوع من الخيارات يعطى لحامله الحق في شراء أو بيع أصل ما بسعر متفق عليه، كما يمكنه من تنفيذ هذا العقد خلال المدة التي تمتد بين إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه، ويمتاز هذا النوع بارتفاع قيمة المكافأة المدفوعة من مشتري الحق.

\* الخيار الأوروبي: وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي غير أنه يختلف عنه في موعد التنفيذ إذ لا يمكن لمشتري الحق في الخيار الأوروبي تنفيذ العقد إلا في التاريخ المحدد سلفا، ويمتاز هذا النوع بانخفاض قيمة المكافأة التي يدفعها مشتري الحق لأنه لا يمنحه مدة زمنية مرنة.

- حسب طبيعة وشروط العقد: نميز بين:

\* خيار الشراء أو الطلب: هو عقد يعطي لمشتريه حق شراء عدد معين من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر محدد وقت التعاقد يسمى (سعر الفائدة) إما في اليوم الأخير للعقد أو طوال المدة الزمنية المنصوص عليها في العقد، وللمشتري خيار شراء الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، لكن على محرر الخيار التنفيذ إذا رغب المشتري في ذلك؛ يطلق على خيار الشراء الذي يكون فيه السعر السوقي للسهم أكبر من سعر التنفيذ بأنه (ضمن إمكانية تحقيق الربح)، وعندما يكون السعر السوقي للسهم مساويا لسعر التنفيذ فيطلق عليه (على إمكانية الربح)، وعندما يكون السعر السوقي للسهم أقل من سعر التنفيذ فيطلق عليه (خارج إمكانية الربح).

\* خيار البيع أو الدفع: هو عقد قابل للتداول يعطي لمشتريه حقا بأن يبيع لمحرر العقد (بائع حق الخيار) عددا معينا من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر معين متفق عليه (سعر التنفيذ) لمدة زمنية معينة بعلاوة متفق عليها؛ يطلق على خيار البيع الذي يكون فيه السعر السوقي للسهم أقل من سعر التنفيذ بأنه (ضمن إمكانية تحقيق الربح)، وعندما يكون السعر السوقي للسهم مساويا أو أقل أو أكثر قليلا لسعر التنفيذ فيطلق عليه (على إمكانية الربح)، وعندما يكون السعر السوقي للسهم أكبر من سعر التنفيذ فيطلق عليه (خارج إمكانية الربح).

1-3-2- عقود المستقبلية: هي عقود بيع آجلة تجري في أسواق منظمة هي الأسواق المالية، وهي عقود نمطية بمعنى أنها تخضع جميعا إلى أحكام محددة يضعها السوق المنظم لها، ويكون هذا السوق هو الضامن لتنفيذها؛ من مزايا هذه المستقبلات أنها تحل مشكلة العثور على العاقدين الراغبين بإجراء البيع الآجل في السلع المرغوب التعامل بها، كما أنها مضمونة التنفيذ بضمان السوق الناظم لها، فضلا على أن أسعار السلع أو الأدوات المالية المتداولة فيها تكون بالسعر الذي يحدده السوق على الأغلب، لا مفاوضات العاقدين.<sup>9</sup>

1-3-3- العقود الآجلة: هي اتفاق تعاقد بين المشتري والبائع لتداول أصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا وبسعر يحدد الآن ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل من حيث الجودة والتصنيف والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسعر ووسيلة السداد ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري، لذلك فإن المشتري يوافق اليوم على شراء أصول معينة في المستقبل، والبائع يوافق على تسليم تلك

الموجودات في ذلك التاريخ؛ تعتبر العقود المستقبلية هي عقود آجلة موحدة ومنمطة يتم تداولها في البورصة.

10

**1-3-4 عقود المبادلة:** عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية،<sup>11</sup> كما تم تعريف عقود المبادلة بأنها اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالالتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول، بمعنى أن الاتفاق يمكن أن يكون بين أكثر من طرفين من خلال وسيط مهمته الأساسية تنظيم هذا العقد والمتعاملون بالمبادلة يعرضون أنفسهم لمخاطر مالية وهذه المخاطر يمكن أن تكون جدية لأنها بالضبط ما يحاول أن يتجنبه طرفا عقد المبادلة.<sup>12</sup>

#### **1-4-أهمية المشتقات المالية: للمشتقات المالية أهمية كبيرة تتمثل في:**<sup>13</sup>

- تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية؛
- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر؛
- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية؛
- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين؛
- تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد؛
- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.

**1-5-أسواق عقود المشتقات المالية:** يتم تداول عقود المشتقات في أسواق تسمى أسواق المشتقات، حيث أن هذه الأسواق إما أن تكون أسواقا منظمة أو غير منظمة:<sup>14</sup>

**1-5-1-السوق المنظمة:** تعرف أيضا بالسوق (الآجل للبورصة)، حيث تتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يجوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل؛ إضافة إلى أن السوق المنظمة تكون مجهزة بغرفة مقاصة تسمح بتنظيم سيولة العقود وتضمن تغطية مخاطر الطرفين، تتحقق هذه التغطية من خلال هامش مبدئي يمثل نسبة من قيمة العقد تتراوح بين 03% إلى 05% تودع لدى غرفة المقاصة؛ وللإشارة فإنه لا يتم التعامل في هذه السوق إلا من طرف متعاملين معتمدين تحكمهم قواعد التداول المحددة من طرف هذه البورصة.

**1-5-2-السوق غير المنظمة:** هذه السوق تحكمها عمليات غير منظمة، حيث تتم هذه العمليات على مقصورة الأسواق غير المنظمة، وهي الأكثر تغييرا للنظام المالي الدولي بالنظر لكونها لا تخضع لأي رقابة ولأي هامش ضمان ولا تمتلك غرفة مقاصة، تتداول في مقصورتها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيدا كالخيارات والمبادلات؛ العمليات في هذه السوق ليست نمطية بل يتخذ قرارها بشكل مشترك بالاتفاق بين الطرفين المعنيين، بمعنى أنها مهيكلة حسب إرادة الطرفين المعنيين؛ يعتب ذلك إيجابيا بالنسبة للمتدخل الذي حددت العملية على مقاسه، في حين يعتبر ذلك سلبية عامة تتميز بها هذه الأسواق.

6-1-مخاطر المشتقات المالية: رغم أن التعامل بالمشتقات المالية يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها؛ هناك مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات تتمثل في:

1-6-1-المخاطر التقليدية: هي مخاطر تشترك فيها المشتقات المالية مع غيرها من العقود والأدوات المالية الأخرى، حيث تتمثل هذه المخاطر في:<sup>15</sup>

- مخاطر السوق: تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول وعدم إمكانية إبرام عقود المشتقات للتحوط ضد احتمال استمرار هذا التدهور ومن هنا ينبغي تشخيص عناصر هذه المخاطر ومعرفة كيفية تفاعلها مع بعضها البعض حتى يمكن تقديرها وتحديد الأدوات التي يمكن استخدامها كوقاء منها.

- المخاطر الائتمانية: تنشأ هذه المخاطر عن عدم وفاء أحد طرفي العقد بالتزاماته التعاقدية المحددة في العقد المشتق، كما أن هذا النوع من المخاطر يعد الأكثر انتشارا في الأسواق غير المنظمة، ويمكن مواجهة المخاطر الائتمانية لهذه المشتقات من خلال تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة والالتزام بسقوف معينة لهذه المخاطر.

- المخاطر التشغيلية أو التنظيمية: هي تلك المخاطر المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي تتحملها المنشأة نتيجة وجود نقاط ضعف تنظيمية في إدارة وتشغيل عقود المشتقات داخل المنشأة نفسها، كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسؤولين عن التعامل في أسواق المشتقات وبين المسؤولين عن القيد والاثبات بالدفاتر المالية للمنشأة.

- المخاطر القانونية: تنشأ عن عدم القدرة على تنفيذ عقود المشتقات نتيجة سوء توثيقها أو نتيجة عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد والوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس، وكذلك تؤدي التغيرات في البيئة القانونية إلى بعض المخاطر.

1-6-2-المخاطر الخاصة: هي المخاطر التي قد توجد في أدوات مالية أخرى إلا أنها أكثر تأثيرا على الأدوات المالية المشتقة، حيث تتمثل هذه المخاطر في:<sup>16</sup>

- مخاطر الارتباط: هي أكثر أنواع المخاطر الخاصة بالأداة المالية المشتقة، وتنتج عن تغير قيمة الأداة المالية المشتقة بمعدل لا يتساوى مع معدل التغير في الأصل المالي الذي يتم حمايته؛ وتزيد هذه المخاطر عندما يتم حماية الأصل ما بأداة مالية مشتقة مختلفة في النوع أو سوق التداول عن الأصل الذي يتم حمايته.

- مخاطر نسبة الحماية: المقصود بها قيمة العقود المستقبلية أو عقود المشتقات التي يتم استخدامها للحماية مقارنة بقيمة الأصول التي يتم حمايتها، وتحتسب هذه النسبة عن طريق معرفة التغير في سعر الأصل مقارنة بمعدل التغير في العقد المشتق.

- مخاطر السيولة: ترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك وخاصة العقود التي لا يتم تداولها بشكل واسع، وغالبا ما يرفض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروط و ضمانات كبيرة في هذه الحالة.



- مخاطر التسعير: يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبير كبير ونماذج رياضية متقدمة، خاصة في تسعير المشتقات المرتبطة بالسندات ولحد الآن لم يتم التوصل إلى نموذج رياضي كفى لتسعير العقد المشتق بدون أخطاء.

- مخاطر الرفع المالي: حيث تتقلب الأرباح أو الخسائر المرتبطة بالتعامل في هذه الأدوات بدرجة أكبر من تقلب إيراداتها مما يؤدي إلى تحقيق خسائر كبيرة عند حدوث تغير طفيف في إيراداتها أو تكاليفها.  
ثانيا: المشتقات المالية والأزمات المالية

لقد كانت المشتقات بشكل أو بآخر متاحة خلال العديد من السنوات الماضية، كما أن المهندسين الماليين دأبوا على تطوير المنتجات المشتقة الجديدة والمعقدة والتي تبدو صعبة إن لم تكن مستحيلة الفهم؛ إن التوسع في المشتقات المالية عرض المتعاملين فيها لخسائر فادحة وربما للإفلاس والأمثلة على ذلك كثيرة نذكر منها:<sup>17</sup>

- لقد بلغت خسائر شركة Procter & Gamble وهي إحدى الشركات الأمريكية الكبرى المصنعة للسلع الاستهلاكية نحو 1.2 مليون دولار خلال شهر أبريل من عام 1994م من جراء المضاربة على تحركات سعر الفائدة؛  
- من ناحية أخرى قدرت الخسائر المالية التي لحقت بالشركة اليابانية بحوالي 1.5 مليار دولار نتيجة التعامل في عقود أسعار الصرف؛

- الخسائر التي لحقت بشركة Metallgesellschaft الألمانية قدرت 1.4 مليون دولار؛  
- وصلت الخسائر التي تحملتها إحدى الشركات المتخصصة في الأوراق المالية وهي Paine Webber إلى حوالي 268 مليون دولار بين شهري جوان وبداية سبتمبر 1994 التي نتجت عن دعم إحدى صناديقها الاستثمارية في تجارة المشتقات؛

- تجاوزت خسائر بنك Kidder Peabody وهو أحد بنوك الاستثمار الأمريكية نتيجة قيامه بعمليات شراء وبيع المشتقات في أحد صناديقه الاستثمارية حوالي 4 ملايين دولار خلال شهر أوت 1994م؛  
- تعد أزمة بنك Barings من الأزمات الشديدة لما لها من آثار وانعكاسات ممتدة ومتشعبة على النشاط المصرفي في كثير من دول العالم وتعود تلك الأزمة إلى قيام أحد فروع هذا البنك والكائن في سنغافورة بالمضاربة في سوق العقود الآجلة، وخاصة عقود الخيارات والعقود الآجلة المتداولة في بورصتي (أوساكا اليابانية) و(سيمكس السنغافورية)، في الوقت الذي جاءت فيه اتجاهات السوق عكس توقعاته في ظل غياب عملية الرقابة على عمليات تلك السوق من قبل إدارة البنك؛

- بالنسبة للأزمة التي ضربت الاقتصاد العالمي بصورة واضحة في الربع الأخير من سنة 2008م خاصة بعد انفجار أزمة الرهونات العقارية الأمريكية، وأدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المالية والمصرفية، حيث يرجع الكثيرون سبب هذه الأزمة المالية بشكل عام إلى طبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي وآليات عمله؛ يمكن حصر أسباب هذه الأزمة في: الإفراط في منح القروض الأقل جودة (القروض الرديئة)؛ التغيير في معدلات الفائدة؛ الزيادة الهائلة في توريق الديون العقارية؛ التعامل في المشتقات المالية؛ نقص الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية الوسيطة.

حيث تعتبر المشتقات المالية بمثابة قنابل زمنية موقوتة بالنسبة للمتعاملين بها وبالنسبة للاقتصاد ككل، ولقد ساهمت هذه المشتقات المالية مساهمة كبيرة في وقوع أزمة 2008م وفي الزيادة من شدتها حيث

أدت إلى تفاقم خطر التركيز في الإقراض على قطاع واحد (العقارات)، وأدت أيضا إلى زيادة أحجام الإقراض (القروض العقارية) بغية تحقيق الربح السريع، والتي تعتبر أصل مالي يدر عائدا للبنك وبذلك فإن الرهون العقارية تعتبر أصول مشتقة، ونظرا لارتفاع أسعار العقارات فقد أدى إلى زيادة الطلب على هذه المنتجات الجديدة فارتفعت أسعارها، فمثلا تطور سوق Residential Mortgage Backed Securities أو (قروض الرهن العقاري للعائلات) ارتفعت قيمتها من 640 إلى 2000 مليار دولار بين سنتي 2000م و2007م كما ارتفع نصيب القروض العقارية الأقل جودة من 8% إلى 20%، وبعد انهيار الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات المالية تبعها انهيار المشتقات المالية وأدى ذلك إلى حدوث إفلاس معظم البنوك والمؤسسات وبالتالي حدوث الأزمة.

#### ثالثا: المشتقات المالية الإسلامية

بالرغم من أهمية المشتقات المالية إلا أنها كانت السبب الأكبر في حدوث الكثير من الأزمات المالية ويرجع ذلك للخصائص التي تتمتع بها هذه المشتقات فهي بشكلها الحالي محرمة شرعا، لكن هناك من يرى بأن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية يمكن إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق مزايا إدارة المخاطر وتكون متوافقة وتوجهات الشرع الإسلامي، بحيث يستطيع النظام المالي الإسلامي الاستفادة من ميزات وفوائد المشتقات المالية والمتمثلة في التوفير الكبير لتكاليف المعاملات، وفي إدارة المخاطر العامة والسيطرة عليها وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها، وحتى يتسنى لها ذلك لا بد من أن تعمل على تطوير مشتقات مالية إسلامية وفق الشروط التالية:<sup>19</sup>

- يجب أن تكون المشتقات المالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية؛

- يجب أن تحقق الفوائد والمنافع التي تحققها المشتقات المالية؛

- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

للإشارة تعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن التصميم، التطوير والتنفيذ لكل من الأدوات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار التوجهات الشرع الإسلامي"،<sup>20</sup> حيث إن أي معاملة مالية يجب أن تتوافق مع توجهات الشرع الإسلامي وضوابط الشريعة الإسلامية المتمثلة في:<sup>21</sup>

- تحريم الربا وأي معاملات متعلقة به؛

- منع الغرر أي الخطر المرتفع (المعاملات ذات المخاطر العالية أو ما يعرف بتجارة المخاطر أي نقل الخطر) وبيع ما لا يملك؛

- منع المغامرة والمضاربة في العقود والمعاملات؛

- منع تجارة أو تبادل الديون إلا إذا كانت بقيمتها الاسمية.

بناء على هذه الضوابط انقسم الرأي الإسلامي حول المشتقات المالية، فالفقه المحافظ يرفض استعمال المشتقات بصفة عامة بسبب عدم مطابقتها للضوابط السابقة الذكر وتسببها في الاختلالات في أسواق المال، حيث أدى وقوع الأزمة المالية العالمية إلى ترجيح الكفة المحافظة؛ أما الرأي الآخر الاصطلاحي

فيسمح باستعمال المشتقات طالما تستعمل لغرض الحيلة فقط من المخاطر الموجودة وليس للمضاربة، فالإسلام يشجع على إدارة المخاطر، ولكن أين تنتهي إدارة الخطر وتبدأ المقامرة والمضاربة، ولتجنب هذا يجب أن يكون هذا الاستعمال مضبوط بحكمة.<sup>22</sup>

وعليه فإن الحل يكمن في تكييف المشتقات المالية السابقة الذكر مع الشريعة الإسلامية وهنا تكمن الصعوبة الأولى، أما الصعوبة الثانية فتكمن في أن تكون هذه المشتقات الإسلامية قادرة على توفير التدفقات النقدية بنفس مستوى المشتقات المالية.

**3-1- التكييف الشرعي للمشتقات المالية:** يتم تكييف عقود المشتقات المالية وفق الشريعة الإسلامية كما يلي:

**3-1-1 عقود الخيارات:** تعتبر عقود الخيارات محرمة شرعا لما يلي:<sup>23</sup>

- حق الاختيار مالا ولا حقا متعلقا بمال فلم يجوز بيعه؛
- ما يتضمنه بيع عقد الاختيار من أكل المال الباطل، فيما إذا لم يتهيأ لمشتريه استعماله بسبب عدم تغير الأسعار في صالحه؛
- التعامل في عقود الاختيار قائم على الغرر؛
- التعامل في عقود الاختيار قائم على القمار والميسر بالنسبة لمشتري عقد الاختيار وبائعته على السواء في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين؛
- عقد الاختيار يدخل في بيع الإنسان ما لا يملكه إذا كان محور الاختيار.

من خلال الاستقرار والتأمل يمكن أن يندرج عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر (بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود) تحت عدد من العقود والتكييفات الفقهية التالية: عقد الخيار هو حق معنوي، عقد الخيار هو بيع العربون، محل عقد الخيار هو ضمان أو كفالة؛ وعليه سنكتفي بتناول التكييف الأبعد عن الخلاف الفقهي وهو:<sup>24</sup>

- عقد خيار الشراء هو بيع العربون: يعتبر العربون جزءا من ثمن السلعة يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ ويكون حقا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ؛ تجدر الإشارة إلى أن بيع العربون والخيار يقومان على دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل الحق ففي شراء أصل مالي معين بثمن محدد خلال فترة معينة، على أن يتم تملك في حالة إتمام العقد، أو خسارة المبلغ المدفوع مقدما في حالة العكس، إلا أن بيع العربون يختلف عن الخيار في أنه لا يستخدم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل المالي، بل من أجل شراء الأصل في حد ذاته والانتفاع به، على أنه إذا ثبت له أن الأصل مناسب أمضى الشراء وإلا فإنه يخسر العربون.

- عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة: الأرجح من أراء الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة لقوة الأدلة، ويتحقق من خلال مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة أو بما لا يخالف المقاصد الشرعية؛ وقياسا على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار البيع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى، فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها، يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر ب ضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف

الأول.<sup>25</sup>

كنتيجة لما سبق نصل إلى التكييف التالي: إمكانية قياس حكم عقود خيار الشراء على حكم العربون وحكم خيار البيع على حكم الالتزام أو الكفالة أو الضمان، وهذا ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر، الحرج والمشقة.

3-1-2- العقود المستقبلية: تنقسم العقود المستقبلية إلى العقود المستقبلية على السلع، على الأوراق المالية وعلى المؤشرات وفيما يلي الحكم الفقهي لكل منها:<sup>26</sup>

- العقود المستقبلية للسلع: لا يجوز إبرامها وذلك لما في هذه العقود من تأجيل الثمن والمثمن وهذا لا يجوز؛ ما في العقود من الربا المجمع على تحريمه وهو ربا النسيئة وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة.

- العقود المستقبلية على الأوراق المالية: وفيها العقود المستقبلية على الأسهم والعقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وكلاهما محرم للأدلة التالية:

\* العقود المستقبلية على الأسهم: لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على الأسهم للأدلة التالية: ما في العقود المستقبلية من تأجيل تسليم الأسهم وفي ذلك تأجيل المبيع المعين وهو غير جائز شرعا؛ في العقود المستقبلية يتم تأجيل الثمن والمثمن وهو لا يجوز لأنه من بيع الدين المجمع على تحريمه؛ لا يملك البائع في الغالب الأسهم التي أبرم عليها عقدا مستقبليا فيكون بائعا لما هو مملوكا لغيره.

\* العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت: تعرف أيضا بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة وحكمها الفقهي هو التحريم بسبب: ما في ذلك من بيع الدين لغير من هو عليه بثمن مؤجل، وهو غير جائز لما فيه من بيع الدين بالدين المنهي عليه؛ الدين الذي تمثله هذه الأوراق من النقود وإذ بيعت بنقود كما هو الحال في العقود المستقبلية كان ذلك صرفا لم تتوفر فيه شروطه فكان حراما.

- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: حكمه التحريم بسبب:

\* ما في هذه العقود من وقوع العقد، ما ليس بمال ولا يؤول إلى المال وذلك لا يجوز لأن مؤشرات الأسهم أرقام مجردة يقع العقد عليها وليس على الأسهم المتمثلة في تلك المؤشرات؛

\* ما في هذه العقود من الرهان المحرم بإجماع المسلمين، لأن حقيقتها هي المراهنة من حيث بلوغها رقما معيناً أو عدمه، على أن يدفع من يخسر الرهان إلى الطرف الآخر، الفرق بين الرقم المعين المراهن عليه المسعى بسعر التنفيذ وبين الرقم الذي يصل إليه المؤشر فعلا في أجل المضروب.

- العقود المستقبلية على العملات: هي محرمة شرعا بسبب:

\* فيما يتم تأجيل تسليم الثمن والمثمن وهذا لا يجوز لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه؛

\* ما في هذه العقود من ربا وهو الربا النسيئة؛

\* ما في هذه العقود من قمار إذا كانت تنتهي بالتسوية النقدية والمحاسبية على فروق الأسعار دون أن يكون التسليم والتسلم منويا للمتعاقدين.

من أوجه التكييف لعقود المستقبلية البدائل الشرعية التالية:<sup>27</sup>

- إما تعجيل المبيع وتعجيل الثمن وهو البيع بالأجل وهو جائز شرعا ويحقق غرض المشتري بالحصول على السلعة والتزامه بثمنها في ذمته، مستفيدا من ذلك التأجيل، مع حق البائع في زيادة الثمن عن البيع الحالي، نظير ما فاتته من التقليل المؤدي لزيادة أرباحه بقبض الثمن الحالي ووضعه في سلع أخرى وهكذا؛

- إما تأجيل المبيع وتعجيل الثمن وهو السلم وهو مشروع أيضا، ويحقق تملك البائع للثمن وانتفاعه به وحصول المشتري لاحقا على السلعة بثمن أرخص من السوق.

على أنه إذا كان المبيع مواد تدخلها الصناعة فإنه يجوز تأجيل جميع أو بعض الثمن أيضا، لأنه بوجود عنصر العمل للتصنيع تأخذ شيئا من الإجارة، وهي منفعة مؤجلة مرتبطة بزمن المستقبل ويجوز تأجيل أجرتها، وهذا التأجيل للمبيع يقتضيه عنصر التصنيع وهو غرض مقصود للمشتري، فليس تأجيل تسلمه للمبيع -وهو معين- بل بسبب أنه موصوف في الذمة.

هذا عن الصفقة الأولى التي تتم على أساس السلم أو الاستصناع، أما تتابع الصفقات (التداول) ببيع المشتري سلما قبل تسلم الصفقة وكذلك المستصنع قبل تسلم المصنوع فهو عند جمهور الفقهاء ممنوع لأنه تداول للديون، وهي هنا ديون سلعية يمتنع تداولها كتداول الدين النقدي، وهناك طرح قديم وحديث في شأن بيع المسلم فيه أو المصنوع قبل قبضهما، ويحتاج ذلك الطرح لبحث مؤصل جماعي ينهض لمواجهة ما حصل عليه الاتفاق في المدونات الفقهية.

3-1-3- العقود الآجلة: هي عبارة عن اتفاقية بين شخصين لتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد يسمى سعر التنفيذ، وتعتبر المعاملات الآجلة محرمة شرعا وذلك لما يلي:<sup>28</sup>

- لما فيها من اشتراط تأجيل تسليم البيع المعين وهو هنا الأسهم وهو محرم شرعا؛

- ما فيها من تأجيل الثمن والمثمن وهو بيع الدين بالدين المجمع على تحريره؛

- إن غالب التعاملات في المعاملات الآجلة يجري على المكشوف يدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده.

من أوجه التكييف الشرعي للعقود الآجلة هي عقود السلم، فإذا ما كانت السلعة طيبة مباحة وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعا.

هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان بالتعاقد على بيع بثمن معلوم بتأجيل فيه تسليم الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

- أن المسلم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه؛

- رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البدلين فيه مؤجلان؛

- أنه لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

3-2- إمكانية إنشاء مشتقات مالية إسلامية: إن اختلاف الرأي الفقهي حول المشتقات يعود أساسا إلى تباين التفسيرات الفردية للعقود والأدوات المباحة شرعا واختلاط في المعلومات حول تقنيات المشتقات وهيكلها، فالعديد من صناع القرار والمتعاملين في السوق المالي يجهلون العديد من المشتقات ومعاملاتها مما يحول دون التوصل إلى فهم موضوعي لمزايا وعيوب المشتقات؛ حتى وإن كانت هذه الضوابط قد حمت البنوك الإسلامية من الأزمة المالية، فهل بإمكان الصيرفة الإسلامية أن تكون منافسة بل وبدل للنظام التقليدي بدون شك لا يمكن هذا؛ فهناك القليل من الأدوات التي تدعم البنوك الإسلامية في محيط تغيرات وتقلبات وتحركات ر3-2- ووس الأموال. لهذا يجب أن نعرف أن استعمال المشتقات تحت تقنين إسلامي يمكن أن يجعلنا نستفيد من

المزايا العديدة لهذه الأداة ومنها: قدرة المشتقات على تحويل الخطر وبالتالي تحقيق الاستقرار، كما يمكن لها أن تحسن إدارة السيولة وزيادتها بتكلفة منخفضة؛ وعليه فإن تطوير مشتقات مالية إسلامية أصبح ضرورة ملحة بالنسبة للتمويل الإسلامي وهذا لن يتم إلا من خلال:<sup>29</sup>

- السعي لتوحيد الرأي الفقهي والاتفاق على نموذج من الضوابط يقاس عليه مدى توافق أي أداة مالية مع الشريعة؛

- البحث في صيغ التمويل الإسلامي وكيفية تنويعها؛

- اعتماد الهندسة المالية والنماذج الرياضية على غرار Black Scholes Merton BSM approach وغيرها لابتكار وتقييم المنتجات والمشتقات المالية؛

- ضرورة إيجاد أسواق مالية إسلامية للتعامل بهذه المشتقات الإسلامية.

رابعا: الأسواق المالية الإسلامية

تمثل الأسواق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي المعاصر، وبدون رواجها لا يمكن لأي اقتصاد تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار بما يؤدي إلى تحقيق وظائف الأسواق المالية وأهدافها، وقيام السوق المالية الإسلامية في عدد من البلدان الإسلامية المعاصرة، ساعد على طرح أوراق مالية خاصة بها لتغطية احتياجات التمويل طويلة الأجل من جهة وتحقيق هدف التكامل المالي بين الدول الإسلامية من جهة أخرى، وكل ذلك من أجل تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة في هذه المجتمعات.<sup>30</sup>

4-1- تعريف الأسواق المالية الإسلامية: هي عبارة عن: "سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراء لمختلف الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة"، كما تعرف على أنها: "الاطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو انتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى الجهات أو الأشخاص الذين لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال، يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي"، وعليه فإن هذه الأسواق تمتاز بالخصائص التالية:<sup>31</sup>

- سوق تستند في أحكامها إلى مبادئ الشريعة الإسلامية؛

- أن أدوات الملكية تشكل السمة البارزة للأدوات المالية المتداولة فيها؛

- خالية من المضاربة غير المشروعة؛

- توفر منافسة حرة وعادلة.

4-2- مبادئ الأسواق المالية الإسلامية: تتميز الأسواق المالية الإسلامية عن الأسواق المالية التقليدية بالمبادئ التالية:<sup>32</sup>

- الالتزام بالضوابط الأخلاقية الشرعية كتحريم الاحتكارات، التدليس، المقامرة كما يحرم كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرر والغبن؛

- الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي؛

- تجنب مختلف المعاملات الربوية سواء في مجال الديون (ربا النسيئة) أو في مجال البيوع؛

- تجنب البيوع غير المشروعة التي يتم بعضها في سوق الأوراق المالية المعاصرة مثل بيع الغرر، بيع العينة، بيع ما ليس عندك، بيعتين في بيعة واحدة، بيع النجش، بيع الحاضر للباد...الخ؛
- توجيه الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة؛
- يجب أن تكون المعاملات صادقة وشفافة وتقدم البيانات والمعلومات الصحيحة حول العقود والصفقات والظروف المختلفة للسوق المالي؛
- الوفاء بالعهود وتداول الأوراق المالية الإسلامية التي تسمح بها الأسواق المالية الإسلامية؛
- حرية التعاقد ووجوب الرضا بين طرفي التعاقد وتجنب الضرر الذي قد يصيب أطراف أخرى غير طرفي التعاقد والخلو من التحكم في الأسعار والاحتكار.
- 3-4- سوق المشتقات المالية الإسلامية: حرصا على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية وبعدها عن المخالفات أو الشبهات، فإن وجود أسواق مالية إسلامية خاصة بهذه العقود في المرحلة الأولى له ما يبرره، حيث تتمثل أهم وظائف هذا السوق في:<sup>33</sup>
- تقوم هذه السوق بإصدار عقود الخيارات وتنظيمها على شكل عقود نمطية كأن يمثل كل عقد مائة سهم مثلا بسعر محدد يسلم خلال فترة محددة 90 يوم مثلا؛
- تقوم بدور بيوت التسوية أو المقاصة في بورصات العقود المعاصرة؛
- تقوم بإصدار عقود آجلة نمطية تمثل عددا من السلع الهامة والأساسية؛
- تقوم بإصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل أغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصاديات المعاصرة وقد تبدأ من الأثاث والمفروشات وتصل إلى عقود تصنيع الطائرات...؛
- تقوم بتلقي طلبات الشراء وبيع عقود الخيارات والعقود الآجلة بأنواعها المختلفة، كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها، أو تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء أو البيع؛
- تقوم بتقديم استشارات فنية للمستثمرين؛
- تمثل ملتقى للبائعين والمشتريين للعقود المؤجلة والمستقبلية والخيارات بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي إلى تحديد أسعار أكثر عدالة؛
- تعتبر هذه السوق أشبه بشركة تأمين إسلامية للأسهم والأوراق المالية والخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية، ويتم تداول العقود الآجلة والمستقبلية في إطار الضوابط الشرعية التي تحكم عقود السلم والاستصناع.

تكمُن أهمية هذه الأسواق في كونها تقوم بدور تأمين وضمان للمتعاملين، فبالنسبة لمالك الأسهم الذي يشتري خيار البيع ويدفع العمولة فإنه يؤمن أسهمه من انخفاض أسعارها، أما طالب خيار شراء للأسهم فإنه أشبه ببيع العربون كما تقدم وهذه أغراض مشروعة يمكن لهذه السوق أن تقوم بها وتؤمن للطرفين ولكن ضمن ضوابط أخرى؛ كما يمكن لهذه السوق ضمان سلامة تنفيذ العقود الآجلة والمستقبلية من خلال قيامها بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين لعقود السلم وعقود الاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود الآجلة والمستقبلية، وهي بذلك تخدم فئة التجار والمستثمرين الذين يطلبون شراء السلع المؤجلة بالاسترخاض من خلال عقد السلم أو يطلبون سلعا مصنعة من خلال عقد الاستصناع، كما تخدم فئة المزارعين والتجار أو الصناع وذلك بضمان تأمين محاصيلهم ومصنوعاتهم أو بضائعهم بأسعار معقولة.<sup>34</sup>

خاتمة: تم التوصل في هذه الورقة البحثية التي تم من خلالها معرفة ما إذا كانت المشتقات المالية الإسلامية بمثابة بدائل للتعامل بالمشتقات المالية والحد من مخاطرها إلى جملة من النتائج أهمها:

#### نتائج الدراسة:

- تعتبر المشتقات المالية سلاح ذو حدين فهي من جانب تساعد المنشآت على تخفيض وإدارة المخاطر عندما تستخدم لأغراض التحوط، أو أنها تزيد في درجة تعرضها للمخاطر عند استخدامها لأغراض المضاربة وقد تصل إلى درجة إحداث الأزمات في تلك المنشآت عند الإفراط في المضاربة والاستثمارات السيئة لها؛
- على الرغم من أهمية التعامل بالمشتقات المالية إلا أن خصائصها جعلت منها أدوات أكثر خطورة حيث تمثلت أهم هذه الخصائص في كونها معقدة، عدم وضوح قواعدها المحاسبية، أداة وهمية بالإضافة إلى افتقارها للشفافية ولهذا ساهمت بشكل كبير في خلق الأزمات المالية والاقتصادية؛
- تعتبر المشتقات المالية الإسلامية القائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية البديل الأمثل للحد من مخاطر هذه المشتقات فهي تقوم على تحريم الربا، منع الغرر، منع المغامرة والمضاربة ومنع تجارة أو تبادل الديون إلا إذا كانت بقيمتها الاسمية؛

#### التوصيات:

- ضرورة تنمية التعامل بالمشتقات المالية الإسلامية بدلا من التعامل بالمشتقات المالية وذلك من خلال تكييف عقود الخيارات، العقود المستقبلية والعقود الآجلة بما يتماشى مع ضوابط الشريعة الإسلامية؛
- ضرورة انشاء سوق منظم يتمثل في السوق المالي الإسلامي يقوم بدور تأمين وضمان للمتعاملين بالمشتقات المالية، من خلال ضمان سلامة تنفيذ العقود الآجلة والمستقبلات بقيامها بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين لعقود السلم وعقود الاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود الآجلة والمستقبلات؛
- العمل على ابتكار أدوات جديدة للتمويل قائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية.

#### قائمة المراجع:

- 1- خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، أيام 24/23 فيفري 2011، ص 03.
- 2- قايد خميسي، لحسين عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق -حالة الدول الصناعية العشر-، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 06، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015، ص 28.
- 3- قايد خميسي، لحسين عبد القادر، مرجع سابق، ص 29.
- 4- ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا وسودان-، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 70.
- 5- ملياني حكيم، شوقي طارق، المشتقات المالية من أدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر إلى مسببات للأزمات المالية، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، جامعة فرحات عباس، أيام 06/05 ماي 2014، سطيف، الجزائر، ص 13.
- 6- ملياني حكيم، شوقي طارق، مرجع سابق، ص 13.



- 7- هشام طلعت عبد الحكيم، مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على الأزمة المالية العالمية –دراسة تحليلية في مصرف Toronto-Dominion، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 24، العدد 103، جامعة بغداد، العراق، 2017، ص 152.
- 8- نورين بومدين، منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 05، العدد 10، 2013، ص 129-131.
- 9- عبد العظيم أبوزيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 27، العدد 03، المملكة العربية السعودية، 2014، ص 06.
- 10- عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال –دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 109.
- 11- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات المالية، الجزء 02، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 09.
- 12- عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من: 2000-2016م، مجلة أماراباك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 09، العدد 28، 2018، ص 147.
- 13- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 21.
- 14- سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ومغرب الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009، ص 03.
- 15- بزاز حليلة، المشتقات المالية (المفهوم، الأهمية، المخاطر)، على الخط [www.univ-emir.dz](http://www.univ-emir.dz)، تاريخ الاطلاع 2018/12/12، ص 150-151.
- 16- سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 –دراسة تحليلية-، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 73.
- 17- بزاز حليلة، مرجع سابق، ص 153-154.
- 18- عمر ياسين محمود خضيرات، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع والرهانات المستقبلية، معهد الاقتصاد، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، أيام 24/23 فيفري 2011، ص 12.
- 19- بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 08، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017، ص 541.
- 20- خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، مرجع سابق، ص 04.
- 21- أمال حاج عيسى، فضيلة حويو، المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، أيام 06/05 ماي 2009، ص 15.
- 22- المرجع نفسه، ص 15.
- 23- مفتاح صالح، قط سليم، المشتقات المالية الإسلامية كبديل للمشتقات المالية الوضعية في أسواق الأوراق المالية الإسلامية، على الخط [dspace.univ-biskro.dz](http://dspace.univ-biskro.dz)، يوم 2018/12/07، ص 13.
- 24- بوخودوني وهيب، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: واقع وآفاق، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، جامعة الزيتونة، تونس، أيام 28/27 أفريل 2016، ص 10-11.
- 25- مفتاح صالح، قط سليم، مرجع سابق، ص 14.
- 26- المرجع نفسه، ص 15.
- 27- خاطر سعدية، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد، الجزائر، 2015، ص 183.
- 28- خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، مرجع سابق، ص 16.

- 29- أمال حاج عيسى، فضيلة حويو، مرجع سابق، ص 19.
- 30- جما لعمارة، حدة رايس، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، أيام 22/21 نوفمبر 2006، ص 02.
- 31- مرعي علي ضو وآخرون، أسواق المال الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية -سوق الأوراق المالية الإسلامية المالي أنموذجا-، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، الجامعة الأسمرية الإسلامية، العدد 05، 2015، ص 71.
- 32- عبد القادر بودي، زهراء صادق، الأسواق المالية الإسلامية كنموذج لحماية الاقتصاد من الأزمات، الملتقى الدولي حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، الجزائر، أيام 29/28 أبريل 2010، ص 6-7.
- 33- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 26.
- 34- كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 26.

## تطور التمويل الدولي ومستقبل العولمة المالية بعد الأزمة المالية العالمية 2008

### The development of international finance and the future of financial globalization after the 2008 global financial crisis

الاسم واللقب	كريم بودخدخ	رحمة كرشاش
الدرجة العلمية	أستاذ محاضراً	أستاذ مساعد أ
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة جيجل	المركز الجامعي ميله
البريد الالكتروني	<a href="mailto:Boud.karim@yahoo.fr">Boud.karim@yahoo.fr</a>	<a href="mailto:rahmatiti@ymail.com">rahmatiti@ymail.com</a>

#### الملخص:

عرفت التدفقات الرأسمالية الدولية نموا متزايدا منذ بداية التسعينات وخصوصا خلال فترة الألفية نتيجة التوسع الذي عرفته البنوك الدولية في نشاطها المالي والذي ساهم في تزايد حجم القروض الدولية التي شكلت النسبة الأكبر في التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية لـ2008. بعد الأزمة، عرف التمويل الدولي انهيارا كبيرا بفعل الصدمة التي مست القطاع المصرفي والأسواق المالية، وكان لها الأثر البالغ في تغير تركيبة التدفقات الرأسمالية الدولية خصوصا بعد أزمة الديون السيادية الأوروبية التي عززت من التوجه نحو تراجع القروض الدولية الأكثر تقلبا وتزايد الإعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر كأكثر الأشكال استقرارا في أوقات الأزمات المالية.

الكلمات المفتاحية: التمويل الدولي، العولمة المالية، الأسواق المالية الدولية، القطاع المصرفي، الأزمة المالية.

#### Summary:

International capital flows have been growing steadily since the beginning of the 1990s and especially in the 2000s, as a result of the expansion of international banks in their financial activity, which contributed to the increase in the volume of international loans, which accounted for the largest share of international capital flows before the 2008 global financial crisis.

After the crisis, international finance was significantly reduced by the crisis shock in the banking sector and financial markets. It had a profound impact on the composition of international capital flows, especially after the European sovereign debt crisis, which boosted the trend towards a more volatile international credit crunch and increased reliance on foreign direct investment. Firms stabilize in times of financial crisis.

**key words:** International financing, financial globalization, international financial markets, banking sector, financial crisis.

مقدمة:

بعد عشرية من حدوث الأزمة المالية العالمية لـ2008، لا يزال الجدل والنقاش دائرا في أوساط الباحثين والأكاديميين وحتى رجال السياسة والإعلام حول تأثيرات الأزمة على الصعيدين الاقتصادي وخصوصا المالي باعتبارها انطلقت من القطاع المالي وكان تأثير الصدمة (بعد الأزمة مباشرة) شديدا على مستوى قطاع البنوك وقطاع الأسواق المالية.

ودفعت هذه الأزمة التي اعتبرت الأكبر من أزمة الكساد الكبير سنة 1929 إلى تزايد الإعتقاد بأن التعافي منها مازال لم يتحقق وأن تأثيراتها لا تزال تضرب الإقتصاد العالمي من خلال ما خلفته ولا تزال تخلفه من تحولات في آلية عمل البنوك والأسواق المالية. ومع مجيء أزمة الديون السيادية الأوروبية تزايد الجدل حول مدى إمكانية عودة العصر الذهبي للتمويل التي وصلت من خلاله التدفقات الرأسمالية الدولية لمستويات قياسية وغير مسبوقة كان لها انعكاس واضح على تطور القطاع المالي ودوره في تطور الاقتصاد العالمي.

ومن هذا المنطلق، نحاول من خلال هذه الدراسة في المحور الأول أن نوضح مسار تطور التدفقات الرأسمالية الدولية بمختلف أشكالها قبل الأزمة المالية العالمية والعوامل المفسرة لها. في المحور الثاني كيف أثرت الأزمة على تطور هذه التدفقات وأي الأشكال أكثر تأثرا والعوامل المفسرة لذلك، ثم نوضح مستقبل العملة المالية في ظل هذه التطورات.

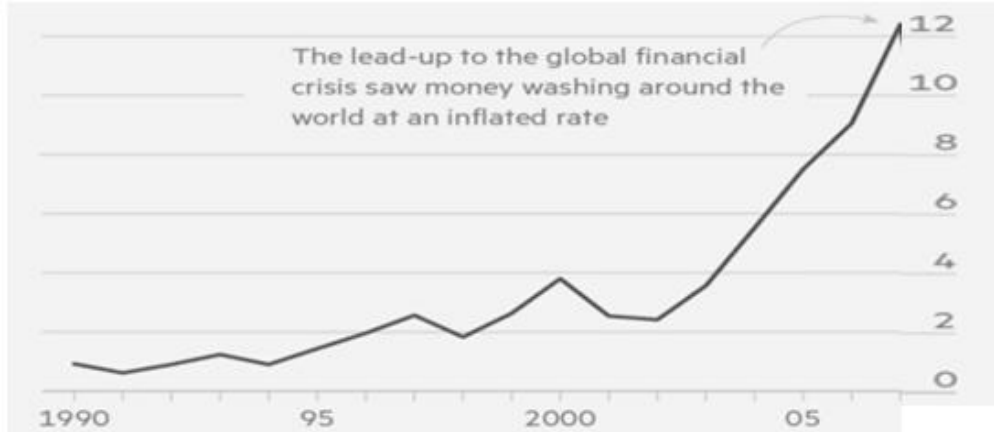
أولا: تطور التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية 2008

يمكن تقسيم فترة تطور حجم التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 إلى مرحلتين رئيسيتين كما يتوضح فيما يلي:

1-1- الفترة ما قبل بداية الألفية الثالثة (قبل سنة 2000):

شهدت التدفقات الرأسمالية الدولية تطورا محدودا خلال هذه الفترة خصوصا في السنوات الخمسة الأولى الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 1995 ، ثم سجلت ارتفاعا ملحوظا وصلت فيه لحدود مستوى 4 تريليون دولار سنة 2000 بعد أن كانت تقدر سنة 1990 بحوالي 1 تريليون دولار. ويعزى هذا التطور من جهة إلى العامل التكنولوجي الذي شهدته فترة التسعينات والذي ألقى بظلاله الإيجابية على عمل القطاع المصرفي والأسواق المالية، إضافة إلى التطور الذي عرفته التجارة الدولية خلال نفس الفترة كما يوضحه الشكل 02.

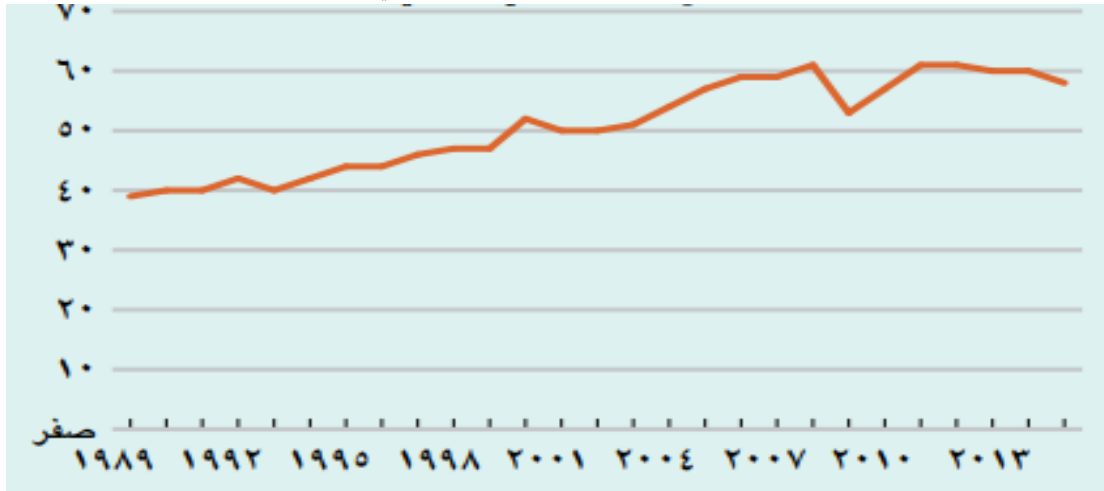
الشكل 01: تطور التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية 2008  
(الوحدة: تريليون دولار)



Source : Shawn Donnan : Globalisation in retreat: capital flows decline since crisis, August 21, 2017

<https://www.ft.com/content/ade8ada8-83f6-11e7-94e2-c5b903247afd>

الشكل 02: تطور حجم التجارة الدولية للفترة 1989\_2015  
(الوحدة: % من الناتج المحلي)



المصدر: سباستيان مالابي: تعديل مسار العولمة ، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2016 ، المجلد 53 ، العدد 4 ، ص 09

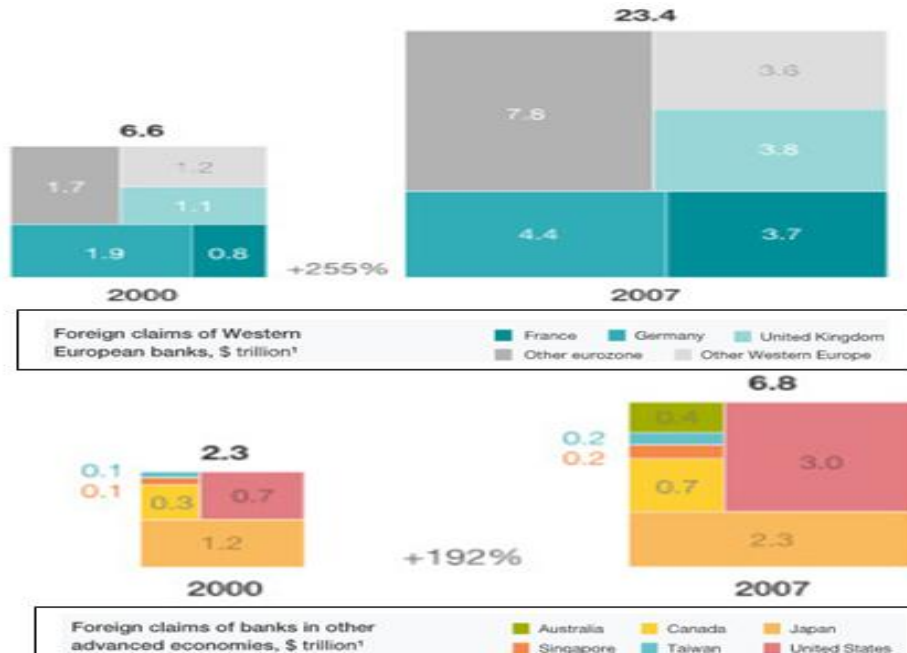
## 2-1- الفترة ما بعد بداية الألفية الثالثة (بعد سنة 2000):

شهدت هذه الفترة ما بين سنة 2000 و 2007 انفجارا كبيرا في تطور التدفقات الرأسمالية الدولية التي تضاعفت بأكثر من ثلاثة مرات كما يبرزه الشكل 01. فعلى الرغم من الإنخفاض في حجمها بأكثر من 1 تريليون دولار خلال سنتي 2001 و 2002 نتيجة تأثير أزمة فقاعة الإنترنت على الأسواق المالية خصوصا التي عرفت انهيارات كبيرة امتدت من قطاع شركات التكنولوجيا إلى بقية القطاعات الاقتصادية، إلا أنها عاودت الإزفاح بوتيرة متسارعة جدا بشكل سنوي منذ سنة 2002 لتصل سنة 2007 إلى مستوى 12.4 تريليون دولار نتيجة تظافر عديد العوامل أهمها: زيادة الإقراض البنكي سواء ما بين البنوك أو لصالح الأفراد والمؤسسات، تزايد توجه المستثمرين لتنويع محافظهم المالية ومن ثم تزايد حصة الإستثمار في المحفظة المالية من إجمالي

التدفقات الرأسمالية الدولية، وتزايد الفوائض المالية للدول النفطية والدول الرائدة في التصدير والموجهة للدول ذات العجز المالي<sup>1</sup>.

وفي هذا الصدد يعتبر التوسع في القروض الدولية العامل الحاسم في تفسير هذا التطور الهائل في حركة التدفقات الرأسمالية الدولية. إذ أنه ومع إطلاق العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، عملت البنوك الأوروبية على توسيع نشاطها في الاقتصاد العالمي خصوصا مع ما وفرته السوق الأوروبية الموحدة من تراجع في المخاطر بحكم القواعد الموحدة والحد من القيود. ويوضح الشكل 03 حجم الزيادة في المطالبات الأجنبية لبنوك منطقة اليورو (ماعدًا المملكة المتحدة ودول أوروبا الغربية الأخرى) بما في ذلك القروض الخاصة بفروعها الأجنبية (بنوك الأوفشور) من 4.3 تريليون دولار سنة 2000 إلى 15.9 تريليون دولار سنة 2007. كما تزايدت المطالبات الأجنبية لبنوك دول متقدمة أخرى كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان وكندا من 2.3 تريليون دولار سنة 2000 لحوالي 6.8 تريليون دولار سنة 2007 أين كانت الحصة الأكبر منها للبنوك الأمريكية التي سجلت توسعا كبيرا في أصولها الأجنبية من 0.7 تريليون دولار إلى 3 تريليون دولار خلال نفس الفترة.

الشكل 03: تطور حجم المطالبات الأجنبية للبنوك الدولية قبل 2008  
(الوحدة: تريليون دولار)

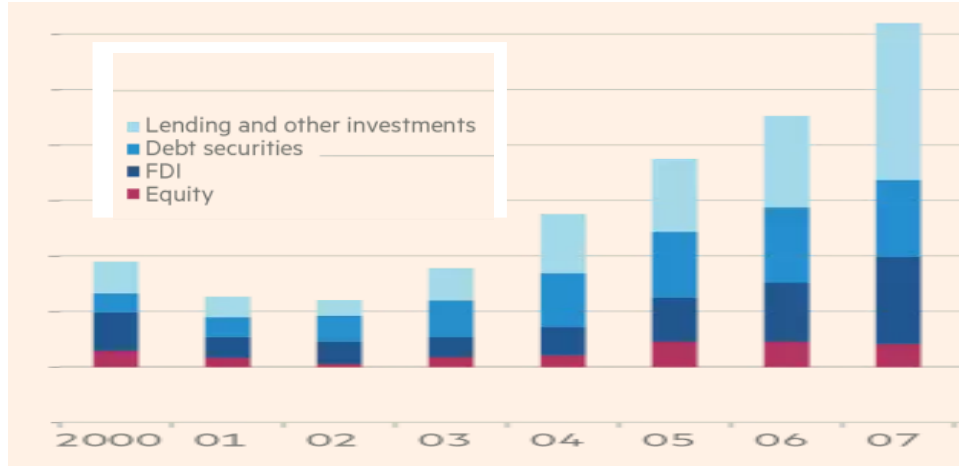


المصدر: انظر الرابط:

<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-new-dynamics-of-financial-globalization#0>

وفيما يتعلق بأشكال التدفقات الرأسمالية الدولية، يوضح الشكل 04 كيف أن التمويل بالدين عرف نموا متسارعا وكبيرا خلال هذه الفترة مقارنة بالتمويل عن طريق الملكية ممثلا في الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر (التمويل عن طريق الأسهم).

الشكل 04: تطور أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية 2008  
(الوحدة: تريليون دولار)



المصدر: انظر الرابط:

<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-new-dynamics-of-financial-globalization#0>

ويفسر هذا النمو الكبير في حجم التمويل عن طريق الديون بالتوسع الكبير في نشاط البنوك في الاقتصاد العالمي وسيطرتها على عملية التمويل مقارنة بالأسواق المالية. حيث وكما أبرزه الشكل 03 عملت البنوك العالمية على توسيع قاعدة خدماتها المالية وتنوع محافظها المالية بأوراق الديون (السندات) في ظل تزايد التوجه خلال هذه الفترة لتحرير أكبر للنشاط المصرفي، خصوصا مع بروز الابتكارات المالية التي فتحت للبنوك أفقا واسعا للتوسع بالتوازي مع الازدهار الذي مس قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ودولا أوربية أخرى كاسبانيا والذي كان له انعكاس واضح من خلال تنامي حجم القروض العقارية.

وعلى صعيد آخر سجل الاستثمار الأجنبي المباشر تزايدا ملحوظا بعد سنة 2002 كانت نتيجة عودة النمو لاقتصاد العالمي ومعه تزايد فرص الربحية لهذا النوع من التمويل الذي تزايد التوجه الدولي إليه في ظل منافعه الإيجابية على مختلف الأطراف الفاعلة فيه. في حين سجل الإستثمار في الأسهم الدولية نموا ملحوظا باعتباره يدخل في إطار عملية تنوع المحفظة المالية (استثمار أجنبي غير مباشر) لأن غالبية المقبلين على الأسهم الدولية يهدفون للدخول في استثمارات أجنبية مباشرة حقيقية والبقية فقط كقلة قليلة يدخلون بغرض تنوع محافظهم المالية (استثمار أجنبي غير مباشر).

#### ثانيا: تطور التدفقات الرأسمالية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية 2008

جاءت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 لتكون آثارها جد مدمرة على الاقتصاد العالمي وعلى جانب التمويل الدولي على وجه الخصوص. فهذه الأزمة التي اعتبرت الأكبر منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929 (على الرغم من وجود من يرى أنها الأكبر في تاريخ الاقتصاد العالمي) وقعت بالأساس في القطاع المالي ومن ثم كان من البديهي أن تكون لها آثار سلبية كبيرة على جانب التمويل.

بدأت بوادر الأزمة في الظهور منتصف سنة 2007 مع بداية انفجار فقاعة سوق العقارات في الاقتصاد الأمريكي، والتي كانت الشرارة في انهيار القطاع المصرفي فيه خصوصا وأن البنوك الأمريكية كانت توسعت بشكل كبير في منح القروض العقارية التي شكلت النسبة الأكبر من استخداماتها المالية. وقد أدى انفجار

فقاعة العقارات لحدوث افلاسات في عديد البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية التي كان نشاطها المالي قائما على القروض العقارية نتيجة وقوعها في أزمة سيولة تحولت شرارتها للأسواق المالية بفعل عملية التوريق للقروض العقارية التي سمحت بانتقال سريع للعدوى التي شملت المؤسسات في القطاعات الأخرى للتحول بذلك الأزمة من على مستوى القطاع البنكي إلى الأسواق المالية ثم لتتحول إلى أزمة مالية لكن على مستوى عالمي وليس على مستوى محلي خصوصا بعد انهيار بنك الأعمال الأمريكي "Lehman brothers" والذي اعتبر انهياره بداية الأزمة المالية العالمية لـ2008 لأن ذلك خلق اضطرابا وهلعا كبيرين في القطاع المالي العالمي عموما وتحولت الأزمة بفعل العولمة المالية والترابط الكبير بين الأنظمة المالية خصوصا والاقتصادية عموما إلى أزمة مالية عالمية كبرى.

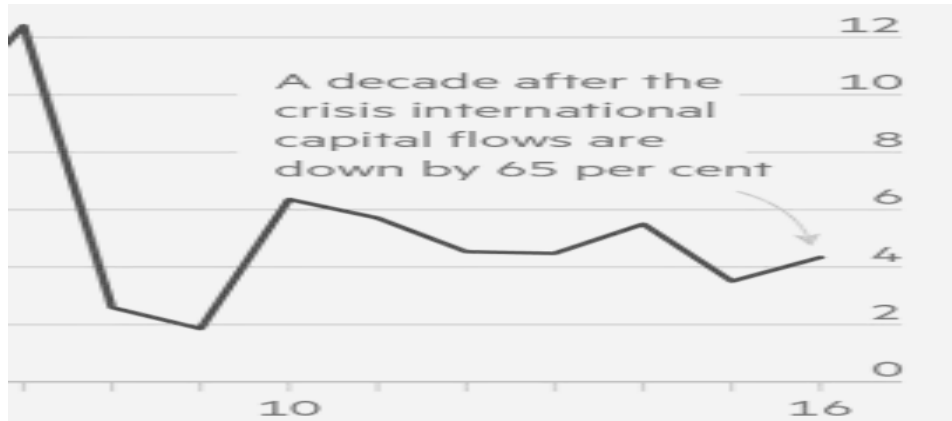
وقد كان للأزمة المالية العالمية لـ2008 تأثير كبير على جانب التمويل خصوصا في الفترة القصيرة التي تلت بدايتها، ثم تحقق بعض التعافي التدريجي في حركة رؤوس الأموال دوليا لكن دون أن يكون ذلك بالعودة لمستوى ما قبل الأزمة.

## 1-2- الفترة 2007\_2009 (فترة انهيار التمويل الدولي)

يوضح الشكل 05 مدى الإنهيار الكبير في قيمة التدفقات الرأسمالية الدولية بعد سنة 2007 نتيجة الآثار السلبية لأزمة الرهن العقاري التي مست القطاع المالي الأمريكي منتصف سنة 2007، حيث تراجعت من 12.4 تريليون دولار سنة 2007 إلى حوالي 2.2 تريليون دولار سنة 2008 ثم إلى حوالي 1.9 تريليون دولار سنة 2009، وهو انخفاض كبير وحاد يعكس حجم الآثار السلبية لهذه الأزمة التي تحولت لأزمة مالية عالمية سنة 2008 على جانب التمويل الدولي.

الشكل 05: تطور التدفقات الرأسمالية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية 2008

(الوحدة: تريليون دولار)



Source : Shawn Donnan : Globalisation in retreat: capital flows decline since crisis, August 21, 2017, on : <https://www.ft.com/content/ade8ada8-83f6-11e7-94e2-c5b903247afd>

وبتفصيل أدق، يشير الشكل 06 إلى أن الإقراض الدولي أكثر أشكال التمويل الدولي تراجعا سنتي 2008 و 2009 أين سجل قيما سالبا لسنتين متتاليتين بعد أن وصل سنة 2007 إلى حوالي 6 تريليون دولار، وتفسير ذلك قد يكون منطقيا إلى حد ما على أساس أن ردة الفعل اتجاه الصدمة المالية التي تعتبر الأكثر حدة منذ أزمة الكساد التضخمي 1929 تكون عنيفة جدا سواء على جانب طالبي التمويل الذين يتضررون من تراجع النشاط الاقتصادي ومن ثم لا حاجة لطلب التمويل، أو من جهة عارضي التمويل (البنوك والأسواق المالية)

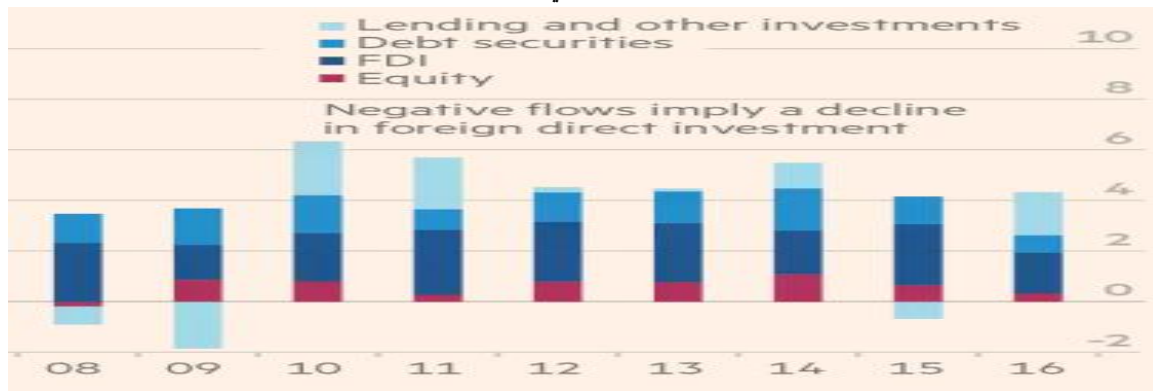


الذين يحجمون عن المخاطرة. لكن وزيادة على ذلك لا بد إلى إضافة ما سببته الإفلاسات العديدة التي مست البنوك في الاقتصاد الأمريكي والأوروبي على وجه التحديد من تأثير كبير خلال سنتي 2008 و 2009 في انهيار القروض الدولية بشكل لم يسبق له مثيل.

كما شمل التراجع خلال سنتي 2008 و 2009 التمويل عن طريق السندات وهو راجع إلى ما عرفته الأسواق المالية الدولية في هذه الفترة من انهيارات كبيرة نتيجة الهلع والخوف الذي مس المتعاملين فيها. حيث توالى عمليات البيع ولم يكن هنالك أي مجال للإقبال على شراء سندات أخرى مهما كانت الجهة المصدرة لها باعتبار أن الأسواق المالية سادتها حالة من اللاتيقين وعدم التأكد والخوف في ظل الإنهيار الذي مس النظام المالي ككل والذي انتقلت عدواه لتشمل حتى الاقتصاد الحقيقي في العالم.

الشكل 06: تطور أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية 2008

(الوحدة: تريليون دولار)



المصدر: انظر الرابط:

<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-new-dynamics-of-financial-globalization#0>

## 2-2- الفترة 2010\_2016

شهدت هذه الفترة عودة التعافي بعض الشيء لحركة رؤوس الأموال الدولية، أين سجلت ارتفاعا سنة 2010 إلى حدود مستوى 6.4 تريليون دولار كاستجابة لجهود الإنقاذ التي عرقها القطاع المالي في أمريكا وأوروبا. إذ يعتبر الإقراض المصرفي الدولي العامل الرئيسي في هذا الإرتفاع كما يوضحه الشكل 06 وذلك نتيجة تزايد حجم القروض المصرفية التي تدخل في عمليات الإنقاذ المالي التي تبنتها المؤسسات المالية الدولية أو البنوك المركزية لصالح البنوك والمؤسسات المالية الخاصة ذات العجز المالي وحتى للدول التي تضررت بشكل كبير من الأزمة وكانت بحاجة لقروض دولية لتحقيق التعافي لقطاعها المصرفي ونشاطها الاقتصادي.

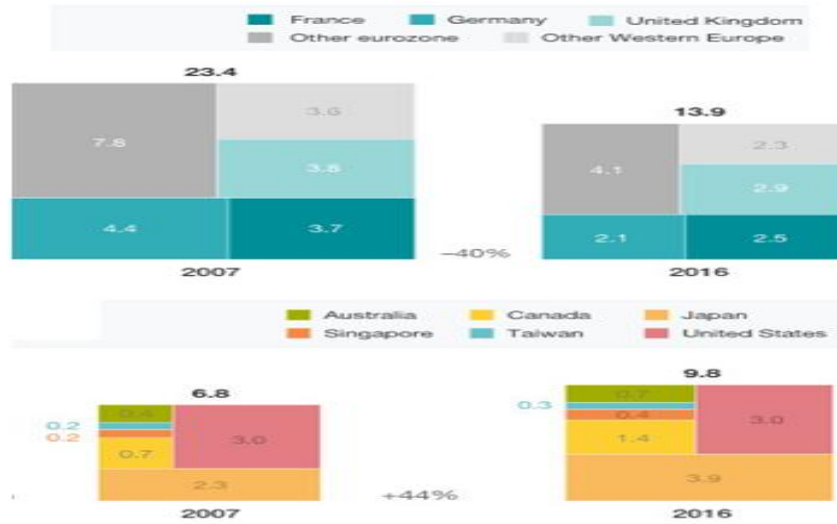
ولم يستمر هذا الإرتفاع طويلا لتعاود التدفقات الرأسمالية الدولية الإنخفاض وهذه المرة نتيجة أزمة الديون السيادية الأوروبية، والتي أثرت كثيرا على التمويل الدولي خصوصا من جهة البنوك الأوروبية التي خفضت بشكل كبير من مطالباتها الأجنبية. حيث وكما يبرزه الشكل 06 فإنه من الواضح أن التمويل الدولي أصبح يركز أكثر على التمويل بالملكية أكثر من اعتماده على التمويل بالدين. وذلك نتيجة تغير استراتيجية البنوك خصوصا الأوروبية التي يشير الشكل 07 إلى أنها تحولت إلى التقليل من المخاطرة والتحفيز للمحافظة على الأموال، حيث انخفضت المطالبات الأجنبية لها من 23.4 تريليون دولار سنة 2007 إلى 13.9 تريليون دولار سنة 2016 وانسحبت عديد البنوك من هولندا وفرنسا من عديد الأسواق الخارجية لتركز على السوق المحلي.

ونتيجة لذلك، تحولت الميزانيات العمومية مثلاً لمعظم البنوك الأوروبية بشكل كبير نحو الأصول المحلية. وكان ثلثاً إجمالي أصول أكبر ثلاث بنوك ألمانية – المصرف الألماني، وبنك كومرتس وبنك KfW – محتفظاً بها في أسواق أجنبية عشية الأزمة؛ واليوم تقلصت هذه النسبة إلى الثلث. كما خفضت بعض البنوك الأمريكية حجم أعمالها، أين نجد أن لمجموعة سيتي غروب عمليات مصرفية مرتبطة بسوق التجزئة في 50 بلداً في عام 2007، لينخفض عددها إلى 19 فقط لغاية نهاية سنة 2017.<sup>2</sup>

وعلى صعيد آخر، يعتبر تراجع القروض الدولية تصحيحاً صحياً في القطاع المالي، لأنه في السنوات السابقة للأزمة المالية العالمية قامت البنوك الأوروبية بتنفيذ مشتريات ضخمة من القروض العقارية الأمريكية عالية المخاطر، كما قدمت بنوك شمال أوروبا قروضا ضخمة لبلدان البحر الأبيض المتوسط، ومن ثم فإنه من الطبيعي أن يتركز أنهار القروض الدولية بين بنوك أوروبا. ووفقاً لبنك التسويات الدولية، خفضت بنوك منطقة اليورو مطالباتها بالخارج بنحو تريليون دولار أمريكي سنوياً في الأعوام الثمانية التالية لإفلاس مؤسسة ليمان براذرز، وهو انخفاض أكثر حدة مقارنة بالمناطق الأخرى.<sup>3</sup>

الشكل 07: تطور حجم المطلوبات الأجنبية للبنوك الدولية

(الوحدة: تريليون دولار)



المصدر: انظر الرابط:

<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-new-dynamics-of-financial-globalization#0>

### ثالثاً: مستقبل العولمة المالية

وصلت التدفقات الرأسمالية الدولية لغاية سنة 2016 لحدود 4.3 تريليون دولار أي أقل بـ 65% عن أعلى مستوى وصلت له قبل الأزمة المالية العالمية والمقدر بـ 12.4 تريليون دولار سنة 2007. منذ الأزمة المالية العالمية لم يتعد حجم التدفقات الرأسمالية الدولية حاجز 6.4 تريليون دولار الذي بلغه سنة 2010 ثم تراجع عنه بفعل أزمة الديون السيادية الأوروبية التي أدخلت البنوك الأوروبية في حالة من الخوف والتحفظ في استراتيجيتها التشغيلية بما انعكس سلباً على حركة رؤوس الأموال الدولية.

