

القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح

” دراسة في أقطار عربية مختارة ”

الأستاذ المساعد الدكتور مايج شبيب هدهود

جامعة الكوفة/ كلية الإدارة والاقتصاد

المقدمة

إن تناول عمليات الإصلاح على مستوى القطاعات والمؤسسات المكونة للاقتصاد، يعد أسلوباً لمعالجة الاختلالات القطاعية، وكثيراً ما تمثل عملية تكييف قطاع معين باعتبارها جزءاً من عملية تكييف شاملة إلى مستوى الاقتصاد كليا. وبما أن القطاع المالي والمصرفي يمثل حجر الأساس للتطور الاقتصادي، فإن متطلبات تطوير القطاع المالي وزيادة أدائه وكفاءته يعد حاجة ماسة للتنمية الاقتصادية، من خلال وجود نظام مالي قادر على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة وتحقيق معدلات نمو قابلة للاستمرار، وتماشياً مع متطلبات اللحاق بركب التقدم الاقتصادي، فإن الدول النامية تتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية قطاعاتها المالية في الوقت الذي تسعى فيه لتقليل احتمالات تعرضها للأزمات المالية الداخلية والصدمات الخارجية. وبالرغم من اختلاف عمق الإصلاحات ومجال تركيزها بين الدول المختلفة، إلا أنها بشكل عام تستهدف الاعتماد على قوى السوق والحوافز الخاصة في مجال الوساطة المالية، والتركيز على سلامة القطاع المالي وتقوية أطره التشريعية والتنظيمية، وتحسين مقدرة المؤسسات على تهيئة المدخرات المحلية وزيادة المنافسة بين المصارف.

تتطلب انتهاز سياسات ناجحة تتمثل بتهيئة بيئة اقتصادية مشجعة تستقطب المدخرات وتشجع الاستثمارات المحلية فضلاً عن فسح المجال للاستثمارات الأجنبية، وبالتأكيد يكون محور تلك العملية برمتها قطاع مالي ومصرفي يعمل كقناة بين جمهور المدخرين وبين المؤسسات الاستثمارية والشركات، ولذلك فإن الدولة بحاجة إلى تقوية دور القطاع الخاص من أجل تعبئة التمويل الخاص للمشاريع الاستثمارية الكبيرة مثل الاتصالات والكهرباء والنقل والصناعات البتروكيمياوية... الخ .

وتتجلى مشكلة البحث في الغموض الذي يسود التغيرات التي تجري على مستوى القطاع

أن القطاع المالي والمصرفي في الدول العربية بالرغم من حققه من تغيرات إلا أنه يعاني من مشاكل عديدة، ولا زال بحاجة إلى تطوير وتحديث لكي يجري التطورات التنظيمية والتقنية للأسواق المالية وأداء الصناعة المصرفية العالمية. إضافة إلى ذلك فإن الدول العربية ولظروفها الخاصة فإنها تعاني من ارتفاع نسبة رؤوس الأموال المهاجرة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي من جهة وضعف اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبية إليها من جهة أخرى، إضافة إلى كونها تواجه تحديات شحها وتقلب الموارد المتحصل إليها من صادرات المواد الأولية والنفطية والمرتبطة بالسوق الدولية. وحالة كهذه

المالي والمصرفي في الدول النامية بشكل عام والأقطار العربية بشكل خاص، إضافة الى ضعف التكامل بين القنوات المالية والمصرفية وبالتالي ضعف البنية المالية، مما يتطلب إعادة النظر والشروع بعمليات الإصلاح.

وبناء على ما سبق نفترض ان القطاع المالي والمصرفي في الأقطار العربية المدروسة لم يحقق شروط الكفاءة الاقتصادية، ناهيك عن انخفاض فاعلية هذا القطاع في تلبية متطلبات التنمية الاقتصادية.

ولذلك فان أهدافنا تنصب في دراسة مفهوم وبنية وسمات القطاع المالي والمصرفي في الأقطار العربية، إضافة إلى استعراض وتحليل واقع هذا القطاع في كل من (السعودية، ومصر، والمغرب) لمعرفة إشكاليات الواقع ومن ثم تحديد سبل الإصلاح الكفيلة للنهوض به من اجل زيادة مساهمته في النشاط الاقتصادي. مستخدمين منهجا وصفيًا يعتمد الاستدلال تارة والاستقراء تارة أخرى من اجل الوصول الى أهداف البحث.

