

قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والاسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي

الاستاذ الدكتور احمد ابريهي علي

المقدمة

انطلق الباحث من ضغط القناعة بضرورة تناول قطاع المال على مستوى العالم في نظامه الكلي وهذا الجهد المتواضع يمثل بداية للاقترب من منهج يحتاج الى مزيد من البحث كي يتبلور، اذ اثبتت الازمة المالية الدولية الجارية شدة الترابط بين المؤسسات المالية وآليات عمل اسواق المال في البلد الواحد وعبر العالم. ومن المؤكد ان الابحاث الجزئية تعمق المعرفة من خلال التشخيص الكمي للعلاقات المدروسة ومديات التأثير، ولكن الحاجة ماسة الى تأليف نتاجات جميع تلك الابحاث في كل يناظر واقع القطاع المالي ويعبر عنه بمجموعه .

حاولت هذه الدراسة النظر في مسار تطور قطاع المال في العالم في المدة القريبة الماضية من خلال مؤشرات الرسملة والحجوم النسبية لاوراق الدين والموجودات المصرفية ، وتغير الادوار النسبية للمصارف في مقابل المؤسسات المالية الاخرى والاسواق.

لقد استجابت هذه الدراسة، ايضاً ، لاهتمامات الوسط الاكاديمي، قدر الامكان، فأعاد الباحث حساب العلاقة بين الناتج المحلي والائتمان، وراجع ما توصلت اليه الابحاث السابقة في فحص اتجاه السببية بين النمو الاقتصادي وتوسع القطاع المالي.

كانت الاشارة الى تجارب مجموعات دولية ودول بعينها لبيان الافاق الممكنة لتطور القطاع المالي في العراق والذي لازال في طور التكوين الابتدائي، وان الاطلاع على تجارب الآخرين يساعد على انتهاز السبل الملائمة والأمنة لبلوغ الآمال.

توسع القطاع المالي وتنوع ادوات

الاستثمار

اتجاه التحولات:

وأكدت على الاساليب الحديث في ادارة الائتمان ونقله خارج ميزانيات المصارف وتحويل مخاطره، ان التعويم، وتخفيف الضوابط التنظيمية، والتحرير المالي محطات مهمة في انتقال القطاع المالي الى ما وصل اليه في الآونة الاخيرة.

كما ان انتقال الدول الاشتراكية، سابقاً، الى اقتصاد السوق وسرعة بنائها لقطاع شركات كبير ارتباطاً مع الخصخصة اضافت زخماً جديداً في الاتجاه الدولي.

لقد احرزت الدول الناهضة نجاحات كبيرة في نمو الائتمان للقطاع الخاص، وفي الرسملة بالتزامن مع الخصخصة وسهولة انتقال راس المال عبر الحدود، وذلك مع عدم اغفال دور السياسات المالية والنقدية الداخلية التي انتهجتها دول الفائض والعجز في السنوات الاخيرة.

ولقد ساعدت البيئة الاقتصادية الكلية الملائمة لنمو الانتاج والتجارة على ازدهار القطاع المالي .

اضافت العولمة بعداً جديداً الى آليات عمل الاسواق المالية ونموها عندما توفرت وسائل سهلة لنقل الادخار الفائض الى دول العجز وهو ما يفسر التوسع الكبير في السنوات الماضية .

وقد ولدت الفوائض النفطية والاسيوية مستويات هائلة من الطلب على أدوات الأستثمار المالي في دول العجز، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية .

وقد اعتمدت الأخيرة سياسات أدت إلى خفض سعر الفائدة الحقيقي لأدامة مستويات مرتفعة من الأتمان وعلى سبيل المثال، وصل الأتمان في القطاع العائلي و قطاع الأعمال غير المالي الى ١٧٣% من الناتج المحلي الأجمالي عام ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة الأمريكية ، و ازدادت نسبة الأتمان إلى القطاع العائلي إلى ١٣٦% من ألدخل الشخصي في ذلك البلد بعد أن كان ٨٩% عام ٢٠٠٠ ، وازداد نفس المؤشر إلى ١٨٠% في المملكة المتحدة في نفس الفترة .

تلك من جملة الأمثلة على نتائج العولمة وسياسات الأستثمار المالي في دول الفائض والعجز على خلفية أنماط لحركة رأس المال عبر الحدود تطورت بدأ من مطلع السبعينات ، وأصبحت تلك التطورات من ثوابت النظام المالي الدولي، ولذلك تفيد المؤشرات إن صافي المركز المالي للمدين للولايات المتحدة الأمريكية تجاه العالم يقدر بأكثر من ٢ ترليون دولار نهاية عام ٢٠٠٧ ، و هو محصلة لصافي ملكية في الخارج بحوالي ٣ ترليون دولار في مقابل صافي مديونية

خلال الثلاثين سنة الماضية شهد العالم تغيرات عميقة في احجام وبنى الاسواق المالية على مستوى عالمي، ان الاتجاه الذي بدء في السبعينات في بعض الدول استقطب زخماً كبيراً وانتشر دولياً مدعوماً بتأثير التوجه السياسي نحو نظام اقتصاد السوق والمناخ الفكري الجديد المساند لفلسفة الحرية الاقتصادية والتشكيك في كفاءة المنشأة العامة والاقتصاد الحكومي على النمط السوفيتي ومحركاته في البلدان النامية تلك التوجهات هيأت الاسس التفسيرية لازالة القيود الكمية والتنوعية على نشاط المؤسسات المالية . وعندما رفعت القيود على تبادل العملة الاجنبية وتحويلها ادى ذلك الى الغاء التجزئة الجغرافية للاسواق .

واضافة على المستحدثات في البناء التحتي للاسواق المالية بجميع عناصره القانونية والمحاسبية والرقابية فان تقنيات المعلومات والتراسل الالكتروني اسهمت في تخفيض تكاليف الصفقات وتسريع التداول وسهولة انتقال السيولة، عبرالدول، كلها ساعدت في ازدهار الاسواق المالية

كما ان النمو الاقتصادي وتوسع قطاع الشركات Corporate Sector وميلها للسوق من جهة تداول حقوق الملكية، الاسهم، والتمويل عن طريق السندات، اضافة على الحجم الكبير للانفاق الحكومي وتمويل عجز الموازنات العامة بادوات دين تغطي كافة الاماد الزمنية وجعل اوراق الدين الحكومية سوقية، اسهمت تلك العوامل، ايضاً ، في تعاظم حجوم الاسواق المالية وتنوع ادوات الاستثمار فيها .

المؤثرة في اداء الاقتصاد لوظيفة النمو وايضاً توجد دراسات سلطت الضوء على بنية القطاع المالي وافادت بأن الانظمة الاكثر توجهاً نحو السوق، في مقابل المصارف ، انفع للتنمية الاقتصادية .

وتوجد اطروحة مفادها ان الخلق المتعمد ، اي بواسطة السياسات الهادفة ، للمؤسسات والاسواق المالية يؤدي الى زيادة عرض الخدمات المالية ويفضي الى النمو الاقتصادي وتسمى هذه الفرضية " القيادة من جانب العرض " Supply Leading والاطروحة الثانية تقول ان النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي الى زيادة الطلب على الخدمات المالية فتنهض الاسواق المالية استجابة له .

وقبل مواصلة البحث، في هاتين الاطروحتين، نسأل ماذا يحدث لو كانت استجابة القطاع المالي بطيئة او لم تتحقق رغم ضغط العوامل الموضوعية الدافعة للنمو الاقتصادي . عند ذلك يصبح القطاع المالي معيقاً للنمو وسبباً في ضعف الاداء الكلي، فان لم يكن القطاع المالي سبباً للنمو الاقتصادي او احد اسبابه فمن الممكن ان يكون قيداً عليه فلا يمكن، منطقياً القول ان القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي مكونان لنظام واحد ولا ندرى ما هي طبيعة العلاقة بينهما .

فالتفاعل معروف عند دراسة العمليات الاقتصادية الفعلية، كما هي اما الاختبارات الاحصائية للسببية فليست هي السبيل الاوحد للبحث عن الحقيقة .

وكانت محاولات البحث للاجابة عن تلك التساؤلات متناقضة اذ تعتمد بالدرجة الاولى على بيانات المقارنة الدولية فمنها ما اثبتت اطروحة القيادة من جانب العرض، عرض الخدمات المالية، انفة الذكر اذ بينت ان البلدان التي كانت

للخارج بأكثر من ٥ ترليون دولار ، إن القصد من إيراد تلك المؤشرات لأيضاح الأبعاد الحجمية للقطاع المالي الدولي في وضعه الحالي .

في السنوات الاخيرة تزايد الاعتراف بأن بنية السوق المالية لها علاقة وثيقة بقرارات تمويل العوائل والشركات .

كما ان اختلافات الدول في بنية القطاع المالي تعزى الى عدد من العوامل منها الخصائص التي تكونت تاريخياً والمبتكرات التقنية في ادارة المؤسسات المالية وانشطتها ، والسياسات المالية والنقدية، والانشطة القانونية ومعايير المحاسبة والرقابة التنظيمية والاشراف والقدرة على فرض القانون واللوائح التنظيمية .

ولقد ثبت ان الاطر التنظيمية Regulatory Framework لها دور في تشكل القطاع المالي لانها تؤثر في اختيار نوع المؤسسات المالية والدخول الى الانشطة والخروج منها، لقد كان تطور القطاع المالي موضوعاً للبحث من مدة طويلة ، نظرياً وتجريبياً ، ووجدت الكثير من الدراسات التي استندت الى معالجات كمية ان تطور القطاع المالي Financial Development يرتبط ايجابياً مع معدل النمو الاقتصادي وتحولات البنية القطاعية للاقتصاد ويؤكد انصار العلاقة السببية من التطور المالي الى النمو الاقتصادي على

ان السوق المالية والوساطة المالية كلاهما يؤثران ايجابياً في النمو وقد يستفيد النمو الاقتصادي جوهرياً من البنية المالية التي تساعد على توسيع نطاق راس المال الريادي . والجدل حول تفاوت تأثير التمويل المباشر مقارنة بغير المباشر لا يؤثر في الاستنتاج آنف الذكر والذي يعبر عنه ايضا بأن نوعية ووفرة الخدمات المالية من العوامل الرئيسية

الفرص الاستثمارية المجزية بتحرير مبادراتها واختياراتها من قيد التمويل.

وبذلك تقلل من اعتمادها على التمويل الداخلي والعائلي ولقد استطاع النظام المالي في العصر الحديث، وفي الولايات المتحدة الامريكية خاصة، على ادامة الحراك ضمن طبقة رجال الاعمال اذ ساعد الاقراض المصرفي اولاً والسوق المالية فيما بعد على دفع الاكفاء الرياديين للاسهام في التقدم الاقتصادي .

تشير التحليلات الكمية (WDR,2005) ان مضاعفة نسبة الانتمان من الناتج المحلي تقترب من زيادة معدل النمو الاقتصادي في الامد البعيد بدرجتين مئوية وهذا استنتاج يستحق المزيد من التحقيق لان الزيادة تلك تتجاوز ٤٠% من معدل النمو العالمي .

لكن Joan Robinson في عام ١٩٥٢ جعلت العلاقة السببية تتجه من النمو الاقتصادي الى النظام المالي وليس العكس فالتمية الاقتصادية في رأيها هي التي تخلق الطلب على ترتيبات تمويل تناسبها، والنظام المالي سوف يستجيب تلقائياً لذلك الطلب بل وحتى Robert Lucas صاحب مدرسة التوقعات العقلانية، وهي الاحداث في تاريخ مناهج التفكير الاقتصادي، يرى ان الاقتصاديين قد بالغوا في تأكيد اهمية العوامل المالية في النمو الاقتصادي ولكن التشكيك ينصب بالدرجة الاولى على العلاقة السببية اي السبق في سلسلة الاحداث التي ادت بالنتيجة الى ما عليه العالم الآن وما قد يكونه في المستقبل .

ولا يعني ذلك، في رأينا ، تصور امكانية حياة اقتصادية معاصرة دون مؤسسات مصرفية ومالية اخرى، واسواق اسهم وسندات، وتعبئة

لديها مصارف كبيرة وكفوءة واسواق اوراق مالية، تعمل جيداً ، تميل الى النمو بمعدل اسرع وبعض الدراسات افادت ان البلدان الصناعية اكثر انتفاعاً من المصارف والاسواق المالية مقارنة مع البلدان المتخلفة، بينما حاولت دراسات اخرى اثبات العكس .

ان تزايد اهمية اسواق الاسهم Stock Markets في الآونة الاخيرة حول الاهتمام نحو دراسة العلاقة بينها وبين النمو الاقتصادي وليس مجموع القطاع المالي والنمو كما هو المنحى سابقاً ومع الاتجاه الاخير بين (Deb , etal) وجود علاقة سببية بالاتجاهين Bi – Directional ، بين نمو الناتج المحلي الحقيقي ونسبة الرسملة الحقيقية ، اي قيمة الاسهم الى الناتج المحلي مع تصحيح البيانات لاستبعاد اثر التضخم ، وايضاً اثبت علاقة سببية باتجاه احادي من سوق الاسهم الى تذبذب نمو الناتج الحقيقي في الاقتصاد الهندي .

لقد تبنى الاقتصاديون من الاجيال السابقة وجهات نظر متباينة، ايضاً حول اهمية النظام المالي Financial System في النمو الاقتصادي اذ رأى Hicks عام ١٩٦٩ بأن النظام المالي لعب دوراً اساسياً في تحريك، igniting ، التصنيع في بريطانيا عبر تسهيل تعبئة راس المال لتمويل المشاريع الكبيرة وقد اقتنع Schumpeter قبل ذلك بمدة طويلة عام ١٩١٢ بأن المصارف التي تعمل جيداً تسهم بنشر التقدم التكنولوجي بتشخيص وتمويل اصحاب المبادرات ذوي الفرص الطيبة في تصنيع المنتجات المبتكرة بنجاح .

عندما تعمل الاسواق المالية جيداً تربط المنشآت بالمقرضين وتساعد على اقتناص

الثانوي، والاستهلاك الحكومي نسبة الى الناتج المحلي، ومعدل التضخم، والافتتاح التجاري اي مجموع الاستيرادات والصادرات الى الناتج المحلي الاجمالي ، وتم العمق المالي، والوضع الابتدائي لكل تلك المتغيرات هو كما كانت عام ١٩٦٠ وكان تأثير الوضع الابتدائي للعمق المالي ايجابياً في معادلات الانحدار وبمستوى دلالة ٠.٠١ في حين كان سلبياً للافتتاح التجاري، وتلك النتيجة مدعاة للتشاور اذا كان القصور في تطور القطاع المالي، المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية واسواق الاوراق المالية، الآن سوف يؤثر سلباً في النمو الاقتصادي لثلاثة عقود قادمة ولكن تلك الدراسة تحتاج الى مراجعة فقد تكون خصائص الوضع الابتدائي قد استمرت والتأثير لاستمرارها وليس لما كانت عليه، وقد بينت دراسة Zoli مصفوفة الارتباطات التالية بين تطور القطاع المالي والخصائص المؤسسية والاقتصادية .

مدخرات وتقديم قروض واعادة التمويل وادامة السيولة وهكذا فالقطاع المالي موجود كما هو القطاع الحقيقي ومن المنطقي القول ان الثاني هو علة الاول لانه الموضوع الذي يدور عليه التمويل في نهاية المطاف . والقطاع الحقيقي هو منشأ الثروة ، أما النقود واوراق الملكية والدين فليست لها قيمة بذاتها بل هي مجرد حقوق على الثروة المادية .

ولعل الدراسة التي اعدتها King and Levine عام ١٩٩٣ من بيانات الثمانينات لها دلالة مفيدة في هذه المراجعة فقد قسم الدول الى اربع مجموعات : فقيرة جداً، وفقيرة، وغنية، وغنية جداً حسب متوسط الناتج المحلي للفرد عام ١٩٨٥ بأسعار ١٩٨٧ وقد بينت الدراسة ان جميع المؤشرات الدالة على تطور القطاع المالي ترتبط طردياً مع التقدم الاقتصادي مقاساً بمتوسط الدخل الحقيقي للفرد وتتراوح معاملات الارتباط بين ٠.٥١ الى ٠.٧٠. وايضاً ترتبط بعلاقات انحدار، وبمستوى معنوية بين ٠.٠٥ و ٠.٠١ مع معدلات نمو الانتاجية الحقيقية، ومتوسط الناتج المحلي الحقيقي للفرد، ومتوسط خزين راس المال الحقيقي للفرد .

وفي محاولة اخرى بين ان الوضع الابتدائي للعمق المالي، مقاساً بمجموع المطلوبات السائلة نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي عام ١٩٦٠ ، قد اسهم في تفسير النمو في المتوسطات الفردية للناتج المحلي الاجمالي ، وراس المال، والانتاجية للمدة ١٩٦٠ - ١٩٨٩ اي لثلاثة عقود وذلك في معادلات انحدار فسرت نمو المتغيرات الثلاثة الدالة على الاداء التنموي للمدة كلها بالوضع الابتدائي : في ستة متغيرات هي : متوسط الناتج المحلي للفرد ، ونسبة الانخراط في التعليم

الجدول (١) : معاملات الارتباط لمحددات تطور القطاع المالي

| الاتمان من المصارف | نوعيّة البيروقراطية | القانون والنظام | حقوق الملكية | تقييد الفساد | متوسط الدخل للفرد | التضخم | حماية الدائن |
|----------------------|---------------------|-----------------|--------------|--------------|-------------------|--------|--------------|
| الاتمان من المصارف | ٠.٨ | ٠.٦ | ٠.٣ | ٠.٧ | ٠.٧ | -٠.٥ | ٠.٥ |
| نوعيّة البيروقراطية | | ٠.٥ | ٠.٨ | ٠.٨ | ٠.٨ | -٠.٦ | ٠.٢ |
| القانون والنظام | | | ٠.٤ | ٠.٤ | ٠.٤ | -٠.١ | ٠.٤ |
| حقوق الملكية | | | | ٠.٦ | ٠.٧ | -٠.٢ | ٠.١ |
| تقييد الفساد الاداري | | | | | ٠.٨ | -٠.٢ | ٠.٣ |
| متوسط الدخل للفرد | | | | | | -٠.٤ | ٠.٢ |
| التضخم | | | | | | | -٠.٣ |

المصدر: Zoli Edd , Financial Development In Emerging Europ , October

مؤشرات الرفاه الاجتماعي فقد تكون الاخيرة اثار ايجابية للتنمية وليس لاساليب تمويلها . ولكن توفير مصادر تمويل رخيصة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة والاقراض الصغير micro credit قد يرتبط سببياً بتلك النتائج الاجتماعية الايجابية .

تغير بنية ادوات الاستثمار المالي والاستقرار

شهدت الاسواق المالية خلال العقود الاخيرة تحولات جذرية وسريعة محفزة يرفع

واوضحت معاملات الارتباط الاثر السلبي للتضخم على الائتمان المصرفي، وأكدت اهمية تحسين الادارة، نوعيّة البيروقراطية، وتحجيم الفساد الاداري، وحماية حقوق الدائن ، والارتباط الايجابي مع مستوى التنمية بدلالة متوسط الدخل للفرد .

ويقال ان زيادة رصيد الائتمان نسبة الى الناتج المحلي تقلل ايضاً من تذبذب النمو الاقتصادي وتسهم في تقليص الفقر وتقليل نسب عمالة الاطفال . ولكن لا يمكن التثبت من سببية تلك العلاقات بين القطاع المالي والتحسين في

على المستوى الدولي هي مزيج من الانضباط السوقي الخاص **private market discipline** والرقابة الوطنية الحكيمة التي تستطيع مواكبة التحديث والعولمة في الاسواق المالية وتلك الاطر لازالت قاصرة فالنظام المالي كان في توسع اكثر من الاقتصاد الحقيقي وفي البلدان المتقدمة اصبحت الموجودات المالية تمثل اضعاف الناتج المحلي الاجمالي السنوي كما ان تركيب الموجودات المالية قد تغير على حساب الموجودات المصرفية .

واصبح النظام المالي أكثر تعقيداً من جهة دقة **intricacy** الادوات المالية ، وتنوع الأنشطة وتحويل المخاطر وعلى الرغم من الدور الايجابي لهذه التحولات في زيادة الكفاءة الاقتصادية ، وزيادة مرونة النظام المالي لمقاومة الضغوط فأنها ايضاً غيرت طبيعة المخاطر المالية واطلقت موجات من الاضطرابات .