وفي ظل هذا الوضع، تزايدت التساؤلات حول مدى إمكانية العودة للعصر الذهبي للتمويل الذي كان قبل سنة 2007، وهنا جاءت دراسة "أندي هالين وآخرون" من بنك انجلترا لتبرز أن العصر الذهبي للتمويل كان فترة استثنائية في تاريخ الاقتصاد العالمي. واستندت الدراسة في عملية التحليل إلى مسار القيمة المضافة

الإجمالية للقطاع المالي على مدى الأعوام المائة والستين السابقة للأزمة المالية العالمية لـ2008، إذ سجلت القيمة المضافة الإجمالية للقطاع المالي نمواً بلغ نقطتين مئويتين سنوياً أسرع من نمو الاقتصاد ككل. ولكن هذا النمو الفائض لم يتوزع بالتساوي. فأتثناء العقدين السابقين للحرب العالمية الأولى، كانت سرعة نمو القطاع المالي تقريباً أربعة أمثال سرعة نمو الاقتصاد، وكان ذلك في إطار الموجة الأولى من التعمق المالي والعمولة. ولكن بداية من عام 1918 وحتى عام 1970 كان التوسع المالي أقل سرعة من متوسط النمو الاقتصادي.

ولم يتمكن التمويل من العودة إلى النمو السريع إلا بعد إلغاء القواعد التنظيمية وتحرير الأسواق بداية من أوائل سبعينيات القرن العشرين. ففي الاقتصاد الأمريكي كانت القيمة المضافة الإجمالية للقطاع المالي تعادل 2% فقط من الإجمالي في الخمسينيات، ولكنها أصبحت في القرن الواحد والعشرين مستقرة عند مستوى 8%. وتعتقد الدراسة أن هذه الطفرة في النمو بلغت منتهى ولا مجال لتكراره أو العودة لها في المستقبل. وتفسير ذلك هو أن نسبة كبيرة من النمو في القيمة المضافة الإجمالية للقطاع المالي كان نمواً صورياً ومتوهماً في حقيقة الأمر، وذلك نتيجة الإفراط في الاستعانة بالروافع المالية (الإنفاق بالاستدانة) وإصدار البنوك لخيارات شراء الأسهم بأعلى من أسعار السوق<sup>4</sup>.

ومن هذا المنطلق، يبدو جلياً أن هنالك شبه إجماع على أنه من غير الممكن العودة لمستويات ما قبل الأزمة في حجم التدفقات الرأسمالية الدولية إلا بعد عقود طويلة من الزمن. وعليه، هناك ثلاثة أسباب تشير إلى أن مستقبل العمولة المالية يمكن أن تكون أكثر استقراراً من الماضي على الأقل على المدى المتوسط وهي:<sup>5</sup>

3-1- إن التركيبة الحالية للتدفقات الرأسمالية تخدم بشكل أكبر تحقيق الإستقرار فيها، باعتبار أنه ومنذ الأزمة المالية العالمية لـ2008 تغيرت التركيبة بحيث شكل الاستثمار الأجنبي المباشر 54% من التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود مرتفعاً من 26% قبل عام 2007، وهو يمثل الاستراتيجيات طويلة الأجل للشركات فيما يتعلق بأثرها العالمي، ويُعد أقل نوع من التدفقات الرأسمالية تقلباً. كما أن التغييرات الجديدة فيما يخص التنظيم والرقابة على عمل البنوك تدفع لتراجع القروض الدولية التي تعتبر أكثر الأشكال تقلباً وهي التي شكلت قبل الأزمة النسبة الأكبر من تطور التدفقات الرأسمالية الدولية.

3-2- ما يدعو للإستقرار في حركة التدفقات الرأسمالية الدولية في المستقبل على المدى المتوسط هو النمو المطرد لتحويلات العاملين إلى بلدانهم الأم. وهذه التحويلات التي أصبحت مصدراً كبيراً للتمويل في الاقتصادات النامية تعتبر أكثر استقراراً من الاستثمار الأجنبي المباشر نفسه وزادت بفضل زيادة الهجرة العالمية. وبحلول عام 2016، بلغت تحويلات العاملين إلى الاقتصادات النامية ما مجموعه 480 مليار دولار تقريباً، مقارنةً بمجرد 82 مليار دولار في عام 2000 و 275 مليار دولار في عام 2007. وهي تعادل الآن 60% من التدفقات الرأسمالية الخاصة (الاستثمار الأجنبي المباشر، وتدفقات حوافض حصص الملكية والدين والإقراض عبر الحدود) وتبلغ ثلاث مرات حجم المساعدة الإنمائية الرسمية. ومن المرجح أن تواصل تحويلات العاملين النمو مع استمرار الزيادة في الهجرة العالمية وتطور التكنولوجيات مثل المدفوعات باستخدام سلسلة التجمع والدفع عبر الهاتف النقال التي تجعل التحويلات أكثر سهولة وأرخص سعراً.

3-3- يعتبر تقلص وفرة المدخرات العالمية التي ظهرت قبل الأزمة عاملاً مساعداً على توقع الإستقرار في نمو التمويل الدولي. حيث تقلصت الاختلالات العالمية في الحسابات المالية والرأسمالية من 2.5% من إجمالي

الناتج المحلي العالمي في عام 2007 إلى 1.7% في عام 2016. ويؤدي ذلك إلى انخفاض احتمالات أن تسفر إزالة هذه الاختلالات فجأة عن حدوث تقلبات في أسعار الصرف وأزمات في ميزان المدفوعات في بعض البلدان.

#### خاتمة

عرفت التدفقات الرأسمالية الدولية نموا متزايدا منذ بداية التسعينات وخصوصا خلال فترة الألفية نتيجة التوسع الذي عرفته البنوك الدولية في نشاطها المالي والذي ساهم في تزايد حجم القروض الدولية التي شكلت النسبة الأكبر في التدفقات الرأسمالية الدولية قبل الأزمة المالية العالمية ل2008. بعد الأزمة، عرف التمويل الدولي انهيارا كبيرا بفعل الصدمة التي مست القطاع المصرفي والأسواق المالية، وكان لها الأثر البالغ في تغيير تركيبة التدفقات الرأسمالية الدولية خصوصا بعد أزمة الديون السيادية الأوروبية التي عززت من التوجه نحو تراجع القروض الدولية الأكثر تقلبا وتزايد الإعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر كأكثر أشكال استقرار في أوقات الأزمات المالية.

وفي ظل هذه التطورات، يبدو أنه من الصعب عودة التدفقات الرأسمالية الدولية لمستواها قبل الأزمة الذي يعتبر نتيجة تراكمات عديدة طوال أكثر من 3 عقود من الزمن من جهة، ولممارسات أخرى على مستوى الأنظمة المالية اعتبرت من أسباب الأزمة المالية. وعليه وفي ظل التدابير التي اتخذت على مستوى الأنظمة المالية عالميا والتي تركزت حول مزيد من التنظيم والرقابة على نشاط البنوك والأسواق المالية، فإنه من الصعب بلوغ التمويل الدولي لمستوى ما قبل الأزمة. لكن ورغم ذلك فإنه يتوقع أن يكون هنالك استقرار في قيمته بالنظر إلى أنه يتركز في هذه الفترة على الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر الأكثر استقرارا من أشكال التمويل الدولي مقارنة بالقروض الدولية التي تعتبر الأكثر تقلبا في أوقات الأزمات.

#### قائمة المراجع

1-Mckinsey global institute : The dynamics of financial globalization, August 2017, p 1.

2- سوزان لوند وفيليب هارلي: بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2017، المجلد 54، العدد 4، ص 44

3- سباستيان مالابي: تعديل مسار العولمة، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2016، المجلد 53، العدد 4، ص 07

4-Howard Davies:After the golden age of finance, on:

<https://www.project-syndicate.org/commentary/after-the-golden-age-of-finance/arabic>

5-Mckinsey global institute, op-cit, pp 9-11.

## الأهمية الاقتصادية والمالية للمستثمرين المؤسساتيين

### The economic and financial importance of institutional investors

الاسم واللقب	محمد شكرين	حكيم بوجطو
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر	أستاذ محاضر
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة المدية	جامعة المدية
البريد الإلكتروني	chekirinemd@gmail.com	Boudjetou.h@gmail.com.fr

#### الملخص:

بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، تغير المشهد المالي على الصعيد العالمي بفعل تراجع دور البنوك في الوساطة المالية لصالح المستثمرين المؤسساتيين (صناديق الاستثمار، صناديق التحوط، صناديق التقاعد وشركات التأمين)، الذين أصبحوا الفاعلين الرئيسيين في الأسواق المالية العالمية بفعل تضاعف حجم عملياتهم في هذه الأسواق، إضافة إلى ذلك اتجه المستثمرون المؤسساتيون في السنوات الأخيرة إلى المساهمة في تمويل مشاريع البنية التحتية في العديد من الدول، الأمر الذي عزز الدور الاقتصادي و التنموي لهذه الفئة. أما في الجزائر فلا يزال نشاط المستثمرين المؤسساتيين محدودا. تهدف هذه المداخلة إلى تسليط الضوء على الدور الذي يمكن يلعبه المستثمرون المؤسساتيون على المستويين الاقتصادي والمالي، مع محاولة تحديد أسباب انحصار دوره في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار المؤسسي، سوق الأوراق المالية، النظام المالي.

#### Summary:

The financial landscape has changed significantly since the 2008 financial crisis. While banks were losing ground as financial intermediaries, institutional investors such as asset managers who manage mutual funds, mutual funds, Private equity and hedge funds, insurance companies and pension funds, have become major players in the global economy by the importance of their operations on the financial markets. In addition, the economic role of institutional investors has increased in recent years, due to their tendency to contribute to the financing of infrastructure projects in many countries. This is not the case in Algeria. This article aims to highlight the economic and financial contribution of institutional investors. We also try to identify the constraints that prevent the development of this activity in Algeria.

**key words:** Institutional investment, stock market, financial system.

مقدمة:

يتطلب تحقيق النمو الاقتصادي وجود نظام مالي يعمل بفاعلية في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمار. تقوم الأنظمة المالية المعاصرة على عدة أشكال من المؤسسات يكمل بعضها بعضا، كالبنوك سوق الأوراق المالية، شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار وغيرها. وحيث أن تمويل الأعوان الاقتصاديين يمر عبر قناتين: النظام المصرفي أو سوق الأوراق المالية، فإن المؤسسات المالية الأخرى التي يسمح لها نشاطها بتعبئة المدخرات يمكنها استخدام تلك القنوات للمساهمة في تمويل التمويل الاقتصادية من خلال توظيف مدخراتها على شكل ودائع مصرفية أو حيازة أوراق مالية وهو ما يعرف بالاستثمار المؤسسي.

تشير التطورات في أسواق الأوراق المالية الدولية أن الاستثمار المؤسسي أصبح فاعلا أساسيا في سوق الأوراق المالية، وأن تطور هذه الأسواق أصبح يرتبط ارتباطا وثيقا بتطور الاستثمار المؤسسي، فقد استطاعت العديد من الدول في أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا تطوير أسواقها المالية بفعل تطوير قاعدة واسعة من المستثمرين المؤسسيين، بالإضافة إلى ذلك فمنذ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 تزايد الإدراك بأهمية الاستثمار المؤسسي بفعل توجه المستثمرون المؤسسيون لتمويل الاستثمار في البنية التحتية. أما في الجزائر فإن مساهمة المستثمرين المؤسسيين في نشاط التمويل محدودة، بالإضافة إلى محدودية نشاط سوق الأوراق المالية.

الإشكالية: يشكل المستثمرون المؤسسيون مكونا هاما من مكونات النظام المالي وأحد أهم العوامل المؤثرة في تطوير سوق الأوراق المالية، وفي تمويل التنمية ومن هنا تبرز معالم الإشكالية التي يمكن صياغتها على النحو التالي: ما مدى مساهمة المستثمرين المؤسسيين في التنمية الاقتصادية وفي تطوير سوق الأوراق المالية، وما هو واقع الاستثمار المؤسسي في الجزائر؟

أهمية البحث: بفعل حجم المدخرات الكبيرة التي يمكن للمستثمرين المؤسسيين تعبئتها، فإنه من الضروري توضيح الكيفية التي يمكن من خلالها الاستفادة من هاته المدخرات في تمويل التنمية الاقتصادية، تحقيقا للاستخدام الأمثل للموارد المالية.

أهداف البحث: يهدف هذا البحث إلى:

- محاولة إبراز الدور الاقتصادي والمالي للمستثمرين المؤسسيين، مع التركيز على علاقة الاستثمار المؤسسي بسوق الأوراق المالية؛
- محاولة تشخيص واقع الاستثمار المؤسسي في الجزائر.

منهجية البحث وأدواته: سنحاول الإجابة على إشكالية البحث باستخدام المنهج الوصفي، وبالاعتماد على عدد من التقارير والدراسات الدولية الحديثة ذات الصلة بالموضوع.

## أولاً: الاستثمار المؤسسي ووظائف النظام المالي

تتطلب التنمية المالية وجود مؤسسات وساطة مالية تتميز بالكفاءة في أداء وظائفها، يعتبر المستثمرون المؤسسيون أحد هذه المؤسسات .

**1-1- تعريف المستثمرون المؤسسيون:** يعرف المستثمرون المؤسسيين على أنهم كيانات تجمع الأموال من مصادر مختلفة للاستثمار في فئات الأصول المختلفة، بقصد تحقيق عوائد مربحة على استثماراتهم. وهي جميع الكيانات التي يتمثل نشاطها الرئيسي في الاستثمار المالي في شكل أسهم أو ديون، دون أن تشارك في بناء أو تشغيل أو إدارة مشروع البنية التحتية (على سبيل المثال، صناديق التقاعد وصناديق الأسهم الخاصة وصناديق التحوط وصناديق الاستثمار المشتركة وشركات التأمين وغيرها).. وتعتبر أيضاً من المستثمرين المؤسسيين المؤسسات أو الصناديق التي يتمثل نشاطها الرئيسي في الاستثمار المالي، ولكنها تنفذ مشاريع بشكل استثنائي من خلال شركات تابعة مكونة خصيصاً لهذا الغرض<sup>1</sup>. كما يعرف المستثمرون المؤسسيون بأنهم أشخاص اعتباريون يعملون كمستثمرين وسيطين، من خلال إدارة واستثمار أموال الآخرين. ويمكن أن نميز بين نوعين من المستثمرين المؤسسيين "مالكي الأصول" أو "مدراء الأصول"<sup>2</sup>.

- مالكي الأصول هم أصحاب الأصول المطلقة (التي تسمى أحياناً مفيدة) للأصول، وغالباً ما يتم الاحتفاظ بها نيابة عن المستفيدين. ويقومون باتخاذ قرارات بتخصيص الأصول على أساس أهداف الاستثمار وتوقعات الأسواق، فضلاً عن القواعد التنظيمية والمحاسبية. يمكن لمالكي الأصول إدارة أصولهم مباشرة و/ أو الاستعانة بمصادر خارجية لإدارة الأصول إلى مدير الأصول.

- مديري الأصول: يعمل مدير الأصول كوكيل نيابة عن العملاء (أصحاب الأصول).

يمكن التمييز بين المستثمرين المؤسسيين التقليديين، ويقصد بهم صناديق التقاعد وصناديق الاستثمار وشركات التأمين، والمستثمرين المؤسسيين البدلاء، وهم صناديق التحوط، شركات الأسهم الخاصة، الصناديق المتداولة في البورصة، وصناديق الثروة السيادية<sup>3</sup>. كما يمكن تصنيفهم وفق عدة معايير حسب الأصول، إستراتيجية الاستثمار، هيكل العمولة، هيكل المحفظة، الخ.

في الجزائر، يتمثل المستثمرون المؤسسيون في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيّرة للأصول<sup>4</sup>.

**2-1- دور الاستثمار المؤسسي في النظام المالي:** بوصفهم مكوناً من مكونات النظام المالي، يحقق المستثمرون المؤسسيون كل وظائف النظام المالي والمتمثلة في:<sup>5</sup>

- تعبئة المدخرات: يسمح النظام المالي بالتغلب على مشكلة تكاليف المعاملات المرتبطة بجمع المدخرات من مختلف الأفراد، والتغلب على عدم تماثل المعلومات المرتبطة بثقة المدخرين فيما يتعلق بفقدان مدخراتهم؛

- إنتاج ونشر المعلومات الاقتصادية: تحدد المعلومات المتاحة على الأصل مستوى المخاطر المرتبطة به، ومنه إن دور الأنظمة المالية في خفض التكاليف وفي الوصول إلى المعلومات يقلل من المخاطر.

- التحكم في المخاطر وتقاسمها: من خلال توفيرها المعلومات يسهل النظام المالي تحديد وتصنيف المخاطر، كما توفر المؤسسات المالية أدوات لتحوط وتقاسم ومشاركة. تسمح إدارة المخاطر بتخصيص أفضل للموارد المتاحة. نميز بين نوعين من تقاسم المخاطر:
- ✓ المشاركة المتبادلة: وهي توزيع المخاطر بين الأفراد والشركات والصناعات والحكومات في وقت معين، فالمشاريع الأكثر خطورة تدفع علاوة عالية المخاطر وتوفر عوائد أعلى، وبالتالي يمكن للمستثمرين بناء محافظ أصول ذات مستويات مختلفة من المخاطر.
- ✓ التقاسم الزمني: وذلك من خلال توزيع المخاطر عبر الزمن وهو ما يسمح بتمويل المشاريع على المدى الطويل.
- مراقبة الاستثمار وحوكمة الشركات: من خلال متابعة شركات وتقييم عملها، يعمل النظام المالي على دفع مدراء الشركات إلى اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية التي تحقق التخصيص الأمثل لرأس المال. ومن خلال هذه الوظيفة، يمنح النظام المالي ثقة للمستثمرين ويشجع على زيادة المدخرات؛
- تخفيض تكاليف المعاملات : تعكس تكاليف المعاملات المرتفعة عدم كفاءة النظام المالي في أداء مهامه، يؤثر كل من حجم المؤسسات المالية وتنافسية القطاع في حجم التكاليف.
- سيولة الأصول المالية: تشير السيولة إلى السرعة التي يمكن بموجبها تبادل الأصول المالية دون خسائر كبيرة تؤثر على قيمة الأصل. ونتيجة لذلك، إذا كانت الأسواق لا تتمتع بالسيولة ترتفع درجة المخاطر مما يحول دون التخصيص الأمثل للموارد، خاصة بالنسبة للتمويل طويل الأجل.

#### ثانيا: الأهمية الاقتصادية للاستثمار المؤسسي

تشير الإحصائيات إلى أن البلدان ذات الدخل الأعلى تميل إلى أن يكون لديها مستثمرون مؤسسيون أكبر، حيث يبلغ متوسط أصول صناديق المعاشات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي 40.9٪ في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ذات الدخل المرتفع، مقارنة بـ 15.5٪ في البلدان ذات الدخل المرتفع غير الأعضاء في المنظمة، كما تبلغ هذه النسبة 15.7٪ في البلدان ذات الدخل المتوسط الأعلى، و 7.6٪ في المائة في البلدان ذات الدخل المتوسط الأدنى في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية<sup>6</sup>.

1-2- الاستثمار المؤسسي والتنمية الاقتصادية: تؤثر المؤسسات المالية غير المصرفية بشكل عام (ومنها المستثمرون المؤسسيون) في التنمية الاقتصادية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، فيمكن أن يكون مباشرا بمعنى أن المؤسسات المالية غير المصرفية قد تؤثر بشكل مباشر على الادخار والاستثمار وتخصيص المخاطر وإجمالي إنتاجية العناصر، وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي. على العكس، يمكن أن تكون الروابط غير مباشرة من خلال تأثير المؤسسات المالية غير المصرفية على تنمية أسواق البنوك ورأس المال (الأسهم والسندات)، والتي بدورها تؤثر على النمو الاقتصادي<sup>7</sup>.

تناولت العديد من الدراسات علاقة تطور المؤسسات المالية غير المصرفية بالنمو الاقتصادي من خلال علاقة السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي. (1966) Patrick يرى أنه إذا سبق التطور الاقتصادي التنمية المالية فإن تطور المؤسسات المالية غير المصرفية يكون استجابة للطلب على خدماتها من قبل الاقتصاد الحقيقي. أما إذا كانت سبقت التنمية المالية التطور الاقتصادي فإن تطور المؤسسات المالية غير



المصرفية يسبق الطلب على خدماتها من قبل الاقتصاد الحقيقي، وفي هذه الحالة فإن تطوير المؤسسات المالية غير المصرفية يؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي. أما حسب (Berthelemy and Varoudakis 1996) يمكن أن تأخذ العلاقة السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي شكل السببية المتزامنة ذات الاتجاهين: إما حلقة مفرغة أو حلقة حميدة. تحدث حلقة مفرغة عندما يكون النمو الاقتصادي منخفضاً بحيث يمنع تطور القطاع المالي، والذي بدوره يمنع النمو الاقتصادي. في هذه الحالة، من المتوقع أن يكون تأثير تطوير المؤسسات المالية غير المصرفية على النمو الاقتصادي (أو العكس) على المدى الطويل سلبياً. وعكس ذلك، فعندما يؤدي النمو الاقتصادي إلى تنمية المالية والتي بدورها تحفز النمو الاقتصادي، فإن الأثر الطويل الأجل لتطوير المؤسسات المالية غير المصرفية على النمو الاقتصادي (أو العكس) يكون إيجابياً.<sup>8</sup>

2-2- المساهمة في تمويل البنية التحتية: بعد الأزمة المالية لسنة 2008، ظهر اتجاه تحول الوساطة التقليدية المتمركزة على البنوك (تحويل المدخرات إلى استثمارات طويلة الأجل) باتجاه نظام يلعب فيه المستثمرون المؤسسيون (وخاصة صناديق التقاعد وشركات التأمين) أهمية متزايدة في توفير رأس المال على المدى الطويل.<sup>9</sup> حيث يقدر صندوق النقد الدولي أن المستثمرين المؤسسيين يعتبرون بشكل متزايد مصدراً محتملاً لتمويل مشاريع البنية التحتية. في عام 2013، أنفق العالم ما معدله 3.5٪ من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً على البنية التحتية، وفي ظل الطلب المتزايد في هذا القطاع، فلا يمكن تلبية هذه الاحتياجات من قبل القطاع العام أو البنوك التجارية وحدها، فالحكومات لا يمكنها ضمان تمويل كلي للبنية التحتية من خلال الضرائب والاقتراض.

أما البنوك، فهي تواجه البنوك التجارية صعوبة متزايدة في تحمل المخاطر طويلة الأجل المرتبطة بتمويل البنية التحتية، فمع متطلبات بازل III، فهي تفضل تمويل القروض قصيرة الأجل على تمويل البنية التحتية، ومن التعقيدات الأخرى المتعلقة بنشاط البنوك هو أن "السقوف السيادية" التي تضعها وكالات التصنيف تحصر تصنيفات مشاريع البنية التحتية الفردية إلى تلك الخاصة بالبلد الذي توجد فيه البنية التحتية، مما يضاعف من حجم المخاطر المتعلقة بالاستثمارات المربحة. ومن ثم، فإن تحقيق الاستثمار في البنية التحتية على نطاق واسع يتطلب تعبئة صناديق المعاشات التقاعدية والمستثمرين المؤسسيين الآخرين الذين لا يخضعون لنفس الأحكام التنظيمية والاحترازية ذاتها مثل البنوك<sup>10</sup>، ولأن أن طبيعة أصول البنية التحتية طويلة الأجل تتوافق واحتياجات الاستثمار المدفوعة بالتزامات المستثمرين المؤسسيين مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين، التي غالباً ما تمتد التزاماتها عبر عقود متعددة. إن أصول البنية التحتية لديها القدرة على تحقيق عوائد أعلى وتوفير علاقات ارتباط أقل، وبالتالي فرص تنوع أوسع، مقارنة بالأصول التقليدية مثل الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، على الرغم من احتمال حدوث مخاطر أعلى.<sup>11</sup>

بين سنتي 2011 و 2017 مَوَّل صندوق Old Mutual الجنوب أفريقي 10 مشاريع بنية تحتية في كل من جنوب أفريقيا وغانا والموزمبيق ونيجيريا، كما مَوَّل صندوق Macquarie Group الأسترالي 5 مشاريع في كل من جنوب أفريقيا، المكسيك، الفلبين ونيجيريا، ووفي البرازيل تم تمويل 07 مشاريع من طرف صندوق Salus Fundo de Investimento em Participacoes S.A البرازيلي.<sup>12</sup>

2-3- الإستثمار المؤسسي وحوكمة الشركات: يتأثر الإستثمار المؤسسي ويؤثر في حوكمة الشركات. فالمستثمرون المؤسسيون نظراً لحجم استثماراتهم يفضلون الشركات ذات الحوكمة الجيدة، وقد بينت

العديد من الدراسات وجود هذه العلاقة، فمثلا (Bushee and Noe (2000) بينا في دراستهما أن الاستثمار المؤسسي حساس لمستوى الإفصاح عن المعلومات الذي تمارسه الشركات، أما دراسة Chung and Zhang (2011) فتبين من خلالها أن المستثمرون المؤسسيون ينجذبون إلى الشركات ذات الحوكمة الجيدة<sup>13</sup>. ومنه فإن بيئة حوكمة الشركات مهمة في تحديد مراكز ملكية المستثمرين المؤسسيين.

من ناحية أخرى يؤثر امتلاك المستثمرين المؤسسيين لجزء من رأس مال الشركات في تحسين حوكمتها. تنبع سياسة المستثمرين المؤسسيين اتجاه المؤسسات التي يمتلكون فيها أوراقا مالية من القواعد التي تحدد التزاماتهم تجاه المستثمرين والتي من خلالها يدافعون عن مصالح المدخرين، فالمستثمرون المؤسسيون الذين يديرون محفظة متنوعة من الأصول المالية ليست لهم نفس اهتمامات المساهمين الآخرين، فهم يسعون إلى ممارسة سيطرة غير مباشرة على تصرفات المديرين، دون المشاركة مباشرة في إدارة الشركات، أي ممارسة الرقابة الخارجية على الشركة<sup>14</sup>. من ناحية أخرى فإن تحسين ممارسات الحوكمة في مؤسسات الاستثمار المؤسسي من خلال رقابة حملة الأسهم يساهم بطريقة مباشرة في دفع تحسين ممارسة حوكمة الشركات.

ساهمت صناديق التقاعد بدور هام في تحسين حوكمة المؤسسات، ففي الشيلي مثلا، دفعت ممارسة هذه الصناديق لحقوقها كمساهمين أصحاب الأقلية أو كما حاملي السندات في تحسين الآليات الداخلية لحوكمة المؤسسات، لكونها أصبحت تشكل أكبر شريحة من الملاك أصحاب الأقلية في ملكية المؤسسات المدرجة وأكثرها تأثيرا. تجبر القوانين الشيلية مدراء صناديق المعاشات على المشاركة في اجتماعات ممثلي حاملي السندات، وهي تشرف على إصدار ملخصات تقارير اجتماعات أصحاب الأقلية وحاملي السندات، كما اكتسبت سمعة "المفاوض الصعب" مع المؤسسات التي تفشل في الوفاء بتعهداتها اتجاه حملة السندات، وفي الوقت نفسه منعت مشاركتها في إدارة المؤسسات التي تستثمر فيها. الهدف من وراء هذه الأنظمة هو تعزيز المشاركة والعمل الجماعي، والتأكد من أن مدراء صناديق المعاشات تراقب وتتابع استثماراتها بعناية<sup>15</sup>.

### ثالثا: الاستثمار المؤسسي وسوق الأوراق المالية

يعتبر المستثمرون المؤسسيون أهم المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن وجودهم ضروري لتطوير السوق، ففي دول أمريكا اللاتينية تم تطوير الاستثمار المؤسسي من خلال إصلاح أنظمة المعاشات التقاعدية في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين، من بين أهداف هذا الإصلاح تحسين مستوى الادخار وتطوير الأسواق المالية المحلية. وبالفعل، كان للإصلاحات دور كبير في تطوير الأسواق المالية في معظم بلدان المنطقة، كما حفزت الحكومات تطور أسواق الديون عن طريق تخفيف القيود على الاستثمار الأجنبي، وتبسيط أنظمة الاستثمار، والسماح لصناديق التقاعد بالاستثمار في مجموعة أوسع من الأصول، وتطوير المشتقات وأسواق إعادة الشراء. وفي الوقت نفسه، أدت استراتيجيات إدارة الأصول الحديثة التي استخدمها مدراء الصناديق إلى زيادة الطلب على عالم أكثر تنوعاً من الأصول المالية<sup>16</sup>. وفي الشيلي، ساهمت صناديق المعاشات التقاعدية بشكل هام في توفير التمويل للمؤسسات في سوق السندات<sup>17</sup>.

أظهر استطلاع أجرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2011 أن صناديق المعاشات التقاعدية هي المؤسسات الاستثمارية الرئيسية في أسواق الأوراق المالية في دول مثل أستراليا وتشيلي

وإسرائيل، وأن شركات التأمين تهمين على الاستثمار في سوق الأوراق المالية في ألمانيا وفرنسا والسويد، وتلعب صناديق الاستثمار دوراً هاماً في اليونان والمكسيك<sup>18</sup>. وأظهرت العديد من الدراسات (Enache et al. (2015 و. Bayar(2016) وجود علاقة ايجابية طويلة الأمد بين أنه في صناديق التقاعد على المدى الطويل يجب أن يكون لها تأثير إيجابي لأصول صناديق التقاعد على تطوير سوق الأوراق المالية<sup>19</sup>.

**3-1- الإستثمار في سوق الأسهم :** على مدى السنوات الخمسين الماضية، أصبح المستثمرون المؤسسون المالكون الأساسيون للأسهم. ففي الولايات المتحدة، نمت الملكية المؤسسية من 8.7 مليار دولار أمريكي في عام 1950 تمثل 6.1٪ من إجمالي حقوق الملكية القائمة إلى 10.2 تريليون دولار أمريكي في عام 2009، وهو ما يمثل 50.6٪ من إجمالي الأسهم. تركيز الملكية المؤسسية أعلى بنسبة 73 ٪. في أكبر 1000 شركة في الولايات المتحدة. يمثل هذا تحولاً جذرياً في هيكل ملكية الشركات المدرجة. ويتأكد هذا الاتجاه بوضوح في معظم أسواق OECD منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حيث انتقلت الملكية المباشرة إلى ملكية وسيط، ففي المملكة المتحدة، انخفضت الملكية المباشرة (الفردية) في الشركات المدرجة من 54 ٪ في عام 1963 إلى 11.5 ٪ في 2012.<sup>20</sup> يختلف وجود أنواع مختلفة من المستثمرين المؤسسيين اختلافاً كبيراً من بلد إلى آخر ومن الواضح أنه يزداد أو ينخفض وفقاً لدرجة التنمية في البلد.

**3-2- الإستثمار في سوق السندات:** يتم تشجيع صناديق التقاعد وصناديق التأمين على استثمار في السندات طويلة الأجل والأكثر مخاطرة. بالنسبة لهذه الأنواع من الصناديق، فإن انخفاض عائدات السندات يقلل من معدل الخصم المستخدم لتحديد القيمة الحالية للالتزامات المستقبلية، والتي قد تؤدي إلى انخفاض الأرباح. على هذا النحو، تستثمر هذه الصناديق في الأوراق المالية ذات العائد المرتفع (وبالتالي المخاطر الأعلى) لتدفع إلى مستثمريها العوائد التي وعدتهم بها<sup>21</sup>.

بالنسبة لشركات التأمين، فهي تستثمر في السندات لمطابقة أصولها لخصومها (المدة وقابلية التنبؤ)، تواجه شركات التأمين تحدي استثمار مدفوعات العملاء لضمان توفير الأموال الكافية لتلبية المطالبات والسحب في المستقبل. ونتيجة لذلك، تحتاج شركات التأمين إلى تدفقات نقدية طويلة الأجل يمكن التنبؤ بها، مما يؤدي إلى استثمار جزء كبير من محفظتها الاستثمارية في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت. أما صناديق التقاعد فتستثمر في سندات الشركات لأسباب مماثلة لشركات التأمين على الحياة - يجب أن تغطي استثماراتها التزاماتها طويلة الأجل. تُستثمر المساهمات المدفوعة في صندوق التقاعد في أسواق الأوراق المالية، وتدفع في النهاية على شكل استحقاقات تقاعدية. تميل استراتيجيات الاستثمار التي تدير هذه الأنواع من الالتزامات طويلة الأجل إلى أن يكون لها أوزان أعلى في الأصول ذات مخاطر أو تقلبات أقل. ونتيجة لذلك، تستثمر صناديق المعاشات التقاعدية في الغالب في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت. إن توسع المستثمرين المؤسسيين في الاستثمار في السندات لا يخلق فقط طلباً على هذه الأوراق المالية، بل يسهم أيضاً في زيادة الابتكار المالي وتحسين إدارة الشركات ويعزز المنافسة في سوق السندات<sup>22</sup>.

تختلف متطلبات الاستثمار في الأصول طويلة الأجل لشركات التأمين من بلد لآخر، ففي سنغافورة يستحوذ مدراء الصناديق وشركات التأمين على 40٪ من الإصدارات طويلة الأجل في سوق السندات<sup>23</sup>. وفي ماليزيا يعد صندوق ادخار الموظفين هو أكبر صندوق ادخار من بين عدة صناديق أخرى، وهو من أكبر المستثمرين في سوق السندات، وهو مطالب باستثمار 30٪ من أصوله في السندات الحكومية الماليزية،

وتستثمر مؤسسة الضمان الاجتماعي ما لا يقل عن 40٪ من أموالها في السندات الحكومية والسندات التي تصدرها المنظمات المرتبطة بالحكومة. كما يستثمر الصندوق الائتماني للمعاشات التقاعدية، مبالغ كبيرة في السندات الحكومية الماليزية وأنواع أخرى من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت<sup>24</sup>. ففي ماليزيا وكوريا تسيطر شركات التأمين وصناديق التقاعد والمستثمرون المؤسسيون الآخرون على الجزء الأكبر من إصدارات السندات الحكومية وسندات الشركات، بينما في الصين تستحوذ البنوك على الجزء الأكبر من السندات الحكومية. الجدول الموالي يبين طبيعة حملة السندات الحكومية وسندات الشركات في عدد من الدول الآسيوية .

الجدول رقم (01): حملة السندات في بعض دول آسيا (جوان 2018)

الصين		ماليزيا		كوريا الجنوبية	
سندات الشركات	السندات الحكومية	سندات الشركات	السندات الحكومية	سندات الشركات	السندات الحكومية
3,1%	3,4%	48,3%	38,3%	38,4%	34,7%
17,2%	64,9%	41,5%	31,7%	7,0%	16,6%
46,6%	16,4%	32,0%		34,0%	14,7%
		7,0%	24,9%	0,1%	12,0%
	8,4%		4,3%	4,6%	2,3%
0,3%	0,3%			0,5%	0,3%
32,8%	9,7%		0,9%	12,9%	19,4%

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على

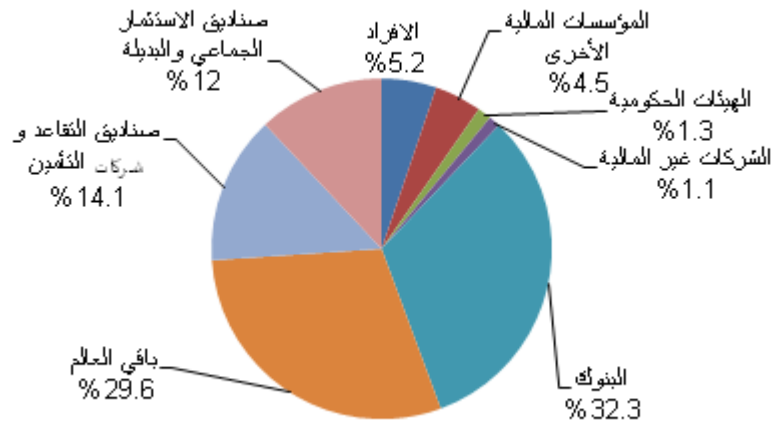
Asian Development Bank, Asia Bond Monitor, November 2018.

أما في الاتحاد الأوروبي فإن متطلبات الملاءة الثانية التي دخلت حيز التنفيذ في عام 2016 لشركات التأمين التابعة للاتحاد الأوروبي تحد من إمكانية توسع شركات التأمين في التوسع في الاستثمار في سندات الشركات طويلة الأجل، على سبيل المثال، فإن متطلبات رأس المال الملائم لسندات الشركات لاستحقاق السندات لأجل 20 سنة المصنفة BBB تبلغ 30٪ الأمر الذي يتطلب وجود هامش ائتماني واسع جدًا، لهذا فالسندات لتكون استثمارا جذابا لشركة تأمين. على العكس من ذلك، تُعفى السندات السيادية الأوروبية من تطبيق تلك القواعد، بموجب قرار مجلس الاحتياطي الأعلى لرأس المال، بغض النظر عن التصنيف أو المدة، مما يجعلها استثمارات أكثر جاذبية لشركات التأمين.

حسب بيانات البنك المركزي الأوروبي، تشكل المؤسسات المالية النقدية (البنوك) أكبر مالكي سندات الشركات في منطقة اليورو، بنسبة 32.3٪ بقيمة 8.7 تريليون يورو صادرة عن شركات مالية وغير مالية في منطقة اليورو. ثم المستثمرون خارج منطقة اليورو (بقية دول العالم) يحوزون 29.6٪ من سندات الشركات بمنطقة اليورو. وقد استحوذت شركات التأمين وصناديق التقاعد على 14.1٪ من مجموع الاصدارات، أما المؤسسات المالية الأخرى (ويقصد بها المستثمرون المؤسسيون غير شركات التأمين وصناديق التقاعد) فهي تحوز 4.5٪ من مجموع السندات طويلة الأجل، أما صناديق الاستثمار الجماعي وصناديق الاستثمار البديلة

فهي تحوز 12٪ من سندات الشركات في منطقة اليورو بقيمة 1.0 تريليون يورو. الشكل الموالي يبين طبيعة حملة السندات طويلة الأجل في بلدان الاتحاد الأوروبي في مارس 2017.

الشكل (01): حاملوا سندات الشركات لمنطقة اليورو بالنسبة المئوية لإجمالي السندات المستحقة في 31 مارس 2017



المصدر:

European commission, Analysis Of European Corporate Bond Markets, Novembre 2017, P 30.

أما فيما يتعلق بشركات التأمين الأوروبية فكانت محفظتها في نهاية عام 2016 كمايلي:<sup>25</sup>

- شركات التأمين ذات النشاط المختلط (تأمين على الحياة وغيره): 25٪ من محافظتها الاستثمارية في سندات الشركات، مقابل 38٪ استثمار في السندات الحكومية و 11٪ في الأسهم، والباقي في أصول أخرى؛
- شركات التأمين التي تقدم التأمين على الحياة فقط: 29٪ من محفظة استثماراتها في سندات الشركات مقابل 27٪ في السندات الحكومية و 8٪ في الأسهم، وبالباقي في أصول أخرى.
- شركات التأمين التي لا تقدم تأمين على الحياة: 27٪ من محفظة استثماراتها في سندات الشركات 20٪ في السندات المالية، 20٪ في السندات الحكومية، 21٪ في الأسهم والباقي في أصول أخرى.

#### رابعاً: الاستثمار المؤسسي في الجزائر

تتوفر السوق المالية الجزائرية على 20 مصرفاً و 23 شركة تأمين ، وأربع (4) مستثمرين مؤسسيين آخرين.

1-4- استثمار المصارف : تتدخل المصارف في سوق الأوراق المالية بصفقتها ماسك حسابات مؤهل لتسيير محافظ مالية لحسابها ولحساب الزبائن، ففي نهاية سنة 2017 بلغ عدد حسابات القيم المنقولة المفتوحة 21365 حساب منها 20794 حساب خاص بالأشخاص الطبيعيين، حيث تسيّر المصارف محفظة مالية بنسبة

3.56 % لحسابها الخاص و 96.44 % لفائدة الزبائن. كما يحوز BNP Paribas El Djazair على 58% من مجموع محافظ المصارف.<sup>26</sup>

4-2- إستثمار شركات التأمين: بموجب القرار المؤرخ في 1996/10/02<sup>27</sup>، يتوجب على شركات التأمين توزيع التزاماتها الواردة في عناصر الأصول بالاكتتاب في قيم الخزينة بنسبة 50% كحد أدنى يخصص نصفها لقيم متوسطة وطويلة الأجل، والباقي يتم توظيفه وفقا للفرص المتاحة في السوق دون أن تتجاوز نسبة الأوراق المالية الصادرة عن مؤسسات جزائرية غير مسجلة بالبورصة نسبة 20%. يحد هذا التقييد من تطوير سوق الأوراق المالية باعتبار أنه لا توجد حاليا سندات مقيدة للتداول بالبورصة من جهة، ومن جهة أخرى يحرم شركات التأمين من رفع مردودية أصولها نتيجة انخفاض عائد قيم الخزينة.

الجدول رقم (02): هيكل توظيفات شركات التأمين في الجزائر لسنة 2016 و 2017 (مليون دينار)

2017		2016			
النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ		
55%	149 981	52%	138 959	قيم الخزينة	أصول مالية
8%	22 647	9%	24 356	قيم منقولة	
17%	45 804	18%	46 454	إيداع طويل الأجل	
5%	12 411	5%	12 673	إيداع لدى شركة إعادة التأمين	
84%	230 843	84%	222 442	مجموع الأصول المالية	
16%	43 032	16%	42 918	أصول عقارية	
100%	273 875	100%	265 360	المجموع	

المصدر:

Ministère des Finances, Direction Générale du Trésor, Activité des assurances en Algérie

Rapport annuel, 2017, P 32.

يتضح من الجدول أعلاه أن شركات التأمين تستثمر أكثر من 50% من أصولها في قيم الخزينة وفقا للقواعد الاحترازية الخاصة بالقطاع، أما الاستثمار في سوق الأوراق المالية فهو ضعيف بسبب العدد القليل للأوراق المالية المدرجة وهي أسهم خمس (5) شركات فقط، بينما لا يتوفر السوق حاليا على أي سند للشركات مدرج بالبورصة، بينما هناك أربع (4) سندات متداولة خارج البورصة بين المستثمرين المؤسسيين. بالإضافة إلى ذلك يتميز سوق الأوراق المالية بعدم وجود سيولة من الأوراق المالية، فقط السندات الحكومية يتم إدراجها بشكل منتظم. والنتيجة هي الركود شبه التام للسوق، حيث أن الأسعار لا تتغير لأن الوسطاء في عمليات البورصة لا يقومون بدورهم، وفي هذه البيئة فإن سوق الأوراق المالية لا يكون جذابا لشركات التأمين، التي تتوفر على بدائل أكثر أمنا وهو سوق العقارات وسوق العملات التي أصبحت ملاذات أكثر أمنا<sup>28</sup>.  
الحل الملائم لشركات التأمين هو تعديل القواعد الاحترازية المتعلقة بإلزام مؤسسات القطاع باستثمار أكثر من 50% من أصولها في قيم الخزينة، في هذا الصدد يقترح الرئيس المدير العام لمؤسسة اليانس

للتأمينات تخفيض نسبة الاكتتاب في قيم الخزينة إلى ما بين 15% و 20% لتمكين شركات القطاع من توظيف أموالها في قطاعات أكثر مردودية<sup>29</sup>.

3-4- هنيات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: توجد في السوق مؤسسة واحدة فقط منذ سنة 1998 "مؤسسة سليم"، وفي نهاية سنة 2016 بلغ مجموع أصولها 147.10 مليون دينار، منها 17% مستثمرة في الأسهم، 13% في سندات الشركات، 63% في قيم الخزينة و 3% ودائع لأجل<sup>30</sup>.

من أجل تطوير هذا النوع من المؤسسات قامت وزارة المالية بتنصيب فريق عمل يتكون من ممثلي المديرية العامة للخزينة، ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ومؤسسة الإستثمار ذات الرأسمال المتغير "سليم"، وبنكين عموميين اثنين، بهدف القيام بالتفكير في موضوع إنعاش مشروع إنشاء هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة غير أن ذلك لم يفض إلى أي نتيجة

4-4- المؤسسات الأخرى: بالإضافة إلى هذه الهيئات توجد في الجزائر ثلاث (3) مؤسسات ذات رأسمال استثماري وهي:<sup>31</sup>

- صندوق دعم الاستثمار من أجل التشغيل: أنشأ هذا الصندوق بموجب قانون المالية لسنة 2005<sup>32</sup>، وهو يتمتع بصفة "مؤسسة مساهمة ذات رأسمال متغير"، يقوم باستثمار الادخار الذي يقوم بجمعه من العمال الأجراء، في حدود النصف في شكل أسهم وسندات لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. حتى نهاية سنة 2016 بلغ عدد الأسهم المكتتب بها من قبل الصندوق 147.105 سهم بقيمة 37.3 مليون دينار.
- الجزائر استثمار: وهي مؤسسة ذات رأسمال استثماري<sup>33</sup>، حتى سنة 2016 أصبحت هذا الصندوق مساهما في 16 مؤسسة بنسب تتراوح بين 6% و 49% بمبلغ إجمالي قدره 791.1 مليون دينار.
- الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة: وهي مؤسسة ذات رأسمال استثماري، حتى جوان 2017 كانت تملك أسهم في 8 مؤسسات بقيمة 508 مليون دينار بنسب تتراوح بين 4.55% و 39%.

خاتمة:

حاولنا في هذا البحث إبراز دور المستثمرون المؤسسياتيون، خاصة صناديق التقاعد وشركات التأمين، في تطوير أسواق الأوراق المالية في العديد من بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا، والدور الحديث للمستثمرين المؤسسياتيين الذين أصبح ينظر إليهم كمولدين محتملين لمشاريع البنية التحتية، وبالتالي إمكانية مساهمة المستثمرين المؤسسياتيين بشكل مباشر في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال توفير التمويل طويل الأجل. نتائج الدراسة:

من خلال هذا البحث يمكن نسجل الملاحظات التالية:

- في الجزائر، لا يزال هذا النشاط محدودا بسبب العدد المحدود للأوراق المالية المتداولة، كما أن النشاط تسيطر عليه شركات التأمين والمصارف؛
- يواجه المستثمرون المؤسسياتيون في الجزائر (خاصة شركات التأمين) عددا من القيود القانونية التي تحد من إمكانية توسع استثماراتها في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات. وبالتالي نكون أمام حلقة مفرغة

فقلة عدد الأوراق المالية يحد من الفرص الاستثمارية، وقلة عدد المستثمرين المؤسساتيين لا يشجع على إصدار الأوراق المالية.

#### التوصيات:

من أجل تفعيل دور الاستثمار المؤسسي في الجزائر، وبناء على نتائج البحث نقدم جملة التوصيات التالية:

- ضرورة تخفيف القيود القانونية على المستثمرين المؤسساتيين لتمكينهم من تنويع محافظهم الاستثمارية وفقا للفرص الاستثمارية المتاحة تمهيدا لأي نشاط في السوق؛
- الترخيص للمستثمرين المؤسساتيين بالمساهمة في تمويل بعض مشاريع البنية التحتية لتخفيف العبئ على الخزينة. العمومية.

#### المراجع والهوامش:

- 1 World bank, Contribution of Institutional Investors Private Investment in Infrastructure, 2018, P 3.
- 2 World bank, Foreign Institutional Investors and Corporate Governance in Emerging Markets Institutionnel, 2016, P 5.
- 3 Loc.cit
- 4 <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=176>
- 5 Rafael Cezar, Un nouvel indice du développement financier, Document de travail, Université Paris Dauphine UMR DIAL, 2012, P5.
- 6 World bank 2016, Opcit, P 6.
- 7 Rateiwa, R. & Aziakpono, M.J, Non-bank financial institutions and economic growth: Evidence from Africa's three largest economies, South African Journal of Economic and Management Sciences, 2017,20(1), a1545. <https://doi.org/10.4102/sajems.v20i1.1545>.
- 8 Loc.cit
- 9 يعتبر هذا الموضوع من المواضيع الحديثة التي لا تزال محل نقاش، وهو من بين المواضيع التي طرحت للنقاش في أشغال مجموعة العشرين الأخيرة المنعقد في شهر نوفمبر 2018 بالأرجنتين.
- 10 World bank, The landscape for institutional investing in 2018, perspectives of institutional investors an input into the investor forum , 2018, p 25-26.
- 11 Loc.cit
- 12 World Bank, 2018,, op.cit , P 9.
- 13 World bank, 2016, op.cit , P 10-11.
- 14 Jeffers Esther, Plihon Dominique. Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises . In: Revue d'économie financière, n°63, 2001. Le gouvernement d'entreprise . pp. 137-152. [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_2001\\_num\\_63\\_3\\_3674](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_2001_num_63_3_3674)



- 15 OECD, The role of institutional Investors in promoting good corporate governance, corporate governance, 2011, P 102.
- 16 IMF, A License to Issue (Anywhere): Patterns and Drivers of Corporate Bonds in Latin America, WP/17/157, 2017, P 5.
- 17 روبرتو زاهلر، التطور المالي في الشيلي، ندوة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي أبوظبي، يومي 7 و 8 ديسمبر 2003.
- 18 World bank, 2016, op.cit, P 6.
- 19 Musawa, N. and Mwaanga, The Impact of Pension Funds' Investments on the Capital Market The Case of Lusaka Securities Exchange. American Journal of Industrial and Business Management, 2017, 7, 1120-1127 <https://doi.org/10.4236/ajibm.2017.710080>
- 20 World bank, 2016, op.cit, P 5.
- 21 OICU, IOSCO, Corporate Bond Markets: A Global Perspective, Vol 1, 2014, P 39.
- 22 IMF, Op.cit, P 22.
- 23 Singapore, Monetary Authority Of Singapore, Singapore Corporate Debt Market Development, 2018, P 12.
- 24 Asian Development Bank, Asean+3 Bond Market Guide, Malaysia, 2016, P 56.
- 25 European commission, analysis of european ; corporate bond markets, Novembre 2017, P 34.
- 26 COSOB, Rapport Annuel, 2017, P P 42-43.
- 27 قرار مؤرخ في 24 شوال عام 1422 الموافق 7 جانفي سنة 2002، يعدل ويتمم القرار المؤرخ في 19 جمادي الأولى عام 1417 الموافق 2 أكتوبر 1996، الذي يحدد النسب الدنيا الواجب تخصيصها لكل نوع من التوظيفات التي تقوم بها شركات التأمين و/أو إعادة التأمين.
- 28 NADIA ABDAT, PME, un filon pour les assureurs, Revue de l'assurance N°16 - Mars 2017, P P 16-19.
- 29 Entretien avec le PDG de Alliance Assurances, Revue de l'assurance, Revue éditée par le Conseil National des Assurances N°1 - Juin 2012, P 64.
- 30 COSOB, Op.cit, P 45.
- 31 Loc.cit
- 32 انطلق فعليا في النشاط في السداسي الثاني من سنة 2009.
- 33 هذا النوع من الصناديق لا يسمح له بالاكتمال في السندات بموجب المادة 4 من القانون 11-06 المؤرخ في 28 جمادي الأولى 1427 الموافق 24/06/2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

## مبادئ التمويل الإسلامي في مواجهة الازمات- الأزمة المالية العالمية أنموذجا-

### Principles of Islamic finance in the face of crises-the global financial crisis model

-

عبيد محمد	علي عباس براهيم	الاسم واللقب
طالب دكتوراه	دكتور	الدرجة العلمية
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة	جامعة حسيبة بن بو علي بالشلف	جهة الانتساب
<a href="mailto:Abid.mohammed@univ-msila.dz">Abid.mohammed@univ-msila.dz</a>	<a href="mailto:ali.abbass@gmail.com">ali.abbass@gmail.com</a>	البريد الالكتروني

#### الملخص:

عصفت الأزمة المالية العالمية بمهد و حاضن النظام المالي العالمي و أكبر اقتصاد في العالم ألا و هو الاقتصاد الأمريكي، و تركت آثارا بليغة على مختلف نواحي الحياة بهاته الدولة و بجل دول العالم، و عصفت معها بمبادئ و أسس هذا النظام فقد ألغت تدابير مواجهة هاته الأزمة الحرية الاقتصادية المطلقة و تدخلت الدول لإنقاذ البنوك و المؤسسات المالية...، كما قلصت البنوك المركزية معدلات الفائدة إلى حدود الصفر ملغية الفوائد الربوية، هذا الفشل الذريع لمبادئ و أسس النظام المالي العالمي و خاصة في مواجهة الأزمات أدى إلى توجيه الأنظار نحو مبادئ التمويل الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية، مبادئ التمويل الإسلامي.

Summary: The global financial crisis has hit the cradle and incubator of the global financial system and the largest economy in the world, the American economy, and has had a serious impact on the various aspects of life in this country and in all the countries of the world, and has ravaged with the principles and foundations of this system, the measures to confront this crisis the freedom of the economy Absolute and the States intervened to save banks and financial institutions... , As central banks have reduced interest rates to zero-interest-free interests, this utter failure of the principles and foundations of the global financial system, especially in the face of crises, has led to attention to the principles of Islamic finance.

key words: The global financial crisis, Islamic finance principles.

## مقدمة:

عرف النظام المالي العالمي عدة أزمات اختلفت في حدتها وتأثيرها على الاقتصاد العالمي، إلا أن المتفق عليه و بعد أزمة الكساد الكبير سنة 1929 فأزمة الرهن العقاري سنة 2008 هي الأسوأ والتي بدأت بالولايات المتحدة الأمريكية وانتقلت بعدها إلى الدول الأوروبية، الآسيوية و جل دول العالم حتى اصطلح عليها بالأزمة المالية العالمية، اختلفت الأسباب المؤدية إلى هاته الأزمة وتعددت إلا أن الكثير من الكتاب و المحللين الماليين من المسلمين و غيرهم ارجعوا السبب الرئيس لهاته الأزمة هو طبيعة النظام المالي العالمي نفسه (النظام الرأسمالي) القائم على الفائدة الربوية وإهمال الجانب الأخلاقي في المعاملات، حيث تساءل رئيس تحرير مجلة "تشالينجز" بوفيس فانسون "عن أخلاقية الرأسمالية و دور المسيحية في تكريس و التساهل لتبرير نظام الفائدة الذي أودى بالبشرية إلى الهاوية، و تساءل الكاتب بأسلوب يقترب إلى التهمك، قائلاً أظن أننا بحاجة أكثر إلى قراءة القرآن بدلا من الإنجيل، لأن النقود لا تلد نقود، على غرار هذا الكاتب فقد توجهت أقلام العديد من الاقتصاديين و السياسيين المسلمين و غيرهم من الغربيين إلى الإشادة بالتمويل الإسلامي و اعتباره الحل و المخرج لهاته الأزمة.

تأسيسا على ما سبق وبغرض الإحاطة بجوانب الموضوع، سوف نصيغ الإشكالية التالية:

ما أهمية مبادئ التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات؟

للإجابة عن هاته الإشكالية قسمنا هذه الورقة إلى ثلاث محاور:

أولا: ماهية الأزمة المالية العالمية.

ثانيا: أسس ومبادئ التمويل الإسلامي.

ثالثا: قراءة إسلامية لمسببات الأزمة وحلولها الأزمة

أولا: ماهية الأزمة المالية العالمية

1: مفهوم الأزمات المالية وأسبابها

1\_1 مفهوم الأزمة المالية:

لغة: هي الشدة والضييق<sup>(1)</sup>

اصطلاحا: عرفت الأمة المالية على أنها: "الأزمة المالية هي اضطراب يصيب النظام المالي و يتميز بانخفاض أسعار الأصول المالية، القروض، الودائع البنكية، سعر الصرف، و يقترن كل هذا بإفلاس الوسطاء الماليين

الدائنين ويميل المستثمرون للبحث عن السيولة أكثر فاكثراً، وذلك من خلال الهرب و التخلي عن الأصول الموجودة أنفاً لديهم واستبدالها بأصول أخرى، إن هاته الأزمة تنتشر عبر النظام المالي وتؤدي إلى تثبيط قدرة هذا النظام على تخصيص رؤوس الأموال بشكل فعال في الاقتصاد، هذا وقد تأخذ الأزمة بعداً دولياً إذا تعدى الاضطراب الحدود الوطنية.<sup>(2)</sup>

و "الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى."<sup>(3)</sup>

## 1\_2 أسباب الأزمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث النوع هاته الأزمات كما تختلف أيضاً في حدتها وتأثيرها ومداهما الزمني، فمنها ما قد ينتج عن زعر مصرفي Banking Panic و الذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، بينما في أحيان أخرى في يكون السبب انهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة و انهيار سعر صرف مما ينتج عنه عدد من الآثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد القومي.<sup>(4)</sup>

## 2: الأزمة المالية العالمية

شهد قطاع العقارات منذ سنة 2001 انتعاشاً كبيراً بسبب وفرة السيولة في الاقتصاد الأمريكي، وانعكس ذلك على زيادة الطلب على العقارات وما رافق ذلك من ارتفاعات متتالية في أسعارها. وقد تدعم ذلك بانخفاض في سعر الفائدة، حيث كان يقارب 1% عام 2003 وهو الأدنى منذ عام 1958،<sup>(5)</sup> ومع التساهل الملحوظ في شروط الائتمان واتجاهه الطويل المدى دفع بالكثير للاقتراض لتمويل لشراء مساكنهم الخاصة و مع الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات اخذ الكثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها (القيمة التي تسدد أساساً) فكان الضمان لهاته القروض هو قيمة العقار التي تزايد باستمرار في السوق، بعد فترة تحديد عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع و تزايدت التزامات محدودتي الدخل من أعباء القروض التي التزموا بها و القروض اللاحقة التي يمثل قيمة العقار ضماناً لها، نتج عن هذا إرهاب محدودتي الدخل بالفوائد و توقفهم عن السداد و انفجار فقاعة العقار.

بغية احتواء الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات للمستثمرين بضمان العقارات، التي لجوء إليها بدورهم بعد أن تفاقمت الأزمة لشركات التأمين والتي وجدت الفرصة مواتية للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدود الدخل عن السداد، فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ)

قابلة للسداد (ب) غير قابلة للسداد وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين.

سعى منه لإيجاد حل للزمة خفض البنك الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة في يناير 2008 لتصل إلى 2 بالمائة، هذا الإجراء لم يكن كافياً فقد توقف محدودو الدخل عن التسديد و زادت معدلات حجوزات البنوك على عقارات من لم يستطيعوا السداد لتصل إلى 93 بالمائة، و فقد 2 مليون مواطن أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات و أصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم، كما عجزت قيمة العقار عن تغطية كل من التزامات البنوك و شركات العقار و شركات التأمين، فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم (ايه اي جي) AIG عدم قدرتها عن الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل مما دفع بالحكومة إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، لتلحق بها عديد الشركات الأمريكية، و في 2008 أعلن بنك الإخوة ليمن إفلاسه و هو رابع أكبر في الولايات المتحدة الأمريكية، أدت الأزمة إلى خسائر فادحة في الاقتصاد الأمريكي مست مختلف المجالات و باعتبار الأخير أكبر اقتصاد في العالم فقد توسعت دائرة الأزمة لتشمل الدول الأوروبية الآسيوية و جل دول العالم، وأشار تقرير صندوق النقد الدولي عام 2008 إلى أن الخسائر التي تكبدتها معظم البنوك جراء أزمة الرهون العقارية تقدر بمبلغ 945 مليار دولار، لتتدخل بعدها المصارف المركزية لدعم سوق السيولة<sup>(6)</sup>.

## ثانياً: التمويل الإسلامي ومبادئه

### 1: مفهوم التمويل الإسلامي

للوصول إلى التمويل الإسلامي وباعتباره نوع من أنواع التمويل لابد من التعرف على مفهوم التمويل عامة.

فالتمويل لغة: يقصد بالتمويل لغة إعطاء المال، حيث جاء في القاموس المحيط: "ملت تمال وملت تمولت واستملت: أي كثر مالك وملتته (بالضم) أعطيته المال"، والمقصود هنا بالمال ليس فقط النقود بل هو " ما ملكته من كل شيء"<sup>(7)</sup>.

التمويل اصطلاحاً: اختلفت مفاهيم التمويل باختلاف مشارب المؤلفين ولعل الصواب والأشمل ما ذهب إليه أحدهم حيث عرف التمويل كالتالي " علاقة تنبني على تمكين شخص أو وحدة اقتصادية من استعمال موارد شخص آخر، إما بدون مقابل أو مع تأجيل المقابل"<sup>(8)</sup>، "هو تقديم السلع او الخدمات او وسائل الدفع مع تأجيل البذل أو بدون بدل أصلاً"<sup>(9)</sup>، فيدخل ضمنه كل عمليات نقل الموارد وتمكين الشخص الطالب لها من استعمالها، بمقابل أو بدون مقابل و سواء كان هذا الاستعمال استثمارياً أو استهلاكياً.

التمويل الإسلامي: عرف على انه " تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه أحكام الشريعة الإسلامية" <sup>(10)</sup>

من هذا التعريف يتضح أن التمويل الإسلامي يمكن أن يكون مالا أو عينا غايته الوصول إلى عائد محكوم بأحكام الشريعة الإسلامية.

## 2: مبادئ التمويل الإسلامي

يمكن إجمال مبادئ التمويل الإسلامي إلى ما يلي <sup>(11)</sup>:

2\_1 استناد التمويل الإسلامي إلى الشريعة الإسلامية: تقتضي أحكام الشريعة الإسلامية أن يستند التمويل الإسلامي إلى ما يلي:

### 2\_1\_1 العقيدة

يرتبط التمويل الإسلامي بالعقيدة الإسلامية في كل تفاصيلها، إلا أننا يمكن أن نوجز أهم هاته الارتباطات فيما يلي:

- أصل المال هو لله جل وعلا فهو خالق الكون لقوله تعالى: "و لله ما في السماوات والأرض " النجم الآية 31 وقوله أيضا: "و أتوهم من مال الله الذي آتاكم" النور 33، قال الزمخشري: "إن الأموال التي في أيديكم هي أموال الله بخلقه وإنشائه لها....." <sup>(12)</sup>

- الاستخلاف في الأرض و اعمارها فان ملكية البشر للمال ليست أصلية ولكنها مكتسبة بالاستخلاف و أن حيازتهم له مرتبطة بشروط هذا الاستخلاف التي حددها المولى جل و علا في قوله "امنوا بالله و رسوله و أنفقوا مما جعلكم مستخلفين فيه فالذين امنوا منكم و أنفقوا لهم اجر كبير " الحديد الآية 7. <sup>(13)</sup>

يترتب عن هاته الملكية ثلاثة مفاهيم:

- الأول أن ملكية الأفراد هي ملكية انتفاع، وقد تسقط هاته الملكية إذا لم ينتفع الفرد بهذا المال؛
- الثاني أن الملكية محددة بحياة المالك فقط، ولا يجوز له التصرف فيها بعد موته، فالله وحده من يحدد هذا التوزيع عن طريق أحكام الموارث؛
- الثالث انه ليس كل الموارد يمكن امتلاكها من قبل الأفراد، وإنما هناك موارد تتركس لصالح المجتمع ككل. <sup>(14)</sup>

## 2\_1\_2 فقه المعاملات: ينبغي الاشتراط لمزاولة مهنة التجارة أن يعلم التاجر فقه المعاملات لثلا يقع

في المحرمات من التجارة والبيع من حيث لا يشعر، فقد روي عن ابن الخطاب انه قال: "لا يبيع في سوقنا إلا من تفقه في الدين" قال الألباني رحمه الله حسن الإسناد، انظر صحيح الترمذي 151/1.

وجاء في رواية أخرى عن عمر بن الخطاب رضي الله عنه انه قال: "لا يبيع في سوقنا إلا من تفقه، وإلا أكل الربا شاء أم أبى".

وقد روي أن عمر بن الخطاب رضي الله عنه كان يضرب من وجده في السوق وهو لا يعرف أحكام البيع و الشراء، وقال الشيخ احمد محمد شاكر رحمه الله تعالى معلقا عن اثر عمر السابق: "نعم، حتى يعرف ما يأخذ وما يدع، وحتى يعرف الحلال والحرام، ولا يفسد على الناس بيعهم وشراءهم بالأباطيل والأكاذيب، وحتى لا يدخل الربا عليهم من أبواب قد لا يعرفها المشتري، وبالجملة لتكون التجارة الإسلامية صحيحة خالصة يطمئن إليها المسلم وغير المسلم، لا غش فيها ولا خداع" تعليق احمد محمد شاكر رحمه الله على سنن الترمذي 357/2<sup>(15)</sup>.

## 2\_1\_3 الأخلاق

يتفق اغلب المفكرين على ضرورة ارتباط النشاط الاقتصادي بالقيم الخلقية التي دعا إليها الإسلام في المعاملات، و أنها ضمان لنجاح هذا النشاط بل هي الفرق الجوهرى بين الإسلام وغيره من النظم الوضعية<sup>(16)</sup>، وقد ربط النبي صلى الله عليه وسلم بين الإيمان والأخلاق بقوله "إن أكمل المؤمنين أخلاقا أحسنهم خلقا"<sup>(17)</sup>، وما المعايير الأخلاقية الصادرة عن المنظمات الإسلامية وغيرها المنظمة لعمل المؤسسات المالية إلا تعزيز لهذا الطرح.

## 2\_2 استبعاد محرمات المعاملات

### 2\_2\_1 الربا

تعرف الربا على أنها "زيادة لا يقابلها عوض في عقود مقايضة أو أموال خاصة، أو في عقود إنشاء الديون أو تأجيلها"<sup>(18)</sup>، وقد حرمت في جميع الأديان السماوية وهي في الشريعة الإسلامية محرمة بنص القرآن الكريم و السنة النبوية و إجماع أهل العلم فقد تواعد المولى جل و علا المرابين بحرب من الله و رسوله في قوله "يا أيها الذين امنوا اتقوا الله و ذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين" (278) فان لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله و رسوله و إن تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون و لا تظلمون (279) سورة البقرة .

### 2\_2\_2 الغرر

الغرر في اللغة يعني الخطر، وهو يعني الشيء الذي يكون مستور العاقبة، أي مجهول غير معلوم.<sup>(19)</sup>

فعن أبي هريرة: "نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر وبيع الحصاة" سنن ابن ماجه.

قوله بيع الغرر: هو ما كان له ظاهر يغري المشتري وباطن مجهول، أو ما كان بغير عهدة ولا ثقة ويدخل في ذلك بيوع كثيرة من كل مجهول.<sup>(20)</sup>

### 3-2 خصائص الوساطة:

#### 1\_3\_2 الوساطة الاستثمارية:

تعتمد البنوك التجارية على الوساطة المالية المبنية على الفرق بين سعر الفائدة المدينة والدائنة باعتباره أهم مصدر لتحقيق الربح أما البنوك الإسلامية فإنها تعتمد على المشاركة مع العملاء في النشاط الاقتصادي مما يؤدي إلى حصول أصحاب الأموال على عائد حقيقي يزيد عن سعر الفائدة، كما أن الإدارة الإسلامية للبنك تساعد على تخفيض عامل المخاطرة مما يساعد على زيادة حجم الاستثمارات الاقتصادية.

#### 2\_3\_2 الارتباط بالاقتصاد الحقيقي:

يقوم التمويل الإسلامي على الاستثمار في المعاملات الفعلية الحقيقية عن طريق عدة صيغ كالمرابحة، المضاربة، المشاركة وذلك طبقاً لمبدأ تقاسم الربح والخسارة.