وتضمن تبويب البحث كل من المقدمة ومبحثين ، تناول المبحث الأول: الإطار المفاهيمي وهيكل البنية المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي، وشمل المفهوم والاولويات بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي، وهيكل البنية المالية التحتية، والمكونات المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي، وسمات اختلال ذلك القطاع. أما المبحث الثاني فشمّل: تحليل واقع القطاع المالي والمصرفي وآفاق اصلاحه، والذي تناول تحليل مؤشرات أداء أسواق المال، وتحليل مؤشرات أداء المصارف، إضافة إلى إصلاح القطاع المالي والمصرفي. وانتهى البحث بجملته من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي وهيكل البنية المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي

أولاً: الإصلاح المالي: المفهوم والسياسة:-

شهدت البلدان المتقدمة والنامية على السواء في العقدين الأخيرين حالة من التحرير المالي والانفتاح الاقتصادي، وبما ان فجوة التقدم بين البلدان المتقدمة والنامية كبيره، لذا فإن الأخيرة عليها إسراع الخطى للحاق بركب التطور والتنمية وعلى الأقل تقليص تلك الفجوة. وعلى هذا الأساس شرعت البلدان النامية في إجراء إصلاحات مهمة في القطاع المالي وعجلت عملية تحريرها على نطاق واسع وبسرعة كبيرة خصوصاً في البلدان المتحولة من الاشتراكية الى اقتصاد السوق.

وعلى الرغم من الاختلافات الكبيرة بين البلدان النامية من حيث طبيعة وبنية اقتصادياتها، إلا أنها تسعى الى تحقيق إصلاحات مالية للوصول الى هدف مشترك هو "رفع مستوى الأداء الاقتصادي من خلال نظام مالي سليم وكفوء"، وان ذلك لا يتحقق الى ان من خلال عملية التحرير المالي، والذي تعني مجموعة من إجراءات السياسة لخفض درجة القيود المفروضة على عمليات الأسواق المالية. اما التحرير المالي بمعناه الشامل فيمكن ان يتضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي وسلامته. وبموجب هذا التعريف العام يمكن ان نطلق مصطلح التحرير المالي على عدد من الإجراءات مثل تطوير أسواق رأس المال، او

ب- رفع القيود على الاستثمارات المباشرة الداخلة والخارجة.

ج- تقويم سعر الصرف وتحديدده على أساس قوى العرض والطلب.

د- فتح الأسواق أمام المؤسسات المالية الأجنبية على أساس غير تمييزي.

هـ - دعم عملية التنظيم والإشراف المالي، وتشمل إعادة تكوين رأس المال المصرفي وتحسين درجة الشفافية في المعاملات، وزيادة أوجه الحماية للمودعين والمستثمرين.

وقد ركزت إجراءات الإصلاح المالي والمصرفي في بعض البلدان على بعض هذه النواحي دون البعض الآخر، وبذلك أغفلت بعض الإجراءات التكميلية الأخرى ذات الصلة.

ثانياً: أولويات الإصلاح: بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي.

اهتم الاقتصاديون في الآونة الأخيرة بموضوع تسلسل وتوقيت البرامج الإصلاحية والتكيفية التي تطبقها مختلف الدول، خصوصاً بعد التجارب المرة التي واجهتها بعض البلدان في تطبيق برامج التكيف للانتقال من اقتصاد مكيوت إلى اقتصاد متحرر، ولوحظ إن أحد أسباب الفشل في برامج التكيف في الدول النامية وخصوصاً تجربة دول أمريكا اللاتينية هو عدم اختيار التسلسل والتوقيت المناسبين لتنفيذ تلك السياسات، وفيما يتعلق باختيار أولوية إصلاح القطاع المالي أم إصلاح القطاع الحقيقي فهناك مجموعة آراء:

١- إصلاح القطاع الحقيقي قبل إصلاح القطاع المالي.

اعتماد نظام غير مباشر للرقابة النقدية، أو إنشاء نظام إشراف قوي (١).

وتختلف البلدان فيما بينها من حيث إتباع أساليب وطرق التحرير المالي والذي عادة ما تكون مقترنة مع أهداف السياسة العامة، ويمكن تحديد إجراءات التحرير المالي الذي تتبع بشكل عام لإصلاح القطاع المالي والمصرفي في الدول النامية كما يأتي (٢):

١- إجراءات لتحرير القطاع المالي وتتضمن إلغاء القيود على سعر الفائدة والرسوم والعمولات وزيادة استقلالية المؤسسات المالية وإلغاء حدود الائتمان.