الاستقرار المالي يعني أكثر من مجرد غياب الازمات اذ يمكن اعتبار النظام المالي في وضع مستقر عندما يؤدي وظائف تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة، والادخار والاستثمار والاقراض والاقترض، وخلق وتوزيع السيولة وتسعير الاصول وكل ذلك بما يساعد على تراكم الثروة ونمو الانتاج وايضاً يقدر ويسعر ويخصص ويدير المخاطر المالية ويديم قدرته على اداء تلك الوظائف الاساسية حتى عندما يواجه صدمات خارجية واشكال من عدم التوازن **Imbalances** .

يضم النظام المالي عدداً من المكونات المختلفة ولكنها مترابطة : البناء التحتي (التشريعي ، المدفوعات، التسويات، الانظمة المحاسبية) ، والمؤسسات (المصارف، شركات الاوراق المالية ، المستثمرون المؤسسون) ،

الضوابط والتحرير والعولمة والتقدم في المعلومات وتقنيات الكمبيوتر، ونشطت التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود، واستحدثت الاسواق ادوات مالية معقدة، وازدادت السرعة والسهولة التي تنجز بها الصفقات على نحو عجيب .

وعلى الرغم من منافع تلك التغيرات اجمالاً، وما آلت اليه من توزيع أكثر كفاءة لرأس المال، الا انها اقترنت بأضطرابات مالية متكررة والامثلة عليها كثيرة في البلدان المتقدمة والناهضة ، وفي اسواق الاسهم والسندات والعملات والمصارف، ومنها الازمة الاخيرة والمستمرة .

وبعض تلك الازمات لم يقتصر اثرها على البلدان التي نشأت فيها بل تصيب بأضرارها بلدان اخرى ومناطق بأكملها والعالم، ومن النادر أن تقتصر الاثار السلبية لأزمة مالية على دولة واحدة بحكم الترابط فيما بين المؤسسات والاسواق عبر الحدود تلك الازمات بينت اهمية الاستقرار المالي بصفته هدفاً مطلوباً بذاته وسلطت الضوء على ما تنطوي عليه العولمة المالية من مشكلات انحراف الاسعار والتوزيع غير الكفوء لرأس المال والاضطرابات .

لقد تعقد النظام المالي كثيراً واصبح على متخذي القرارات تشخيص وتقييم المخاطر اذ لا يزال تحليل استقرار الاسواق المالية في طفولته عندما يقارن بالتحليل النقدي والاقتصادي الكلي للاستقرار والذين حاولوا تعريفه يعترفون بعدم وجود نموذج مقبول على نطاق واسع أو اطار تحليلي للقياس والتقييم يساعد على التحليل والمؤشرات المالية التي يمكن ان تنبه متخذي القرارات للمشاكل المحتملة تأخرت في الظهور ان الاطر الموجودة حالياً لضمان استقرار النظام السوقي

وهي متلازمة مع النمو السريع لمصادر التمويل الاخرى ومن اشكال هذه الظاهرة ان اسواق السندات تتجاوز المصارف لتقيم علاقة مباشرة بين المقترضين في قطاع الشركات والحكومات والمصادر غير المصرفية للسيولة .

ادارة وتحويل المخاطر الائتمانية:

تلجأ المصارف غالباً ، الى تحويل المخاطرة الائتمانية لانقاذ راس المال من اجل قروض اضافية واصافة على بيع القروض ينشط المقرضون في الاسواق من اجل القروض التجميعية Syndicated ، وما يسمى التزامات القروض المضمونة Collateralized loan obligations (CLOS) ، ومبادلات القروض الفاشلة (CDS) وهي شكل من اشكال التأمين على القروض من خلال اسواق المشتقات وتلك الوسائل وفرتها شركات منتجات المشتقات الائتمانية واخرى من المبتكرات المالية المصممة لتحويل مخاطر الائتمان .

وبالاضافة على حفظ راس المال، وهو مكلف، فان ادوات تحويل مخاطر الائتمان يمكن ان تساعد على الاستقرار المالي من خلال نشر المخاطر على عدد اكبر من المستثمرين . ولكنها تعني ايضاً تعميم تلك المخاطر وسوء ادارتها وتراكمها تحت مظاهر تخفيها مما يؤدي الى انهيار شامل وكارثي وهذا ما حصل في الولايات المتحدة الامريكية في الازمة الجارية الآن وفي راي انصار هذا التوجه لخفض المخاطر حتى مع بقاء تلك المخاطر بمجموعها ضمن النظام المصرفي فإن التنوع سوف يقلل من ثقلها على المصرف الواحد، ولكن هذا لا ينفي التحفظ آنف الذكر من ان مجموع المخاطر لا تنخفض بهذه الطريقة .

والاسواق (الاسهم ، السندات ، النقود ، والمشتقات) .

واذا ما حصل اضطراب في احد تلك المكونات فمن الممكن ان يضعف الاستقرار في عموم النظام واذا ما كان النظام يعمل جيداً على اداء الوظائف الرئيسية فعندما تعاني احدى مؤسساته او اجزائه خلافاً فلا تشكل بالضرورة تهديداً للنظام بأكمله مادام يتمكن من تحجيم وحل الاختلالات ومن خلال اليات التصحيح الذاتي قبل ان تتفاقم الى حد الازمة .

ومن شروط استقرار النظام المالي تمكين العملة الوطنية من اداء وظائفها بصفقتها وسيلة للتبادل، ووحدة حساب، ومخزن للقيمة ومما تقدم تقاس كفاءة النظام المالي بأثاره على الاقتصاد الكلي

في السنوات الاخيرة تغيرت بنية الاسواق المالية نحو التحول الى نظام مالي يركز على الاسواق اكثر مما يعتمد على المصارف، ويسمى النموذج الجديد، الانشاء والتسجير والتحويل , originate Rate and relocate ، بمعنى ان المصارف تنشئ القروض ثم تنقلها خارج ميزانياتها العمومية .

وفي رأي البعض تكون الاسواق مستقرة وذات سيولة كافية كلما كان مدى المتعاملين واسعاً ومع اهداف ومنهجيات استثمار متباينة وتعرض الاسواق الى انحسار مفاجئ للسيولة عندما يتصرف المتعاملون بنفس الطريقة وخاصة في مواجهة الازمات ويبدو ان التطورات التي حدثت بعد التحرير ورفع القيود ادت الى تجانس السلوك وعززت الانظمة الرقابية من هذا الاتجاه عندما فرضت نفس القواعد في ادارة المخاطر وتسمى التطورات في العقود الاخيرة انحسار الوساطة المصرفية ، Bank Disintermediation ،

والصناديق المشتركة mutual funds ٣% والباقي ٣% اشترته جهات أخرى .
اما بائعي تلك الادوات CDS فهم
المصارف وتجار المحافظ ٣٩% ومحافظ
القروض ٢٠% وصناديق الحماية ٢٨% و ١٣%
جميع الجهات الاخرى .

ومن جانب اخر تقوم المصارف بتحويل
الموجودات ، التي تمول تقليدياً على الميزانيات
العمومية، الى شركات منفصلة وايضاً يجري تجميع
القروض المصرفية ، والسندات ، ومشتقات
الائتمان ، وطيف واسع من اوراق الدين المدعومة
بالموجودات في رزم من التزامات الدين المضمونة
Collateralised Debt Obligations (CDOs
Structured ، (وادوات الاستثمار المهيكلة
Investment Vehicles (SIVs) وتباع الى
المستثمرين من غير المصارف .

ساعدت ادوات الاستثمار المهيكلة على
تمويل قروض بعيدة الامد بتمويل قصير الاجل،
اما التزامات الدين المضمونة فقد سمحت
لمستثمرين يختلفون في مدى تقبلهم للمخاطر
للتعامل مع مدى واسع من ادوات الدين، وذلك
من خلال ابتكار شرائح متدرجة في تحمل
الخسائر وتنتمي تلك الشرائح من ادوات
الاستثمار، الى ذات الرزمة ويختلف حاملوها فقط
فيما يصيبهم من الخسائر عند حدوثها .

لقد اسهمت وكالات تقييم المخاطر
والجدارة الائتمانية Ratings Agencies في
تلك التحولات، ومن الصعب على المستثمرين في
رزم التزامات الدين المضمونة فهم المخاطر التي
تكتنفها ولكن الذي يحصل ان عملية تقييم
المخاطر ليست مستقلة عن تشكيل الرزم .

اي تنخفض على المستوى الجزئي
لمصرف بعينه ولكنها تبقى لمجموع القطاع
المصرفي ، وفي حالة تحويل المخاطر الى
مؤسسات مالية غير مصرفية والى المستثمرين
فسوف تنتشر على نطاق اوسع .

ان التوجه الجديد يحث المصارف على
نقل المخاطر عبر الادوات مارة الذكر ولكنهم
يركزون على الاقتصاد براس المال والحجة في
ذلك ان المصارف التي تبيع وتشترى الديون في
السوق الثانوية تكتفي براس مال يقل بنسبة تتراوح
بين ٧% - ٨% من الموجودات المرجحة
بالمخاطر مقارنة بالمصارف التي لا تفعل ذلك .
آليات تحويل مخاطر الائتمان بدأت مع ظهور
اوراق القروض العقارية المضمونة
Collateralized عام ١٩٨٠ لقد اسهمت تلك
المبتكرات في زيادة السيولة اضافة الى خفض
المخاطر وقدمت للمستثمرين مجموعة كبيرة من
الموجودات وفرص الحماية .

بينت احصاءات جمعت عن ابر ١٩
مصرف بأن مجموع القروض كان عام ٢٠٠٦ لتلك
المصارف ٣٢٩٨ مليار دولار (Duffie
Darrell) الا ان ادوات مبادلة القروض الفاشلة
(CDS) وهي ادوات حماية للقروض المشتراة
من قبل تلك المصارف كانت ٤١٦٥ مليار دولار
والمباعة ٤٠٩٤ مليار دولار .

وقد وجد من البيانات في المصدر آنفاء
ان : المصارف وماسكي المحافظ Trading
portfolios لديهم ٣٣% من ادوات حماية
القروض ومحافظ القروض Loan portfolios
٧% وصناديق الحماية Hedge funds ٣١%
، وشركات التأمين ١٨% وصناديق التقاعد ٥%

ودورها محدود في الاردن والعراق ودول اخرى كما يشار الى تجربة عمل لمصرف Citibank في بلدان نامية عدة ومنها الهند اذ ساعد على تقييم جيد للجدارة الائتمانية وفي شيلي وبيرو اقرضت المصارف الاجنبية للمنشآت الصغيرة اكثر مما فعلت المصارف الوطنية .

ولا يقتصر تحسن كفاءة النظام المالي في البلدان النامية على المصارف وزيادة التنافس فيما بينها بل المؤسسات المالية الاخرى مثل شركات التأجير والتمويل التي تقرض المنشآت الجديدة والشركات المالية غير المصرفية التي تقوم بتوريق موجوداتها وبالتالي تساعد على تعميق سوق الاوراق المالية وتسهم صناديق التقاعد وصناديق اخرى التي يطلق عليها المستثمرون المؤسسيون بالتمويل وتعميق السوق المالية ايضاً ولتشجيع المقرضين من غير المصارف يتطلب الامر عدم تشديد الضوابط على المؤسسات المالية غير المستلمة للودائع وايضاً الاهتمام بثقل الضريبة على صافي نتيجة النشاط لتلك المؤسسات وعدم السماح للتمييز السليبي في التشريع الضريبي واللوائح التنظيمية .

يمكن السماح بإنشاء الصناديق المشتركة Mutual Funds في البلدان النامية ومن ثم تطوير دورها وضبط ادائها بمعايير محاسبية صارمة وقواعد تدقيق Auditing Rules مشددة ويمكن اتاحة المجال لصناديق التقاعد للاستثمار في الاسهم وايضاً تستطيع شركات التأمين العمل على اكثر من جهة لانضاج السوق الماليه وتنمية الائتمان .

ينبغي ان تراجع التشريعات والضوابط لحماية حقوق المقرضين والمقرضين وحملة الاسهم وتقوية وسائل فرض تلك الحقوق في

اذ توجد برامج جاهزة تقدمها وكالات التقييم للمصارف وبمساعدة تلك البرامج يتم تشكيل الرزم بحيث لا تتعدى المخاطر الحدود المسموح بها، ولذلك تظهر الرزم المختلفة بنفس المستوى من التقييم Rating وبالتالي الغت بدوام اعتمادها التنوع الضروري للاستقرار .

تعريف القطاع المالي في سياق توجه البلدان النامية نحو اقتصاد السوق :

اتجهت الدول نحو التأكيد على كفاءة الاسواق المالية ووضيقتها في دعم الاستقرار الكلي خاصة في خفض معدل التضخم وتفادي الازمات المالية ومن متطلبات هذا التوجه حصر تغيرات الفائدة واسعار الصرف ضمن مديات ضيقة وكذلك الاسعار النسبية ويرتبط هذا التوجه بزيادة الضبط المالي العام وذلك عبر تحاشي عجز الموازنة العامة او تقليصه نسبة الى الناتج المحلي، والاهتمام باثار تمويل العجز على اسعار الفائدة ومعدل التضخم ومنافسة القطاع الخاص على الموارد المحدودة .

في ظل هذا التوجه يعتقد ان المنافسة شرط للكفاءة ولا تتحقق ما لم ترفع القيود عن دخول مصارف ومؤسسات مالية جديدة للسوق، بما في ذلك مصارف اجنبية وكذلك تغيير التشريعات واللوائح التنظيمية لتراخيص بما يضمن ذلك .

يخشى متخذي القرارات ان المصارف الاجنبية قد تضعف النظام المصرفي الوطني . على كل حال اسهمت المصارف الاجنبية في اوربا الشرقية بتنمية الائتمان بمعدلات سريعة وساعدت على توفير متطلبات الانتقال الى اقتصاد السوق، وتوجد امثلة من اماكن اخرى في العالم على دور ايجابي للمصارف الاجنبية، لكنها بقيت متحفظة

وشركات الاكتتاب **underwriters** ومكاتب تجمع الديون والوسطاء بين المقرضين والمؤمنين على شركات اوراق الدين **trustees** والمقترضين كلها من عناصر البناء التحتي **Infrastructure** للقطاع المالي والتي لا غنى عنها عندما يراد الوصول بسلسلة التحسينات والمبادرات الى قطاع مالي حديث ناضج متنوع وبالعمق الكافي .

تطوير اسواق الاسهم :

لقد تطورت اسواق الاسهم في البلدان النامية بسرعة ليست معهودة من قبل وادت الى تحولات في البنى المالية لتلك البلدان واثرت على تدفقات راس المال اليها لقد ارتفعت نسبة الرسملة الى الناتج المحلي الاجمالي في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، في بعض البلدان النامية ، من %١٠ الى حوالي %٨٤ في شيلي مثلاً .

ويبدو ان الاسواق والمؤسسات المالية والمصارف مترابطة في سياق التغير الحجمي فالبلدان التي لديها اسواق راسمالية بحجم كبير نسبياً يكون قطاعها المصرفي كذلك بتعبير آخر ان نمط التحولات الذي يؤدي الى زيادة الرسملة هو ذاته يفسر العمق المالي، بشكل عام ، وتطور قطاع المصارف والمال بجميع فروعته تقريباً .

ومن الاستنتاجات ذات العلاقة ان الرقي المؤسسي وغياب الخطر السياسي لهما ابلغ الاثر في تطور الاسواق المالية بصفة عامة .

وكذلك فان معدل العائد المطلوب من المستثمرين يكون ادنى مع خطر سياسي اقل وهذا الاستنتاج صحيح حتى في البلدان المتقدمة ويبدو ان الخطر السياسي يؤثر في القرار الاستثماري بالذات وليس فقط بمعدل العائد المطلوب .

القضاء والاجراءات السابقة للوصول الى التقاضي عندما تكون حقوق المقرضين ناقصة تتردد المصارف والمؤسسات المالية الاخرى عن تقديم قروض في بيئة خطرة وضعف حقوق المساهمين يؤدي الى التردد عن الاستثمار في الاسهم وبضمنها اسهم المؤسسات المالية وايضا لا بد من تأمين حقوق ملكية المقترضين لموجوداتهم التي يقدمونها ضمانات لقروضهم ، وبالتوازي مع حقوق المقرضين للوصول الى تلك الموجودات واستيفاء مستحقاتهم عند فشل الديون .

ان الادارة الصالحة **Good Governance** تمثل عناية بحقوق المساهمين فهي الضامنة للحفاظ على قيمة اموالهم وتنميتها وهو ما يشجع على تنمية قطاع الشركات ومنه سوق الاسهم وهو المرتكز المهم لسوق راس المال .

وفي حالة شيوع شبهات الفساد الاداري في قطاع الشركات تتضاءل فرص وصولها الى التمويل سواء من خلال اصدار اسهم اضافية او سندات او طلب قروض.

تطوير سوق المال يتطلب الاهتمام بالمحاسبة والتقارير المالية والتدقيق فهذه مفيدة ، عندما تستند الى افضل المعايير والتقاليد المهنية خاصة لنجاح الشراكة مع الخارج .

واسواق راس المال التي تفرض ضوابط على المعلومات التي تقدمها الشركات المدرجة واسلوب اعداد تلك المعلومات ومواقيت نشرها تكون اكثر جاذبية لاستقطاب السيولة مما ينعكس ايجابياً على زيادة التداول نسبة الى رؤس اموال الشركات المدرجة .

ان شركات الخدمات مثل السماسرة **Brokers** والمتعاملين بتجارة الاوراق المالية **Dealers** ومكاتب الاستشارة المالية والمحاسبة

اسهمه بسهولة في السوق مما يقلل من التزامه بتحري السبل التي تساعد على حل مشكلات الشركة .

اسس عامة لتطوير سوق السندات والحوالات الحكومية :

الالتزام بالاستقرار الاقتصادي الكلي يقتضي بناء الاسواق الثانوية لاوراق الدين وقد بات من الضروري تطوير البناء التحتي للاسواق المالية بموازاة الاصلاح الاقتصادي الكلي وهذا يتأتى ايضاً من احد اهم محاور الاصلاح الا وهو الانتقال الى اقتصاد السوق المعاصر تذبذب المتغيرات الاقتصادية الكلية والشكوك حول قدرة الحكومة على خدمة ديونها يصد المستثمرين عن حيازة اوراق الدين الحكومي . كما ان الاستراتيجية الواضحة والرصينة لادارة الدين الحكومي تساعد على تنشيط سوق الاوراق الثانوية وتؤدي الادارة الحكيمة للدين الى زيادة الطلب على السندات والحوالات الحكومية عندما تكون الاصدارات يمكن التكهن بها Predictable ومصممة على نحو افضل لتنسجم مع تفضيلات المستثمرين) المدة ، واسعار الفائدة ثابتة ام معومة.

يتطلب تطوير الاسواق الثانوية العمق والتنوع، والحكومة عليها ان تشجع الافراد والمستثمرين المؤسسين للمشاركة في السوق . يمكن للبنوك المركزية ان تساعد في تطوير السوق الثانوية لاوراق الدين الحكومي بعدة طرق منها :

اذا كانت مسؤولة عن ادارة المزادات الاولية نيابة عن الحكومة لا بد ان تتأكد من ملائمة سعر الفائدة لشروط توازن السوق وان يكون منحني العائد yield curve اعتيادي قدر الامكان وان

من الناحية المبدئية يفترض ان تطور اسواق راس المال يجعل النمو الاقتصادي عبر انعاش الادخار المحلي ونوعية وكمية الاستثمار ومن المتوقع ان تسهم اسواق راس المال في تشجيع النمو من خلال ايجاد فرص سانحة لتمويل مشاريع الشركات ذات القدرة على التوسع بتكاليف منخفضة .

ومن الملاحظ ان الشركات تكون اقل اعتماداً على المصارف كلما كانت اسواق راس المال اكثر سعة وكفاءة وبالتالي ينخفض الاثر السلبي للعسر الائتماني على الشركات مع توسع اسواق راس المال.

وكلما نجحت اسواق راس المال في تعبئة المدخرات نحو فرص استثمارية مجزية وبعوائد عالية ومستقرة فمن المتوقع ان ينعكس ذلك على الميل للادخار فيرفعه لان الادخار يصبح اكثر جاذبية .