3\_3\_2 الغنم بالغرم: ويعني "الغرم" ما يلزم المرء لقاء شيء من مال أو نفس، مقابل "الغنم" وهو ما يحصل له من مرغوبه من ذلك الشيء، فالغنم يستوجب الغرم وهذا هو العدل فالتكاليف والخسارة التي تحصل من الشيء تكون على من يستفيد منه شرعاً.<sup>(21)</sup>

### ثالثاً: قراءة إسلامية لمسببات وحلول الأزمة المالية العالمية

#### 1\_ مسببات الأزمة المالية العالمية

##### 1\_1 التعامل بالربا:

ارتبطت بؤادر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام ٢٠٠٤، وهو ما شكّل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها. وتفاقمّت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام ٢٠٠٧م، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم.

##### 2\_1 التوريق: التوريق أداة مالية مستحدثة، تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة

والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين معزز ائتمانياً، ثم عرضه على الجمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية في البنك<sup>(22)</sup>، وهو من الأسباب الكبرى التي أدت إلى الأزمة حيث قامت البنوك ومؤسسات التمويل بتجميع



القروض وبيع دين القروض الى العملاء، الذين قاموا بشراء العقارات من شركات التوريق، على ان يكون البيع بمقابل اقل من قيمة الدين و معجلا.

### 1\_3 تقزيم الاقتصاد الحقيقي في المعاملات:

تقلص الاقتصاد القائم على الإنتاج الحقيقي كالأستثمار الإنتاج والعمل إلى اقتصاد رمزي وهي قائم على المضاربة، المقامرة، والمخاطرة في المشتقات المالية، حيث توسعت القروض الرهنية في الولايات المتحدة والتي بلغت 70 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهي القروض التي أدت دورا أساسيا في نكو الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة الممتدة ما بين 2002/2007، وهي التي كانت سببا قويا في انهياره.<sup>(23)</sup>

### 1\_4 الحرية الاقتصادية المطلقة:

يقوم النظام الليبرالي الرأسمالي على مبادرات الأفراد المطلقة والغير محدودة للحصول على أقصى منفعة بأقصى حرية، بمنأى عن تدخل الدولة في آلية الحياة الاقتصادية جملة وتفصيلا، ونظرا لتزايد الأزمات وتسلب أصحاب الأموال على العمال وبروز المظالم الاجتماعية في توزيع الثروات اضطرت الدول إلى التدخل لعلاج هاته الآثار السلبية، علما أن هذا التدخل غير مسموح بها حسب مبادئ هذا النظام.<sup>(24)</sup>

1\_5 إهمال الجانب الأخلاقي في المعاملات: يرجع البعض هذا العامل السبب الرئيس للآزمة فهو يجمع بين جل الأسباب السابقة، فقد أهملت الشركات العقارية الجانب الأخلاقي بتجميلها لصيغ تملك العقارات لإغراء أكبر عدد من الزبائن فساد الغرر هاته المعاملات، وتعاملت البنوك بالربا و الذي تحرمه كل الديانات السماوية لتمويل هاته العقارات وتوريقها، شركات التأمين بدورها أهملت المعاملات الحقيقية في معاملاتها بضمان عقارات لم يتم سدادها أصلا.

### 2\_ الحلول الإسلامية للآزمة

#### 2\_1 إلغاء الفوائد الربوية:

حرمت الشريعة الإسلامية التعامل بالربا أخذا وعطاء على غرار باقي الديانات السماوية، يقول المولى جل وعلا " يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافا مضاعفة واتقوا الله لعلكم تفلحون" آل عمران: 130. أشار العديد من الباحثين إلى أن صفرية معدل الفائدة هي الحل للآزمة فقد تطرق الاقتصادي الفرنسي الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد MOURICE ALLAIS إلى الآزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة الليبرالية، معتبرا أن الوضع على حافة بركان ومهدد بالانهيار واقترح للخروج من الآزمة وإعادة التوازن شرطين هما:

- تعديل معدل الفائدة إلى حدود الصفر؛

- مراجعة معدل الضريبة إلى ما يقارب 2 بالمائة.<sup>(25)</sup>

وهذا ما يتطابق تماما مع إلغاء الربا ونسبة الزكاة في الاقتصاد الإسلامي.

## 2\_2 الحرية الاقتصادية الإسلامية:

إن الحرية الفردية الاقتصادية أمر معزز في الإسلام، فالفرد المسلم حر في التملك وإقامة المشروعات والشركات الخاصة، كما أنه حر في اختيار النشاط الاقتصادي الذي يريده ويراه مناسبا ويتنافس مع غيره تنافسا شريفا، مصداقا لقول المصطفى صلى الله عليه وسلم: "اعملوا فكل ميسر لما خلق له" رواه الطبراني.

تحقيقا لمبدأ الحرية منع الإسلام بعض المعاملات كبيع المكروه والمضطر والغش والغرر لأن حرية المسلم تنتهي عندما يبدأ حق الآخرين، أما موقع الدولة من هاته الحرية فهو موقع الرقيب الذي يشجع الحرية الفردية ويكبحها عندما تتعدى مصلحة الآخرين، إذن فالحرية الاقتصادية في الإسلام مكبلة بسلطان الدين والدولة.

(26)

## 2\_3 الالتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات:

ما أصاب الاقتصاد العالمي يرجعه الكثير إلى أزمة أخلاق فقد أهمل النظام المالي الحديث هذا الجانب من تعاملاته فطغى عليه الظلم والجشع والغرر... الخ، وإن الالتزام بالأخلاق الإسلامية هو الحل الوحيد للخروج من هاته الأزمات، تعددت الأدلة الداعية إلى الأخلاق الإسلامية في المعاملات، فقد روى البخاري وابن ماجه عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما إن الرسول صلى الله عليه وسلم قال: "رحم الله عبد سمحا إذا باع، سمحا إذا اشترى، سمحا إذا اقتضى". فالسماحة في البيع والشراء هدى نبوي تربوي تربى عليه صحابة رسول الله صلى الله عليه وسلم ومن اقتفى إثرهم وقد كان أحد انتشار الإسلام وكبح أمراض النفس الدخيلة.

كما أن هاته الأخلاق دعا إليها الكثير من الغربيين، فقد أشار ROLAN LASKIN رئيس تحرير صحيفة (le journal de finance) بضرورة تطبيق الشريعة الإسلامية في المجال المالي والاقتصادي لوضع حد لهذه الأزمة التي تهز أسواق العالم من جراء التلاعب والإفراط في المضاربات الوهمية غير المشروعة.<sup>(27)</sup>

## الخاتمة:

إن المبادئ التي بني عليها النظام المالي العالمي والتي تتلخص في المعاملات الربوية، الحرية الاقتصادية المطلقة وغياب الدولة وكذا طغيان الاقتصاد الوهمي الذي يمثل 15 ضعفا من الاقتصاد الحقيقي العالمي من السلع والخدمات، سرعان ما أثبتت فشلها في مواجهة الأزمات التي عرفها هذا النظام، ولعل الأزمة المالية العالمية

الأخيرة لسنة 2008 و التي عصفت بأكبر اقتصاد في العالم وتركت أثارا هائلة على مختلف نواحي الحياة هي القشة التي قسمت ظهر هذا النظام.

بعد هاته الأزمة أدرك الغرب أن العالم بحاجة لنظام أكثر سماحة من هذا النظام، وبالنظر إلى مبادئه وصمود البنوك و المؤسسات المالية المطبقة له في عز الأزمة المالية العالمية، نادى العديد من الاقتصاديين بتطبيق مبادئ التمويل الإسلامي في المعاملات المالية على المستوى العالمي، لتأكد هذا صراحة كريستين لاغارد CGRISTIN LAGARD وزيرة المالية الفرنسية سابقا والمدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي حاليا: "إن المبادئ التي نكافح من أجلها مدونة بوضوح في التمويل الإسلامي".

## 1\_ النتائج والتوصيات:

### النتائج :

خلصت الدراسة الى النتائج التالية:

- ✓ تعتبر المبادئ الأساسية التي بني عليها النظام المالي العالمي جوهر ضعفه فقد اثبتت قصورها في مواجهة مختلف الازمات التي عرفها هذا النظام؛
- ✓ تعتبر الازمة المالية العالمية أهم وأكبر ضربة تلقاها النظام المالي العالمي ونقطة التحول الى مبادئ أكثر سماحة وفعالية في مواجهة الازمات ولعل الاجماع هنا على مبادئ التمويل الإسلامي باختلاف مشارب المحليين؛
- ✓ ساهم حفاظ النموذج المالي الإسلامي مع قصوره ممثلا بمختلف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على تماسكه في مواجهة الازمات وخاصة بعد الازمة المالية العالمية على تحفيز مختلف البنوك والمؤسسات المالية العالمية الى الاتجاه صوب الأخير.

### التوصيات:

توصي الدراسة بما يلي:

- ✓ لكي لا يفقد التمويل الإسلامي السمعة الجيدة التي اكتسبها وجب الاتفاق على نموذج مالي إسلامي شامل يضبط مختلف المعاملات المالية الإسلامية و يجمع في طياته كل مبادئ التمويل الإسلامي؛
- ✓ إيجاد هيئة دولية تهتم بكل ما هو تمويل إسلامي (الجانب المالي، المحاسبي، الشرعي، ..... ) تصهر فيها مختلف المؤسسات والهيئات الحالية التي تنظم عمل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على المستوى الدولي؛

✓ ضرورة التكوين والتدريب في مجال التمويل الإسلامي وخاصة للموظفين في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية؛

✓ على الجزائر أن تسارع في اكمال ما بدأته من تشريع وتأطير لنشاط البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية للحاق بركب الدول الرائدة في هذا المجال.

### المصادر والمراجع:

- 1\_ المعجم الوسيط، ج 1، باب (ازئ)، ص 1.
- 2\_ ايت محمد بشير عمار، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص 10.
- 3\_ عبد الله شحاته، الأزمة المالية العالمية (المفهوم والأسباب)، شركاء التنمية للبحوث والاستشارات والتدريب، 2008، ص 3 [www.pidegypte.org/arabic/azma.doc](http://www.pidegypte.org/arabic/azma.doc)
- 4\_ بندي عبد الله عبد السلام وآخرون، تسونامي الرهن العقاري أزمة مالية عالمية إلى أين وإلى متى؟، مقال منشور على موسوعة الاقتصاد و التمويل الإسلامي <http://iefpedia.com/arab/?p=9537>
- 5\_ المومني، رياض، "الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية الراهنة"، عن المؤتمر الثاني للعلوم المالية بعنوان (مدى مساهمة العلوم المالية والحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية)، جامعة اليرموك، 29/8/2010، نيسان (ابريل)، ص 780-783.
- 6\_ عبد الله شحاته، الأزمة المالية العالمية (المفهوم والأسباب)، شركاء التنمية للبحوث والاستشارات والتدريب، 2008، ص 7 [www.pidegypte.org/arabic/azma.doc](http://www.pidegypte.org/arabic/azma.doc)
- 7\_ مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، ط 2، دار الكتب العلمية، بيروت لبنان، 2007، ص: 1071.
- 8\_ منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، ط 2، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، ص 6، 2004.
- 9\_ سامر مظهر قنطقي، نظرية التمويل الإسلامي والمصرفية الإسلامية، ورقة بحثية متاحة على الموقع التالي: <http://www.kantakji.com/fiqh/files/finance/f11.doc>
- 10\_ منذر قحف، مرجع سابق، ص 12.
- 11\_ عبد الحكيم عمار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها، مطبوعات kie puplication كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني، 2017، ص 221.
- 12\_ الكشف للزمخشري (61/4).
- 13\_ حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أدائها المالي ووأثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازودي العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 35.
- 14\_ موسى مبارك خالد، صيغ التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، 2012/2013، ص 126.
- 15\_ انظر المكتبة الشاملة على الرابط: <http://shamela.ws/browse.php/book-9289/page-9> تاريخ الاطلاع 2018/12/20.

16\_ سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية -دراسة تطبيقية لمجموعة من البنوك الإسلامية-، المطبعة العربية، غرداية الجزائر، 2002، ص50.

17\_ تهذيب الاخلاق، الجاحظ، ص12.

18\_ حسين حامد حسان، الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله، إصدارات مجموعة فقهاء الشريعة بأمريكا، ص:13.

19\_ الصديق محمد الأمين، الغرر وأثره على التطبيقات المعاصرة، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط1، السعودية، 1993، ص:11.

20\_ انظر المكتبة الإسلامية تاريخ الاطلاع 2018/12/20. الرابط:

[http://library.islamweb.net/newlibrary/display\\_book.php?idfrom=4080&idto=4083&bk\\_no=54&ID=748](http://library.islamweb.net/newlibrary/display_book.php?idfrom=4080&idto=4083&bk_no=54&ID=748)

21\_ احمد بن الشيخ محمد الزرقا، شرح القواعد الفقهية، ط2، دار القلم، دمشق سوريا، 1989، ص:429.

22\_ محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، ص:142-143.

23\_ عبد الناصر براني، مقال بعنوان: الصناعة المالية الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية-المصارف الإسلامية نموذجاً-، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، ص:8.

24\_ حسين عبد الغني ابو غدة، الحرية الاقتصادية في الإسلام و دور الدولة في تقييدها، مقال الكتروني بموقع الملتقى الفقهي، تاريخ الاطلاع 2018/12/25، الرابط <http://fiqh.islammessage.com/NewsDetails.aspx?id=11672>

25\_ عبد الرحيم بن صمايل السلي، حقيقة الليبرالية وموقف الاسلام منها، مركز التأصيل للدراسات والبحوث، ط1، 2009.

26\_ حسين عبد الغني ابو غدة، الحرية الاقتصادية في الإسلام و دور الدولة في تقييدها، مقال الكتروني بموقع الملتقى الفقهي، تاريخ الاطلاع 2018/12/25، الرابط <http://fiqh.islammessage.com/NewsDetails.aspx?id=11672>

27\_ علاء الدين الزعفراني، الأزمة المالية أسبابها وعلاجها، مقال متاح على الرابط التالي <https://www.alukah.net/culture/0/89929/#ixzz5bGNy7WnM> تاريخ الاطلاع 2018/12/25.

## تجارب التحرير المالي الرائدة ودروس الإصلاح المستخلصة.

### financial liberalization : the first Experiences and lessons of reformes

الاسم واللقب	مطرف عواطف
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر- أ-
جهة الإنساب (العمل)	جامعة باجي مختار عنابة
البريد الإلكتروني	<a href="mailto:ametarref@yahoo.fr">ametarref@yahoo.fr</a>

#### الملخص:

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية والدعم الذي قدم إليها من طرف المؤسسات المالية الدولية، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب هذه الدول، ويرجع ذلك بالأساس إلى هشاشة إقتصادياتها و ضعف أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي قد تفرزها سياسة التحرير المالي، الأمر الذي يحتم على أغلب هذه الدول إدارة تطبيق سياسة التحرير المالي بحذر مع مراعاة ترتيب محكم وسرعة معينة أثناء الشروع في تطبيق هذه السياسة، وذلك حسب الوضعية الإقتصادية والمالية التي تكون عليها هذه الدول، وحسب درجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة في إطار تبني نظام إقتصاد السوق والتخلي عن الإقتصاد الموجه، وهو ما بينته التجارب الرائدة للتحرير المالي، حيث أن التحرير المتسرع و الذي يتم في بيئة من عدم الإستقرار الإقتصادي، و بإتباع ترتيبات مخالفة لمنهج التحرير المالي، لم يؤد إلا لأزمات حادة في دول امريكا اللاتينية ، و حقق نتائج متواضعة في بعض دول شرق آسيا .

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، الإستقرار الإقتصادي، تجارب التحرير المالي، تسلسل الإجراءات، التحرير المالي الأمثل.

#### Summary :

Although the importance of the politic of financial liberalization in the developed countries, and the support given by the international financial constitutions, but they still have some difficulties to apply it, this is due to the fragility of their economic and the weakness of its financial, and is unable to face the challenges wich are released by the politic of financial liberalization.

This matter will oblige thies countries to apply this politic carefully with a certain speed and strong organization, depending on their economic and financial situation. This was show in the first experiences in the application of financial liberalisation politic.

key words: Financial liberalization, economic stability, Experiences of financial liberalization, Sequence of processes, the Optimal financial liberalization.

#### مقدمة:

أسس الاقتصاديان Shaw - McKinnon منهج التحرير المالي في سنوات السبعينات، والذي أصبح مكونا هاما من مكونات سياسات الإصلاح المالي التي يتبناها البنك وصندوق النقد الدوليين، والتي تبنتها العديد من الدول النامية في كل من آسيا، أمريكا اللاتينية وإفريقيا كسياسات لإصلاح أنظمتها المالية. إلا أن نتائج سياسات التحرير المالي لم تكن في صالح التحرير المالي ذاته خاصة في شكله الأول الذي وضعه شاو وماكينون في عام (1973)، وهذا ما دفع ماكينون (1991) وأنصار مدرسة ستانفورد Stanford إلى تطوير مفهوم التحرير المالي وإثرائه وهذا بالأخذ بعين الاعتبار لبعض الانتقادات العديدة التي وجهت لهذا المنهج، وقد تمحور هذا التطور في مفهوم التحرير المالي حول جانبين رئيسيين:

- أخذ الوضعية الاقتصادية للبلد الذي يجري فيها هذا الإصلاح المالي بعين الاعتبار.
- إدماج بعض النظريات الاقتصادية الجديدة التي
- ظهرت في العشرين سنة الأخيرة، حيث أدمج المفهوم الجديد للتحرير المالي عدم كفاءة الأسواق المالية ومشكلة عدم تناظر المعلومات التي تسود بين المقرضين والمقترضين.
- وفي هذا السياق تتمحور إشكالية الدراسة في:
- ما هي أهم العوامل المؤدية إلى تباين نتائج سياسة التحرير المالي عند انتهاجها من طرف الدول؟
- أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تسليط الضوء على التجارب الرائدة عالميا في تطبيق هذه السياسة و محاولة تحليل أسباب نجاحها أو فشلها.
- تقديم ما تم التوصل إليه من طرف مختلف الدارسين بخصوص تحديد النهج الأمثل للتحرير المالي.
- منهجية البحث
- من أجل معالجة هذا الموضوع إعتمدنا المنهج التاريخي في عرض و دراسة التجارب الملموسة و الرائدة لبعض الدول النامية في التحرير المالي، و المنهج التحليلي المعتمد عليه في تحليل بعض المؤشرات المالية و الاقتصادية لهذه الدول بعد إنتهاجها لسياسة التحرير المالي و التي كانت اساسا للحكم على نجاح أو فشل هذه التجارب و من ثم إستنباط أهم متطلبات التحرير المالي الأمثل.

- و للإجابة على الإشكالية تضمنت الدراسة التقسيم التالي:

- تجارب التحرير المتسرع في بلدان المخروط الجنوبي في أمريكا اللاتينية
- تجارب التحرير المالي الحذرة في دول شرق آسيا
- النهج الأمثل للتحرير المالي

### أولاً: تجارب التحرير المتسرع في بلدان المخروط الجنوبي في أمريكا اللاتينية:

مع منتصف 1970 تم تنفيذ ثلاثة من أكبر برامج التحرير المالي في كل من الأرجنتين وأوروغواي، وشيلي، وقد تمثلت هذه الإصلاحات في رفع القيود على معدلات الفائدة، وتحرير تدفقات رؤوس الأموال، والتخلي على برامج الائتمان الموجه، وبيع البنوك العمومية إلى القطاع الخاص، ورفع القيود التي تحول دون دخول المجال المصرفي سواء للبنوك المحلية أو الأجنبية، وقد نفذ هذا الإصلاح المالي في هذه الدول بسرعة كبيرة، في مرحلة كانت تتميز بإنخفاض في معدلات النمو، إرتفاع معدلات التضخم، و إنخفاض في معدلات الإستثمار، عجز الموازنة العامة وعدم استقرار الاقتصاد الكلي وهو ما يبينه الجدول التالي:

#### الجدول رقم (01): وضعية الإقتصاد في دول المخروط الجنوبي قبل التحرير المالي

الوحدة: %

متوسط معدل النمو الحقيقي بالنسبة للنتائج الوطني الخام	متوسط معدل التضخم	متوسط معدل الإستثمار	متوسط العجز في الموازنة العامة (العجز / الناتج الوطني الخام)
0.7	150	11.5	12.5
1.6	74.5	10.8	3.5
2.8	70.8	20.5	12

المصدر:

Yoon—Je cho & Deena Khatkhate (1989), Lessons of Financial Liberalization in Asia: a Comparative Study, World Bank Discussion Papers, n° 50, Washington DC, USA, p 216-225. Sur [www.wds.worldbank.org:06/01/2015](http://www.wds.worldbank.org:06/01/2015)

وقد واجهت هذه البلدان صعوبات خطيرة، بسبب الطريقة التي تمت بها إزالة القيود المالية وتحرير معدلات الفائدة<sup>(1)</sup>، حيث أدت سياسات التحرير المالي في دول أمريكا الجنوبية إلى استبدال أزمات مالية حادة بالكبح المالي، كما أشار إلى ذلك Diaz Alejandro (1985) في مقاله المشهور بعنوان "وداعا للكبح المالي مرحبا بالانهايار المالي" والذي حلل فيه آثار سياسة التحرير المالي المتبعة في الشيلي.<sup>(2)</sup>

#### 1.1 التحرير المالي في الشيلي:

قبل الإصلاحات المالية لسنة 1974 كان النظام المالي في الشيلي يسير وفقاً لسياسة الكبح المالي، وهذا بسبب القيود التي كانت مفروضة على البنوك والمؤسسات المالية، وقد أصبح الجهاز المصرفي يعمل بمعدلات فائدة سالبة على الودائع، وانخفضت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من عام 1973 إلى عام 1975.<sup>(3)</sup>



### 1.1.1 التسلسل المتبع في التحرير المالي:

وفي منتصف السبعينات طبقت في الشيلي سلسلة هامة من الإصلاحات المالية، حيث تم تحرير النظام المالي المحلي، بإلغاء الخطوط الائتمانية الرسمية التي كانت تستفيد منها المؤسسات الاقتصادية العمومية، كما تم تخفيض وبنسبة كبيرة متطلبات الاحتياطي على البنوك التجارية، وقامت برفع معدلات إعادة التمويل، وبالموازاة لذلك أتيح للمصارف أن تتنافس بحرية في كل القطاعات الاقتصادية، كما أزيلت الحواجز أمام المتعاملين الخواص في القطاع المصرفي، أما على المستوى الخارجي فقد تم رفع القيود على تحركات رؤوس الأموال بصفة تدريجية وفتح السوق المحلية أمام المؤسسات المالية الأجنبية<sup>(4)</sup>، وبحلول عام 1976 تم التحرير

الكلي لمعدلات الفائدة على كل من الودائع والقروض، كما تم بيع البنوك التجارية للقطاع الخاص، فزادت المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية فيما يخص منح القروض وجمع الودائع<sup>(5)</sup>. ونتيجة لهذه السياسة المطبقة، ارتفعت معدلات الفائدة الحقيقية بشدة من سالبة إلى مستويات إيجابية عالية، بحيث تجاوزت معدلات الفائدة الحقيقية على القروض نسبة 30% في السنوات ما بين 1975 و1982، وكذلك انخفض التضخم من 170% في عام 1974 إلى أقل من 10% سنة 1981، كما أدت الفوارق الكبيرة بين معدلات الفائدة المحلية المرتفعة ومعدلات الفائدة الأجنبية المنخفضة إلى اجتذاب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية، ترتب عليها ارتفاع مفرط في سعر الصرف مما أثر سلباً على الصادرات المحلية، وارتفعت تكلفة الواردات فتقلص بذلك مستوى الإنتاج، كما أدى هذا إلى انخفاض مستويات الربح في كل من القطاعين الصناعي والزراعي في الشيلي، والنتيجة كانت تخلف عدد كبير من المقترضين عن سداد القروض للبنوك المحلية<sup>(6)</sup>.

وأدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل إلى توسع نقدي سريع أوجد صعوبة لدى السلطات في التحكم في الطلب المحلي، كذلك إتسع الفرق بين تكلفة الإقراض المقيمة بالعملة المحلية (البيزو) وتكلفة الإقراض المقيمة بالدولار، حيث وصل سنة 1976 إلى 49.9%، وهذا ناتج عن التدهور الكبير في قيمة العملة المحلية، في ذلك الحين اعتقد الكل أن هذا الفارق كان بسبب الإنحرافات في المضاربات على العملة بسبب القيود المتبقية على تدفقات رأس المال الأجنبي، وفي الواقع أن هذا الاعتقاد دفع السلطات إلى الإسراع بأن تخفف بدرجة أكبر من القيود على رأس المال سنة 1980، ومع قصور الهيئات المشرفة على الجهاز المصرفي في الشيلي خلال تلك الفترة أدى إلى زيادة المضاربة والإقراض الخطر<sup>(7)</sup>.

### 2.1.1 نتائج التحرير المالي:

ابتداء من ديسمبر 1976 و جانفي 1977، بدأت الانهيارات المتكررة في القطاع البنكي و التي جرت السلطات إلى إعادة رسملة دنيا، رغم أنها سبق وأعلنت أن البنك المركزي سيمتنع عن ضمان الودائع البنكية للجمهور، و أن المؤسسات البنكية التي ستصل إلى حالات الإفلاس لن تحصل على أي دعم أو إعانة من طرفه، وذلك على إثر الصعوبات الخطيرة التي عرفها إحدى البنوك المهمة في البلاد (Banco Orsono) خلال سنة 1977، حيث تراجعت السلطات عن تصريحاتها، و قررت التدخل من أجل تفادي فقدان ثقة الجمهور في القطاع المالي، ولم يتم إعادة تنظيم حقيقي للقطاع المصرفي إلا في سنة 1981<sup>(8)</sup>.

بالرغم من ذلك لم تستطيع الشيلي تفادي وضعية عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي الذي عرفتة بسبب تحريرها السريع والكلي لقطاعها المالي، كما وصلت الأصول التي لم يتم تسديدها للبنوك سنة 1982 في الشيلي إلى 79% من رأس المال الاحتياطي، وزادت عن 150% في عام 1983، وقد تفاقمت الانهيارات المصرفية، نتيجة لتراكم القروض التي لم يتم تسديدها للبنوك.<sup>(9)</sup>

و يشير Baptiste Venet (1994)<sup>(10)</sup> في مقاله " التحرير المالي و النمو الإقتصادي: إستعراض نقدي للادبيات" أن الدراسة التي قام بها كل من (1991 Burkett et dutt) وجدت أن التحرير المالي في الشيلي لم يؤد إلى زيادة الإستثمارات ولا إلى رفع النمو الإقتصادي، فالتأثير الوحيد الإيجابي له تمثل في زيادة مستوى الموارد المالية المعبأة و التي أدت إلى زيادة التعميق المالي، ولكن للأسف لم تستعمل في تمويل الأنشطة المنتجة وإنما إقتصرت إستعمالها في أعمال المضاربة في السوق المالي و في شراء الأصول العقارية، إقتناء المؤسسات من طرف البنوك الضخمة، أو إستيراد السلع الإستهلاكية الكمالية...

و قد أجمع أغلبية الإقتصاديين أن فشل تجربة التحرير المالي الشيلية في أن تعطي ثمارها، يرجع للتحرير الكلي و المتسرع للإقتصاد الشيلي، كذلك أدت التصريحات المتناقضة للبنك المركزي في تلك المرحلة لفقدان الثقة من طرف الشيليين في نظامهم المالي، و من ناحية أخرى فقد تسببت المنافسة غير المنظمة بين الوسطاء الماليين و التي ترجمت بالتصرفات المخاطرة في أعمالها السلبية في مردوديتها..

و قد عرفت تجربة كل من الأرجنتين و الأرغواي في التحرير المالي فشلا مشابها لما كان عليه في الشيلي لكن بأقل حدة، و على إعتبار أن تجربة الشيلي في دول المخروط الجنوبي لأمريكا اللاتينية تعتبر لدى العديد من الكتاب المهتمين بدراسة التجارب الأولى في التحرير المالي التجربة النموذجية<sup>(11)</sup> و ستكتفي هذه الدراسة بعرض مقارنة ملخص لإجراءات و نتائج التحرير المالي في البلدين مع التجربة الشيلية.

الجدول رقم (02): تلخيص لإجراءات و أهم نتائج سياسة التحرير المالي في بلدان المخروط الجنوبي لأمريكا اللاتينية ( الشيلي ، الأرجنتين و الأرغواي )

النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي: 11 و 12 / 02 / 2019  
مجمع ملتقيات العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الدول	تاريخ بداية التحرير	إجراءات التحرير	نتائج هذه الإجراءات	ملاحظات
الشيلي	1974	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ خصصة البنوك العمومية</li> <li>■ تخفيض معدلات الإحتياطي الإلزامي</li> <li>■ التخلي عاى توجيه الإلتزام و تحديد المعدلات الإسمية و رفع معدلات إعادة التمويل</li> <li>■ إزالة الحواجز أمام دخول الخواص إلى العمل المصرفي</li> <li>■ التخلي شبه التام للبنك المركزي على دور الإشراف والرقابة على القطاع المصرفي</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ أثر إيجابي على الإدخار ما بين 1977 و 1980</li> <li>■ أثر إيجابي محدود على التعميق المالي دون التأثير على الإستثمار و النمو</li> <li>■ تدفقات رأسمالية معتبرة مما أدى لإرتفاع معدلات الصرف</li> <li>■ إفلاس عدد كبير من البنوك أجبر السلطات على إعادة رسملة دنيا للبنوك.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تحرير كلي للإقتصاد (big-bang) <sup>(12)</sup></li> <li>■ إعتداد سياسة متزامنة للحد من التضخم</li> <li>■ محيط إقتصادي غير مستقر</li> <li>■ دخول رؤوس أموال متقلبة و موجبة أساسا للتوظيف في سندات مضاربة</li> <li>■ إنخفاض مهم لمعدلات التضخم</li> <li>■ تخفيض تدريجي و مخطط لمعدلات الصرف الإسمية</li> </ul>
الأرجنتين	1976	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تحرير معدلات الفائدة الإسمية بإستثناء المعدلات الممنوحة على الحسابات لأجل و التي حررت في 1978</li> <li>■ تخفيض معدلات الإحتياطي الإلزامي</li> <li>■ السماح بالمنافسة في القطاع البنكي</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ زيادة التعميق المالي ما بين 1977 و 1979 بصفة أساسية بالنسبة للوساطة المالية غير البنكية</li> <li>■ تخفيض معدلات الإدخار</li> <li>■ توالي الإفلاسات في القطاع البنكي و التي قادت إلى تراجع جزئي في إجراءات التحرير سنة 1982</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تحرير كلي للإقتصاد (big-bang)</li> <li>■ سياسة تعديل هيكلي موازية</li> <li>■ مناخ إقتصاد كلي غير ملائم</li> <li>■ تخفيض تدريجي و مخطط لمعدلات الصرف الإسمية</li> </ul>
الأرغواي	1974	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ رفع القيود على دخول رؤوس الأموال</li> <li>■ التخلي سياسة توجيه القروض</li> <li>■ وضع سقف وحيد بالنسبة للمعدلات الإسمية</li> <li>■ تخفيض معدلات الإحتياطي الإلزامي</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تعميق مالي</li> <li>■ زيادة الإدخار المالي لصالح الوسطاء الماليين غير البنكيين</li> <li>■ عدم وجود زيادة دائمة للإستثمارات</li> <li>■ صعوبات مالية في القطاع البنكي أجبرت البنك المركزي على التدخل</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تحرير أكثر تدرج</li> <li>■ تخفيض تدريجي و مخطط لمعدلات الصرف الإسمية</li> <li>■ مناخ إقتصاد كلي غير ملائم و معدلات تضخم مرتفعة و دائمة.</li> </ul>

المصدر: 219-220 Op.cit, Dualisme Financier, et Théories de la Libéralisation Financière, (1996), Venet, Baptiste

بصفة عامة كانت نتائج تجارب التحرير المالي في أمريكا اللاتينية ( في السبعينات ) منافية للنتائج المنتظرة من هذه السياسة نظريا، من حيث أثرها على الإدخار الإستثمار والنمو حيث بقيت متناهية الضعف إن لم تكن سلبية، وتعتبر تجربة الأرغواي الوحيدة التي حققت نتائج أقل سلبية لحد ما، ويتفق الدارسون لهذه التجارب على أن هذا الفشل يعود لسببين رئيسيين وهما:<sup>(13)</sup>

1- إن هذه الدول كانت أكثر اندفاعا وسرعة في إزالة الرقابة المالية وإنها قامت بتحرير أنظمتها المالية بطريقة جذرية قبل أن تضع التضخم تحت السيطرة، وتحقق تعميقا ماليا ملموسا.

وفي الواقع فإن هذه البلدان الثلاثة، كانت تعاني من عدم استقرار الاقتصاد الكلي في الوقت الذي أزيلت فيه الحدود القصوى للفوائد على الودائع والقروض المصرفية، وأتيح للبنوك أن تتنافس بحرية في سوق رأس المال، وتم رفع القيود أمام رأس المال الأجنبي.

2- إن سياسات التحرير المالي المطبقة في الأرجنتين وأرغواي وشيلي اعتمدت على المخالفة الحرفية التامة لسياسة الكبح المالي، حيث قامت بالتحرير التام لمعدلات الفائدة على الودائع والقروض، ولحساب رأس المال، وألغت كل القيود على النظام المصرفي، وحولت ملكية كل البنوك العمومية إلى القطاع الخاص، وقد أدت هذه الإجراءات المطبقة إلى نتائج مؤسفة وسلبية على اقتصاديات هذه الدول، ولدت حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي، أدت إلى إفلاس عدد كبير من المؤسسات الإنتاجية، وقد كان من الأفضل لهذه الدول أن لا تتسرع في عملية التحرير المالي، وتعتمد على التدرج والتسلسل في مراحل التحرير، وأن تبقى على قدر من الرقابة على الجهاز المصرفي وعلى حركة رؤوس الأموال الأجنبية.

ثانيا: تجارب التحرير المالي الحذرة في دول شرق آسيا:

لقد كانت البلدان الآسيوية بشكل عام أكثر نجاحا في تحرير أنظمتها المالية مقارنة بالبلدان الإفريقية ودول المخروط الجنوبي، ويرجع هذا أساسا إلى أن الإصلاحات المالية في شرق آسيا نفذت في بيئة اقتصادية أكثر استقرارا وفي أوضاع مؤسسية أكثر ملائمة، ولقد تميزت اقتصاديات شرق آسيا ولفترة طويلة، قبل الإصلاحات المالية والتحرير المالي بنظم مالية مقيدة تتميز بـ:<sup>(14)</sup>

1. تحديد أسقف لمعدلات الفائدة الإسمية على القروض والودائع.
2. مراقبة الصرف، وفرض قيود على حركة رؤوس الأموال.
3. منح قروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة لقطاعات الأولوية، خاصة قطاع الصناعة والقطاعات المصدرة.
4. عدد كبير من البنوك العمومية وبنوك التنمية، تمويل القروض الطويلة الاجل التي يستفيد منها القطاع الصناعي، بالإضافة إلى مؤسسات مالية متخصصة تمويل بدرجة كبيرة القطاع الفلاحي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
5. تقييد المنافسة في المجال المصرفي، ليس فقط أمام المؤسسات المالية الأجنبية، ولكن حتى في وجه البنوك المحلية.

وفيما يلي سوف نتناول كل من التجربة الكورية الجنوبية في التحرير المالي، وتجربة إندونيسيا باعتبارهما من أوائل الدول التي طبقت هذا المنهج من الإصلاح في شرق آسيا.

## 1.2 التحرير المالي في كوريا الجنوبية:

لقد كان النظام المالي في كوريا الجنوبية في مرحلة الستينات والسبعينات مقيدا بقواعد شديدة، وخاضعا لسيطرة الحكومة التي استعملته كأداة أساسية لتطبيق سياستها الصناعية في تلك الفترة،<sup>(15)</sup> حيث تم تحديد معدلات الفائدة عند مستويات منخفضة، بالإضافة لتطبيق الحكومة لسياسة توجيه القروض لتمويل بعض قطاعات الاقتصاد التي تعتبرها كقطاعات استراتيجية للتنمية الاقتصادية.

ومع نهاية فترة السبعينات تعرض اقتصاد كوريا الجنوبية إلى أزمة اقتصادية أدت إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وأثرت سلبا على النمو الاقتصادي، وهذا ما دفع بحكومة كوريا الجنوبية إلى تغيير سياستها الاقتصادية، واتباع سياسة التحرير المالي باعتبارها تؤدي إلى تطوير النظام المالي والتخصيص الجيد للموارد المالية.

### 1.1.2 الخطوات المتبعة في التحرير المالي:

شرعت كوريا الجنوبية في منتصف الثمانينات في إصلاح نظامها المالي، وهذا بالتخفيف من القيود والضوابط المفروضة على النظام المالي، والتحرير الجزئي لمعدلات الفائدة وفتح المجال المصرفي أمام المؤسسات المالية الخاصة والأجنبية من أجل تشجيع المنافسة ما بين البنوك وفي الأسواق المالية، كما تخلت الحكومة عن تطبيق برامج الائتمان الموجه، كما قامت بتحويل البنوك التجارية المملوكة للقطاع العام إلى ملكية القطاع الخاص، وألغت معدلات الفائدة التمييزية على القروض التي كانت موجهة لما يسمى بقطاعات الأولوية، كما تم السماح للبنوك ومؤسسات الوساطة المالية بتنوع خدماتها المالية الموجهة للأفراد وللمؤسسات الاقتصادية.

وبالرغم من تطبيقها لهذا المنهج التحرري فيما يتعلق بالنظام المالي إلا أن الحكومة استمرت في المراقبة والمتابعة الدقيقة لنشاط البنوك التجارية فيما يخص منحها القروض للقطاع الخاص والتنظيم والتحكم في معدلات الفائدة في هذه البنوك، وفي مختلف المؤسسات المالية، وبالمقابل فإنها سمحت بالتحرير الجزئي لمعدلات الفائدة في الأسواق المالية، أما فيما يتعلق بحركة رؤوس الأموال الأجنبية فإن الحكومة أبقت على القيود من أجل السيطرة على هذه التدفقات الخارجية تجنباً لحدوث تدفقات رأسمالية كبيرة، تؤدي إلى زيادة معدل التضخم المحلي، وارتفاع سعر الصرف، مما قد يعرقل نجاح عملية التحرير المالي في مرحلتها الأولى.

### 2.1.2 نتائج التحرير المالي:

وبعد مرور بضع سنوات من تطبيقها لسياسة التحرير المالي تمكنت كوريا الجنوبية من تحقيق الإستقرار في اقتصادها الكلي نتيجة لتحسن القطاع المالي وصرامة السياسة النقدية المطبقة من طرف البنك المركزي، حيث انخفض معدل التضخم المحلي في كوريا الجنوبية من 20% خلال الفترة من

1979 حتى 1982 إلى حوالي 7% في عام 1982 وإلى 3% في عام 1983، كما استقرت خلال هذه الفترة معدلات الفائدة الحقيقية على القروض ما بين 5% و 10%، كما أدت سياسة التحرير المالي إلى تعميق مالي كبير في القطاع المالي المحلي، وإلى توسع النشاط البنكي، والأسواق المالية.<sup>(16)</sup> كما عرفت مؤشرات التطور المالي نموا كبيرا يدل على مدى التطور الذي عرفه هذا القطاع، حيث تضاعفت النسبة M3 إلى الناتج المحلي الإجمالي من 48.8% عام 1980 إلى 94.4% عام 1987، وهذا يظهر الدور الكبير الذي أصبح يضطلع به النظام المالي في تعبئة الإدخارات المحلية حيث بلغت نسبة الإدخار المحلي / الناتج الوطني الخام 26.3% ما بين 1975-1979 وأصبحت 26% ما بين 1980-1984 وارتفعت إلى 34.7% ما بين 1985-1989<sup>(17)</sup> وتمويل القطاع الحقيقي المحلي. الجدول رقم (03): تطور القطاع المالي في كوريا الجنوبية خلال سنوات 1980، 1984، 1987.

الوحدة (%)

المؤشر	1980	1984	1987
M2/PNB	34.2	37.2	41.3
M3/PNB	48.6	68.1	94.4
PNB / سندات الشركات	4.5	8.1	10.2
PNB / رسملة الأسواق المالية	6.9	7.8	26.8

المصدر: البنك العالمي، تقرير عن التنمية في العالم، (1989)، ص 162.

M2: تمثل العملة المتداولة، الودائع لأجل وودائع التوفير وودائع المقيمين بالنقد الأجنبي لدى البنك المركزي وبنوك الودائع النقدية.

M3: هي مجموع M2 بالإضافة إلى الودائع في المؤسسات المالية غير المصرفية للقروض طويلة الأجل والأوراق التجارية وشهادات الإيداع.

ونظرا لهذا التطور في القطاع المالي المحلي، بدأت حكومة كوريا الجنوبية في التحرير التام لمعدلات الفائدة المصرفية في أواخر عام 1988، حيث تم تحرير مختلف معدلات الفائدة، مع الإبقاء على نوع من الإشراف على معدلات الفائدة على الودائع، وقامت الحكومة بفتح الأسواق المالية المحلية أمام المشاركة الأجنبية.

وقد أكد (Park 1993) الذي خصص دراسة مطولة حول تجربة التحرير المالي ونتائجها في كل من كوريا الجنوبية وتايوان-على إعتبارهما تجربتين متماثلتين إلى حد كبير- على أن النمو المالي السريع الذي حققه هذين البلدين خلال الثمانينات، هو نتيجة لثبات الأسعار، تنامي الميل نحو الإدخار و المعدلات المرتفعة للنمو الإقتصادي، فالتأثير ينتقل من القطاع الحقيقي نحو القطاع المالي و ليس العكس، على الأقل في هذين البلدين مما يدفع إلى اليقين بأن الهيكلية الصناعية هي التي تؤثر على الهيكلية المالية.<sup>(18)</sup>

2.2 أهم ملامح تجربة التحرير المالي في إندونيسيا:

لقد حققت سياسة التحرير المالي نجاحا كبيرا في إندونيسيا حيث أنه بعدما كان القطاع المالي مقيدا وبعد إلحاح من البنك وصندوق النقد الدوليين، بدأت حكومة إندونيسيا في تطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية في مرحلة الثمانينات.

## 1.2.2 أهم المراحل المتبعة في التحرير المالي:

يمكن تلخيص أهم مراحل التحرير المالي المتبع في اندونيسيا في النقاط التالية: <sup>(19)</sup>

تمثلت أولى مراحل التحرير المالي في أندونيسيا في إلغاء القيود على أسعار الصرف في 1971 بعد الإلحاح الكبير من طرف صندوق النقد الدولي وكذلك بعد تأكدها من صعوبة الإبقاء على هذه القيود نتيجة قربها من المركز الدولي المفتوح في سنغافورة، في حين بقيت القيود الأخرى المفروضة على النظام المالي سارية المفعول حتى سنة 1983، بحيث لم تخط إندونيسيا أي خطوة أخرى في اتجاه التحرير المالي قبل هذا التاريخ.

حيث بدأت منذ تلك السنة (1983) في تحرير معدلات الفائدة وتخفيض القيود على نشاط الإقراض وتخصيص الائتمان من طرف البنوك، ولكن في الجهة المقابلة عمدت إلى سن إجراءات أخرى تهدف إلى تعزيز الإشراف التحوطي في سنة 1984 .

كما تم التخفيف من الضوابط على توسع فروع البنوك، وتم السماح للبنوك الأجنبية بإقامة فروع لها داخل إندونيسيا ما بين سنتي 1988 و 1989، و التي رافقها أيضا إدخال قواعد إشراف تحويطي صارمة من طرف البنك المركزي للحد من الأثر السلبي للإفراط في منح القروض عقب التحرر الكلي للقطاع المالي.

## 2.2.2 أهم نتائج التحرير المالي:

بالرغم من أن سياسة التحرير المالي في أندونيسيا كانت تسير ببطء و تلقى العديد من المشاكل بسبب قواعد و آليات الإشراف التحوطي التي كان يتم سنها في كل مرة و التي أدت في بعض الأحيان إلى التخلف عن تدابير إلغاء القيود الخاصة بالنظام المالي إلا أنه يمكن القول أن سياسة التحرير المالي في اندونيسيا كانت الأكثر نجاحا، حيث ترتب على هذه الإصلاحات المالية، ارتفاعا في معدلات الفائدة الحقيقية التي أصبحت موجبة من 1983، كما أدت إلى تطور كبير للقطاع المالي، حيث ارتفعت نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي من نسبة قدرها 9% سنة 1983 قبل التحرير المالي إلى أكثر من 40% في 1991، بعد تحرير القطاع المالي، <sup>(20)</sup> و تطور السوق المالي (بورصة جاكارتا) و ارتفاع حجم المعاملات المالية التي تتم فيه مما زاد في أهميته، وزاد واتسع نشاط البنوك الخاصة التي أصبحت تمثل جزءا كبيرا من القطاع المصرفي المحلي، وتدل هذه النتائج المحققة من طرف إندونيسيا على أن استراتيجية التحرير المالي التي تم تطبيقها كان لها الأثر الإيجابي على النمو الاقتصادي وعلى تطور القطاع المالي المحلي.

### ثالثا: النهج الأمثل للتحرير المالي:

دفعت الإنتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي في شكلها الأول الذي وضعه ماكينون و شاو (1973)، وعدم نجاح التجارب الأولى للتحرير المالي خاصة تجربة الشيلي - التي أدت إنتهاج سياسة التحرير المالي فيها إلى أزمة مالية حادة - أنصار مدرسة ستانفورد، وخاصة ماكينون إلى إعادة النظر في بعض النتائج التي توصل إليها سنة 1973، وبناء نموذج جديد سنة 1993<sup>(21)</sup> والذي يبين فيه أهمية الإستقرار الإقتصادي الكلي كشرط أساسي يجب توفره قبل البدء في التحرير المالي، إلى جانب التدرج في تطبيق هذه السياسة، خاصة فيما يخص تحرير معدلات الفائدة و حساب رأس المال حتى تنجح سياسة إصلاح النظام المالي والمصرفي.

#### 1.3 التسلسل والترتيب المثالي لتطبيق الإصلاحات:

كما عرف التسلسل والترتيب المثالي لتطبيق إصلاحات التحرير المالي في الدول النامية والذي يتضمن إستقرار الإقتصاد الكثير من النقاش الذي يدور حول العديد من الجوانب، كالأساس الذي يجب أن يتم تطبيق سياسة التحرير المالي وفقه، الترتيب الأمثل الواجب إتباعه أثناء تطبيق هذه السياسة، من الأحسن أن يتم تحرير كل القطاعات الحقيقية والمالية في آن واحد، أو يجب تحرير قطاع قبل الآخر، كل هذه التساؤلات كانت محل بحث في دراسات العديد من الإقتصاديين، والتي أفضت أغلبها إلى إعتقاد أربع مراحل أساسية لتطبيق سياسة التحرير المالي، وذلك كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (04): التسلسل والترتيب الأمثل لتطبيق إصلاحات التحرير المالي

القطاع	داخلي	خارجي
الحقيقي	المرحلة (1) -إستقرار الإقتصاد -تحرير الأسعار -إلغاء الرسوم الضريبية كحافز للمؤسسات الإقتصادية -تدعيم الخصوصية.	المرحلة (3) -تحرير العمليات الجارية (إلغاء الحواجز التجارية). -خلق سوق الصرف وقابلية التحويل الخارجي للعملة.
المالي	المرحلة (2) -هيكلية وخصوصية الجهاز المصرفي المحلي. -خلق وتفعيل السوق النقدي.	المرحلة (4) -إلغاء الرقابة على حركة وتنقلات رؤوس الأموال. -قابلية التحويل الكلي للعملة.

المصدر:

les crises bancaires dans les pays émergents? Cahiers de Recherche EURISCO, n°17, P7. Mohamed Jaber Chebbi (2005), Existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et

#### 2.3 ضرورة تحرير القطاع الحقيقي مسبقا:

وقد بينت تجارب سياسة التحرير المالي في الدول النامية أن نجاح هذه السياسة مرهون بتحرير القطاع الحقيقي أولا، وفي هذا الصدد يؤكد Edwards (1990)<sup>(22)</sup> أن تجربة الشيلي التي بدأت بتحرير حساب العمليات الجارية كانت أحسن من تجربة الأرجنتين و الأوروغواي التي أعتمدت على تحرير



حساب رأس المال في بداية التحرير المالي، وأكد Edwards أن تحرير حساب رأس المال في الأرجنتين و الأوروغواي كان تحريراً سابقاً لأوانه.

ويقضي النهج التدريجي للتحرير المالي تحديد تسلسل خطوات التحرير والذي يشمل أربع خطوات للتحرير المالي الداخلي هي: <sup>(23)</sup>

لـ إستعادة التوازن على مستوى الإقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.

لـ إستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (كعمليات السوق المفتوحة) أثناء البدء في تحرير معدلات الفائدة.

لـ تفعيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي والجهاز المصرفي.

لـ تحرير كامل لمعدلات الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي والجهاز المصرفي.

وكل ذلك يتم بوجود شرط مفاده توافر إطار قانوني يحمي حقوق الملكية، وإطار إداري يمنع التواطؤ والمخاطر الأخلاقية التي تكون بمثابة أطر داعمة للتحرير المالي في الدول النامية.

3.3 مراحل التحرير المالي و الإقتصادي والسياسات التصحيحية:

وأكد كذلك Saidane (1995) <sup>(24)</sup> أن الدول التي تسابقت نحو تحرير حساب رأس المال أصبحت

الإستثمارات فيها ضعيفة ومتقلبة، وتستجيب إلى سلوك المضاربة في المدى القصير عوض السلوك الإقتصادي على المدى البعيد الذي يحفز ويعزز النمو الإقتصادي. كما يرى Saidane أن تحرير حساب العمليات الجارية يجب أن يسبق تحرير حساب رأس المال، وذلك لتجنب إرتفاع أسعار الصرف التي تؤثر سلباً على الصادرات المحلية. وقد قام Saidane بتحديد الترتيب الأمثل لتطبيق خطوات التحرير المالي في الدول النامية في ثلاث مراحل متتالية هي:

1- المرحلة الأولى: تحرير القطاع الحقيقي بإتخاذ مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما ينبغي أن تتخذ في هذه المرحلة تدابير لتحسين الكفاءة في القطاع العيني و إتباع سياسات أكثر تحملاً لإتجاه الصناعة و التجارة، و السيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي، بالإضافة إلى تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي.

2- المرحلة الثانية: تحرير القطاع المالي الداخلي أو المحلي من خلال فتح سوق وطنية لرأس المال، وتحرير معدلات الفائدة المطبقة على الودائع والقروض في القطاع المصرفي وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

3- المرحلة الثالثة: تحرير القطاع المالي الخارجي وذلك بالسماح للأجانب بالإستثمار في الأسواق المالية المحلية، وإلغاء القيود على الصرف الأجنبي من خلال تحرير حساب العمليات الجارية أولاً ثم تحرير حساب رأس المال بعد ذلك، لأنه يمكن أن تؤدي تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل إلى إرتفاع سعر الصرف مما يؤثر سلباً على الصادرات المحلية.

4- الأثر الرجعي: إن هذه السلسلة المتتابعة و المترابطة من الإصلاحات تحدث آثاراً رجعية « effet rétroaction » ترتبط بسياق التعلم من التحرير و الذي يهدف إلى تصحيح التدرج أو التتابع غير

الملائم والمتسرع في التحرير المالي ( حالة الشيلي)، أو التدرج المطبق بحذرو وببطء و الذي (حالة كوريا الجنوبية)، هذه الحلقات من الأثر الرجعي هي التي إقترحها ماكينون 1989 لمواجهة عدم إستقرار الإقتصاد الكلي في تجارب التحرير المالي في بعض الدول النامية، التي بدأت بالتحرير المالي ثم توقفت لفترة لتصحيح سياساتها الإصلاحية ، ثم بدأت من جديد في تحرير أنظمتها المالية بشكل صحيح.

#### خاتمة:

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية والدعم الذي قدم إليها من طرف المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب هذه الدول، وترجع هذه الصعوبات بالأساس إلى هشاشة إقتصاديات الدول النامية وضعف أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي قد تفرزها سياسة التحرير المالي في أي وقت كالأزمات المصرفية، و الأمر الذي يحتم على أغلب هذه الدول إدارة تطبيق سياسة التحرير المالي بحذر مع مراعاة ترتيب محكم وسرعة معينة أثناء الشروع في تطبيق هذه السياسة، وذلك حسب الوضعية الإقتصادية والمالية التي تكون عليها هذه الدول، وحسب درجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة في إطار تبني نظام إقتصاد السوق والتخلي عن الإقتصاد الموجه.

حيث إتضح لنا من خلال هذه الدراسة أن التحرير المتسرع و الذي يتم في بيئة من عدم الإستقرار الإقتصادي، و بإتباع ترتيبات مخالفة لمنهج التحرير المالي، لم يؤد إلا لأزمات حادة في دول امريكا اللاتينية خاصة الأرجنتين وأوروغواي و الشيلي، و حقق نتائج متواضعة في بعض دول شرق آسيا، وهذا ما دفع رواد مدرسة التحرير المالي، وخاصة ماكينون (1993) إلى صياغة نموذج جديد يؤكد فيه على أهمية كل من إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة و فعالية أجهزة الرقابة و الإشراف على النظام المالي والمصرفي و التدرج و إحترام التسلسل في تطبيق مختلف مراحل التحرير المالي كمتطلبات رئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي. كذلك يعتمد نجاح الإصلاح المالي إلى حد كبير على إتباع تدرج أمثل في التحرير وخاصة التدرج في تحرير معدلات الفائدة و التدرج في تحرير حساب راس المال، بالشكل الذي يسمح للمؤسسات المالية المحلية بالتأقلم مع الوضع الجديد، و يعطيها فرصة لتقوية معاملاتها و هيكلها المالي.

#### نتائج الدراسة:

إهتمت هذه الورقة البحثية بدراسة أسباب النجاح و الفشل لهذه التجارب و الوصول لتحديد نهج أمثل للتحرير المالي، بينما تجارب الدول النامية الأخرى و التي حررت أنظمتها متأخرا نسبيا فقد كان نهجها متماثلا تدرجيا و يقتدي بتجربة كوريا الجنوبية، تختلف بصفة طفيفة في تسلسل الإجراءات فيها، و تتفاوت كذلك نتائجه لكن لأسباب ترتبط بمميزات إقتصادياتها الكلية و مدى إختلالها و مدى نجاحها في إزالة هذه الإختلالات قبل التحرير وليس مرتبطا بنهج التحرير في حد ذاته.

- قد أثبتت هذه التجارب بأن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية، حيث يتمركز إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي في طليعة هذه الشروط؛
- يتطلب التحرير المالي مناخا مستقرا للإقتصاد الكلي للإستفادة كليا من مزاياه، فالتضخم المرتفع والعجز الكبير في الميزانية العامة للدولة، وأسعار الصرف غير المستقرة، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحرير المالي في الدول النامية، وتؤثر بشكل عكسي على الإندماج في النظام المالي الدولي؛
- بصفة عامة يعتبر إستقرار الإقتصاد الكلي شرطا أساسيا وغير كافيا لنجاح الإصلاح والتحرير المالي، لكنه قد يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي، كما أن إنخفاض معدلات التضخم يسمح بتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة؛
- يعتبر توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي وينفذ الأحكام بفعالية، وتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق الشفافية في المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية، جد ضروري لنجاح عملية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية؛
- يتطلب نجاح هذه السياسة مرهون بتحرير القطاع الحقيقي أولا، و تحرير حساب العمليات الجارية يجب أن يسبق تحرير حساب رأس المال، وذلك لتجنب إرتفاع أسعار الصرف التي تؤثر سلبا على الصادرات المحلية؛

#### التوصيات:

- إنطلاقا من النتائج المتوصل إليها نصوغ بعض التوصيات فيما يلي :
- لا بد ان تعمل الدول النامية قبل انتهاز سياسة التحرير المالي، على تحقيق إستقرار لإقتصادياتها الكلية لضمان إستفادة كلية من مزاياه؛
- سرعة إجراءات التحرير المالي لابد أن تتخذ بناء على الظروف الإقتصادية والمالية الخاصة بكل دولة، بحيث لا يمكن أن تكون هناك سرعة معينة أو مثالية لإجراءات التحرير المالي تشترك فيها كل الدول النامية؛
- العمل على توفير إشراف حكومي قوي من أجل منع الإنحرافات والمحافظة على إنضباط السوق المالي والجهاز المصرفي، وتفادي وقوع الأزمات المالية والمصرفية، ونجاح تطبيق سياسة التحرير المالي ؛
- ضرورة البدء بتحرير القطاع الحقيقي قبل تحرير القطاع المالي يزيد من حضور نجاح سياسة التحرير المالي، و هو مايزيد من قدرة إستعاب الإقتصاد للموارد المالية المعبأة و من ثم القدرة على تكوين رأس المال التراكمي.

## الهوامش و المراجع:

- <sup>1</sup> البنك العالمي، مرجع سبق ذكره، ص 158.
- <sup>2</sup> Carlos F. Diaz- Alejandro (1985), Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash, journal of development economics, vol 19, p 1-24, working paper 24 august 1984, Kellogg institute. Sur [www.kellogg.nd.edu/28/12/2014](http://www.kellogg.nd.edu/28/12/2014).
- <sup>3</sup> شكوري سيدي محمد (2006-2005)، التحرير المالي وأثره على النمو الإقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر، ص 84.
- <sup>4</sup> Baptiste Venet (1996), Théories de la Libéralisation Financière et Dualisme Financier, Op.cit, p 180.
- <sup>5</sup> رونالد ماكينون (1996): النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الطبعة 2، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، ص 65.
- <sup>6</sup> البنك العالمي، مرجع سبق ذكره، ص 108، 159، ورونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 64.
- <sup>7</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 65.
- <sup>8</sup> Baptiste Venet (1996), Théories de la Libéralisation Financière et Dualisme Financier, Op.cit, p 181.
- <sup>9</sup> شكوري سيدي محمد (2006-2005)، مرجع سبق ذكره، ص 85.
- <sup>10</sup> Baptiste Venet (1994), Libéralisation Financière et Développement Economique : une revue critique de la littérature, revue d'économie financière « Persée », n° 29, p 103. Sur [www.persée.fr](http://www.persée.fr).
- <sup>11</sup> Saoussen ben Gamra (2007), libéralisation financière et crises bancaires et croissance économique : cas des pays émergents, thèse de doctorat, université paris 13, paris, France, p 289.
- إرجع لـ
- Yoon-Je cho & Deena Khatkhate (1989), Lessons of Financial Liberalization in Asia: a Comparative Study, Op.cit, Sur [www-wds.worldbank.org](http://www-wds.worldbank.org)
- Vittorio corbo & Jaime se melo (1987), Lessons From The Southern Cone Policy Reforms, DRD discution paper, n° 251, world bank, sur [www-wds.worldbank.org](http://www-wds.worldbank.org)
- <sup>12</sup> L'expression ( Big Bang ) désigne l'ensemble des mesures de libéralisation des marchés financiers britanniques prises en 1986, en particulier le 27 octobre 1986. [www.http://fr.wikipedia.org/05/01/2015](http://fr.wikipedia.org/05/01/2015)
- <sup>13</sup> شكوري سيدي محمد (2006-2005)، مرجع سبق ذكره، ص 85.
- <sup>14</sup> Philipe D'arvisent et Jean Pierr petit (1998), Echange et finance internationale. Les Enjeux , collection banque ITb, Paris, France, p64.
- <sup>15</sup> Yoon-Je cho & Deena Khatkhate Op.Cit, p 5.
- <sup>16</sup> البنك العالمي، مرجع سبق ذكره، ص 162
- <sup>17</sup> Yung Chul Park (1993), The Role of Finance In Economic Development In South Korea and Taiwan, Financial Economics Series n° 92-2, Cambridge University Press, England, p7. sur [www.fr.slideshare.net](http://www.fr.slideshare.net): 06/01/2015.
- <sup>18</sup> Park Y c, Op. cit, p134.
- <sup>19</sup> غربي ناصر صلاح الدين (2007-2006)، سياسة التحرير المالي في الدول النامية -دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس-، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر، ص 136.
- <sup>20</sup> هيوبيل ومحمود برادان ( يونيو 1997)، التحرير المالي في إفريقيا وآسيا، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 02، ص 10.
- <sup>21</sup> رونالد ماكينون (1996): النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد- إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق-، الطبعة 2، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر.
- <sup>22</sup> Sebastian Edwards (1990), the sequencing of economic reform: Analytical issues and lessons from Latin American experiences, The World Economy, Volume 13, Issue 1, P.1-14. sue [www.onlinelibrary.wiley.com/19/01/2015](http://www.onlinelibrary.wiley.com/19/01/2015).

<sup>23</sup> Njuguna S. Ndung’U (1997), The impact of financial sector liberalization on savings, investment, growth and financial development in Anglophone Africa, African Development Review, Vol.9, Issue.1, P.20-51. Sur [www.onlinelibrary.wiley.com](http://www.onlinelibrary.wiley.com) : 19/01/2015.

<sup>24</sup> Dhafer Saidane (1995) : Libéralisation Financière, Séquentialisation et Marché des Capitaux », Annales d’Economie et de Gestion, vol 3, N°5, P80 et 81.

## أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

### The impact of financial liberalization on economic growth

الاسم واللقب	سامية خرخاش	محاد عريوة
الدرجة العلمية	أستاذة محاضرة (أ)	أستاذ محاضر (أ)
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
البريد الإلكتروني	Samia.kharkhache@univ-msila.dz	Mouhad.arioua@univ-msila.dz

#### الملخص:

هدفت هذه المداخلة إلى تبيان أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، حيث توصلت أهم الدراسات إلى أن :

- للتطور المالي والتحرير المالي دور رئيسي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي وخصوصا الدول النامية؛
- للتحفيز على النمو الاقتصادي لابد من وجود بنية تشريعية وقانونية تتوافق ومتطلبات التحرير المالي، ولابد من وجود نظام مالي متطور يساعد على تجنب الازمات المصرفية.

**الكلمات المفتاحية:** التحرير المالي، النمو الاقتصادي، نظام مالي

#### Summary:

The purpose of this intervention is to show the effect of financial liberalization on economic growth. The most important studies concluded that:

- Financial development and liberalization have a key role to play in stimulating economic growth, particularly in developing countries;
- To stimulate economic growth, there must be a legislative and legal structure compatible with the requirements of financial liberalization and a sophisticated financial system to avoid banking crises

**key words:** Financial liberalization, Economic growth , Financial system

## مقدمة:

اختلف المفكرين الاقتصاديين حول نجاعة نموذج التحرير المالي، فالكثير منهم يعتبر أن نموذج التحرير المالي فرصة لتطوير الأنظمة المالية للدول النامية وبالتالي دعم وتيرة النمو الاقتصادي لديها، بشرط أن تطبيقات هذا النموذج تكون على مراحل؛ لكن البعض من الخبراء الاقتصاديين يرون عكس ذلك؛ حيث يعتبرون أن تطبيقات هذا النموذج هي التي أدت بالأزمات الاقتصادية التي عرفتها بعض الدول.

فأغلب الخبراء الاقتصاديون يؤكدون على أن نجاح نموذج التحرير المالي يرتبط بجملة من الشروط الواجب توفرها، أهمها تطوير النظام المالي وتوافق الأطر القانونية وتشريعاتها لمتطلبات التحرير المالي، كذلك لابد من تحقيق استقرار في الاقتصاد الكلي، وعلى كل دولة أن تكييف هذا النموذج وفقا لطبيعة اقتصادها، ومن ثم توفير هذه الشروط يؤدي إلى النمو الاقتصادي للدول.

### 1- إشكالية الدراسة :

مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية : كيف يؤثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ؟

### 2- أهداف الدراسة :

- التعرف على مدى وجود تطبيق للتحرير المالي في الجزائر؛
- إبراز دور التحرير المالي في التنمية الاقتصادية ؛
- إبراز أهم معوقات تطبيق التحرير المالي في الجزائر.

### 3- منهجية الدراسة :

اعتمدنا في هذه الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي والتاريخي، من خلال اطلاعنا على أهم الدراسات التي تناولت موضوع التحرير المالي.

بناء على ما تقدم سوف نتطرق في هذه المداخلة إلى المحاور التالية :

أولا : ماهية التحرير المالي

ثانيا: متطلبات ومؤشرات التحرير المالي

ثالثا: عناصر التحرير المالي

رابعا : التحرير المالي والنمو الاقتصادي

### أولا: ماهية التحرير المالي

سنتطرق إلى أهم تعاريف التحرير المالي وأنواعه في التالي :

## 1-1- تعريف التحرير المالي:

اختلف تعريف التحرير المالي باختلاف المفكرين في هذا التخصص سمورد أهمها :

- يعرف Mc kinnon و shaw التحرير المالي على أنه "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح

المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية".<sup>(1)</sup>

- يعرف كل من AMABLE و CHATELAIN و De BANDT التحرير المالي على أنه "تلك

السياسة التي تقود إلى رفع الادخار، واستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار".<sup>(2)</sup>

- يعرف MURAT UCER التحرير المالي على أنه "عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من

الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات

الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي

والخارجي للدولة".<sup>(3)</sup>

مما سبق يمكن أن نستخلص أن التحرير المالي هو كل الإجراءات المتخذة من طرف الدولة

لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي من أجل رفع كفاءته وإصلاحه هذا بصفة

عامة ، أما المفهوم الضيق فيقصد به تحرير العمليات في السوق المالي عن طريق إلغاء مختلف القيود

والضوابط المفروضة على العمل المالي بصفة خاصة والمصرفي بصفة عامة وكذا على حركة مختلف

أشكال رؤوس الأموال من خلال إستقلالية البنوك والمؤسسات المالية أو التقليل من احتكار الدولة لها،

وتحرير معدلات الفائدة استجابة لمتطلبات السوق وتعزيز تنافسيته.

## 2-1- أنواع التحرير المالي

التحرير المالي نوعين الأول التحرير المالي الداخلي (المحلي) والثاني التحرير المالي الخارجي

(الدولي) وفيما يلي نوردتهما بالتفصيل :

### أ- التحرير المالي الداخلي (المحلي):

يشمل التحرير المالي الداخلي أو ما يسمى كذلك بالتحرير المالي المحلي تحرير معدلات الفائدة

والتخلي عن سياسة توجبه الائتمان وعن الاحتياطي الإجباري وكذا اعتماد أدوات غير مباشرة للسياسة

النقدية ومن ثم تشجيع المنافسة بين المؤسسات المالية وخصوصة البنوك العمومية وفتح النظام المالي

أمام المنافسة الخارجية، ويشمل ما يلي:<sup>(4)</sup>



أ-1- **تحرير معدلات الفائدة:** والتي تتمثل في إلغاء تحديد أسقف لمعدلات الفائدة (المدينة والدائنة). أي إعطاء هامش كبير من الحرية للبنوك في تحديد معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها وعلى الودائع التي تتلقاها.

أ-2- **تحرير القروض:** والتي تتمثل في التخلي عن سياسة توجيه القروض نحو قطاعات اقتصادية معينة. أي عدم التأثير في مجالات استخدام الائتمان المصرفي وكذلك إلغاء:

✓ تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية.

✓ تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القروض .

✓ تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض (قصيرة متوسطة طويلة الأجل).

أ-3- **إلغاء الاحتياطات الإلزامية:** التي تودعها البنوك لدى البنك المركزي ولا تحصل من وراء إيداعها على عائد.

أ-4- **تحرير المنافسة البنكية:** والتي تتمثل في إلغاء القيود على إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية.

ويرى مؤيدو هذا المنهج أن التحرير المالي الداخلي إذا تم بنجاح، فإنه يؤدي إلى زيادة تطور القطاع المالي وإلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات ايجابية مقبولة وتشجيع الادخار وإلى كفاءة في تخصيص الائتمان، كما أن التحرير المالي الداخلي هو خطوة تسبق التحرير المالي الخارجي.<sup>(5)</sup>

#### ب- التحرير الخارجي (الدولي):

يتمثل التحرير المالي الخارجي في إلغاء القيود على معدلات حساب رأس المال، وهو أمر لازم للتحرير والانفتاح الاقتصادي والمقصود بالتحرير المالي الخارجي التحرر من الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، كما أن تحرير حساب رأس المال يعني إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات<sup>(6)</sup>، ويشمل تحرير حساب رأس المال المعاملات التالية:<sup>(7)</sup>

ب-1- **تحرير الأسواق المالية:** والذي يرتبط بإلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم سندات صكوك سوق رأس المال أوراق استثمار والمشتقات وغيرها من الأدوات المالية)، وهي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع

والإصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).