٢- تطوير وتفعيل السياسة النقدية، وتتضمن تطوير الأدوات غير المباشرة لتلك السياسة وتخفيض الائتمانات التفضيلية في قطاعات الأولوية وتخفيض القيود المباشرة على الائتمان.

٣- تشجيع المنافسة في القطاع المالي والمصرفي من خلال:

أ- حرية الدخول والخروج من السوق.

ب- توسيع نطاق الأعمال أمام المؤسسات المالية.

ج- تحسين هيكل ملكية الشركات المالية .

د- إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وتحويلها الى القطاع الخاص.

هـ- تحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للتعامل بين السماسرة والوسطاء وتطوير أدوات جديدة في الأسواق المالية.

٤- إجراءات للتحرير المالي الدولي، وتتضمن:

أ- تحرير الحساب الرأسمالي وتحرير تجارة الخدمات المالية.

بشكل كامل والذي يسمح بحرية في الاقتراض الدولي أو فتح الحساب الرأسمالي جزئياً بحيث تتمكن قطاعات معينة من الحصول على أموال من الخارج، وآياً كانت الوسيلة المختارة للحصول على التمويل الخارجي. فأن الهدف الأساس هو تقليل تكلفة الإصلاح.

ج- تحرير حساب رأس المال والحساب التجاري في آن واحد:

إن الكتابات التي تتناول ترتيب الأولويات لبرامج الإصلاح لم تتعرض إلى هذه الحالة كثيراً ويطلق عليها أحياناً (الحالة الكلاسيكية) ويرجع سبب عدم الاهتمام بهذا الرأي هو إن تحقيق تحرير التجارة والتدفقات الرأسمالية في وقت واحد يتطلب الافتراض نظرياً بعدم وجود تشوهات أخرى في الاقتصاد، وأن تكلفة الإصلاح المرتبطة بإعادة تخصيص الموارد ضئيلة جداً، ونظراً لعدم توفر تلك الظروف فمن الأفضل وجود نوع من التسلسل لإجراء عملية الإصلاح^(٤).

د- الآراء المؤيدة للتحرير الجزئي للحساب التجاري وحساب رأس المال:

في هذه الحالة هناك تأييد للتحرير الجزئي للحساب التجاري وحساب رأس المال في آن واحد مع الاحتفاظ ببعض القيود الذي يراها راسمو السياسة الاقتصادية ضرورية. فمثلاً الحساب التجاري يتطلب فرض قدر من القيود سواء كان البلد يتمتع بقوة احتكارية شرائية (صانعاً للأسعار)، أو في حالات أخرى (آخذاً للأسعار) في التجارة الدولية. وكذا الأمر بالنسبة لحساب رأس المال فيحتاج أيضاً إلى فرض بعض القيود، أما بسبب قصور أسواق رأس المال المتمثل بالعوامل الخارجية السلبية المرتبطة بالاقتراض الخارجي، أو الإفراط في الاقتراض بسبب الخطر

ضمن هذا الرأي هناك أولويات ما بين تحرير الحساب التجاري وبين تحرير حساب رأس المال: وهذه تكون بأربع حالات:

أ- تحرير الحساب التجاري قبل تحرير حساب رأس المال:

وأصحاب هذا الرأي مستندين على إن استجابة حساب رأس المال أسرع من استجابة الحساب التجاري لإجراءات التحرير ولذلك يفضل تحرير التجارة قبل تحرير التدفقات الرأسمالية بالاستناد إلى مجموعة من الحجج منها^(٣) :

- اختلاف سرعة التصحيح، إذ أن تصحيح أسواق الأصول أسرع من تصحيح أسواق السلع .
- إن تحرير حساب رأس المال يؤدي مبدئياً إلى تدفقات رأسمالية كبيرة قد تؤدي إلى ارتفاع حدة التضخم والذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس انخفاض مرونة عرض السلع غير التجارية مقارنة بالسلع التجارية مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها النسبي، مما يجعل تحرير الحساب التجاري أكثر صعوبة.