ومن الوظائف المهمة لاسواق راس المال المعاصر تحويل ملكية الشركات ، وفيما بعد اداراتها، باتجاه المزيد من الكفاءة فعندما لا تستطيع الادارة تعظيم قيمة المنشأة فسوف تأتي جهة اخرى لشترتها من خلال السوق وتديرها بطريقة مختلفة وربما ، ايضا، تجري عليها بعض التحسينات التقنية وتغير بهذا القدر او ذاك تشكيلة منتجاتها فترتفع العوائد وينتفع الاقتصاد الوطني من تلك العملية التي لو لا دور اسواق راس المال من الصعب تصور انجازها

ومن التحفظات على المزايا الايجابية لاسواق راس المال ان الشركات سوف تعتاد على سيولة ميسرة مما يشجع عدم اكتراث الادارة والاعتماد على لا عقلانية في اتخاذ القرارات ، خاصة وان المستثمر يستطيع ان يتخلص من

شروط نسب السيولة الى الموجودات ، كلها خطوات على المسار الصحيح وايضاً العناية بالبناء التحتي للسوق ومنها وحدة الايداع والتسوية ، والاساس القانوني الواضح واللوائح التنظيمية والهيئة الرقابية الفعالة جميعها ضرورية ، ويفترض عند وصول برنامج التطوير الى نهاياته تصبح جميع ادوات الدين الحكومي سوقية وتصل ايضا، حرية التعامل مع اوراق الدين الحكومي من قبل المصارف وبقية المستثمرين الى اقصاها .

ولعله من المفيد للعراق والدول المماثلة الاشارة الى تجربة اوربا الناهضة اذ ان اغلب اسواق الاسهم ازدهرت عبر خصخصة الشركات العامة في الدول التي كانت اشتراكية على وفق النموذج السوفيتي ولذلك ازدادت الرسمة في بعض تلك البلدان زيادة لم يسبق لها مثل خاصة روسيا التي وصلت فيها الرسمة الى ١٣٨ % من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠٦ واصبحت بعد المملكة المتحدة مباشرة في هذا المجال .

وقد يكون من المناسب المقارنة مع تركيا الدولة الجارة وذات التقاليد المشابهة للعراق ، اذ وصلت نسبة الرسمة فيها الى ٤٠ % ، ومعدل التداول ١٤٠ % بمعنى ان فترة بقاء السهم بيد الحائز حوالي ثمانية اشهر مما يدل على حجم السيولة الكافي لانعاش سوق الاسهم وهو ما يفتقر اليه العراق على سبيل المثال .

الا ان تجربة كوريا الجنوبية تستحق الكثير من الاهتمام والتي جاءت في سياق نجاح تجربة التصنيع والانتقال الى مصاف البلدان المتقدمة ، لقد كان معدل نمو الرسمة ٢٧ % سنوياً وعلى مدى اربعين عاماً بدءاً من ١٩٦٨ اي انها تضاعفت ١٥٠٠٠ مرة في تلك المدة وتسعى الان كوريا الجنوبية لأن تكون مركزاً مالياً دولياً ينافس

يعمل البنك المركزي على الطرف القصير من منحى العائد لا بد ايضاً من التمييز بين اهداف السياسة النقدية وادارة الدين ويمكن ايضاً اقامة نظام المتعاملين الاساسيين Primary dealers system والذي يشترط لعضويته المشاركة بحد ادنى في السوق الاولية واعضاء هذا النظام ينشطون في السوق الثانوية .

وتستطيع البنوك المركزية استخدام اتفاقيات اعادة الشراء Repurchase Agreements في عمليات السوق المفتوحة والتسهيلات القائمة وهذا يجعل اوراق الدين الحكومي ادوات سيولة فعالة ويشجع سوق ما بين المصارف ومن المناسب الا تكون نسب الموجودات السائلة عالية وان تحسب على اساس القيمة السوقية بدلاً عن القيمة الاسمية . ويفضل بموجب المعايير السائدة عالمياً، اعتماد القيم السوقية لحساب قيمة الحوافظ الاستثمارية للمصارف ويعتقد ان هذا الاجراء يدفع الى استمرار تجديد مكونات الحوافظ ويزيد من التداول في الاسواق الثانوية ولقد تارت ضد هذا المبدأ الكثير من الاعتراضات كونه يؤدي الى تكريس السلوك الدوري procyclical .

ومن التجربة الدولية يستنتج ان السوق الثانوية من الافضل تطويرها على مراحل بعد اكتمال متطلبات السوق الاولية الناجحة وعادة ما تبدأ ، اي السوق الاولية ، بالامد القصير ثم تتحرك نحو الامد المتوسط وبعد ذلك البعيد وهذا التدرج له علاقة بمديبات النجاح في تثبيت الاستقرار الكلي .

وايضاً بعد تحرير اسعار الفائدة والنسب الواطئة للاحتياطات القانونية والحرية التامة للمصارف في اقتناء ادوات الدين الحكومي ، عدا

وفي نفس الفترة ارتفعت حصة مجموعة البلدان الناهضة من ٩.٦% الى ١٩.٥% وهذه تحولات كبيرة، سوف تنعكس في المستقبل القريب على الترتيبات الدولية للوقاية من الازمات، بل والمعايير المؤثرة في السياسات والانظمة الرقابية على المستويين الدولي والوطني.

وهناك ظاهرة اخرى لا تقل اهمية اوضحتها المؤشرات التي لخصها الجدول (٢) اذ تراجع دور المصارف ليتحول مركز النظام المالي Financial System من المصارف الى الاسواق اسواق الاسهم والاوراق المالية بأنواعها ومن الاعتماد على المصارف في تقديم القروض الى انواع متكاثرة من المؤسسات والمبتكرات فقد كانت الموجودات المصرفية تمثل حوالي ٥٣% من مجموع الموجودات المالية عام ٢٠٠١ . اصبح حوالي ٤٠% عام ٢٠٠٧ .

لندن ونيويورك والمراكز الاخرى التي تسمى . Global Financial hup

حجم وبنية الموجودات المالية في العالم :

تبين الجداول (٦) و (٧) في الملحق حجم الموجودات المالية في العالم لعامي ٢٠٠١ و ٢٠٠٧ والتي كانت عام ٢٠٠١ حوالي ١٥٠ ترليون دولار وهي قيمة الاسهم واوراق السدين والموجودات المصرفية ، وكانت في ذلك العام تمثل ٤٨٤% من الناتج المحلي الاجمالي للعالم وارتفعت الى ٢٤١ ترليون دولار عام ٢٠٠٧ وتمثل نسبة ٤٤٠% من الناتج المحلي الاجمالي ورغم انخفاض نسبتها الى الناتج لكنها في كل الاحوال عالية جداً

وربما انخفضت نسبياً لأنها تجاوزت حدود تحمل الاقتصاد الحقيقي وقد يكون عدم التناسب هذا احد اسباب الازمة الاخيرة عندما تصل الموجودات المالية ، بالمعنى آنف الذكر ، الى اكثر من اربعة امثال الناتج الحقيقي من السلع والخدمات هذا يعني انها ايضاً تجاوزت قيمة الموجودات الحقيقية والتي لا تقدر بأكثر من ٣٥٠% من الناتج المحلي في العالم ومن ضمنها الابنية والانشاءات العامة بمختلف اشكالها .

ان تعاضم قطاع المال على هذا النحو يستدعي تزايد الاهتمام لمراجعة مناهج التحليل والسياسات والتشريعات والانظمة الرقابية .

ويلاحظ ان حصة منطقة اليورو والولايات المتحدة الامريكية واليابان ، وهي مجموعة العملات الرئيسية الاحتياطية الثلاث في العالم ، من مجموع تلك الموجودات كانت ٧٦.١% عام ٢٠٠١ واصبحت النسبة ٦٣.٧% عام ٢٠٠٧ وانخفضت حصة الولايات المتحدة الامريكية من ٣٦.٣% عام ٢٠٠١ الى ٢٥.٥% عام ٢٠٠٧

الجدول (٢): اهمية الموجودات المصرفية من مجموع الموجودات المالية %

| عام ٢٠٠٧ | عام ٢٠٠١ | |
|----------|----------|----------------------------|
| ٣٩.٧ | ٥٢.٩ | العالم |
| ٥١.٥ | ٦٤.١ | منطقة اليورو |
| ١٨.٢ | ٤٠.٧ | الولايات المتحدة الامريكية |
| ٤٢.١ | ٥٧.٤ | اليابان |
| ٤٦.٢ | ٦٥.٦ | المانيا |
| ٦٠.٦ | ٦٤.٥ | بريطانيا |
| ٥٩.٠ | ٦٩.٣ | فرنسا |
| ٤٤.٨ | ٥٢.٩ | ايطاليا |
| ٣٨.٩ | ٧٠.١ | البلدان الناهضة |

المصدر : الجداول (٦) و (٧) من الملحق

تفتيان الاثر وسجلت البلدان الناهضة اسرع التحولات على هذا الطريق اذ تراجعت اهمية الموجودات المصرفية من ٧٠% الى ٣٩% من حجم اسواق راس المال والمدهش ان الرسملة تضاعفت في مجموعة البلدان الناهضة الى عشرة امثالها بين عامي ٢٠٠١ و ٢٠٠٧ ، فهل تستطيع الدول العربية ، عدا الخليج ، انجاز مثل تلك التحولات .

ويلاحظ من مؤشرات الجدول (٣) ان اسيا الناهضة وصل العمق المالي فيها الى ٣٨٩% من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠٧ ويمكن

وكان هذا التحول شاملاً لجميع مناطق العالم ومراكزه المالية اذ لا يوجد استثناء على هذا الاتجاه وفي الولايات المتحدة الامريكية كان الانخفاض بمنتهى السرعة من ٤١% الى ١٨% بل وحتى اليابان التي كانت الى وقت قريب يوصف نظامها المالي بأنه يركز على المصارف ، انخفضت اهمية الموجودات المصرفية فيها من ٥٧% الى ٤٢% ومن الملاحظ ازدياد التباين في خصائص النظام المالي بين بريطانيا والولايات المتحدة الامريكية، اذ لا زالت المصارف في بريطانيا لها الدور الكبير وكذلك في فرنسا لكنهما

ويبدو ان حصة الموجودات المصرفية في اسيا الناهضة يمثل %٣٨.٩ وفي امريكا اللاتينية %٣٤ وفي الشرق الاوسط %٤٨.٨ من مجموع الموجودات المالية اي انها تسير في الاتجاه نحو تزايد اهمية الاسواق المالية على حساب المصارف .

القول وقدر تعلق الامر بالنسب، ان تلك المجموعة تريد اللحاق بالدول المتقدمة مالياً، وقد قطعت شوطاً بعيداً في الرسملة اذ وصلت %١٧٩ من الناتج المحلي الاجمالي، وهي اعلى من المتوسط العالمي واذا استمرت على هذا الاتجاه فسوف تقدم للعالم اقتصاداً يتصف بالرقمي المؤسسي وليس فقط متفوقاً في مجال الانتاج والتجارة .

اما مجموعة بلدان الشرق الاوسط فقد بلغت الرسملة فيها %٨٢ من الناتج المحلي الاجمالي ، واوربا الناهضة %٧٣.٥ .

الجدول (٣): مؤشرات مختارة حول حجم اسواق راس المال في البلدان الناهضة عام ٢٠٠٧ مليار دولار

| | اوراق الدين | | اوراق الدين | | | رسملة سوق الاسهم | الاحتياطيات عدا الذهب | الناتج المحلي الاجمالي | |
|------------------|-------------|---------|-------------|-------|-------|------------------|-----------------------|------------------------|--|
| | نسبتها | قيمتها | المجموع | خاص | حكومي | | | | |
| العالم | ٤٣٩.٦ | ٢٤١٠.٨٩ | ٨٠٢١٥ | ٥١٥٨٦ | ٢٨٦٢٩ | ٦٥١٥٦ | ٦٤٤٩ | ٥٤٨٤١ | |
| العالم الناهض | ٢٧٢.٢ | ٤٧٠٠.٥ | ٧٧٩٧ | ٢٧٩٦ | ٥٠٠١ | ٢٠٩٥٠ | ٤٠٣٥ | ١٧٢٧١ | |
| اسيا | ٣٨٩.٠ | ٢٩٨٧٦ | ٤٤٧٣ | ١٨٢٧ | ٢٦٤٦ | ١٣٧٨٣ | ٢١٣٩ | ٧٦٨٠ | |
| امريكا اللاتينية | ١٨٢.٣ | ٦٦٣٨ | ٢٠٨٥ | ٦٢٩ | ١٤٥٧ | ٢٢٩٢ | ٤٤٥ | ٣٦٤١ | |
| الشرق الاوسط | ١٧٥.٦ | ٢٧٣٥ | ١٣٣٦ | ١٢٤ | ٨٤ | ١٢٧٦ | ٣١٣ | ١٥٥٨ | |
| افريقيا | ٢٠١.٠ | ٢٢١٤ | ١٦٨ | ٧٩ | ٨٩ | ١١٨٢ | ٢٩٠ | ١١٠٢ | |
| اوربا | ١٦٨.٥ | ٥٥٤٢ | ٢١٧٧ | ٩٤٧ | ١٧٧ | ٢٤١٨ | ٨٤٩ | ٣٢٩٠ | |

المصدر:- Global Financial Stability Report , IMF , March 2009

الا ان تحولاً كبيراً قد حصل فعلاً من هيمنة المصارف الى الاسهم واوراق الدين بعد ٢٠٠٣ ، فبعد ان كانت اهمية المصارف تقترب من ثلاثة ارباع مجموع الموجودات المالية قبل

ويبدو ان حجم الاسواق المالية في الشرق الاوسط وشمال افريقيا محدود مقارنة حتى مع مجموعات البلدان الناهضة الاخرى .

يضم قطاع المصارف العربي وفق أحدث البيانات ٤٢٠ مؤسسة مصرفية منها ٢٨٠ مصرفاً تجارياً و٦٠ اسلامياً و٨٠ استثمارياً ومتخصصاً و٧٠ اجنبياً مجموع الموجودات المصرفية نهاية عام ٢٠٠٧ حوالي ١.٩ ترليون دولار وازدادت الودائع بنسبة ٢٥% عن السنة السابقة لتصل الى ٩٩١ مليار دولار ، والقروض والسلف ٨٣٠ مليار بزيادة ٢٩% عن السنة السابقة وراس المال المصرفي ازداد بنسبة ٣١% عن السنة السابقة ليكون ١٧٠ مليار دولار نهاية تلك السنة .

ويذكر ان ٨٠ مصرف عربي ادرجت ضمن قائمة اكبر ١٠٠٠ مصرف في العالم ومن تلك الثمانين ٥٥ مصرف خليجي، وتبين من المؤشرات المالية لأكبر ١٠٠ مصرف عربي كما في نهاية عام ٢٠٠٧ أن مجموع موجوداتها حوالي ١٢٨٢ مليار دولار والودائع حوالي ٨١٤ مليار دولار وقروضها ضمن بلدانها ٦٢٥ مليار دولار وتضاعفت موجوداتها خمس مرات بين عامي ٢٠٠٣ و ٢٠٠٨ .

الانتمان المصرفي

العوامل المؤثرة في تحديد نمو الائتمان :

يمكن تصنيف محددات نمو الائتمان بطرق مختلفة مثلاً بنوية في مقابل دورية وكيه مقابل جزئية ومحددات في جانب الطلب واخرى في جانب العرض وعوامل السوق ازاء السياسة . Policy

وهذه الجوانب متداخلة

Overlapping وفي نفس الوقت بعضها تكمل

٢٠٠٣ اصبح حوالي ٤٦% عام ٢٠٠٧ ولكنها اكبر من النسبة العالمية التي وصلت الى ٣٧% عام ٢٠٠٧ .

ويظهر ان رسملة السوق متفاوتة فيما بين بلدان الشرق الاوسط وشمال افريقيا فهي في تونس ١٥% من الناتج المحلي الاجمالي ولكنها في الاردن ٢٦٠% .

ووصلت حصة السعودية الى حوالي ٦٠% من مجموع قيمة الاسهم في تلك المجموعة من البلدان تليها مصر بنسبة ١٦% .

يلاحظ ان معامل الارتباط بين حركة اسعار الاسهم في البورصات عبر العالم والولايات المتحدة الامريكية مرتفع وخاصة ايام الازمة ، بينما كان معامل الارتباط عكسياً بين كل من السعودية ولبنان والاردن والولايات المتحدة الامريكية للفترة من كانون الثاني ٢٠٠٦ الى نيسان ٢٠٠٨ . وانخفضت اسعار الاسهم في مصر والسعودية بنسبة ٦٥% وفي الكويت وعمان بنسبة ٥٧% ومتوسط الانخفاض في اسواق الشرق الاوسط وشمال افريقيا ٤٩% ، وذلك بين كانون الثاني ٢٠٠٨ وتشرين الثاني من نفس العام مما يؤكد الترابط الوثيق مع الولايات المتحدة الامريكية وهذه خاصية عالمية وسوف يتوقف انتشار الازمات اذا تمكنت السياسات والتدابير التنظيمية من فك الارتباط Decoupling والذي من الصعب تصور تحقيقه لحد الآن ، اضافة على ان الارتباط هو الذي يضمن تخصيص موارد التمويل على نحو أمثل عالمياً من خلال الاسعار اي ان سلبية الارتباط ايام الازمات يقابلها دور ايجابي في الظروف الاعتيادية .

قطاع المصارف في البلاد العربية :

تفاوت البلدان في الائتمان المقدم لقطاع الاعمال فهو اقل نسبة الى الناتج المحلي .

ولوحظ في السنوات الاخيرة ان حصة الائتمان العائلي من مجموع الائتمان الخاص ازدادت في ستة دول صناعية من ٣٠% عام ١٩٨٠ الى ٥٥% عام ٢٠٠٠ .

من الملاحظ ان نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي مستقرة تقريباً على المستوى العالمي ، بينما نسبة الائتمان الى القطاع الخاص من الناتج المحلي متزايدة وهذه الخاصية عالمية ولها مضامين تستحق المزيد من البحث ومن الضروري الاشارة الى عدم تماثل المتغيرين فالاول هو تدفق FLOW والثاني خزين، رصيد، STOCK وبالتالي فإن اسهام الائتمان في تمويل الاستثمار يعتمد على الزيادة في رصيد الائتمان فاذا كانت الزيادة موجبة فذلك يدل على يسر في التمويل يشجع على زيادة الاستثمار بثبات اثر العوامل الاخرى، اما اذا كان الفرق سالباً فهذه الحالة تعني وجود مشكلة في مصادر التمويل وقد تؤدي الى ازمة ولذلك فالعبرة هي ليست في مستوى الائتمان بل في نموه او تراجعته، وانسجام النمو الاقتصادي مع الاستقرار المالي يتطلب ادامة نمو الائتمان .

ويتطلب النمو الاقتصادي المزيد من الاستثمار ويقترن ذلك بمستوى اعلى من الطلب وفي الحاليتين لا يمكن ادامة هذه العملية الا بوفرة عرض الائتمان والعملية الاجنبية معاً وفي كثير من البلدان يتطلب ذلك تدفق استثماري اجنبي .

وبغض النظر عن اسباب نمو الائتمان فإن توسعه يقترن حتماً بالخصائص التالية :

١ - استقلال الادخار عن الاستثمار وبالتالي فإن الاستثمار لا يمول بمدخرات الجهة صاحبة القرار

الاخرى Complementary في تجربة اوربا الشرقية ، وكما هو حال العراق الى حد كبير تؤثر الاجراءات الانتقالية في جانبي العرض والطلب على الائتمان ومنها رفع القيود والخصخصة والانفتاح المالي .

بعض العوامل التي شخصت على انها من الممكن ان تؤثر في نمو الائتمان قابلة للتقدير الكمي واخرى ليست كذلك بصفة عامة يتناسب الائتمان المقدم للقطاع الخاص مع حجم الاقتصاد وتوجد دلائل على ارتباط سرعة نمو الائتمان مع الوضع الابتدائي فكلما كان المستوى الابتدائي منخفض كلما توقعنا سرعة اعلى في نمو الائتمان .

تمية القطاع المالي مرتبطة بالاستقرار اي انخفاض معدل التضخم والمدى المحدود للتذبذب . توجد دلائل على ارتباط نمو الائتمان بالتدفقات الخارجية في بعض الدول في حين ان الادخار الداخلي كان اشد تأثيراً على تنمية الائتمان .

هناك عوامل اخرى مثل حقوق الدائنين Creditor rights ترتبط مع نسبة اعلى من الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي .

وتسجيل عمليات الاقتراض ، شبكات تبادل المعلومات الائتمانية ، ايضاً مهمة في دفع الائتمان اضافة على الضوابط التنظيمية والاشرف

متوسط الناتج المحلي للفرد ونمو الاستثمار وايضاً التنافس بين القطاع الخاص والقطاع العام على الائتمان كلها تؤثر التفاوت يكون اشد في الائتمان للقطاع العائلي حسب مستوى التطور مثلاً في البلدان الفقيرة قد لا تتجاوز ١٠% من الناتج المحلي في حين بالمتوسط ٦٨% من عينة من البلدان مختلطة الدخل للفترة ١٩٩٤ - ٢٠٠٥ (Crowley) اما

ولذلك لا تتحمل السوق تحول الائتمان نحو الامداد الابعد الا عندما يتحقق نمو سريع في الودائع المصرفية ومثل ذلك في المدخرات التي تتجه الى السوق المالية .

من احدث البيانات التي توفرت عام ٢٠٠٩ عن ١١٧ دولة، كما يبين الجدول (٩) في الملحق ، جرى تحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي ومستوى التطور الاقتصادي مقاسا " بمتوسط الناتج المحلي للفرد ، محسوباً على اساس تعادل القوة الشرائية الذي يلغي اثر التفاوت في الاسعار عبر البلدان ، purchasing power parity ، و بين التحليل ان الائتمان المصرفي يتجاوز في نموه وتيرة نمو الناتج المحلي الاجمالي بمعنى ان الاقتصاد وعلى مستوى العالم يتجه نحو المزيد من التعميق المالي ، قدر تعلق الامر بهذا النوع من الموجودات المالية . وكانت معادلة الانحدار الخطي :

الاستثماري ، وهذا يدل على نضج مؤسسي في الاقتصاد بحيث تتم فصل الوظائف الثلاثة، الادخار والاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي، عن بعضها البعض وتحكم كل منها محددات وهذا لا ينفي وجود العلاقات والتأثير المتبادل فيما بينها .

٢- اتساع نطاق تعامل المدخرين مع المصارف والمؤسسات المالية وزيادة اعتماد القطاع العائلي وقطاع الاعمال على الائتمان في تمويل الانفاق على السلع المعمرة والسكن للاول والاستثمار في راس المال التشغيلي والثابت للتاني .

٣- زيادة متوسط امد القرض فعندما يتحول السوق من الاقراض قصير الاجل الى المتوسط والبعيد يتنامى رصيد الائتمان لهذا السبب وعندما يحدث العكس ينخفض رصيد الائتمان الى ان تستقر البنية الزمنية للقروض Maturity Structure عند ذاك يتوقف فعل هذا العامل .

$$Y = 31.4 + 0.003 X$$

حيث الائتمان المصرفي

$$Y = \frac{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}{\text{الناتج المحلي للفرد}} \times 100$$

الناتج المحلي الاجمالي

X = الناتج المحلي الاجمالي للفرد بموجب تعادل القوة الشرائية

الائتمان المصرفي الى الناتج المحلي الاجمالي %٤٠.٤ ، اما اذا وصل متوسط الناتج المحلي للفرد الى ١٠٠٠٠ دولار فمن المتوقع ان ترتفع تلك النسبة الى %٦١.٤ .

وعندما ينظر الى علاقة الائتمان المصرفي مع التطور الاقتصادي في ضوء التغيرات في مكونات القطاع المالي، والتي تقدم بيانها يمكن القول ان علاقة الانحدار بين الائتمان المصرفي والناتج المحلي لا تتناقض مع انخفاض

وتبين ان معامل الارتباط بين المتغيرين هو ٠.٧٤٤ وهو مرتفع في مثل هذه الحالة، رغم ان البيانات مقطعية، وبالتالي تغفل الخصوصيات على مستوى الدولة التي تعكس التفاوت الكبير في مستويات التطور المؤسسي للقطاع المالي والاهمية النسبية لدور المصارف من مجمل مصادر التمويل .

وبموجب معادلة الانحدار، تلك، اذا كان متوسط الناتج المحلي للفرد، على اساس تعادل القوة الشرائية، ٣٠٠٠ دولار فمن المتوقع ان تصل نسبة

الحصول على القروض على الضد من ذلك عندما تمكن المنظمون في البلدان المتقدمة والنامية الناهضة من الوصول إلى القروض، لبدء نشاطات جديدة أو لتمويل طلب القطاع العائلي على السكن والسلع المعمرة فقد ساعد ذلك على تسريع النمو الاقتصادي ونشر الرفاه .

ومجرد توفير القروض إلى قطاع الأعمال في البلدان النامية لا يفي بالغرض إذ يتطلب الاستثمار لإقامة منشآت جديدة قروضاً بعيدة الأجل ، أخذين بالاعتبار فترة التشييد والتشغيل الابتدائي قبل الوصول إلى مرحلة تحقيق فوائد عمليات تسمح لتسديد القروض كما ان المشاريع الإنتاجية تكون كثيفة رأس المال ولذلك تحتاج إلى قروض نسبتها إلى الأرباح السنوية عالية قد تصل إلى %١٠٠٠ وبذلك لا تسمح الأرباح بتسديد أقساط القرض بفترة قصيرة ومع إن الائتمان قصير الأمد يساعد على تمويل رأس المال التشغيلي الذي تكون دورته اقل من سنة، ولكن العمر الإنتاجي الاقتصادي لرأس المال الثابت في الصناعة يصل إلى ١٢ سنة وأكثر للمعدات وحوالي ٢٥ سنة للابنية والانشاءآت .

أما القروض العقارية والتي تتجه لتمويل الإسكان فهذه ذات أمد طويل ، من سنة إلى ١٥ سنة إلى ٣٠ سنة، لأن نسبة سعر المسكن إلى المدخرات السنوية للعائلة متوسطة الدخل تتجاوز ٢٠ سنة في العراق وفي الكثير من البلدان الأخرى .

وقيمة الضمانات وأنواع الموجودات الضامنة هي قيود أخرى على الائتمان تواجه المقترض المحتمل ويهتم المصرف بالضمانات أكثر من التدفقات النقدية المتوقعة من القرض . فعندما يراد للضمانات أن تزيد على %١٥٠ من مبلغ القرض هذا يعني حسب النشاط الاقراضي

الاهمية النسبية للمصارف، بل تكشف عن مضامين ذات دلالة كبيرة وهي ان الائتمان المصرفي يتسارع مع تقدم البلد على مسار التنمية لكن دور المؤسسات المالية الأخرى واسواق الاسهم والسندات في تقديم الخدمات المالية ينمو باسرع من نمو الموجودات المصرفية .

وفي مرحلة ما من التطور ينتقل ثقل القطاع المالي من المصارف الى الاسواق ويبدو ايضا ان المصارف لا تتمكن من مواصلة التوسع في عالم اليوم، ما لم توجد مؤسسات مالية اخرى واسواق فعالة تمكنها من ادارة المخاطر عن طريق تحويلها خارج ميزانياتها العمومية، وايضا تساعدها على ايجاد حلول يسيرة لمشاكل السيولة.

لكن التحولات تلك بمجموعها تضع الكثير من التحديات امام السياسات النقدية والاجهزة المسؤولة عن اللوائح التنظيمية والرقابية فالموجودات المالية غير المصرفية لها اسعار سوق وتغير بفعل عوامل معقدة لا تقع تحت سيطرة السلطة النقدية على الاغلب ، بل ان سعر الفائدة اقل تأثيراً على قرارات المتعاملين في الاسواق المالية من التغيرات الفعلية في اسعار الاصول (الموجودات) المالية والتوقعات حول سلوك تلك الاسعار .

معوقات الأئتمان و افاق الإصلاح في البلدان النامية :

كان غياب أسواق الائتمان الرصينة في البلدان النامية يمثل عقبة في طريق النمو المستدام إذ يضيق بقسوة على النشاط الاقتصادي المنتج عندما لا يستطيع المنظمون entrepreneurs

الكبيرة والحفاظ على موقف مالي سليم أيام الاضطرابات، وتفرض البنوك المركزية احتياطات قانونية عالية من الودائع للتلاؤم مع البيئة الخطرة، ومع ذلك تديم المصارف احتياطات فوق المستوى المطلوب وتحتاج الاحتياطات الفائضة إلى تفسير إضافي لأن الموجودات السائلة مدرة للعوائد ولكن الاحتياطات الإضافية ليست كذلك .

٢- البيئة القانونية والقضائية قاصرة وحقوق الملكية ليست محمية جيداً، فمن الصعب واحياناً من المستحيل فرض احترام العقود حيث ان العملية معقدة وطويلة ومكلفة والنتائج ليست مضمونة ولذلك لا تطمئن المصارف إلى استعادة ما أقرضت عند فشل المقترض ولمواجهة تلك المخاطر تفرض المصارف متطلبات ضخمة من الضمانات التي يعجز عنها طالب القرض على الأغلب .

٣- الكثير من الحكومات في البلدان النامية اعتادت على إدارة موازنتها مع عجز كبير وهذا يؤدي إلى رفع سعر الفائدة وازاحة الاستثمار الخاص عن الموارد crowding out . وفي مثل تلك الأوضاع تستطيع المصارف تحقيق الأرباح باستقطاب الودائع وشراء حوالات وسندات حكومية ولا تميل، المصارف تبعاً لذلك، إلى البحث عن فرص الإقراض للمنظمين في القطاع الخاص.

٤- لا تستطيع المصارف التأكد من معرفة اقل المقترضين خطورة لأن المعلومات ليست متماثلة والمعلومات عن العمليات التي يديرها المقترض أيضاً قاصرة، وذلك في ظل غياب الكشوفات المحاسبية الدقيقة .

بالتوزيع القائم للثروة وعدم إسهام المصارف في الحراك الذي يتطلبه النهوض والتقدم الاقتصادي . إن حجم الإقراض للقطاع الخاص في البلدان النامية منخفض ليس بسبب عدم كفاية الأموال فالمصارف في البلدان النامية تقرض نسبة متواضعة من مجموع الودائع التي بحوزتها للقطاع الخاص ويبقى جزء مهم من الودائع في موجودات سائلة مثل : العملة والقروض فيما بين المصارف ، وديون على البنك المركزي والحكومة .

في الولايات المتحدة الأمريكية ٦% من مجموع الودائع في الموجودات السائلة بينما في البلدان النامية تصل نسبة الموجودات السائلة من حجم الودائع احياناً إلى ٥٠% أو أكثر وهذا يمثل فشل كبير للنظام المالي financial system تلح الحاجة الى تجاوزه .

هناك عدد من الأسباب وراء الفشل المصرفي في البلدان النامية، التي لم تنهض بعد متمثلاً في عدم إقراض الجزء الأكبر من الودائع إلى قطاع الأعمال الخاص منها :-

١- المخاطرة الكلية Macroeconomic Risk والتذبذبات volatility ولذلك يصبح من الحكمة أن تحتفظ المصارف بأعلى نسبة من الودائع بموجودات سائلة، لأن احتمالات الهلع المصرفي عالية وايضاً الأزمات الاقتصادية التي تطلق موجة من الخسائر بسبب الصدمات الخارجية من جهة الصادرات واحياناً التدفقات الرأسمالية العنيفة دخولاً او خروجاً ومن الامثلة على صدمات الصادرات ما يحصل للبلدان النفطية عند الانخفاض العنيف في سعر النفط، وصددمات التدفقات الرأسمالية كما حصل في الازمة الآسيوية وبلدان في امريكا اللاتينية، ولهذا تحتفظ المصارف بموجودات سائلة لتتحمل السحوبات

في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبلغت الودائع فيه ٧ مليار دولار وهي كبيرة بمقاييس ذلك الزمن وحوالي خمسة ملايين حساب ادخار (freedman Paul) .

بمرور الزمن تبعته مصارف أخرى لقد تعلمت المصارف الأمريكية كيف تقرض إلى الجماعات المهمشة مما ساعد في النمو الاقتصادي ، وكما بين الاقتصاد السلوكي إن الأسواق المالية تعمل غالباً على شاكلة القطيع فما إن يقفز مصرف إلى قطاع جديد فسوف يؤثر في انطباع بقية المصارف عن هذا القطاع ويندفعون نحو ذلك الميدان ولذلك تحتاج البلدان النامية إلى مصارف رائدة .

ويبدو ان البلدان النامية لازالت فعلاً تعاني تخلف قطاعها المالي اذ تبين ان المنشآت الكبيرة التي تشغل الواحدة منها ٥٠ او أكثر من المنتسبين ، تعتمد بنسبة ٥٢% على مصادر التمويل الداخلية و ٢٢% على المصارف والباقي من مصادر اخرى في حين تعتمد المنشآت الصغيرة بنسبة ٥% فقط على المصارف وذلك استناداً الى بيانات شملت : بنغلاديش، البرازيل، كومبوديا ، غواتيمالا ، الهند، اندونيسيا، كينيا، الباكستان، تنزانيا ، واوغندا .

ولذلك ركزت البلدان الناهضة ومنها البرازيل والهند حالياً على تطوير المصارف والاسواق المالية .

يمكن ان يعزى فشل السوق الى عدم التناظر في المعلومات asymmetries . ولو تمكن المقرضون من تقدير احتمال الفشل في السداد جيداً فسوف يربطون سعر الفائدة بمخاطر الائتمان .

فالمصارف ايضاً تفتقر إلى الخبرة في تقديم القروض للقطاع الخاص، ولم تطور مهارات لتحليل مخاطر الائتمان في قطاعات بعينها، كما لا يوجد تحليل مالي للمشاريع التي يراد تمويلها عبر إعداد جداول التدفق النقدي والجدوى وإمكانية السداد والحساسية لمختلف أنواع التغيرات المحتملة ، هذه المهارات تقريباً مفقودة في بيئة العمل المصرفي .

الاقراض المرتبط Connected lending ظاهرة معروفة في العراق وفي بلدان اخرى كون المصارف مملوكة للعوائل وتخدم في قروضها أنشطة الاعمال لتلك العوائل بالدرجة الاولى، ومن المعلوم ان الضوابط Regulations دائماً في نصوصها، تقيّد هذا النوع من الاقراض لكن فرص التحايل كبيرة جداً .

ويتطلب تحريك سوق الائتمان في البلدان النامية بالاتجاه المناسب مواجهة تلك العقبات جيداً أو إزالتها قدر الامكان تدريجياً ومع إجراء الإصلاحات القانونية والسياسات تصبح المصارف أكثر ميلاً لتقديم قروض للقطاع الخاص .

وعلى العموم تتردد المصارف عن العمل على خطوط ائتمان من نوع جديد حتى بعد إجراء التحسينات المطلوبة في البيئة القانونية والسياسات ، وهذا ما حصل في تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في بداية القرن العشرين فقد تأخرت الاستجابة إلا إن بنك امريكا Bank of America ، مثلاً توجه ببطء لإقراض قطاع الأعمال الصغيرة، واستطاع النجاح في التعامل مع الزبائن الجدد للنظام المصرفي في العشرينات من القرن الماضي، وكان ذلك المصرف صغيراً يتعامل مع المهاجرين الإيطاليين واصبح في الخمسينات أكبر مصرف

الى الكساد الكبير في الجزء المتقدم من العالم ولمطلب التنمية في البلدان المتخلفة ، اصبح التدخل الحكومي في الاسواق المالية مألوفاً ومن اشكاله توجيه الائتمان نحو قطاعات وجماعات تعد اولى بالرعاية، مع ضمان القروض التي تقدمها المصارف للقطاع العائلي والخاص وايضاً امتلاك المصارف واداراتها بضوابط تعكس الارادة السياسية ، وايجاد مؤسسات مالية حكومية للتنمية، ولو ان الاخيرة بدأت بين الحربين في بلدان نامية عدة ومنها العراق

يمكن ان تعطى المصارف الحكومية ولاية واسعة تختص بأنشطة او مناطق معينة فتكون للاسكان او الصناعة او الزراعة او للتنمية في نطاق مكاني بخصائص معروفة ولاهداف معلومة وبعد الاقراض بسعر فائدة منخفض احد السمات البارزة في سياسات المنهج السابق .

لقد تراجع دور المصارف الحكومية في العالم من خلال اطلاق المجال للقطاع الخاص في الصيرفة ، والانفتاح المالي ودخول مصارف اجنبية الى اسواق البلدان النامية، وايضاً خصخصة المصارف الحكومية .

وظهرت الكثير من الدراسات التي بينت وربما بالغت بعدم كفاءة القطاع المصرفي الذي تهيمن عليه الدولة، واستنتجت علاقة عكسية بين دور الحكومة في القطاع المصرفي والحجم الكلي للائتمان وتوجد دلائل على عدم كفاءة الكثير من المصارف الحكومية ، وضعف ادارتها في الوقاية من الفساد الاداري، ونسبة الفشل العالية في القروض التي تديرها وان هيمنة الحكومة تكون على حساب التنافس وبالتالي تعيق تطور القطاع المالي والغريب ان المنشآت الصغيرة والمتوسطة يكون وصولها للقروض اقل في البلدان التي تهيمن

تفرض مؤسسات الاقراض اسعار فائدة اعلى على القروض الاكثر خطورة ولكن ، معرفتهم بمخاطرها ليست مكتملة بل هي اقل من معرفتهم بالمقترضين انفسهم وهم لا يقدرين جيداً مديات المخاطرة في ميادين توظيف القروض لذلك فان الهوامش الاضافية على اسعار الفائدة الاساسية قد لا تعكس تفاوت احتمال المخاطرة وبالتالي تكون شبه اعتباطية ولا تقدم حماية فعلية فعندما ترتفع اسعار الفائدة سوف ينسحب طالبو القروض الذين اعتادوا على مخاطرة اقل، وارتضوا معدل عائد ادنى ايضاً ، وبالتالي تبقى المصارف مع المقترض الاكثر خطورة ومغامرة فيرتفع احتمال الفشل كما تزداد وقائع عدم السداد فعلاً وتتفاقم هذه المشاكل مع عدم الامانة وضعف القدرة على فرض العقود وانقاذ الاموال المقترضة عند الفشل .

ويجب عدم اغفال دور العوامل التي تدرج ضمن مفهوم الاقتصاد السياسي اذ تتأثر السياسات الحكومية تجاه قطاع المصارف والمال كثيراً بجماعات الضغط التي يصل تدخلها في القرار الى مديات يكون معها الاداء السليم شبه مستحيل ، وتعيق تقدم القطاع المالي في المسار الصحيح ومثل هذه الضغوط ليست في البلدان النامية والناهضة فقط، بل تمارس في بلدان متقدمة مثل الولايات المتحدة الامريكية واليابان .

في الولايات المتحدة، مثلاً اقنعت مصارف الولايات الحكومة بأدامة القيود على نشاط المصارف العابرة لحدود الولايات لحمايتها من المنافسة وفي اليابان، وحتى منتصف الثمانينات كانت الحكومة تقدم للمصارف حماية من منافسة اسواق السندات لها .

بعد الحرب العالمية الثانية ولاسباب معروفة منها فشل الاسواق والسياسات التي ادت

٢٣ مليار دولار للائتمان الزراعي بين ١٩٨٣ و
١٩٩٢

الائتمان وبيئة الاعمال :

من جملة عيوب الادارة المصرفية
والمعروفة على نطاق واسع محاولة المالكين
والمدراء اخفاء الوضع المالي للمصرف املاً في
نجاح مساعيهم لانقاذه وغالباً ما تفشل تلك
المساعي فيبدو الانهيار مفاجئاً، وهو ليس كذلك،
بل المفاجأة في المعلومات .

ولذلك يكون الانهيار صاعقاً ويثير
توقعات متطرفة وهلع شديد ومما لا شك فيه ان
الخسائر الائتمانية هي المصدر الرئيس لفشل
المصارف ومن المهم التأكد من ان المصارف
مملوكة ومدارة من قبل جهات واشخاص أكثر
كفاءة ومسؤولية مهنية .

نوعية البيانات مهمة حول جميع
متعلقات القروض والموجودات المصرفية والتي في
اغلبها ليست لها اسعار سوق محددة موضوعياً
عندما تفشل القروض يصبح من الصعب حساب
قيمتها الحالية وكذلك قيمة الضمانات
ollaterals هي ايضاً ليست مؤكدة وتميل
ادارات المصارف الى المبالغة في قيمة القروض
التي تكتنفها مشاكل لتقلل التخصيصات اللازمة
لمواجهة فشل تلك القروض وتحسين مركزها
المالي ويمكن اخفاء الخسائر خارج الميزانية
العمومية وتحويلها الى شركات تابعة اخرى او في
الخارج او اخفائها بالكامل وتلك الممارسات
تسلط الضوء على اهمية الانضباط المهني
لشركات المحاسبة ومسؤولية الجهات التي تراقب
اداءها وتجيئها .