**ب-2- الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية:** والتي تتمثل في إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى الخارج أو على تصفية الاستثمارات أو على بيع وشراء العقارات، التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

**ب-3- عمليات الائتمان:** تشمل كلا من الائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات وتسهيلات الدعم المالية، التي تشمل كلا من التدفقات إلى الخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين)، أو التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح من جانب غير المقيمين).

**ب-4- المعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية:** والتي تتمثل في إلغاء الحظر على الودائع غير المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

**ب-5- تحركات رؤوس الأموال الشخصية:** والتي تشمل إلغاء الضوابط على الودائع والقروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.

فالتحرير المالي الخارجي هو تكملة للتحرير المالي الداخلي، كما أنه يعني تحرير التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل وهذا ما يرفع من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

## ثانيا: متطلبات ومؤشرات التحرير المالي

سنتناول أهم متطلبات ومؤشرات التحرير المالي في الآتي :

### 2-1- متطلبات التحرير المالي

إن أهم شروط نجاح سياسة التحرير المالي، لابد من توفير متطلبات من أهمها ما يلي:

أ- توفر بيئة اقتصادية مستقرة: يعد استقرار الاقتصاد الكلي ركيزة أساسية قبل تبني سياسة التحرير المالي، فالبيئة الاقتصادية المستقرة تغيب عنها مخاطر التضخم وعجز الموازنة وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الانفتاح على النظام المالي العالمي ومن ثم الاندماج فيه. <sup>(8)</sup>

وتولى الأهمية إلى العناصر التالية: <sup>(9)</sup>

- سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار؛
- سياسة مالية فعالة وأسعار الصرف تدعم الاستقرار المالي؛
- توافر قطاع مالي كفى ومستقر.

**ب- توافر نظام قانوني وإشرافي مناسب**

وذلك من خلال: (10)

- توافر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة،
- التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية.

**ج- التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي:** ثمة منهجان لتحرير المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحیطة وحذر.

**2-2- مؤشرات التحرير المالي**

إن أهم المؤشرات المستخدمة في قياس درجة التحرر المالي وتطور النظام المالي، في الدراسات التجريبية نوردها في الآتي : (11)

**أ حجم الوساطة المالية "M2/PIB":** ويطلق عليه أيضا مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للناتج الداخلي الخام (PIB)، ويرى ماكينون أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

**ب معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام:** يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة ومتوسطة الأجل، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أنه يختلف عن المؤشر الأول "M2/PIB" بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدى البنوك، باستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة هذا المؤشر تدل على دور كبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات بما يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

**ج- معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام:** يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

د- نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فإن هذا يدل على تطور النظام المصرفي خصوصا بدوره في جمع المعلومات، مراقبة المديرين، تنويع المخاطر، بالإضافة إلى تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، تزيد من مساهمته في عملية النمو الاقتصادي.

### ثالثا: عناصر التحرير المالي

أجمع المفكرون المختصون أن إجراءات وشروط التحرير المالي لا بد أن تشمل ثلاثة جوانب رئيسية وفقا للمعادلة التالية:

$$LF = 1/3 \text{ LSBI} + 1/3 \text{ LMF} + 1/3 \text{ LCC}$$

حيث:

- LF : التحرير المالي (Libéralisation financière)

- LSBI : تحرير النظام المصرفي الداخلي

(Libéralisation du système bancaire interne)

- LMF : تحرير الأسواق المالية (Libéralisation des marchés financiers).

- LCC : تحرير حساب رأس المال (Libéralisation du compte de capital).

3-1- تحرير النظام المصرفي الداخلي: يشمل تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاثة عناصر أساسية وهي: (12)

أ- تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة: وذلك من خلال الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وبالتالي تتحدد حسب قوى السوق.

ب- تحرير القروض: ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية التمييز من خلال توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع سقف ائتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات، وبالإضافة لذلك إلغاء أو خفض نسب الاحتياطات الإلزامية المفروضة على البنوك التجارية.

ج- تحرير المنافسة البنكية: والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي، وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

3-2- تحرير الأسواق المالية: يتم ذلك من خلال عدم تقييد حرية المستثمر الأجنبي عند حيازته أو امتلاكه للأصول والأوراق المالية المصدرة باسم جهات محلية في بورصة القيم المنقولة، والحد من إجبار توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها. (13)

3-3- تحرير حساب رأس المال: ويقصد به العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن حرية التدفقات المالية والنقدية بمختلف أشكالها العابرة للحدود. (14)

ويركز خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص على أمرين هما: (15)

- أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات الطويلة الأجل قبل التدفقات القصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير الاستثمار في المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر.
- إن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على المعاملات بالعملة الأجنبية، إنما يتطلب ضبط الإجراءات المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجوانب الثلاثة السابقة الذكر (تحرير النظام المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال)، يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل بالنسبة لكل دولة.

#### رابعا : التحرير المالي والنمو الاقتصادي

للتحرير المالي آثار ايجابية وأخرى سلبية على النمو الاقتصادي ، في الآتي سنتطرق لهذه الآثار :

#### 4-1- الآثار السلبية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي:

سنتطرق لأهم الدراسات التجريبية التي تؤكد على أن للتحرير المالي أثر سلبي على النمو الاقتصادي

وهي :

#### أ- دراسة Sloek و Ricci، Klein، Edison:

عالجت هذه الدراسة إشكالية طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي عام 2002 لـ 57 دولة منذ عام 1980 وحتى عام 2000، باستعمال طريقة المربعات الصغرى واعتمد الباحثون على ثلاث مؤشرات توصلوا من خلالها إلى نفي وجود علاقة بين تحرير حساب رأس المال ومعدلات النمو المحققة في الاقتصاد والتي وحسب رأيهم تتوقف زيادتها على مدى الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وقد تمثلت المؤشرات فيما يلي: (16)

- مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة القيود المفروضة على حساب رأس المال،
- مؤشر IMF الذي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال،
- مؤشر Volume الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

#### ب- دراسة Ben Naceur، Ghazouani، و Omran :

جاءت دراسة Ben Naceur، Ghazouani و Omran عام 2008، لتحديد طبيعة العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الاقتصادي. وقد جاءت هذه الدراسة في شك سلة من البيانات (Panel) لعينة مكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وللفترة الممتدة بين 1979 و 2005. وقد استعمل الباحثون مؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق للأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. توصل الباحثون إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، في حين تأثيره على تطور هذه الأسواق هو سلبي على المدى القصير ولكنه يصبح إيجابياً على المدى الطويل. (17)

#### ج- دراسة Ang:

ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، وذلك لعينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، خلال الفترة (1973-2005) مستعملاً طريقة التكامل المتزامن، وقد توصل من خلال بحثه الذي قدمه عام 2011؛ إلى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي يؤثر سلباً على التقدم والتطور التكنولوجي. وذلك لما له من تأثير سلبي على استقرار النظام المالي للدول والذي تولد عنه عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة. (18)

#### 4-2- الآثار الإيجابية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي:

سنتطرق لأهم الدراسات التجريبية التي تؤكد على أن للتحرير المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي وهي :

#### أ- دراسة Quinn :

قدم دراسته عام 1997 حيث كانت عينة دراسته مكونة من 58 دولة وللفترة الممتدة بين 1960 و1989. تحت عنوان ( The correlates of change in international financial regulation ) حيث عالج الباحث أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي حيث اتخذ من تحرير حساب رأس المال مؤشرا للدلالة على ساسية التحرير المالي، كما عبر عن النمو الاقتصادي بمعدل النمو الحقيقي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، مستعملا في ذلك طريقة المربعات الصغرى ومؤشر مستحدث سمي بمؤشر Quinn، حيث يضم هذا المؤشر 64 دولة للفترة 1975-1989 ؛ حيث يستعمل هذا المؤشر لقياس شدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

وقد خلص Quinn إلى وجود ارتباط قوي موجب الاتجاه بين تحرير حساب رأس المال والنمو الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج الإجمالي.<sup>(19)</sup>

#### ب- دراسة أثر تحرير الأسواق المالية:

أعد هذه الدراسة كل من Bekaert، Harvey وLundblad عام 2001 تحت عنوان Does financial liberalization spure growth? market liberalization in emerging Equity، كما قدوا بحثا آخر عام 2003 معنون بـ market liberalization in emerging Equity، وحاول الباحثون من خلال البحثين معالجة إشكالية تأثير انفتاح الأسواق المالية على النمو الاقتصادي مستعملين في ذلك عدة مؤشرات من أبرزها مؤشر مستحدث خاص بهؤلاء الباحثين؛ سمي بمؤشر BHL\*، وقد توصلوا إلى أن تحرير الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة الدخل الفردي بمقدار 1% سنويا في الدول المتطورة من إجمالي 95 دولة منها 28 دولة نامية.<sup>(20)</sup>

#### ج- دراسة Mendicino و Bonfiglioli :

قام كل من Mendicino و Bonfiglioli بدراسة عام 2004 حاولا من خلالها تحديد علاقة التحرير المالي الخارجي - المتمثل في تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال - بالنمو الاقتصادي والأزمات البنكية، وذلك بالاعتماد على نموذج ديناميكي لعينة مكونة من 90 دولة،

\* هو متغير وهمي يقيس درجة انفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب وذلك بالاعتماد على التواريخ

الرسمية لاعتماد سياسة التحرير المالي في هذه الدول ، حيث يأخذ قيمة 0 عند وجود قيود على الأسواق المالية، والقيمة 1 في حالة تحرير الاسواق المالية.

بالإضافة على مؤشرين؛ الأول هو مؤشر IMF\*\* ، والثاني هو مؤشر BHL؛ الذي يقيس درجة انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الأجانب. وخلصا في الأخير إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية يؤثر إيجابيا في المدى البعيد على النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، وذلك مع شرط وجود نظام مالي متطور يساعد في تجنب الازمات المصرفية. (21)

#### د - دراسة ITO:

أعد بحثا تطبيقيا عام 2006 بعنوان ( Financial development and financial liberalization in Asia : Thresholds, institutions and the sequence Of liberalization) وذلك باستخدام نموذج ديناميكي لعينة مكونة من 87 دولة خلال الفترة ما بين 1983 و 2003. وقد استخدم ITO مؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر Kaopen\*\*\* الذي يدل على شدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال. وقد أقر الباحث في خلاصة دراسته أن الحديث عن التطور المالي لوحده ليس مجديا، إذا لم يرفق بالتحرير المالي الذي يحفز النمو الاقتصادي شريطة وجود بنية مؤسسية وقانونية تتوافق ومتطلبات التحرير المالي مع اشارته للتحرير التجاري كدعامة أخرى للتطور المالي في الدول محل الدراسة. (22)

#### هـ - دراسة Ben Gamra:

قدمت الباحثة دراستها عام 2009 والتي حولت من خلالها تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي ، وقد خلصت Ben Gamra إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي في الدول التي تعتمد سياسة التحرير المالي بشكل متدرج ويتمتع بتسلسل إجراءاته واتساقها بغية زيادة وتيرة النمو دون الوقوع في أزمات بنكية. (23)

\*\* هو مؤشر صادر عن صندوق النقد الدولي وهو متغير وهمي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس الف يأخذ قيمة سنوية 0 في حالة وجود قيود على معاملات حساب رأس المال خاصة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وبالضبط طى حركة رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة بالمقيمين فقط، ويأخذ للقيمة 1 في حالة تحرير حساب رأس المال .  
\*\*\* هو مؤشر يصدر في تقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف يضم 182 دولة خلال الفترة 1970-2011.



## الخاتمة

يرى أغلب الخبراء الاقتصاديين أن الانفتاح المالي يؤدي إلى التطور المالي مما يحفز على استخدام التكنولوجيا وبالتالي توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية الأمر الذي يمنحها فرص كبيرة لتجديد استثماراتها وتطوير الإنتاج مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي.

فيما يلي نلخص أهم النتائج التي توصل إليها أهم الخبراء الاقتصاديين في هذا المجال :

## نتائج الدراسة :

- للتطور المالي والتحرير المالي دور رئيسي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي وخصوصا الدول النامية.
- أن التحرير المالي يعد من الدعائم الأساسية لنجاح التوسع الصناعي الذي عرفته بعض الدول الأوروبية خاصة بريطانيا، حيث يتميز بكفاءته في تعبئة الموارد المالية.
- للتحفيز على النمو الاقتصادي لابد من وجود بنية تشريعية وقانونية تتوافق ومتطلبات التحرير المالي وتوفر التحرير التجاري كدعامة أخرى للتطور المالي في الدول خاصة النامية.
- إن تحرير أسواق الأوراق المالية يؤثر ايجابيا في المدى البعيد على النمو الاقتصادي للدول ، وذلك بشرط وجود نظام مالي متطور يساعد في تجنب الازمات المصرفية.

## التوصيات:

- ضرورة توفير نصوص قانونية وتشريعية تنظم متطلبات التحرير المالي ؛
- ضرورة مواكبة التطور الحاصل في العالم في هذا المجال من أجل تجنب الازمات المصرفية.

- 1-Belkacem BENALLALL, Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Etude économétrique avec la méthode de cointégration, Friedrich Ebert Stiftung, Actes de la jeune recherche en Economie, Société et Culture. Lauréats du concours FES Algérie 2012, P5.
- 2-Boujelbene Younes et chtioui slim, libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie, 2006, P11.
- 3- Belkacem BENALLALL, op.cit, P5.
- 4- 1 Amal Ben Hassena, L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire, mémoire En vue de l'obtention du Diplôme de maîtrise en Hautes Etudes commerciales, Ecole Supérieure de Commerce de Sfax, Université de Sfax, Tunisie, 2006, P 27..
- 5- شكوري سيدي محمد ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير تخصص نقود ومالية وبنوك (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006، ص 43.
- 6- Amal Ben Hassena, Op.Cit, P33.
- 7- شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 43.
- 8- رونالد ماكينون، "النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر، الطبعة العربية الأولى، 1996، ص 116.
- 9- عاطف اندوراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 2005، ص 88.
- 10- حريري عبد الغني، "آثار التحرير المالي على إقتصاديات الدول العربية"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير ، تخصص نقود ومالية فرع العلوم الاقتصادية ، جامعة شلف ، 2007 ، ص ص 63-64.
- 11- Numidia BOUAICHI & Pr Farid YAICI, LIBERALISATION FINANCIERE ET DEVELOPPEMENT FINANCIER : APPROCHE COMPARATIVE ENTRE L'ALGERIE, LE MAROC ET LA TUNISIE, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, N°14, Bédjaia, 2014, PP 96-97.
- 12- محلول زكية، اثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير، علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، 2009، ص 8.
- 13- حريري عبد الغني، مرجع سبق ذكره ، ص ص 64-65.
- 14- يوسف عثمان ادريس، تحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد 03، ص 50
- 15- محمد زكريا بن معزو، كمال حمادة، العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، 1970-2010 مقارنة قياسية، التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، عدد 35 - سبتمبر 2013، ص 06.
- 16- Vittorio Grilli and Gian Maria Milesi-Fen'etti. Economic effects and structural detenninants of capital controls, IMF Working Paper. WP/95/3 1. March 1995.
- 17- Samy Ben Nacem', Samir Ghazouani and Mohammed Omran (2008). Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?, Jomnal of International Money and Finance, 2008, PP. 673-674.
- 18- James B. Ang, Financial development. liberalization and technological deepening , Jomnal of International Money and Finance, Available at the following, 2015 , PP 688-689.
- 19- Demis Quinn, The correlates of change in international financial regulation, The American political science review, Vol 91, No 3, 3/9/1997.
- 20- بن علال بقاسم ، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها، دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة الدول النامية (1980-2010)، رسالة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2009، ص ص 154-155.
- 21- بن علال بقاسم، المرجع نفسه، ص 157.
- 22- 1 Hiro ITO, Financial development and financial liberalization in Asia : Thresholds, institutions and the sequence of liberalization, North American Journal of economics and finance, 17/8/2006, PP 303-304.

23- Saoussen Ben Gamra, Mickaël Clevenot, Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière ? disponible sur, 2015 ,PP23.

## العولمة المالية وتكامل الأسواق المالية

### Financial globalization and the integration of financial markets

الاسم واللقب	دواس ليندة	مكرسي لامية	تقاررت يزيد
الدرجة العلمية	أستاذة مساعدة أ	أستاذة مساعدة أ	أستاذ محاضر أ
جهة الإنتساب	جامعة أم البواقي	جامعة أم البواقي	جامعة أم البواقي
البريد الإلكتروني	lyndadouas25@yahoo.fr	mekarssi@gmail.com	Yazidtagraret400504@gmail.com

#### الملخص:

يعتبر التكامل بين الأسواق المالية السبيل نحو تحقيق سوق مشتركة، والتي تعتبر أحد العناصر الأساسية للوحدة الاقتصادية كركن من أركان التكامل الاقتصادي بين الدول، خاصة في ظل التغيرات التي يشهدها الاقتصاد الدولي. وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى مساهمة هذه الأخيرة في تحقيق التكامل والاندماج بين أسواق المال في العالم، وذلك من خلال التطرق إلى أهم مراحل تطور العولمة المالية والأسواق المالية ومحاولة إبراز العلاقة بينهما. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن وصول العولمة المالية إلى المراحل المتقدمة من تطورها ساعد على اندماج وتكامل أسواق المال العالمية، من خلال مواكبة هذه الأخيرة للتغيرات والتطورات التي تحدث في العالم مما أدى إلى اندماج الأسواق المحلية والأسواق العالمية وسمح بحرية تنقل رؤوس الأموال.

**الكلمات المفتاحية:** العولمة، العولمة المالية، الأسواق المالية، تكامل الأسواق المالية، الأزمات المالية.

#### Summary:

The integration among financial markets is the path to achieve a common market, which is one of the fundamental elements of economic unity as one of the pillars of economic integration among the countries, especially in the light of changes in the international economy. This study aims to highlight the extent contribution of the financial globalisation in the realization of the integration among financial markets in the world, through showing the evolution path for each of financial globalization and financial markets and attempt to highlight the relationship between them. The study found that the access of financial globalization to the advanced phases of its development helped the integration of global financial markets, by keeping up the changes and developments that happen in the world, which led to the integration between local markets and global markets and allowed the freedom of capital movement.

**key words :** Globalization, financial globalization, financial markets, integration of financial markets, financial crises.

## مقدمة:

أدت ظاهرة العولمة إلى زيادة الاتصال بين مختلف دول العالم فكانت همزة وصل بين هذه الأخيرة في شتى المجالات، لاسيما منها الجانب المالي والتي نتج عنها عولمة الأسواق المالية أو ما يسمى بالعولمة المالية، التي أرست قواعدها بشكل واضح وفي الواقع أنتقل الاهتمام بمفهوم الأسواق المالية لكل دولة على حدى إلى مفهوم عولمة الأسواق المالية، خاصة مع ظهور الشركات متعددة الجنسيات وتداول أوراقها المالية في مختلف أسواق المال العالمية. حيث يتم من خلالها أيضا تبادل وتداول الديون والأصول النقدية والمالية، كما أصبحت الأسواق المالية أداة ربط بين مختلف دول العالم بسبب أسواق العملات، الأسهم، السندات، القروض والأوراق المالية.

فازدادت في السنوات الأخيرة العولمة المالية انتشارا بفضل تكنولوجيا المعلومات مما ظهر ما يسمى بالقرية المالية الكونية مما ساعدها في استخدام تقنيات مالية حديثة، لذلك أصبحت حاجة الدول النامية إلى الأسواق المالية أمر جد مهم للنهوض باقتصادياتها. من هنا يطرح مشكل تكامل الأسواق المالية بين الدول النامية مع بعضها والدول المتقدمة، والمخاطر والمشاكل التي تولدها العولمة المالية وآليات وسبل التكامل للأسواق المالية، وفي هذا السياق نقوم بطرح التساؤل التالي:

### ❖ الإشكالية الرئيسية للدراسة:

✓ هل للعولمة المالية دور في تكامل الأسواق المالية؟

### ❖ الأسئلة الفرعية للدراسة:

01/ ما الدوافع التي أدت إلى بروز العولمة المالية على الساحة الاقتصادية؟

02/ ما أهمية الأسواق المالية في دعم الاقتصاد الوطني؟

03/ هل وجود العولمة المالية كان لها أثر على تكامل الأسواق المالية مهما كان نوعها ؟

### ❖ فرضيات الدراسة:

01/ إن التغيرات الاقتصادية الراهنة أدت إلى بروز العولمة المالية نتيجة الأزمات المالية التي تعاني منها العديد من الدول.

02/ تساهم الأسواق المالية في دعم الاقتصاد الوطني من خلال استثمار الأموال المدخرة في القرارات الاستثمارية والتمويلية.

03/ أثرت العولمة المالية على تكامل الأسواق المالية بأنواعها سواء المتطورة أو الفتية.

### ❖ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في النقاط التالية:

- مساهمة العولمة المالية باعتبارها أحد أشكال العولمة التي تعمل على ضمان حركة رؤوس الأموال المحلية والأجنبية دون حدوث أي مخاطر؛
- فعالية العولمة المالية في معالجة تشابك المحافظ الاستثمارية على مستوى الاقتصاد الجزئي (الإستراتيجية المالية للمؤسسة) وعلى مستوى الاقتصاد الكلي؛

- أهمية الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية وتوفير مصادر تمويل تعمل على دعم مؤشرات الاقتصاد الوطني؛
- الدور الذي تلعبه الأسواق المالية مهما كان نوعها متطورة أو ناشئة، وذلك بتكاملها بواسطة العولمة المالية، هذه الأخيرة التي تسعى أي ربط التكامل بين الأسواق المالية حتى خارج حدود البلد.

#### 📌 أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- توضيح المفاهيم المختلفة للعولمة المالية باعتبارها إحدى الأنواع المتعلقة بالعولمة التي تهتم بمعالجة القضايا المالية من خلال الأدوات الاستثمارية المتنوعة؛
- إبراز الخطوات (المراحل الهامة) التاريخية التي مرت على تطور العولمة المالية عبر فترات زمنية بداية من سنة 1960 إلى يومنا هذا والتغيرات التي نشأت عنها؛
- تبيان الدور الذي تلعبه تكامل الأسواق المالية بأنواعها الداخلية والخارجية فيما يخص انتقال الأموال دون تسجيل الأخطار التي قد تحدث بها؛

توضيح بعض الأحداث الاقتصادية التي حدثت في العالم مثل التغيرات في أسعار النفط وتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية والأزمات المالية والاقتصادية وغيرها من الأحداث الاقتصادية ودور العولمة المالية في معالجة هذه الأحداث؛

تبيان الدور الذي لعبته العولمة المالية في دعم التكامل بين الأسواق المالية لاسيما في الدول النامية، إذ ساهمت العولمة المالية بدرجة إيجابية في تكامل الأسواق المالية في الدول النامية.

#### 📌 المنهج المتبع في الدراسة:

للإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والإحاطة بجوانب الموضوع اعتمد الباحثين على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من أجل الإجابة بقدر الإمكان على الإشكال الرئيسي والتساؤلات الفرعية حيث اعتمد الباحثين في الجانب النظري على تغطية الخلفية النظرية التي يركز عليها البحث، ويتم ذلك من خلال التطرق إلى مختلف الأدبيات النظرية في مجال البحث وذلك بالاعتماد على مصادر ومراجع متمثلة في كتب ومقالات علمية وملتقيات ومؤتمرات علمية لها علاقة بموضوع الدراسة.

#### 📌 تقسيمات الدراسة:

ومن أجل توضيح هذا قسمنا هذا البحث إلى المحاور التالية:

- المحور الأول: ماهية العولمة المالية؛
- المحور الثاني: ماهية الأسواق المالية؛
- المحور الثالث: دور العولمة المالية في تكامل الأسواق المالية.

وفيما يلي نقوم بعرض ماهية العولمة المالية باعتبار هذا المحور من متغيرات الدراسة.

#### أولاً: ماهية العولمة المالية

1- مفهوم العولمة الاقتصادية: مصطلح العولمة من المصطلحات التي ظهرت في العالم الغربي في نهاية عقد الستينات على يد العالم الكندي (مارشال ماك لوهان)، حيث أشار إلى مصطلح الكوننة أو العولمة (Globalization). وقد تطور هذا المصطلح بداية عقد التسعينات، حيث سبقه حدثان غيرا من واقع العلاقات الاقتصادية الدولية. تمثل الحدث الأول في سقوط المعسكر الاشتراكي الذي اتخذ من سقوط جدار برلين رمزا له عام 1989، والذي أنهى حقبة الحرب الباردة، أما الحدث الثاني

فتمثل في حرب الخليج الثانية عام 1991، وهي حرب غير متكافئة أعطت لأمريكا نوعا من السيادة العالمية مستفيدة من تقدمها التقني والاقتصادي وقوتها العسكرية لتكريس تلك السيادة<sup>1</sup>.

يقصد بالعملة اصطلاحا حسب المفكر نورمان جيفان على أنها تشير الى مجموعة شاملة من العمليات الاقتصادية والسياسية والايدولوجية، ويوجد عند أساسها الاقتصادي تدويل التمويل والإنتاج والتجارة والاتصالات الذي تفوقه أنشطة الشركات العابرة للأوطان، واندماج أسواق المال والنقود وتضافر تقنيات الكمبيوتر والاتصالات السلكية واللاسلكية<sup>2</sup>.

أما أنتوني جیدنز فقد عرف العملة بأنها مرحلة جديدة من مراحل الحداثة وتطورها، تتكاثف فيها العلاقات الاجتماعية على الصعيد العالمي، وحدوث تلاحم بين الداخل والخارج، وربط بين العلاقات المحلية والعالمية بروابط اقتصادية، سياسية وثقافية وإنسانية. ولا يعني هذا الغاء الكيان المحلي والداخلي، ولكن أن يصبح العالم الخارجي له حضور العالم الداخلي نفسه في تأثيره على سلوكيات الأفراد وقناعاتهم وأفكارهم، والنتيجة هي بروز العامل الداخلي وتقويته<sup>3</sup>.

ولقد تعددت تعريفات العملة الاقتصادية، ولم يكن هناك اتفاق على تعريف واحد وشامل نظرا لتشعب المحتوى الفكري لها، وفيما يلي سنحاول تناول بعض التعاريف.

-يقصد بالعملة الاقتصادية اندماج أسواق العالم في حقول انتقال السلع والخدمات، والقوى العاملة ضمن إطار رأسمالية حرية الأسواق، بحيث تصبح هذه الأسواق سوقا واحدة كالسوق القومية<sup>4</sup>.

-ويرى أحمد مصطفى عمر أن العملة الاقتصادية هي تحول العالم الى منظومة من العلاقات الاقتصادية المتشابكة التي تزداد تعقيدا لتحقيق سيادة نظام اقتصادي واحد يتبادل فيه العالم الاعتماد بعضه على بعضه الآخر في كل من الخامات والسلع والمنتجات والأسواق ورؤوس الأموال والعمالة والخبرة، حيث لا قيمة لرؤوس الأموال من دون استثمارات ولا قيمة للسلع دون أسواق تستهلكها<sup>5</sup>.

-أما جوزيف ستيغليتز فقد ذهب الى اعتبار أن العملة الاقتصادية تمثل ذلك الاندماج الوثيق بين بلدان وشعوب العالم الذي تحقق بسبب الانخفاض الكبير في تكاليف النقل والاتصالات من جهة، والتراجع المتزايد للحواجز المصطنعة أمام تنقل رؤوس الأموال، الخدمات، المعارف والأشخاص عبر الحدود من جهة أخرى. كما ركز ستيغليتز على دور المؤسسات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي كأساس لفهم ظاهرة العملة الاقتصادية، إذ يعتبر أن هذه المؤسسات أثرت سلبا على اقتصاديات الدول النامية من خلال ما تشترطه على الدول النامية من إصلاحات كشرط للاقتراض من صندوق النقد الدولي. وتصب مجمل شروطها في وجوب تحرير اقتصاديات القومية وعدم تدخل الدولة في القطاع الاقتصادي<sup>6</sup>.

2-تعريف العملة المالية: تعددت التعاريف المتعلقة بالعملة المالية ومن بينها نذكر ما يلي:

-العملة المالية هي الارتباط أو الاتصال المتبادل (interconnexion) بين مختلف الأسواق المالية بفضل تكنولوجيا الاعلام والاتصال التي سمحت بظهور أسواق المشتقات والأسواق المالية الناشئة<sup>7</sup>.

-يقصد بالعملة المالية حرية تحرك رؤوس الأموال الدولية مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد أو شرط، وما يلاحظ أن الأموال المتوفرة في البنوك العالمية ومؤسسات وصناديق التأمين سمحت بزيادة رؤوس الأموال الدولية بمعدلات تفوق بكثير معدلات نمو التجارة والدخل العالميين، لذا فان حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي تهدف الى تحقيق أرباح باستثمارها

في الدول التي هي في حاجة الى موارد مالية أفضل من بقائها أو استثمارها بمعدلات منخفضة في الدول المصدرة لهذه الأموال. وقد استحدثت العملة المالية معها أدوات مالية جديدة كالمبادلات (swaps)، والخيارات (options)، والمستقبليات (futures)، إضافة الى الأدوات التقليدية والمتمثلة في الأسهم والسندات<sup>8</sup>.

-حسب Jean Pierre Paulet فان مصطلح العملة المالية يستعمل للإشارة للتحويلات التي حدثت في الأسواق المالية من خلال القيام بعمليات التحرير المالي والاتجاه نحو الانفتاح على الأسواق الدولية وتزايد تكامل أسواق رؤوس الأموال بالعالم الخارجي من خلال الغاء القيود على حركة رؤوس الأموال<sup>9</sup>.

-أما الاقتصادي Alonso G فيرى بأنها الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية. وبالتالي فان العملة المالية الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول الى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى الى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال الغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تندفق عبر الحدود الى الأسواق العالمية<sup>10</sup>.

### 3-مراحل تطور العملة المالية: مرت العملة المالية بالمراحل التالية:

3-1مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960-1979): تميزت هذه المرحلة باستقلالية الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المعلقة والتمويل بوساطة بنكية (التمويل غير مباشر)، اذ تتضح سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية وانتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية، كما تميزت ببداية مديونية العالم الثالث، بالإضافة الى ارتفاع العجز في موازين مدفوعات الدول المتقدمة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية. ففي هذه المرحلة وعلى أساس العجز المالي الكبير داخل الاقتصاد الأمريكي قررت الحكومة تحرير أسعار الصرف، وبالتالي إعادة النظر في نظام بريتن وودز الذي انهار في أوت 1971، بالإضافة الى ظهور سوق جديدة لرؤوس الأموال الخاصة الأمريكية الى أوروبا بكميات كبيرة بحثا عن ارتفاع الأرباح المالية واستجابة لانخفاض معدلات الفائدة، وكذلك ظهور البترو-دولار مع أزمة 1973، كسوق حرة، حيث أدمجت البترو-دولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول، وتراكم مبالغ هائلة في الدول المصدرة له، هذه العوامل الثلاثة (انهيار نظام بريتن وودز، سوق اليورو-دولار، سوق البترو-دولار) كانت أساسية في فتح مجال العملة المالية، حيث تم تحرير الأسواق المالية، وهذا يعني أن كل القيود التقليدية التي كان نظام الوساطة المالية مبنيا عليها سوف تختفي<sup>11</sup>.

### 3-2مرحلة التحرير المالي (1980-1985): ولقد عرفت هذه المرحلة ما يلي:

-رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

-التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق اصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.

-توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار والتي تمتاز بفوائدها المالية الكبيرة.

### 3-3مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة من 1986 الى غاية اليوم: أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

-توسع أسواق الأسهم والسندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 الى 17000 مليار دولار سنة 1995، أي



بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13.25%، وفيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 ب 15300 مليار دولار، وكان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار، معظمها سندات حكومية بنسبة 88%.

- صعود الأسواق المالية الناشئة، وربطها بالأسواق المالية العالمية.

- الأزمات المالية التي عرفتها الأسواق المالية.<sup>12</sup>

#### 4- قواعد العولمة المالية: تحتوي هذه القاعدة على العناصر الثلاثة التالية:<sup>13</sup>

1-4 تراجع الوساطة المالية: وذلك من خلال إقدام المتعاملين الاقتصاديين مباشرة نحو الأسواق المالية، قصد القيام بعمليات الاقتراض والتوظيف. يتميز هذا العنصر بتوجه المقرضين للأسواق المالية مع لجوء أقل للوساطة بغرض الحصول على التمويل عن طريق إصدار أوراق مالية، أو شهادات الإيداع لتلبية احتياجاتها النقدية وهذا ما يلاحظ من خلال أداء البورصة والنمو المتزايد للمستثمرين المؤسسيين كصناديق المعاشات والتأمين وشركات الاستثمار، وكذلك تطور المنتجات المالية.

2-4 إلغاء الحواجز الفاصلة بين الحدود: والتي تنص على إلغاء الحواجز بين مختلف الأسواق الوطنية نفسها، حيث يتم إلغاء الحواجز الفاصلة مثلا بين قسم المعاملات الطويلة الأجل المفتوحة أمام مختلف المتعاملين الاقتصاديين، وقسم المعاملات قصيرة الأجل (السوق النقدية) التي اقتصرت معاملاتها سابقا على عدد محدود من المتعاملين، وهذا بعد أن ظل النظام المالي مجزئا بهذه الطريقة إلى غاية مطلع الثمانينيات، إذ كان كل قسم متخصصا في نوع محدد من التمويل ويستجيب فقط لحاجات اقتصادية معينة.

لم يعد سوق التمويل قصير الأجل حكرا على البنوك التجارية وأصبحت الأسواق تقدم تمويلات قصيرة الأجل أي سقوط الحاجز التقليدي بين سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل التي هي من اختصاص بورصة الأوراق المالية وسوق التمويل قصير الأجل التي هي من اختصاص البنوك التجارية الأمر الذي نتج عنه منافسة غير متكافئة بين البورصة والبنوك التجارية.

3-4 تراجع القيود التنظيمية: يخص تعديل وتكييف أو إلغاء بعض النظم واللوائح المعمول بها للاستجابة لمتطلبات تطور الاقتصاد الرأسمالي كالسقف المفروضة على معدلات الفائدة، الرقابة على الصرف وفقا لمتطلبات تطور الاقتصاد الرأسمالي، وهي خاصية ميزت تطور الرأسمالية في نهاية القرن العشرين.

#### المحور الثاني: ماهية الأسواق المالية

ترتكز فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل وتعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق وعلى حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعا للمزايا النسبية، حيث كانت الأسواق في القدم تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقية وأن وسائل وأساليب التعامل بها كانت تتم بطرق بدائية وبسيطة بدأت بالمقايضة إلى تبادل سلع بالنقود، ومن ثم ظهر مفهوم السوق، حيث أصبح هذا الأخير لا يشكل شرطا أساسيا لعمليات البيع والشراء. أما في وقتنا الحاضر أصبحت متخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية ويطلق عليها السوق المالي.

#### 1 . مفهوم الأسواق المالية:

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه. لكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث

- تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداول في أي أن السوق المالي يجمع عامل، الطلب والعرض والوسيلة المناسبة التي يتحدد من خلالها سعر الورقة المالية<sup>14</sup>.
- كما يعرفها برايان كويل في الأسواق المالية، يتم بيع وشراء الأوراق المالية وغيرها من الأدوات المالية، بل والمال نفسه، كذلك يمكن اقتراض الأوراق المالية وإقراضها<sup>15</sup>.
- أيضا نجد أن السوق المالي هو المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في البلاد إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق مالية مزدهرة ومتطورة<sup>16</sup>.
- يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الأموال والعرض للأموال، سواء كان ذلك بالاتصال المباشر وغير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. وبعبارة أخرى فإن السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن أصحاب المال الفائضة أو الزائدة من الاتصال الدائم، حيث يمكنهم كم إتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة وفق شروط محددة<sup>17</sup>.
- ✓ السوق المالي هو مكان تجمع البائعين والمشتريين، لتداول الأوراق المالية شريطة توفر أجهزة اتصال فعالة مع ضرورة التعرف على الأسواق الخاصة بكل ورقة مالية متداولة في السوق.

## 2. أنواع الأسواق المالية:

تتنوع الأسواق المالية بتنوع الأسس المستخدمة في تقسيمها، يمكن إيجازها كآتي:

1-2 الأسواق النقدية: هي الأسواق التي تتداول الأصول قصيرة الأجل، والتي يكون تاريخ استحقاقها لمدة لا تتجاوز السنة، إذ أن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي صكوك مديونية تعطي حاملها حق في استرداد المبلغ الذي سبق أن اقترضه طرف آخر مع فوائد عند فترة الاستحقاق، ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت (قبل فترة الاستحقاق) بحد أدنى من الخسائر أو من دون خسائر علما بالإطلاق<sup>18</sup>.

## 2-2 سوق رأس المال:

يعتبر سوق رأس المال سوق متخصص لتوفير التمويل طويل الأجل، حيث يتم التعامل فيه بالأدوات المالية طويلة ومتوسطة الأجل، التي يزيد استحقاقها على سنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات أو عن ملكية الأسهم. فسوق رأس المال هو سوق بيع وشراء الأوراق المالية كالسندات، السندات الحكومية، الأسهم العادية والأسهم الممتازة<sup>19</sup>. يكون في شكل:

أ. السوق الأولية: يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتعدد حسب مصدر هذه الأموال ومكان المقترض وسمعته المالية<sup>20</sup>.

ب. السوق الثانوية: وهي التي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تنحدر حسب قانون العرض والطلب ويتكون من سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الاجل<sup>21</sup>.

## 3. وظائف الأسواق المالية:

إن للأسواق عدة وظائف تتمثل في:

1-3 تعبئة المدخرات: تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية.

2-3 المحافظة على الثروة وتنميتها: تعتبر الأسهم والسندات وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة أو القوة الشرائية فيتم بيعها لاسيما وأن الأوراق المالية لا تستهلك أو تتآكل بمرور الزمن بل أنها على العكس تولد أرباحا.

3-3 تسهيل الحصول على السيولة: إن الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد جاهز عند الحاجة إليه. د. تسهيل الحصول على الائتمان: والمقصود به اقتراض النقود مقابل وعد الوفاء في المستقبل، حيث تنتج الأسواق المالية أدوات متعددة للائتمان والحصول عليه لمن يطلبه ممن تتوفر فيهم شروط الحصول عليه. هـ. تسهيل المدفوعات: بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة الكمبيالات والبطاقات الائتمانية وما شابه التعامل معها والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة على المعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة. و. المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار: يتم تخفيض مخاطر الاستثمار بأحد الأساليب التالية: التأمين، التنويع أو التحوط.

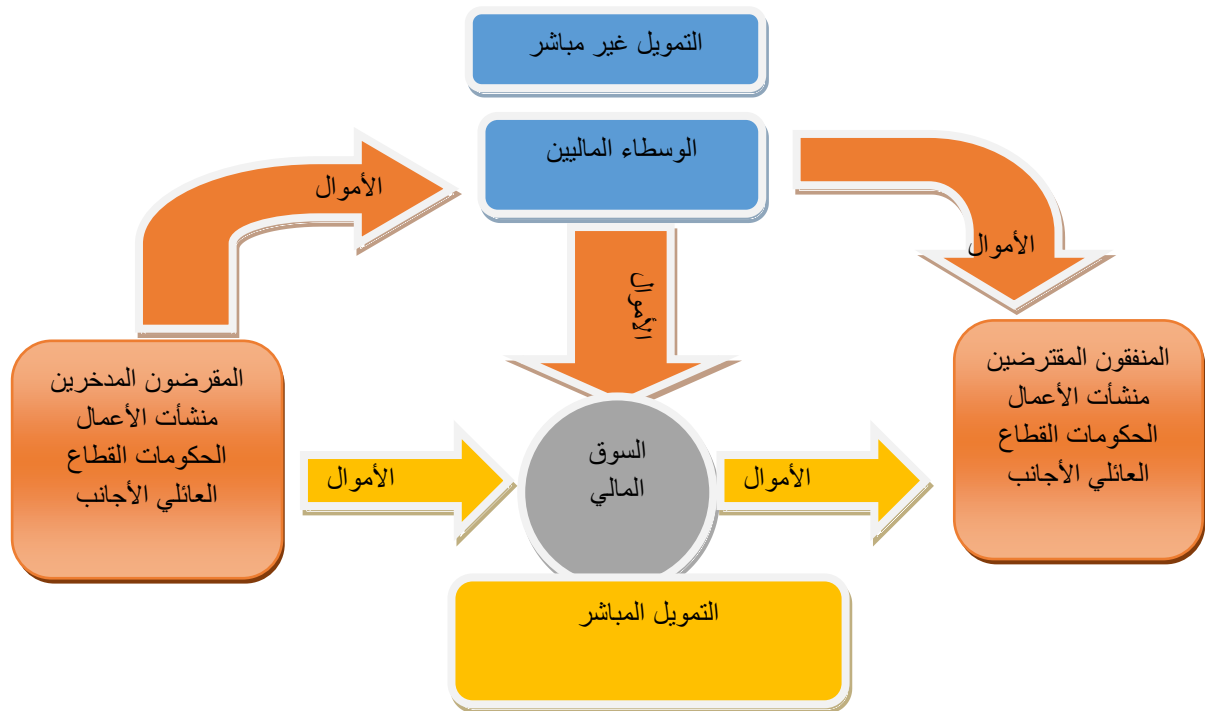
ي. المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية: وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل أسلوب عمليات السوق المفتوحة والمقصود بها أنه إن أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى أساليب منها أن يسحب جزء من الكتلة النقدية من بين أيدي الجمهور والبنوك فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (سندات، أدوات الخزينة) ويبيعها بأسعار تعود على المشتريين بعوائد مغرية، فإذا أراد مكافحة الركود فيقوم بشراء سندات أوراق وأدوات مالية أخرى<sup>22</sup>.

#### 4. أهمية الأسواق المالية:

تساهم الأسواق المالية في تجمع المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة، أي استخدام الأموال في الأنشطة الربحية التي تحقق أعلى عائد، وأيضا له أهمية أخرى كونه يساهم بفاعلية في تمويل الاستثمارات التي تساهم في زيادة حجم تراكم حجم رأسمال الثابت على مستوى الاقتصاد القومي<sup>23</sup>.

وظائف النظام المالي تنشأ من طبيعة ودور المال في الاقتصاد ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل 01: دور السوق المالي في انتقال الأموال



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية: إطار في التقسيم وتنظيم الأدوات، دار المسيرة، الطبعة

الأولى، عمان، 2012، ص22.

### المحور الثالث: التكامل بين العولمة المالية وأسواق المال

#### 1- تكامل أسواق المال:

يقصد بتكامل الأسواق المالية اندماج هذه الأسواق بحيث يسمح التعامل بالأوراق المالية في كل الأسواق معاملة واحدة وبكل حرية، إصدارا وتداولاً، وبنفس السعر على اعتبار التعامل بالعملة الموحدة، أو الأخذ في الحسبان فوارق أسعار الصرف كما في حالة ربط الأسواق، وهذه الحالة تختلف عن تكامل الأسواق المالية في أن كل سوق تحتفظ بقوانينها ولوائحها التشريعية.

وتعتبر الحركة الدولية لرؤوس الأموال مظهراً أساسياً من مظاهر التكامل المالي، وترتبط صورة هذه الحركة ارتباطاً وثيقاً بكفاءة الأسواق المالية الدولية، حيث تعد هذه الأسواق القناة الرئيسية التي تتدفق من خلالها الأدوات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم. وتعود هذه التدفقات بين الدول أو بين الأسواق المالية للاختلاف الموجود في معدلات الفائدة وإلى أدوات الأوعية المختلفة فيما بين الأسواق المختلفة، بالإضافة إلى الاختلافات في درجات وأشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس المال.

وتكتسي الأسواق المالية صفة التكامل إذا توافرت على عدة صفات متداخلة ومتكاملة من أهمها ما يلي:

- وجود قانون موحد لجميع الأسواق،
- وتوافر لوائح تنظيمية موحدة للتداول،
- مؤسسات وساطة مرخصة للعمل في جميع الأسواق،
- اليات موحدة لنظم التسوية،
- الاتفاق على نظام واحد للحوكمة.

وتتلخص أهم فوائد تكامل الأسواق المالية التي تعود على المتعاملين فيها وعلى التنمية في البلاد فيما يلي:

- تقليل التكلفة وزيادة الأرباح،
- تقليل المخاطر الاستثمارية وذلك بزيادة فرص التنوع في المحافظ الاستثمارية.

وفي هذا المجال تجدر الإشارة إلى التزايد تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي نظراً لتحرير السوق المالية للدول المنتقية والدول المصدرة لرأس المال، كما ألغت الكثير من الدول النامية القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري، وتخلت عن الرقابة على التدفقات المالية عبر الحدود، خاصة الرقابة على التدفقات الأجنبية، وبنهاية عام 1992 كانت 35 دولة نامية قد بالكامل حساب رأس المال. كما تعتبر الاقتصاديات النامية في بعض الأحيان أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة بالنسبة للمستثمرين الذين يرغبون في تنوع محافظهم المالية، نظراً للنمو الكبير في الأداء الذي حققته بعض الدول النامية وذلك في أسواقها المالية.

#### 2- انعكاسات العولمة المالية على أسواق المال للدول النامية:

للعولمة المالية آثار على أسواق رأس المال في الدول النامية منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي. فالآثار الإيجابية للعولمة تمثلت في تطور أسواق المال في الدول النامية مما ساعد على تعبئة المدخرات من خلال زيادة الاستثمارات المالية لتوسيع المحافظ

المالية، وهذا بسبب انخفاض تكلفة تعبئة المدخرات وذلك لتوافر أجهزة الوساطة المالية وخدماتها المتطورة التي تتيح لأصحاب الادخار الفرص الاستثمارية. من ناحية أخرى فإن العولمة تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للادخارات الأجنبية وتوفر للدولة الموارد المالية بالعملة الأجنبية دون الحاجة للجوء الى الاقتراضات الخارجية. كما تعمل العولمة المالية على التعبئة العالمية للادخارات التي تؤثر في عملية النمو الاقتصادي لأن حصر الموارد المالية في قنوات الوساطة المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات، حيث يؤدي هذا دورا كبيرا في التخصيص الجديد للموارد وزيادة النمو الاقتصادي.

أما فيما يخص الآثار السلبية للعولمة المالية على أسواق المال في الدول النامية فتتمثل في خطورة انهيار الأسواق المالية نظرا لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها وهو ما يلحق أضرارا بالاقتصاد بكامله. كما أن التدفقات الرأسمالية للاستثمار تتسم بالمضاربة في الأجل القصير وبالتالي فإن اهتمامها سينصب على الأرباح وليس على تحقيق النمو لهذه البلدان. ومن آثار العولمة المالية بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي وكما نعلم فإن صادرات الدول النامية تعتمد على منتج الواحد الأمر الذي سيلحق آثار سلبية على هذه الدول في حالة حدوث أي خلل أو أزمة داخلية وخارجية، كما أن تداول معلومات خاطئة من شأنه أن يؤثر على الاستقرار الاقتصادي لتلك الدول، كما أن تطور تكامل الأسواق المالية للدول النامية مع الأسواق المالية العالمية من شأنه أن يحدث أضرارا في أي سوق.

كذلك تعمل العولمة المالية على التأكيد على زيادة انخفاض سيادة الدول على سياساتها النقدية فحسب (prissert) فإنه لا يتم وضع السياسات النقدية دون الرجوع الى الوضعية الدولية ودون تنسيق دولي، مما يؤدي الى فقدان استقلالية الدول في اتخاذ السياسات النقدية لها<sup>24</sup>.

#### الخاتمة:

تعتبر الأسواق المالية أهم آلية لجلب وحشد الموارد المالية، من أجل توظيف وتمويل المشاريع الاستثمارية، ولقد تم ربط العديد من الأسواق المالية للدول بالنظام المالي العالمي مما سهل انتقال رؤوس أموال معتبرة الى هذه الدول، وفي محاولة منا للإجابة على إشكالية الدراسة والمتمثلة في: هل للعولمة المالية دور في تكامل الأسواق المالية؟

#### أولا/ نتائج الدراسة:

توصلنا الى أن وصول العولمة المالية الى المراحل المتقدمة من تطورها ساعد على اندماج وتكامل أسواق المال العالمية، حيث خلقت هيكلًا جديدًا لتدفقات رؤوس الأموال عبر العالم، ذلك أن ظهور ظاهرة العولمة المالية أثر على أسواق المال، فدفع بهذه الأخيرة الى مواكبة التغيرات والتطورات التي تحدث في العالم مما أدى الى اندماج الأسواق المحلية والأسواق العالمية وسمح بحرية تنقل رؤوس الأموال.

كما تم التوصل الى ان الأسواق المالية تلعب دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول لاسيما النامية منها، وذلك لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد وتحقيق الرفاهية للأفراد. كما أن أداء السوق المالية يتميز بالحساسية الشديدة والاستجابة السريعة للتغيرات الحادثة على الساحة الدولية، وللعولمة المالية تأثير على هذه الأسواق من خلال تسهيل دخول رؤوس الأموال الى الأسواق دون قيود، وهو ما يساعد في تطورها ونشاطها، كما يمكن أن يعرضها الى اضطرابات شديدة من خلال تسهيل خروج رؤوس الأموال دون قيود بالإضافة الى آثار العدوى التي تتسارع بفعل العولمة المالية.

ثانيا/ اقتراحات الدراسة:

- محاولة الاستفادة من مزايا العولمة المالية لاسيما الإجراءات المرتبطة بحماية الأموال وبين الدول وذلك لضمان التمويل الدائم للاقتصاديات الدول النامية؛
- ضرورة اعتماد التكنولوجيا للمعلومات والاتصال وخاصة شبكات الانترنت فيما يخص المعاملات المالية التي تحدث في الأسواق المالية، وهذا ما يوفر معلومات مالية في الوقت المناسب؛
- ضرورة تكامل الأسواق المالية العربية ومحاولة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة فيما يخص تكامل الأسواق المالية لاسيما تكامل الأسواق المالية الأوروبية؛
- ضرورة صياغة ميثاق عربي بمشاركة منظمات عربية وتحت إشراف متخصصين في مجال حوكمة الأسواق المالية وذلك مع اخذ بعين الحسبان طبيعة وخصائص الأسواق المالية في الدول العربية.

المراجع المعتمدة:

- 1- عبد الرزاق حمد حسين وعلي خضير عباس، العولمة وأثارها الاقتصادية على الحياز المصرفي في البلدان النامية (الجزائر حالة دراسة)، مجلة تكريت الإدارية والاقتصادية، المجلد 8، العدد 24، جامعة تكريت، العراق، 2012، ص.ص 153-154.
- 2- غربي محمد، تحديات العولمة وأثارها على العالم العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 6، الصادرة ص..22.
- 3- عبد العزيز المنصور، العولمة والخيارات العربية المستقبلية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 2، 2009، ص..562.
- 4- لخضير طوير، العولمة الاقتصادية دوافعها وأبعادها، مجلة دراسات وأبحاث، العدد 5، 2013، ص..244.
- 5- أحمد عبد العزيز وآخرون، العولمة الاقتصادية وتأثيراتها على الدول العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، 2011، ص.ص 66.
- 6- طارق تاحي، العولمة الاقتصادية وأثرها على التنمية الانسانية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم السياسية والعلاقات الدولية، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 21.
- 7- عكاش مسيفة، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية-دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري-، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012-2013، ص.4.
- 8- بعلوج بولعيد، العولمة المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية (مع الإشارة للجزائر)، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 4، الصادرة عن 2006، ص..140.
- 9- عكاش مسيفة، مرجع سبق ذكره، ص..4.

- 10-صالح مفتاح، العملة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 2، 2002.
- 11-عكاش نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص.5.
- 12-ساعد مرابط وأسماء مهبوب، العملة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، 21 و 22 نوفمبر 2006، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، بسكرة.
- 13-صديقي مليكة وبوكروح بهية، العملة المالية والاستقرار المالي، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 07، 2016، ص.36-37.
- 14- أحمد أبو موسى، الأوراق المالية و النقدية، الأوراق المالية و النقدية، دار معتز للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص.11.
- 15- برايان كويل، نظرة عامة على الاسواق المالية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص.7.
- 16- خليل الهندي وأنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص.56.
- 17-محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريح للنشر والتوزيع ، 2009، ص.253.
- 18-DAVID BODDY« Management= an introduction» 2 edition new York; prentice hall.p.sq,2002.
- 19- هوشيار معروف، الاستثمارات أو الأسواق المالية ط1، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص.92.
- 20- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010، ص.93.
- 21- السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص.94.
- 22- زياد رمضان و مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ص.11.
- 23- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية: اطار في التقسيم وتنظيم الأدوات، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص.22.
- 24-عزاوي أعمر والداوي خيرة (بتصرف)، تأثير العملة المالية على الأسواق المالية، مجلة الدراسات، العدد 18، 2012، ص.144.

## مكونات النظام المالي في ظل المستجدات العالمية المعاصرة

### Components of the financial system in the light of contemporary global developments

الاسم واللقب	د. صباح زروخي	د. سعدي هند
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر "أ"	أستاذ محاضر "ب"
جهة الإنتساب (العمل)	University of M sila	University of M sila
البريد الإلكتروني	sabah.zerroukhi@univ-msila.dz	hind.saadi@univ-msila.dz

#### الملخص:

يحتل النظام المالي مركزا حيويا في الهيكل الإقتصادي للدول من خلال ما ينتجه من خدمات متنوعة، تستخدمها العائلات ودوائر الأعمال والحكومات من خلال محفظة متنوعة من الأدوات المالية تتراوح بين النقود وأصول مالية مختلفة تستعمل كأوعية للإدخار والإستثمار ومؤسسات مالية تتراوح بين بنوك تجارية، بنوك إستثمارية شركات التأمين وأسواق مالية

كما ان وجود نظام مالي يتسم بقدر من الكفاءة من شأنه أن يخفض من تكلفة الإقراض والإقتراض والمخاطرة، ويشجع الإدخار ويضمن التخصيص الجيد للموارد المالية، وكلما كان النظام المالي أكثر تطورا ومثانة زادت مساهمته في تعزيز النمو الإقتصادي.

لذا فقد جاءت هذه الورقة البحثية للتناول النظام المالي ومواكبته للمستجدات العالمية المعاصرة، وكانت هذه الورقة البحثية مقسمة إلى محورين: المحور الأول: يتناول أساسيات حول النظام المالي؛ أما المحور الثاني فسنتطرق من خلاله مفهوم النظام المالي في ظل المستجدات العالمية المعاصرة.

الكلمات المفتاحية: النظام المالي، الأسواق المالية، الجهاز المصرفي.

#### Abstract :

The financial system occupies a vital position in the economic structure of countries through its various services, which are used by families, businesses and governments through a diversified portfolio of financial instruments ranging from money and various financial assets used as savings and investment funds and financial institutions ranging from commercial banks to investment banks. And financial markets

A more efficient financial system would reduce the cost of lending, borrowing and risk, encourage savings and ensure a good allocation of financial resources. The more developed and robust the financial system, the greater its contribution to economic growth.

Therefore, this research paper is intended to deal with the financial system and keep pace with contemporary international developments. This paper was divided into two axes: Axis I: Fundamentals of the Financial System; The second axis: the financial system in the light of contemporary global developments.

**Keywords:** Financial System, Financial Markets, Banking System



## مقدمة:

يحتل النظام المالي مركزا حيويا في الهيكل الإقتصادي للدول من خلال ما ينتجه من خدمات متنوعة، تستخدمها العائلات ودوائر الأعمال والحكومات من خلال محفظة متنوعة من الأدوات المالية تتراوح بين النقود وأصول مالية مختلفة تستعمل كأوعية للإدخار والاستثمار ومؤسسات مالية تتراوح بين بنوك تجارية، بنوك استثمارية شركات التأمين وأسواق مالية

كما ان وجود نظام مالي يتسم بقدر من الكفاءة من شأنه أن يخفض من تكلفة الإقراض والإقتراض والمخاطرة، ويشجع الإدخار ويضمن التخصيص الجيد للموارد المالية، وكلما كان النظام المالي أكثر تطورا ومتانة زادت مساهمته في تعزيز النمو الإقتصادي.

لذا فقد جاءت هذه الورقة البحثية للتناول النظام المالي ومواكبته للمستجدات العالمية المعاصرة، وكانت هذه الورقة البحثية مقسمة إلى محورين:

أولاً: أساسيات حول النظام المالي:

ثانياً: النظام المالي في ظل المستجدات العالمية المعاصرة.

أولاً: أساسيات حول النظام المالي

### 1-1- تعريف النظام المالي

يمثل النظام المالي جزءا هاما من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، فهو يشمل شبكة المؤسسات المالية والأسواق التي تتوفر على كافة الظروف والآليات المتحركة في إنتاج وحياسة وتبادل الأصول والأدوات المالية المختلفة، ويأخذ التمويل في الإقتصاد إما شكلا مباشرا بين أصحاب الفائض والعجز (من خلال وسطاء السوق المالي خصوصا)، أو غير مباشر من خلال تدخل مؤسسات الوساطة المالية.

### 1-2- أساليب تدفق الأموال داخل النظام المالي

#### 1-2-1- نظام التمويل المباشر.

ويعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض دون تدخل الوسطاء الماليين، وتتمثل هذه الطريقة في قيام الوحدات ذات العجز (المقترضين) بإصدار حقوق مالية في شكل أسهم أو سندات (أصول مالية) وبيعها إلى الوحدات ذات الفائض (المدخرين)، إذن فأساس نظام التمويل المباشر هنا الأسواق المالية التي تمثل ركنا أساسيا من أركان هيكل النظام المالي الاقتصادي.

#### أ-تعريف سوق الأوراق المالية:

التعريف الأول: "سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الإستثمار بها"<sup>1</sup>  
التعريف الثاني: "سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي

واحد معين فيتكون من عدد من التجار يعرف بـ "البورصة"، أما السوق غير المنظم فالسماسة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية<sup>2</sup>.

التعريف الثالث: "هي المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية<sup>3</sup> " إذن فالسوق المالي يظهر كآلية هامة لتجميع الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد وتوظيفها في مشاريع استثمارية، من خلال اقتناء الأفراد والمؤسسات لما تصدره هذه السوق من أوراق مالية مختلفة، يتكون السوق المالي من:

❖ **السوق الأولية (سوق الإصدار):** يتم فيها تداول الأوراق المالية التي يتم إصدارها لأول مرة عن طريق عملية الاكتتاب. وتخلق هذه السوق مؤسسات متخصصة تعرضه فيه للجُمهور أوراق مالية قامت بإصدارها لحساب منشآت الأعمال أو جهة حكومية.

❖ **السوق الثانوية (البورصة):** ويجري فيه تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولى بعد استكمال إجراءات الاكتتاب فيها، وتتجدد الأسعار في هذا السوق بالنقاء العروض والطلب على الورقة المالية، كما أنه يوفر السيولة للمستثمرين في الأوراق المالية.

#### 1-2-2- نظام التمويل غير المباشر:

يتم التمويل غير المباشر عن طريق الوسطاء الماليين، حيث تحول الأموال من المقرضين إلى المقترضين من خلال وسطاء ماليين، الذين يقومون باقتراض الأموال من أصحاب الفائض المالي وإقراضها إلى أصحاب العجز المالي.

#### أ-تعريف الوساطة المالية:

الوساطة المالية هي تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين المحتملة إلى علاقة غير مباشرة. فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي، وتقوم هذه الهيئات بتعبئة الإدخارات الخاصة بالأفراد والمؤسسات، والقيام بمنح قروض لأطراف أخرى. إن ما يبرر الوساطة المالية هو وجود طرفين أساسيين وهما من جهة أصحاب الفوائض المالية ومن جهة أخرى أصحاب العجز المالي، والوساطة المالية تمثل تلك الهيئات التي تربط بينهما، وهي تجمع الفوائض المالية في شكل إدخارات، وتقدمها في شكل قروض ائتمانية لأصحاب الحاجة المالية.

#### ب-أنواع الوساطة المالية:

يوجد عدد كبير من المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوسيط المالي في حدود خصائصها التنظيمية وطبيعة وظيفتها، وبالرغم من قيام كل الوسطاء الماليين بنفس الوظيفة الأساسية، والتي تتمثل في قبول الأوراق المالية الأولية التي تصدرها المؤسسات التي هي بحاجة إلى التمويل وإصدار أوراق مالية ثانوية) مثل عقود التأمين على الحياة وشهادات الادخار والإيداع وشهادات الإستثمار لدى البنوك التجارية) لفائدة من لديهم أموال أو مدخرات، إلا أنه يوجد اختلاف بينهم، وإجمالاً يمكن تصنيف هذه المؤسسات المالية إلى ثلاث أنواع رئيسية:

❖ **وسائط الودائع (المؤسسات الإيداعية):** وتعتبر البنوك وخاصة البنوك التجارية، المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء حيث يلجأ العملاء إل البنوك لفتح حسابات جارية أو الإيداع لأجل، أو الحصول على خدمات مصرفية متنوعة، نظرا لوجود عاملي الأمان والسيولة في التعامل لامع البنك.

❖ **وسطاء التعاقد:** تقوم هذه المؤسسات المالية الوسيطة بتجميع مواردها المالية على فترات دورية وعلى أساس تعاقد بين الوسيط المالي والعملاء لحماية الممتلكات أو للتأمين على الحياة مثلا، كما أنها تقوم باستثمار هذه الأموال في أسهم وسندات في للسوق المالي أو قروض عقارية. ومن بين وسطاء التعاقد نجد شركات التأمين على الحياة والممتلكات، صناديق التعاقد.

❖ **وسطاء الاستثمار:** تقوم هذه المؤسسات بتقديم للجمهور أوراق مالية، يمكنهم الاحتفاظ بها والحصول على عائد، أو القيام ببيعها إذا ما رغب العميل في ذلك، كما تتيح مؤسسات الاستثمار الجماعي للمدخرين الصغار النصح والمشورة ولإدارة الكفاءة وتنوع المخاطر هذا ما يشجعهم على الادخار في مختلف الأوراق المالية، ويضم هذا النوع من الوسطاء الماليين كل من شركات التمويل، بنوك الاستثمار والصناديق التعاونية.

وبناء على ما سبق فإن الوساطة المالية تمارس مهاما أساسية في الاقتصاد الوطني، وقد ازدادت أهميتها حديثا، وأصبحت تشكل فيما بينها أجهزة فعالة يعتمد عليها في تنمية وتطوير القطاعات الاقتصادية المحلية، من خلال قيامها بوظيفتها الرئيسية المتمثلة في قبول الودائع ومنح القروض وبالتالي توفر التمويل للاقتصاد، ويوضح الشكل التالي مختلف العمليات التي تقوم بها الوساطة المالية.

### 1-3-أهمية ودور النظام المالي في الاقتصاد

#### 1-3-1- الوظائف الأساسية للنظام المالي

يمكن التطرق إلى أهم وظائف ومهام النظام المالي فيما يلي<sup>3</sup>:

❖ **تجميع المدخرات:** يوفر النظام المالي منافذ لتعبئة الادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاء الاستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه نحو الاستثمار. حيث يمكن للمدخرين في ظل وجود هذا النظام إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو أرباح رأسمالية. ويعتمد النظام المالي في أدائه لهذه الوظيفة على توفير عائدات مغرية من خلال طرح معدلات فائدة مشجعة أو تقديم ضمانات حول الأوراق المالية المصدرة.

❖ **إجراء معاملات التسوية والدفع:** حيث يزود النظام المالي الاقتصاد بالوسائل اللازمة لأداء الالتزامات في شكل عملة نقدية وشيكات ووسائل الدفع الأخرى. وقد ساهم التطور الذي عرفته مؤسسات النظام المالي في الوقت الحاضر إلى ظهور وسائل دفع جديدة، كالنقود والشيكات الالكترونية.

❖ **تجميع المعلومات المالية وتحليلها:** يقدم النظام المالي خدمة رئيسية من خلال تجميع وتحليل المعلومات المالية، وهو بذلك يساهم في تخفيض التكاليف التي يمكن أن يتحملها المقترضون والمقترضون في حال قيامهم بهذه العملية. ويؤدي النظام المالي هذا الدور من خلال الاستعانة بالخبراء

في ميدان التحليل المالي، حيث تكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء منخفضة جداً لأنها توزع على حجم كبير من العمليات، وهو ما يمكن المقرضين والمقترضين من اتخاذ قراراتهم بدقة.

❖ **تسهيل إدارة المخاطر المالية:** تعمل الوساطة المالية على التقليل من المخاطرة من خلال توزيع وتقاسم المخاطر والتنوع في اختيار الاستثمارات التي تمويلها من خلال توزيع الودائع المتاحة للإقراض على مختلف المشروعات الاقتصادية و ذلك وفقاً لمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة بها الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة المخاطر المجمعة مقارنة بما قد تفضي إليه مخاطر إخفاق مشروع واحد على مستثمر واحد، بالإضافة إلى قدرتها على اختيار الاستثمارات ذات المردود الأعلى و المخاطر الأقل، أي أنها تقلل من المخاطر المالية من خلال ما توفره من فرص أمام المستثمرين لتنوع محافظهم المالية.

❖ **ممارسة الرقابة على الشركات الممولة:** بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية، وذلك بهدف تقييم أدائها والتأكد من أن التسيير الممارس في هاته المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين (أصحاب الودائع)، تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة بالنسبة للدول النامية التي تتميز بعدم كفاءة الأسواق أي وجود مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الاقتصادية الطالبة للتمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها، مما قد يعرض أموال المقرضين للضياع أو استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم<sup>4</sup>.

### 1-3-2- النظام المالي والنمو الاقتصادي:

مما لا شك فيه أن تطور النظام المالي له أثر إيجابي وملحوظ على النمو الاقتصادي فالوظائف التي يقدمها هذا النظام للاقتصاد تلعب دوراً فاعلاً في تنشيط الحركة الاقتصادية وتوليد الدخل وتخصيص أكثر كفاءة للموارد وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري وإلى تقدم تكنولوجي مما يرفع وتيرة النمو. لكن الدراسات والأبحاث التي تناولت هذا الموضوع والتي خلصت إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى التطور المالي والنمو، لم تحسم اتجاه هذه العلاقة، "حيث أن التطور المالي يمكن اعتباره تالياً للنمو أو مقترناً به، فعلى سبيل المثال يمكن أن يعزز التقدم في تكنولوجيا الاتصالات إلى رفع كفاءة النظام المالي. أو أن نمو الخدمات المالية يكون نتيجة نمو المداخل وبالتالي زيادة الطلب على هذه الخدمات<sup>5</sup> لذلك فإن العلاقة السببية بين النظام المالي والنمو الاقتصادي يمكن أن تأخذ الاتجاهين التاليين:

#### أ- تأثير النمو على تطوير النظام المالي

يؤثر نمو دخل الفرد على التنمية المالية لعدة أسباب أهمها<sup>6</sup>:

❖ أن البلدان ذات الدخل الفردي المرتفع تميل إلى أن يكون لديها منشآت كبيرة، ولأن صافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة (من خلال توفير الرهون) فإن ذلك يخفض تكاليف الوساطة المالية ويعزز دورها.