- إن أزمة الديون في بداية الثمانينات من القرن الماضي زعزع ثقة الدائنين وأسواق النقد في الجدارة الائتمانية للبلدان النامية. وعلى هذا الأساس لن يؤدي بالضرورة تحرير حساب رأس المال إلى تدفقات رأسمالية وافرة بل قد يحصل العكس.

ب- تحرير حساب رأس المال قبل تحرير الحساب التجاري:

وهذا الرأي ينطلق من إن المساعدات المقدمة في صورة تمويل أجنبي يمكن أن يساعد في خفض تكاليف عملية الإصلاح، يتم توفير ذلك التمويل عن طريق فتح الحساب الرأسمالي

الحقيقي أو قد تؤدي إلى نتائج معكوسة من خلال أحداث تشوهات جديدة في الاقتصاد تؤدي إلى مزيد من الاختلالات الهيكلية التي تعمق مشكلة تثبيت الاقتصاد الكلي والحد من قدرة الاقتصاد للتكيف إزاء الصدمات غير المتوقعة.

٤- مبررات أولوية اصلاح القطاع المالي:

إن التركيز على إجراء اصلاح القطاع المالي في وقت مبكر او متزامن مع إجراءات الاصلاح الشامل، إنما يحقق جانبيين مهمين هما: (الكفاءة) على مستوى الاقتصاد الجزئي وتحقيق (الاستقرار) على مستوى الاقتصاد الكلي^(٦).

أ- الكفاءة: يتحقق جانب الكفاءة عندما تتضمن سياسات الاصلاح الشاملة، الاصلاح المالي والإصلاحات الأخرى مثل (تحرير الأسعار و اصلاح نظام الصرف والتجارة والتصحيح الهيكلي)، وهذه الإصلاحات مجتمعة سواء كانت مالية او حقيقية تؤدي الى إعادة تخصيص الموارد الرأسمالية وإعادة توجيه المدخرات الجديدة وتدفقات الاستثمار، وهكذا تشترك المؤسسات المالية والأسواق عن كسب في عملية الإصلاح.

إن إصلاح القطاع المالي يؤدي الى إمكانية الحصول على رأس المال الأجنبي ومنح الشركات ذات الوضع السليم اقتصادياً فرصة الحصول على تدفقات الائتمان الضرورية لإعادة هيكلتها، إضافة الى ذلك يجعل أسواق الائتمان الكفوءة توفر نظام المعلومات اللازم لتقدير المخاطر والجدارة الائتمانية للمقترضين ولتخصيص الائتمان طبقاً لمدى المخاطرة، مما يساعد على التمييز بين المنشآت الكفوءة وغير الكفوءة. ومن خلال التجارب يؤكد مؤيدي نهج التزامن الآني للإصلاح، بأن البلدان ذات النظام المالي المتحرر استفادت من زيادة المدخرات

المعنوي، ومما يؤيد هذه الفكرة احتفاظ بعض البلدان الصناعية الغربية وكذلك البلدان حديثة التصنيع في شرق آسيا على بعض القيود على تدفقات رأس المال^(٥).

٢- التصحيح الهيكلي قبل إصلاح القطاع

المالي:

بما إن معدل إصلاح القطاع المالي أسرع من معدل إصلاح القطاع الحقيقي وذلك بسبب إن تصحيح أسواق الأصول أسرع من تصحيح أسواق السلع، لذا يفضل إعطاء الأولوية في إصلاح القطاع الحقيقي متمثلاً بإعادة هيكلة قطاع منشآت الأعمال قبل الشروع في إصلاح القطاع المالي متمثلاً في إصلاحات رئيسية للتحرير المالي قبل إلغاء القيود على سعر الفائدة. وذلك استناداً إلى احتمال أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة على وجه العموم إلى الإضرار بصافي قيمة أصول المنشآت. ويمكن إن ينعكس اثر ذلك على الجهاز المصرفي في صورة ديون معدومة. وبذلك يميل إلى الحيلولة دون تحقيق هدف الإصلاح المالي عن طريق إضعاف قدرة البنوك على تقديم قروض جديدة.