لا شك ان الائتمان يتأثر كثيراً ببيئة
الاعمال اضافة على القوانين والضوابط الحاكمة

الحكومة على مصارفها كما اظهرت بعض
الدراسات وبالتأكيد تستند تلك الدراسات الى
مؤشرات تجميعية وعلاقات ارتباط، وعلى الاغلب
يمكن ان يعزى الفشل الى اسلوب الادارة
الحكومية وكيفيات تدخل الحكومات في الحياة
الاقتصادية وليس المصارف الحكومية بالذات
مسؤولة عن ذلك ثم ان الغاء الصيرفة الحكومية لا
يؤدي بذاته الى تطوير مصرفي بالحجم
والخصائص المتناسبة مع متطلبات تمويل
الاستثمار الخاص والطلب العائلي على السلع
المعمرة والسكن . ان كفاءة المصارف الخاصة
ليست أكيدة وهي ليست خالية من الفساد
الاداري ولا تقدم حتماً حلاً لمشكلة تمويل
المنشآت الصغيرة والمتوسطة .

وفي حالات كثيرة يبقى دور الدولة
مطلوباً في توفير ونشر المعلومات الائتمانية وتقديم
ضمانات للقروض احياناً والتدخل واسع النطاق في
زمن الازمات المالية .

ويشار مثلاً الى المصرف الزراعي
الحكومي التايلندي الذي يقدم قروضاً الى ٨٠%
من العوائل الزراعية في ذلك البلد، وبكفاءة عالية
ويدون اعانات . من جانب آخر اشارت دراسات
سابقة الى ان ٥٠% من القروض التي قدمها ١٨
مصرف صناعي حكومي مشمولة بتلك الدراسات ،
تعاني من مشكلات التسديد وفي البرازيل
استحوذ اغنى ٢% من المقترضين على ٥٧%
من اموال البرنامج الحكومي لتمويل الائتمان
الريفي و ٦% فقط من اموال ذلك البرنامج ذهبت
الى ٧٥% من المقترضين . ويشار الى ان التدخل
الحكومي في القطاع المصرفي ومؤسسات المال
يرهق كاهل المالية العامة، ومن المكسيك مثال
على تلك التكاليف عندما تحملت الموازنة العامة

تؤكد قواعد الادارة المثلى ضرورة تحسين الضوابط التنظيمية والاشراف مع زيادة الائتمان للقطاع الخاص وكذلك راس المال نسبة الى الموجودات ، وايضاً انخفاض نسبة القروض الفاشلة تلك المبادئ قد لا تتحقق بالتجربة التي دلت على ان الائتمان الخاص يتوسع ويتجاوز الحدود التي تسمح بها الاساسيات الاقتصادية ارتباطاً بتخفيف معايير الاقراض وتقليل الاهتمام بالجدارة الائتمانية للمقترض وكانت تلك الممارسات قد فسرت من بين جملة عوامل اخرى، الازمات المالية المصرفية في العالم .

ومن المهم العناية بالربحية ايضاً وهذا لا يعني التوصية بزيادة مدى الهامش Spread بين كلفة التمويل وسعر الفائدة على القروض ولكن عبر تحسين الادارة المصرفية من جميع الوجوه .

في الدراسة المسحية التي اعدتها البنك الدولي والشركة المالية الدولية، والتي هي مؤسسة من ضمن مجموعة البنك الدولي، اعتمدت اربعة مؤشرات تركيبية لدراسة مدى فاعلية وكفاءة نظام الائتمان وسوق الائتمان في مختلف البلدان .

المؤشر الاول يختص بالحقوق القانونية للمقرض (الدائن) ويهتم بمدى مساعدة القوانين المنظمة للافلاس والضمانات Collaterals على تنشيط الائتمان وتضمنت عشرة مقاييس ثلاثة لقوانين الافلاس وسبعة للضمانات وهي :

١- استطاعة المقرض creditor احتجاز seize الضمانات collaterals عندما يدخل المدين في حالة اعادة تنظيم تعيق سداد المستحقات للدائن .

٢- عدم وجود نصوص قانونية وسوابق قضائية تمنع الدائن من الوصول الى الضمانات .

لسوق الائتمان لان معاملة الاقتراض متعلقة حتماً بنشاط معين يحتاج الى ترخيص وتحكمه قوانين وضوابط ولذلك لا يمكن فصل الطلب على الائتمان عن بيئة الاعمال بصفة عامة فالشركة العقارية قبل ان تطلب تعاون المصارف للتمويل تحتاج الى ترخيص لمشروعها على قطعة ارض واجراءات تسجيل وتوصيل خدمات لا بد منها لعمليات البناء والانفعا من المجمع السكني لاحقاً ويقال الشيء نفسه عند طلب قرض لتمويل مصنع جديد اذ تبدأ المعاملة مع الجهات المسؤولة عن اجازة المصانع والجهة التي تدير المنطقة الصناعية لاجازة الموقع وربما اجازة استيراد للمعدات وهكذا

فعندما تكون بيئة الاعمال ملائمة تنعكس ايجابياً على الائتمان فيشتد الطلب عليه وهنا تدخل عوامل اضافية منها الضمانات ويشار الى ان الاصول التي تصلح لضمان القروض تكتنفها الكثير من الجوانب التي يمكن تسميتها نقص التأكيد القانوني لملكية تلك الاصول فقد تكون قد آلت لطالب القرض بالقسمة الرضائية او معاملة شراء ليست موثقة اصولياً وهكذا .

ثم عندما لا تمنح القوانين حقوقاً للمقرض كافية لاجبار المقرض على التسديد، اولا تعطي اولوية للمقرض عند الافلاس والتصفية ، في هذه الحالات يزداد تردد المصارف عن الاقراض اذ تستشعر زيادة المخاطرة .

والمصارف قد لا تتمكن من تقييم الجدارة الائتمانية لطالب القرض بسبب عدم وجود وحدة تبادل المعلومات الائتمانية لدى الجهة الرقبية على المصارف ولا تتوفر في ذات الوقت شركة خاصة لاداء هذه المهمة .

بتعبير آخر لازالت حقوق المقرض (الدائن) ليست مؤكدة تماماً في العالم ، ولذلك فإن المخاطرة الائتمانية **Credit Risk** ذات اهمية محورية في الادارة المصرفية .

والمؤشر المركب الثاني هو عمق المعلومات الائتمانية والذي يقيس نطاق تلك المعلومات والوصول اليها ونوعيتها وهذا المؤشر يركب من ستة مقاييس (خصائص) ، ويشمل حالة توفير تلك المعلومات من دائرة رسمية كأن تكون ضمن السلطة الرقابية او مكتب خاص .

والمقاييس هي:

١- نشر أي توزيع المعلومات الائتمانية الايجابية والسلبية حول تاريخ زبائن المصارف بما في ذلك حالات الافلاس الموثقة .

٢- توزع المعلومات حول الشركات والافراد معاً

٣- المعلومات شاملة ومن المصادر كافة وليس المؤسسات المالية فقط .

٤- و تمتد المعلومات الموزعة لاكثر من سنتين سابقتين .

٥- وتغطي جميع القروض تقريباً والتي تعادل ١٠٪ فأعلى من متوسط الدخل للفرد .

٦- وفق القانون يستطيع المقرضون الاطلاع على البيانات التي تخصهم وذلك يفيد امكانية اعتراضهم على ما جاء فيها .

يتراوح المؤشر التركيبي من صفر الى ٦ وتوجد سبع دول تحققت لديها الكفاءة التامة بموجب هذا المؤشر من مجموع ١٤٧ دولة شملها المسح في حين توجد ٤٤ دولة كان المؤشر فيها هو الصفر بمعنى غياب تبادل المعلومات الائتمانية بالكامل ومن هذه الدول العراق وتوجد علاقة واضحة بين مستوى التقدم الاقتصادي ووفرة المعلومات الائتمانية وتوزيعها .

٣- الا تعطل مسؤولية الادارة عند اعادة التنظيم وتبقى مسؤولية المدراء قائمة اثناء اعادة التنظيم .

٤- التوصيف يكون عاماً في اتفاقيات الضمانات وليس مقيداً .

٥- قابلية الممتلكات لان تكون موضوعاً لمنح الضمانات لاي شخص طبيعي او معنوي ، احياناً المساكن وموجودات اخرى ليست قابلة لهذه الوظيفة في بعض القوانين .

٦- وجود تسجيل شامل يتضمن الملكيات المنقولة

٧- الدائن المضمون يعطى اولوية عند الافلاس والتصفية خارج المنشأة المفلسة يعني في الاموال الضامنة .

٨- يمكن ان تتفق أطراف في العقد الائتماني على اجراءات فرض العقد.

٩- يستطيع الدائن حجز الممتلكات الضامنة وبيعها بمجرد الاخفاق في السداد دون اجراءات قضائية .

١٠- الدائن (المقرض) المضمون له الاولوية في موارد المنشأة المفلسة المصفاة قبل الحكومة والعاملين في تلك المنشأة ولذلك يتراوح المؤشر لكل مقياس بين الواحد الصحيح عند تحقق الشرط والصفر في عدمه والمؤشر المركب من صفر الى ١٠ وتبين على سبيل المثال، ان هذا المؤشر المركب وكما هو في مطلع ٢٠٠٥ كان ١٠ في ثلاث دول فقط هي : هونكوك، سنغافورة، وبريطانيا و ٩ في اربع دول هي البانيا وبوستوانا ونيوزيلاندا وسلوفاكيا وفي العراق ٤ ، مثل السعودية العربية وتايوان وتونس والامارات العربية، وفي تركيا على سبيل المثال كان المؤشر الواحد فقط وفي ايطاليا ٣ مثل عمان وهكذا .

المبحوثة وعدددها ١٤٧ دولة وفي العراق %٧.٧

ويدو ان فرض العقود **Enforcing Contract** لاجبار الدائن على الوفاء بالتزاماته فتتطلب وقتاً طويلاً في اغلب دول العالم وتنجز في اقل من ١٠٠ يوم في عدد قليل من الدول هي اليابان وكوريا الجنوبية وهولندا ونيوزيلاندا والنرويج وتونس وسنغافورة وفي العراق ٣٢٠ يوم وفي ايران ٥٤٥ يوم وفي لبنان ٧٢١ وفي ايطاليا ١٣٩٠ يوم .

وتتجاوز تكاليف فرض العقود قيمة الدين في ثمان دول، واقل من %١٠ منه في ٢٢ دولة وفي العراق %١٠.٥ من قيمة الدين وهو من الدول المتميزة في هذا المجال .

الائتمان والأزمات المالية - المصرفية :

شهدت تسعينات القرن الماضي موجه من الازمات المصرفية في البلدان النامية وتكرر حدوثها في مطلع الالفية الثالثة .

وتكبدت البلدان التي اصابتها خسائر في الانتاج وتكاليف مالية لمعالجتها مما ادى الى تحسين جاد في المعلومات وتوسيع وتعميق الابحاث من اجل فهم افضل لاسبابها وفي تلك الدراسات تاكد ان جميع متغيرات الاقتصاد الكلي والميزان الخارجي والمتغيرات النقدية وتغيرات سعر الصرف والدولة ومكونات الموجودات والمطلوبات للقطاع المصرفي تدخل في تفسير الازمة المصرفية في محاولة لمعرفة الاشارات التي تدل على قرب وقوعها او احتمال الوقوع .

ولقد أكد احد احدث الابحاث (Dutta gupta , etal) ان انخفاض سعر الصرف الاسمي ، وربحية المصارف ، والتضخم

وايضاً تناول المسح وجود او عدم وجود دائرة حكومية او مكتب خاص لتبادل المعلومات الائتمانية وشمول المعلومات والمؤشرات في هذه الحالة يتراوح من الصفر الى الواحد. وتبين ان اكثر الدول تطوراً في هذا المجال وفي الاطار الحكومي هي : الارجننتين، استراليا، وكندا، والسلفادور، والمانيا، وهونكونك، وايرلندا ، وايسلندا ، واليابان، وكوريا الجنوبية، وهولندا، والنرويج، وبورتوريكو ، وافريقيا الجنوبية، والسويد، والولايات المتحدة الامريكية وبريطانيا .

اما الدول المتطورة في تبادل المعلومات الائتمانية بالاعتماد على مكتب خاص فهي البرتغال فقط وتوجد خصائص خارج اطار الائتمان ولكنها تتصل به مثل تسجيل الملكية لما لها من اهمية في وفرة الموجودات الضامنة وتقاس الصعوبة (السهولة) في تسجيل الملكية بعدد الاجراءات والوقت والكلفة وتتفاوت الدول في عدد الاجراءات من ١ في حالة النروج والسويد و ٢ في النيبال وهولندا ونوزيلندا و ١٢ في نيجريا و ١٥ في البرازيل واثيوبيا الى ١٦ في الجزائر وفي العراق عدد الاجراءات ٥ ويقع ضمن المدى المقبول . اما الوقت المطلوب بالايام فهو يتراوح من خمسة ايام فأدنى في استراليا ولتونييا والنيبال وهولندا ونيوزيلندا والنروج والسعودية العربية والسويد وتايوان وتايلند واكثر من ٣٠٠ يوم في خمسة دول اخرى الى اكثر من ٩٥٦ يوم في كرواتيا، وفي العراق ٨ أيام ويعد من الدول الممتازة في هذا المجال اما التكاليف فهي مقاسة نسبة الى قيمة الملكية المسجلة، وقد تجاوزت %١٠ في عدد غير قليل من الدول وكانت %٢ فأقل في ٢٢ دولة من مجموع الدول

يدرس ويقارن سلوك المؤشرات الاقتصادية للفترات قبل وبعد الازمة ويشخص المتغيرات التي تنذر بوقوع الازمة على مستوى الدولة الواحدة وذلك عند تقاطع عدد من قيم العتبة، اي التي يدخل بعدها النظام في نطاق الخطر وهناك نمط شائع لسلوك الازمات في البلدان النامية يسمى التوأم **Twin crises** ، والتي تقترب الازمة المصرفية فيها بأزمات عملة **Currency Crisis** اي ان تلك الانماط من ازمات المصارف تتصل غالباً بتغيرات سعر صرف واسعة النطاق وتكون مسبقة بخفض في الانتاج الذي يعكس تدهور نسب التبادل التجاري، ونمو الائتمان مع ارتفاع تكاليفه، سعر الفائدة ، وتناقص في نمو الصادرات وارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية والاخير يحصل بسبب التضخم مع سعر صرف اسمي ثابت او متزايد .

وفي دراسات اخرى وجد ان المعدل المنخفض لنمو الناتج الحقيقي، يقترب بارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية، اي ان اسعار الفائدة النقدية تزداد بأكثر من الزيادة في معدل التضخم رغم المستوى العالي للتضخم، وعدم كفاية الاحتياطيات الدولية نسبة الى النقود بالمعنى الواسع **Broad Money** .

من الضروري الاهتمام بالازمات المالية والمصرفية التي اصابت البلدان النامية لمعرفة انماط حركة المتغيرات التي استعرضت آنفاً والكيفية التي تتولد فيها الازمة ومن الجدير بالذكر ان الازمات التي شهدتها البلدان النامية تكاثرت في العقد الاخير من القرن العشرين والعقد الاول من القرن الواحد والعشرين وهي الآن موثقة بشكل جيد .

والدولة في جانب المطلوبات، والسيولة المصرفية من اهم محددات الازمة المصرفية .

ويشار الى ان عدم الاستقرار معبراً عنه بمعدل التضخم عندما يزداد عن ١٩% ويقترب بمعدل منخفض لنمو نسب التبادل التجاري اقل من ٣.٥% ، يرتفع احتمال الازمة الى ٢١.٤% وعندما تنخفض ربحية المصارف بدلالة الفرق بين سعر فائدة الاقراض وسعر فائدة الابداع الى اقل من ٣% ، مع انخفاض معدل نمو الصادرات ، دون ١٢% ، يزداد احتمال الازمة الى اكثر من ٢٠% .

لقد بينت الابحاث ان ثلاثة ارباع الفترات الائتمانية في البلدان الناهضة للفترة ١٩٧٠ - ٢٠٠٠ ادت الى ازمات مالية وفي ٨٥% من تلك الازمات حدثت صعوبات في سوق الصرف واضطرابات في اسعار الصرف وهبوط في الناتج المحلي تحت الاتجاه بحوالي ٥% .

ووجد ان احتمال الازمة يزداد على النحو التالي :

١- عندما تتجاوز الدولة مقاسة بنسبة الودائع بالعملة الاجنبية الى الاحتياطيات الرسمية بالعملة الاجنبية ١٤٠% .

٢- اذا اقترب الشرط ١ - اعلاه مع انخفاض سعر صرف العملة الوطنية بأكثر من ٩% يكون احتمال الازمة ٢٥% .

٣- اذا اقترب الشرط ١ - اعلاه بانخفاض السيولة المصرفية وتجاوز الائتمان الخاص ١٥٠% من الودائع يزداد احتمال الازمة الى ١٠٠% .

من اهم مناهج دراسة الازمات المصرفية ما يسمى منهج الاشارة **Signal Approach** والذي

السوق وهو ما حصل فعلاً في الازمة الآسيوية ١٩٩٧-١٩٩٨ .

يقود انتعاش الائتمان المحلي الى اجتذاب تدفقات رأسمالية خارجية بحكم زيادة الطلب الكلي والتوقعات المتفائلة و يساعد ذلك على تمويل عجز الحساب الجاري كما حصل في تركيا عام ٢٠٠٤ عندما كان عجز الحساب الجاري ١٦ مليار دولار امريكي وفائض الحساب المالي ، التعبير الاحداث عن حساب راس المال او أوسع منه ، ١٨ مليار دولار .

بعض السياسات المعتمدة لتنمية وترصين الائتمان

السياسات المالية والنقدية والضوابط التنظيمية :

ان انخفاض التضخم وتحسن التوقعات حول مستقبل الاقتصاد لا سيما دوام الاستقرار يؤدي الى زيادة الانفاق الاستثماري والطلب على الائتمان .

كما ان تقلبات سعر الصرف تؤثر، جدياً ، في المراكز المالية لقطاع المصارف والشركات في آن واحد ويبدو من تجارب الكثير من الدول ان سعر الصرف الثابت يلائم الاستدامة في الائتمان اكثر من سعر الصرف المتغير .

اذ ان مخاطر اسعار الفائدة مهمة وتنبع تلك الاهمية من عدم تطابق الاماد أذ تكون اماد المطلوبات اقل من آماذ الاقراض ولذلك فأن اسعار الفائدة، تكاليف التمويل تتغير في مقابل

إن الازمة الآسيوية ١٩٩٧-١٩٩٨ والتي أثرت بالدرجة الأولى في اندونيسيا، كوريا ، ماليزيا وتايلندا، سلطت الضوء على مخاطر النمو السريع للائتمان، أي نمو الائتمان الذي يتجاوز الحدود القصوى والذي كان أيضا ، من اسباب الازمات في بلدان أمريكا الجنوبية :- الأرجنتين ، البرازيل ، الإكوادور ، المكسيك واروغواي .

كما ان أحدث أزمة مالية دولية تعزى إلى تجاوز الائتمان للمستويات القابلة للاستدامة في الولايات المتحدة الأمريكية عندما اقترن بانخفاض أسعار المساكن لكن اللافت للنظر إن مشكلة انخفاض مستويات الائتمان المقدم للقطاع الخاص هي أيضاً موجودة في عدد من الدول واطئة الدخل وفي الفئة المتوسطة . وهذا الانخفاض نسبي يختلف تماماً عما يسمى عسر الائتمان credit crunch الذي يشكل الطور الثاني من الازمات المالية .

للتوسع في الائتمان اثار اقتصادية كلية هذا من جملة المقبول على نطاق واسع، فزيادة فرص العوائل والمنشآت في الاقتراض يساعد البلد في الوصول الى مستويات اعلى في الاستثمار والاستهلاك ومن نتيجة ذلك تتعرض اسعار الاصول والسلع والاجور الى ضغوط باتجاه الارتفاع وإذا كان توسع الائتمان، من مصادر اجنبية، فسوف يقترن بارتفاع الاسعار في الداخل، وفي ذات الوقت تحسن سعر صرف العملة الوطنية مما يعني المزيد من ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ويضعف القدرة التنافسية الدولية للبلد ، ويعمق عجز الحساب الجاري، ويمهد لصدمة خارجية بمجرد ان تتوقف التدفقات الخارجية او تنخفض عن المستويات المتوقعة في

القطاع الخاص في الاقتراض ويمكن أيضاً للمالية العامة ان تشجع الاقتراض للقطاع الخاص بوسائل الاعفاءات الضريبية، اي تحمل جزء من اعباء الفائدة ، او حتى تقديم ضمانات للقروض وهكذا .