- ❖ يسمح التواجد الكبير للمنشآت التي تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول بظهور أسواق متينة للأوراق المالية من شأنها توفير السيولة، بما يساعد في تنمية هذه الأسواق من خلال تخفيض تكاليف الإصدار الأوراق المالية.
- ❖ من الأرجح أن يصاحب دخل الفرد المرتفع قدر أكبر من العمليات التي تسهل الوساطة المالية مثل أنظمة كفاءة متعلقة بحقوق الملكية والمعايير المالية المحاسبية والجهاز القضائي. وبالتالي لابد من تسيير التنمية المالية على نحو تعاقبي، فعند المستويات المتدنية للدخل يهيمن التمويل الذاتي أو التمويل غير المنظم، ومع ارتفاع الدخل يرتفع صافي أصول المنشآت مما يخفض تكلفة التمويل ويرفع حصة الوساطة الكلية التي يقوم بها النظام المالي الرسمي.
- ب- تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي:
  - بإمكان النظام المالي المتطور التأثير على النمو من خلال:
    - ❖ رفع معدلات الادخار من خلال توفير وسائل وأوعية ادخار متنوعة، من حيث السيولة والمخاطرة والربحية تلائم تطلعات وقدرات مختلف المدخرين، ومن خلال توفير عوائد تنافسية للمدخر الوطني والأجنبي.
    - ❖ تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية أو أن المؤسسات المالية هي الأقدر على إيجاد الفرص الاستثمارية الأكفأ، وبالتالي فالنظام المالي المتطور يعمل على زيادة حصة من الادخارات المخصصة للنشاطات الإنتاجية عوضاً عن الاكتناز.
    - ❖ توفير التمويل لتأسيس المشاريع الاقتصادية وتوسيع القائم منها.
    - ❖ الإدارة الكفؤة للمخاطر في النظام الاقتصادي، بتقليل مخاطر النشاط الاقتصادي من خلال قطاع التأمين، وتوفير المعلومات وتقليل كلفة البحث.
  - ويمكن تلخيص دور النظام المالي المتطور في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال النقاط الثلاثة التالية:
    - كلما ارتفعت كفاءة تخصيص الأموال وتوزيعها على المشاريع الاستثمارية المتنافسة كلما زادت إنتاجية مخزون رأس المال وارتفعت إنتاجية عوامل الإنتاج.
    - كلما انخفضت كلفة الوساطة، كلما ارتفع حجم الاستثمار الموازي لكمية ما من الادخار نظراً لأن المدخرين والمستثمرين يتقاسمون تكاليف الوساطة فيما بينهم.
    - كلما ارتفعت العوائد على الاستثمار وكلما تدنت كلفة الوساطة المالية، ارتفع صافي العائد على الادخار وبالتالي يزيد الحافز على الادخار.
    - ونستنتج مما سبق أن هناك تأثير ايجابي للوساطة المالية الكفؤة على النمو، وأن النظام المالي الفعال لا يكمن دوره فقط في تحفيز النمو من خلال تمويل التنمية بل في رفع إنتاجية وكفاءة الاستثمارات وتحقيق التخصيص الأفضل للموارد المتاحة من خلال التعرف على المشاريع ذات العائد الأعلى.
- ثانياً: النظام المالي في ظل المستجدات العالمية المعاصرة

## 1-2- أهم المستجدات المالية المعاصرة

تضافرت العديد من العوامل والمتغيرات في توفير مناخ اقتصادي جديد كانت العولمة أهم مظاهره وخاصة العولمة المالية، ومن أهم هذه المتغيرات نذكر ما يلي:

## 2-1-1- التحرر من القيود وإزالة الحواجز البيئية

شهدت الأسواق المالية العالمية منذ بداية السبعينات اتجاها متزايدا نحو التحرر من القيود التنظيمية التي تحكم الأنشطة المالية المختلفة، حيث كان تحرير أسواق العملات الأجنبية والمنافسة العالمية عاملين مهمين في إجبار الحكومات على تحرير مختلف أنشطة أسواقها المالية من أجل تشجيع المنافسة وتوسيع الأسواق المالية واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، فكما سبق وأن رأينا فإن مفهوم التحرر من القيود يعني على المستوى الوطني إزالة الفوارق التنظيمية على أنشطة المؤسسات المالية بهدف تشجيع المنافسة فيما بينها، كإزالة التخصيص البنكي وإلغاء التحديد الإداري لسقف الفائدة، كما يعني على المستوى الدولي إزالة العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال والعمليات الخاصة بتبادل العملات، ويشمل التحرر من القيود على المستوى الدولي أيضا العمليات التالية<sup>7</sup>:

❖ التحرر من القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر سواء الوارد للدخل أو المتجه للخارج.

❖ المعاملات التي تخص الاستثمار في سوق الأوراق المالية (الأسهم، السندات، المشتقات)....

❖ المعاملات المتعلقة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا من غير المقيمين أو في الخارج بواسطة المقيمين.

❖ المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية وهي تشمل تحركات القروض والودائع للدخل أو الخارج.

❖ المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية، وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع والقروض والهدايا... الخ.

وعموما، نجد أن معظم النصوص التنظيمية الخاصة بالقطاع المالي تم صياغتها بعد أزمة 1929 على غرار القوانين التي سنتها الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية الخمسينات وبداية الستينات قصد الحد من خروج رؤوس الأموال وذلك لمواجهة عجز ميزان مدفوعاتها، وتتمثل هذه القوانين أساسا في<sup>8</sup>:

❖ تنظيم "كبو" سنة 1958 والذي يحد من أسعار الفائدة التي تقدمها البنوك تحديد سقف لأسعار

الفائدة بالنسبة للودائع لأجل وتحديد إمكانية منح فوائد للودائع ذات أجل أقصر من 30 يوم... الخ.

❖ رسم تعديل أسعار الفائدة سنة 1964 والتي يدفعها المقترضون الغير مقيمين الذين يلجؤون للسوق المالية الأمريكية.

ولقد أدى القرار الأول إلى دفع المودعين للبحث عن أسعار فائدة أعلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أما القرار الثاني فحول الطلب على التمويل بالدولار من الأسواق الأمريكية نحو أسواق الأورو- عملات وأهمها أسواق الأورو -دولار الذي ساهم في نموه عجز ميزان المدفوعات الأمريكي وما ترتب عنه من خروج الدولار من الولايات المتحدة الأمريكية، كما ساعد الارتفاع الشديد في أسعار البترول سنة 1973 في إعطاء دفعة قوية لهذا السوق بتدفق فوائض الدول النفطية إليه. وتتميز أسواق الأورو -دولار بعدم خضوعها للقيود والضوابط التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية وبذلك فهي تعد محاولة لتجاوز التنظيمات التي فرضتها الكثير من

الدول في تلك الفترة، وهو الأمر الذي قد يفسر الدخول في فترة تتميز بإزالة القيود التنظيمية قصد تشجيع المنافسة بين الأعوان الاقتصاديين وتحرير حركة رؤوس الأموال الدولية.

كما أدى تزامن إلغاء القيود على رأس المال والصرف مع فترة ازدياد فيها تحرير الأسواق المالية وظهور ابتكارات مالية واسعة النطاق إلى إزالة الحواجز البينية بين الأسواق المالية المختلفة ويعني ذلك انفتاح الأسواق المالية الوطنية على الأسواق الأجنبية، كما يعني إزالة الحواجز الفاصلة بين الأسواق الوطنية ذاتها (سوق النقد، سوق رأس المال، سوق الصرف، الأسواق الآجلة). وهكذا فقد أصبح بإمكان المستثمر أو المقترض أن يبحث عن أفضل مردودية أو أفضل تغطية وذلك بواسطة الانتقال من نوع من السندات إلى نوع آخر ومن عملة إلى أخرى ومن طريقة للتغطية إلى طريقة أخرى، ومن ثم فإن الأسواق الوطنية والأجنبية أصبحت عبارة عن أجزاء للسوق المالية العالمية.<sup>9</sup>

## 2-1-2- تحرير التجارة في الخدمات المالية

إن تزايد أهمية الخدمات المالية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية، يرجع أساسا إلى اتساع مجال التجارة في هذا النوع من الخدمات، بالإضافة إلى التطور الذي عرفته القطاعات المالية في كثير من الدول النامية على إثر سياسات الانفتاح والإصلاح الاقتصادي.

علاوة على ذلك توجه هذه الدول إلى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، وسعي عدد كبير منها إلى الحصول على التمويل من الأسواق المالية العالمية، حيث تمثل تجارة الخدمات حوالي 20% من إجمالي التجارة العالمية وتصل قيمتها السنوية إلى ما يتجاوز 810 بليون دولار، وفي الكثير من دول العالم يساهم قطاع الخدمات بالنسبة الغالبة من الناتج المحلي الإجمالي، فعلى سبيل المثال يساهم هذا القطاع بـ 55% من الناتج المحلي الإجمالي ويوفر 75% من فرص العمل في الولايات المتحدة الأمريكية، هذا وتعتبر تجارة الخدمات المالية الأكثر ديناميكية ضمن تجارة الخدمات بشكل عام حيث يقدر نموها بمعدل 15% سنويا<sup>10</sup>، لذلك فقد أضحت التعاون في الخدمات المالية ضرورة ملحة فرضتها الظروف والمصالح الدولية المشتركة مما جعل الكثير من الدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية تصر على إدراج هذا النوع من الخدمات المالية ضمن إطار منظمة التجارة العالمية، ومن ثم فقد اتخذ التحرير المالي والمصرفي شكلا رسميا وتنظيما فيما عرف بالاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS والتي تعتبر أحد النتائج الهامة التي أسفرت عنها جولة الأوروغواي وهي الجولة الثامنة في منظومة تحرير التجارة الدولية وقد كشفت هذه الجولة بعد عدة مفاوضات استمرت ثماني سنوات على مجموعة من النتائج أهمها توقيع الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات بموافقة 70 دولة عام 1997 ويغطي الاتفاق أكثر من 95% من أنشطة قطاع الخدمات المالية<sup>11</sup>.

وتعتبر اتفاقية GATS "أول جهد متعدد الأطراف يستهدف وضع القواعد المنظمة التي تحكم التجارة في الخدمات المالية، وهو ما يعني تعميم الاتجاه نحو عوالة هذه الخدمات بما تحمله من مفهوم إزالة التمييز في المعاملة بين الموردين للخدمات من الأجانب والمحليين فضلا عن إعادة تنظيم الخدمات المالية المحلية بما يضمن رفع جودة المنتجات وتعزيز القدرة التنافسية للموردين المحليين<sup>12</sup>.

وقد استند دعاة تحرير قطاع التجارة في الخدمات المالية إلى عدة اعتبارات من أهمها<sup>13</sup>:

❖ تعزيز المنافسة وتحسين كفاءة التجارة في الخدمات المالية، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض التكاليف وتحسين نوعية الخدمة بالإضافة إلى توفير خيارات أكثر وأفضل في الخدمات المالية.

❖ تحسين خدمات الوساطة المالية وزيادة فرص الاستثمار من خلال توظيف أفضل للموارد فيما بين القطاعات والبلدان المختلفة وفقا للفترات الزمنية المناسبة ومن خلال إدارة أفضل للمخاطر.

❖ تحفيز الحكومات لتحسين إدارة السياسات الاقتصادية وسياسات الإشراف والرقابة الخاصة بالقطاعات المالية.

❖ إمكانية نقل المعرفة والتكنولوجيا في القطاع المالي، خاصة في مجال الإدارة، المحاسبة والتعامل مع المعلومات والأدوات المالية الجديدة.

❖ أن وجود أسواق مالية ذات كفاءة وانفتاح يعزز معدلات الادخار والاستثمار وبالتالي يزيد من كفاءة توظيف الموارد، أي أن المنافسة بين المؤسسات المالية وتحرير سعر الفائدة وتوفير أدوات ادخار جديدة يمكن أن تنعكس في شكل زيادة عائد الاستثمارات مما يحفز معدلات النمو الاقتصادي.

إلا أن جميع الإيجابيات السابقة، لا تعني بتاتا بأن تحرير الخدمات المالية لا تكتنفه أي صعوبات أو أن السير في هذا الاتجاه لا يثير أي تحديات بالنسبة للدول المعنية وخصوصا الدول النامية، فقد يكون تحرير القطاع المالي في بعض الأحيان وفي ظل عدم توفر الشروط الملائمة سببا في حدوث أزمات مالية ومصرفية وهذا ما تشير إليه العديد من الأزمات التي تعرضت لها الدول النامية وآخرها الأزمة الآسيوية.

### 2-1-3- التطورات التكنولوجية والإبتكارات المالية

يعد التطور التكنولوجي من أهم التحولات التي عرفها الاقتصاد العالمي وأحد السمات الأساسية لظاهرة العولمة، حيث ظهرت التغيرات ذات الطابع المتميز في تكنولوجيا الإعلام والاتصال والتي كان لها الأثر البالغ في توفير السرعة والفعالية التي يحتاجها الاقتصاد.

ولقد أدت هذه التطورات إلى زيادة تكامل الأسواق المالية، فالتقدم الباهر الذي عرفه مجال الاتصالات السلكية واللاسلكية ساهم في ربط المتعاملين في مختلف أنحاء العالم، الأمر الذي نتج عنه إمكانية تنفيذ الصفقات خلال ثوان، كذلك ساعدت ثورة المعلومات وما صاحبها من استخدام الكمبيوتر، على تمكين المستثمرين من الحصول على معلومات آنية تتعلق بأسعار الأصول المالية وبتكلفة ضئيلة، وقد كان من نتائج وفرة هذه المعلومات تمكن المشاركين في الأسواق المالية من مراقبة الأسواق العالمية واتخاذ القرارات المناسبة فيما يتعلق بمحافظهم المالية وفي الوقت المناسب<sup>14</sup>.

هذا وقد استوعب النشاط المصرفي قدرا ضخما من الانجازات التكنولوجية المتزايدة، حيث اهتمت البنوك اهتماما كبيرا بتكثيف الاستفادة من أحدث تقنيات المعلومات والاتصالات مما ساهم في إحداث تحولات جذرية في أنماط العمل المصرفي وزيادة كفاءة خدمات البنوك، الأمر الذي فتح الباب أمام ظهور أنشطة جديدة في مجال الخدمات المصرفية، وتطوير أساليب وأدوات لم تعرف من قبل، بما يتلاءم مع المتطلبات المعاصرة لمختلف شرائح العملاء.



ومن أهم مظاهر التقدم في مجال الخدمات المصرفية التوسع الكبير في استخدام الكمبيوتر حيث أدى ذلك إلى السرعة في تقديم الخدمات وتقليل الأعباء البيروقراطية وأيضاً مواكبة التزايد الكبير في حجم المعاملات المالية، كما يمكن للعميل معرفة رصيده ومجموع وتفاصيل مسحوباته وتواريخها في ظرف زمني قصير ويعد توسع البنوك في تقديم خدمات الصيرفة الإلكترونية من أهم ثمار الثورة التكنولوجية في العصر الحديث حيث تنوعت قنوات تقديم الخدمات المصرفية عن بعد عن طريق آلات الصراف الآلي ونقاط البيع الإلكترونية، كما ساهمت هذه القنوات في تحرير العملاء من قيود الزمان والمكان وتوفير الوقت والجهد لعملاء البنوك<sup>15</sup>.

بالإضافة لما سبق فقد صاحب هذا التطور الكبير في الخدمات الإلكترونية وتنامي عمليات التجارة الإلكترونية انتشار وسائل الدفع والسداد الإلكترونية مثل بطاقات الائتمان المختلفة والشيكات الإلكترونية والبطاقات الذكية، فضلاً عن ظهور النقود الإلكترونية لتيسير عمليات تسوية المدفوعات إلكترونياً<sup>16</sup>، كما أدى الاستخدام المتزايد لتكنولوجيا المعلومات والتوسع في العمليات المالية وما صاحبه من زيادة للمخاطر، إلى ظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة عرفت بالابتكارات المالية والتي راحت تستقطب العديد من المستثمرين، بفضل مساهمتها في تخصيص أكثر توازناً للموارد وتوزيع أفضل للمخاطر ومن أهم هذه الابتكارات ما يسمى بالمشتقات المالية.

وبالرغم من المزايا العديدة التي أفرزتها التكنولوجيا الحديثة سواء للأسواق المالية أو للبنوك، إذ أصبحت تشكل إحدى القوى الرئيسية الدافعة لتطوير الأنشطة المالية، إلا أنها في نفس الوقت تلقي بمزيد من الأعباء عليها، حيث يتم مثلاً استخدام التقنيات المصرفية الحديثة لتسهيل عمليات غسل الأموال، لذلك يبقى التحدي الأكبر أمام البنوك هو مواجهة هذا التحول التكنولوجي بسرعة وكفاءة عالية مع تفادي الآثار السلبية له.

#### 2-1-4- نمو التدفقات الرأسمالية الدولية

لقد عرف الاقتصاد العالمي هيمنة متزايدة لرؤوس الأموال نتيجة النمو الكبير الذي حدث فيها، ويظهر ذلك في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، حيث أصبح رأس المال يلعب دوراً مؤثراً وغالباً مسيطراً على المستوى العالمي في ضوء ما يقدمه من موارد مالية (قروض، استثمارات مالية) بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في التدفقات المالية الحكومية والرسمية وفي المعونات التي كانت تقدمها الدول الصناعية<sup>17</sup>.

إن هذا التطور الملحوظ في التدفقات الرأسمالية الدولية ليس بالأمر الجديد كلياً، بل له جذور في التاريخ المالي، وبالتالي فهو حصيلة تطور تاريخي طويل، حيث عرفت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية محاولات إصلاح وتنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية، وقد توجت هذه المحاولات بانعقاد مؤتمر "بريتون وودز" سنة 1944 والذي تمخض عنه إنشاء صندوق النقد والبنك الدوليين ضمن إطار نظام نقدي عالمي غايته الرئيسية تقديم استقرار أفضل لأسعار صرف العملات من خلال تبني أسعار صرف ثابتة، كما اهتم أساساً بالحساب الجاري والتدفقات التجارية وليس بالحساب الرأسمالي، حيث سمح بتقييد هذا الأخير بالرغم من أنه لم تكن لتدفقات رأس المال أهمية كبيرة في ذلك الوقت، وبذلك اعترف هذا النظام بدور مهم

للدولة من خلال تدخلها في تحديد نظام سعر الصرف وتقييد العملة، بهدف تعزيز الميزان التجاري ومن خلال مراقبتها لتدفقات رأس المال، أما على المستوى الخارجي فقد ركز على تعبئة الموارد المالية عن طريق المساعدات الرسمية والموارد الاستثمارية المباشرة، ومع بداية السبعينات وانهايار العلاقة التي تربط الدولار بالذهب انهار معها نظام بريتون وودز ومهد ذلك الطريق لقيام نظام ما بعد بريتون وودز الذي سمح بتبني نظام سعر الصرف المرن وإمكانية تحرير حساب رأس المال، قد أثر هذا التطور على تركيبة تدفقات رأس المال، فتغيرت طبيعتها بمرور الوقت إذ انتقلت من التدفقات العامة إلى الخاصة ومن تدفقات الديون إلى تدفقات الاستثمار ومن الاستثمار المباشر إلى استثمارات الحوافظ.<sup>18</sup>

## 2-1-5-متطلبات لجنة بازل:

يحظى موضوع إدارة المخاطر المالية والاستقرار المالي بأولوية كبرى على المستوى العالمي خاصة منذ السنوات القليلة الماضية، بعد توالي الأزمات المالية والمصرفية اعتبارا من أزمة المكسيك في نهاية 1994 و مروراً بالأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا والبرازيل ... إذ لم يصبح تأثير المشاكل التي تواجه النظام المالي في بلد ما مقتصر على الحدود القطرية بل صار أفق التأثير يمتد إلى الأسواق الخارجية في العالم. وإدراكاً من الدول الصناعية الكبرى لأهمية وخطورة القطاع المالي وخاصة قطاع المصارف فقد حرصت على تشكيل لجنة للتنظيم والرقابة المصرفية في إطار بنك التسويات الدولية مع نهاية 1974 بمدينة بازل السويسرية عرفت "بلجنة بازل". وقد قامت هذه اللجنة بإصدار أول اتفاقية لها سنة 1988 سميت باتفاقية "بازل I" حددت من خلالها معدل كفاية رأس المال بنسبة 8 % كحد أدنى لمواجهة مخاطر الائتمان في البنوك.

ورغم أن الغرض الأساسي من هذا التنظيم هو ضبط المنافسة بين بنوك الدول الصناعية المتقدمة إلا أنه لم يلبث أن امتد إلى العديد من الدول حيث أصبح ينظر إليه كأحد معايير السلامة المالية للبنوك. و في عام 1995 قامت لجنة بازل بإجراء بعض التعديلات لتطوير أسلوب حساب معدل كفاية رأس المال انطلاقاً من كون المخاطر التي تتعرض لها البنوك لا تقتصر على المخاطر الائتمانية فقط وإنما تتعرض بدورها للعديد من المخاطر الأخرى مثل مخاطر تقلبات أسعار الأدوات المالية ومخاطر تقلبات أسعار الصرف<sup>19</sup> وقد تمثلت المقترحات الجديدة "بازل II" التي تم الإعلان عنها في سبتمبر 1999 في توسيع قاعدة وإطار كفاية رأس المال (من خلال ثلاث دعائم أساسية هي: تحديد حد أدنى لمتطلبات رأس المال يناسب كل بنك -وضع قواعد رقابية تضمن سلامة عمل البنوك -انضباط السوق ) بما يضمن تحقيق الأهداف التالية<sup>20</sup>:

❖ المساهمة في تقوية وتعميق والحفاظ على استقرار النظام البنكي العالمي.

❖ وضع البنوك الدولية في أوضاع تنافسية متكافئة، حيث تمثل الفروق في المتطلبات الرقابية الوطنية

بشأن رأس المال مصدر رئيسي للمنافسة غير العادلة بين البنوك.

❖ إيجاد آليات للتكيف مع المتغيرات البنكية العالمية، وفي مقدمتها العولة المالية.

❖ تحسين الأساليب الفنية للرقابة على أعمال البنوك، وتسهيل عملية جمع المعلومات حولها.

❖ إدراج العديد من المخاطر وإيجاد نماذج اختبار جديدة أكثر ملاءمة للتطبيق في البنوك على كافة

مستوياتها.

وقد أكد خبراء المصرفية أن المعايير التي أقرتها لجنة بازل سيكون لها صدى كبير في تقليل المخاطر

المصرفية وإعادة الانضباط إلى السياسة الائتمانية التي شابتها بعض العيوب خلال السنوات الماضية.

## 2-2- انعكاسات المستجدات العالمية على النظم المالية

أثرت المتغيرات العالمية السابقة على هيكل ونسق الأنظمة المالية في كثير من دول العالم، فقد خفض التطور التكنولوجي تكلفة الاتصالات والحصول على المعلومات، وألغى التحرر من القيود العوائق التي تمنع دخول المنشآت الجديدة وشجع المنافسة بين المؤسسات والأسواق والمنتجات، كما خلق التغيير المؤسسي كيانات وتنظيمات وقوانين جديدة داخل القطاع المالي إلى الحد الذي باتت فيه هذه الأنظمة الأداة الأكثر ربطا بين دول العالم، وسنحاول من خلال هذا المطلب تسليط الضوء على أهم هذه الانعكاسات والآثار من خلال عرض أهم الاتجاهات الحديثة بالنسبة لأسواق رأس المال وبالنسبة للبنوك

### 2-2-1-الاتجاهات الحديثة لأسواق رأس المال:

تحولت آليات التمويل في النظام المالي الدولي الجديد بشكل مفصلي، بحيث شهدت الانتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات السوق المالي، فلم يعد الائتمان المصرفي بأشكاله التقليدية والمستحدثة هو السائد في التمويل وإنما موازي لصعود قوي للأسواق المالية وما صاحبه من تطورات في آليات التمويل التي تطرحها تلك الأسواق، ويمكن حصر أهم الاتجاهات الحديثة لأسواق رأس المال فيما يلي:

أ- تنامي دور الأسواق المالية الناشئة:

برزت الأسواق المالية الناشئة خلال العقدين الماضيين كأحد الأقطاب المهمة في الاقتصاد العالمي والمؤثرة على هيكل تدفقات رؤوس الأموال دوليا، فلقد ساهمت التطورات السريعة في الكثير من الدول النامية كفتح الأسواق وتحريرها من القيود وتخفيض معدلات التضخم بالإضافة إلى تحقيق استقرار أسعار الصرف، والسعي لاستيعاب المستجدات في الأدوات والمؤسسات المالية إلى تبلور وظهور مصطلح "الأسواق المالية الناشئة" وهي تلك الأسواق المالية للبلدان التي تمر اقتصادياتها بمرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق، والتي تتميز بمجموعة خصائص مشتركة كحجمها المتواضع، نشأتها الحديثة، الناتج القومي الإجمالي المتدني نسبيا<sup>21</sup>.

كما أن الأسواق المالية الناشئة أصبحت تقوم بدور هام في الاقتصاد من خلال ما يلي:

❖ تسمح الأسواق الناشئة للمستثمر بالحصول على مردودية مرتفعة وتقليل المخاطر التي يتعرض لها

إذا ما أقدم على تنويع محفظة أوراقه المالية.

❖ زيادة الادخار من خلال ما توفره من خيارات لوحداث الفائض، وبالتالي خلق السيولة ورؤوس

الأموال للاستثمار طويل الأجل.

❖ تجذب أسواق الأوراق المالية الناشئة المدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا، الأمر الذي يترتب عنه تلافي المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي.

❖ تقلل الأسواق الناشئة من فرص هروب رؤوس الأموال للخارج نظرا لما توفره من بدائل استثمارية متعددة، كما تساعد على استعادة الأموال الهاربة وخاصة تلك التي تبحث عن عوائد أعلى وهو ما توفره تلك الأسواق.

#### ب-عالمية أسواق رأس المال:

شهدت أسواق رأس المال موجة اندفاع نحو العالمية، وقد جاء هذا الانفتاح نتيجة الزيادة الضخمة في التدفقات الرأسمالية، حيث تجاوزت معدلات النمو في حركة رؤوس الأموال الدولية بكثير معدلات النمو في التدفقات السلعية وحدث توسع كبير في الأسواق المالية العالمية وتزايد أعدادها ودرجة تكاملها، فاندمجت الأسواق المالية الوطنية في سوق واحدة تضم المراكز المالية والنقدية في نيويورك، ولندن وزيورخ وسنغافورة وهونج كونج، وغيرها، وبالتالي تزايد حجم الأموال التي يتم تبادلها يوميا بشكل كبير وسريع بفضل وسائل الاتصال الحديثة للأسواق المالية المختلفة، وتأثرت أسواق رأس المال والأسواق المالية العالمية تأثراً واضحاً بالعملة وبالتكامل السريع اللذين تميزت بهما الأسواق العالمية في الآونة الأخيرة، كما كانت هاتان الظاهرتان هما قوة الدفع لعملية التغير التي شهدتها تلك الأسواق فباتساع نطاق العملة، اندفعت كبريات المؤسسات الاستثمارية باتجاه استثمارات الحافظة والمشاركة في رأس المال سواء على المستوى القاري أو المستوى العالمي.<sup>22</sup>

#### 2-2-2-2-1 اتجاهات الحديثة للصناعة المصرفية

يعد القطاع المصرفي من أكثر القطاعات الاقتصادية استجابة للتطورات العالمية التي أفرزتها ظاهرة العملة، ففي خضم هذه التغيرات المتلاحقة عرفت الصناعة المصرفية إعادة هيكلة خدماتها وازدياد شدة المنافسة الأمر الذي جعل البنوك تقوم بتعديل استراتيجياتها وأساليب عملها المصرفي بتبني الأساليب الحديثة لإدارة الأموال القائمة على التنوع والانتشار وعدم التقيد بالنظم التقليدية، وتتمثل أهم انعكاسات البيئة العالمية الجديدة على القطاع المصرفي في العناصر التالية:

#### أ- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية

إن التغيرات العالمية السالفة الذكر خاصة منها التقدم التكنولوجي وتعاضل المعاملات النقدية والمالية في أسواق رأس المال العالمية وربطها بشبكات اتصال عالمية متطورة، في ظل التخفيف من الرقابة وإزالة الحواجز والتشريعات والمعوقات التي تحد من التوسع في عمليات البنوك، كل هذا فرض على البنوك التجارية ضرورة التغير للتكيف مع الأوضاع الجديدة للعملة، وإزاء ذلك حدث تغير كبير في أعمال البنوك وتوسعت مساحة ونطاق أعمالها المصرفية سواء على المستوى المحلي أو المستوى العالمي، وأخذت البنوك تتجه إلى أداء خدمات مصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل وانعكس ذلك على هيكل وميزانيات البنوك، حيث حدثت لها تغيرات هيكلية واضحة من تنوع مصادر الأموال إلى الاستخدامات والتوظيف.<sup>23</sup>

#### ب- احتدام المنافسة في السوق المصرفي:

مع تزايد تأثير العولمة وإقرار اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية من القيود فقد أخذت المنافسة تشتد في السوق المصرفي، واتخذت ثلاثة أشكال هي المنافسة بين البنوك التجارية، المنافسة بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية، والمنافسة بين البنوك التجارية والمؤسسات غير المالية<sup>24</sup>.

#### ج- التحول إلى البنوك الشاملة:

إن تزايد الاتجاه نحو العولمة أظهر الكيان الخاص بالبنوك الشاملة، الذي جاء ترجمة لعملية تضخيم أعمال البنوك ودخولها في مجالات جديدة كانت من صميم أعمال الوساطة المالية الأخرى، فظهر البنوك الشاملة جاء ليجمع الوظائف التقليدية وغير التقليدية في منظومة بنكية واحدة تقوم على تنوع كامل للأعمال والوظائف لتلبي كل طلبات العميل، فالبنوك الشاملة تحقق العديد من المزايا تشمل مايلي<sup>25</sup>:

- ❖ تعبئة الفائض الاقتصادي النقدي وتحريك الفائض الاقتصادي العيني بتحويل أشكاله التقليدية إلى نقدية أو تسييله، والعمل على خلق أشكال جديدة من وسائل الدفع ذات القدرة العالية على الحركة والتي تتمتع في نفس الوقت بقدر كبير من الاستقرار والتدفق والأمان.
- ❖ تطوير وظائف البنوك التجارية التقليدية بما يسمح بتقديم خدمات ترويج الأسهم وإصدار السندات القابلة للخصم وخدمات التغطية والتأمين ضد المخاطر.
- ❖ اكتساب قدرة هائلة على إحداث التنمية الشاملة والمتواصلة عن طريق إتاحتها لإمكانية إنشاء آلاف المشروعات في مختلف المجالات والترويج لها والمساهمة فيها وتدوير محافظها.
- ❖ توفير الجسور المالية التي تربط بين البنك وجميع مراكز المال التقليدية والناشئة وزيادة التعامل معها والتكيف مع مستجداتها.
- ❖ العمل على أساس الحجم الكبير وبالتالي تحقيق الوفورات في التكاليف.
- ❖ التنوع القطاعي لمحفظه القروض والاستثمارات وبالتالي تقليل المخاطر الائتمانية ككل.

#### د- الاندماج المصرفي :

يعد تكوين الكيانات المصرفية العملاقة أو ما يعرف بالاندماج المصرفي، من أهم السمات المعاصرة للعمل المصرفي العالمي، وأحد أوجه التكيف مع المستجدات العالمية لتعزيز القدرات التنافسية للبنوك. ويعرف الاندماج المصرفي على أنه "اتفاق يؤدي إلى اتحاد بنكين أو أكثر وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفعالية أكبر على تحقيق أهداف لم يكن من الممكن تحقيقها قبل إتمام عملية تكوين هذا الكيان المصرفي، ويرى البعض أن الاندماج المصرفي هو عملية تؤدي إلى الاستحواذ على بنك أو أكثر بواسطة مؤسسة مصرفية أخرى، فيتخلّى البنك المندمج على استقلاليتته ويتخذ اسما جديدا، عادة يكون اسم المؤسسة الدامجة أو الحائزة، وتضاف أصول وخصوم البنك المندمج إلى أصول وخصوم البنك الدامج<sup>26</sup>.

#### هـ- خصوصية البنوك

تعتبر الخصوصية إحدى الدعائم المستعملة للانتقال إلى اقتصاد السوق، وتقليل دور الدولة سعيا لترشيد الإنفاق العام ورفع كفاءة المؤسسات، وتعتبر الخصوصية عن الانتقال التام أو الجزئي للملكية العامة

لصالح الخواص، أو تمكينهم بموجب عقد من إدارة المؤسسات مع بقائها مملوكة للدولة أما خصوصية البنوك فنعني بها توسيع قاعدة الملكية من خلال طرح جزء من رأس مال تلك البنوك للبيع والتداول في بورصة الأوراق المالية وبالتدريج لخلق بيئة تنافسية في السوق المصرفية وتحقيق كفاءة أكبر لتلك البنوك في ظل العولمة<sup>27</sup>.

#### و- ضرورة الالتزام بمتطلبات لجنة بازل

مع تزايد تأثير العولمة أصبح العمل المصرفي يتعرض للعديد من المخاطر المصرفية سواء كانت داخلية أو خارجية، وأصبح من الضروري على البنوك أن تتحوط لهذه المخاطر بعدة وسائل لذلك ظهرت الحاجة الملحة إلى معايير موحدة يمكن استخدامها في التعامل المصرفي والمالي على المستوى الدولي، بحيث تضمن درجة كافية من الرقابة المصرفية، وحد أدنى من الأمان لأموال المودعين وتحقيق درجة عالية من المنافسة وهو ما توفره مقررات لجنة بازل التي تعطي البنوك الحق في اختيار البدائل المناسبة لقياس المخاطر، وإعادة الانضباط إلى السياسة الائتمانية. إلا أن نجاح التوافق مع المتطلبات الأساسية للجنة بازل للرقابة الفعالة على البنوك، يضع تحديا كبيرا أمام البنوك المركزية في قدرتها على خلق ثقافة جديدة في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي وفقا لمفاهيم بازل، كما تشكل الصيغة الجديدة لمقررات اللجنة تحديا أمام الصناعة المصرفية بحيث تتسم بالشمولية واستخدامها لأساليب قياس بالغة التعقيد تتطلب قدرا من التطور لم يبلغه العديد من البنوك على مستوى العالم.

خاتمة:

لقد اتاحت لنا هذه الورقة البحثية مدخلا نظريا للتعرف على طبيعة النظام المالي و مكنتنا من

الوصول إلى النتائج التالية:

#### نتائج الدراسة:

- يعد النظام المالي بمثابة قلب الاقتصاد المعاصر، وأداة الوصل بين قطاعاته المختلفة حيث يمثل دوره الرئيسي في توفير الآليات والترتيبات اللازمة لانتقال الأموال بين وحدات الفائض ووحدات العجز.
- يتكون هيكل النظام المالي من شبكة مؤسسات وأسواق مالية يتمحور دور كل منها في خلق الأدوات والأصول المالية التي تضمن أداء الوظائف الأساسية لهذا النظام.
- يتم أداء عناصر النظام المالي لدورها وفقا لآليتين أساسيتين هما التمويل المباشر والتمويل الغير مباشر وتؤدي سيطرة أحدهما على الآخر إلى ظهور نوعين من الإقتصاديات، إقتصاد المديونية يتميز بنظام مالي متجه نحو البنوك ويعتمد التمويل الغير مباشر، وإقتصاد السوق المتجه إلى سوق المال والمعتمد على التمويل المباشر.
- بالإضافة إلى دوره في توفير وتقديم التمويل للأنشطة المختلفة يضطلع النظام المالي بمجموعة وظائف أخرى تساهم بدور فعال في تنشيط الحركة الاقتصادية وتوليد الدخل وتعزيز النمو.

**هوامش الدراسة:**

- <sup>1</sup> عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996، ص 25.
- <sup>2</sup> ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات image، 1998، ص 7.
- <sup>3</sup> ساعد إيتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2009، ص 17.
- <sup>4</sup> مجاهد كتر، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة-، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2016، ص 28.
- <sup>5</sup> خالد منة، العلاقة بين المؤسسة والبنك: محاولة تقييم الأداء في ظل إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية دوافع وتحديات، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر، 2004، ص 208.
- <sup>6</sup> بتر مونتي، التمويل والرفاهية والنمو، ندوة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي صندوق النقد العربي، 7-8 ديسمبر 2003، ص 53.
- <sup>7</sup> زكي رمزي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر، 1999، ص 72، 73.
- <sup>8</sup> عمار آيت بشير، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي مع دراسة الأزميتين المكسيكية والأسبوية، رسالة ماجستير غير منشورة، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، ص 77.
- <sup>9</sup> المرجع نفسه، ص 77.
- <sup>10</sup> جاسم المناعي، قوانين منظمة التجارة العالمية في مجال الخدمات المالية وتأثيراتها المحتملة على القطاع المصرفي الخليجي، المؤتمر المصرفي الرابع لدول مجلس التعاون الخليجي حول العمل المصرفي في ظل المنافسة والأسواق المالية العالمية المتغيرة، الدوحة، قطر، 1998، ص 2.
- <sup>11</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، ص 109.
- <sup>12</sup> بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، المجلد 2003، ص 35.
- <sup>13</sup> جاسم المناعي، مرجع سابق، ص 02.
- <sup>14</sup> زاهر المهران، عالمية أسواق رأس المال والمنتجات، ورقة مقدمة إلى ندوة حول أفاق المستقبل العربي في عالم متغير، عمان، الأردن 18 - 20 أكتوبر، 1993، ص 8.
- <sup>15</sup> بد الغفار حنفي وعبد السلام أبوقحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2003-2004، ص 35.
- <sup>16</sup> بنك الإسكندرية، مرجع سابق، ص 12، 13..
- <sup>17</sup> زكي رمزي، مرجع سابق، ص 86.
- <sup>18</sup> سنان الشبيبي، دور الحكومات في تمويل التنمية في ظل النظام المالي الدولي الجديد، حلقة عمل حول دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، صندوق النقد العربي، العدد السادس، 2-5 ماي، 2000، دمشق، سوريا، ص 109.
- <sup>19</sup> البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد 4، المجلد 54، القاهرة، 2001، ص 24.
- <sup>20</sup> طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 147.
- <sup>21</sup> وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية، ج 02، دار المنهل، بيروت، لبنان، 2003، ص 94، 93.
- <sup>22</sup> حمد شعبان ومحمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية: دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 39.
- <sup>23</sup> عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 36.
- <sup>24</sup> عبد المنعم راضي وفرج عزت، اقتصاديات النقود والبنوك، دار البيان، مصر، 2001، ص 276.
- <sup>25</sup> السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال: التحديات الراهنة، دار المريخ، الرياض، 2000، ص 492-495.
- <sup>26</sup> ساعد إيتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، رسال ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2008-2009، ص 67.
- <sup>27</sup> المرجع نفسه، ص 69.

## ازمة الديون السيادية الاوروبية وآليات علاجها The European sovereign debt crisis and its treatment mechanisms

اسم واللقب	رقية حساني	سكينة حملاوي
الدرجة العلمية	استاذ التعليم العالي	استاذ مساعد قسم ب
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد خيضر بسكرة – الجزائر	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي –
البريد الالكتروني	khouni28302@yahoo.com	hamlaoui-sakina@unv-eloued.dz

### الملخص:

تعرض الاقتصاد العالمي إلى أزمات مالية إنعكست على مسيرة التكتلات الاقتصادية الإقليمية ، فالإتحاد الأوروبي لم يسلم من عدوى الأزمة الاقتصادية العالمية ل2008، فالأزمة إنتقلت إلى دول منطقة الاورو ، وأول دولة تعرضت للأزمة هي اليونان ، وقد عرفت بأزمة الديون السيادية، ثم عمت منطقة الأورو، واتضح لنا أن هناك مشاكل داخلية في وحدة الإتحاد تبين الضعف الجوهري لعملة اليورو نفسها، فعلى الإتحاد الأوروبي الإلتزام برقابة أشد وترتيبات مؤسسية للمساعدات المشروطة من آليات التمويل والدعم المالي التي يمكن أن تعطى لليونان وغيرها من الدول التي تعاني مخرج لأزماتها. والهدف من دراستنا لهذا الموضوع استسقاء اثر ازمة الديون السيادية على الاتحاد الاوروي وتداعياتها العالمية، وقد تضمنت هاته الدراسة العناصر التالية: قراءة اقتصادية لازمة الديون السيادية الاوروبية، ضغوط الازمة على منطقة الأورو والاتحاد الاوروي، أسباب الازمة الديون السيادية وتداعياتها، آليات معالجة الازمة والدروس المستفادة .

الكلمات المفتاحية: الازمة الاقتصادية 2008،الاتحاد الاوروي، اليونان، ازمة الديون السيادية، تداعيات الازمة الاوروبية،

### Summary:

The global economy has been exposed to financial crises that have been reflected in the process of regional economic blocs. The European Union has not escaped the contagion of the global economic crisis of 2008. The crisis has spread to the Eurozone countries. The first country that was exposed to the crisis is Greece, known as the sovereign debt crisis. We have internal problems in the unity of the Union that show the intrinsic weakness of the Euro itself. The EU must adhere to stronger monitoring and institutional arrangements for conditional aid from the financial and financial support mechanisms that can be given to Greece and other countries in crisis. The study included the following elements: economic reading of the European sovereign debt crisis, crisis pressures on the euro zone and the European Union, the causes of the crisis, sovereign debt and its implications, mechanisms for dealing with the crisis and lessons learned.

**key words:** Economic crisis 2008, EU, Greece, sovereign debt crisis, repercussions of the European crisis,

مقدمة:



أربكت الأزمة الاقتصادية العالمية مسيرة أوروبا التاريخية صوب إتحاد تتوثق عراه دوما، فلسنوات كثيرة، تقدم المشروع الأوروبي بسلسلة مضيضا أعضاء جدد، وملغيا الحواجز التي تقسم شعبه، ومحققا إزدهارا متزايدا، وهذه الأزمة هي أول اختبار كبير له، كاشفة عن عيوب في الأطار أخفها السنوات الطيبة، ورغم أن ردود الأفعال القومية والإقليمية غدت أكثر تنسيقا على مر الزمن، فإنها لاتزال أقل مما يجب ومتأخرة عما يلزم، كما فاقمت الأزمة من مشكلات اليونان، إلا أنه وبعد أزمة اليونان أجمعت معظم الآراء على أن هذه الأزمة أربكت مسيرة أوروبا التاريخية صوب إتحاد تتوثق دعائمه دوما، فقد كان تكامل إقتصادات أوروبا بمثابة قصة نجاح هائلة فلسنوات كثيرة تقدم المشروع الأوروبي بسلسلة مضيضا أعضاء جددًا وملغيا الحواجز التي تقسم شعبه ومحققًا إزدهارًا متزايدًا، إن ما يحدث في الإقتصاد اليوناني وما يحدث في الإتحاد الأوروبي وفي منطقة اليورو يعد أزمة مالية وإقتصادية إقليمية وربما عالمية، تمثل مرحلة جديدة من الأزمة الاقتصادية العالمية، وهذه الأزمة تحمل في طياتها تداعيات على الجوار ومجمل الإقتصاد العالمي، كما تحمل في طياتها أيضاً كثيراً من الدروس المستفادة لراسي السياسات على المستوى الوطني في جميع دول العالم ، وعلى مستوى التكتلات الاقتصادية. ومن هنا تكمن الإشكالية: ماهي الآليات التي لجأ إليها الإتحاد الأوروبي للخروج من أزمة الديون السيادية؟

#### أولاً: قراءة اقتصادية لازمة الديون السيادية الأوروبية

إن القراءة الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في دول الإتحاد الأوروبي تكشف بشكل واضح أن هذه الأزمة رغم إختلافها تعد المرادف الأوروبي لأزمة الرهن العقاري الأمريكية، التي نتجت عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة ومن دون ضمانات، التي نجم عنها إمتداد الأزمة المالية والإقتصادية لجميع دول العالم خلال عامي 2008 و2009، ففي هذه الأزمة المالية والإقتصادية الإقليمية أدى تحمس الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي إلى إستيفاء شروط الإنضمام إلى اليورو إلى الإفراط في الإقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الإقتصادي، وكذلك تعمد تجميل بعض مؤشرات الأداء الإقتصادي، خاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الموازنة العامة، وهو ما جعل بعض هذه الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة وضعها المالي، وحقيقة نسبة عجز الموازنة ونسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه البلدان .<sup>1</sup>

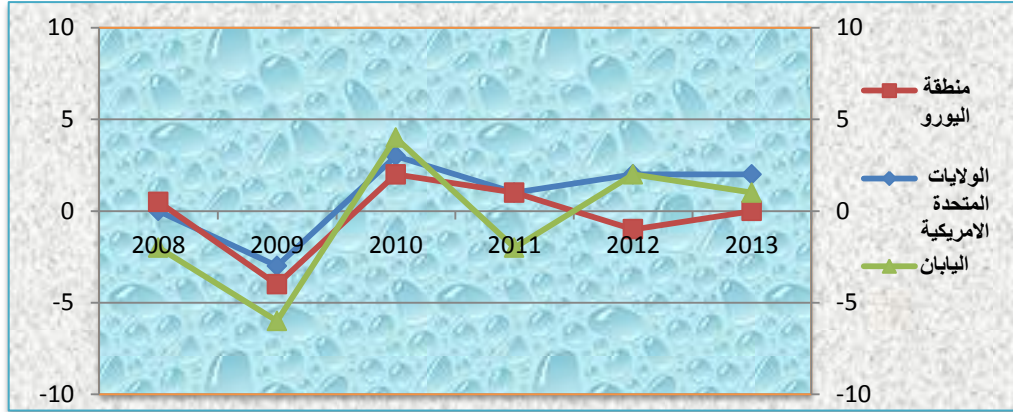
1-1- إنتقال الأزمة الاقتصادية العالمية 2008 إلى الإتحاد الأوروبي: إن إنتقال تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية لتصيب الأوضاع المالية السيادية لبعض الدول في الإتحاد الأوروبي، حيث بدأت تظهر مشكلة تفاقم الديون العامة والعجز في الموازنات العامة في معظم دول الإتحاد الأوروبي، خاصة اليونان، التي تفاقم ديونها العامة، وأصبحت تهدد إستقرارها الاقتصادي بل تهدد الإستقرار الإقتصادي الأوروبي وتضع علامات إستفهام على مستقبل العملة الأوروبية الموحدة، وتندر بأزمة مالية وإقتصادية عالمية

كبيرة، وتحولت أوروبا منذ عدة سنوات إلى مسرح للأخبار المؤلمة، فمنذ عام 2011 وأزمة اليورو تنتقل من سيئ إلى أسوأ، بالرغم من الجهود الهامة الهادفة إلى تحسين الحوكمة الأوروبية وإنشاء صندوق إنقاذ لمنطقة اليورو وللدیون السيادية في منتصف عام 2012 ، إلا أن كل هذا لم يبدد الشكوك ومازالت الإضطرابات المالية تسيطر على الأوضاع في السوق.

والشكل الموالي يوضح ضعف النمو الإقتصادي لدى منطقة اليورو في الفترة 2011-2013:

الشكل رقم 1: النمو الإقتصادي في الدول المتقدمة الكبرى 2008-2013

الوحدة %:



المصدر: تقرير المدونة السامية للتخطيط، الميزانية التوقعية لسنة 2013، المملكة المغربية، جانفي 2013، ص 13.

نلاحظ ثلاث مراحل لنمو الإقتصادي بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة اليورو و اليابان:

**المرحلة الأولى:** مرحلة تباطؤ النمو الإقتصادي في الفترة 2008- منتصف الأول 2009 فهذه المرحلة تميزت بأزمة مالية إقتصادية أثرت على إقتصاديات العالم وخاصة الدول المتقدمة من أبرزها الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان.

**المرحلة الثانية:** مرحلة التعافي من الأزمة الإقتصادية وعودة تزايد النمو الإقتصادي ببطء، وهذا لتبني سياسات وخطط للخروج من الأزمة الإقتصادية والمالية العالمية في الفترة منتصف الثاني 2009- بداية 2010.

**المرحلة الثالثة:** عودة تباطؤ النمو الإقتصادي في الفترة منتصف الثاني 2010-2013 وتميزت هاته الفترة بأزمة أثرت على الإتحاد الأوروبي، أزمة الديون السيادية إنتشرت في منطقة اليورو، وبالتالي الدول المتقدمة تأثر هي الأخرى نظرا لتزايد الروابط الإقتصادية بينها.

**2-1- أزمة الديون السيادية:** ظهرت اليونان والبرتغال وإسبانيا وإيرلندا في صدارة أزمة الديون الأوروبية التي بدأت مع أوائل عام 2010، لكن الأكثر أزمة واحتياجا للإنقاذ كانت اليونان التي أقرت بنهاية عام 2009 أن ديونها وصلت إلى 300 مليار يورو، إن اليونان مثل باقي الدول الأوروبية الأخرى الموصوفة بالخنازير PIGS تعاني من مشكلة مزمنة في عجوزات في الموازنة وهذا كان أصلا مبدا تقوم عليه كثير من الدول المتقدمة وهو التمويل بالعجز، في حين تعتبر أزمة اليونان المالية من أكبر تحديات النظام العالمي الجديد وأيضا أكبر تحد للإتحاد الأوروبي منذ تأسيسه ليس على الجانب الاقتصادي فحسب بل أيضا على الجانب السياسي، حيث أطاحت الأزمة بثماني حكومات أوروبية، فقد أدت الأزمة المالية الإقتصادية العالمية لعامي 2008 و 2009 إلى ركود إقتصادات دول الإتحاد الأوروبي، كما فاقمت الأزمة من مشكلات

اليونان التي شهدت زيادة في عجز الموازنة وارتفاع في نسبة البطالة لتصل إلى 21.1 % في شهر فيفري 2010 ، ومع إستمرار الضعف الإقتصادي وزيادة الإنفاق اضطرت الحكومة اليونانية إلى مضاعفة الإقتراض في السنوات السابقة للأزمة المالية وخلالها، في وقت إنخفضت فيه أسعار الفائدة، مما يعني إرتباط أزمة اليونان بشكل وثيق بالأزمة المالية والإقتصادية العالمية حيث ضرب الركود الإقتصادي العالمي بعمق الإقتصاد اليوناني.<sup>3</sup>

الجدول رقم1: البيانات الإقتصادية لليونان 2001-2011

البيانات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الدين العام (مليار يورو)	151.9	159.2	168.0	183.2	195.4	224.2	239.3	263.3	299.7	329.5	355.6
الدين نسبة إلى ن.م.إ (%)	103.7	101.7	97.4	98.6	100.0	106.1	107.4	113.0	129.4	145.0	165.3
التضخم سنوي (%)	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1
النمو الحقيقي في ن.م.إ سنوي (%)	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.0	-0.2	-3.3	-3.5	-6.9
عجز الموازنة من ن.م.إ (%)	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.5	-9.8	-15.6	-10.3	-9.1
البطالة (%)	/	/	/	/	10.2	8.9	8.3	7.7	9.9	10.5	10.5

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع التالية:

<http://ar.wikipedia.org/wiki>, consulté le: 01/01/2016.

- بيانات الوزارة المالية اليونانية، 2010، متاح على الموقع:

[http://www.aleqt.com/2010/06/19/article\\_408387.html](http://www.aleqt.com/2010/06/19/article_408387.html), consulté le: 01/01/2016.

الجدول يوضح خلال الفترة 2001-2011 الزيادة الحادة لحجم الدين العام من 151.9 مليار أورو سنة 2001 إلى 355.6 مليار أورو سنة 2011 ، أدى ذلك إلى أزمة ثقة في الأسواق المالية ، بسبب إرتفاع أسعار الفائدة على السندات اليونانية وإرتفاع التأمين على السندات اليونانية ، فتخلفت اليونان عن السداد، مع تزايد حجم الديون العمومية صاحبه إرتفاع عجز الموازنة من -4.5 % لسنة 2001 إلى -9.1 % سنة 2011 واجه الإقتصاد اليوناني ضعفا في النمو فقد كان 4.2 % سنة 2001 إنخفض إلى -6.9 % وهو ما عقد من وضع اليونان وصعب من قدرتها على الحصول على قروض جديدة لتسديد ديونها السابقة، وصل التضخم 3.7 % سنة 2001 وبلغ 4.2 % سنة 2008 و 3.1 % سنة 2011، وهذا يعني هناك تذبذب في معدلات التضخم للوصول الى المعدل المطلوب كما ذكر في معاهدة ماستريخت، لكن إنخفاض معدل التضخم سنة 2011 يوضح السياسة النقدية الشديدة المتبعة، لأن اليونان تعاني أزمة ترجع أسبابها لإرتفاع الدين العام والعجز المالي الحكومي.

ثانيا: ضغوط الازمة على منطقة الأورو والاتحاد الاوروبي

كان للأزمة آثار إقتصادية ضارة كبيرة، ووجهت اللوم إلى النمو الإقتصادي الضعيف ليس فقط لمنطقة اليورو بأكملها بل بالنسبة للإتحاد الأوروبي بأسره وعلى هذا النحو يمكن القول أنه كان له تأثير سياسي كبير

على الحكومات الحاكمة في 10 من أصل 19 بلد بمنطقة اليورو مما أسهم في تحولات السلطة في اليونان وأيرلندا وفرنسا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا وسلوفينيا وسلوفاكيا وبلجيكا وهولندا وكذلك خارج منطقة اليورو في المملكة المتحدة.

- 1-2- تباطؤ النمو الإقتصادي : دخلت منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي الركود رسميا في عام 2013 ، لأول مرة منذ ركود عام 2009، انخفض الناتج المحلي الإجمالي في ألمانيا 0.2% في أغسطس 2014، وإنخفضت الطلبات الصناعية الألمانية بنسبة 5.7٪، وانخفض الإنتاج الصناعي والصادرات الألمانية بنسبة 4٪ ، وكان أقوى إنخفاض شهري لها منذ جانفي عام 2009 ومع ذلك، فإن الزيادة في عدد العمال الفقراء على حد سواء يخلق توترات إجتماعية يؤدي إلى إنخفاض الطلب المحلي، ومع الإنخفاض في الإنفاق العام، يؤدي إلى نقص الإستثمار الهيكلي بشكل خاص ، فخيارات سياسة الإتحاد الأوروبي الإقتصادية تفضل الإندماج المالي السريع بناء على قدراتها، وقد ضعفت التجارة الدولية بالنسبة للإتحاد الأوروبي فهي لم تحافظ على المستوى الأمثل من النشاط نوعا ما مع شركائها التجاريين ، أما ألمانيا نموذج عملها تحول أساسا نحو التصدير، فهي إستطاعت تقليص الركود الإقتصادي في منطقة اليورو
- 2-2- تضاعف العجز الحكومي لمنطقة اليورو والإتحاد الأوروبي: فالجدول الموالي يوضح العجز الحكومي في منطقة اليورو:

الجدول رقم2:العجز الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي

العجز الحكومي(%)	2011	2012	2013	2014	2015
منطقة الاورو	4.6-	4.3-	3.3-	3.0-	2.4-
الاتحاد الاوربي	4.6-	4.3-	3.3-	3.0-	2.4-

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<http://ec.europa.eu>, consulté le:01/02/2017.

- من خلال الجدول نلاحظ أن منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي، تتميزان بزيادة العجز الحكومي للفترة 2011-2013، يعود لإرتفاع الفوائد على السندات الحكومية المطروحة والتأخر عن سدادها ، وألقى ذلك الإنفاق الهائل عبئا ضخما على الموازنات، وفاقم الدين الحكومي لدول الإتحاد الأوروبي على رأسها اليونان .
- 2-3- تضاعف الدين الحكومي في دول الإتحاد الأوروبي ومنطقة الاورو: فالجدول التالي يوضح تضاعف الدين الحكومي في منطقة اليورو:

الجدول رقم3: الدين الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي

الدين الحكومي(%)	2011	2012	2013	2014	2015
منطقة الاورو	81.1	83.8	85.7	86.7	85.0
الاتحاد الاوربي	81.1	83.8	85.7	86.7	85.0

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<http://ec.europa.eu>, consulté le:01/02/2017.

- من خلال الجدول نلاحظ في منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي بشكل عام، أن الديون لديهما تتعدى نسبة 60% المقررة في معاهدة «ماستريخت»، و تظهر زيادات الديون لديهما، مع كل الجهود التي بذلها الإتحاد

الأوروبي، بلغ متوسط حجم الدين في منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي 81.1 % لسنة 2011 و 85% لسنة 2015 من الناتج المحلي الإجمالي، وهو أكثر من النسبة المقررة.

### ثالثا: أسباب الأزمة الأوروبية وتداعياتها

فقد تعددت أسباب الأزمة الأوروبية منها ماهو ظاهري ومنها ماهو خفي، في حين امتدادت هاته الأزمة داخل الاتحاد الأوروبي وخارجه.

3-1- أسباب الأزمة: إن حدوث هاته الأزمة لها أسباب، إن تفاقمها وتمادي خطورتها لزم على الاتحاد الأوروبي الوصول إلى حلول للحد من آثارها، وتتمثل هاته الأسباب في:

- إرتفاع حاد في أسعار السلع الأساسية خاصة أسعار النفط التي عرفت إرتفاعا من تحت 40 يورو إلى حوالي 90 يورو بين بداية عام 2007 وصيف عام 2008، كما تم تسجيل إرتفاع مماثل في عدد كبير من السلع الأخرى الغير طاقوية، على تكاليف العمالة والدخول الحقيقية للمؤسسات، إلى جانب حدها من الطلب الكلي وإرتفاع معدلات التضخم في فترة وجيزة إلى ما يقارب 4 %؛

- إرتفاع حاد في قيمة اليورو : حيث إرتفع اليورو أمام الدولار، بنحو 33 % بين بداية عام 2006 وصيف عام 2008، كما إرتفع سعر الصرف الاسمي الفعلي لليورو في جميع أنحاء بـ 15 % بحلول صيف عام 2008 من منتصف في عام 2005، مما نتج عنه عجز في الموازين التجارية و الجارية لبعض الدول، و إنخفاض في الصادرات الصافية إلى مستوى لم يشهده منذ الركود 1990؛

- تأثر كل من القطاع العام وقطاع الرعاية الصحية بالأزمة الاقتصادية اليونانية، مما أدى إلى زيادة عجز الموازنة، مع إستمرار ضعف الإقتصاد، وزيادة الإنفاق إضطرت الحكومة إلى مضاعفة الإقتراض في السنوات السابقة للأزمة؛

- قيام البنك المركزي الأوروبي برفع أسعار الفائدة منذ بداية عام 2006 على ثمانية مرات من 2 % إلى 4 % بحلول منتصف عام 2007، على خلفية إرتفاع معدلات التضخم، الناتج إلى حد كبير من إرتفاع أسعار المستوردة، إلا أن التأخر المعتاد لم يمنع إنخفاض الطلب الكلي.

- إرتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما تجاوز نسبة الـ 100 % ، وذلك بسبب ما تعانيه من تركيز إستحقاقات الدين في فترة زمنية قصيرة وإرتفاع العجز المالي بصورة لا تمكنها من إستيفاء الإستحقاقات المطلوبة منها في غضون هذه المدة الزمنية القصيرة؛

- الإبتكارات المالية، حيث كان سعر الفائدة الحقيقي منخفض في بعض البلدان مثل إيرلندا وإسبانيا، مما أدى إلى حركية في النمو وإرتفاع في معدلات التضخم، فمن حيث المبدأ كان على هذه الدول إستخدام سياستها المالية لتقييد الطلب لكن لوجود الفائض المالي، وإنخفاض مستويات الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، كانت كلها مؤشرات جعلت من التحكم في السياسة المالية أمر صعب جدا؛

- أن الإتحاد الأوروبي لم يكن مستعدا للتكامل المالي (ميزانية الإتحاد الأوروبي تمثل مجرد 1% من الناتج المحلي الإجمالي له)، وفي نفس الوقت، إعتبر بأن التبذير المالي يمكن أن يؤدي إلى

ضغوطات تضخمية عن طريق زيادة في الطلب، يعتبر التكامل المالي مهم جدا لآليات إنتقال السياسة النقدية، ولقد إرتبط التكامل المالي مع ظهور كبير للمؤسسات المالية العابرة للحدود، والتي ساهمت في زيادة المخاطر النظامية وإنتقالها عبر الحدود، ولقد سلطت الإضطرابات في السوق المالي الضوء على بعض التغيرات في الإطار التنظيمي والرقابي، خاصة أن الرقابة ظلت وطنية إلى حد كبير؛

- الإنشقاق بين دول الإتحاد الأوروبي، بحيث تواجه وحدة الإتحاد إختبارا حقيقيا أزمة مالية متفشية لم يسبق لها مثيل منذ ركود 1929 ؛
- لقد أيقظت الأزمة المالية حالة ما قبل اليورو، من خلال تأكيد التوتر في البلدان الأعضاء في الإتحاد الأوروبي غير الأعضاء في الإتحاد النقدي، حيث كانت هناك صعوبة في الحفاظ على معدل الصرف ثابت ومستقر في هذه الظروف، خاصة في حالة وجود صعوبات في ميزان المدفوعات؛
- سيطرت البنوك الأجنبية "معظمها من أوروبا الغربية" على النظام المصرفي لأوروبا الشرقية، و إزداد التمويل الشامل المقدم من مصادر أجنبية إلى دول في أوروبا الشرقية نحو 96 مليار دولار في ديسمبر 2003 إلى ذروة بلغت 550 مليار دولار في سبتمبر 2008، وارتفع متوسط الملتزمات الأجنبية، كنسبة من إجمالي الإلتزامات من 12 % إلى 19 % بالنسبة لجميع البلدان، ونجد أقصى إعتدال على البنوك الأجنبية في دول البلطيق، إذ تتراوح النسبة بين 33 % في ديسمبر 2003 وذروة بلغت 50 % أكتوبر 2008 ؛

2-3- تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية : منذ ظهور أزمة الديون اليونانية وإمتداد تداعياتها إلى بقية الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي تزايد الحديث عن مشكلة الديون السيادية وعجز الموازنات العامة لدى عدد من دول الإتحاد الأوروبي، وخطورة ذلك على الإقتصادات الأوروبية، إحتتمالات إنتقال عدواها إلى الإقتصاد العالمي في شكل أزمة مالية جديدة، مع إحتمال خروج بعض الأعضاء من الإتحاد الأوروبي. وتمثلت في ما يلي:

#### 1-2-3-التداعيات الأزمة على الاتحاد الأوروبي ومنطقة الأورو

- حدوث إضطراب عظيم في الأسواق المالية ، حيث إزدادت الشكوك حول إحتتمالية إنهيار الدول الأخرى المضطربة ماليا في الإتحاد الأوروبي مثل البرتغال وإسبانيا؛
- في جانفي 2010 تجميد أجور الوظيفة العمومية ليشمل هذا الإجراء بعد ذلك القطاع الخاص وذوي الدخل الشهري الأقل من 2000 أورو، وفي مارس 2010 لجأت الحكومة اليونانية إلى ترفيع في الأداء على القيمة المضافة والأداء على كل من البنزين، السجائر والكحول مع التخفيض بحوالي الثلث من المنح المدمجة للقطاع العمومي، مما أدى إلى زيادة حدة التوتر في اليونان؛
- إنتشار برامج التقشف الإقتصادي، أن الدول ذات الدين العام الضخم تخضع نفسها لبرامج تقشف قاسية للتعامل مع أوضاعها المضطربة وتعديل أوضاع ميزانياتها العامة، بصفة خاصة من خلال زيادة معدلات الضرائب وتخفيض مستويات الإنفاق العام بكافة أشكاله، ومن

الصحيح أن مثل هذه الحزم التقشفية تساعد الميزانية العامة لتلك الدول وتعمل على خفض العجز فيها، ولكنها في الوقت ذاته تحمل أثارا سلبية على النمو ومن ثم فرص إستعادة النشاط الإقتصادي والخروج من الأزمة؛

- شابت أزمة الركود في الإتحاد الأوروبي ساهمت في ضعف التجارة والإنتاج في عام 2013 ، وإرتفاع معدلات البطالة في دوله، بإستثناء ألمانيا، إلى جانب عدم اليقين بشأن التوقيت المتعلق بتخفيض الحوافز المالية في الولايات المتحدة، مما ساهم في التقلبات التي شهدتها الدول النامية خلال النصف الثاني من عام 2013 ، بالأخص في بعض الإقتصادات الناشئة التي تعاني من عدم توازن كبير في موازين حساباتها الجارية؛

- أزمة اليونان تسلط الضوء على مدى ترابط العالم إقتصاديا ببعضه البعض، فإنهار دولة صغيرة في إتحاد كبير سيلقي بظلاله على عملات الدول الصناعية الكبرى كالولايات المتحدة واليابان والجنه الإسترليني، كما ويؤثر في أسعار النفط وأسعار الغاز والذهب والفضة وغيرها مما يتداول في البورصات العالمية؛

- ترتبط بلدان المغرب العربي على وجه التحديد بعلاقات وثيقة مع أوروبا من خلال عدة قنوات التجارة والسياحة ، وفي المغرب وتونس على وجه الخصوص، يلاحظ الإعتماد على أوروبا في الحصول على أكثر من 20 % من مجموع تحويلات المغتربين التي تندفق إلى البلدين " ، وعليه فإن هذه الدول ستشعر بأكبر أثر اقتصادي سلبي نتيجة قلة الطلب الأوروبي على الواردات وقلة الانفاق السياحي، كما سيقبل نصيب تلك الدول من الإستثمار الأجنبي المباشر من أوروبا، وسوف يكون تأثير أزمة منطقة من الآثار المباشرة وغير المباشرة للأزمة على أثر أزمة الديون السيادية منطقة اليورو على الدول المغرب العربي؛

- تداعيات خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي: عكس مسار التاريخ، إختارت المملكة المتحدة أن تغادر الإتحاد الأوروبي في خطوة إعتبرها مراقبون أنها سير مناقض لما تطمح له أغلب دول العالم اليوم وهو اللجوء إلى تكتلات إقتصادية كبرى وفق معايير مختلفة لتتمكن من الحفاظ على الحد الأدنى من السيادة الإقتصادية والثقافية والسياسية على مجالها وذلك عبر جملة من الإتفاقيات المؤطرة؛

- إن التدهور الشديد لعملة اليورو خلال فترة نوفمبر 2009 تواصل ذلك إلى 2010، ففي هاته الفترة كانت تشهد البيئة الدولية أزمة إقتصادية عالمية 2008، فالإتحاد الأوروبي لن يكون بعيدا عن إنعكاساتها، في حين يعتبر ثاني قوة إقتصادية عالمية، وقوة الروابط بينها وبين الولايات المتحدة الأمريكية جد وطيدة، كانت أول المتضررين من الأزمة؛

- نظرا لتزايد الدين العام، لم يعد يوثق في الإندماج الأوروبي، إلى أن الثقة في المؤسسات الأوروبية قد تراجعت بشكل كبير، لقد شهد دعم الإندماج الأوروبي بشكل عام تراجعا حادا، في حين تبقى النقطة الوحيدة المضيئة هي دعم اليورو الذي لم يتراجع بالكاد لأنه لايزال أكثر أهمية مما كان عليه في بداية الإتحاد النقدي الأوروبي؛

- شهد الإتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو تحديدا نسبة مهمة من إرتفاع البطالة، فأكثر من 25 مليون رجل وإمرأه في الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي البالغ عددها 28 عضوا، منهم 18 مليون شخص في 17 دولة عضوا في منطقة اليورو تموز لسنة 2012، في حين إستمرت أوضاع سوق العمل بالتدهور نتيجة لضعف النشاط الإقتصادي وإصلاحات سوق العمل في عدد من بلدان منطقة اليورو، ففي الفترة 2016-2017 إنخفض معدل البطالة في منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي إلى أقل من 10 % منذ عام 2011، فقد وصلت نسبة البطالة إلى 8.1 % في جانفي 2017، لأن الدول الأوروبية في صدد حلول للخروج من الأزمة، من خلال هاته الإجراءات إستطاعت أن تخفض جزء ضئيل من البطالة المرتفعة في الدول الأوروبية لأن هاته النسبة لازالت جد عالية؛

### 2-2-3-التداعيات العالمية:

- تأثر أسواق المال العالمية ، حيث تراجعت التعاملات في أسواق الأسهم في معظم دول العالم، وأدى هذا الإهتزاز في أسواق الأسهم العالمية، وإلى تراجع مبيعات السندات، وتعطيل كثير من الإصدارات التي كانت تعتمد كثير من الدول والشركات إصدارها خوفاً من تداعيات هذه الأزمة.
- تأثير الأزمة في أسعار العملات الرئيسية في العالم، حيث تراجعت الثقة بالعملة الأوروبية ، اذا أفلست اليونان سنجد أن كثيرا من إحتياطات الدول من عملة اليورو ستسيل، وستتجه إلى الدولار الأمريكي والين الياباني والجنبة الإسترليني، وهذا لا شك سيجعل أسعار الصرف لصالح العملات الرئيسية الأخرى مقابل اليورو، وطال عدم الإستقرار كثيرا من العملات الدولية مثل الجنبة الإسترليني والين الياباني والون الكوري الجنوبي، وهو ما فرض مزيدا من المخاطر على التعاملات المالية والنقدية والتجارية في العالم .
- تأثير الأزمة في فرص الحصول على التمويل في العالم، ومن ثم تعطل كثير من المشاريع التي تعتمد على الإقتراض من أسواق المال، خاصة أن الأزمة أدت إلى مزيد من التحفظ في منح الائتمان، وإرتفاع أسعار الفائدة، ما رفع من تكلفة الإقتراض في العالم.
- إرتفاع معدلات الفائدة على المستوى العالمي، وبالتالي إرتفاع تكاليف الإقتراض، بصفة خاصة بالنسبة إلى الحكومات التي تواجه عجزا في ميزانيتها، وكذلك سوف تزداد حدة القيود على عمليات الائتمان على المستوى الدولي نتيجة إرتفاع المخاطر المصاحبة لعمليات الإقتراض، ما سيجعل الإقتراض مسألة في غاية الصعوبة عالميا، وهو ما قد يؤدي إلى تراجع مستويات الإستثمار والنمو على المستوى العالمي .
- تراجع الأسعار العالمية للنفط لتصل إلى أقل من 70 دولارا للبرميل بعد أن تجاوزت 80 دولارا للبرميل وإستقرت لأكثر من شهرين فوق 80 دولارا، وذلك بسبب التخوفات من تأثير هذه الأزمة في الأداء والإنتعاش الإقتصادي العالمي وتراجع حجم الطلب على النفط، وكذلك تزايد التوقعات بمزيد من الإنخفاض في أسعار النفط في حال إستمرار الأزمة أو تأخر معالجتها أو فشل برامج الإنقاذ والإصلاح التي إتفق عليها مع اليونان، أو إمتداد الأزمة إلى بلدان أخرى في الإتحاد الأوروبي؛



- إنخفاض حجم التجارة الدولية، بسبب تراجع مستويات النشاط الإقتصادي في الدول شركاء التجارة للإتحاد الأوروبي، بصفة خاصة الدول المتوسطة ودول جنوب وشرق آسيا وباقي الدول النامية بسبب التراجع الكبير المتوقع في النشاط التجاري الأوروبي؛

#### رابعاً: آليات معالجة الأزمة والدروس المستفادة

تعد الأزمة إختبار حقيقي للإتحاد الأوروبي فقد سارعت لعدة ترتيبات للخروج من الأزمة، تمثلت تمويل ودعم الدول التي تأثرت بها ، مما ترتب عن ذلك دروساً تفتن لها الإتحاد.