٣- إصلاح القطاع المالي في مرحلة مبكرة أو

متزامنة مع برامج الإصلاح الاقتصادي:

وهذا الاتجاه مستنبط من تجارب الإصلاح الاقتصادي في الآونة الأخيرة فيرجح إصلاح القطاع المالي في مرحلة مبكرة أو في نفس الوقت عند تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي الشاملة، وفي حالة عدم تحقق ذلك فتواجه تلك البرامج صعوبات تخفض من مستوى النتائج المحققة أو تبطئ سرعة تحقيقها مما ينعكس سلباً في تحقيق الأهداف، وتشير التجارب على ارض الواقع أن الإستراتيجية التي تؤخر الإصلاح المالي تؤدي في النهاية إلى الحد من تنمية القطاع

وحسن الأداء الاستثماري ومعدلات النمو المتسارعة كما حصل في بعض البلدان الآسيوية (ماليزيا وتايلاند)، فضلاً عن ذلك فإن تحويل البنوك التجارية المتعثرة التي تديرها الحكومة الى القطاع الخاص يساهم في انخفاض تكلفة رأس المال وهامش الوساطة المالية. كما إن الكفاءة المترتبة على تزامن اصلاح القطاع المالي تتجلى بدعم السياسات الهيكلية الأخرى بل شرطاً لازماً لتنفيذ تلك السياسات بفعالية، وخير مثال على ذلك: هو ان تحرير الصرف الأجنبي وحساب رأس المال في وقت مبكر يساعد على الانفتاح الخارجي. وهناك مثال آخر يتعلق بالدور الذي تلعبه الأسواق المالية في الدول النامية في عملية تحويل المنشآت العامة الى القطاع الخاص، من حيث تسهيل عملية تقييم أسهم رأس المال والتوزيع الشامل لمستحققاتها بصورة صحيحة، كما يساهم إصلاح القطاع المالي في إعادة هيكلة المنشآت العامة التي لم تتحول الى القطاع الخاص من خلال زيادة استقلاليتها ورفع قدرتها التنافسية وذلك بإلغاء المعاملة التفضيلية التي تمكنها من الحصول على الائتمان وأسعار الصرف المدعومة.

ب- الاستقرار: أما اثر إجراء إصلاحات مبكرة او متزامنة في القطاع المالي على تحقيق الاستقرار للاقتصاد الكلي. فيظهر من خلال ان البلد الذي يعاني من عيوب هيكلية في النظام المالي غالباً ما تؤدي الى عرقلة مكافحة التضخم وارتفاعه في نهاية الأمر، بسبب انخفاض فاعلية السياسة النقدية، وهذا يؤدي الى فشل تحقيق الاستقرار الاقتصادي ما لم تصاحبها إجراءات ملائمة في اصلاح القطاع المالي، باعتبارها إصلاحاً هيكلياً لتعزيز قدرة السلطات النقدية في تحقيق الاستقرار الكلي، وتشمل تلك الإجراءات، تحويل اهتمام

البنك المركزي بعيداً عن الوساطة المالية (وبصفة خاصة تمويل العجز الحكومي)، واستحداث أساليب فنية جديدة وأدوات للإدارة (أحلال الأساليب الفنية الغير مباشرة المرتبطة بالسوق محل الأساليب المباشرة، وتعزيز مهارات البرمجة النقدية داخل البنك المركزي) وتطهير القنوات التي تنتقل عبرها آثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي: مثل (تنشيط المؤسسات المالية وتنمية عنصر المنافسة، وتشجيع اتخاذ القرارات بشأن أسعار الفائدة والتدفقات الائتمانية استناداً الى قوى السوق)^(٧).

وهناك أيضاً طريقتان يحققان استقرار الاقتصاد الكلي و الاصلاح الهيكلي من خلال اصلاح القطاع المالي المتزامن:

أولاً: عندما تؤدي الإصلاحات الى أسعار فائدة حقيقية موجبة وتنويع الأصول المتاحة لاستثمار الاموال، فان التحرير المالي يحول دون هروب رأس المال.

والثاني: فان التحرير المالي يتيح للسلطات مرونة اكبر والمزيد من الأدوات لمواجهة أثار زعزعة الاستقرار الناجمة من الصدمات غير المتوقعة في الاقتصاد الكلي مما يساعد على دعم البرنامج الكلي للإصلاح الهيكلي^(٨).

ثالثاً: هيكل البنية المالية التحتية في الدول العربية:

تكون عناصر البيئة المالية التحتية في اغلب دول العالم من ثلاث عناصر تتمثل في مؤسسات البنية المالية والمنتجات ثم السوق الذي يجري تداولها فيه، وسوق تناول مؤسسات البنية المالية كما يأتي^(٩):-

١- الهيكل المؤسسي للبنية المالية:

العربية تعاني من ضعف البورصات وبالتالي قلة ما يسمى بصانعي السوق، أي لا تتوفر المادة الخام الكافية لصناعة السوق.