اما السياسات النقدية فلديها مجموعة ادوات معروفة منها اسعار الفائدة ، ومتطلبات الاحتياطي ، وسقف الموجودات السائلة لدى المصارف ، اي ادوات الدين الحكومي والاقتراض للبنك المركزي والعملة المحتفظ بها نسبة الى مجموع موجوداتها او الودائع وكذلك عمليات التعقيم **Sterilization** واهمها التوسع في شراء العملة الاجنبية لتحاشي ضغوط تحسين قيمة العملة المحلية بزيادة عرضها مقابل العملة الاجنبية، وهذه السياسة تكون مطلوبة في زمن التدفقات الاجنبية الكبيرة الى البلد المعني .

ومن الجدير بالذكر ان سياسة سعر الصرف تعد في نظر الكثير من المختصين والممارسين في المجال المالي **Financial** موازنة لحقية الادوات الاخرى للسياسة ، وحياناً بديلة عن بعض ادواتها ، ومتكاملة مع سياسة سعر الفائدة ولكن لا يمكن فصل سياسة تثبيت او تخفيض او رفع سعر الصرف دون ان يؤثر ذلك على حجم السيولة المحلية ولا يمكن اغفال علاقة الاخير بسعر الفائدة المهم ان تلك الادوات الكلية مجتمعة لا بد من العمل عليها عند الاهتمام بالائتمان المحلي الى القطاع الخاص او على الاقل تؤخذ اثارها على الائتمان بالاعتبار وخاصة في نظام اقتصادي يعتمد الاستثمار الخاص اساساً للنمو وقطاع الاعمال الخاص محورياً للحياة الاقتصادية

اسعار الاقتراض، التي هي على الاكثر ثابتة ، وفي البلدان النامية يلاحظ ان آماذ الاقتراض اقصر منها للبلدان المتقدمة بسبب وفرة التمويل بعيد الامد في الاخيرة ، وهذا التفسير اجمالي يخفي الكثير من اوجه التفاوت اضافة على ازدواج الدور في انظمة مالية معقدة، فعلى سبيل المثال الصناديق المشتركة لسوق النقد **Money Market** هي مصدر من مصادر التمويل وهو قصير الامد عادة ، كما هي من مجالات الاستثمار المالي .

وقد تعاطم دورها في السنوات الاخيرة كما ان المهم استدامة التمويل بدلالة تجدد المستثمر فالودائع الجارية من الناحية النظرية هي تحت الطلب وبالتالي فهي قصيرة جداً ويحكم الودائع الليلية ، ولكن عندما يكون النظام المالي مستقراً تكون مستوياتها مستقرة على مدى طويل مع النمو وهكذا تعد مصدر دائم وتصبح بحكم التمويل بعيد الامد.

تلك التناقضات تلاحظها السياسة النقدية والسياسات الاخرى التي تنتج الى ترشيد سلوك القطاع المالي.

ان السياسات المؤثرة في الائتمان منها كلية واخرى خاصة بالقطاع المصرفي اما الكلية فهي مالية ونقدية .

وتميل السياسات المالية الى التشدد او اليسر المالي، حسب مقتضى الحال و يمكن تقديم حوافز لزيادة الاقتراض الى القطاع الخاص او تقليصه .

ومن المعلوم ان الموازنة العامة تنافس القطاع الخاص في الغالب، على موارد الائتمان فعندما تتوسع في تمويل عجزها بالقروض الداخلية، او من المصارف المقيمة في الداخل تقلل من فرص

- وفي حالة الحضور المصرفي الاجنبي التنسيق مع الاجهزة الرقابية الاجنبية .
- اما اجراءات تطوير الاسواق وتحسين ادارة الموجودات فهذه واسعة النطاق منها :
- تشجيع التعامل مع ادوات الحماية Hedging لادارة المخاطر .
- تحسين ادارة الموجودات .
- تشجيع اسواق الاوراق المالية لتقليل الاعتماد على القروض المصرفية ولتحسين آليات خفض المخاطر المصرفية عن طريق التنوع والتوريق .
- تشجيع تبادل المعلومات الائتمانية بتأسيس الوحدة المطلوبه ضمن السلطة الرقابية او مكتب خاص لهذا الغرض .
- تحسين التشريعات لتأكيد حقوق الدائن وتمكينه من تحصيل مستحقاته .
- تحسين معايير المحاسبة والتدقيق واعداد التقارير المالية .
- ومجموعة الاجراءات الادارية التي لا زالت بعض البلدان تستخدمها :
- وضع سقف للائتمان حسب المصارف .
- اعادة النظر بالاحتياطات القانونية ارتباطاً بنمو الائتمان .
- السيطرة على التدفق الرأسمالي من والى الخارج .
- السيطرة على عمليات اقتراض المصارف او زبائنها من الخارج، ومنها اعتماد نسب احتياطات متفاوتة بالعملة المحلية والاجنبية .
- الضرائب على نشاط الوساطة المالية .
- تقييد المستوردات .

التأمين على القروض والودائع :

- وتتناول السياسات التي تتجه إلى القطاع المصرفي الضوابط التنظيمية ومنها :
- متطلبات راس الى الموجودات المرجحة بالمخاطر وبدون الترحيح وفيما اذا كانت متباينة حسب حجوم المصارف، وقائمة منتجاتها، او موحدة .
- تخصيصات الديون المشكوك في تحصيلها وتسديدها .
- معايير الاهلية للاقتراض وربما تشدد لبعض انواع القروض .
- الضمانات المطلوبة وقد ترفع الضوابط التنظيمية من قيمة الضمانات نسبة الى القرض لتحاشي التوسع غير الحميد في الائتمان .
- ضوابط التركيز الائتماني .
- المركز المالي للمصرف بالعملة الاجنبية وقد تقيّد صلاحيات المصارف لزيادة صافي المطلوبات بالعملة الاجنبية .
- التصدي لمشكلة عدم الانسجام بين آماذ التمويل وآماذ الاقراض Maturity Mismatch ومراقبة مدى الاعتماد على التمويل قصير الاجل
- تحد من الرقابة supervision وهي مهمة مستقلة عن الضوابط وان كان اساسها امتثال المصارف للضوابط ومما تهتم به الرقابة في السنوات الاخيرة الافصاح وادارة المخاطر والسيطرة الداخلية والتفتيش الميداني والمسح المكتبي Surveillance تحسباً للمشكلات المحتملة واختبارات الضغط الدورية stress والتي تبين مدى استمرار كفاية راس المال عند زيادة اخفاق المقترضين والرصد الدوري لتعرض (Exposure) البنوك والزبائن للمخاطر وزيادة التنسيق بين الفعاليات الرقابية على المصارف والمؤسسات المالية الاخرى .

في تصميم برنامج ضمان للقروض هناك عدة اعتبارات لا بد من العناية بها مثل التغطية والمستفيدين المستهدفين والقطاعات ومدفوعات الاشتراك والروابط بين ضمان القروض والضوابط الرقابية.

ولا بد من الإشارة إلى إن الضمان الجزئي أفضل للإبقاء على مبدأ المقترض السليم للمشروع المناسب .

أيضا تحتاج المصارف إلى الأطمئنان على دوام مصادر التمويل وهي الودائع مما يتطلب إستمرار ثقة الزبائن على ودائعهم أيام الأضطرابات وتحاشي الأندفاع الجماعي و المفاجئ على سحبها، وللوقاية من تلك الصدمات أنشئت أنظمة التأمين على الودائع .

تعاني أنظمة ضمان الودائع عادة ، بعض النواقص وهي لا تشبه بقية أنواع التأمين والتي تقوم على تعاقد بين طرفين فقط بينما التأمين على الودائع علاقة بين ثلاثة اطراف هي المصرف وصاحب الوديعة وهما المنتفعان دائماً من الطرف الثالث الذي هو صندوق التأمين على الودائع .

لقد بولغ في الحديث عن اضرار التأمين على الودائع وانها تعزز الميل الى عدم الاكتراث من جانب المودعين الذين لا يفاضلون فيما بين المصارف طالما ودائعهم مضمونة، كما ان المصارف يقل اكتراتها بالمخاطر لان المودعين لا يهرعون لسحب ودائعهم على نحو مفاجيء خشية افلاس المصرف وبالتالي تطمئن المصارف الى استمرار مصادر التمويل .

وقد تصدى المعنيون لمعالجة بعض هذه المشكلات عن طريق شمول صغار المودعين بالتأمين وليس كبارهم كما يقترح اخرون عدم المساواة فيما بين المصارف بنسب المساهمات

احد مقاييس عدم الكفاءة في البلدان النامية هو إن المقترض المؤهل غير قادر في الحصول على القرض لعدم كفاية المعلومات لدى الجهات التي يتطلب عملها الإطلاع عليها، كما أن أغلب الأنشطة الاقتصادية تبقى في القطاع غير المنظم حيث لا تتوفر الكشوفات المحاسبية المدققة وتقييم الجدارة الائتمانية، و في هذه البيئة يزداد الأحساس بخطر فشل المقترض وتلجأ المصارف على رفع سعر الفائدة على القروض لتعويض المخاطرة الأتمانية .

إن تلك الممارسات لها علاقة بغياب التأمين على القروض وإن الأساليب التي اعتمدها المصارف في البلدان المتطورة في أنصمتها المالية مثل توريق الديون، ونقلها خارج الميزانية العمومية للمصرف والوقاية منها بأدوات سوق متنوعة والتي أشير إليها انفا في هذه الدراسة، لا تتوفر في أغلب البلدان النامية لذلك من الضروري إيجاد حل لهذه المشكلة .

ومن الأفضل اعتماد نظام للتأمين على القروض بمساعدة الدولة لتوجيه الموارد نحو قطاعات ما كان من الممكن أن تصل إليها بدونه وهذا يسمى مبدأ الإضافية **Additionality** و يعني ارتباط فاعلية نظام التأمين على القروض بزيادة مجموع الائتمان إلى القطاع الخاص .

لكن الضمان الكامل للقروض يولد حالة عدم الاكتراث من جهة المقرض والمقترض فالمقرض لا يهتم بالتحري عن المقترض ولا يتابع أنشطته كما إن المقترض من جانبه سوف لا يتردد في ولوج أكثر الأنشطة خطيرة ولهذا فإن العديد من أنظمة الضمان الحكومي نتج عنها فشل في القروض ويتحمل المجتمع تكاليف الفشل .

والمصرف الاسلامي على الاغلب شركة مساهمة Joint stock company يقدم حملة الاسهم راسماله الابتدائي وله مجلس ادارة يمثل حملة الاسهم مثل المصارف الغربية. بدأت الصيرفة الاسلامية في مصر في الستينات لأول مرة واسست الحكومة المصرية عام ١٩٧١ مصرفاً اسلامياً باسم مصرف ناصر الاجتماعي وهو اول مؤسسة مصرفية حكومية في بلد اسلامي لا تعمل بالفائدة interest free وكانت وظائف ذلك المصرف في الاساس اجتماعية فعلاً، مثل تقديم قروض للطلبة وللفقراء والمحتاجين وايضاً قروض صغيرة على اساس المشاركة في الربح .

وبعد ذلك اقام رجال اعمال في دبي مصرفاً اسلامياً عام ١٩٧٥ وهو اول مصرف خاص واسهمت حكومتا الامارات العربية والكويت بثلاثين بالمئة من راسماله .

يمثل تأسيس بنك التنمية الاسلامي عام ١٩٧٥ واقعة مهمة في تاريخ الصيرفة الاسلامية ، شهدت الفترة ١٩٧٥ - ١٩٩٠ ظهور الصيرفة الاسلامية في موازاة الصيرفة التقليدية في باكستان وايران والسودان اضافة على بلدان الخليج وايضاً تعاملت بها مصارف عالمية مثل HSBC ، و Chase Manhattan ، و Citibank واخرى غيرها ، ونالت الصيرفة الاسلامية اعتراف البنك الدولي وصندوق النقد الدولي .

من اهم خصائص الصيرفة الاسلامية : المشاركة في المخاطر بين مقدم الاموال والمستثمر المالي بالمعنى الاسلامي ومستخدم الاموال (المنظمة) ، والتأكيد على الانتاجية اكثر من الجدارة الائتمانية في الصيرفة الاسلامية لانها تقوم على المشاركة في الارباح والخسائر ، فالمصرف يستلم عائد عندما يربح المشروع فقط

من مجموع الودائع اذ لا بد، في نظرهم، من تفاوت تلك النسب حسب درجة المخاطرة في الموجودات المصرفية والانتمان .

وتبقى هناك مشكلة تكوين المبالغ الكافية للتعويض عندما يكون الفشل المصرفي واسعاً والافلاسات كبيرة وعندما تكون المشاركات اختيارية فسوف تقتصر على المصارف الضعيفة والتي ترغب في استقطاب المزيد من الودائع من خلال التامين عليها .

من المحتمل ان تتسبب انظمة التامين على الودائع في شكل من اشكال عدم الاكثراث الاخلاقي Moral hazard وتشجع على تحمل مخاطر اكبر وتؤدي الى اساءة التصرف بالموارد ولكن في نفس الوقت لها اكبر الاثر في الوقاية من الازمات المصرفية او حصرها في نطاق اضيق لانها تقلل من الهلع المصرفي depositor panic ، وبالتالي تحول دون استنزاف الودائع bank runs . ولذلك تتجه السلطات المختصة الى حالة وسط متحاشية التامين التام على الودائع .

الصيرفة والاسواق المالية الاسلامية

الوظائف التي تراولها المصارف في الحقيقة لها دور ايجابي كبير في التقدم الاقتصادي وهو مطلوبة اجتماعياً لكن هناك مشكلة شرعية تتمثل في تحريم الفائدة Interest وهي قوام عمل المصارف واصبح لا بد من بديل اسلامي لمزاولة وظائفها.

المصرف الاسلامي شركة وظيفتها ، ايضاً تعبئة الاموال من المدخرين الى المستثمرين ولكن اسس الشراكة بين المدخر والمصرف والمستثمر تختلف عما هي عليه في الشركات المصرفية التقليدية، لتتسجم مع الفقه الاسلامي .

تؤدي منتجات الصيرفة الاسلامية وظائف تمويل مناظرة للصيرفة التقليدية لكن بشروط تعاقدية مختلفة .

ومن تلك المنتجات الشائعة تحت عنوان الصيرفة الاسلامية :

- اتفاقية البيع واعادة الشراء وبموجبها يبيع الممول اصلاً ، asset ، للزبون على الدفع الموجل deferred payment و ثم يعيد الممول شراء الاصل نقداً بخصم ويرى بعض الفقهاء ان هذه المعاملة لا تنسجم مع الشريعة الاسلامية اذ تبدو كما لو انها تبرير شكلي للربا .

- البيع بثمان آجل وبسعر يتضمن هامش ربح يتفق عليه بين الطرفين ويسدد الثمن مرة واحدة عند الاجل وفي هذه المعاملة يثور تساؤل حول كيفية حساب هامش الربح، ويمكن حساب سعر الخصم الضمني، معدل العائد الداخلي لمقارنة كلفة التمويل في المصارف الاسلامية مع التقليدية .

- البيع المؤجل والذي يعني عملياً بيع الائتمان وبموجبه يكسب المصرف هامش ربح على سعر الشراء ويسمح للمشتري ان يدفع سعر البضاعة في وقت لاحق لمرة واحدة او باقساط وهذا المنتج ايضاً يكتنفه الغموض فيما يتعلق بالهامش على السعر .

- المضاربة وهي اتفاق بين المصرف الاسلامي او الجهة التي تقدم راس المال مع رجل اعمال entrepreneur يستطيع توظيف الاموال في أنشطة اعماله ويقدم رجل الاعمال الخبرة والعمل والادارة وتقسّم الارباح بنسب يتفق عليها مسبقاً وفي حالة الخسارة لا يتحمل رجل الاعمال سوى تكاليف العمل، والخبرة والادارة ، الضائعة والذي قدم راس المال يتحمل الخسارة النقدية .

ولذلك من المهم التأكد من كفاءة المشروع وادارته وهذا المبدأ يخدم الاقتصاد الوطني وهناك ايضاً البعد الاخلاقي اذ لا بد من عدم التناقض مع نظام القيم الاسلامية في النشاطات التي يمولها .

تساعد الصيرفة الاسلامية على الحماية ضد الانهيار لانها تعتمد المشاركة في الارباح والخسائر ولان الالتزامات على الشركة المصرفية مرتبطة بالتدفق النقدي.

ان المودعين في المصارف الاسلامية ، باستثناء الودائع الجارية، مشاركين في نشاط المصرف فمن المتوقع ان يكونوا اكثر يقظة تجاه سياسة وادارة المصرف من المودعين في الصيرفة التقليدية ولان الصيرفة الاسلامية اكثر ارتباطاً بالاقتصاد الحقيقي، من الصيرفة التقليدية ، لذلك تهتم بعالم الانتاج من السلع والخدمات اذ ينبثق نشاطها مباشرة عن الفرصة الاستثمارية في تلك المجالات .

حسب بيانات ٢٠٠٢ (Molyneux Philip , etal) بلغت موجودات المصارف الاسلامية حوالي ٥٢ مليار دولار و ٧٤% منها في دول الخليج و ١٣% في جنوب و جنوب شرق آسيا ، وانتعشت في السنوات الاخيرة اذ تنمو بمعدل ١٥% - ٢٠% سنوياً . و نتيجة لذلك تجاوز عدد المصارف الاسلامية ٣٠٠ مؤسسة تنتشر على ٥١ بلد (Wikipedia) اضافة على ٢٥٠ صندوق مشترك تمثل للمباديء الاسلامية وذلك وفق احداث البيانات حظي الاستقرار النسبي لمؤسسات الصيرفة الاسلامية خلال فترة الاضطراب المالي العالمي بالاهتمام بل ان الفاتيكان اثنى على قواعد التمويل الاسلامي وكيف انها استطاعت استعادة ثقة الزبائن في ظروف الازمة المالية .

اداء وظائف التمويل وتحقيق مكاسب أكبر للمدخرين والمستثمرين والاقتصاد على المستوى الكلي.

ان البديل الشرعي عن الصيرفة التقليدية مطلوب بغض النظر عن كفاءة الصيرفة الاسلامية لوجود الكثير من المسلمين الذين ليس لديهم الاستعداد للتعامل مع الصيرفة التقليدية ايداعاً واقترافاً ويتخذون ذات الموقف مع ادوات السوق المالية غير المصرفية طالما هي ربوية . ولكن يبقى اثبات الجدارة تجاه البديل غير الشرعي مطلوب.

لقد تطورت ادوات سوق مالية اسلامية الى جانب المصارف ومنها التأمين الذي يسمى التكافل وينمو بسرعة تقدر بحوالي ٢٥ % سنوياً وهو يفوق النمو في اجمالي الصناعة المالية الاسلامية بمعنى ان سوق التأمين الاسلامي يقدم أدوات يشتد الطلب عليها وربما يتوسع بمنافسة التأمين التقليدي وليس مجرد الاقبال على خدماته من الاوساط التي كانت لا تستفيد من التأمين التقليدي للسبب الشرعي .

ويعمل التكافل على تجميع المساهمات premiums وتحمل الجماعة المشتركة في نظام التأمين insured للضرر الذي يتعرض له احد اعضائها لكن الحكم الفقهي بحلية العملية يتطلب فحص الالية والتأكد من انطباق عناصرها على حلال الشرع .

وفي التكافل يفترض ان المساهمات المدفوعة لا تستثمر في منتجات مالية محرمة مثل السندات المشروطة بالفائدة Interest bearing Bonds لقد تطور سوق السندات (الصكوك) الاسلامية في السنوات الاخيرة اذ كان

وهذه المجازفة المالية هي التي تبرر لصاحب راس المال حصته من الربح في نظر الشريعة ولذلك فإن المضاربة، فيما يبدو هي اوضح معاملة على الاساس الاسلامي وتستند الى حكم فقهي راسخ واصيل وعند المقارنة مع الصيرفة التقليدية تكون القيمة الزمنية للنقود (الفائدة) عائمة ومرتبطة بالربح الذي يحققه المنتج الذي يدير راس المال .