#### 1.4 - آليات معالجة الأزمة : إتبع دول الإتحاد الأوروبي مجموعة من الآليات للخروج من الأزمة تتمثل في:

- أعدت دول الإتحاد الأوروبي مخططاً طموحاً قوامه 750 مليار يورو لمعاوضة بنوكها، وأفردوا بين قراراتهم تأسيس ما يشبه وزارة خارجية أوروبية تعتمد 5 آلاف موظف و3 مليار يورو كموازنة<sup>4</sup>.
- محاولة وضع آليات أفضل لمراقبة الإقتصاديات التي هي ضمن منطقة اليورو ومراقبة التقدم المتحقق وخاصة عندما تكون هناك مشاكل مالية، ومحاولة تعزيز هذا النظام وتجديد التعليمات الخاصة بالعجز والديون؛
- لتعزيز الثقة في العملة الأوروبية الموحدة عن طريق ثلاثة محاور تركز على إعادة رسملة البنوك، وتعزيز صندوق الإستقرار الأوروبي عن طريق زيادة رأسماله بصورة كبيرة<sup>5</sup>؛
- قيام صندوق النقد الدولي وصندوق الإستقرار الأوروبي بتقديم أقساطاً من خطط الإنقاذ المتفق عليها لليونان لمساعدة الحكومة اليونانية في الإستمرار في تسيير أمورها، لكن هذا الحل مؤقتاً إلى أن يباشر الزعماء الأوروبيون في تعزيز صندوق الإستقرار الأوروبي<sup>6</sup>؛
- لمواجهة أزمة الديون اليونانية هناك ثلاث خطط متتالية تم طرحها للمساعدة المالية من الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي منذ 2010<sup>7</sup>؛

#### ◆ حزمة الإنقاذ الأولى (ماي 2010): وافق الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على

منح اليونان قروض مالية بمجموع 110 مليارات يورو على مدى 3 سنوات، ساهم صندوق النقد الدولي فيها بـ 30 مليار أور، بالتنسيق مع المجلس الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي؛

#### ◆ حزمة الإنقاذ الثانية (فيفري 2012): تم تخصيص 130 مليار يورو، فضلاً عن اتفاق

لتبادل سندات ديون أثينا مع دائناتها من القطاع الخاص ينص على شطب 107 مليارات يورو؛

#### ◆ الحزمة الثالثة (اوت 2015) : بحجم 86 مليار يورو تم الإتفاق عليها في جويلية 2015؛

- أعلن البنك المركزي الأوروبي في ماي 2010 ، عن قبوله لكل السندات التي تخص الدين العمومي لليونان بغض النظر عن نوعية ترقيمها<sup>8</sup>؛

- عمدت دول الإتحاد الأوروبي إلى علاج أزمة الديون، حيث أقر قادة الإتحاد الأوروبي إتفاقاً مالياً يضمن تشديد ضبط الميزانيات ووضع حد للدين العام لدول الإتحاد، وفرض عقوبات تلقائية بحق الدول المخالفة، والبدء في إنشاء إتحاد مالي، رغم رفض بريطانيا والمجر والدنمارك لهذا الاتفاق، كذلك تم إنشاء صندوق إنقاذ بقيمة 440 مليار يورو إستفادت منه إيرلندا بمبلغ 85 مليار يورو في عام 2010 ، واليونان بمبلغ 110 مليارات يورو في عام 2010 و 160 مليار يورو في عام 2011 والبرتغال بمبلغ 87 مليار يورو في عام 2011 ، فضلاً عن التقشف في الميزانيات من خلال خفض النفقات والرواتب وزيادة الضرائب وقد لقيت الإجراءات رفضاً شعبياً واحتجاجات واسعة<sup>9</sup>؛
- قام البنك المركزي الأوروبي بخفض أسعار الفائدة من 4.5% إلى 0.25% ؛ و بالتوسع في الضمانات التي يمكن أن تظهر في عمليات إعادة التمويل؛ مع موافقة البنك المركزي الأوروبي على برنامج تخفيف الائتمان المغطى بالسندات الذي انطلق في 1 جويلية 2009؛
- توريد البنك المركزي الأوروبي السيولة اللازمة وتنسيق إمدادات السيولة إلى البنوك الأوروبية عبر الحدود، و بإنشاء خطوط مبادلة لل عملات الأجنبية مع أعضاء الاتحاد الأوروبي غير المنخرطين في اليورو، وكذلك مع سويسرا في الحالات الطارئة ؛
- كانت مشاركة ميزانية الإتحاد الأوروبي في هذه الخطوة قليلة، حيث قام بنك الإستثمار الأوروبي بزيادة قدرته على الإقراض بتقديم القروض للشركات الصغيرة والمتوسطة ؛
- على الصعيد الوطني، تراوحت الخطط التقديرية من 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي (في إيطاليا) إلى ما يقرب من 4% من الناتج المحلي الإجمالي (في إسبانيا) خلال الفترة 2008-2009، حيث وجهت أساساً إلى دعم جهة الإستثمار ؛
- كان الدعم الموازنة في متوسط 3,5% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة بين 2008 و 2009 و آخر بـ 1,5% من PIB بين 2009 و 2010؛
- تم تعزيز ملاءة البنك عن طريق ضخ رأس المال وتوفير السيولة، وذلك بأشكال مختلفة في مختلف البلدان، من خلال أساليب مختلفة تبعا للبلدان ؛
- خلق آلية الإستقرار الأوروبي<sup>10</sup> الآلية الأوروبية للاستقرار المالي (MEFS): في 09 ماي 2010 تم إنشاء آلية استقرار مالي أوروبي، وتعتبر هذه الآلية مؤقتة وتكمل آلية المساعدة الموجودة لدعم الدول التي لم تنضم بعد إلى العملة الموحدة ، يتيح لدول الاتحاد الأوروبي مبلغ 60 مليار أورو كحد أقصى (بضمان الميزانية المشتركة) لمساعدة الدول التي تواجه صعوبات مرتبطة بحوادث استثنائية خارجة عن السيطرة، يتم تعبئتها في أجل قصير جداً من قبل المجلس الأوروبي للإقراض في الأسواق المالية.
- لقد إنصب تركيز معظم الإقتصاديين منذ عام 2010 على كيفية تحسين عمل إتحاد العملة، وحتى من شككوا في الإتحاد الإقتصادي والنقدي الأوروبي كان تخوفهم من عواقب الانفصال كافياً لكي يناووا بأنفسهم عن مساندة خروج البلدان من الإتحاد، وكانت النتيجة سلسلة من الإقتراحات تتعلق بكيفية منع إنهيار اليورو على المدى القصير إلى المتوسط وكيفية تحسين عمله على المدى الطويل، والمطلوب على المدى القصير هو سياسة نقدية أكثر تساهلاً، وكذلك سياسة مالية تيسيرية حيثما أمكن، وإذا كان المؤرخون الإقتصاديون قد تعلموا شيئاً من حقبة ؛

- "الكساد الكبير" أنه من الخطير إجراء التصحيح على أساس التقشف وخفض قيمة العملة داخليا<sup>11</sup>:
  - ◆ هناك جمود في الأجور الإسمية من حيث إمكانية تخفيضها، مما يعني أن الإنكماش، إذا حدث يؤدي إلى إرتفاع الأجور الحقيقية وزيادة البطالة؛
  - ◆ يؤدي الإنكماش إلى زيادة القيمة الحقيقية للدين الخاص والعام ورفع أسعار الفائدة الحقيقية، كما يقود المستهلكين ومنشآت الأعمال إلى تأجيل مشترياتهم المكلفة في إنتظار إنخفاض الأسعار، وقد كانت لدى بريطانيا فوائض أولية كبيرة طوال عشرينات القرن الماضي، ولكن نسبة دينها الى إجمالي الناتج المحلي سجلت إرتفاعا كبيرا بسبب الإنكماش والنمو المنخفض الذي ميز البيئة السائدة آنذاك.
- تزداد المضاعفات المالية مع إقتراب أسعار الفائدة من الصفر، فيؤدي إنخفاض الإنفاق إلى إنخفاضات كبيرة في الدخل القومي، وقد خلص الصندوق إلى أن المضاعفات المالية في الأزمة الحالية أقرب 2 منها إلى 1، وعلى البنك المركزي أن يقوم بإتخاذ إجراءات ليس فقط لمنع الإنكماش أيضا لتحديد هدف للتضخم تسمح بتسيير عملية تعديل سعر الصرف الحقيقي وتعزيز ملاءة دول الأعضاء الأوروبية؛
- نظرا لنقاط الضعف في نظامها الإدارة الاقتصادية التي كشفت عنها الأزمة الاقتصادية والمالية، إتخذ الإتحاد الأوروبي مجموعة واسعة من التدابير الرامية إلى تعزيز الإدارة الاقتصادية<sup>12</sup>:
  - ◆ كانت هناك إثنين من الإصلاحات حزمة ستة وحزمة إثنين في مجال المراقبة المالية ، وتعميق مراقبة الميزانية من خلال جعلها مستمرة أكثر ومتكاملة؛
  - ◆ الأذرع التصحيحية، قد تم تصحيح المستدام من العجز المفرط منذ دخلت حزمة ستة سنوات حيز التنفيذ في ديسمبر كانون الأول عام 2011، في ذلك الوقت، 23 من أصل 27 دولة عضو كانت تخضع لإجراءات العجز المفرط بحلول عام 2014 في نهاية أغسطس، إنخفض هذا الرقم إلى 11 من أصل 28؛
  - ◆ الإجراء التوازن الاقتصادي الكلي: في عدم التوازن الاقتصادي الكلي الداخلي تم توسيع الرقابة على السياسات الاقتصادية للدول الأعضاء في ما وراء المسائل المتعلقة بالميزانية، بما في ذلك الإختلالات الخارجية والتنافسية وأسعار الأصول، والدين الداخلي والخارجي، لمنع وتصحيح الإختلالات في الاقتصاد الكلي مفرط في منطقة اليورو؛
  - ◆ أدخلت الأدوات الرئيسية التالية: تقرير آلية إنذار هو جهاز الفحص الأولي لتدقيق مفصل وضروري، لتحديد الدول الأعضاء إذا كان إختلال التوازن أو عدم التوازن المفرط موجود، ويساهم التقرير أيضا في تحديد الخلل و القضايا ذات الإهتمام المشترك للنقاش والتنسيق الضروري بين الدول الأعضاء عبر سلسلة من المؤشرات و المتغيرات المساعدة؛

- تطور الإدارة الاقتصادية في الإتحاد الأوروبي<sup>13</sup> بعد إندلاع الأزمة الاقتصادية والمالية، إتخذ الإتحاد الأوروبي إجراءات غير مسبقة لتحسين إطار الإدارة الاقتصادية للإتحاد النقدي الأوروبي اعتماد

آليات جديدة لمنع الإختلالات الإقتصادية وتحسين تنسيق السياسات الإقتصادية. فإن رؤساء خمس مؤسسات الأوروبية - المفوضية الأوروبية والبرلمان الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي والمجلس الأوروبي (رئيسا للجنة اليورو) - في "تقرير رؤساء خمسة" المنصوص عليها خارطة طريق لتعميق الإقتصادي والإتحاد النقدي في مرحلتين إعتبارا من يوليو عام 2015 والإنتهاء منه بحلول عام 2025 على أبعد تقدير:

المرحلة 1: "تعميق بالممارسة" 1 جويلية 2015 - 30 جوان 2017: إستخدام الأدوات الموجودة والمعاهدات الحالية لتعزيز القدرة التنافسية والتقارب الهيكلي، وتحقيق السياسات المالية المسؤولة على المستوى الوطني ومنطقة اليورو، وإستكمال الإتحاد المالي وتعزيز المساءلة الديمقراطية.

المرحلة 2: إستكمال الإتحاد الإقتصادي والنقدي" عام 2025: في هذه المرحلة سيتم إطلاق إجراءات بعيدة المدى أكثر لجعل عملية التقارب أكثر إلزاما، من خلال مجموعة من المعايير المتفق عليها عادة للتقارب، التي من شأنها أن تكون ذات طابع قانوني، فضلا عن خزانة منطقة اليورو.

#### 2.4 الدروس المستفادة من الأزمة: من النقاط التي تفتن لها الإتحاد مايلي:

- إن الأزمة كشفت الضعف الجوهري لعملة اليورو نفسها، على الإتحاد الأوروبي الإلتزام برقابة أشد وترتيبات مؤسسية للمساعدات المشروطة التي يمكن أن تعطى لليونان وغيرها من الدول التي تعاني أزمات مالية؛
- هناك إختلالات في بناء منطقة اليورو، إذ أن عملة موحدة تامة الشروط تتطلب بنكا مركزيا وسلطة مالية مشتركة تتولى إستقطاع ضريبة الأفراد في دول المنطقة، و في نفس الوقت لا يمكن لعملة موحدة أن يكون لها بنك مركزي من غير أن يكون لها إدارة خزانة موحدة؛
- ينبغي أن يكون واضحا الآن لكل دولة وفرد يفرض في الإنفاق أنه على المدى الطويل لن يستطع العيش فوق طاقته، والحاجة لعمل مراجعة لمعايير قياس مخاطر رأسمال البنوك في العالم، وإيلاء اهتمام أكبر للمالية العامة وتطوير هياكل جديدة للميزانية؛
- أنه يتعين على بلدان منطقة اليورو أن تتعامل أولاً مع أزمة الديون السيادية، وأن تعمل على الحد من عجزها المالي، وتعزيز قوة النظام المصرفي الذي يعاني من نقص التمويل إلى حد مروع؛
- ضرورة وجود شفافية مطلقة بين الدول الأعضاء وعدم اللجوء للتستر على أو التهاون بشأن الحسابات والمؤشرات الإقتصادية غير الحقيقية وهي الخطوة الأولى لضمان نجاح وإستمرارية اليورو؛
- يعتبر تقليص الفجوات بين الأداءات الإقتصادية لدول الإتحاد ضروري، ذلك أن التكتل الإقتصادي الذي يضم إقتصادات قوية وأخرى ضعيفة سيكون تكتل هش وعرضة لإنتشار العدوى بين أعضائه.
- تنفيذ الإصلاحات المؤسسية، بما في ذلك وضع الإطار المالية الضروري، وهو الأمر الذي كان من الواجب أن يتم مع بداية إنشاء اليورو؛

خاتمة:

كشفت أزمة الديون في الإتحاد الأوروبي ضعف الإطار الأوروبي في عدد من القضايا الخاصة وتتمثل في: ضائقة الديون السيادية، هشاشة القطاع المصرفي، ضعف الطلب الكلي إتصالا

بمعدلات مرتفعة للبطالة، وشلل سياسي بسبب حالة الجمود السياسي وأوجه القصور المؤسسية ، مع ظهور بعض الخلافات بين الدول الأعضاء، وذلك بسبب اعتماد مجموعة من الدول على المساعدة المالية التي تقدمها لها اليوم مجموعة أخرى من الدول بالإضافة إلى المناقشات التي لا تنتهي حول الميزانية الأوروبية بأن الأزمة قد رفعت بشكل ملحوظ من عدد الموارد اللازمة، وبالتالي زيادة خطر الإنقسات، فالحل : ضرورة الحوكمة الرشيدة بشأن التصرف والتسيير والتحكم في المديونية أيضا في عجز موازنات الدول، وفي أوروبا وإذ حددت معايير للتصرف السليم تقوم على عدم تجاوز عجز موازنات الدولة نسبة 3 % ، حيث وصل بذلك العجز إلى 14 % ، كما بلغت نسبة الدين الخارجي قدرا لا يتحمل بنسبة 120 % من الناتج المحلي، أي دولة من دول أوروبا من ضمن اليورو ليس من مصلحتها الخروج من اليورو أو إنحلاله وإلغائه.

#### نتائج الدراسة:

- استطاعت تكثيف الجهود فالدول الأعضاء اتخذت الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب وبطريقة دائمة، عن طريق زيادة نطاق وتواتر المعلومات التي يتعين تقديمها إلى اللجنة وإلى المجلس لاستعراضها ففي سنة 2008 الدول التي تعاني عجز في ميزانياتها وإختلالات في المؤشرات الكلية تصل حوالي 2 دول؛
- انخفض هذا الرقم 23 من أصل 27 دولة عضو كانت تخضع لإجراءات العجز المفرض بحلول عام 2014 في نهاية أوت، انخفض هذا الرقم إلى 11 من أصل 28 ، في ظل هذا النظام فقد تمت اعتماد آلية إنذار للكشف المبكر عن الإختلالات الاقتصادية لدول الاتحاد الأوروبي؛
- استطاعت الدول البرتغال وإيرلندا وإسبانيا وقبرص، الخروج من الأزمة، تخلصت من خطط المساعدات الأوروبية هذه التي جنبت الاتحاد الأوروبي من الانهيار، وتخلص اليونان من آخر خطط المساعدات المطبقة منذ 2010 لكن دون أن توقف إجراءاتها التقشفية وإصلاحاتها. وتحصلت اليونان بموجب هذه الخطط على قروض بقيمة 289 مليار يورو مقابل تبني إصلاحات بنيوية عنيفة، لتنضم بذلك إلى قائمة دول أوروبية أخرى؛

#### التوصيات:

- ضرورة الحوكمة الرشيدة في الاتحاد الأوروبي بشأن التصرف والتسيير والتحكم في المديونية ؛
- تعزيز قوة النظام المصرفي الذي يعاني من نقص التمويل للخروج من مخلفات الأزمة؛
- ضرورة وجود شفافية مطلقة بين دول أعضاء الاتحاد الأوروبي؛

<sup>1</sup> حبيب الشمري، أزمة اليورو .. 6 تداعيات على الاقتصاد العالمي أبرزها «الدولة»، مجلة الاقتصادية ، العدد 6095، الرياض، جوان 2010، ص1.

<sup>2</sup> PIGS: البرتغال "Portugal"، إسبانيا "Espagne"، أيرلندا "Grece"، إيطاليا "Italie"

<sup>3</sup> <https://www.arabfund.org/Data/site1pdf/jaer/jaer201205.pdf>, consulté le :01/01/2015.

<sup>4</sup> احمد كرم، أزمة أوروبا اقتصادية مالية.. سياسية واليورو سيبقى ولن يتحول الى مرجع، مجلة المغرب الموحد، العدد الثامن، 01 سبتمبر 2010، ص9.

<sup>5</sup> احمد كرم، أزمة أوروبا اقتصادية مالية.. سياسية واليورو سيبقي ولن يتحول الى مرجع، مجلة المغرب الموحد، العدد الثامن،

01 سبتمبر 2010، ص 9.

<sup>6</sup> نفس المرجع، ص 8.

<sup>7</sup> موساوي عمر، عدنان محريق، أزمة اليونان، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، جامعة حمه لخضر الوادي، يومي 26 و 27 فيفري 2012، ص 8.

<sup>8</sup> رصا الشكندي، التونسي بين تداعيات الأزمة الأوروبية ومتطلبات النمو، مجلة المغرب الموحد، تونس، العدد الثامن،

01 سبتمبر 2010، ص 18..

<sup>9</sup> [www.arabfund.org/Data/site1/pdf/jaer/jaer201205.pdf](http://www.arabfund.org/Data/site1/pdf/jaer/jaer201205.pdf), consulté le: 01/01/2015.

<sup>10</sup> احلام بوعبدلي، عمي سعيد حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 13.

<sup>11</sup> كيفن يورتهسوي اورورك، إلى أين يتجه اليورو. مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 51، العدد 1، مارس 2014، ص

ص 15-

<sup>12</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content>, consulté le : 31/12/2016

<sup>13</sup> Jean-Claude Juncker ,Donald Tusk ,another's, Completing Europe's Economic and Monetary Union, European Commission ,October 2014,, p5. ,

متطلبات تفعيل دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية بديلة للاقتصاد الجزائري  
بناء على تجارب دولية رائدة

The requirements of activating the role of Islamic instruments as an  
alternative financing tool for the Algerian economy  
Based on leading international experiences

الاسم واللقب	وسيلة بوفنش	خير الدين بنون
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر-أ-	أستاذ مساعد-أ-
جهة الإنتساب (العمل)	المركز الجامعي بميلة	المركز الجامعي بميلة
البريد الإلكتروني	boufennechewassila@yahoo.fr	bennoune_khireddine@yahoo.fr

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح متطلبات تفعيل دور الصكوك الإسلامية كبديل لتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاقتصاد الوطني، ومواجهة الأزمة المالية التي تشهدها الجزائر منذ تراجع أسعار النفط سنة 2014، من خلال الاستفادة من تجارب بعض الدول التي تمكنت من استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل اقتصادياتها، والمتمثلة في ماليزيا والسودان، والتي يتم التطرق في هذه الدراسة إلى واقع صناعة الصكوك الإسلامية فيهما، بالإضافة إلى تبيان الإطار التشريعي والدعم المؤسسي اللذان ساهما في نجاحها، وقد توصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تمثل أحد الحلول المناسبة التي يمكن الاعتماد عليها في تمويل الاقتصاد الجزائري إذا ما تم إحداث التغييرات المناسبة في البيئة القانونية والتنظيمية، والتي تسمح بإيجاد حلول للمشاكل والعوائق التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، التجربة الماليزية، التجربة السودانية، الجزائر.

Summary:

This study aims to clarify the requirements of activating the role of the Islamic Sukuk as an alternative to mobilizing the financial resources needed to finance the national economy, and to cope with the financial crisis in Algeria since the fall in oil prices in 2014, Benefiting from the experiences of some countries that were able to rely on Islamic instruments to finance their economies, represented by Malaysia and Sudan, which is discussed in this study to the reality of the Islamic sukuk industry, in addition to showing the legislative framework and institutional support that have contributed to its success, The study revealed that the Islamic sukuk represents one of the most appropriate solutions to finance the Algerian economy if appropriate changes are made to the legal environment and the problems and obstacles preventing the spread of the Islamic sukuk industry.

key words: Islamic Sukuk, Islamic Finance, Malaysian Experience, Sudan Experience, Algeria.

## مقدمة:

تشهد الجزائر أزمة اقتصادية ومالية بعد تراجع المداخيل النفطية إثر التحولات والتغيرات السريعة التي عرفت أسواق النفط العالمية: نتيجة اعتماد اقتصادها على الربيع النفطي كمصدر وحيد للدخل، وهو الأمر الذي يستوجب البحث عن مصادر تمويلية بديلة لتمويل عجز الموازنة العامة، ومواصلة مسيرة التنمية الاقتصادية.

في هذا الإطار، تعد الصكوك الإسلامية من البدائل التمويلية الهامة التي يمكن أن تلجأ إليها الجزائر لمواجهة مشكلة تراجع المداخيل الربعية، تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع العمومية، الأمر الذي يتطلب تعديل كل من الإطار القانوني والمؤسسي على غرار العديد من الدول الرائدة في هذا المجال، والتي يمكن الاستفادة من تجاربها الناجحة في تطوير ونشر صناعة الصكوك الإسلامية لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي في تمويل عجز الموازنة، تنشيط الأسواق المالية وتمويل المشروعات التنموية.

ونظرا لأهمية التجربتين الماليزية والسودانية قمنا بدراستهما بغرض الاستفادة منهما في الإجابة على الإشكالية المتمثلة في التساؤل التالي:

ما هي الآليات الكفيلة بتطوير صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

وتتفرع عن الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية المتمثلة فيما يلي:

- ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا والسودان؟
- إلى أي مدى تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل اقتصاديات كل من ماليزيا والسودان؟
- ما هي أهم تحديات التي تواجه تحول الجزائر نحو استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل الاقتصاد الجزائري؟

## أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في توضيح أهمية التوجه نحو الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي في وقت تعرف فيه الجزائر عجزا ماليا كبيرا دفعها إلى الاعتماد على التمويل غير التقليدي رغم المخاطر المرتبطة بهذه الآلية نتيجة ضعف الاقتصاد الجزائري، وكذا عرض تجارب وخبرات بعض الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية في تمويل اقتصادياتها بغية الاستفادة منها.

## أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على واقع صناعة الصكوك الإسلامية في السودان وماليزيا، من خلال الوقوف على مختلف الانجازات المحققة، بالإضافة إلى تبيان عوامل نجاحها، ومن ثم دراسة إمكانية تطبيق فكرة صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر كأحد الحلول البديلة لتمويل الاقتصاد الجزائري في ظل تراجع أسعار النفط.

## منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، اعتمدنا على المنهجين الوصفي والتحليلي في شكل يخدم موضوع البحث وأهدافه.



ونظرا لطبيعة الموضوع والأهداف المرتبطة به تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

أولا: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وتحدياتها.

ثانيا: صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا والسودان.

ثالثا: سبل مقترحة لتفعيل دور الصكوك الإسلامية في الجزائر.

أولا: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وتحدياتها

يمكن توضيح واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وأهم التحديات التي تواجهها من خلال ما

يلي:

#### 1-1- واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

من أجل عرض واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ارتأينا في البداية عرض واقع المنتجات

المالية الإسلامية في مختلف المؤسسات المالية الجزائرية:

- القطاع البنكي: اقتضت الصيرفة الإسلامية في البداية على خدمات " بنك البركة الجزائري " الذي تأسس في 6 ديسمبر سنة 1990؛ أي بعد أشهر قليلة من صدور قانون النقد والقرض الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر، وهو يعتبر أول مؤسسة بنكية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في الجزائر، ليتم بعد ذلك بسنوات طويلة إنشاء بنك جديد وهو " بنك السلام " الذي باشر أعماله من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، ليكون بذلك ثاني بنك إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية.<sup>1</sup>

هذا، ومن المتوقع فتح المجال لبنوك عمومية أخرى لتقديم منتجات بنكية إسلامية استجابة لمتطلبات توفير السيولة في الجهاز البنكي الجزائري، رغم أن بنك الجزائر لم يقيم باعتماد بنوك إسلامية أخرى رغم الطلبات التي تم إيداعها منذ سنوات، واقتصرا الأمر على سماح السلطات الرقابية الجزائرية لبعض البنوك التقليدية بتقديم خدمات بنكية متوافقة مع الشريعة الإسلامية في نفس الوقت الذي تقدم فيه خدماتها البنكية التقليدية، ومن أبرز التجارب في هذا المجال تجربة بنك الخليج الجزائر AGB التابع لشركة مشاريع الكويت القابضة، والذي بدأ نشاطه بالجزائر سنة 2002،<sup>2</sup> وكذا بنك التنمية المحلية BDL.

أما فيما يخص المنتجات الإسلامية التي تعرضها هذه البنوك فنظرا لغياب المنافسة الكبيرة وانخفاض مستوى الابتكار فإن بنكي البركة والسلام يعرضان في السوق منتجات إسلامية من الجيل الأول، حيث يقدم بنك البركة منتجاته الإسلامية لثلاث أسواق هي سوق المؤسسات، سوق المهنيين وسوق الأفراد معتمدا في ذلك على التوزيع المباشر من خلال فروع، في حين يقدم بنك السلام منتجات بنكية تتمثل في حسابات التوفير، حسابات الودائع الإسلامية وتمويل العقارات وشراء السيارات من خلال المراجعة، بالإضافة إلى التمويلات الاستهلاكية،<sup>3</sup> في حين تقدم البنوك الأخرى خدمات القروض الإسلامية لتمويل المشاريع.

كما تجدر الإشارة إلى أن الحكومة الجزائرية طبقت الصيرفة الإسلامية بشكل محدود عبر صندوق

الزكاة (مؤسسة عمومية) التابع لوزارة الشؤون الدينية والأوقاف الذي أطلق سنة 2003.

- قطاع التأمين: ظهرت صيغة التأمين التكافلي في الجزائر نتيجة إنشاء شركة سلامة للتأمينات كفرع تابع ممثل لإحدى الشركات السعودية الرائدة في مجال التأمين التكافلي، وتعد شركة سلامة الوحيدة في الجزائر من بين شركات التأمين التي تعرض منتجات التأمين التكافلي الإسلامي، نظرا لوجود العديد من التحديات التي تقف عائقا أمام نشاط هذه الشركات.<sup>4</sup>

من خلال ما سبق عرضه يتضح أن الإصدار والتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية يبقى بعيدا عن المستوى المطلوب، فهو يقتصر على المنتجات المالية من الجيل الأول فيما يلاحظ غياب الصكوك الإسلامية في النشاط المالي والمصرفي في الجزائر.

#### 1-2- التحيات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

يمكن إيجاز أهم التحيات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر فيما يلي:

- غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر، فالقانون المصرفي الجزائري والتشريعات الجبائية ذات الصلة بالنشاط المصرفي والمالي لم تتضمن أحكاما خاصة تهدف إلى مراعاة الخصوصيات والضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص، باستثناء بعض المنتجات المالية الجديدة التي تنسجم موضوعيا من حيث المبدأ مع قواعد الشريعة الإسلامية كالإجارة التمويلية التي أطلق عليها المشرع الجزائري اسم الاعتماد الإيجاري، والمشاركة في رأس مال الشركات الذي سمي في القانون الجزائري برأس المال المخاطر.<sup>5</sup>

فقانون النقد والقرض لم يتضمن عقود التمويل الإسلامية التي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها، كما لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، أما فيما يخص قانون الضرائب فمواده تنص على معاملة ضريبية غير عادلة للصكوك الإسلامية، فتطبيق الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع (الضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني) إضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة (الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات) يؤثر على تنافسية الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية مقارنة بنظيرتها التقليدية،<sup>6</sup> بالإضافة إلى ما سبق لا يتوافق قانون توريق القروض الرهنية العقارية مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية: أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية، وهو ما لا يتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء يمثل كل منها صكا للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط الشرعية.<sup>7</sup>

- وجود قصور في الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية: لا تتوفر الجزائر على بنوك إسلامية وطنية، وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهود خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يترافق مع دور فعال للدولة، كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة، والمتعلقة بانجاز مشاريع البنية الأساسية والقواعد الهيكلية.<sup>8</sup>

- نقص التأهيل والتدريب: قلة الكوادر البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة، ولعل ذلك راجع إلى عدم توفر تخصصات وبرامج للمالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي.

ثانيا: صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا والسودان

تعد تجربة كل من ماليزيا والسودان رائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية، نظرا لاحتلالها مكانة هامة في سوق الصكوك الإسلامية، وفيما يلي سنعرض هاتين التجريبتين من خلال التطرق إلى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل اقتصادياتها، عوامل نجاحها والتحديات التي تواجه تطورها.

## 1-2- التجربة الماليزية:

إن بداية العمل في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت الشركة " Shell MDS Sdn Bhd " بإصدار وعرض الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.

### 1.1.2- إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ نتيجة إصداراتها المتنوعة للصكوك، وفيما يلي تبيان لتطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2010 و 2017.

الجدول رقم (1): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة 2010 – 2017

السنوات	الإصدار العالمي للصكوك مليار دولار	الإصدار الماليزي للصكوك مليار دولار	الإصدار الماليزي للصكوك كنسبة من الإصدار العالمي
2010	45.1	32.8	72.72
2011	85.1	60.9	71.56
2012	131.2	97.1	74
2013	119.7	82.4	68.8
2014	118.8	77.9	65.57
2015	63.3	30.4	48.02
2016	72.7	29.9	42
2017	97.9	36.2	37

Source:

Nik Mohamed Din Nik Musa, (2015), "Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing", Bank Negara Malaysia Kuala Lumpur, p11.

Islamic finance outlook 2019 [https://www.difc.ae/thebottomline/files/.../Islamic\\_Finance\\_2019.pdf](https://www.difc.ae/thebottomline/files/.../Islamic_Finance_2019.pdf) (consulted on 26/12/2018)

من خلال الجدول نلاحظ النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك خلال الفترة الممتدة سنة من 2010 إلى سنة 2014 ، نتيجة الانتعاش الذي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك بعد الأزمة، وقد حافظت ماليزيا على الصدارة من حيث حجم الإصدار نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود، وقد حققت إصدارات الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها سنة 2012 بقيمة 97.1 مليار دولار، نتيجة تركيز ماليزيا على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية ، بالإضافة إلى سعيها للوصول بالأصول المصرفية الإسلامية إلى 40% من إجمالي الصناعة المالية بحلول سنة 2020 ، ليعرف

بعدها إصدار الصكوك انخفاضاً بقرار من البنك المركزي الماليزي؛ لأن الصكوك الصادرة عنه لم تصل إلى البنوك الإسلامية الماليزية التي يستهدفها البنك بشكل خاص لغرض إدارة السيولة،<sup>9</sup> ومن جهة أخرى أدى انخفاض أسعار النفط في 2016 إلى توجه ماليزيا باتجاه خفض إنفاقها الاستثماري، وخفض الودائع وبالتالي السيولة لدى البنوك بما في ذلك البنوك الإسلامية.

#### 2.1.2- التمويل بالصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في ماليزيا:

يختلف حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا مقارنة بحجم إجمالي السندات الصادرة، وهو ما يظهر من خلال الجدول الموالي:

#### الجدول رقم (2): حجم الصكوك الإسلامية مقارنة بحجم إجمالي السندات المصدرة

خلال الفترة 2007 - 2015.

السنوات	الصكوك المصدرة من مجموع السندات المصدرة (%)	حجم الصكوك المصدرة مليار رنجيت	حجم إجمالي السندات المصدرة مليار رنجيت
2007	76.38	121.3	158.8
2008	27.5	110.1	400.1
2009	32.0	116.4	363.3
2010	32.4	132.8	410.5
2011	35.7	185.0	518.8
2012	51.1	324.6	635.5
2013	54.9	275.8	502.2
2014	53.4	262.7	492.23
2015	43.57	117.70	270.15
2016	53.81	129.45	240.56
2017	53.05	168.68	317.94

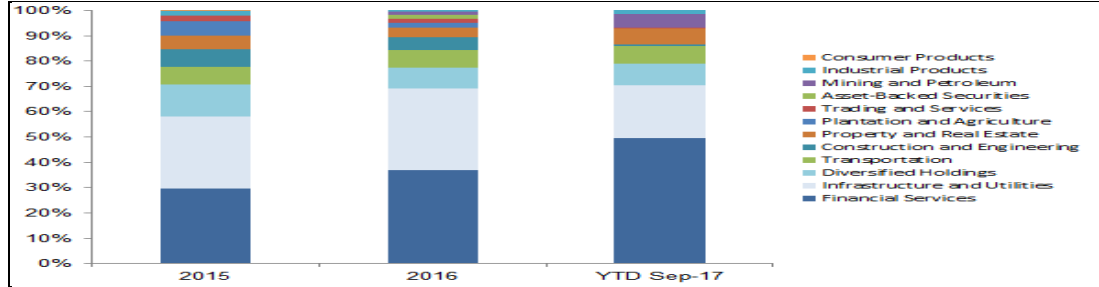
Source : <https://issuance.sc.com.my/data-statistics/bonds-sukuk-market/> (consulted on 25/12/2018).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أعلى نسبة لإصدار الصكوك الإسلامية سجلت سنة 2007، في حين بلغت نسبة الإصدار أدنى قيمة لها خلال سنة 2008، وهي سنة حدوث الأزمة المالية العالمية نتيجة انخفاض ثقة المستثمرين في الأدوات الاستثمارية بما فيها الصكوك الإسلامية بعد تراجع معدلات الاستثمار المحلي والعالمي، لتعرف نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة ارتفاعاً ابتداءً من سنة 2009 نتيجة تركيز ماليزيا على جذب الاستثمارات الأجنبية، بالإضافة إلى تميز الصكوك الإسلامية بالقبول داخل وخارج ماليزيا لما تحققه من مزايا لمختلف المتعاملين، أما الانخفاض المسجل بعد سنة 2014 فهو راجع إلى انخفاض قيمة الرنجيت، التذبذب في أسعار النفط، وقرار البنك المركزي الماليزي بتخفيض إصدار الصكوك والتحول إلى أدوات أخرى.

#### 3.1.2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي

ساهم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا بشكل كبير في جمع الموارد المالية اللازمة لتمويل اقتصادها، فمنذ ظهورها سنة 1990 أصبحت أداة جديدة تستعمل من طرف الحكومة والشركات الخاصة على حد سواء لتلبية حاجياتهما الاستثمارية أو التنموية، حيث أصدرت الشركات الخاصة صكوكاً إسلامية بقيمة 87.65 مليار ماليزي؛ أي ما عادل نسبة 70.19 % من إصداراتها سنة 2017،<sup>10</sup> وتختلف نسبة مساهمة الشركات من قطاع لآخر، وهو ما يتضح من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (1): توزيع الصكوك الإسلامية حسب القطاعات في ماليزيا ( 2105 – سبتمبر 2017)



Source: COMCEC coordination office, the role of sukuk in Islamic capital markets, 2018; p 83.

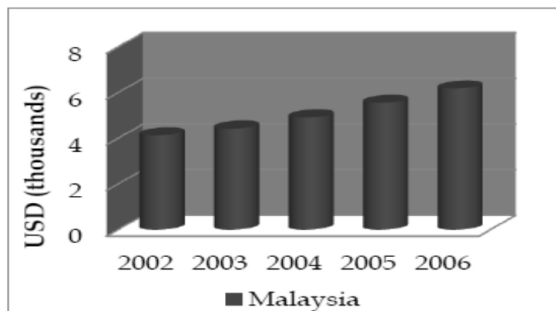
من خلال الشكل السابق نلاحظ اختلاف مساهمة كل قطاع في إصدار الصكوك الإسلامية، حيث احتل القطاع المالي مركز الصدارة بنسبة تقدر بـ 42.1% ويليه قطاع المرافق العامة والبنية التحتية بنسبة 21.2% في حين لم تتجاوز باقي القطاعات نسبة 10% خلال الأشهر التسع الأولى من سنة 2017.

وتجدر الإشارة إلى أن عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية قد ارتفع إلى 2438 إصدارا خلال شهر سبتمبر 2013، مما سمح لماليزيا باحتلال المركز الأول عالميا في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية بمبلغ قدر بـ 324.576.9 مليون دولار أي ما عادل 66.5% من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا واعتمادها الكبير عليها في تمويل اقتصادها، والتأثير على بعض مؤشرات الاقتصاد الماليزي، كاعتمادها على إصدار الصكوك السيادية المستخدمة لتمويل مشاريع البنية التحتية للتأثير على بعض المؤشرات الرئيسية التالية:

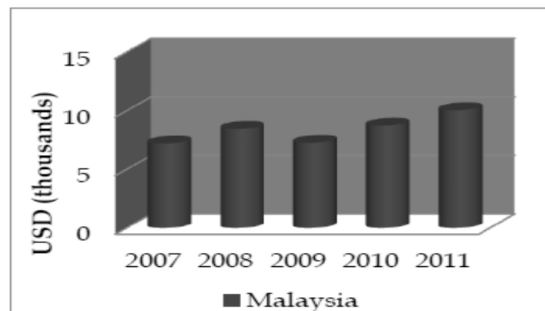
- الناتج المحلي الإجمالي للفرد: عرف الناتج المحلي الإجمالي للفرد ارتفاعا بعد إصدار الصكوك السيادية لغرض تمويل البنية التحتية في ماليزيا مقارنة بالفترة ما قبل الإصدار، وهو ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (2): الناتج المحلي للفرد الواحد قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية لتمويل البنية التحتية في ماليزيا.

الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد قبل إصدار صكوك البنية التحتية



الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بعد إصدار صكوك البنية التحتية



Source: Malikov,A.,How Does Sovereign Sukuk Impact On The Economic Development Of Developing Countries:an Analysis Of Infrastructure Sector,2016, p 14.

من خلال الشكل يتضح أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا شهد نموا مطردا خلال الفترة (2002- 2006) قبل إصدار الصكوك السيادية في قطاع البنية التحتية؛ إذ أنها بدأت في الارتفاع بما يقرب من 6000 دولار سنويا، وبعد إصدار الصكوك السيادية في القطاع حدثت زيادة ملحوظة في قيمة الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا، والجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية إلى حد كبير، كما يظهر الشكل أن معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بعد إصدار الصكوك كانت أكثر منها قبل الإصدار، مما يفسر المساهمة الايجابية للصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد.<sup>11</sup>

- الناتج المحلي الإجمالي والميزانية العامة للدولة: تساهم الصكوك السيادية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا، نتيجة مساهمة الصكوك السيادية في الناتج الداخلي الخام، وتغطية العجز الموازي كما يتضح من خلال المعطيات المتوفرة التي يتضمنها الجدول رقم (3):

الجدول رقم (03): نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وموازنة الدولة في ماليزيا

السنوات	نسبة الصكوك السيادية إلى:	
	الناتج المحلي الإجمالي	موازنة الدولة
2002	0.61	2.76
2005	0.21	0.89
2006	2.70	10.83
2007	8.69	31.36
2008	1.66	5.50
2009	9.85	32.23
2010	16.24	56.66
2011	17.17	57.37

المصدر: العرابي مصطفى وحمو سعية، المرجع السابق، ص 81.

يبين الجدول رقم (3) ارتفاعا في مساهمة الصكوك السيادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا بشكل مستمر خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2002 و 2011 باستثناء سنة 2008 التي حدثت فيها الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى أن مساهمتها في الموازنة العامة للدولة عرفت زيادة إلى 57.37٪ في عام 2011 نتيجة استثمار ما يقارب 10٪ من الصكوك السيادية سنة 2011 في مشاريع البنية التحتية.

4.1.2- عوامل نجاح التجربة المالية في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها:

من بين أهم العوامل التي ساعدت على تطور صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا نذكر:<sup>12</sup>

- وجود إطار قانوني مناسب: تم إصدار عدة قوانين ساهمت في توفير بيئة تشريعية مناسبة لتطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا، كقانون الاستثمار الحكومي الذي سمح بإصدار شهادات الاستثمار الحكومي كبديل لأذونات وسندات الخزنة بعائد غير محدد مسبقا.
- توفير الظروف التنظيمية لإنشاء سوق الصكوك: عملت الحكومة الماليزية على تحسين وتوفير الظروف الملائمة لتنشيط إصدار الصكوك، وذلك بإيجاد الحلول التنظيمية المناسبة.

- إنشاء سوق للصكوك: لتوفير الظروف الملائمة، وخاصة توفير المعلومات المتعلقة بالإصدارات الجديدة وكذا أسعار تداولها لصغار وكبار المستثمرين.

- معالجة الأمور الضريبية: وتعد من الأمور التي ساعدت بشكل كبير في تطوير إصدار الصكوك الإسلامية في البورصة الماليزية.

إلا أنه رغم كل التطورات التي حققتها الصكوك الإسلامية في ماليزيا توجد بعض التحديات التي تعيق تطورها من أهمها:<sup>13</sup>

- تميز الصكوك الإسلامية في ماليزيا بزيادة حجم إصداراتها مع قلة التداول في سوق رأس المال الماليزي.

- محدودية أنواع الصكوك الإسلامية المعروضة في ماليزيا مقارنة بالأدوات المالية التقليدية المتداولة في سوق رأس المال الماليزي.

- تميز سوق رأس المال الماليزي بالازدواجية؛ أي احتوائه على قسمين قسم يتعامل بالنظام الإسلامي وقسم يتعامل وفق النظام التقليدي، وهو ما يزيد من حجم المنافسة على الصكوك الإسلامية، وهو ما قد يؤثر على حجم تداول الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.

- ارتفاع تكاليف إصدار الصكوك الإسلامية.

## 2-2- التجربة السودانية في صناعة الصكوك الإسلامية:

تعد التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية من أهم التجارب الناجحة في تمويل الاقتصاد الوطني والحد من عجز الميزانية العامة، وفيما يلي عرض لتطور إصدار الصكوك الإسلامية في السودان، دورها في تمويل الاقتصاد الوطنية وعوامل نجاح هذه التجربة.

### 1.2.2- إصدار الصكوك الإسلامية في السودان

تعتبر تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومتميزة، خاصة في مجال صناعة الصكوك السيادية، بهدف تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية، وتمثل أدوات التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك السيادية فيما يلي:<sup>14</sup>

- شهادات المشاركة الحكومية (شهادة): وهي عبارة عن صكوك أو شهادات تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، وهدفت وزارة المالية والاقتصاد السودانية من إصدار هذه الشهادات إلى تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة، الذي كان من المعتاد تغطيته بالاستدانة من البنك المركزي بالرغم مما يترتب عليها من زيادة في معدلات التضخم.

- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): والتي تم استحداثها إثر رغبة السلطات النقدية بالسودان في إصدار أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية، تتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة وتعين المصرف المركزي في إدارة السياسة النقدية، وتوجه الموارد المالية التي توفرها صرح إلى تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

- صكوك السلم قصيرة الأجل: تعتبر صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزنة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة.

ومن الصكوك الإسلامية التي يتم إصدارها كذلك في السودان نذكر على سبيل المثال:<sup>15</sup>

- شهادات إجازة بنك السودان المركزي (شهاب): يتم إصدارها على صيغة الإجازة الإسلامية، ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية، ويتمثل الهدف من إصدارها في تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة داخل الجهاز البنكي والاقتصاد الوطني، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً تجارياً لحملة هذه الصكوك.

- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): وهي شهادات مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان المركزي في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية، ويتم استخدامها لإدارة السيولة في الاقتصاد السوداني في إطار عمليات السوق المفتوحة.

- شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ): وهي شهادات تمنح للمستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع إستراتيجية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي.

وقد تميزت سوق الصكوك الإسلامية السودانية بنشاطها الملحوظ نتيجة إصداراتها المتنوعة للصكوك، وفيما يلي تبيان لتطور إصدار الصكوك الإسلامية في السودان خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2010 و 2017.

الجدول رقم (4): تطور إصدار الصكوك الحكومية الإسلامية في السودان خلال الفترة 2010 – 2017

السنوات	شهادات شهامة		شهادات صرح	
	عدد الشهادات المصدرة	القيمة الكلية مليون جنيه	عدد الشهادات المصدرة	القيمة الكلية مليون جنيه
2000	153.530	7680		
2001	875.830	43790		
2002	1.288.040	64402		
2003	2.262.270	11311		
2004	3.362.197	16811	1280000	18.800
2005	5.575.274	27876	5660000	6.560
2006	7.288.217	36441	12990816	13
2007	8.446.201	42231	17050795	1.705.1
2008	11.022.653	551133	18725819	1.872.5
2009	14.763.179	743211	20223815	2022.38
2010	18.904.539	94523	18264917	3.108.2
2011	22.279.547	111397	19442477	1.944.2
2012	25.972.660	129860	14761555	1.476.3
2013	28.268.735	141344	8413256	841
2014	31.645.804	157730	8319691	828
2015	36.892.037	184460	9042101	904
2016	41.110.428	2055521	8291901	829.2
2017	41.007.023	2050350	8195403	184460

المصدر: تقارير البنك المركزي السوداني 2000 – 2017.



من خلال الجدول السابق نلاحظ أن إصدارات شهادات شهامة قد نمت بشكل ملحوظ، إذ ارتفعت من مليون جنيه 14,7 في عام 1999 إلى 76 مليون جنيه لعام 2000 محققه نسبة زيادة مقدارها 42 %، وهو ما يدل على أن هذه الشهادات قد وفرت بديلا مناسباً للسندات القائمة على الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة، وقد تم استخدام هذه الشهادات بشكل فعال خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1999 و 2009، الأمر الذي ساعد البنك المركزي في تخفيض معدل التضخم من 467% إلى 8 % خلال تلك الفترة، واستمر استخدام هذه الشهادات للسنوات اللاحقة، إذ ارتفعت إلى 2050350 مليون جنيه لعام 2017، كما يظهر من خلال الجدول أن صكوك الاستثمار صرح سجلت رقما قياسيا في الارتفاع في بداية إصدارها، إذ ارتفعت بنسبة 324 %، وهذا يؤكد زيادة الإقبال على التعامل بها حتى وإن سجلت تراجعاً في بعض السنوات على غرار سنتي 2012 و 2013، لتعرف بعدها ارتفاعاً وصل إلى 184460 مليون جنيه سنة 2017.

## 2.2.2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد السوداني:

إن التطور الذي شهده إصدار الصكوك الإسلامية المختلفة قد رافقه تطور في مدى مساهمتها في تمويل الموازنة العامة للدولة كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (5): مساهمة الصكوك الحكومية السودانية في تمويل عجز الميزانية خلال الفترة 2009 – 2017.

البند	السنوات								
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
العجز الكلي للموازنة	14.31 4	10.91 8	6.976	4416. 9	6456. 5	7653. 4	9121. 2	7586. 1	4895. 5
صافي التمويل الداخلي	15.45 0	10.09 4	7381. 8	3546	5383. 2	5385	9065. 5	8292. 7	3984. 6
مساهمة شهامة في التمويل الداخلي	3.276	2.109	2.611 2	1611. 6	738.7	1886. 3	1687. 5	2020	749
مساهمة صرح في التمويل الداخلي	163	206.4	503	173.1	495.7	501.2	521.5	1662	95

المصدر: تقارير البنك المركزي السوداني 2009 – 2017.

من خلال الجدول يتضح أن إصدار الصكوك الإسلامية في السودان ساهم بشكل كبير في جمع الموارد المالية اللازمة لتمويل اقتصادها، فلقد أصبحت أداة جديدة تستعمل من طرف الحكومة والشركات الخاصة على حد سواء لتلبية حاجياتهما الاستثمارية أو التنموية، وعليه يمكن القول أن التجربة السودانية تعد محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الإسلامية لكونها دامت أكثر من عقد من الزمن وساهمت في تغطية نسبة كبيرة من عجز الموازنة، وتنوع أدوات إدارة السيولة للجهاز المصرفي وكذلك الضمانات المصرفية، فضلاً عن

مساهمتها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتثبيت ركائز سوق الخرطوم للأوراق المالية وما لذلك من آثار ايجابية على مجمل الاقتصاد السوداني.

كما تجدر الإشارة إلى أن الصكوك الإسلامية تساهم بشكل كبير في تمويل المشاريع التنموية في مختلف القطاعات، وهو ما يتضح من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (6): التقسيم القطاعي لدفعات صكوك الاستثمار الحكومية خلال سنتي 2013 و 2014.

البيان	2013	2014
الصحة	83.8%	9.5%
التعليم	12.2%	0%
المياه	1.5%	0%
الزراعة	1.1%	18.5%
مشروعات انتاجية	1.4%	0%
متنوع	0%	0%
بنيات أساسية	0%	0%
قطاع الكهرباء	0%	0%
الري	0%	72%

المصدر: التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنتي 2013 و 2014.

من خلال الجدول السابق يتضح تغيير إستراتيجية التخصيص القطاعي لمشروعات الصكوك خلال عام 2014 مقارنة بسنة 2013، وذلك بإعطاء الأولوية لقطاعي الزراعة والري على حساب القطاعات الأخرى، في حين تم التركيز في سنة 2013 على قطاعي الصحة والتعليم.

### 3.2.2- عوامل نجاح التجربة السودانية في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية:

من بين أهم العوامل التي ساعدت على تطور صناعة الصكوك الإسلامية في السودان نذكر:<sup>16</sup>

- توفير الظروف التنظيمية لإنشاء سوق الصكوك: عملت الحكومة السودانية على تحسين وتوفير الظروف الملائمة لتنشيط إصدار الصكوك، وذلك بإيجاد الحلول التنظيمية المناسبة، من خلال إنشاء الهيئات المكونة للبنية المالية الإسلامية، تحويل النظام البنكي بأكمله للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وإيجاد أدوات وأساليب تمويلية إسلامية بديلة للسندات التقليدية، التنسيق بين بنك السودان المركزي والهيئات العليا للرقابة الشرعية لابتكار بعض الأدوات المالية المعتمدة على القواعد الشرعية الإسلامية.
- تخفيف الأعباء الضريبية بالنسبة لكل من المستثمرين والمصدرين والوسطاء العاملين في السوق.
- وضع إطار قانوني منظم لإصدار الصكوك ومشجع للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوقة للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة في السودان.

### ثالثاً: سبل مقترحة لتفعيل دور الصكوك الإسلامية في الجزائر

من خلال ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة حول واقع الصناعة الإسلامية في الجزائر وعرض التجربتين الناجحتين في هذا المجال لكل من ماليزيا والسودان يتضح إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية للاقتصاد الوطني، لذلك نقترح ما يلي لتفعيل صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

- تفعيل الأدوات الاقتصادية والمالية الإسلامية في مجال التنمية من خلال إنشاء مؤسسات متخصصة بهما.
- إرساء دعائم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر، من خلال إيجاد وإنشاء بنوك إسلامية جديدة، وتفعيل وتنشيط السوق المالي الجزائري الذي تتم فيه مختلف التعاملات في هذه الصكوك.
- قيام البنك المركزي بإصدار صكوك إقراض مركزية تباع للجمهور والبنوك وتوضع حصيلتها في البنوك كودائع استثمارية لدى البنوك الإسلامية، وبالتالي تستخدم كأداة من أدوات السياسة النقدية والتي تحتاجها الدولة لتحقيق عدة أغراض منها سهولة انتقال الأموال فيما بين البنوك.
- توسيع قيام المؤسسات العامة بإصدار صكوك تستخدم حصيلتها في نشاطها، وبالتالي استخدامها كأداة للسياسة التنموية والتمويلية للمساعدة في ترشيد الإنفاق الحكومي.
- وضع إطار متكامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك الإسلامية، وذلك فيما يتعلق بالتنظيم القانوني لسوق التداول بالصكوك من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل، تحديد الوكالات المتخصصة في التقييم، تعيين شركات سماسرة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر.
- تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حقوق حملة الصكوك بما يتفق وأحكام الشريعة، وهو ما يستوجب إحداث تعديلات على القوانين التالية:
- قانون النقد والقرض: يجب إضافة بند يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية صراحة.
- القانون التجاري: إضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة تؤسس للصكوك الإسلامية، حيث يسمح بإضافة هذه الأخيرة إلى الأنواع الأخرى من القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري.
- قانون الضرائب: إدراج مواد في قانون الضرائب المباشرة، قانون الضرائب غير المباشرة، قانون التسجيل وقانون الطابع تنص على معاملة عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا كعمليات استثمار على غرار القروض والائتمانات الربوية دون تفضيل أو تمييز، وذلك تفاديا لأي ازدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات عملا بمبدأ الحياد الضريبي، كما هو معمول به على عمليات الإجارة التمويلية.
- الاعتراف بعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني، لأنه غالبا ما تلجأ المحاكم إلى تفسير العقد على أساس ما هو شائع في السوق، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إسقاط عقد التمويل الربوي على كافة عقود التمويل الإسلامية.
- وضع قانون للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تختلف شروطه وتفصيله من حالة إلى أخرى وليس وفقا لقواعد عامة وشاملة تخضع لها كافة البنوك الإسلامية، ويتم مراقبتها والإشراف عليها بنفس القواعد التي تطبق على البنوك التقليدية.
- توفير الكوادر البشرية التي تقوم بالإدارة والإشراف على عملية إدارة الصكوك الإسلامية وإصدارها وتداولها.
- نشر ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين.

#### خاتمة:

من خلال ما تم عرضه في هذه الدراسة يتضح أن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية يعد هدفا صعب التحقيق إذا لم يتم اتخاذ التدابير التي من شأنها تطوير هذه الأداة التمويلية وتوسيع استخدامها.

#### نتائج الدراسة:

- أثبتت تجارب كل من ماليزيا والسودان أن الصكوك الإسلامية تعد أحد البدائل الهامة التي يمكن الاعتماد عليها في الحد من عجز الميزانية العامة للدولة وتمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية؛
- يعد التزام الحكومتين الماليزية والسودانية بالأسلوب الإسلامي السليم في ممارسة مختلف الأنشطة الاقتصادية وتوجيه الموارد، وخلق التوازن بين الأهداف الكمية والأهداف النوعية من أهم عوامل نجاحهما في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية؛
- وجود عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وتمثل تحديا كبيرا أمام إصدارها وتداولها، وبالتالي الاستفادة منها كأداة تمويلية للاقتصاد الجزائري، كغياب الاعتراف القانوني الصريح بالصناعة الإسلامية ككل وبالصكوك الإسلامية بشكل خاص، والذي يشكل عائقا يمنع وجودها والتعامل بها وعاملا كابحا يحول دون تمكينها من ترجمة مبادئها وقواعدها الشرعية بشكل صحيح وكامل ومنسجم في الممارسة الميدانية للعمل المصرفي والمالي؛
- إن وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية يجب أن يراعي الأحكام القانونية المعمول بها، مما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة في القوانين المدنية، التجارية، المنافسة وحماية المستهلك، الضريبية وقانون النقد والقرض.

#### التوصيات:

وانطلاقا من هذه النتائج نوصي بتطبيق مختلف سبل تفعيل دور الصكوك الإسلامية في الجزائر التي تم التطرق إليها في المحور الثالث من هذه الدراسة.

المراجع والهوامش:

<sup>1</sup> ناصر سليمان و بوشرمة عبد الحميد، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009، ص 310.

<sup>2</sup> بعزیز السعيد ومخلوفي طارق، متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر لتعزيز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة في الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة حمه لخضر الوادي، الجزائر، يومي 6 و 7 ديسمبر 2017، ص 11.

<sup>3</sup> بوزيدي، لمجد وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر، مداخلة على الموقع:

<http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/jspui/handle/123456789/5169> (consulté le 24/12/2018)

<sup>4</sup> بن الزاوي إشراق، متطلبات التوجه نحو صناعة التأمين التكافلي (دراسة حالة الجزائر) مقال منشور على الموقع:

<https://giem.kantakji.com/article/details/ID/1152> (consulté le 24/12/2018).

- <sup>5</sup> ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخلة في المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 5 و 6 ماي 2014، ص ص 26-27.
- <sup>6</sup> جيدر ناصر، المتطلبات القانونية والتنظيمية والجبائية لإنشاء مؤسسات مالية إسلامية في الجزائر، مداخلة في الملتقى الدولي حول صناعة الخدمات المالية الإسلامية وأفاق إدماجها في السوق المالي المصرفي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 17 و 18 أكتوبر 2011.
- <sup>7</sup> ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، مرجع سابق، ص ص 27 – 28.
- <sup>8</sup> حفوطة الأمير عبد القادر وزبيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، مقال منشور في مجلة مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، المجلد 2 العدد 4، 2017، ص 82.
- <sup>9</sup> العرابي مصطفى وحمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا - مقال منشور بمجلة البشائر الاقتصادية المجلد الثالث العدد 1، جامعة بشار، الجزائر، 2017، ص 75.
- <sup>10</sup> Securities commission Malaysia, annuel report 2016 ; p 201.
- <sup>11</sup> العرابي مصطفى وحمو سعدية، مرجع سابق، ص 80.
- <sup>12</sup> غزال محمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2012-2013، ص ص 195 - 199 .
- <sup>13</sup> نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2001 – 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 20015-2016، ص 220.
- <sup>14</sup> بن ثابت علي و فاتن مايا، التجربة الأردنية والماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية : آلية ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8 و 9 ديسمبر 2013، ص ص 15-17.
- <sup>15</sup> جدي ساسية، دور الهندسة المالية في صناعة الصكوك الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016، ص 204.
- <sup>16</sup> شرياق رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية مع الإشارة للتجربة السودانية، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، جامعة، الجزائر، 2017، ص 385.

أثر الزكاة كأداة من أدوات النظام المالي الإسلامي في مكافحة الفقر – حالة السودان -

The Impact of Zakat as a Tool of the Islamic Financial System in Combating Poverty - The Case of Sudan-

الاسم واللقب	زهاروليد
الدرجة العلمية	أستاذ محاضر – ب -
جهة الإنتساب (العمل)	جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعربرج
البريد الإلكتروني	Walid.zahar@univ-bba.dz

#### الملخص:

مما لا شك فيه أن النظام المالي يعد من أهم الأسس الاقتصادية التي تدفع بالدول نحو التقدم والرفق والنمو، وذلك لما له من أهمية بالغة في تمويل اقتصاديات الدول، سواء كان هذا التمويل تمويلا مباشرا أو غير مباشر من خلال تقليل وتخفيف نفقات الدولة، والنظام المالي الإسلامي بمختلف ركائزه وآلياته هو من الأنظمة المالية التي أثبتت مقدرتها على تحقيق ما سبق الإشارة إليه، خاصة في العصور السابقة أين ازدهرت الدولة الإسلامية وبلغت أعلى مراتب الرقي والتقدم آنذاك، وذلك لما يتميز به من تنوع في آلياته وأدواته، والتي من أهمها الزكاة، فقد أظهرت الدراسة مقدرة الزكاة إذا جبيت جباية فعلية دقيقة على مكافحة مشكلة خطيرة تستنزف الكثير والكثير من مدخرات وموارد الدول، ألا وهي مشكلة الفقر، فقد رأينا أن الزكاة الممكنة في السودان تستطيع أن تغطي الأموال اللازمة لسد فجوة الفقر، ولا يخفى ما في ذلك من توفير الأموال اللازمة التي يمكن توجيهها في تمويل قطاعات الاقتصاد المختلفة وليس تخصيصها لمكافحة الفقر.

الكلمات المفتاحية: النظام المالي الإسلامي، الزكاة، الفقر، السودان.

#### Summary:

There is no doubt that the financial system is one of the most important economic fundamentals that push countries to progress, and growth, And the Islamic financial system with its various mechanisms is one of the financial systems that have proven their ability to achieve the above mentioned, Especially when the Islamic state flourished and reached the highest levels of progress, This is because of its diversity in its mechanisms and tools, The most important of which is Zakat. the study showed the ability of zakat if the collection is real to decreasing a serious problem that drains many of the savings and resources of countries, Namely is poverty, We have seen that the possible zakat in Sudan can cover the money needed to bridge the poverty gap, The provision of the necessary funds that can be directing to finance different sectors of the economy.

key words: Islamic Financial System, Zakat, Poverty, Sudan.

## مقدمة:

اعتمدت جل الدول الإسلامية في تمويل اقتصاداتها على الطرق والأساليب المكتسبة من الدول الغربية، فجل الأنظمة المالية الحديثة للدول الإسلامية هي على النمط الغربي، مبتعدة في ذلك عن موروثها الحضاري الإسلامي الذي أولى عناية كبيرة للنظام المالي في الدولة، حيث نجد أن الإسلام شرع الكثير من الأحكام المتعلقة به، ولم يتركها لتخمينات وابتكارات وتحليلات البشر، لما لها من أهمية في الحياة البشرية خاصة في شقها الاقتصادي، فنجد أنه قد فرض مجموعة من الأنظمة المالية إن صح التعبير التي تكون النظام المالي في إطاره العام، كالزكاة والخراج والفيء والغنيمة والعشر والأوقاف وغيرها مما له صلة بالنظام المالي للدولة.

إلا أن الزكاة تعد أهم هذه العناصر، خاصة في جانب الإنفاق وتخفيف العبء عن ميزانية الدولة ومواجهة المشكلات الاقتصادية، التي تستنزف الكثير والكثير من التمويلات الحكومية، سواء أكانت على شكل نفقات تمويلية أو على شكل دعم وإعانات.

وسنحاول من خلال هذه الورقات إبراز أثر الزكاة على مشكلة من المشكلات الاقتصادية، استنزفت الكثير والكثير من تمويلات الدول النامية بصفة عامة والتي من بينها الدول الإسلامية، ألا وهي مشكلة الفقر.

وحتى تكون الدراسة أكثر واقعية وليست مجرد تنظير على ورق، فإننا سنعتمد على دراسة حالة جمهورية السودان، وليس اختيارنا للسودان اختيارا عشوائيا، وإنما لما لجمهورية السودان من السبق في مجال تقنين وفرض إجبارية دفع الزكاة وتطوير أساليب إدارتها من جهة، ولما تعانيه السودان من الفقر المدقع خاصة بعد الحصارات الاقتصادية والإقليمية التي توالى عليها.

## مشكلة البحث:

من العرض السابق فإن المشكلة المطروحة في هذه الدراسة هي: مدى تأثير الزكاة الفعلية والزكاة الممكنة كآلية من آليات النظام المالي الإسلامي في تخفيف حدة مشكلة الفقر في جمهورية السودان؟

وللإجابة على التساؤل السابق فإننا سنتطرق للعناصر التالية:

المبحث الأول: تطور حصيلة الزكاة في السودان.

المبحث الثاني: أر النفقات الزكوية الفعلية والممكنة على مشكلة الفقر في السودان.

## أولاً: تطور حصيلة الزكاة في السودان:

عند الكلام عن حصيلة الزكاة –وبطبيعة الحال ما يتبع ذلك من توزيعها-؛ فإننا نعني بذلك مقدار جباية الزكاة وقدر كل صنف من الأصناف الزكوية من هذا المقدار؛ لذلك سنتكلم أولاً عن حصيلة الزكاة وتطورها ثم بعد ذلك عن توزيعاتها على مصارفها؛ لكننا قبل التعرض لذلك كله لا بد من التنبيه على أمر مهم وهو أن عملة السودان قد مرت بمراحل تغيرت خلالها العملة. ففي سنة 1991، تم استبدال الجنيه السوداني آنذاك بالدينار السوداني من أجل امتصاص الكتلة الزائدة، ثم في سنة 2006 تم تغيير العملة مرة أخرى من الدينار السوداني إلى الجنيه السوداني على أساس أن 1 جنيه يساوي 100 دينار. لذلك نجد أن الإحصاءات المقدمة في ميدان الزكاة وجبايتها مختلفة باختلاف العملة في الوقت الذي جبيت فيه.