إن ضعف البورصات قد لا يكون تشريعياً أو إدارياً، وإنما بسبب قلة عدد الشركات المدرجة وانخفاض نسبة الأسهم المطروحة للتداول في السوق الأولية، وبذلك فإن السيولة تعني انخفاض تلك النسبة، وليس السيولة التي تنخفض بسبب تركز الأسهم نتيجة التداول في يد مساهمين يقررون الاحتفاظ بها.

أما أسباب ضعف السيولة التي تعيق نمو وتطور صناعة السوق فيعود إلى:

- الحاجة إلى أموال ضخمة حسب القيمة السوقية لأسهم الشركات المعنية.
- ارتفاع مستوى المخاطرة مقارنة بمخاطر عمليات المتاجرة التي يمكن التحكم بها حسب الظروف والتوقعات ، ولذلك تتطلب صناعة السوق التوفيق بين تأمين سيولة السوق وعدم الانجراف بتياراته الخطرة.

- عزوف بعض المصارف الاستثمارية والمؤسسات المالية التي تدبر الإصدارات المتعمدة بتغطيتها عن ولوج السوق والطرح العام واقتصارها على عدد محدود من المستثمرين الذين عادة ما يحتفظون بمساهمتهم وعدم تسيليتها.

ج- المؤسسات المساندة: تشمل هذه المؤسسات نوعين:

الأول: ما يعرف بهيئات التنظيم والرقابة للأسواق، والمقاصة، والمدفوعات وغيرها على اختلاف أنواعها بحسب التشريعات في كل بلد.

أما النوع الثاني: فهو مساند لمؤسسات السوق نفسها، مثل المكاتب القانونية التي تعنى بأعداد الوثائق الخاصة بعمليات السوق مثل إصدارات

أ- المؤسسات المنتجة للاستثمارات: وهي تمثل المؤسسات التي توفر للسوق المالية أدوات ومنتجات للاستثمار على شكل أوراق مالية (أسهم، سندات، أو ما يشابهها)، ولكن ليست كوسيلة أو عاملة في السوق الثانية فقط، وإنما كمنتجة فعلاً لهذه الأوراق، وتكون هذه المؤسسات بأشكال عديدة كشركات الاستثمار العامة، والقطاعية والأكثر تخصصاً، بما في ذلك التي تقدم المساهمات الرأسمالية المخاطرة (Venture Capital).

ب- المؤسسات الوسيطة: تلعب الوساطة المالية دوراً بارزاً في تنمية أسواق رأس المال، ويندرج ضمن هذا النوع العديد من المؤسسات التي تختلف حسب تشريع كل بلد، وبشكل عام تشمل (المؤسسات الايداعية أو البنوك، ومؤسسات الادخار التعاقدية، ووسطاء الاستثمار، مثل: "شركات التمويل والصناديق التعاونية والصناديق التعاونية لسوق النقود")، وهناك اتجاهان فيما يتعلق بتلك المؤسسات :

الأول: فسح المجال أمام مختلف أنواع الوساطة بدون تمييز.

والثاني: يفصل بين فئات هذه الأنواع. وعلى الرغم من تحرير أسواق المال الدولية، إلا أن التمييز ما يزال قائماً، فمثلاً: تنحصر إدارة المحافظ المالية في بعض المؤسسات التي تخضع لشروط خاصة. ويسمح لمؤسسات وسيطة أخرى القيام بالمتاجرة مع خضوع اعتمادها لدى البورصات لشروط خاصة بها أيضاً.

أن الأساس في زيادة فعالية وتطوير البنية المالية في الدول النامية هو المؤسسات اللازمة التي تلعب دور في توفر السيولة، وما تزال معظم الدول

- كما إن هذه السوق مؤشر لقياس الأداء الإنتاجي عن طريق تطور أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركات .

- تعد السوق المالية مصدر للتمويل الرأسمالي عن طريق إصدار الأسهم والسندات، وعنصر متكامل للمؤسسات المنتجة للاستثمار من شركات وصناديق استثمار في جميع أنواعها.