- المرابحة وهي تشبه الايجار حيث يبقى الاصل مرهوناً لدى المصرف لحين تسديد المبلغ الذي يتضمن الاصل مع هامش ربح .

- بيع السلم وهي معاملة بموجبها يدفع مبلغ مقدماً للبايع مقابل استلام في المستقبل ، والمبلغ المقدم اقل من الثمن المتوقع للبضاعة ولكن من شروط السلم ان يدفع كامل مبلغ الشراء للبايع وهو يصح فقط في السلع التي يمكن تعريفها كماً ونوعاً بدقة بما يستبعد الخلاف عند التسليم ولا يصح السلم في الاشياء التي يجب انتقالها فوراً مثل شراء الذهب مقابل الفضة او الحنطة مقابل الشعير .

- الهبة وتقدم طوعاً من المصرف الى زبائنه على ودائعهم الادخارية في المصرف من الارباح التي حققها عبر استخدامها في أنشطة اخرى.

- الاجارة وبموجبها يتيح المصرف للزبون الانتفاع من خدمات اصل معين مثل معمل اوسيارة وما اليها .

- الاجارة ثم البيع وهي من الناحية العملية اقرب الى البيع باقساط فبعد انتهاء عقد الاجارة يدخل عقد البيع الى التنفيذ بموجب سعر قد حدد مسبقاً .

وسوف يعتمد مستقبل الصيرفة الاسلامية على مدى نجاحها في منافسة الصيرفة التقليدية على

ادوات الاستثمار الاخرى مما يحقق ايجابيات التنوع والتي من شروطها الا تكون العوائد مترابطة ، وايضاً لان سلوك اسعار الصكوك مختلف عن سلوك اسعار الادوات الاخرى مما يعطيها ميزة تحسين المحفظة حسب تلك الدراسة ومن المتوقع توسع سوق الصكوك الاسلامية الى ٢٠٠ مليار دولار عام ٢٠١٠ . كانت الصكوك في البداية تتركز بعملة الدولار بنسبة ٨٥% عام ٢٠٠٢ اصبحت ٥٠% عام ٢٠٠٧ .

جوانب من تجارب الدول الناهضة في الأئتمان والأسواق المالية

تجربة اوربا :

بقي الائتمان المصرفي في تلك المنطقة يمثل الشكل الاكثر اهمية للوساطة المالية بينما المؤسسات المالية غير المصرفية في بداية تشكلها في دول مثل جمهورية التشيك ، هنغاريا ، بولندا ، وتركيا توجد اسواق اوراق مالية للدين الكومي والاسهم ، بينما في دول اخرى مثل بيلاروسيا جميع مقاطع السوق لازالت في بداية تكوينها .

لقد وصل الائتمان المصرفي نسبة الى الناتج المحلي مستويات متناسبة مع متوسط الدخل للفرد في اغلب الدول ، وبلغ الائتمان الى القطاع الخاص نسبة ٤٥.٩% من الناتج المحلي وهو في البلدان الناهضة لامريكا اللاتينية ٣٠.١%

حجمه دون ٨ مليار دولار عام ٢٠٠٣ واصبح حوالي ٥٠ مليار دولار منتصف عام ٢٠٠٧ والصكوك توفر للحكومات والشركات فرصاً سانحة للوصول الى السيولة الاسلامية وهي ايضاً ادوات استثمارية .

وقد اصدرت الحكومات ومؤسساتها وكذلك الشركات الخاصة تلك الصكوك في ماليزيا والبحرين والكويت وقطر والامارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وباكستان وهي لا تنحصر في البلدان الاسلامية بل في الولايات المتحدة الامريكية واوربا واسيا .

والصكوك الاسلامية مماثلة في العديد من الجوانب للسندات الاوربية Eurobonds وهي تقييم من قبل الوكالات المتخصصة وتدخل في نظام Euro clear في لوكسمبورغ على الاغلب وهناك ايضاً فروقات بين الصكوك الاسلامية والسندات الاعتيادية اذ يمثل السند ديناً صافياً على جهة اصداره ، بينما الصك هو حصة في ملكية اصل Asset يقوم عليه الصك .

وعلى سبيل المثال في عقود الاجارة والذي يستخدم غالباً لهيكله to Structur الصكوك الحكومية بخلق ثنائية المستأجر / المؤجر والتي تختلف عن علاقة المقرض / المقترض . ولكن لازالت مسائل عالقة في سوق الصكوك اذ لم تختبر بعد اليات الحماية .

ولم تتطور بعد اسواق ثانوية للصكوك ويتوقع البعض ان لندن قد يكون لها دور في المستقبل لربط التمويل الاسلامي بالمصادر التقليدية لرأس المال في دراسة (Cakir) يبين ان الصكوك عندما تضاف الى محفظة استثمارية تقلل المخاطرة وتفسر هذه النتيجة بضعف الارتباط بين العائد على الصكوك والعوائد على

واقل مما هو عليه في اسيا الناهضة %٦٩.٥ وطبعاً اقل بكثير من مستوى الدول المتقدمة، لازالت المؤسسات المالية الاخرى بما فيها صناديق التقاعد، والصناديق المشتركة والتأمين في بداية تكوينها وفي بعض الاقطار مثل كرواتيا، هنغاريا وبولندا نسبة موجودات صناديق التقاعد الى الناتج المحلي الاجمالي اعلى مما هي عليه في المانيا، واطاليا وذلك بسبب استمرار بعض التزامات المرحلة السابقة للانتقال .

ويبدو إن أمام تلك البلدان أشواطاً أخرى قبل أن تصل الى مستوى أمريكا الشمالية و أوروبا الغربية و هو ما تتطلع إليه إذ وصل مجموع موجودات صناديق التقاعد و الصناديق المشتركة والتأمين حوالي %٩٠ من الناتج المحلي أجمالي في الولايات المتحدة الامريكية و %١٢٠ في بريطانيا وحوالي %٩٠ في منطقة اليورو بينما في بولندا حوالي %٢٠ وبقية بلدان اوربا الناهضة اقل .

حظيت تطورات سوق الائتمان في اوربا الشرقية والوسطى وجنوب شرق اوربا بالكثير من اهتمام المنظمات الدولية فقد كان سريعاً كما تدل مؤشرات الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠٠٤ كما في الجدول ادناه.

الجدول (٤): نمو الائتمان في دول اوربا الشرقية والوسطى ونسبة الائتمان الى الناتج المحلي للسنوات ٢٠٠٠ - ٢٠٠٤

| الدول | معدل النمو ٢٠٠٠ - ٢٠٠٤ % | نسبة الائتمان الى الناتج عام ٢٠٠٤ % |
|----------|--------------------------|-------------------------------------|
| اوكرانيا | ٣٧ | ٢٥ |
| لاتيفيا | ٣٦ | ٤٥ |
| البانيا | ٣٠ | ١٠ |
| بلغاريا | ٣٠ | ٣٧ |
| ليتوانيا | ٢٥ | ٢٦ |

| | | |
|----------|----|----|
| روسيا | ٢٥ | ٢٥ |
| بلاروسيا | ٢٢ | ١٤ |
| استونيا | ٢١ | ٤٣ |
| مولدوفا | ٢٠ | ٢١ |
| هنغاريا | ١٨ | ٤٦ |

المصدر : Enoch , charles, etal , edit .

وسيارات وسلع معمرة بمعنى انه يعمل في جانب تمويل الطلب بالدرجة الاولى ولان المستوى الاستهلاكي للقطاع العائلي ذو تأثير سياسي لذلك من المستبعد اتخاذ الحكومات لاجراءات تقييد من قدرته على الاقتراض.

ومن الجدير بالذكر ان الائتمان في بلدان تلك المنطقة استمر في الارتفاع وبمعدلات عالية بعد(2004) كنه تبين مؤشرات الجدول (٥).

لا تشمل المؤشرات آفة الذكر، في رأي صندوق النقد الدولي، جميع أنشطة الائتمان في تلك البلدان خاصة بعد تطور فعاليات المؤسسات غير المصرفية والتي تقدم الائتمان باساليب التأجير على نطاق ملموس ويبدو وحسب قانون Good hart ان قطاع الاعمال يحاول الابتعاد قدر الامكان عن الانشطة المنظمة حكومياً وعليها رقابة مكثفة ومن المعلوم وجود أنشطة الائتمان غير الرسمية وغير الخاضعة للرقابة في جميع دول العالم تقريباً وخاصة الاقل تطوراً ، وكانت ولا زالت في العراق والتي تسمى المعاملات الربوية ويكون سعر الفائدة عليها مرتفع .

و يبدو أن تلك الترتيبات غير الرسمية لا تزال في أوروبا الشرقية والوسطى وبلجاً اليها من لا يستطيع اقناع المصارف بالضمانات التي يقدمها وسجله في الجدارة المالية والائتمانية، ويبدو ان توسع الائتمان يتجه بالدرجة الاولى الى القطاع العائلي : قروض لشراء مساكن او تجديدها

الجدول (٥) : الائتمان في بلدان مختارة من اوربا الشرقية لعام 2007 بالمقارنة مع عام 2004 بالعمالات الوطنية

| الدولة | سنة 2004 | سنة 2007 | الوحدات | معدل النمو السنوي % | معدل التضخم % | معدل النمو السنوي الحقيقي % |
|----------|----------|----------|---------|---------------------|---------------|-----------------------------|
| بلغاريا | 14 . ١ | 37.7 | مليار | 39 | 7 | 32 |
| لاتفيا | 3.8 | 13.1 | مليار | 51 | 6 | 45 |
| رومانيا | 38.6 | 144.7 | مليار | 55 | 8 | 47 |
| بلاروسيا | 6.9 | 23.0 | ترليون | 49 | 11 | 38 |
| هنغاريا | 9.5 | 15.6 | ترليون | 18 | 6 | 12 |

| | | | | | | |
|-------|-----|------|--------|----|----|----|
| روسيا | 4.1 | 12.4 | ترليون | 45 | 11 | 34 |
|-------|-----|------|--------|----|----|----|

مصدر البيانات :- IFS , year book 2008 , IMF

الاجنبي بعدم تعرض المقترض الى تقلبات في سعر الصرف تقود الى صعوبات في السداد كما ان اسعار الفائدة على العملة الاجنبية هي عموماً اقل من اسعار الفائدة على العملات الوطنية كما هو الحال في العراق.

لقد كانت القروض بالعملة الاجنبية، يورو ، تصل الى ٨٠% من مجموع الائتمان في بعض الدول، لان المصارف الاجنبية في اوربا الشرقية والوسطى تقرض عادة بالعملة الاجنبية ، ولقد لوحظ وجود علاقة قوية بين حضور المصارف الاجنبية في تلك الدول ودور العملة الاجنبية في الائتمان.

المهم ان تلك البلدان قد غيرت بنية اسواقها ومؤسساتها المالية جدياً عندما قررت الانتقال الى اقتصاد السوق ومن المنتظر ان يحدث هذا في العراق ايضاً اذ لا تكفي التشريعات ، التي تبارك الحرية الاقتصادية وترفع القيود عن نشاط المنشأة الخاصة وتحمي الملكية، لوحدها، لانجاز التحول لقد كانت عملية التحول في تلك البلدان واعية وهادفة فهي بأختصار شديد تريد التجانس مع دول الاتحاد الاوربي، وان تقتفي اثر النموذج الاوربي الغربي، ولذلك كان لا بد من تطوير قطاع الشركات في تلك البلدان من خلال الانفتاح على فرص واعدة في التمويل .

وعلى رغم التطور الذي حصل في اسواق راس المال والمصارف في تلك البلدان، لازال العمق المالي محدوداً ، والذي يقاس عادة بنسبة النقود بالتعريف الواسع الى الناتج المحلي او

ولعل النمو السريع للانتماء جاء بسبب تخلف القطاع المالي في وضعه الابتدائي عند الانتقال نحو اقتصاد السوق وخاصة لاقرض القطاع الخاص .

ان نمو الائتمان السريع قد اثار الاهتمام ابتداءً حول شروط الاستقرار للقطاع المالي والاقتصاد الكلي واثبتت مجربات سنة ٢٠٠٨ ومطلع ٢٠٠٩ ان اوربا الوسطى والشرقية وبسبب الاعتماد الكبير على التدفقات الخارجية لا بد ان تؤدي فقاعة الائتمان فيها الى ازمة في العملة الاجنبية وسعر الصرف، ولذلك لا تستطيع الدول المعنية الحفاظ على اسعار صرف عملاتها في الاونة الاخيرة وتكبدت روسيا خسائر كبيرة وان احتياطاتها من العملة الاجنبية مهددة بالنفاد اذا استمرت في الدفاع عن عملتها .

هناك علاقة بين استقرار الصرف وزيادة الطلب على الائتمان وكذلك بين الاخير والاستقرار عموماً اذ تتعزز الثقة بالاسواق والمؤسسات ولعل لاستقرار سعر الصرف اهمية تفوق العوامل النقدية الاخرى وهو ما يستقرأ من تجارب الدول الناهضة كما ان السياسة المالية مؤثرة ايضاً في تحديد عرض الائتمان للقطاع الخاص .

يرتبط تأثير استقرار اسعار الصرف على الائتمان بالمخاطر المتوقعة والخسائر الفعلية الناجمة عن التقلبات فالدول التي كانت قد اعتمدت نظام مجلس العملة Currency Board باسعار صرف ثابتة او التي ادارت التعويم بما يقترب من سعر الصرف الثابت تقنع المقترض

عندما انخفض الدين الحكومي نسبة الى الدخل القومي بحوالي ٢٠% عندما وصل الائتمان ادنى مستوياته بعد الترخيم المالي استبدلت المصارف ادوات الدين الحكومي بقروض الى القطاع الخاص بين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٥ ارتفع الائتمان المقدم من المصارف الى القطاع الخاص الى ثلاثة امثاله .

لقد جرت عملية تخفيض تدريجية لعدد المصارف في تركيا من ٨١ عام ١٩٩٩ الى ٤٨ عام ٢٠٠٥ ومساهمة اكبر خمسة مصارف في النشاط المصرفي ازدادت من ٤٦% عام ١٩٩٩ الى ٦١% عام ٢٠٠٥ .

وازداد اسهام المصارف الاجنبية في تقديم الائتمان من ٣.٦% عام ٢٠٠٢ الى ١٣.٦% في تموز ٢٠٠٥ . ولوحظ من تجربة تركيا ان ٢٧% فقط من القروض المصرفية تتجاوز آماها السنيتين . و١٨% من تلك القروض بفائدة متغيرة Floating interest Rate ولكن اهميتها النسبية تنخفض اذ وصلت الى ١٠% عام ٢٠٠٥ بعد ان كانت ٣٠% عام ٢٠٠٢ وربما يعود هذا الاتجاه الى الاستقرار ايضاً .

وبلغت نسبة الأئتمان إلى الناتج المحلي لأجمالي حوالي ٣٣% عام ٢٠٠٧ وهي ليست بالمستوى المطلوب على الرغم من نمو الأئتمان بمعدل ٣٧% سنويا خلال المدة ٢٠٠٤ - ٢٠٠٧ وكان معدل التضخم حوالي ١٠% سنوياً أي إن النمو الحقيقي للأئتمان ٢٧% سنويا .

في اوربا الناهضة تطورت اسواق لسندات الدين الحكومي ووصلت قيمة السندات الصادرة في تركيا وهنغاريا وجمهورية التشيك بين ٤٠% - ٥٠% من الناتج المحلي الاجمالي ، بينما في خمسة دول اخرى لازالت دون ١٠% وتلك الاسواق متطورة في اوربا الغربية وقد تجاوزت في

مجموع رصيد الدين من كافة المصادر الى الناتج المحلي .

قبل الازمة الاخيرة كان الاعتقاد ان البلدان التي احرزت تطورا مزدوجاً في التمويل المصرفي الى جانب السوق المالية تستطيع استيعاب الازمات بسهولة اكثر مقارنة مع البلدان التي تطورت بها المصارف الى جانب سوق مالية متخلفة لكن ازمة اليابان في التسعينات والازمة الاخيرة التي انطلقت من الولايات المتحدة الامريكية قد لا تؤكد صحة هذه الفرضية .

ويمكن مقارنة أوروبا الناهضة مع منطقة الشرق الاوسط ووسط آسيا التي شهدت خلال العقد الماضي نمواً عاليا للائتمان وللمدة ١٩٩٦ - ٢٠٠٦ ازداد الائتمان الى القطاع الخاص الى ثلاثة اضعافه ونصف بلدان الخليج لوحدها لديها نصف الائتمان المقدم للقطاع الخاص في البلاد العربية وايران ووسط آسيا في المنطقة يتأثر الائتمان بالنفط، بصورة مباشرة في الدول النفطية، وبصورة غير مباشرة لدول المنطقة غير النفطية وقد ازدادت نسبته الى الناتج المحلي من ٢٤% عام ١٩٩٦ الى ٣٩% عام ٢٠٠٦ وقد وصل في بعض البلدان الى ٩٨% مثل الاردن وحوالي ٧٨% في لبنان وحوالي ٥٠% في مصر .

وقد يكون من المناسب الإشارة إلى تجربة الأقتصاد التركي خاصة بعد أن أصبحت تركيا من مجموعة العشرين كانت مشكلة الاقتصاد التركي تتمثل في ضخامة رصيد الدين العام مقارنة بالحجم الضئيل للودائع والذي بلغ عام ٢٠٠١ ٩٠% من الناتج المحلي الاجمالي بعد الازمة المالية في ذلك البلد ويعزى ذلك الارتفاع الى الدولار وانخفاض قيمة العملة التركية، وانتعش الائتمان مجدداً بعد عام ٢٠٠٣ وذلك

تجربة الصين

لقد بدأ عصر الاصلاح^٣ في الصين عام ١٩٧٨^٤ وتحقق منذ ذلك الحين تقدم بخطى ثابتة لتحويل النظام المالي الا انه بقي يعاني الاختلال والتخلف اذ ان اسواق الاوراق المالية مقرمة بالمصارف وهي ذات ثقل كبير نسبة الى الناتج المحلي لذلك البلد، واصبح للمصارف الان دور كبير اذ بلغ الائتمان المقدم الى الانشطة غير الحكومية حوالي ١٢٧ ٪ من الناتج المحلي الاجمالي وفق احدث البيانات (IFS 2008) والبنى المؤسسية التي تقدم خدمات التقييم للائتمان، والمحاسبة والتدقيق، وتسجيل الموجودات الصافية للقروض، وانظمة المعلومات والتقنيات المرتبطة بها، والنظم القانونية كلها لازالت في طور التكوين .

كما ان الدعم القانوني لازالت تكتنفه مشاكل ومنها صعوبة فرض العقود واستحصال اقيام الموجودات الضامنة لتغطية القروض الفاشلة ، والافصاح غير كافي، وهناك تعقيدات تنتظر الحل في مجال اجراءات الافلاس وحقوق الدائنين.

اذ ان المصارف تعاني من العمالة الزائدة وكثرة الفروع ولذلك ترتفع تكاليف التشغيل لتلك الاسباب واخرى تتصل بعدم الكفاءة .

نسبة القروض الفاشلة عالية، ويوجه الائتمان بالسياسات اكثر من الاستجابة لمؤشرات السوق ، الا ان جهودا حثيثة بذلت في السنوات الاخيرة لمواجهة تلك المشكلات ومنذ عام ٢٠٠٥ وبعد اتصال الصين بمنظمة التجارة الدولية حاولت الحكومة الصينية السماح للاجانب بامتلاك جزء من مصارفها لتحسين ادائها وموقفها التنافسي .

فرنسا والبرتغال وايطاليا وبلجيكا ٥٠٪ من الناتج المحلي الاجمالي وبأستثناء دولة واحدة هي النرويج، نسبة السندات الحكومية الى الناتج المحلي الاجمالي فيها ١٥٪ ، جميع الدول الاخرى أكثر من ٣٠٪ .

بل وتمكنت اوربا الناهضة، ايضاً، من تطوير اسواق لسندات الشركات وحققت روسيا وجمهورية التشيك واوكرانيا مستويات عالية من التقدم عندما تجاوزت قيمة السندات المصدرة ٢٥٪ من الناتج المحلي الاجمالي لتلك الدول . دلت تجربة اوربا الناهضة ان الحكومة تلعب دوراً اساسياً في تهيئة البناء التحتي لتأسيس اسواق راس المال الكفوءة والتنافسية ولقد ساعدت برامج الخصخصة لزيادة الرسملة واثرت في قرارات الادراج وبالتالي نمو اسواق راس المال .