وكذلك ستنحصر دراستنا لحصيلة الزكاة وتوزيعها في السودان ما بين سنة 2000 إلى سنة 2015؛ وذلك لتوفر الإحصاءات.

### 1-1- حصيلة الزكاة في السودان: لقد حققت جباية الزكاة في السودان تطوراً ملحوظاً، والجدول رقم (1) يوضح لنا تطور جباية الزكاة في السودان من سنة 2000 إلى سنة 2015.

الجدول رقم (01): تطور حصيلة الزكاة في السودان 2000-2016 (الحصيلة بالمليون جنيه<sup>1</sup>)

السنة	الحصيلة المعتمدة	الحصيلة الفعلية	نسبة الفعلية إلى المعتمدة
2000	119.091	-	-
2001	134.605	152.32	88.4
2002	156.442	205.186	76.2
2003	192.082	226.14	85
2004	241.41	243.745	99
2005	271.358	269.351	100.7
2006	314.485	311.72	100.9
2007	357.141	370.630	96.4
2008	392.1	423.4	92.6
2009	445.3	426.9	104.3
2010	497.4	481	103.4
2011	592.6	510	116.1
2012	807.8	566	142.7
2013	1198	999.1	119.9
2014	1555.348	1300	119.6
2015	2100.102	2000	105



107.3	2400	2574.066	2016
-------	------	----------	------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية 2000-2015، الموقع الرسمي للأمانة العامة لديوان الزكاة

[http://zakat-chamber.gov.sd/arabic/index.php?option=com\\_content&view=category&id=27&Itemid=62](http://zakat-chamber.gov.sd/arabic/index.php?option=com_content&view=category&id=27&Itemid=62)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن حصيلة الزكاة في السودان قد شهدت تطورات كبيرة منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2016؛ حيث قدرت سنة 2000 بـ 119 مليون جنيه في حين بلغت 2.5 مليار جنيه سنة 2016 بنسبة زيادة تقدر تقريبا بـ 2161%، كما نلاحظ أن الزكاة المجبأة فعلا قد تجاوزت ما تم تقديره من طرف ديوان الزكاة منذ سنة 2005 في غالبه تقريبا، ويرجع ذلك في مجمله إلى تطور حصيلة عروض التجارة وحصيلة الزرع والثمار، خاصة عند نجاح المواسم الزراعية، بالإضافة إلى تطور المؤسسة الزكوية في السودان تنظيميا وإداريا؛ مما سهل من عملية الجباية وضبطها.

فتطور حصيلة زكاة الزرع وزكاة التجارة هي الدافع الرئيسي لتطور حصيلة الزكاة في السودان خلال الفترة المدروسة، وذلك راجع إلى عديد من الأسباب نوضحها في الآتي<sup>2</sup>:

- بالنسبة لزكاة الزرع فهو راجع في غالبيتها لزيادة أسعار المحاصيل خاصة الذرة والسمسم والصمغ العربي.
  - نجاح المواسم الزراعية في بعض الأوقات ساهم في رفع حصيلة زكاة الزرع كما حدث في الأعوام: 2004، 2011، 2012، 2016..
  - السياسات التي انتجتها الديوان في المشاريع الزراعية سواء أكانت جديدة أم قديمة أعيد إحيائها، وهو ما أضفى نجاحا ظاهرا في جباية أموال الزكاة، خاصة في محصول الذرة.
  - أما بالنسبة لعروض التجارة؛ فالاهتمام المتزايد به من طرف ديوان الزكاة أدى إلى نمائه، فقد بذل جهد كبير في تحصيله وضبطه من ذلك:
  - تحصيل وجباية مقدار من زكاة المال العام المعد للاستثمار؛ أي الاستثمارات الحكومية وهو ما أدى إلى إثراء واضح في زكاة الشركات.
  - الاهتمام المتزايد من الولايات الزراعية بوعاء التجارة إلى جانب وعاء الزكاة، وذلك بعد استهدافه من قبل دائرة تخطيط الجباية.
  - تحسين وسائل الجباية وقوانينها كتطبيق بعض الملفات النموذجية الجديدة؛ مما استدعى خضوع أموال تجارية أخرى للوعاء الزكوي، كما في سنة 2007 وسنة 2010.
- إلا أنه يمكن ملاحظة بعض التذبذبات التي تتخلل تلك الزيادة المطردة في حصيلة الزكاة مرة على مرة، وذلك راجع لبعض الأسباب التي أثرت على بعض أوعية الزكاة نوجز بعضها في النقاط الآتية<sup>3</sup>:

- انخفاض نسبة أداء زكاة الزروع والثمار في سنة 2002، وذلك راجع إلى عدم تحصيل زكاة زروع قصب السكر في تلك السنة.
- انخفاض نسبة أداء زكاة الأنعام في سنة 2003، وذلك بسبب الظروف الأمنية المضطربة بولايات إقليم دارفور، والتي تمثل - هذه الولايات - 30% من حجم التقديرات الكلية لوعاء زكاة الأنعام.
- انخفاض نسبة أداء وعاء المال المستفاد سنة 2003، والذي سببه قرارات الهيئة القضائية في البلاد، والخاصة بعدم التقييد بشهادة إبراء الذمة من الزكاة عند تسجيلات الأراضي، وأيضاً بسبب انخفاض مرتبات المغتربين وخروج الكثير منهم من دائرة المكلفين.
- انخفاض نسبة الأداء بالنسبة لكل من وعاء عروض التجارة والأنعام خلال سنة 2016، وذلك بسبب الأوضاع والمشكلات الاقتصادية كالحصار المفروض على السودان؛ مما أدى إلى انخفاض الاستثمارات، وكذلك الظروف الأمنية والنزاعات القبلية في بعض الولايات الرعوية.

2-1- توزيع حصيلة الزكاة في السودان: توزع الزكاة في السودان على أساس المصارف الثمانية المذكورة في آية المصارف؛ إلا أن هناك صرفاً زائداً وهو مصرف المصروفات الإدارية، والجدول رقم (2) يوضح لنا إجمالي ما تم صرفه في السودان من سنة 2000 إلى سنة 2016.

جدول رقم (2): إجمالي المصروفات الزكوية في السودان 2000-2016

السنة	الصرف الفعلي مليون حنيه	نسبة النمو	السنة	الصرف	النسبة
2000	108.4	-	2009	428.4	16.8
2001	122.8	11.7	2010	472	10.1
2002	136.2	10.9	2011	597.7	27
2003	160.8	15.3	2012	718.5	20.2
2004	221	37.4	2013	1093.7	52.2
2005	249.1	12.7	2014	1420.8	30
2006	290.2	16.5	2015	1889.3	33
2007	329.8	13.6	2016	2348.09	24.2
2008	366.7	11.2			

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بالتقارير السنوية لديوان الزكاة 2000-2016.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن ما تم صرفه من حصيلة الزكاة في السودان في تطور ملحوظ، وذلك بطبيعة الحال راجع إلى ما تم تقديمه سابقاً بأن حصيلة جباية الزكاة في السودان شهدت تطورات كبيرة وملحوظة.

والملاحظ على صرف الزكاة في السودان أن مصرف الفقراء والمساكين هو أكبر المصارف المستفيدة من الحصيلة الإجمالية، وذلك راجع للظروف الاقتصادية والاجتماعية التي يمر بها السودان منذ مدة طويلة؛

فلذلك فإن المجلس الأعلى لأمناء الزكاة دائما ما ينظر في التطورات الاقتصادية العامة والتغيرات في أحوال الأسر السودانية كمرجعية في تحديد نسب توزيع الزكاة وأولويات صرفها على مستحقيها. وعليه فإننا نلاحظ اختلاف نسب الصرف من سنة إلى أخرى.

فكمثال على ذلك، قد قام المجلس الأعلى لأمناء الزكاة بتحديد النسب الموضحة في الجدول رقم (3) لتوزيع حصيلة الزكاة في سنة 2016، وقد راعى في ذلك التوزيع جانب الفقراء والمساكين نظرا للظروف التي يمر بها الاقتصاد السوداني والحياة الاجتماعية في السودان .

الجدول رقم (3): نسب صرف الزكاة لسنة 2016

المصرف	النسبة المخصصة %	المصرف	النسبة المخصصة %
فقراء ومساكين	71	العاملون عليها	15
غارمون	4	في سبيل الله	2
ابن السبيل	0.5	المصروفات الإدارية	4.5
مصارف دعوية (المؤلفة قلوبهم)	3	المجموع	100

المصدر: الأمانة العامة لديوان الزكاة، التقرير السنوي 2016، ديوان الزكاة، السودان، 2016، ص 27.

لكن من خلال التقارير السنوية وبالنظر إلى التوزيعات الفعلية لحصيلة الزكاة؛ فإن الأمر أوسع من ذلك، ففي بعضها يفوق ما هو محدد من طرف المجلس الأعلى لأمناء الزكاة كمصرف المصارف الدعوية (المؤلفة قلوبهم)؛ حيث حدد له نسبة 3.5% سنة 2013، إلا أن التوزيع الفعلي أظهر أن النسبة التي حققها المصرف هي 4.4% بنسبة أداء فاقت 100% لتصل إلى 116.3%. وفي بعضها الآخر لا يصل إلى الهدف والنسب المسطرة، ففي سنة 2013 كانت النسبة المخصصة لمصرف الفقراء والمساكين هي 68%؛ إلا أن المحقق فعلا كان 67%، أي بنسبة أداء بلغت 89.9% فقط.

ثانيا: أثر النفقات الزكوية على مشكلة الفقر في السودان: تبذل السودان مجهودات كبيرة في مجال مكافحة الفقر؛ إلا أنها لا تزال تقبع ضمن أسوأ الدول العربية في ذلك. وسنحاول من خلال هذا المبحث إبراز الأثر الذي تقوم به الزكاة في السودان في هذا المجال.

1-2- أثر الزكاة على الفقر: إن السودان تعاني من نسب فقر عالية جدا، سواء باعتبار خط الفقر الوطني أو الدولي، فقد قدرت نسب الفقر في السودان بحوالي 77.5% و 90.5% و 50% و 46.5% في السنوات 1992، 1996، 2002، 2009 على التوالي، وذلك وفق خط الفقر الوطني، كما أن مؤشر جيني لسنة 2009 وسنة 2013 قد سجل معدلا مرتفعا قارب 36 ، مما يدل على تأزم الوضع في السودان، رغم أن ديوان الزكاة يخصص نسبة عالية جدا من حصيلة الزكاة لمصرف الفقراء والمساكين؛ أضف إلى ذلك نوعية التوزيع التي يقدمها.

• عدد الفقراء في السودان والمبالغ اللازمة لتغطية ذلك: لا توجد الكثير من الإحصائيات حول الفقر في كثير من الدول والتي من بينها السودان، إلا أننا سنعتمد على السنوات التي ذكرت في التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2017، وهي السنوات المذكورة سابقا، والجدول رقم (4) يوضح لنا عدد الفقراء والمبالغ المطلوبة لتغطية الفقر في هذه السنوات في السودان.

جدول رقم (4): عدد الفقراء والمبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر العام في السودان

السنة	عدد السكان	نسبة الفقر	عدد الفقراء	خط الفقر	قيمة سد فجوة الفقر (مليون ج)
1992	21701476	77.5	16818643.9	1320	2220.06
1996	24786190	90.5	22431502	1320	2960.95
2002	28679565	50	14339782.5	1320	1892.85
2009	33650619	46.5	15647537.8	1320	2065.47

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

• بيانات البنك الدولي <https://data.albankaldawli.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=SD&view=chart>

• تقرير صندوق النقد العربي الموحد 2017، الملاحق الإحصائية، ص 288.

يتبين من خلال الجدول السابق أن نسب الفقر في السودان مرتفعة جداً؛ حيث بلغت نسبة الفقر لسنة 1996 حوالي 90.5%، لتتخفض بعد ذلك إلى 50 % و 46.5 % خلال السنوات 2002 و 2009 على التوالي؛ إلا أنها تظل نسباً مرتفعة جداً، وهذا ما أدى إلى كبر حجم المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر العام في السودان، حيث قدرت المبالغ في سنة 1992 بحوالي 2220 مليون جنيه، لترتفع سنة 1996 إلى 2960 مليون جنيه، ورغم انخفاضها بعد ذلك سنة 2002 و 2009؛ حيث سجلت على التوالي 1892 و 2065 مليون جنيه إلا أنها تظل مرتفعة جداً.

• تغطية الزكاة لعدد الفقراء والمبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر في السودان: بناء على ما سبق بيانه فإنه لا ينتظر الكثير من الزكاة في السودان، فلا يمكن تحميلها هذا الكم من الفقراء وهذا المبلغ من المستلزمات لسد فجوة الفقر؛ إلا أن تغطية الزكاة لعدد الفقراء ونسبتها إلى المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر هي على النحو التالي الموضح في الجدولين الآتيين:

الجدول رقم (5): عدد الفقراء الذين تغطيهم الزكاة الفعلية في السودان 2001-2016

السنة	نصيب الفقراء والمساكين ( مليون جنيه)	خط الفقر	عدد الفقراء
2001	64.3	<sup>4</sup> 1320	48712.1
2002	70.43	1320	53356
2003	96.6	1320	73181.8
2004	134.3	1320	101742.4
2005	154.6	1320	117121.2
2006	187.2	1320	141818.1
2007	204.7	1320	155075.7
2008	245	1320	185606
2009	293.8	1320	222575.7
2010	323.9	1320	245378.7
2011	434	<sup>5</sup> 5110	84931.5
2012	504.1	5110	98649.7

143365.9	5110	732.6	2013
186301.3	5110	952	2014
259647.7	5110	1326.8	2015
318669.2	5110	1628.4	2016
136922.1	المتوسط		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (1)، والتقارير السنوية لديوان الزكاة 2016-2000.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الزكاة المخصصة للفقراء والمساكين، لو تم توزيعها مباشرة على الفقراء والمساكين فإنها ستغطي في المتوسط 136922 فقير في السودان كل سنة، وبالرجوع إلى السنوات المتوفرة فيها بيانات حول الفقر في السودان وهي السنوات 2002، 2009؛ فإنه يمكننا حساب المقدار الذي تغطيه الزكاة في نسبة الفقر في هذه السنوات، والجدول رقم (6) يوضح ذلك.

الجدول رقم (6): مقدار مساهمة الزكاة في خفض الفقر في السودان في السنوات 1992، 1996، 2002، 2009

السنة	عدد السكان	نسبة الفقر	عدد الفقراء	الفقراء الذين تكفلهم الزكاة	إجمالي الفقراء	نسبة الفقر خارج الزكاة	نسبة التغطية
2002	28679565	50	14339782.5	53356.7	14393139.2	50.18	0.18
2009	33650619	46.5	15647537.8	222575.7	15870113.5	47.16	0.66

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (4) والجدول رقم (5).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة تغطية الزكاة للفقر في السودان ضعيفة جداً؛ حيث كانت 0.18 % سنة 2002، لترتفع إلى 0.66 % سنة 2009؛ إلا أنها تظل نسبة متدنية جداً. هذا إذا قامت الدولة السودانية بتوجيه نصيب الفقراء والمساكين إليهم مباشرة، فضلاً على أن جزءاً من هذا المصروف يذهب على شكل استثمارات ومشاريع في واقع الأمر، حيث لا يوجد حولها معلومات أو بيانات دقيقة وشاملة عما تحققه هذه الاستثمارات من أرباح وعوائد حتى يتسنى لنا معرفة أثرها على الفقر في البلد بشكل دقيق.

ويدل كذلك على ضعف أثر الزكاة على الفقر في السودان هو نسبتها إلى المبالغ اللازمة من أجل الحد من فجوة الفقر في السودان؛ حيث يبين لنا الجدول رقم (7) ذلك:

الجدول رقم (7): نسبة الزكاة الفعلية إلى المبالغ اللازمة للحد من فجوة الفقر العام خلال 2002 و 2009 (مليون جنيه)

السنة	المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر	نصيب الفقراء	النسبة
2002	1892.85	70.43	3.72
2009	2065.47	293.8	14.22

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (4) والتقارير السنوية لديوان الزكاة 2010-2002.

نلاحظ ضعف نسبة نصيب الفقراء من الزكاة إلى المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر في السودان؛ حيث بلغت سنة 2002 3.72 % فقط ، في حين ارتفعت سنة 2009 لتبلغ 14.22 % من المبالغ اللازمة؛ إلا أنها لا تعبر عما يمكن للزكاة أن تقدمه في هذا الباب، ثم إن هذا الضعف يمكن تداركه بتحسين عنصر الجباية في السودان. فالزكاة الممكنة أثرها على نفس المبالغ أفضل بكثير منه في الزكاة الفعلية، والجدولين رقم (8) ورقم (9) يوضحان ذلك.

الجدول رقم (08): الزكاة الممكنة في السودان خلال سنة 2002 و2009

السنة	الناتج الإجمالي (مليون جنيه)	نسبة الزكاة الممكنة <sup>6</sup>	الزكاة الممكنة (مليون جنيه)	الزكاة الفعلية (مليون جنيه)	الفرق (مليون جنيه)	نسبة الفعلية إلى الممكنة
2002	47756	0.043	2053.5	205.1	2258.6	9.9
2009	148137	0.043	6369.8	426.9	5942.9	6.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (1).

نلاحظ من خلال الجدول السابق ارتفاع مقدار الزكاة الممكنة مقارنة بالزكاة التي تجب فعلا في السودان، فإنها في سنة 2002 قدرت بحوالي 2053.5 مليون جنيه مقابل 205.1 مليون جنيه للفعلية، وهذا راجع للعديد من الأسباب والتي من أهمها ضعف الجباية الزكوية، في حين قدرت الزكاة الممكنة في سنة 2009 بحوالي 6370 مليون جنيه مقابل 427 مليون جنيه تقريبا للزكاة المجبأة فعلا، وهذا ما توضحه نسبة الزكاة الفعلية إلى الممكنة في السودان حيث جاءت بنسبة 9.9 و 6.7 على التوالي. والجدول رقم (10) يوضح لنا ما يمكن للزكاة الممكنة أن تقدمه في مجال تغطية فجوة الفقر.

الجدول رقم (09): نسبة نصيب الفقراء والمساكين من الزكاة الممكنة إلى المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر في السودان

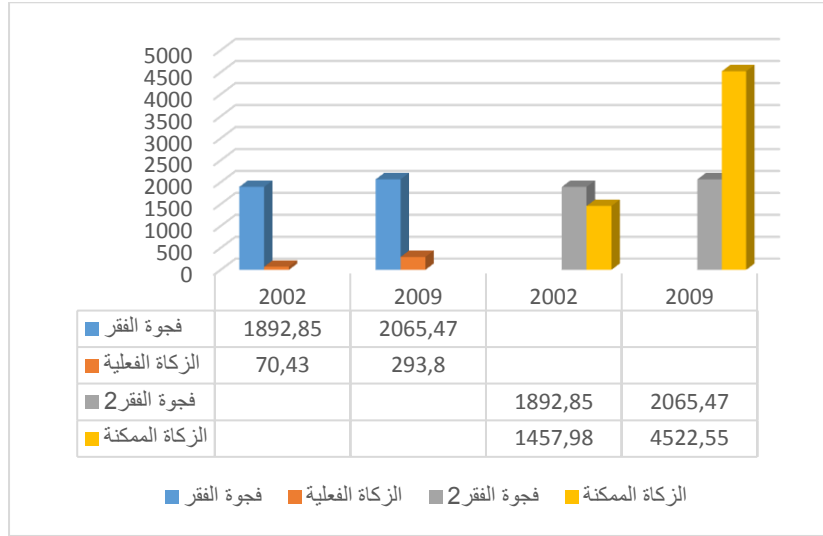
لسنة 2002 و2009

السنة	المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر	نصيب الفقراء الزكاة الممكنة	النسبة
2002	1892.85	1457.98 <sup>7</sup>	77.02
2009	2065.47	4522.55	218.95

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (9) والجدول رقم (3) والجدول رقم (4).

الجدول السابق يعطينا فكرة واضحة عن قدرة الزكاة على تغطية الفقر في السودان لو أن نظام الجباية يقوم بما عليه على أحسن وجه؛ فإن نسبة نصيب الفقراء من الزكاة الممكنة إلى المبالغ اللازمة لتغطية فجوة الفقر بلغت 77 % في سنة 2002، لتصل إلى 218.95 % سنة 2009، وهو ما يعني أن حصيلة الزكاة الفعلية إذا قاربت حصيلة الزكاة الممكنة؛ فإن ذلك سيمكن السودان من تخفيف حدة الفقر كثيرا إن لم تقضي عليه نهائيا. فالمشكلة في أثر الزكاة على الفقري مشكلة أداء وليست مشكلة ذاتية في الزكاة وقصور منها. والشكل رقم (1) يوضح الفرق بين أثر الزكاة الفعلية وأثر الزكاة الممكنة على فجوة الفقر.

الشكل رقم (01): الفرق بين أثر الزكاة الممكنة والزكاة الفعلية على فجوة الفقر في السودان



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين رقم (8) و(10).

يتضح من خلال الشكل السابق الفارق الكبير بين أثر الزكاة الممكنة على فجوة الفقر وأثر الزكاة الفعلية عليها، وهذا ما يشجع على تحسين عملية الجباية وضبطها حتى يمكن الوصول إلى الغاية المنشودة والأثر التوزيعي المطلوب للزكاة.

خاتمة: مما سبق يتضح لنا جليا ضعف مساهمة الزكاة المجبأة فعلا في جمهورية السودان في التخفيف والتقليل من حدة الفقر والأموال اللازمة لمواجهة فجوة الفقر، وذلك راجع للعديد من الأسباب، والتي في مقدمتها ضعف الجباية الزكوية فيها، وإن كانت السودان تبذل العديد والكثير من الجهود من أجل تطوير المستوى الإداري لجباية الزكاة ومحاولة حصر الوعاء الزكوي حصرا يعادل أو يقارب مما هو ممكن جبايته في جمهورية السودان من الأموال الزكوية.

ويتضح لنا كذلك أن هذا الضعف في التخفيف من حدة الفقر ليس نتيجة لضعف آلية الزكاة أو قصور في مقدرتها على مواجهة المشكلات الاقتصادية، وهذا ما أظهره أثر الزكاة الممكنة على مشكلة الفقر، حيث اتضح لنا جليا أن الزكاة إذا جبيت جباية دقيقة فإنها ستقضي على مشكلة الفقر تماما في السودان، ففي سنة 2009 أظهرت النتائج أن نسبة نصيب الفقراء من الزكاة الممكنة إلى المبالغ اللازمة لسد فجوة الفقر تجاوزت 100% لتصل إلى 219% تقريبا، وهو ما يعني أن الزكاة قادرة على أقل تقدير على تغطية الكير من احتياجات الفقراء إذا ما اعتني بها عناية كاملة وأولتها الدولة السودانية مزيد اهتمام.

وفي الختام فإنه ولا شك أن مجتمعاتنا الإسلامية المعاصرة في حاجة ماسة لدعم نظمها المالية من أجل تمويل اقتصاداتها ودعمها، خاصة في ظل الظروف الاقتصادية العالمية في زماننا هذا، وما هذا العمل إلا دعوة إلى تبني النظم المالية الإسلامية من أجل الخروج من هذه الدوامة الاقتصادية العالمية المملوءة بالمشاكل والتذبذبات الحادة، ودعوة كذلك إلى الرجوع إلى موروثنا الحضاري الإسلامي والاستفادة منه وإعادة بعثه.

<sup>1</sup> من سنة 2000 إلى سنة 2006 تم تحويله من الدينار إلى الجنيه بناء على ما قرره البنك المركزي السوداني عند تحويل العملة من الدينار إلى الجنيه سنة 2006 بمقدار 1 جنيه لكل 100 دينار.

<sup>2</sup> التقارير السنوية لديوان الزكاة: تقرير سنة 2004، 2007، 2010، 2011، 2012، 2016.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لديوان الزكاة، تقرير سنة 2002، 2003، 2016.

<sup>4</sup> بناء على ما اعتمده تقرير السنوي الموحد لصندوق النقد العربي 2016، وذلك لغاية 2010.

<sup>5</sup> بناء على آخر دراسة أجراها الجهاز المركزي للإحصاء في السودان سنة 2017.

<sup>6</sup> تم في حساب الزكاة الممكنة على تقديرات الباحث منذرقحف، والذي قدرها بحوالي 4.3٪، وذلك في بحثه الموسوم بـ:

Monzer Kahf, Zakah Estimation in some Muslim Countries, official websit:

[http://monzer.kahf.com/papers/english/ZAKAH\\_ESTIMATION\\_FIRST\\_PART.pdf](http://monzer.kahf.com/papers/english/ZAKAH_ESTIMATION_FIRST_PART.pdf)

<sup>7</sup> حسب نصيب الفقراء والمساكين المحدد من طرف ديوان الزكاة لسنة 2016، حيث حدد بـ 71 ٪.



## تحديات تحقيق الاستقرار المالي العالمي من منظور:

### دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية في احتواء مخاطر أزمة الديون السيادية

#### The Challenges of Global Financial Stability from a Perspective:

#### The role of international monetary and financial institutions in containing the risks of .the sovereign debt crisis

الاسم واللقب: حسين كشيتي الرتبة المهنية: أستاذ مساعد قسم (أ) المؤسسة الجامعية: جامعة 8 ماي 1945 -قائمة- العنوان الإلكتروني: <a href="mailto:hocine.hk@gmail.com">hocine.hk@gmail.com</a>	الاسم واللقب: سليم العمرابي الرتبة المهنية: أستاذ محاضر (ب) المؤسسة الجامعية: جامعة العربي بن مهيدي -أم البواقي- العنوان الإلكتروني: <a href="mailto:salimlamraoui@gmail.com">salimlamraoui@gmail.com</a>	الاسم واللقب: صراح بن لحرش الرتبة المهنية: أستاذة مساعدة قسم (أ) المؤسسة الجامعية: جامعة العربي بن مهيدي -أم البواقي- العنوان الإلكتروني: <a href="mailto:saraben89@hotmail.fr">saraben89@hotmail.fr</a>
---	--	---

#### الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور الاتحادات النقدية والمؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي بناء على تداعيات الأزمة المالية الأخيرة (أزمة الديون السيادية)، والتي أصبحت ميزة أكبر الاقتصاديات العالمية (الو م أ ودول منطقة اليورو)، كما أدخلت الاقتصاد العالمي في ركود واختلالات نقدية ومالية كبيرة، نظرا لما تحتويه من مظاهر وأبعاد عالية المخاطر انتشرت لتشمل أكبر التكتلات الاقتصادية العالمية وحتى البلدان النامية، وهذا ما يستدعي تضافر الجهود الدولية لأجل احتواء مثل هذه الأزمات التي تهدد الاستقرار المالي في العالم، نظرا لتداعياتها السلبية التي تعد العائق الأول أمام مسيرة التنمية في الوقت الراهن.

**الكلمات المفتاحية:** المخاطر المالية، المشتقات المالية، الاتحادات النقدية، أزمة الديون السيادية، الاستقرار المالي العالمي.

#### Summary:

#### Abstract:

This study aims to analyze the role of monetary unions and international financial institutions in achieving global financial stability based on the repercussions of the recent financial crisis (the sovereign debt crisis), which became the advantage of the largest economies in the world (USA and the eurozone countries). Which have plunged the global economy into recession and large monetary and financial imbalances, given of dimensions with high levels of risks that spread to include the largest global economic bloc and even developing countries, This requires for concerted international efforts to contain such crises that threaten the financial stability of the world and it is the first obstacle to the development process at the present time.

**Key words:** financial risks, financial derivatives, monetary unions, sovereign debt crisis, global financial stability

## المقدمة :

يمر الاقتصاد العالمي بمرحلة من أخطر المراحل في تاريخه، ذلك لتعدد الأزمات الاقتصادية والمالية داخل العديد من الاقتصاديات المتقدمة في آن واحد، مما ساهم في زيادة المخاطر السلبية التي قد تلم به على المدى القصير، فقد تعاقب على الاقتصاد العالمي عدد من الأزمات بدأت بأزمة الرهن العقاري التي انطلقت من وول ستريت، لتنتشر إلى مختلف دول العالم، نتيجة الاقتصاد المعولم والمتشابك بنسبة كبيرة، مروراً بأزمة الديون السيادية في اليونان والتي تسير بخطى متسارعة نحو باقي أنحاء دول اليورو، بالإضافة إلى الاضطرابات الواقعة في الاقتصاد الأمريكي، ومحاولتها لرفع سقف الدين لسد العجز في موازنتها، والخروج من أزمة تعثر دفع الدين المستحق عليها، والذي أثر على نحو بالغ على تصنيفها الائتماني، مما هدد حالة الاستقرار المالي العالمي.

## - الإشكالية:

إن التطورات التكنولوجية وموجات التحرر المالي وظاهرة العولمة المالية، واستحداث المؤسسات المالية والمصرفية وإنشاء الأسواق المالية، ساعد على خلق ابتكارات مالية لا تعترف بالقيود والحواجز ولا حتى الرقابة المفروضة من قبل مختلف الدول، كل هذه المفارقات أدت إلى الانتشار السريع والواسع لمختلف الأزمات المالية والاقتصادية نتيجة التشابك والترابط الكبيرين بين مختلف الاق، وتبين ذلك من خلال تعاقب الأزمات الاقتصادية والمالية في العصر الحديث، والتي صادات العالمية، حيث تنطلق معظمها من الدول المتقدمة، من خلال قنوات التعامل بهذه الأدوات وعلى رأسها الأسواق المالية وأدوات المديونية، هذه الأخيرة التي سببت أزمة الائتمان وأزمة الديون السيادية التي يعيشها العالم بمختلف اقتصادياته، الأمر الذي يستدعي بذل الجهود لإعادة الانتعاش والاستقرار إلى الاقتصاد العالمي، ومما تقدم يمكن طرح التساؤل الرئيسي الآتي:

- ماهي مختلف الجهود والمسااعي المبذولة من الاتحادات النقدية والمؤسسات المالية الدولية للتخفيف من أزمة الديون السيادية، واسترجاع الاستقرار المالي العالمي؟

## - أهمية البحث:

يسعى هذا البحث إلى تسليط الضوء حول موضوع المتناقضات التي يتسم بها الإقتصاد العالمي في الوقت الراهن والناجمة عن مبادئ وأسس النظام الرأسمالي والليبرالية الفاحشة، والمتجسدة في العولمة المالية بمختلف مظاهرها وأبعادها، والتي أصبح تواتر الأزمات المالية في ظلها ميزة الإقتصاد والأزمة المالية الراهنة (أزمة الديون السيادية) والتي لا زالت آثارها وارتداداتها ممتدة على مختلف اقتصاديات العالم، ولا زالت معها الجهود والمسااعي للخروج منها إلى يومنا هذا.

## - تقسيمات البحث:

المحور الأول: أسباب تزايد المخاطر المالية في الإقتصاد؛

المحور الثاني: أزمة الديون السيادية؛

المحور الثالث: جهود الاتحادات النقدية والمؤسسات المالية الدولية لاسترجاع الاستقرار المالي العالمي.

## المحور الأول: أسباب تزايد المخاطر المالية في الاقتصاد

يشهد الاقتصاد العالمي تطورات عديدة والتزايد الكبير لظاهرة التبادل الاقتصادي، الأمر الذي أدى إلى ميلاد نظام اقتصادي جديد يتميز بالتحريك المالي وانعدام القيود على حركة رؤوس الأموال، الاندماج الكلي بين مختلف أسواق السلع والأسواق المالية، سرعة وسهولة الاتصالات بين المراكز المالية ما بين الدول، التأثيرات السريعة والمتبادلة للمعلومات في مختلف مناطق العالم على أداء الأسواق المالية، كل هذه الظواهر ساهمت بشكل أو بآخر في تزايد المخاطر المالية.

### 1- العولمة المالية وظهور الأدوات الجديدة للإقتصاد الافتراضي (المشتقات المالية):

لقد ساهمت ظاهرة عالمية الأسواق في إيجاد أدوات مالية جديدة تعرف "بالمشتقات المالية" (DERIVATIVES)، والتي نجمت إلى حد كبير عن التحرير المتسارع لأسواق المال العالمية وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤوس الأموال مستفيدة من ثورة المعلومات والاتصالات التكنولوجية المتطورة، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها، وما ترتب عنه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها، وصاحب ظهورها تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر، وكأدوات للمضاربة والتحوط ومن ثم أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية أو القانونية التي تنظم أحكام التعامل بهذه الأدوات<sup>1 2 3</sup>

وتعرف المشتقات المالية بأنها "عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية، وتتحد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها"<sup>2</sup>، وبالتالي فالمشتقات المالية عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع حقيقية... الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة، ومن أهم أنواع المشتقات المالية نجد<sup>3 2 1</sup>

- المستقبلات<sup>2</sup> (FUTURES)<sup>2</sup> وهي عقود تتم في بورصة خاصة بها لبيع سلع أو أدوات مالية في المستقبل، مع تأجيل الثمن أيضاً.

<sup>2</sup> الإختيارات<sup>2</sup> (OPTIONS): وهي عقود لمنح حقوق شراء أو بيع أشياء معينة بثمن معين، ومحل تلك العقود التزام على بائعها، وليس محل البيع الأشياء المستهدف بيعها أو شراؤها<sup>2</sup>

<sup>2</sup> المبادلات<sup>2</sup> (SWAPS): المؤقتة وهي اتفاقات على تبادل مؤقتة لقدر معين من الأصول المالية أو العينية أو معدلات الفوائد، دون تبادل فعلي، وقد تباع الأشياء بالأجل لمن اشترت منه<sup>2</sup>

<sup>2</sup> المؤشرات<sup>2</sup> (INDAXSES)<sup>2 2</sup> وهي أرقام محسوبة بطريقة إحصائية استناداً لأسعار حزمة أوراق مالية أو سلع متداولة، وإعطاؤها أوزاناً من خلال قيمتها في السوق وتقييم المجموع على رقم ثابت<sup>2</sup>

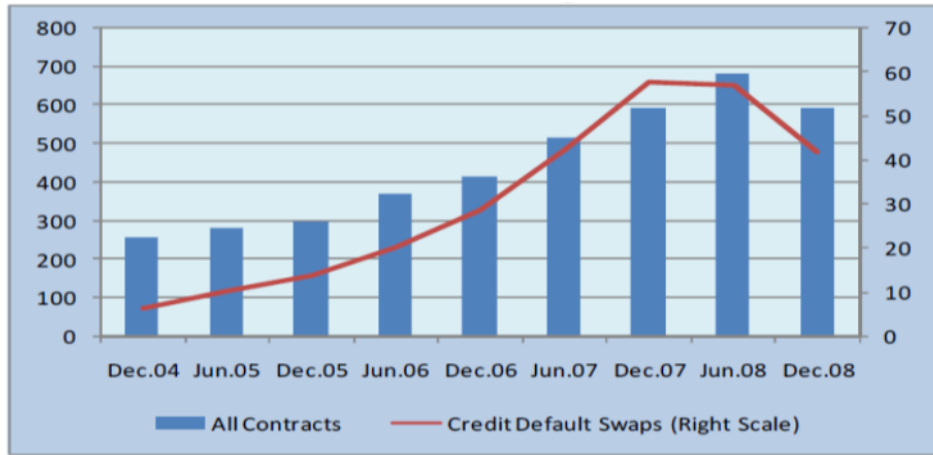
وإذا كانت المخاطرة عاملاً يلزم الاستثمار عموماً إلا أنها أعلى ما تكون بالنسبة للاستثمار في المشتقات المالية، وينشأ ارتفاع مخاطر الاستثمار في المشتقات المالية من حالة عدم التأكد (UNCERTAINTY) المحيطة بأسعارها كونها تعتمد أساساً على التوقعات المستقبلية ومدى تحقق فرص حصولها.

### 2- الإفراط في الإتجار بهذه المشتقات:

كثير من الناس يرون أن المشتقات تعمل على تقليل المشاكل المنتظمة، وفي هذا السياق فإن المتعاملين الذين ليس في مقدورهم تحمل مخاطر معينة يمكنهم نقلها إلى من هم أقدر منهم، ويعتقد هؤلاء أن المشتقات تعمل كمثبت للاقتصاد، وتسهل التجارة وتمتص الصدمات التي يتعرض لها الأفراد المشاركون في النشاط على المستوى الجزئي، وهو ما يروونه صحيحا في الغالب، غير أن هذا الواقع له تأثير خطير على المستوى الكلي وينطوي على كمية كبيرة من المخاطر سيما مخاطر الإثتمان، وأنها أصبحت متركزة في أيدي قلة قليلة من الوكلاء المتعاملين بالمشتقات، والذين يقومون بتداولها بصورة مكثفة مع بعضهم البعض، وأن أي تعثر يتعرض له أحدهم سوف يصيب الآخرين ويتأثرون به بفعل التشابك الحاصل بين الأسواق المالية.

إن العمل في اقتصاد مضاربي (وهي) هو الإقتصاد المالي القائم على التعامل بالمشتقات المالية من جهة، والإفراط في عمليات التسهيلات المالية من جهة أخرى، وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة في وفق درجات مخاطرة مختلفة، ويمكن بيان التزايد المفرط في الإتجار بالمشتقات المالية من خلال الشكل أدناه<sup>2</sup>

الشكل رقم (01): الإتجار المباشر في المشتقات المالية في العالم مقدر بترليونات الدولارات



المصدر: تقرير مركز الأبحاث الإحصائية الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية حول الأزمة المالية العالمية (2008-2009)، منظمة المؤتمر الإسلامي، يونيو 2009، ص 07.

إن التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة تعتمد على الثقة في تحقيقها مكاسب في المستقبل، وانهيار أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات، وحدث زعزعة في الأسواق المالية نتيجة لتزاحم الجميع على تصفية مراكزهم فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شلل في هذه الأخيرة، والتناقض الكبير أن هذه المشتقات أوجدت لمواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث، غير أن الأزمة الحالية أظهرت عكس هذه النظرية.

3- تجاهل اعتبارات الحدود المقبولة للرافعة المالية:

كما سبقت الإشارة إليه، أن هناك نوعين من الأصول المالية، أصول تمثل الملكية وأصول تمثل المديونية، هذه الأخيرة لا توجد حدود على التوسع فيها الأمر الذي دفع المؤسسات المالية التوسع في هذه الأصول للمديونية بشكل مبالغ فيه، خاصة وأنها مديونة قابلة للتداول في الأسواق المالية، مما يتطلب ضرورة وضع الحدود على التوسع في الإقراض وربطها بتوافر حد أدنى من الأصول المملوكة، وهذا ما أقرته المبادئ السليمة للمحاسبة المالية، حيث حددت اتفاقية بازل<sup>3</sup> للرقابة على البنوك حدود التوسع في

الإقراض، من خلال الإحتفاظ بحد أدنى من رأس المال مقارنة بإجمالي الأصول المقومة طبقاً للمخاطر بنسبة 08%، ولا يستطيع البنك الإقراض أكثر من نسبة محددة لما يملكه من رأس المال والإحتياطي، وهو ما يعبر عنه بالرافعة المالية<sup>4</sup>.

ورغم أن البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية لضرورة احترام هذه النسب، فإن بنوك الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لا تخضع لرقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من 60 ضعفاً من حجم رؤوس أموالها كما في حالة بنك (UBS) وهذه الزيادة الكبيرة في الاقتراض تعني مزيداً من المخاطر إذا تعرض بعض المدينين لمشكلة في السداد، كما حدث بالنسبة للأزمة العقارية، ولكن لماذا تتوسع المؤسسات المالية في الإقراض والاقتراض؟ لسبب بسيط هو الجشع (Greed)، فمزيد من الإقراض والاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن هذا التوسع في الإقراض فهي لا تهتم مجلس الإدارة في معظم هذه البنوك، والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل، حيث يتوقف عليها حجم مكافآت مجلس الإدارة، من هنا ظهرت الأرباح المبالغ فيها والمكافآت المالية السخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدى الاهتمام بالربح في المدى القصير إلى تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة، وأصبحت الأصول العينية كسند وضمان للإقراض والاقتراض حدثاً من التاريخ، وهو ما يعد إحدى المحدثات الرئيسية التي تسببت في انتشار الأزمة المالية العالمية الراهنة، وهو عامل يرتبط بالعيوب الهيكلية للاقتصاد الإفتراضي<sup>5</sup>.

#### 4- تركيز المخاطر في القطاع المالي:

إن تركيز الإقراض على قطاع أو قطاعات قليلة يسهم في زيادة المخاطر، حيث أن توزيع المخاطر يؤدي على تقليلها، كما أن تركيزها يزيد من احتمالات حدوث الأزمات، وقد تولدت الأزمة الأخيرة نتيجة لما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية، حيث كان قطاع العقارات في أمريكا أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، وبدأت الأزمة فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة (subprime) فيشتري المواطن بيته بالدين مقابل هذا العقار، وبارتفاع ثمن هذا العقار في السوق فيسعى صاحب العقار في الحصول على قرض جديد مقابل ارتفاع قيمة العقار، وذلك عن طريق رهن جديد من الدرجة الثانية، هنا جاءت تسمية الرهون الأقل جودة لأنها رهونات من الدرجة الثانية، وعليه تعرضها للمخاطر بدرجة أكبر في حالة انخفاض قيمة هذه العقارات، وما زاد التوسع في هذه القروض الرديئة من قبل مؤسسات القطاع المصرفي هو استخدام المشتقات المالية السابقة الذكر لخلق مصادر جديدة للتمويل وبالتالي التوسع في الإقراض<sup>6</sup>، حيث يولد العقار الواحد العديد من القروض لصاحبه، وفي نفس الوقت إصدار العديد من الأوراق المالية من قبل البنوك بضمان محفظة الرهونات المجمعة واقراضها من جديد إلى المؤسسات المالية الأخرى، لتتوالى هذه الموجات وتتوسع بشكل كبير جداً وفي ظرف قياسي، وعليه فإن تركيز الإقراض في قطاع العقار أدى إلى زيادة المخاطر، وساعدت الابتكارات المالية الجديدة (المشتقات المالية) في زيادة هذه الأخطار وتفاقم الأزمة بسبب هذا العيب الهيكلية.

#### 5- ضعف أو انعدام الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة:

في الواقع، تقوم السلطات النقدية (البنوك المركزية) بالرقابة الدقيقة على أعمال المؤسسات المالية المصرفية، ولكن هذه الرقابة ضعفت أو انعدمت بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية (كسماسرة الرهون العقارية وشركات الاستثمار وشركات التأمين)، وكذلك الأمر بالنسبة إلى الرقابة على المنتجات المالية الجديدة كالمشتقات المالية، وبالنسبة إلى الرقابة على الهيئات التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية (وكالات

التصنيف الائتماني) وقد أدى ضعف أو انعدام الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة إلى تهديد أكثر أركان الاقتصاد الافتراضي أهمية، وهو "الثقة" فعلى الرغم من أن الأسباب السابقة الذكر والكافية لإحداث أزمة عميقة في الأسواق المالية، فالأمور تصبح أكثر خطورة إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي<sup>7</sup>، وبالتالي في الأدوات والأصول المالية) الذي يقوم على ثقة الأفراد، فالمتعاملون لا يفقدون ثقتهم في المؤسسات المالية نتيجة أخطاء في طريقة العمل، بقدر ما يفقدون هذه الثقة إذا علموا أنه لا يوجد من يراقب حقوقهم من سلطات نقدية أو اقتصادية اتجاه نزوات المؤسسات المالية أو تعثرها.

#### المحور الثاني: أزمة الديون السيادية

يمر الاقتصاد العالمي بمرحلة من أخطر المراحل في تاريخه، ذلك لتعدد الأزمات الاقتصادية داخل العديد من الاقتصاديات المتقدمة في آن واحد، مما ساهم في زيادة المخاطر السلبية التي قد تلم به علي المدى القصير، فقد تعاقب على الاقتصاد العالمي عدد من الأزمات، من آخرها أزمة الرهون العقارية التي اندلعت في سنة 2008 الولايات الأمريكية المتحدة، والتي سرعان ما تحولت إلى أزمة مالية عالمية، خلفت العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد العالمي، وبالموازاة مع هذه الأزمة هناك نوع آخر هو أزمة الديون السيادية التي ارتبطت كذلك بالاقتصاد الأمريكي، ومزقت اقتصاد منطقة اليورو، مؤدية إلى حدوث تباطؤ وانخفاض في معدلات النمو الاقتصادي العالمي بشكل عام.

#### 1- مفهوم الأزمات المالية وتطورها التاريخي:

يعرف "Michel Aglietta" الأزمات المالية « بذلك الإضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة لمخطر النظام<sup>8</sup>»، ويعني هذا الأخير بالنسبة له إمكانية وقوع حدث نظامي عنيف يكفي لإحداث أزمة مالية، ويقصد بالحدث النظامي حدوث أزمة مالية بسبب العدوى الناتجة عن أثر الدومينو الذي يعني تلك الصدمة السلبية أو المعلومة السيئة التي تخص مؤسسة مالية أو أكثر، والتي يكون انتشارها متسلسل إلى باقي المؤسسات أو الأسواق المالية، أو بسبب الصدمة الحاصلة على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي تؤثر في نفس الوقت على الأوضاع المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق المالية، وتؤدي إلى ردة فعل سلبية ومشتركة، حسب نفس الكاتب يمكن أن نتفق مع النقديين لاعتقادهم أن آلية انتشار الأزمة ترجع إلى انخفاض السيولة، غير أنه لا يمكننا أن نتفق معهم تماماً لتأكيدهم حول تعميم السيولة، إلا إذا كان هناك اضطراب على مستوى الجهاز المصرفي أو ما يسمى "بالذعر المصرفي"<sup>9</sup>، فيمكن أن تحدث أزمة سيولة في أي سوق (مثل الأسواق المالية) أين تكون نتائجها جد خطيرة، وهذا ما أثبتته انهيار البورصة في أكتوبر 1987، والذي يرجع سبب الأزمة إلى أزمة في السوق والتي كان لها إمكانية تأثير على باقي متغيرات النظام المالي.

إن الأزمات المالية التي مر بها الاقتصاد الأمريكي قبل العام 1929 تحت نظام نقدي مختلف عن ذلك الذي اتبع بعد عام 1913، فالنظام النقدي الذي كان سائدا منذ 1879 إلى غاية 1913 هو نظام قاعدة الذهب، والذي لم يكن تحويلا تلقائيا بل تضمن تدخلا من الحكومة، ولكن هذا النظام بدأ بالزوال خلال الحرب العالمية الأولى، غير أن الولايات المتحدة الأمريكية تحولت بعد ذلك إلى نظام سعر الصرف الثابت تجسد من خلال مؤتمر بريتون وودز (Breton Woods) عام 1944 حتى 1973، ثم بعد ذلك تم تبني نظام سعر الصرف العائم أو الحر، وبالتالي فأن غالبية حالات عدم الاستقرار بين عامي 1920-1939 ثم عام 1947 وما بعدها حسب فريدمان هذه الأزمات يعود إلى عدم استقرار النظام المؤسسي النقدي (البنك الاحتياطي

الفدرالي)<sup>10</sup>، وفي حالة البلدان النامية التي تعتبر الحلقة الأضعف في النظام المالي العالمي الجديد، فإن عددا لا بأس به منها قد أصبح محل اهتمام لنشاط المضاربين في ضوء إجراءات العولمة المالية التي طبقتها في عقد التسعينيات، حيث تتعرض عملاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في بورصاتها لهجمات المضاربين الذين يحققون منها أرباحا خيالية. إذ تقول دراسة أعدها العاملون في إدارة الأبحاث بصندوق النقد الدولي أن الاندماج السريع والمستمر لبلدان الأسواق الصاعدة في أسواق المال العالمية في التسعينيات كان مصحوبا بالعديد من أزمات العملة، كما هو مبين في الشكل أدناه.

الشكل رقم (02): العدد السنوي للأزمات المالية (1970-2007).



Source: Jean Pisani Ferry: Vers un renouveau du FMI ?, Bruegel Policy Contribution,

Octobre 2008.

لقد كان لكل من الأزمات الكبرى في التسعينات، كأزمة المكسيك في 1994 وأزمة شرق آسيا وروسيا في عام 1998، والبرازيل سنة 1999 صفاتها الخاصة التي تميزها عن غيرها، ولكنها جميعا اشتركت في ظاهرة واحدة ومهمة هي أنها "أزمات ثقة" مصدرها حساب رأس المال، وعليه فهي اختلفت تماما عن تلك الأزمات التي ارتبطت بميزان المدفوعات التي كانت تصيب في الماضي البلدان النامية والتي عادة ما ترتبط بالحساب الجاري، ولقد زاد احتمال تعرض هذه البلدان الى الأزمات المالية في مرحلة التسعينات نتيجة تحرير القيود المتعلقة بحركة رؤوس الأموال العالمية وتحسين إمكانية الحصول على التدفقات الرأسمالية الدولية (العولمة المالية).

وتعد الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ أوت 2007 أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير، وتأتي خطورة وعنف هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل نموه محركاً لنمو الاقتصاد العالمي، حيث نتجت الأزمة المالية الرهنة عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة. حيث أدى انخفاض أسعار الفائدة الأمر الذي دفع إلى تزايد القروض الممنوحة للمستثمرين، وخاصة فيما يتعلق بالقروض العقارية، ويعتبر موضوع الرهن العقاري أحد الأسباب الرئيسية والمباشرة للأزمة المالية الأخيرة.

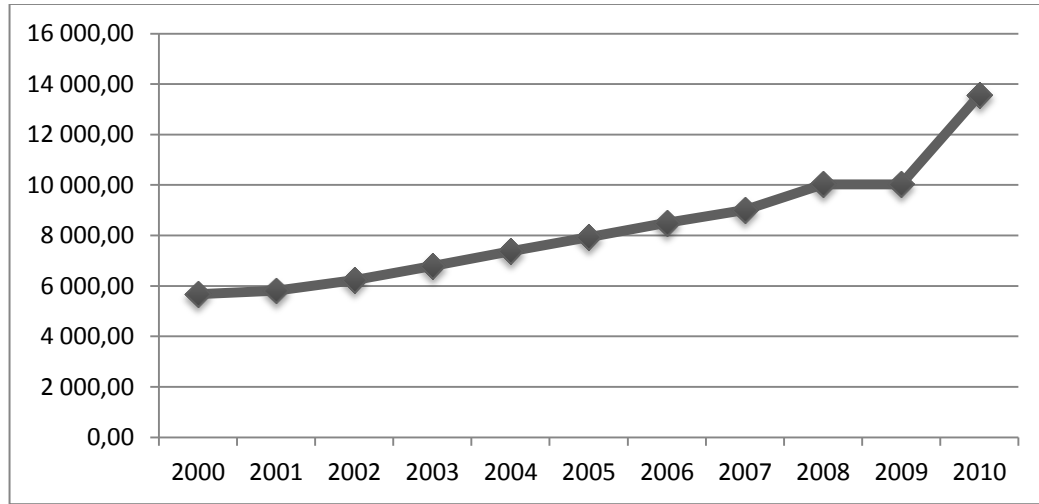
وبالتالي فإن من الأسباب الأساسية والمباشرة التي أدت إلى اندلاع الأزمة المالية الأخيرة الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية، وتمثلت هذه الممارسات بالتوسع المفرط للمصارف الأمريكية المختصة في مجال العقار في منح القروض السكنية عالية المخاطر (Subprime).

## 2- أزمة الدين الأمريكي (أزمة تخفيض التصنيف الائتماني):

من الهام أولاً إلقاء الضوء على مفهوم "سقف الدين"، وهو يمثل في الحد الأقصى للمبلغ الإجمالي للسندات التي تصدرها الدولة، وطبقاً للمادة (01) بالقسم الثامن من دستور الولايات المتحدة الأمريكية، فإن الكونجرس الأمريكي صاحب السلطة الوحيدة في تحديد حد الاقتراض بموجب السندات التي يقوم بإصدارها لحساب الولايات المتحدة الأمريكية، وعليه فإن رفع سقف الدين يعني زيادة إصدار الحكومة الفيدرالية للسندات وطرحها للبيع، لإنعاش حركة الاقتصاد الأمريكي، وسد العجز في الميزانية، فضلاً عن تمكين الولايات المتحدة من سداد ديونها المستحقة<sup>11</sup>.

وبالنظر إلى تطور الدين بين عامي 2000 و 2010م، نجد أنه قد تضاعف مرتين، فبعد أن كان مقداره 5.67 تريليون دولار في عام 2000م، حدثت قفzته الكبيرة ليصل إلى حوالي 13.56 تريليون دولار، وذلك كما يتضح من الشكل التالي:

الشكل (03): تطور الدين الأمريكي بين عامي 2000-2010 "مليار دولار"



Source: [http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt\\_histo5.htm](http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt_histo5.htm), Reviewed On 12/2018.

ويرجع هذا النمو الهائل في حجم الدين خلال تلك الفترة إلى أحداث 11 سبتمبر، والسياسات التي اتخذتها الولايات المتحدة بعدها، سواء سياستها الداخلية أو سياستها الخارجية. فقد كان للسياسة الأمريكية في عصر الرئيس بوش، وشن الحرب علي العراق وأفغانستان، أثر بالغ في تزايد العجز في الميزانية نظراً لتزايد الانفاق علي ميزانية الحرب، وزيادة حجم الأنفاق العسكري. كذلك للسياسة التي انتهجتها الولايات المتحدة للخروج من الأزمة المالية العالمية، وضخها للمزيد من الأموال، وبرامج التحفيز المالية والنقدية التي اتخذتها للخروج من الأزمة، مما ضاعف من عجز ميزانيتها. أيضاً كان لزلزال اليابان، والربيع العربي أثر في اتخاذ الحكومة لإجراءات لوضع ميزانية لمواجهة الكوارث، وهو يعد إجراء لا مفر منه. كما أن تحمل الحكومة الأمريكية لتسديد تكاليف الرعاية الطبية الكاملة، وتخفيض الضرائب، والإجراءات التي اتخذتها لمكافحة التضخم أثر بالغ الأهمية في زيادة العجز في ميزانيتها وتزايد حجم الديون.

وهناك العديد من الأسباب السياسية، الاقتصادية والمالية التي تقف وراء تفاقم أزمة المديونية في الولايات الأمريكية المتحدة، ويمكن شرح هذه الأسباب كالآتي<sup>12</sup>:



- الأسباب السياسية: يرجع السبب الرئيسي للأزمة إلى الصراع المتفاقم بين الحزبين الجمهوري والديمقراطي، ومحاولة كل منهما الضغط علي الطرف الآخر من أجل التحضير للانتخابات المقبلة في عام 2012، حيث وجد الحزب الجمهوري الفرصة للاستفادة من عجز الحزب الديمقراطي عن الوفاء بالتزاماته المالية، ومن هنا فقد عارض الجمهوريون بشدة فكرة رفع سقف الدين حتى تتمكن الولايات المتحدة من سداد ديونها وسد العجز في ميزانيتها، حتى تضع الحزب الديمقراطي في مأزق تستفيد منه في المرحلة الانتخابية المقبلة.

كذلك، فإن الحروب التي خاضتها الولايات المتحدة، وإنفاقها الكبير للأموال علي التجهيزات العسكرية والجيش، قد كلفها مبالغ طائلة ساهمت في مضاعفة العجز في ميزانيتها، وتشير الإحصائيات أن الموازنة العسكرية الأمريكية قد بلغت 40% من حجم الإنفاق العسكري في كل دول العالم.

- الأسباب الاقتصادية والمالية: تتمثل في تداعيات الأزمة المالية العالمية علي الاقتصاد الأمريكي، والعجز الذي انتاب الميزانية الأمريكية بسببها، وما تكبدته الإدارة الأمريكية من خسائر لتجاوز آثار الأزمة بدءاً من ضخ كميات هائلة من الأموال لإنعاش الاقتصاد، حتى تراجع إيراداتها والضرائب، مع استمرار الزيادة في الإنفاق.

ولأول مرة في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية، تتعرض الولايات لتخفيض تصنيفها الائتماني، حيث أعلنت وكالة "ستاندرد أند بورز" (S&P) في أغسطس 2011 إحدى أهم شركات التصنيف الائتماني في العالم تخفيضها لتصنيف الدين السيادي الأمريكي من درجة (AAA) إلى (AA+)، أي بواقع درجة واحدة، ومن أبرز التداعيات السلبية لهذا الإجراء هو تناقص ثقة المستثمرين بالاقتصاد الأمريكي، كذلك زيادة المخاوف من ضعف استقرار المؤسسات المالية الأمريكية، ومن عدم قدرة الإدارة الأمريكية علي تحقيق استقرار في ديناميكية الديون المتوسطة الأجل. فضلاً عن أن هذا التخفيض تسبب في زعزعة الثقة في الخطط المالية بالاقتصاد الأمريكي<sup>13</sup>.

تعكس أزمة الدين الأمريكي العديد من التأثيرات السلبية علي الاقتصاد العالمي، وذلك لحجم الاقتصاد الأمريكي في السوق، ولسيطرته علي بعض المؤسسات المالية العالمية، والأهم من ذلك تأثير الدولار بتلك الأزمة وهو العملة المعتمد بها في المعاملات التجارية وفي الاستثمارات خاصة في الدول النامية. لذلك فإن تأثير الدين الأمريكي علي تباطؤ نشاط الاقتصاد العالمي سيؤثر تبعاً علي جميع دول العالم، على غرار ما تم بالفعل خلال أزمة الرهن العقاري لعام 2008، وتعد الدول الدائنة للولايات المتحدة هي الأكثر تأثراً وعلى رأسهم الصين واليابان، ودول مجلس التعاون الخليجي، حيث تشير إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية عام 2011 إلى أن ما يزيد على 4.5 تريليون دولار أمريكي مستثمرة فقط على شكل سندات وأذون خزانة، حيث تصدرها الاستثمارات الصينية، ثم اليابانية والبريطانية. وتقدر الاستثمارات العربية إجمالاً فيها بنحو 340 مليار دولار، والتي تتخذ شكل سندات وأذون. علاوة على الاستثمار بما يقدر بنحو 630 مليار دولار في أسواق الأسهم والسندات الصادرة من الشركات الأمريكية، والاستثمارات في بلدان وشركات وأسواق مالية، مرتبطة بالسوق الأمريكي<sup>14</sup>.

### 3- أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو:

ما تزال منطقة اليورو تواجه أزمة تعد الأخطر من نوعها، وهي "أزمة الديون السيادية"، وتتمثل الديون السيادية (Sovereign Debt) في سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة، أي أنه شكل من أشكال الاقتراض. ولهذا فعلي الحكومة أن تكون قادرة علي

الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية، وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي والذي يسمح لها بذلك، حرصاً منها على ثقتها لدى المستثمرين الأجانب، وكذلك على تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض<sup>15</sup>.

ولكن ما هي النتيجة لو عجزت الحكومة عن الوفاء بمديونيتها تجاه الديون السيادية؟، تنشأ هنا أزمة مالية خطيرة وهي أزمة الديون السيادية، كما هو الحال في أزمة الديون السيادية الأوروبية، التي جذبت الانتباه في شتي أنحاء العالم، والتي أثارت القلاقل من تداعياتها على الاقتصاد العالمي. ويتجه حالياً كل من صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي نحو البحث عن حل سريع لها.

بدأت أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو 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 امتدت إلى عدة دول أوروبية أخرى، وأصبحت خطراً يهدد بالانتشار في إيطاليا وأسبانيا، وهما يحتلان المرتبة الثالثة والرابعة على التوالي في اقتصاد منطقة اليورو.

وتعد اليونان هي أول من دق ناقوس الخطر تجاه أزمة الديون في منطقة اليورو، ففي الفترة من 2002-2007 "طبقاً لإحصائيات صندوق النقد الدولي"، لوحظ أن الطلب المحلي قد نما بمقدار 4.2%، بالمقارنة بنسبة 1.8% نمواً في منطقة اليورو بأكملها، ويرجع السبب في هذا النمو السريع إلى لجوء اليونان إلى الاقتراض من الخارج لتمويل مشروعاتها التنموية، دون أن تتخذ التدابير اللازمة لضمان كفاية هيكل تدفقاتها النقدية للوفاء بتلك القروض. الأمر الذي أدى إلى حدوث عجز في حسابها الجارية، الذي ارتفع من 5.8 % في عام 2004 إلى 14.4 % في عام 2008م. كما بلغ العجز في الميزانية الحكومية لعام 2008 حوالي 7.7 % من الناتج المحلي الإجمالي، وما لبث أن وصلت تلك النسبة إلى 13.6 % في أبريل عام 2010م. كما وصل حجم الدين العام في اليونان في عام 2008م إلى 112 %، كما بلغ في عام 2011م إلى 18 مليار دولار أمريكي، وارتفعت نسب الفائدة على الديون المستحقة، وارتفع العجز الائتماني للديون الحكومية<sup>16</sup>.

وجدير بالإشارة أن الأزمة المالية العالمية كان لها تداعياتها السلبية الخطيرة على الاقتصاد اليوناني، لاعتماده على القطاع الخدمي والسياحي، والتي كانت من القطاعات الشديدة التأثر بهذه الأزمة، وكان لتأثر الحركة السياحية بها أثر بالغ في نقص حصيلتها من النقد الأجنبي، باعتبار السياحة أهم القطاعات توليداً للعملات الأجنبية.

الجدول رقم (01): النمو الفعلي والمتوقع للناتج المحلي الإجمالي والدين والميزان الجاري باليونان (2015-2009)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	البيان
2.7	2.1	2.1	1.1	2.6-	4.0-	2.0-	النمو الفعلي للناتج الإجمالي المحلي %
140	146	149	149	145	133	115	إجمالي الدين (%) من الناتج المحلي الإجمالي
6.0	5.9	3.1	1.0	0.9-	2.4-	8.6-	ميزان الحساب الجاري %

Source: The International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook Database, September 2011.

تشير بيانات الجدول (01) أعلاه إلى أن حجم الدين الحكومي لليونان قد وصل إلى 115% من الناتج المحلي الإجمالي لها، وتشير توقعات صندوق النقد الدولي أن تلك النسبة ستقترب من 150% بحلول عام 2012، وتبشر النتائج ببداية تخطي الأزمة ونمو الناتج المحلي، وانخفاض حجم الدين وزيادة التوازن في الحسابات الجارية في اليونان بحلول عام 2014، غير أنه في الوقت الحالي نظراً لتزايد المخاوف، وعلي الرغم من إعلان البنك المركزي الأوروبي بأنه سيقوم بشراء السندات اليونانية والإيطالية، إلا أن حالة الخوف والقلق ما زالت تجتاح الأسواق المالية العالمية.

لعل الأزمة التي امتدت ظلالتها على اليونان قد تشعبت في أنحاء أخرى من دول منطقة اليورو، وتعد أيرلندا ثاني أكبر الدول التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية، فقد تسارع النمو على نحو مرتفع فيها ليصل إلى نسبة 9.6% في الفترة من (1995-2000). كما وصل سعر الفائدة على مديونيتها من ألمانيا إلى أدنى مستوياته في عام 2005، كما زادت الأجور بنسبة 13%، إلا أن النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية ساهمت في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي، مما أدى إلى زيادة حجم الائتمان ليشكل حوالي 200% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008.

غير أنه نظراً لتحول الاقتصاد الأيرلندي من اقتصاد صناعي إلى اقتصاد يعتمد على القطاع الخدمي والإسكان والوساطة المالية والعقارات، فقد تأثرت أيرلندا بالأزمة المالية العالمية، حيث تراجع الطلب المحلي العام فيها بنسبة 16%، وانخفضت حركة الاستثمارات بنسبة 40%، وانخفضت أسعار المساكن بنسبة 40% بحلول عام 2010 "طبقاً لتقارير اللجنة الأوروبية".

إلا أنه من الملاحظ أن أكثر القطاعات تأثراً كان القطاع المالي، حيث انخفضت الأسهم المالية إلى أكثر من 70%، وقدرت خسارة البنوك إلى ما يصل إلى 35 مليار يورو، وبنسبة 20% من الناتج المحلي الإجمالي. وتم الإعلان عن تأميم البنك الانجليزي الأيرلندي الذي تكبد خسائر قدرت بنحو 12.7 مليار يورو<sup>17</sup>.

وتشير بيانات الجدول (02) إلى أن أيرلندا تصدرت دول منطقة اليورو من حيث نسبة عجز الميزانية، حيث وصلت نسبة العجز إلى نحو 14.7%، يلها اليونان بنسبة 12.2%، ثم إسبانيا وفرنسا والبرتغال.

جدول رقم (02): نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في 2010

الدولة	نسبة العجز في الميزانية %	الدولة	نسبة العجز في الميزانية %
أيرلندا	14.7-	بلجيكا	5.8-
اليونان	12.2-	قبرص	5.7-
إسبانيا	10.1-	النمسا	5.5-
فرنسا	8.2-	إيطاليا	5.3-
البرتغال	8.0-	ألمانيا	5.0-
سلوفينيا	7.0-	فنلندا	4.5-

4.4-	مالطا	6.1-	نيوزيلندا
4.2-	لوكسمبورج	6.0-	تشيكوسلوفاكيا

Source: <http://www.spiegel.de/fotostrecke/fotostrecke-54629-3.html>, Reviewed On 12/2018.

وتشير بيانات الجدول (03) إلى أن إيطاليا هي أعلى دولة يرتفع فيها حجم الدين الحكومي العام بعد اليونان، حيث يصل إلى حوالي 119% من الناتج المحلي الاجمالي.

كما يمكن توضيح نسبة الديون الحكومية والميزان الجاري من الناتج المحلي الاجمالي في دول منطقة اليورو في سنة 2010 في الجدول أدناه.

الجدول رقم (03): نسبة الديون الحكومية والميزان الجاري من الناتج المحلي الاجمالي في دول منطقة اليورو

2010

الدولة	الدين الحكومي العام	ميزان الحسابات الجارية	الدولة	الدين العمومي العام	ميزان الحسابات الجارية
النمسا	72.2	2.7	إيطاليا	119.0	3.3-
بلجيكا	96.7	1.0	لوكسمبرج	18.4	7.8
قبرص	60.8	7.7-	مالطا	67.1	4.8-
فنلندا	48.4	3.1	نيوزيلاندا	63.7	7.1
فرنسا	82.3	1.7-	البرتغال	92.9	9.9-
ألمانيا	84.0	5.7	تشيكوسلوفاكيا	41.8	3.5-
اليونان	142.8	10.5-	سلوفينيا	37.3	0.8-
إيرلاندا	94.9	0.5	اسبانيا	60.1	4.6-

Source: The International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook Database, September 2011.

هذا ومن جانب آخر، فقد احتلت البرتغال المرتبة الثانية بعد اليونان من حيث أعلى عجز في ميزان الحسابات الجارية. وتعتبر البرتغال بالفعل من أوائل الدول التي تعاني من أزمة الديون السيادية، ويرجع ذلك لما يعانيه اقتصادها من تباطؤ في النمو ومن انخفاض الإنتاجية بها، مما دفعها لزيادة الاستيراد من الخارج، الأمر الذي يتسبب في عجز التدفقات النقدية الأجنبية، بما يتسبب في عجزها عن الوفاء بديونها السيادية. وهناك احتمال كبير أن تكون الإجراءات الإضافية الحديثة التي خطت لها أوروبا غير فعالة بدرجة كافية لحل أزمة الديون السيادية في المنطقة، وبالتالي تؤدي إلى انتشار عجز معدي وغير منظم عن الوفاء بالتزامات الديون لدى العديد من الدول، الأمر الذي من شأنه التسبب في مصائب كبيرة لإقتصادات المنطقة وخارج حدودها، حيث فشلت جهود حل أزمة الديون السيادية في أوروبا في إحتواء قلق الأسواق المالية خلال شهر نوفمبر عام 2011، وظهرت بوادر علامات تحذير جديدة بشأن المزيد من المشاكل تنشأ في الوقت الذي قفزت فيه كلفة الإقتراض في إيطاليا لأعلى معدلاتها منذ أن تبنت إيطاليا اليورو كعملة رسمية، وعليه سيعاني عددا كبيرا من المصارف في منطقة اليورو من خسائر كبيرة بالفعل، وسيؤدي إنتشار عدوى أزمة الديون السيادية إلى

إقتصادات أكبر بلا شك إلى أزمة دولية في الإئتمان، وإلى إنهيار أسواق المال في إطار تصور يذكركنا بشهر سبتمبر 2008<sup>18</sup>.