أما السوق المصرفية في البلدان المتقدمة فتجعل المصارف تبادر إلى إنشاء شركات متفرغة للتكامل مع السوق المالية سواء على شكل بنوك استثمار أم شركات مساهمة أو مؤسسات الوساطة وإدارة المحافظ المالية. . . الخ، ولتنوع الحاجات المالية للزبائن تظهر ضرورة التكامل بين القنوات المصرفية والقنوات السوقية.

ج- التكامل مع السوق الإقليمية والدولية: إن التطور الكبير في تقانه الاتصال والمواصلات في ظل ثورة تكنولوجيا كبيرة يشهدها عصر العولمة تجعل العالم سوق واحدة، ناهيك عن تنامي دور القطاع الخاص وازدياد أهمية الاستثمار الأجنبي من خلال الانفتاح نحو الأسواق الخارجية، واعتماد التمويل الخارجي من غير القروض على شكل استثمارات كسند للدخار المحلي. وجميع هذه المتغيرات تشير إلى ضرورة تكامل الأسواق الإقليمية والدولية.

رابعاً: المكونات المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي:

إن المكونات المؤسسية للقطاع المالي والمصرفي تتكون من جانبين، الأول: يضم القطاع المالي الرسمي قنوات مباشرة لتدقيق رؤوس الاموال مثل المعونات الثنائية، وعدداً من مؤسسات الوساطة كالبنك الدولي وبنوك التنمية الأخرى

الأوراق المالية (ومثل هذا الاختصاص نادراً ما يكون موجوداً في البلدان النامية بحيث تتم الاستعانة بمكاتب متخصصة في دول أكثر تطوراً، كذلك دور الخبرة، والاستشارات الهندسية، والصناعية، والمالية والإدارية، وغير ذلك).

٢- تكامل عناصر البنية المالية:

أ- التكامل بين العناصر الأساسية للسوق المالية: وتشمل تلك العناصر المؤسسات، والأدوات، والسوق، وتظهر أهمية التكامل بينها نتيجة التفاعل بين الظروف الاقتصادية والسياسات المحلية والدولية، ومسيرة التكامل والتطوير تبدأ بالمؤسسات بمختلف أنواعها ثم تليها الأوراق والمنتجات التي تطرح للتداول في السوق. فإذا لم تكن المؤسسات في المستوى المقبول فإن السوق تبقى مكشوفة لتفاعلات من لا يتعامل معها أو يضبطها، وما لم تعزز السوق جميع الأدوات، والمنتجات المتوفرة من أسهم وسندات عامة وخاصة وشهادات عامة وخاصة وشهادات ودائع وغيرها، فإن حجم السوق وعمليات التبادل فيها وربما أداءها سيتعرض سلباً أو إيجاباً بحسب درجة شمولية وغنى الأدوات والمنتجات المتاحة.

ب- التكامل بين السوق المصرفية والسوق المالية: لكل من السوقين المالية والمصرفية أهمية كبيرة في ترصين البنية المالية وذلك من خلال التكامل بينهما. فالسوق المالية تعمل على:

- تحقيق سيولة المدخرات المستثمرة وبالتالي تنمية الادخار وتعبئة وتوجيهه نحو عملية التنمية الاقتصادية.

٢- المؤسسات المالية غير المصرفية:

وهي المؤسسات المالية التي تساهم في توفير رؤوس الأموال ومتطلبات الاستثمار والتنمية دون ممارسة عمليات الصيرفة الشاملة وتشمل^(١١).

أ- **مؤسسات التمويل الإنمائي:** تعد هذه المؤسسات من أكثر أنواع مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية شيوعاً في الدول النامية، وغالباً ما يكون مصدر مواردها حكومياً أو من المساعدات الأجنبية، وهدفها الأساسي معالجة شح رأس المال المخاطر اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية والذي لم توفره لها المصارف التجارية، واتسع في العقود الأخيرة نطاق مهامها لتشمل تشجيع أنشطة القطاعات ذات الأولوية. إلا أن تلك المؤسسات واجهت بعض المشاكل لتمويلها مشاريع ذات عائد مالي منخفض من جانب ولكنها ذات عائد اقتصادي مرتفع من الجانب الآخر، كما إنها عاجزة عن دفع أسعار الفائدة السارية في السوق، مما يجعلها بحاجة إلى الإصلاح وإعادة الهيكلة.