كشفت النجاحات التي حققتها دول اوربا الناهضة عن امكانية اعادة بناء النظام الاقتصادي على اسس اخرى بمدة لا تزيد عن عقد من الزمن وهذا دليل على حيوية تلك المجتمعات ، وعلى سبيل المثال، روسيا الاتحادية التي كانت نموذجاً للاقتصاد الحكومي اصبح اقتصادها يقوم على الشركة الخاصة واليات السوق مع منظومة من الاسواق المتكاملة والمتنوعة .

من مؤشرات التنوع ان حصة المصارف في بعض البلدان، هنغايا، وبولندا، ورومانيا، وكرواتيا من اوراق الدين الحكومي لا تتجاوز ٤٠٪ والباقي في حوزة مؤسسات مالية اخرى والقطاع العائلي. كما ان صناديق التقاعد على سبيل المثال، لم تعد استثماراتها تقتصر على ادوات الدين الحكومي .

وللانتفاع من الشهرة المحلية للمصارف الصينية وشبكاتها . وكذلك فان الاجانب ياملون بمكاسب راسمالية كبيرة من مشاركاتهم في راس المال بعد تحقيق النجاحات المرتقبة .

ومع ذلك توجد بعض العقبات المتمثلة بمشكلات الادارة العامة للمصارف، ومعايير الافصاح، ونوعية الموجودات المصرفية وعدم كفاءة دوائر الرقابة الداخلية مما قد لا يشجع المستثمر الاجنبي .

كما ان اللوائح التنظيمية في الصين لا تسمح للاجانب بامتلاك اكثر من 25% من المصرف مجتمعين ، ولجهة واحدة لا تتجاوز الملكية % 20، كما ان المصارف الصينية هي ليست متأكدة من قدرة الاجانب على التعامل الكفوء مع زبائنها وتحسين الاداء اذا ما تركت الادارة لهم، وفعالاً توجد اسباب موضوعية لهذا الاعتقاد، فالحضور المصرفي الاجنبي لم يكن فعالاً في كثير من البلدان وعلى الرغم من التردد الصيني والقيود على ملكية الاجانب فقد اجتذبت الصين شركاء من اكبر المصارف في العالم، وذلك لأن الاقتصاد الصيني ناجح .

وثمة اوجه شبه بين القطاع المالي في الصين والهند فكلاهما تهيمن عليهما المصارف وفي كليهما كانت، والى وقت قريب، المصارف المملوكة للدولة تستحوذ على ثلثي النشاط المصرفي . وفي الهند ايضاً تتطلع الحكومة الى اتخاذ المزيد من الخطوات لاصلاح قطاعها المصرفي، خاصةً، وان نسبة العائد على الموجودات المصرفية هي % 0.7 بينما هي في كوريا الجنوبية والبرازيل % 1.4 و % 1.6 على التوالي ولكن في رأي مؤسسة التقييم S & p القطاع المصرفي الهندي اكفأ من نظيره الصيني

يتسم النظام المالي الصيني بالحجم غير الاعتيادي للموجودات النقدية ³ M2 نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي والتي وصلت ١٨٥ % نهاية عام ٢٠٠٤ ، وهي مرتفعة حتى مقارنة بالبلدان المتقدمة .

وفي نهاية عام ٢٠٠٥ وصلت الودائع بالعملة الوطنية والاجنبية ولدى جميع المؤسسات المالية حوالي ٢٨ ترليون يوان، ومنها حوالي ٢٦ ترليون يوان بالعملة الوطنية .

ولمعرفة استمرار هيمنة المصارف وبموجب بيانات ٢٠٠٣ كانت الموجودات من اوراق الدين ٣.٤ ترليون يوان وقيمة الاسهم ٤.٢ ترليون يوان ، في حين كانت الودائع ٢٠.٨ ترليون يوان .

والمهم وكما قد تبين ان الائتمان ينمو بمعدل مرتفع بمعنى ان كل المشاكل التي ذكرت لم تشكل عائقاً للنمو الاقتصادي اي ان النظام المالي مع ذلك، يستطيع توفير التمويل وبسخاء لمبادرات الاستثمار والدولة مهتمة بتطوير قطاع المصارف ويبدو ،ايضا، انها تريد كسب ثقة الغرب بالتزامها استراتيجية الانفتاح المالي والمشاركة مع الخارج ويوجد الان ٢١ مشروع شراكة مع جهات اجنبية لامتلاك جزء من المصارف الصينية الرئيسية .

وتامل الحكومة الصينية ان الاستثمار الاجنبي في قطاع المصارف الصيني سوف يجلب، اضافة على راس المال، قواعد الممارسة المصرفية الحديثة واساليب ادارة المخاطر المتقنة، ومنتجات وخدمات جديدة، والمعايير الدولية للحكومة .

ومن جهة اخرى، تنجذب المؤسسات المالية الاجنبية الى الصين لنموها السريع ، والفرص الكثيرة التي تنطوي عليها السوق الصينية

عام 2005 وذلك بمقياس نسبة الديون الفاشلة التي تقدر في الهند من % 8 - % 10 من قيمة الموجودات المصرفية بينما تتراوح في الصين من % 31 - % 35 حسب بيانات 2004 ، ولكن حسب التقديرات من جهة اخرى فأن هذا المؤشر اقل في اب 2005 ، الا ان عدداً مهماً من المصارف في الصين خاسرة مع صافي استحقاق سالب ويبدو ان الحكومة الصينية تنجه الآن الى تطوير اسواق راس المال بهمة عالية وتتطلع بجعل شنغهاي مركز مالي دولي .

الملحق الأحصائي

دول (٦) مؤشر حجم اسواق راس المال ترليون دولار عام ٢٠٠١

| المنطقة / الدولة | الناتج المحلي الاجمالي | الرسملة (قيمة الاسهم) | اوراق الدين | | | الموجودات المصرفية | اوراق الدين والاسهم والموجودات المصرفية | |
|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------|------|-------|-----------------------|--------------------------------------------|---------------------------------|
| | | | حكومي | خاص | مجموع | | القيمة | نسبتها الى الناتج الاجمالي % |
| العالم | ٣١.٠ | ٢٨.٩ | ٢٢.٢ | ١٩.٦ | ٤١.٨ | ٧٩.٤ | ١٥٠.١ | ٤٨٤.٢ |
| منطقة اليورو | ٦.١ | ٤.٣ | ٤.٢ | ٥.٣ | ٩.٥ | ٢٤.٥ | ٣٨.٢ | ٦٢٥.٤ |
| الولايات المتحدة الامريكية | ١٠.١ | ١٣.٨ | ٩.٧ | ٨.٨ | ١٨.٥ | ٢٢.٢ | ٥٤.٥ | ٥٤٠.٤ |
| اليابان | ٤.٢ | ٢.٣ | ٥.٣ | ١.٦ | ٦.٩ | ١٢.٤ | ٢١.٦ | ٥١٩.٣ |
| المانيا | ١.٩ | ١.١ | ٠.٩ | ٢.٢ | ٣.١ | ٨.٠ | ١٢.٢ | ٦٥٦.١ |
| بريطانيا | ١.٤ | ١.٩ | ٠.٥ | ١.٣ | ١.٧ | ٧.١ | ١١.٠ | ٧٧١.٩ |
| فرنسا | ١.٣ | ١.١ | ٠.٨ | ٠.٩ | ١.٧ | ٦.١ | ٨.٨ | ٦٧٣.٨ |
| ايطاليا | ١.١ | ٠.٥ | ١.٢ | ٠.٧ | ١.٩ | ٢.٧ | ٥.١ | ٤٦٨.٧ |
| البلدان الناهضة | ٧.٢ | ٢.٠ | ١.٥ | ٠.٨ | ٢.٣ | ١٠.١ | ١٤.٤ | ٢٤٢.٧ |

المصدر : Global Financial Stability Report , IMF , March 2003

دول (٧) مؤشرات حجم اسواق راس المال عام ٢٠٠٧ ترليون دولار

| المنطقة او الدولة | الناتج المحلي الاجمالي | الرسملة قيمة الاسهم | اوراق الدين | | | الموجودات المصرفية | اوراق الدين والاسهم والموجودات المصرفية | |
|-------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------|------|---------|-----------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------|
| | | | حكومي | خاص | المجموع | | قيمتها | نسبتها الى الناتج المحلي الاجمالي |
| العالم | ٥٤.٨ | ٦٥.١ | ٢٨.٦ | ٥١.٦ | ٨٠.٢ | ٩٥.٨ | ٢٤١.١ | ٤٣٩.٦ |
| منطقة اليورو | ١٢.٢ | ١٠.٠ | ٧.٦ | ١٥.٤ | ٢٣.٠ | ٣٥.١ | ٦٨.١ | ٥٥٧.٦ |
| الولايات المتحدة الامريكية | ١٣.٨ | ١٩.٩ | ٦.٦ | ٢٣.٧ | ٣٠.٣ | ١١.٢ | ٦١.٤ | ٤٤٥.٠ |
| اليابان | ٤.٤ | ٤.٧ | ٧.١ | ٢.١ | ٩.٢ | ١٠.١ | ٢٤.٠ | ٥٤٦.٦ |
| المانيا | ٣.٣ | ٢.١ | ١.٧ | ٣.٩ | ٥.٦ | ٦.٦ | ١٤.٣ | ٤٣٠.٨ |
| بريطانيا | ٢.٨ | ٣.٩ | ٠.٩ | ٢.٩ | ٣.٨ | ١١.٧ | ١٩.٣ | ٦٩٠.٢ |
| فرنسا | ٢.٦ | ٢.٧ | ١.٥ | ٢.٩ | ٤.٤ | ١٠.٢ | ١٧.٣ | ٦٦٨.٥ |
| ايطاليا | ٢.١ | ١.١ | ٢.٠ | ٢.٢ | ٤.٢ | ٤.٣ | ٩.٦ | ٤٥٣.٩ |
| البلدان الناهضة | ١٧.٣ | ٢١.٠ | ٥.٠ | ٢.٨ | ٧.٨ | ١٨.٣ | ٤٧.٠ | ٢٧٢.٢ |

المصدر : Global Financial Stability Report , IMF , March 2009

الجدول (٨) : الائتمان المقدم للقطاع الخاص نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي % في بلدان اوربا
الناهضة

| الدولة | سنة ٢٠٠٠ | سنة ٢٠٠٤ |
|--------|----------|----------|
|--------|----------|----------|

| | | |
|------|------|-----------|
| ٢٤.٩ | ١١.١ | اوكرانيا |
| ٤٥.٤ | ١٧.٢ | لاتفيا |
| ٩.٩ | ٤.٦ | البانيا |
| ٣٦.٧ | ١٢.٦ | بلغاريا |
| ٢٥.٦ | ١١.٤ | لتوانيا |
| ٢٤.٥ | ١٣.٣ | روسيا |
| ١٣.٩ | ٨.٨ | بلاروس |
| ٤٣.٣ | ٢٣.٩ | استونيا |
| ٢١.٣ | ١٢.٦ | مولدوفا |
| ٤٦.٠ | ٣٢.٤ | هنغاريا |
| ٥٧.٥ | ٣٧.٢ | كرواتيا |
| ١٠.٠ | ٧.٢ | رومانيا |
| ٤٦.٣ | ٣٦.٤ | سلوفيت |
| ٤٥.٢ | ٤٣.٣ | يوسينا |
| ٢٣.٦ | ١٧.٨ | ماسيدونيا |
| ٢٧.٧ | ٢٧.٣ | بولندا |
| ٣٢.٢ | ٤٧.٩ | التشيك |
| ٣٠.٦ | ٥١.٣ | السلوفاك |
| ٢١.٥ | ٢٤.٤ | تركيا |
| ٣٠.٨ | ٢٣.٢ | المتوسط |

المصدر: Crowley , Joseph , July 2008

الجدول (٩): بيانات مقارنة دولية حول الأئتمان والنتائج المحلي الأجمالي للفرد

| أجمالي الناتج الوطني للفرد بموجب تعادل القوة الشرائية بالدولار للعام ٢٠٠٧ | اجمالي الناتج الوطني للفرد الواحد بالدولار للعام ٢٠٠٧ | الائتمان المحلي المقدم من المصارف مقسوماً على الناتج المحلي % | الدولة | $y = a+bx$ |
|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------|
| 290 | 140 | 5 | الكونكو الديمقراطية | 32.27 |
| 290 | 150 | 92 | لا بريا | |
| 330 | 110 | 38 | بوروندي | |
| 520 | 230 | 139 | ارتيريا | |
| 630 | 280 | 7 | النيجر | |
| 660 | 260 | 10 | سيريا ليون | |
| 690 | 320 | 10 | موزنبيق | |
| 740 | 380 | 18 | افريقيا الوسطى | |
| 750 | 250 | 16 | ملاوي | |
| 780 | 220 | 47 | اثيوبيا | |
| 800 | 360 | 22 | توكو | |
| 860 | 320 | 9 | رواندا | |
| 920 | 320 | 9 | مدغشقر | |
| 920 | 340 | 9 | اوغندا | |
| 1,040 | 500 | 15 | مالي | |
| 1,040 | 340 | 49 | النيبال | |
| 1,120 | 430 | 12 | بوركينافاسو | |
| 1,120 | 400 | 16 | غينيا | |
| 1,150 | 560 | 25 | هايتي | |
| 1,200 | 400 | 13 | تنزانيا | |
| 1,220 | 800 | 17 | زامبيا | |
| 1,310 | 570 | 9 | بنين | |
| 1,330 | 590 | 33 | غانا | |
| 1,340 | 470 | 59 | بنغلادش | |
| 1,540 | 680 | 34 | كينيا | |
| 1,590 | 910 | 21 | كوت دي لا فور | |
| 1,640 | 820 | 25 | الستغال | |
| 1,690 | 540 | 13 | كامبوديا | |
| 1,710 | 460 | 15 | طاجكستان | |
| 1,770 | 930 | 4 | نيجيريا | |
| 1,870 | 850 | 23 | نيو جنوة | |
| 1,940 | 580 | 8 | لاو | |
| 1,950 | 590 | 15 | القوقاز | |
| 2,120 | 1,050 | 6 | كاميرون | |
| 2,200 | 870 | 10 | اليمن | |
| 2,520 | 980 | 74 | نيكاراگوا | |
| 2,550 | 790 | 96 | فيتنام | |
| 2,570 | 870 | 46 | باكستان | |
| 2,740 | 950 | 63 | الهند | |
| 2,930 | 1,260 | 40 | مولدوفا | |

| | | | |
|--------|-------|-----|------------------------|
| 3,580 | 1,650 | 41 | اندونيسيا |
| 3,620 | 1,600 | 51 | هندوراس |
| 3,730 | 1,620 | 41 | الفلبين |
| 3,990 | 2,250 | 92 | المغرب |
| 4,140 | 1,260 | 54 | بوليفيا |
| 4,210 | 1,540 | 47 | سريلانكا |
| 4,370 | 1,760 | 33 | سوريا |
| 4,380 | 1,670 | 20 | البرغواي |
| 4,400 | 2,560 | 2 | انكولا |
| 4,520 | 2,440 | 42 | كواتيمالا |
| 4,770 | 2,120 | 23 | جورجيا |
| 5,160 | 2,850 | 124 | الاردن |
| 5,370 | 2,360 | 136 | الصين |
| 5,400 | 1,580 | 91 | مصر |
| 5,640 | 2,850 | 46 | السلفادور |
| 5,900 | 2,640 | 12 | ارمينيا |
| 6,340 | 3,550 | 54 | جمهورية الدومينيكان |
| 6,370 | 2,550 | 18 | اذربيجان |
| 6,580 | 3,290 | 64 | البانيا |
| 6,640 | 3,250 | 50 | كولومبيا |
| 6,810 | 2,550 | 62 | اوكرانيا |
| 7,040 | 3,080 | 19 | الاكوادور |
| 7,130 | 3,200 | 72 | تونس |
| 7,240 | 3,450 | 16 | بيرو |
| 7,280 | 3,790 | 56 | البوسنة |
| 7,880 | 3,400 | 96 | تايلند |
| 9,370 | 5,910 | 96 | البرازيل |
| 9,560 | 5,760 | 89 | جنوب افريقيا |
| 9,700 | 5,060 | 41 | كازاخستان |
| 10,050 | 5,770 | 190 | لبنان |
| 10,220 | 4,730 | 30 | صربيا |
| 10,610 | 5,510 | 88 | باناما |
| 10,700 | 5,560 | 48 | كوستاريكا |
| 10,740 | 4,220 | 27 | بيلاروسيا |
| 10,800 | 3,470 | 48 | ايران |
| 10,980 | 6,150 | 36 | رومانيا |
| 11,040 | 6,380 | 25 | الارغواي |
| 11,180 | 4,590 | 59 | بلغاريا |
| 11,920 | 7,320 | 23 | فنزويلا |
| 12,090 | 8,020 | 49 | تركيا |
| 12,580 | 8,340 | 43 | المكسيك |
| 12,590 | 8,350 | 90 | شيلي |
| 12,990 | 6,050 | 29 | الارجنتين |
| 13,570 | 6,540 | 117 | ماليزيا |
| 14,400 | 7,560 | 25 | روسيا |

- Cakir selim and Rari Faezeh , sukukvs Eurobonds : Is there a difference in value – at – Ris , IMF , October 2007 .
- Arvai Zsofia and Heenan Geoffry , AFramework for DEVELOPING Secondary markets for Government Securities , IMF July 2008 .
- Global Financial Stability Report , IMF -March 2003 .
- Global Financial Stability Report , IMF -March 2009 .
- Yarty , charles Amo , the determinants of stock Market development in Emerging Economis : Is south Africa different , IMF , February 2008 .
- Crockett , Andrew , " Global capital Markets and the Stability of banking and Financial sestems " in Enock , charles , etal , edit .
- Deb , Soumya Guhaund Mukherjee, Jaydeep, Does stock market development cause Economic Growth ? A Time Series Analysis for Indian Economy , International Research Journal of Finance and Economics , Issue 12 (2008) .
- World Development Report 2009 , The world Bank , 2009 .
- World Development Report 2005 , The world bank 2005 .
- Wikipedia , Encyclopedia , Islamic Finance , -2009
- Stability ; Economic issues 36 , IMF , September 2005
- Financial supervision and crisis Mangement in the EU, European Parliament , (I P / A / Econ / Ic 2007 – 069) 85
- Bu – Kyun , Jeong , Korean Capital Market:Now and Forward, Koreantimes, August , 2007 .
- Milesi – Ferretti , Gian Maria ,Changing Fortunes , Finance and Development , March 2009 .
- Hope Nicholas and Hu Fred , " Reforming China's Banking System : How Much Can Foreign Strategic Investment Help" in , China and India ----- -Learning From Each Other Reforms for Sustained Growth , Aziz , Jahangir , etal edits. , IMF , 2006 .
- Global financial stability -report , IMF , April 2007 .
- Crowley Joseph , credit growth in the middle east , North Africa and central Asia Region , IMF, July 2008 .
- Basci Erdem , Credit growth in Turkey :Drivers and challenges , BIS Paper No 28 . Doing Business in 2006 , world bank , 2006 - .
- Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe : Endless Boom or Early Warning , Edited by Enoch charles and IMF , 2007 . Robelnci Otker , Arcalean , calin , etal , in Enoch cherles , edit. pp 13 – 41 .
- Hilbers panl , etal , "Analysis of and policy Responses to Rapid credit Growth " , in Enoch charles , edit . pp 84 – 136 .
- Duffie , Darrell, Innovations in credit risk transfer : implications for financial stability , BIS , 2 July 2007 .
- Molyneux Philip and Iqbal Munawar , Banking and Financial Systems in the Arab World , palgrave , 2005 .
- Islamic bank , Wikipedia , the free -encyclopedia , 2009
- The Banking Excutive , Magazine of the world union of Arab Banking issues , first quarter 2009 .
- Lindgren carl – Johan , " How to keep the Banking system Sound in a period of change" in Banking Soundness and Monetary Policy , Enoch charles and Green John , Editors , IMF , 1997 . pp 271 – 285 .
- Garcia Gillan , Depositor Pnrotection and Banking Soundness , in Banking soundness and Monetary policy , Enoch charles , edit . pp 464 – 473
- Dutttagupta Rupa and paul cashin , the Anatomy of Banking crisis , IMF , April 2008 .
- Zoli Edda , Frnameial Development in Emorging Europe : The unfinished Agenda , IMF October 2007 .
- Levine Ross , Financial Development and Economic Growth : View sand Agenda , Journal of Economic literature , June 1997 .