**المحور الثالث: جهود الاتحادات النقدية والمؤسسات المالية الدولية للحد من مخاطر أزمة الديون السيادية**

لقد غيرت الأزمات المالية الراهنة الفهم المتداول حول وظيفة وأدوات الرقابة الكلية، وذلك باتجاه التأكيد على أهمية استهداف الاستقرار المالي بأدوات أكثر فاعلية ومباشرة، أي التحرك نحو النظر إلى الاستقرار من زاوية القطاع المالي.

#### 1- الاقتصاد العالمي في ظل أزمة الديون السيادية:

يعد التباطؤ السريع للنمو الإقتصادي سببا ونتيجة في نفس الوقت لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، ونتيجة للمشاكل المالية لدى مناطق أخرى، لقد ساءت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو خلال عام 2011 بصورة أكبر وفاقمت من حالة الوهن القائم في القطاع المصرفي، وبالرغم من الخطوات الجريئة من قبل حكومات منطقة اليورو في إطار محاولتها التوصل إلى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، قوبلت تلك الخطوات باستمرار حالة الإضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدي بعد الإقتصادات الأكبر داخل منطقة اليورو، وبصفة خاصة إيطاليا، أدت في هذا السياق السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو والتوظيف، الأمر الذي أدّى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي. يواجه الإقتصاد الأمريكي أيضا حالة مزمنة من معدلات البطالة المرتفعة، وضعف الثقة من قبل المستهلك وقطاع الأعمال على السواء، وهشاشة في القطاع المصرفي، ويعد الإقتصاد الأمريكي والإقتصاد الأوروبي أكبر إقتصاديين على المستوى الدولي، كما أنهما متشابكان بدرجة كبيرة، وبالتالي يمكن للمشاكل التي تواجههما أن يغذي بعضها البعض، وأن تؤدي إلى حالة ركود في الإقتصاد الدولي مرة أخرى، عندئذ ستتأثر الدول النامية التي إرتدت بقوة من حالة الركود الإقتصادي الدولي لعام 2009 من خلال قنوات التجارة والتمويل.

#### 2- إصلاحات النظام المالي العالمي لضمان الاستقرار

من بين السيناريوهات الموضوعة لحل أزمة الدين الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية نجد:

✓ رفع سقف الدين الفدرالي بمقدار 2.1 تريليون دولار؛

✓ زيادات الاستثمارات الخاصة، بإصدار المزيد من الأوراق المالية الحكومية؛

✓ زيادة حجم الضرائب وخفض الانفاق العام.

وبالنسبة لأزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو نجد:

✓ اتباع سياسات التقشف، المدعومة بتقديم مساعدات من صندوق النقد الدولي؛

✓ انسحاب الدول الأكثر تضررا من منطقة اليورو، وهو أمر يصعب تحقيقه نظرا لمخلفاته الخطيرة على

المنطقة برمتها؛

✓ إعادة هيكلة الديون السيادية، الأمر الذي ستؤدي إلى خلل بالأسواق، واضطراب هائل في النظام المصرفي الأوروبي، واهتزاز الثقة بالعملة الموحدة.

إن هذه السيناريوهات الموضوعية تبدو غير معززة بشكل كبير لحالة الاستقرار المالي العالمي، الأمر الذي يستدعي وضع إصلاحات هيكلية على مستوى النظام العالمي.

- سياسات التحوط الكلي: لقد استحدثت مؤسسات للتحوط الكلي ومراقبة عدم التوازن المالي، وتحاشي المخاطرة النظامية خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة، ضمن صندوق النقد الدولي، وأنشأت الولايات المتحدة الأمريكية مجلس رصد الاستقرار المالي (FSOC)، وكذلك استحدث المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية، ويراد للمؤسسات الجديدة مزاولة الدور الذي كانت السياسة النقدية وأجهزة الرقابة على المصارف والأسواق المالية قاصرة عن أدائه إلى حد الآن، ويتفاوت تعريف وظيفة هذه المؤسسات الجديدة وتحديد وظائفها، من حيث تقليل احتمال وقوع الأزمات والحفاظ على مناعة ورصانة النظام المالي، إلى تعيين مهمة واضحة ومحددة هي "تعديل دورة الائتمان" "Moderating the credit cycle"، وبالتالي يقتضي هذا التحديد متابعة كل صغيرة وكبيرة قد تؤدي أو تسهم في سيورة الأزمات، وعلى المدى الواسع في تعريف الدور قد تتعارض التحليلات ما يقود إلى تفاوت التوصيات بشأن ما يجب فعله، أو يصعب تقييم واقع الامتثال للواجبات المنوطة بتلك المؤسسات، بالإضافة إلى أن الأزمات الكبرى قد تحدث في كل عشرين سنة، فهل تبقى مؤسسات التحوط اكلي فاعلة بين الأزمات بصفة مستمرة؟، وقد يؤدي حصر وظيفة التحوط الكلي بنشاط معين دون سواه كضبط الائتمان ضمن حدود الأمان، إلى عدم الاكتشاف المبكر إذا ما نشأة الأزمة وتفاقمت خارج ميدان المسؤولية، ولهذا اختار المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية المسؤولية الواسعة وكذلك المجلس الأمريكي لرصد الاستقرار المالي، غير أن هذه المؤسسات تصطدم بمشكلة كبيرة هي تعارضها مع إجراءات السياسة النقدية لهذه البلدان، وضعف السياسات المالية فيها<sup>19</sup>.

- الحوكمة المالية العالمية وضرورة إصلاح سياسات صندوق النقد الدولي: لقد أظهرت الأزمات الراهنة عجز نظام الحوكمة المالية العالمي السائد في التنبؤ بوقوع الأزمات ومنع انتشارها بين الدول، وهذا ما أدى إلى المطالبة بإعادة النظر في هذا النظام، عن طريق تبني إصلاحات مبنية على أساس المشاركة، حيث أن الشرط الأساسي لكي تكون عملية الإصلاح ناجحة وشرعية هو أن تنبع من تعاون دولي يضم كل من الدول النامية والدول الصناعية الأكثر تأثيراً على حد السواء، كما يؤكد على ذلك المدير الأسبق لصندوق النقد الدولي "ميشيل كامديسو" في التقرير الذي قدمته مجموعة من كبار صانعي السياسة السابقين والشخصيات البارزة في المجال النقدي والمالي في القصر الملكي (باليه-روايال) في فبراير 2011، وعند حديثه عن الدور الكبير الذي يمكن أن تؤديه مجموعة العشرين أين قال «لقد تحمسنا كثيراً لرؤية مجموعة العشرين وهي تعيد إدراج مسألة إصلاح النظام المالي الدولي في جدول أعمالها لعام 2011، بعد أن كانت قد ركزت على في السنوات السابقة على جوانب أخرى من الأزمة». ومن أهم النتائج التي خرج بها نفس التقرير التركيز على الرقابة والتعاون والحوكمة في النظام النقدي والمالي الدولي، حيث يستوجب على هذه الأخيرة أن تستند على هيكل واحد من ثلاث مستويات، مع تمثيل كافة البلدان من خلال نظام الدوائر الانتخابية التي يمثلها مدير تنفيذي، ويمكن أن يمثل ذلك لجنة استشارية عالمية مؤلفة من الشخصيات البارزة والمستقلة، وهذا ما يؤدي إلى خفض مستوى عدم اليقين<sup>20</sup>.

ويتطلع صندوق النقد الدولي وبعد أن حصل على مساندة دول مجموعة العشرين للقيام بدور أكثر فعالية داخل النظام المالي الدولي، حيث طالبت هذه المجموعة بتفعيل دوره في مراقبة القطاعات المالية الدولية، كما سعت عبر تزويده بموارد مالية إضافية إلى توفير كل الشروط التي تسمح للصندوق بأداء جيد لدور "المقرض الأخير" على الساحة الدولية، حيث أن مقارنة المساعدات المالية التي قدمها صندوق النقد الدولي في مختلف المناطق يظهر جيدا حجم وأهمية هذه المساعدات المقدمة لمختلف دول العالم، وبالرغم من أنه كان يسعى دوما إلى تحديث أدواته الاقراضية حسبما يتناسب مع أوضاع ومتطلبات دوله الأعضاء، إلا أن الأزمة المالية الأخيرة قد أظهرت عدم تماشي أدواته مع حجم هذه الأزمة والأوضاع الاقتصادية العالمية الحديثة. أين سعى الصندوق إلى الاستجابة لمتطلبات دوله الأعضاء من خلال إقراره في أكتوبر 2008، عن إنشاء تسهيل جديد سمي "بالتسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل"، والذي يهدف إلى تحسين أوضاع السيولة على مستوى الأسواق المالية العالمية والحد من انتشار الضغوطات التي تواجه الاقتصاديات ذات الأساسيات السليمة، وفي إطار التدابير المتخذة لإصلاح نظام الإقراض في الصندوق أعلن هذا الأخير في مارس 2009 عن إنشاء تسهيل جديد سمي "بخط الائتمان المرن" وهو يقوم بدور يشبه وظيفة وثائق التأمين لحماية الدول التي تتسم بقوة أدائها الاقتصادي<sup>21</sup>.

### 3- تحديات تحقيق استقرار مالي عالمي متوازن وقابل للاستدامة:

هناك حاجة لإتباع إجراءات سياسية أكثر تنسيقا وانتشارا إذا ما أريد تحقيق إنتعاشا إقتصاديا قويا ومتوازنا وقابلا للاستدامة، خاصة فيما يتعلق بإجراءات الحفز قصيرة الأجل، وحل مشكلة الديون السيادية، والتوجه نحو خلق الوظائف، أما فيما يتعلق بخطط الأمد المتوسط، فيجب أن تركز بصورة أقوى على النمو القابل للاستدامة والتنمية، وعلى الإسراع بعملية إصلاح نظم القواعد المالية والنظام النقدي الدولي، وذلك من خلال 05 تحديات رئيسية هي<sup>22</sup>:

- الحاجة للمزيد من الحفز المالي في الأمد المتوسط وليس الحد منه: يجب على الدول المتقدمة بصفة خاصة أن تكون حذرة وألا تقبل مبكرا علي تبني سياسات تقشف مالي، أخذا في الإعتبار أن الإنتعاش الإقتصادي ما زال في حالة هشّة، وفي ضوء المعدلات المرتفعة السائدة للبطالة، وعلي الرغم من أن معدلات الدين العام تعد مصدرا للقلق وإستمرت في الإرتفاع لدي أغلب الدول المتقدمة ولدى عدد من الحالات (بما في ذلك الولايات المتحدة) تعدت نسبة 100% من الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنه مازال هناك فضاءا ماليا كبيرا للحركة متبقي لدي حكومات العديد من الدول المتقدمة لتبني المزيد من إجراءات الحفز المالي، وإن أي توجه سابق لأوانه نحو التضيق المالي، في ظل وجود معدلات مرتفعة للبطالة وفي ضوء ضعف الطلب الخاص، من شأنه أن يؤدي بالإنتعاش الإقتصادي الهش إلي أن يخرج عن مساره، وإلى أن يسوء الوضع بصورة أكبر بدلا من حدوث تحسن في الموازين المالية، وبالتالي يجب علي حكومات الإقتصادات التي تتمتع بتلكفة منخفضة في أسواق رأس المال، وفي توجهه معاكس للضغوط السياسية، أن تسمح بنوع من المثبتات التلقائية أن تعمل وأن تساند أو تدعم عملية تمويل الحفز المالي من خلال العجز في الأجل القصير.

كما أن هناك حاجة لتدعيم شبكات الضمان المالية للحد من حالة عدم اليقين السائدة في السوق، وللحد من مخاطر المزيد من التقايم لضائقة الديون، إن تأسيس تسهيلات التمويل المؤقتة الأوروبية (تسهيلات الإستقرار المالية الأوروبية) (EFSF) وآلية التثبيت المالية الأوروبية (EFSM) وآلية الإستقرار الأوروبية (ESM)

الأكثر دواما، والإجراءات الأخرى ذات الصلة قد جلبت شيء من العزم نحو حل أزمة الديون السيادية الأوروبية، إلا أن استمرار محنة الديون، وانتشار العدوى إلى الإقتصادات الأوروبية الأكبر خلال النصف الثاني من عام 2011 يشير إلى أن تلك الإجراءات لم تكن جريئة بالقدر الكافي.

- إجراءات الحفز المالي يجب أن تنسق على المستوى الدولي بصورة ملائمة: يتمثل في التحدي الثاني التأكيد على أن إجراءات الحفز المالية الإضافية قصيرة الأمد التي تتبناها الإقتصادات ذات المساحة المالية المناسبة للحركة يجب أن يتم التنسيق بشأنها وأن تكون متماشية مع الإجراءات الحميدة الهادفة إلى إعادة التوازن على المستوى الدولي. ففي أوروبا، بدلا من جهود التكيف غير المتماثلة حاليا من خلال الركود الإنكماشى، حيث يتركز أغلب الأثر لدى الدول التي تعاني من ضائقة الديون، سيتضمن نمط أكثر تماثلا في التقشف والإصلاحات الهيكلية لدى الدول التي تعاني من الضائقة ممزوجة بإنعاش على نطاق منطقة اليورو بأكملها، وستحتاج الولايات المتحدة بصورة متساوية أن تنظر في مثل هذا النمط المتسلسل، حيث يجب أن تكون الأولوية الأولى لحفز الطلب من أجل خفض البطالة، خاصة من خلال الإستثمار العام وخلق الوظائف بصورة أكثر مباشرة سيساعد ذلك القطاع العائلي على أن يزيد من الطلب الإستهلاكي من خلال نمو الدخل، الإستثمار في البنية التحتية وإجراءات هيكلية أخرى من شأنها تدعيم القدرة التنافسية للصادرات على المدى المتوسط، الأمر الذي يوفر بعض الوقت للصين والإقتصادات الآسيوية الأخرى أن تقوم بإعادة التوازن نحو المزيد من الإعتماد على النمو في الطلب الداخلي.

يبدو هدف تحقيق عملية إعادة التوازن على المستوى الدولي بصورة حميدة مصحوبا بعملية إنعاش للتوظيف في حدود الممكن تحقيقه، أظهرت نتائج المحاكاه لنموذج الأمم المتحدة للسياسة الإقتصادية الدولية المؤشرات السياسية الرئيسية المقترحة أعلاه وتلك المذكورة لاحقا -وذلك فيما يتعلق بتنسيق حزم الإنعاش المالي في الأمد القصير، والتسوية المنظمة للديون السيادية، وسياسات هيكلية تهدف إلى خلق الوظائف بصور أقوى، وتحقيق التنمية بصورة مستدامة، إذ أظهرت أن كل ذلك سيؤدي إلى تصور تصبح جميع الإقتصادات المعنية فيه فائزة، حيث سيحدث إرتفاع واضح في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، وفي معدلات نمو التوظيف مقارنة بتصور خط الأساس، بينما ستخفض نسب الدين للناتج المحلي الإجمالي، وسيطلب الأمر تغييرا محدودا في إعادة ضبط أسعار الصرف، سيتسارع النمو في الناتج الدولي إلى نسبة تتعدى 4% سنويا، خاصة وأن الإقتصادات المتقدمة سيتم إنتشالها من نسب النمو الهزيلة، بينما الإقتصادات النامية ستصل إلى مسار يتضمن معدلات مرتفعة للنمو مقارنة بالوضع وفقا لتصور خط الأساس، والذي تغيب عنه عملية تنسيق السياسات الأهم هو أن معدلات التوظيف، خاصة لدى الدول المتقدمة، ستتعاوى إلى مستويات مقاربة لمستوياتها قبل الأزمة، وستؤدي بدرجة كبيرة إلى تراجع العجز المقدر بحوالي 64 مليون وظيفة الذي خلفته الأزمة الدولية خلال 2008-2009.

- إعادة تصميم سياسات الاقتصاد الكلي نحو تحقيق النمو في التوظيف وتحقيق تنمية مستدامة: يتمثل التحدي الثالث في إعادة تصميم سياسات مالية وإقتصادية بصورة كثر عموما -من أجل تدعيم آثارها على التوظيف والمساهمة في إنتقالها من سياسات حفز خالصة للطلب نحو سياسات تروج لتغيير هيكلي نحو نمو إقتصادي مستدام، وركزت حزم الحفز المالي لدى الإقتصادات المتقدمة حتى الآن على إجراءات دعم الدخل، مع إجراءات ذات الصلة بالضرائب تمثل أكثر من نصف مقدار الحفز المالي المقدم. مثلت الإستثمارات في البنية



التحتية في المقابل لدى العديد من الدول النامية مثل الأرجنتين والصين وجمهورية كوريا النصيب الأكبر من الحفز المالي، وأدت إلي دعم ظروف جانب العرض، قد يتنوع الخليط السياسي الأمثل بين دولة وأخرى، من الدعم المباشر للطلب من خلال الضرائب وإجراءات دعم الدخل، أو من خلال الدعم غير المباشر الذي يخدم ظروف جانب العرض، بما في ذلك الإستثمار في البنية التحتية والتقنيات الحديثة، إلا أنه في أغلب الأحوال يؤدي الإنفاق الحكومي إلي توليد آثار أقوى علي التوظيف.

- التعامل مع التقلبات في أسعار السلع والصرف وفي السوق المالية الدولية: يتمثل التحدي الرابع في إيجاد توافق بين الحفز المالي والحفز النقدي، في نفس الوقت الذي يتم فيه مواجهة الآثار الدولية الضارة المتمثلة في توترات في أسعار الصرف وتقلبات في تدفقات رأس المال قصيرة الأجل. يتطلب ذلك التوصل إلي إتفاق علي المستوي الدولي بشأن حجم وسرعة وتوقيت سياسات التيسير الكمي في إطار أوسع من الأهداف يؤدي إلي إصلاح الاختلالات الدولية، سيتطلب ذلك بالتبعية رقابة ثنائية ومتعددة الأطراف أكثر قوة، بما في ذلك من خلال تقييم أكثر شمولية للآثار الجانبية ولمخاطر المنظومة الدولية. ويجب أن تشمل مثل تلك الحلول السياسية التعاونية، بالإضافة إلي كل ذلك إصلاحات أعمق (دولية) للقواعد المالية، بما في ذلك تلك المتعلقة بالتعامل مع تلك المخاطر التي تقع خارج نطاق عمل النظام المصرفي التقليدي، ستحتاج أيضا إلي أن تستكمل من خلال إصلاحات أعمق لنظام الإحتياطي المالي الدولي تؤدي إلي خفض الاعتماد على الدولار كعملة الإحتياطي الرئيسية، بما في ذلك من خلال عملية تجميع دولية للإحتياطيات، لقد أبرزت أزمة الديون السيادية الأوروبية الحاجة إلي شبكات ضمان مالية دولية يتم التنسيق بشأنها بصورة أكبر كثيرا مما هو قائم. يمكن تحقيق ذلك من خلال دعم موارد صندوق النقد الدولي ومن خلال التعاون اللصيق بين صندوق النقد الدولي وآليات إقليمية للتعاون المالي (ليس فقط لدى أوروبا ولكن أيضا لدى آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية)، وأيضا من خلال دعم دور حقوق السحب الخاصة (SDRs) كجزء من السيولة الدولية.

- الحاجة إلى مزيد من تمويل التنمية لدعم تحقيق أهداف التنمية المستدامة: يتمثل التحدي الخامس في التأكيد علي توافر موارد كافية للدول النامية، خاصة تلك التي لا تتمتع بمساحة مالية كافية للحركة وتواجه إحتياجات تنموية كبيرة، وستكون هناك حاجة لتلك الموارد للإسراع بالتقدم نحو تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية، وللاستثمار في نمو قوي ومستدام، خاصة بالنسبة للدول الأقل نموا. كما يجب على الدول المتقدمة بصرف النظر عن وفائها بتعهداتها القائمة بالنسبة لمساعدات التنمية، وأن تنظر في آليات لتحقيق الفصل بين تدفقات المساعدات وبين الدورة الاقتصادية الخاصة بتلك الدول، وذلك حتى تمنع القصور في تقديم المساعدات في فترات الأزمات، حيث تكون الدول النامية في أمس الحاجة لتلك المساعدات.

الخاتمة:

إن تراكم التجارب قطرية الكبيرة الناتجة عن الأزمات المالية في البلدان أو الأقاليم المختلفة يمكن صانعي السياسات استخدامها في صياغة أساليب علاجية؛ فرغم الظروف الاقتصادية العالمية المواتية بصورة استثنائية، فإن مزايا حرية التجارة العالمية وحرية انتقال رؤوس الأموال، كلها عوامل ساعدت على انتشار التعامل بأدوات والابتكارات الناتجة عن العولمة المالية، وتعاضمت معه المخاطر والعيوب المتعلقة بالأسس التي يقوم عليها الاقتصاد المعولم، هذا الأخير يتشكل من مجموعة من المظاهر والسلوكيات تتمثل أساسا في التحرير المالي، ورفع القيود، وغياب الرقابات، وانعدام التنظيم أو عدم الاهتمام بمتابعته وتطبيقه، عولمة

الإنتاج والتوزيع، وتنبع العولمة المالية من الأساس الاقتصادي للرأسمالية، وهذا ما تمخض عنه العديد من المخاطر النظامية المتراكمة عبر عدة عقود من الزمن، حتى انفجر في شكل أزمات مالية واقتصادية مزقت الجسد الاقتصادي العالمي في شتى أنحاء العالم، ولعل أهم هذه الأزمات هي أزمة الديون السيادية التي لا زلنا نعيش آثارها السلبية على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة إلى غاية كتابة هذا البحث.

ومن خلال الدراسة التي قمنا بها تم التوصل إلى مجموعة من التوصيات هي:

- ضرورة التقليل من التعامل بأدوات والابتكارات المالية الناتجة على تطبيق مبادئ العولمة المالية، التي تحتوي على عيوب هيكلية ومخاطر كبيرة لا تعترف لا بالوقت ولا بالحدود، وإعادة النظر في تنظيم الأسواق المالية التي تتعامل بهذه الأدوات الخطرة ومراقبتها على الصعيد العالمي؛
- تحسين تحليل المخاطر المالية، والتركيز على الروابط بين الإقتصادي العالمي والإستقرار الخارجي في عملية للإنذار المبكر للأزمات؛
- إصلاح نظام الحوكمة المالية العالمية وجعلها أكثر تعبيرا عن واقع الاقتصاد العالمي، لتعزيز شرعية المؤسسات المالية الدولية وزيادة فعاليتها.

#### الهوامش:

- <sup>1</sup> عبد الحميد محمود البعلي: المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، الديوان الأميري، الكويت، 1999، ص 03.
- <sup>2</sup> منير إبراهيم الهندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر، دار المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 15.
- <sup>3</sup> بورصة المشتقات المالية، على الموقع: [www.investolife.com](http://www.investolife.com) تاريخ الإطلاع (ديسمبر 2018).
- <sup>4</sup> رضا فتحي علي المنسي: مصير الليبرالية الجديدة، جامعة الملك سعود الأسبوعية (رسالة الجامعة)، العدد 958، نوفمبر 2008، ص 18.
- <sup>5</sup> المرجع نفسه، ص 19.
- <sup>6</sup> حازم الببلاوي: الأزمة المالية العالمية الحالية "محاولة الفهم"، على الموقع: <http://www.iid-alraid.com> تاريخ الإطلاع (ديسمبر 2018).
- <sup>7</sup> أحمد شعبان محمد علي: الارتباط بين الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي ودور الإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية، المؤتمر العلمي العاشر "الإقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الإقتصادية العالمية، بيروت، لبنان، يومي 19، 20 ديسمبر 2009، ص 09.
- <sup>8</sup> Aglietta Michel : *Macroéconomie Financière (Crises Financières et Régulation Monétaire)*, 3<sup>em</sup> édition, la découverte, paris, 2001, p8.
- <sup>9</sup> \_ Ipid, p8.
- <sup>10</sup> \_ رزاق وشاح: الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط، الصفاء، الكويت، 2010، ص ص 06، 07.
- <sup>11</sup> - التقرير الاقتصادي (الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية)، مركز البحوث والدراسات، العدد 19، الغرفة التجارية والصناعية، الرياض، المملكة العربية السعودية، جانفي 2012، ص 09.
- <sup>12</sup> - المرجع نفسه، ص ص 12، 13.
- <sup>13</sup> - النشرة الاقتصادية (النقاط البارزة)، الدائرة الاقتصادية، مجموعة سامبا المالية، الرياض، المملكة العربية السعودية، أوت 2011، ص 06.
- <sup>14</sup> - <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/kredi/short5.pdf>, Reviewed On 12/2018.
- <sup>15</sup> - التقرير الاقتصادي (الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية)، مرجع سبق ذكره، ص 17.
- <sup>16</sup> - Nelson, et.al. Greece's : **debt crisis**, overview, Policy, Reponses, and Implication, Congressional Research Service, August, 2011, p.9.

<sup>17</sup> - Dadush, U., Paradigm Lost : The Euro in Crisis, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, 2010, p, 45-47 .

<sup>18</sup> - الملخص التنفيذي لحالة وآفاق اقتصاد العلم 2012، هيئة الأمم المتحدة، على الموقع:

[index.shtmm/wesp/policy/desa/development/en/www.un.org/](http://index.shtmm/wesp/policy/desa/development/en/www.un.org/) تاريخ الاطلاع (ديسمبر 2018)

<sup>19</sup> - أحمد أبريهي علي: متطلبات الاستقرار المالي العالمي (سياسات التحوط الكلي وموازن المدفوعات)، ماي 2011.

<sup>20</sup> - المحنكون في النظام النقدي (أفكار لتقوية النظام النقدي الدولي): مجلة التمويل والتنمية، مارس 2011، ص 53.

<sup>21</sup> - محمد الأمين وليد طالب: انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الإقتصاد والمجتمع، العدد

06، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2010، ص ص 250، 251.

<sup>22</sup> - أنظر:

- الملخص التنفيذي لحالة وآفاق اقتصاد العلم 2011، هيئة الأمم المتحدة، على الموقع: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html> تاريخ الاطلاع (ديسمبر 2018).

- الملخص التنفيذي لحالة وآفاق اقتصاد العالم 2012، مرجع سبق ذكره.

# Le système financier basé sur les banques et le système financier basé sur le marché Comparaisons entre deux pôles: (L'Allemagne- Japon et la Grande-Bretagne-États-Unis d'Amérique.)

GHOUI Mohamed Larbi  
Maître de Conférence (A)  
Département des sciences commerciales et comptabilité  
University of M'sila  
Tel: 06.62.10.22.44  
Courriel: [mohamedlarbi.ghoui@univ-msila.dz](mailto:mohamedlarbi.ghoui@univ-msila.dz)

## Résumé :

Dans cet article, nous allons faire une comparaison entre les caractéristiques les plus importantes des deux systèmes financiers: le système financier basé sur les banques et le système financier basé sur les marchés financiers. Nous avons vu que cette comparaison peut être réduite, pour des considérations historiques, dans quatre États (tel qu'il apparaît dans le titre), où, l'Allemagne et le Japon représentent le système financier bancaire. Alors que la Grande-Bretagne et les États-Unis d'Amérique représentent le système financier basé sur les marchés financiers.

L'objectif de cette comparaison est de déterminer les caractéristiques de chaque système, ses avantages et ses inconvénients. Nous essayons enfin d'anticiper les caractéristiques d'un système financier mixte, qui correspond à notre économie et à notre environnement.

Mots-clés: système financier, banques, marchés financiers

## ملخص:

في هاته الورقة البحثية سوف نقوم بإجراء مقارنة بين أهم خصائص النظامين الماليين: النظام المالي القائم على البنوك والنظام المالي القائم على الأسواق المالية. وقد رأينا، أن هاته المقارنة يمكن اختزالها، لاعتبارات تاريخية، في أربعة دول (كما جاء في العنوان)، حيث تمثل ألمانيا واليابان (النظام المالي القائم على البنوك)؛ وتمثل بريطانيا العظمى والولايات المتحدة الأمريكية (النظام المالي القائم على الأسواق المالية).

الهدف من هاته المقارنة هو الوقوف على مميزات كل نظام، مميزاته وعيوبه. ونحاول في الأخير استشراف

ملامح نظام مزيج، والذي يتوافق مع اقتصادنا وبيئتنا.

الكلمات المفتاحية: النظام المالي، البنوك، الأسواق المالية

## 1- Introduction:

Après la bulle de la mer du Sud<sup>1</sup> et la bulle de la Compagnie du Mississippi<sup>2</sup>, différents traitements entraînent un système financier nettement différent structures: le modèle anglo-saxon axé sur le marché boursier et le modèle continent européen axé sur les banques. Actuellement, les lots pays, y compris les pays développés et les pays en développement, adoptent les deux types de systèmes financiers.

L'une des généralisations les plus durables des historiens économiques, commerciaux et financiers, est qu'au XIXe et au XXe siècle il y avait des similitudes entre les systèmes financiers allemand et japonais, qui différaient sensiblement des systèmes financiers britanniques et américains. Les alternatives à cette généralisation comprennent, à un extrême, l'affirmation selon laquelle chacun de ces quatre systèmes financiers nationaux avait des caractéristiques uniques. À l'autre extrême, l'affirmation selon laquelle les quatre systèmes étaient essentiellement similaires, au moins quelques points dans le temps.

Les origines de la généralisation peuvent être retracées aux écrits influents d'Alexandre Gerschenkron. L'Allemagne au XIXe siècle, selon "Gerschenkron", était un

retardataire de l'industrialisation et le capital financier était plus effrayant qu'il ne l'était pour les industriels antérieurs tels que la Grande-Bretagne. Pour surmonter ce désavantage, les allemands ont perfectionné la banque universelle, qui combinait les banques commerciales et d'investissement, canalisé les financements à l'investissement industriel, et nourrissait les entreprises allemandes du berceau à la tombe. En revanche, l'industrialisation antérieure en Grande-Bretagne était caractérisée par des capitaux plus abondants, des titres assez raffinés et des marchés monétaires qui fournissaient des alternatives aux banques pour les entreprises cherchant des financements externes. Par conséquent, le système bancaire britannique a développé une spécialisation fonctionnelle absente en Allemagne, avec des banques commerciales spécialisées dans les prêts commerciaux à court terme et les banques de commerce/d'investissement spécialisées dans les titres de sociétés flottantes et d'autres formes de financement d'entreprise à long terme.

Les réflexions de "Gerschenkron" sur les différentes caractéristiques des banques allemandes et britanniques sont devenues un modèle paradigmatique pour les érudits qui s'étendent aux histoires bancaires et financières de nombreux autres pays. Le Japon, par exemple, semblait ressembler davantage à l'Allemagne, les banques dominant le financement extérieur des entreprises, alors que les États-Unis, où les marchés des valeurs mobilières et les banques se développaient en tandem, ressemblaient davantage à la Grande-Bretagne. La distinction initiale de Gerschenkron a fait entre les pratiques bancaires allemandes et britanniques a été généralisée. En règle générale, les systèmes financiers sont soit dominés par les banques, soit ont une orientation sur le marché, dans laquelle ils rivalisent entre eux et avec les marchés des valeurs mobilières pour financer les entreprises. Les historiens et les économistes financiers continuent de débattre de la généralisation, de chercher des explications pour elle, et de considérer les effets économiques et autres de ce que certains appellent «la bataille des systèmes».

## **2- La classification du système financier:**

Aujourd'hui, le système financier est vital pour l'allocation des ressources. Grâce au système financier, les dépôts des ménages s'écoulant dans les entreprises et les capitaux sont distribués entre différentes entreprises. Selon les différents effets du marché et de la Banque sur l'allocation des ressources financières, le système financier peut être trié dans le système financier orienté vers le marché et le système financier axé sur les intermédiaires bancaires.

Un défaut du système financier orienté vers le marché est que le marché est incomplet. Pour construire les besoins du marché des coûts fixes. Ce n'est que lorsque vous atteignez l'échelle minimale critique, peut-il correspondre avec les coûts. Par conséquent, de nombreux petits marchés ne parviennent pas à survivre. L'asymétrie de l'information, les risques moraux et d'autres raisons contribuent également à l'échec des marchés.

Le système financier orienté vers l'intermédiation bancaire peut surmonter ces problèmes en faisant des contrats de partage des risques. En outre, parce que la fluctuation des prix des actifs peut avoir moins ou pas de relation avec la valeur de base des actifs, le marché incomplet entraîne des risques plus élevés pour les investisseurs individuels et les entreprises.

En effet, sans marché, l'institution financière peut offrir un service de lissage des risques qui ne pouvait pas être réalisé par le marché. Enfin, parce que les avantages du marché diffèrent des avantages des institutions qui se consacrent à la fourniture de risques partageant des chances dans la nature, la concurrence du marché peut ruiner la fonction des institutions de partage des risques, ce qui causera l'intermédiation qui peut faire obstacle à la coexistence du marché et des institutions en concurrence. Par conséquent, il mérite d'être soigneusement équilibré entre la fonction de partage des risques du marché financier et de l'intermédiaire financier.

### 3- La comparaison entre les systèmes financiers

Les historiens des affaires tendent à convenir que les systèmes financiers anglo-américains diffèrent de leurs homologues en Allemagne et au Japon. En Allemagne et au Japon, le financement externe provenait traditionnellement de banques et les emprunteurs avaient des relations de longue date et profondes. En Allemagne et au Japon, les banques détenaient des participations significatives dans des entreprises non financières et exerçaient souvent un certain contrôle de gestion sur les emprunteurs.<sup>3</sup> Bien que les banques soient également une source importante de financement des entreprises extérieures en Grande-Bretagne, les banquiers britanniques n'ont traditionnellement pas tenté de détenir des participations dans des capitaux propres ou de tenter d'exercer un contrôle managérial sur leurs emprunteurs, préférant maintenir «d'une relation de marché».<sup>4</sup> Il en est de même pour la plupart des banques américaines, bien qu'il y ait eu des cas documentés de «prêts d'initiés» ou (insider lending)<sup>5</sup> dans certaines régions du pays<sup>6</sup> en outre, de nombreuses entreprises britanniques et américaines ont obtenu une bonne partie de leur financement externe directement à partir des marchés de capitaux et d'argent via actions et les émissions obligataires. Nous acceptons les différences stylisées entre les systèmes financiers orientés vers les banques (allemand et japonais) et orientés vers le marché (britanniques et américains) comme ayant une certaine validité, ou du moins des adhérents. Toutefois, la nature des différences et les raisons pour lesquelles elles sont apparues exige explication et Interprétation.

### 4- Le système financier japonais

Après la restauration de Meiji au Japon, une poignée de **zaibatsu**<sup>7</sup>, les entreprises familiales (family-owned) et un conglomerat contrôlé par la famille comme organisations composées de plusieurs entreprises réparties sur une variété d'industries disparates, sont venues à dominer les échelons supérieurs de l'économie japonaise en plein essor.

Chaque Zaibatsu a établi une banque ou des banques qui ont finalement formé des relations étroites avec les entreprises membres et externes. Fait intéressant, les déposants ont forcé les banques Zaibatsu à se diversifier en retirant leurs fonds de banques connues pour prêter à trop peu d'emprunteurs. En fait, en 1904, la Banque **Mitsui**, la banque principale du **Mitsui zaibatsu**, a été forcée de déclarer publiquement: «Il est extrêmement malsaine et inappropriée que Mitsui investisse dans ses propres entreprises des fonds reçus en dépôt auprès d'autres».<sup>8</sup> Déjà habitués à former des contrats «relationnels» avec **intra-Zaibatsu** emprunteurs, Zaibatsu banques ont procédé à étendre la pratique à leur **extra-zaibatsu** emprunteurs ainsi.

Brièvement, les contrats relationnels sont caractérisés par «contact, non contractuel».<sup>9</sup> Considérablement beaucoup moins coûteux que les contrats formels, créés par l'avocat, à médiation judiciaire «classiques», les contrats relationnels surviennent dans toute société lorsque les parties à un contrat estiment qu'elles peuvent «se faire confiance».<sup>10</sup> La confiance découle de trois sources principales. La première est l'alignement des incitations, comme dans un «jeu» répété et rentable. Les exemples comprennent des participations croisées étendues et d'autres formes de prise d'otages financiers.<sup>11</sup> Les milliards de dollars de contrats de change négociés sur des contrats oraux chaque jour sont un exemple moderne d'un tel jeu répété et rentable<sup>12</sup>.

La Deuxième source, sont des effets de réputation, les transactions à long terme qui ont réduit l'asymétrie de l'information au fil du temps. Zaibatsu, keiretsu, et d'autres formes de réseaux d'affaires sont des exemples évidents.

La troisième source est la faiblesse des taux de défaillance sociétale. Certaines sociétés présentent des niveaux inférieurs de risque moral que d'autres; qui est, ceteris paribus, dans certains pays, il est moins probable que dans d'autres qu'une partie à un contrat se livrer à un comportement opportuniste. Lorsque le risque moral systémique est faible, comme au Japon,

la probabilité qu'une entreprise soit «retenue» par, disons, un fournisseur est faible, et donc, à la marge, l'achat d'un fournisseur avec lequel une entreprise a une relation de longue date devient plus attrayant que de posséder le fournisseur. Lorsque le danger moral (comportement opportuniste, par exemple) est plus grand, comme c'est peut-être aux États-Unis, l'attraction de posséder des fournisseurs, et donc l'attraction de grandes entreprises verticalement intégrées est plus grande.

Les relations Banque-emprunteur au Japon ont augmenté encore plus lorsque les emprunteurs ont rencontré des difficultés financières. Le strict système de faillite japonais était la raison principale. Les tribunaux japonais de faillite ont souvent refusé d'entendre des cas, et quand ils l'ont fait, les gestionnaires ont souvent perdu leur emploi et les actionnaires n'ont reçu aucune indemnisation. Face à ces perspectives sombres, les entreprises japonaises troublées s'accrochaient à leurs banquiers pour l'aide et le secours.<sup>13</sup> Fait intéressant, les règles strictes de faillite peuvent avoir induit des compagnies japonaises pour former **Zaibatsu** en premier lieu, et plus tard le "**keiretsu**"<sup>14</sup> vertical et horizontal. Parce que les coûts de faillite et l'incertitude économique étaient si élevés, les entreprises japonaises ont jugé nécessaire d'avoir accès à une banque susceptible de les aider à travers des moments difficiles. Ils ont également jugé avantageux de garder leurs entreprises relativement petites, du moins en termes juridiques. De cette façon, des portions non rentables de leurs opérations ne menaceraient pas de traîner une plus grande organisation. En ce qui concerne la perspicacité de "**Ronald Coase**"<sup>15</sup> dans ce que les entreprises font pour elles-mêmes et ce qu'elles comptent sur les marchés à faire, les gestionnaires japonais, conscients des coûts élevés de la faillite, ont trouvé qu'il est optimal de limiter la taille de leurs entreprises. Contrairement à la modélisation par "**Coase**" de la décision de la firme, cependant, les gestionnaires ne considèrent pas le marché comme la seule alternative à la propriété pure et simple. Une troisième voie, créant des relations étroites avec d'autres entreprises et banques, leur était ouverte grâce au niveau relativement faible de risque moral systémique inhérent à la société japonaise.

Jusqu'aux années 1920, le Japon abrite quelques banques de "**Zaibatsu**" relativement importantes et de nombreuses petites institutions bancaires. Les changements structurels et légaux qui ont suivi le grand tremblement de terre de "**Kanto**" ont stimulé une vague de sorties de petites banques dans les années 1920 et 1930. La plupart des dépôts survivants se sont déplacés vers le système d'épargne postale du Japon, mais certains se sont retrouvés dans les banques zaibatsu. En 1940, seulement 357 banques sont restées, contre environ 1400 en 1927. Le passage à des banques plus nombreuses et plus grandes avant "**Pearl Harbor**"<sup>16</sup> a mis en scène le système bancaire japonais d'après-guerre.<sup>17</sup>

Après la guerre et l'occupation, le Japon a mis au point un système dans lequel les «banques principales» fournissaient la plupart des financements extérieurs aux entreprises. Un intérêt particulier est le réseau d'entreprises ou "**keiretsu**" dont la banque principale elle-même peut avoir été un élément. Un keiretsu est un conglomerat non familial, mais néanmoins zaibatsu, caractérisé par des «étendues intra-groupe commerce et une structure de capital avec des fonds croisés élaborés de dettes et d'équité, une forte domination pour la banque principale du groupe dans l'emprunt d'entreprise, et historiquement des niveaux élevés de l'engrenage dans les entreprises membres. Selon une étude, jusqu'à 84 % des entreprises cotées à la bourse de Tokyo 1981 étaient membres keiretsu."<sup>18</sup>

Les principales banques japonaises d'après-guerre possédaient trois caractéristiques principales. Tout d'abord, ils étaient des prêteurs majeurs à leurs clients de banque principale (qui ont reçu plus de 25 % du total des prêts). Deuxièmement, ils détenaient des blocs d'actions assez substantiels (05-10 %) des capitaux propres de leurs clients. Troisièmement, les banques principales étaient représentées dans la gestion de leurs clients, en particulier en période de détresse.<sup>19</sup> Selon "Paul Sheard", «le flux de cadres est presque entièrement des

banques aux entreprises clientes; Il n'y a presque pas de flux dans la direction inverse.<sup>20</sup> La plupart des grandes firmes japonaises, et de nombreuses petites entreprises, sont toujours partenaires d'une banque principale.<sup>21</sup>

#### **5- Le système financier Allemagne.**

Dans l'histoire allemande, les chercheurs trouvent un modèle similaire à celui du Japon, bien qu'avec des terminologies différentes et des mécanismes causals quelque peu différents. Un faible risque moral systémique, des règles de faillite rigoureuses et des restructurations informelles dirigées par des banques caractérisent également le système allemand.<sup>22</sup> Ces facteurs peuvent également expliquer la prédilection allemande pour les cartels, «congeries des entreprises»<sup>23</sup>, et plus formellement intégré "**Konzern**".<sup>24</sup> Après tout, nous pouvons considérer les cartels des petites entreprises allemandes comme une façon alternative d'obtenir le plus grand pouvoir de marché que les grandes entreprises intégrées possédaient aux États-Unis, que nous posions comme ayant un risque moral plus élevé que l'Allemagne et le Japon.

En outre, comme au Japon, les entreprises allemandes étaient souvent soumises à la forte influence des banques «universelles» ou «grandes» qui leur ont fait des prêts, des ventes de titres arrangées pour eux, et ont joué un rôle majeur dans le contrôle et la gouvernance des entreprises.

La principale force institutionnelle dans le cas allemand était que les propriétaires d'actions de sociétés déposaient traditionnellement leurs actions dans les banques et cédées leurs droits de vote par procuration aux grandes banques.<sup>25</sup>

Comme au Japon, les entreprises allemandes se regroupent souvent en groupes. Contrairement au Japon, cependant, les banques allemandes ont pris directement, si partielle, le contrôle de leurs clients et les emprunteurs, la supervision des entreprises (comme cela a parfois été dit) du berceau à la tombe. Au Japon, les banques étaient généralement considérées comme faisant partie de processus décisionnels plus larges et consensuels, alors qu'en Allemagne les banques étaient souvent considérées comme les principaux décideurs.<sup>26</sup>

La caractérisation commune du système financier allemand comme étant dominée par les banques et comme ayant un système de contrôle d'initié de la gouvernance d'entreprise semble justifiée ou du moins était pleinement justifiée dans la mi-à-la fin des années 1990. D'un point de vue systémique, ce système est, ou du moins, une configuration cohérente d'éléments complémentaires.

#### **6- Le système financier Anglo-américain: La Grande-Bretagne et les Etats Unis d'Amérique**

Les systèmes financiers anglo-américains sont souvent considérés comme distinctement différents des systèmes allemand et japonais. Dans les marchés de capitaux anglo-américains, les investisseurs sont généralement des détenteurs de capitaux propres ou des détenteurs de dettes, pas les deux. Par exemple, les fournisseurs peuvent accorder du crédit à leurs clients, mais sont rarement propriétaires des stocks de ces clients. En Europe continentale et en Asie, en revanche, «les entreprises font partie du "**compterlinked**"; les institutions financières détiennent à la fois la dette des sociétés et l'équité.<sup>27</sup> Les réseaux financiers britanniques et américains et leurs structures juridiques de soutien diffèrent les uns des autres, mais partagent certaines caractéristiques essentielles<sup>28</sup> Par exemple, «aux États-Unis et au Royaume-Uni, il s'agit d'un principe fondamental selon lequel une banque ayant une participation dans une autre entreprise devrait être présumée incapable d'analyser de la solvabilité de cette entreprise.»<sup>29</sup> Le risque de conflits d'intérêts entre les fonctions de prêt et d'investissement en actions a conduit aux États-Unis à leur séparation légale en vertu de la loi Glass-Steagall des années 1930 aux années 1990.

En Grande-Bretagne, la même division de financement entre les banquiers commerciaux et marchands a émergé sans législation. Toutefois, «dans les pays ayant des



traditions bancaires universelles, la présomption [Banque d'investissement] est inversée.<sup>30</sup> Dans ces pays, ce que les systèmes anglo-américains perçoivent comme un conflit d'intérêts menaçant a été effectivement encouragé dans l'intérêt de soutenir de solides relations bancaires.

La Grande-Bretagne et les États-Unis diffèrent d'une certaine façon. Les entreprises américaines ont exploité les marchés des valeurs mobilières beaucoup plus largement que les entreprises britanniques. De 1969 à 1979, par exemple, les entreprises américaines ont effectivement emprunté plus de dollars directement sur les marchés que dans les banques. Au cours de cette même période, les entreprises britanniques n'ont soulevé qu'un faible pourcentage de leurs fonds sur les marchés financiers, ce qui est assez intéressant pour le même pourcentage que les entreprises japonaises et allemandes.<sup>31</sup> Il est prouvé que la plus grande utilisation par les américains des marchés des valeurs mobilières s'est prolongée de loin dans l'histoire.<sup>32</sup> Quand il s'agit de la réglementation bancaire, par opposition aux pratiques de prêt, les banques américaines ressemblent à celles du Japon plus étroitement que celles de la Grande-Bretagne. Les banques britanniques étaient plus comme, ou au moins plus libres d'être plus comme, les banques universelles allemandes que les banques britanniques et allemandes étaient comme les banques américaines ou japonaises, en particulier en ce qui concerne la ramification et le niveau global de la surveillance réglementaire formelle. Restrictions bancaires et réglementations sont probablement responsables de ces différences, les banques américaines et japonaises étant soumises à des régimes réglementaires plus stricts que les banques britanniques et allemandes.

Cependant, les pratiques des banques américaines et britanniques étaient similaires. Contrairement aux banques allemandes, qui, en 1988, détenait 12 % de l'encours des entreprises allemandes, et les banques japonaises, qui, cette même année, détenait 21 % du stock en circulation des sociétés japonaises, les banques anglo-américaines, généralement évité la propriété de capitaux propres ou influence managériale, même quand et où elle a été permise, du moins depuis le déclin du «capitalisme financier» américain au début du XXe siècle.<sup>33</sup>

Cela ne veut pas dire que les banques anglo-américaines ont dédaigné des relations à long terme avec les emprunteurs. De telles relations étaient économiquement rationnelles face à l'information asymétrique, comme les admirateurs des relations bancaires allemandes et japonaises ont longtemps noté. Le lien entre les banques anglo-américaines et leurs emprunteurs était plutôt dominé par des contrats formels plutôt que relationnels.

Une raison probable pour cela est que la loi anglo-américaine de faillite contrastait fortement avec la Loi et la pratique de "**bankruptcy**"<sup>34</sup> en Allemagne et au Japon. En général, les tribunaux anglo-américains pénalisent les banques qui nouaient des relations étroites avec les clients alors qu'en Allemagne et au Japon les tribunaux protégeaient les banques, même aux dépens des autres créanciers. Par conséquent, les banques anglo-américaines avaient des incitations pour éviter des relations étroites avec les emprunteurs. En outre, face à des coûts de faillite relativement faibles, les entreprises anglo-américaines n'ont pas eu d'incitations majeures à créer ou à entretenir des banques captives ou à cloître leurs activités de base derrière des murs d'entreprise épais.

Le système financier britannique est l'opposé polaire au système allemand. Les banques britanniques jouent un rôle relativement insignifiant en tant qu'intermédiaires financiers et en tant que fournisseurs de financement à long terme pour le secteur des entreprises. Pour la Grande-Bretagne, les ratios d'intermédiation en ce qui concerne les banques, sont systématiquement inférieurs à la fois sur le passif (en particulier, les dépôts bancaires par les ménages) et encore plus sur le côté actif des banques» bilan global (en particulier le financement bancaire des entreprises non financières). Les dépôts bancaires ne sont pas un véhicule largement utilisé pour l'épargne des ménages, et le niveau de

financement ferme par les banques est modérée au mieux, et tend à être à court terme. En outre, les relations avec les clients bancaires ne sont généralement pas proches.

Pour compenser le fait que les banques ne jouent qu'un rôle limité en tant qu'intermédiaires financiers, les NBFIs<sup>35</sup> britanniques, en particulier **l'assurance-vie et les caisses de retraite**, jouent un rôle beaucoup plus important que ceux de l'Allemagne. Comme les NBFIs britanniques tendent à investir une grande partie de leurs fonds mobilisés dans les stocks, on ne peut que s'attendre à ce que – contrairement à la situation allemande – le marché boursier soit également d'une grande importance au Royaume-Uni. Le marché boursier Britannique, à la fois comme un marché primaire et secondaire, est bien développé sur le plan institutionnel et en termes de son rôle économique. Il a même tendance à jouer un rôle important dans la gouvernance d'entreprise, car les prises de participation hostiles sont fréquentes et peuvent, au moins en principe, être considérées comme un dispositif pour forcer les gestionnaires à adhérer aux intérêts des actionnaires.

Ainsi, le système britannique de gouvernance d'entreprise est conforme à ces caractéristiques dans le secteur et avec les mécanismes dominants par lesquels la richesse est accumulée et les entreprises sont financées. Au Royaume-Uni, il semble être accepté sans aucun doute que la principale et en effet la seule tâche de la gestion d'une entreprise est d'augmenter la richesse des actionnaires. L'influence de la Banque est absente de la gouvernance des sociétés, et diverses dispositions juridiques veillent à ce que les banques s'abstiennent de s'impliquer dans la gouvernance et les politiques d'entreprise. Mais il n'est pas non plus nécessaire qu'ils soient actifs dans les salles de réunion et les groupes de travail, puisque le système juridique et la nature à court terme de leurs prêts servent assez bien pour protéger leurs intérêts en tant que prêteurs. Des considérations similaires s'appliquent aux employés. Ils sont relativement bien protégés par un marché du travail bien fonctionnel, ce qui signifie qu'ils peuvent s'éloigner beaucoup plus facilement que leurs homologues allemands, et serait donc, en termes économiques, moins disposés à soumissionner pour le droit d'avoir un rôle actif dans la gouvernance d'entreprise. Les employés n'ont pas un tel rôle, et ils n'auraient pas besoin de l'avoir. Mais s'ils l'avaient, ce serait incompatible avec l'ensemble du système. C'est pourquoi il n'y a aucune raison d'avoir un système de gouvernance "difficile", et il est compréhensible que le marché boursier joue un rôle si important dans le système financier comme il semble au Royaume-Uni.

## **7- Quel est le meilleur système financier?**

Depuis que les gens ont commencé à exercer les activités économiques, il y a eu une longue tendance des méthodes par lesquelles les entreprises ont été financées. Ces méthodes bien que très vieux sont encore en pratique aujourd'hui dans plusieurs formes modifiées mais similaires qui comprennent principalement l'utilisation des économies et des fonds personnels, obtenir des prêts de membres de la famille et des amis, obtenir un prêt des banques. Une recherche pionnière de l'OCDE explique que prêter de l'argent des banques est la méthode la plus courante et la source commune de financement externe pour la plupart des PME et des entrepreneurs<sup>36</sup>

Comparé aux méthodes traditionnelles, le rapport vise à éclairer d'autres méthodes clés telles que le **crowdfunding**<sup>37</sup>, les financements fondés sur les actifs, les prêts et la location, les systèmes de dette alternatifs tels que les obligations de sociétés, les obligations garanties, le crowdfunding, tous les systèmes qui fonctionnent comme alternatives à la dette directe.

Donc, nous sommes devant une montée des sources alternatives de financement. Bien que la principale méthode de financement traditionnel de l'utilisation des prêts bancaires pour le financement des startups PME est encore la méthode de financement la plus prédominante jusqu'à aujourd'hui au taux d'être 72 fois plus grande en termes de valeur nette par rapport aux sources alternatives, la hausse rapide de méthodes de financement alternatives ne peuvent être refusées. En fait, à partir de 2014, et Sur la base des résultats de plusieurs études, il a été

constaté qu'à partir de cette année, graduellement mais sûrement, les PME se penchent davantage vers d'autres sources au-delà du prêt bancaire standard afin de fournir des capitaux pour leurs entreprises. En outre, nous constatons que dans l'ensemble jusqu'à ce jour les sources de financement alternatif sont lentement mais sûrement de plus en plus important, ce qui constitue une partie croissante des «autres» dans lequel nous trouvons: **peer to peer lending, crowdfunding**, en croissance en capacité entre autres formes de financement alternatif sur la hausse.

Le "peer to peer lending" ou prêt collaboratif (en français) est une forme de crédit entre particuliers organisé par des plateformes sur Internet. Grâce à elle, vous pouvez obtenir un crédit auprès de particuliers, mais vous pouvez aussi investir en prêtant des fonds à des particuliers. C'est donc une alternative au crédit et à l'investissement bancaire intéressante. Voyons son principe et son fonctionnement. Le prêt collaboratif revient à mettre en relation des personnes qui ont des projets à financer avec des personnes qui ont des fonds à investir, sans passer par une banque.

Le crédit collaboratif est une forme de crédit personnel. Ses caractéristiques sont les suivantes :

- Il est conclu pour une durée de 2 à 5 ans.
- Le montant financé peut varier entre 3 000 € et 40 000 €.
- Le taux d'intérêt dépend du montant demandé et de la durée souhaitée.
- Les risques sont mutualisés entre tous les prêteurs.
- La plateforme qui organise ce crédit collaboratif n'est rémunérée que par les frais de dossier versés par les emprunteurs. L'ensemble des intérêts est versé aux prêteurs.

En plus de peer to peer lending, nous pouvons également considérer la facilité considérable avec laquelle les emprunteurs gagnent des fonds par le biais du crowdfunding. Le crowdfunding en termes simplistes comme son nom l'indique se réfère à la procédure de collecte de fonds pour une entreprise en de nombreuses petites quantités à partir d'un grand nombre de personnes de la foule.

Et en revenant à notre question que nous avons posée au début: **Quel est le système financier qui nous convient?**

Nous croyons que malgré les avantages offerts par tel ou tel système, que ce soit dans le cas de la gouvernance d'entreprise, le traitement strict de la faillite, le soutien et l'appui des emprunteurs, la non-ingérence dans les affaires de la gestion...etc., la vibration face aux chocs financiers reste un dénominateur commun. Par conséquent, la recherche d'un système mixte qui tienne compte des avantages des systèmes classiques et de la spécificité de notre économie doit être sérieusement envisagée.

Bien que le phénomène de la tendance à ce qui est connu comme le financement alternatif (peer to peer lending, crowdfunding) par exemple, et pas exclusivement, nous croyons que ce phénomène est la résultante de la mondialisation financière, et ses risques se situent dans la sortie du financement du cadre institutionnel (banques et marchés financiers) au cadre des individus, et les résultats seront désastreux pour les économies, les prêteurs et les emprunteurs.

### **Conclusion :**

Nous avons vu, comment le système financier basé sur les banques (Allemagne - Japon) et le système financier basé sur les marchés financiers (Grande-Bretagne - États-Unis d'Amérique) ont été établis, depuis des décennies, et ont subi des crises financières majeures, qui sont les symboles du capitalisme financier. Par conséquent, l'étude de ces deux systèmes est de tirer parti de leurs caractéristiques les plus importantes, dans le but d'établir un système financier qui tienne compte de la spécificité de nos économies ainsi que la dimension sociale et religieuse de l'individu en tant qu'il est le centre du système financier (déposant - emprunteur)

## Références :

<sup>1</sup> - La bulle des Mers du Sud, ou le "too big to fail": Créée à Londres en 1711 par (**Robert Harley**), la Compagnie des mers du Sud dispose d'un monopole sur le commerce avec les colonies espagnoles en Amérique. Elle connaît un véritable engouement et voit le volume de ses actions émises s'accroître, et leur cours monter en flèche. Néanmoins, quelques mois plus tard, elle doit faire face à une chute du cours de ses actions. De nombreux investisseurs se retrouvent complètement ruinés. Cette crise boursière (le krach de 1720) constitue l'un des premiers krachs de l'Histoire.

<sup>2</sup> - Au début du XVIII<sup>e</sup> siècle (1720), **John Law** tente une expérience macroéconomique inédite pour résoudre le problème de la dette publique française. Son échec provoquera le premier krach boursier de l'histoire: le krach des actions de la Compagnie du Mississippi, créée par l'Écossais **John Law**, met fin à la première bulle boursière de l'histoire. Depuis, plusieurs économistes, de David Hume et Adam Smith à Karl Marx, ont déversé sur Law des flots d'invectives en assurant qu'il n'avait rien compris au monde de l'argent. Et pourtant, le système du Mississippi était une tentative révolutionnaire en matière de finance. **John Law** ne cherchait rien de moins qu'à remplacer l'or et l'argent par le billet de banque et à résoudre le problème de la dette publique de la France. Cela aurait pu être la grande révolution française du XVIII<sup>e</sup> siècle. Mais elle a échoué, hélas!

<sup>3</sup> - Peut-être que cette intervention des prêteurs dans le fonctionnement des institutions emprunteuses a établi le concept de gouvernance et les mécanismes qui en découlent pour les gestionnaires de conflits qui surgissent entre les parties prenantes.

<sup>4</sup> - Richard Sylla and Robert E. Wright, "Networks and History's Generalizations: Comparing the Financial Systems of Germany, Japan, Great Britain, and the United States of America", Business History Conference, 2004. <http://www.thebhc.org/publications/BEHonline/2004/SyllaWright.pdf> . Consulté le 25/12/2018.

<sup>5</sup> - Insider lending : ou en français prêt d'initié; Avance de prêts par une banque à ses propres dirigeants ou administrateurs. Certains pays (notamment les États-Unis) exigent que ces prêts soient consentis au même taux d'intérêt, aux mêmes conditions de remboursement et aux mêmes critères d'évaluation du crédit que ceux applicables aux emprunteurs extérieurs

<sup>6</sup> - Voir: Naomi R. Lamoreaux, *Insider Lending: Banks, Personal Connections, and Economic Development in Industrial New England*, New York: National Bureau of Economic Research/Cambridge University Press, 1994

<sup>7</sup> - Clan financier (littéralement: «clique financière») dont l'existence historique est particulière au Japon. Le zaibatsu domine l'économie nippone jusqu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale tant par le monopole financier qu'il constitue que par un type d'organisation des industries. Comparable, sous certains aspects, aux cartels européens et américains, le zaibatsu s'en distingue avant tout par une direction essentiellement personnelle ou familiale des affaires : les familles Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo et Yasuda représentent le zaibatsu dans sa forme la plus caractéristique et contrôlent leurs entreprises exclusivement par l'intermédiaire de leurs propres parents. Le financement présente un caractère très fermé, puisqu'il se limite aux seules familles du clan : les actions des compagnies du groupe demeurent leur propriété exclusive. À la différence des consortiums allemands (Gemischte Werke), le zaibatsu se compose d'activités économiques très diverses n'ayant pas de rapports organiques entre elles, les activités dominantes se situant dans les domaines de la banque et des transports. Le zaibatsu apparaît dans la première étape du développement du capitalisme japonais dès la réforme de Meiji (1868) : il y transpose les comportements féodaux hérités de l'ère Tokugawa. Profitant de leurs liens étroits avec les dirigeants politiques et gouvernementaux, les fondateurs de zaibatsu, financiers et grands commerçants, achètent, à des conditions exceptionnellement avantageuses, certaines des régies (mines, chantiers de construction navale, usines sidérurgiques) instituées dès 1868 par le gouvernement de Meiji. Les zaibatsu se renforcent considérablement à partir de la Première Guerre mondiale et bénéficient en outre de l'invasion japonaise de la Chine (1931) qui entraîne le développement de l'industrie de guerre. Pendant la seconde guerre mondiale.

<sup>8</sup> - Frank Packer, "Before Main Banks: A Selective Overview of Japan's Prewar Financial System", Policy Research Working Paper No. 1537, The World Bank, November 1995, p 5.

<sup>9</sup> - D. Eleanor Westney, "Japanese Enterprise Faces the Twenty-First Century" in *The Twenty-First-Century Firm: Changing Economic Organization in International Perspective*, ed. Paul DiMaggio, Princeton, N.J., 2001, pp 105-144.

<sup>10</sup> - Voir: Jeffrey H. Dyer, "To Sue or Keiretsu: A Comparison of Partnering in the United States and Japan", in "Networks, Markets, and the Pacific Rim: Studies in Strategy", ed. W. Mark Fruin, New York, 1998, pp 247-250.

<sup>11</sup> - Ibid, pp 247-250.

<sup>12</sup> - Voir: Amitai Aviram, "Regulation by Networks." Chicago Working Paper Series, [https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1416&context=law\\_and\\_economics](https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1416&context=law_and_economics), 2003, pp 8-9, consulté le 30/12/2018.

<sup>13</sup> - Packer, "Before Main Banks", op.cit, pp 6-7.

<sup>14</sup> - Keiretsu, ou zai est un terme japonais désignant un ensemble d'entreprises, de domaines variés, entretenant entre elles des participations croisées.

<sup>15</sup> - Ronald Harry Coase (1910-2013) reçut en 1991 le Prix de Sciences Économiques de la Banque de Suède en mémoire d'Alfred Nobel en raison de «sa découverte et sa clarification de la signification des coûts de transaction et des droits de propriété pour la structure institutionnelle et le fonctionnement de l'économie». En 1960 l'économiste américain "Ronald Coase" publiait "*The Problem of Social Cost*" (Le problème du coût social), qui allait constituer une petite révolution dans la science économique, et notamment en économie publique, et donner lieu à l'émergence du courant de l'analyse économique du droit. Coase n'en était pas à son coup d'essai puisque plus de deux décennies plus tôt, à 26 ans (!), il avait publié "*The Nature of the Firm*" (La nature de la firme) qui permettait d'expliquer l'émergence de la firme ainsi que, au moins en partie, sa taille. L'explication clé était celle de l'existence de "*coûts de transaction*" sur le marché (recherche de fournisseur, rédaction des contrats, contrôle du travail, respect du contrat etc.). La firme permet en fait d'internaliser ces coûts de transaction (ne pas avoir à renégocier les contrats en permanence etc.). Évidemment, face à cette baisse des coûts d'utilisation du marché, la firme connaît des coûts d'organisation grandissant, avec sa taille. La taille optimale émerge donc d'un arbitrage entre baisse des coûts de transaction et augmentation des coûts d'organisation.

<sup>16</sup> - L'attaque de Pearl Harbor est une attaque surprise menée par les forces aéronavales japonaises le 7 décembre 1941 contre la base navale américaine de Pearl Harbor située sur l'île d'Oahu, dans le territoire américain d'Hawaï. Autorisée par l'empereur du Japon Hirohito en réaction à l'embargo pétrolier imposé par les États-Unis cinq mois plus tôt en réponse à l'expansionnisme du Japon Shōwa, elle vise à détruire la flotte du Pacifique de l'United States Navy. Cette attaque entraîne l'entrée des États-Unis dans le conflit mondial.

<sup>17</sup> - Ibid, p 9-10.

<sup>18</sup> - Voir: Berglof, E. and E. W. Perotti, "The Governance Structure of Japanese Financial Keiretsu", Journal of Financial Economics, 36, 1994, pp 259-284.

<sup>19</sup> - Paul Sheard, "Japanese Corporate Boards and the Role of Bank Directors", in "Networks, Markets, and the Pacific Rim: Studies in Strategy", ed. W. Mark Fruin, New York, 1998, 201, 212-13.

<sup>20</sup> - Ibid, p 204.

<sup>21</sup> - Paul Sheard, "Japanese Corporate Boards and the Role of Bank Directors", op.cit, p 200.

<sup>22</sup> - Allen B. Frankel and John D. Montgomery, "Financial Structure: An International Perspective", Brookings Papers on Economic Activity 1, 1991, pp 257-297.

<sup>23</sup> - Paul DiMaggio, "Introduction: Making Sense of the Contemporary Firm and Prefiguring Its Future", in The Twenty-First-Century Firm: Changing Economic Organization in International Perspective, ed. Paul DiMaggio, Princeton, N.J., 2001, pp 3-30.

<sup>24</sup> - Jeffrey Fear, "August Thyssen and German Steel", in Creating Modern Capitalism: How Entrepreneurs, Companies, and Countries Triumphed in Three Industrial Revolutions, ed. Thomas McCraw, Cambridge, Mass. 1995, pp 183-226;

<sup>25</sup> - Voir: Allen B. Frankel and John D. Montgomery, "Financial Structure: An International Perspective", Brookings Papers on Economic Activity 1, 1991, p 257. [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1991/01/1991a\\_bpea\\_frankel\\_montgomery\\_friedman\\_gertler.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1991/01/1991a_bpea_frankel_montgomery_friedman_gertler.pdf). Consulté le 30/12/2018.

<sup>26</sup> - Frankel and Montgomery, "Financial Structure: An International Perspective", op.cit, p 286.

<sup>27</sup> - Berglof, E. and E. W. Perotti, "The Governance Structure of Japanese Financial Keiretsu", op.cit, pp 259-260.

<sup>28</sup> - Robert E. Wright, ed., The History of Corporate Finance: Development of Anglo-American Securities Markets, Financial Practices, Theories and Laws. Six volumes. London: Pickering & Chatto, 2003

<sup>29</sup> - Frankel and Montgomery, "Financial Structure: An International Perspective", op.cit, p 258.

<sup>30</sup> - Ibid, 257.

<sup>31</sup> - Ibid, 257.

<sup>32</sup> - Voir: Richard Sylla, "U.S. Securities Markets and the Banking System, 1790-1840", Federal Reserve Bank of St. Louis Review 80, May/June 1998, pp 83-104.

<sup>33</sup> - Voir: George D. Smith and Richard Sylla, The Transformation of Financial Capitalism: An Essay on the History of American Capital Markets, New York, 1993.

<sup>34</sup> - bankruptcy ou (la faillite) est le statut juridique d'une personne ou d'une autre entité qui ne peut pas rembourser ses dettes aux créanciers. Dans la plupart des pays, la faillite est imposée par une ordonnance du tribunal, souvent initiée par le débiteur. La faillite n'est pas le seul statut juridique qu'une personne insolvable puisse avoir, et le terme faillite n'est donc pas synonyme d'insolvabilité. Dans certains pays, tels que le Royaume-Uni, la faillite est limitée aux particuliers; d'autres formes de procédures d'insolvabilité (telles que la liquidation et l'administration) sont appliquées aux sociétés. Aux États-Unis, la faillite s'applique plus largement aux procédures d'insolvabilité formelles. En France, le mot français correspondant banqueroute est utilisé uniquement en cas de faillite frauduleuse, alors que le terme faillite est utilisé conformément à la loi

<sup>35</sup> - A non-banking financial institution (NBFI), ou Une institution financière non bancaire (en français)

---

<sup>36</sup> - F. Allen, E. Carletti, J. Qian, and P. Valenzuela, "Financial Intermediation, Markets, and Alternative Financial Sectors", Handbook. Econ. Financ., no. PA, pp. 759–798, 2013.

<sup>37</sup> - **Crowdfunding (en anglais)**: Le financement participatif ou encore sociofinancement au Canada, est une expression décrivant tous les outils et méthodes de transactions financières qui font appel à un grand nombre de personnes afin de financer un projet.