ب- **مؤسسات الادخار التعاوني:** وتشمل كل من:

- شركات التأمين على الحياة.
 - صناديق التقاعد.
 - أنظمة الضمان الاجتماعي.
- وهذه المؤسسات تمتلك احتياطات، (أي إنها تدفع التزاماتها من احتياطات قائمة وليس من الإيرادات الجارية)، وتعد مصادر توفير موارد مالية طويلة الأجل للاستثمار في الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات في بعض الدول، وهي تتيح فرصة تنويع المخاطر للمستثمرين بغية تحقيق منافع استثمارية في

المتعددة الأطراف، أما الجانب الثاني فيشمل المصارف أو البنوك، ومؤسسات الائتمان المتخصصة وأسواق رؤوس الأموال والنقود، ويمكن التطرق إليها كما يأتي^(١٢):

١- المصارف:

للمصارف والمؤسسات المالية دوراً مهماً في الاقتصاد الوطني كونها الأساس في قيام الأسواق المالية بعملها، وبدونها فأن تلك الأسواق لا تستطيع تحويل الأموال من الأفراد الذين لديهم فائض إلى الآخرين الذين لديهم نقص بالأموال ويمتلكون فرص استثمارية. وعادة ما توفر المصارف التجارية الموارد المالية ورؤوس الأموال العاملة قصيرة الأجل مقابل الودائع القصيرة الأجل، وبما أن الدول النامية سعت إلى إعطاء دور للحكومة في تشجيع تنمية الأنظمة المالية، أنشأت مؤسسات مالية جديدة مملوكة للدولة أو أصدرت توجيهات للمصارف التجارية لإتاحة الائتمان الطويل الأجل لمؤسسات القطاع العام وقطاعات الاقتصاد ذات الأولوية، مما أدى إلى ازدياد حجم الديون المدعومة، وبالتالي أسفرت تلك المصارف عن نتائج غير مرضية وانطوى عملها على قدر كبير من المخاطر. إن إعسار المصارف يؤدي إلى انعكاسات سلبية بالنسبة للاقتصاد الكلي وفي نظام المدفوعات مما يؤدي إلى الاستغناء عن الوسطاء الماليين وبالنتيجة هبوط مستويات تعبئة الموارد المالية وتوفيرها لأغراض الاستثمار، ولتجنب حالات إخفاق المصارف، نفذت العديد من الدول النامية ومنها الدول العربية برامج إصلاحية لتنشيط الجهاز المصرفي، من حيث تقليل مستوى التدخل الحكومي وإعطاء فرصة للقطاع الخاص وتهيئة التشريعات وظروف البنية الاقتصادية المناسبة من أجل زيادة فعالية الجهاز المصرفي.

الجديدة في بعض الدول العربية مثل تونس وعمان والأردن وتساعد هذه المؤسسة والمؤسسات الأخرى متعددة الأطراف في تنمية صناعة التأجير عن طريق توفير تسهيلات ائتمانية محددة لتمويل تأجير معدات الإنتاج الى مؤسسات القطاع الخاص وتشجيع التأجير الجماعي للمعدات الثقيلة ومساندة التوسع في إنشاء شركات تأجير مستندة الى نظام السوق.

د- شركات رأس المال المخاطر (المساهمة):

يعبر رأس المال المخاطر عن موارد مالية معرضة لدرجة مرتفعة من المخاطر، وتهدف الى إنشاء مؤسسات أعمال مخططة من قبل المنظمين وأصحاب المشاريع، وتتخذ شكل توفير موارد لتمويل البدء في مشروع او شركة من خلال اكتتابات في أسهم ملكيتها أو تقديم قروض لها، مع ربط عائد الاكتتاب بأرباح الشركات والمشاريع المزمع إقامتها، وبالرغم من المخاطرة نتيجة توقع وقوع خسائر في بعض المشاريع تفوق تلك التي تتعرض لها الموارد التمويلية التقليدية، إلا ان أصحاب رؤوس الاموال المخاطرة يستثمرون أموالهم منطلقين من فكرة أن ارتفاع العائد من بعض المشاريع عن المستويات الاعتيادية سيعوض عن تلك الخسائر. ويعد رأس المال المخاطر بديلا عن مؤسسات التمويل الإنمائي خصوصا في المشاريع ذات المخاطر المرتفعة، ولتصفية استثمار شركات رأس المال المخاطر في الأوراق المالية يتطلب وجود أسواق مالية نشطة، ولذلك فأن هذا النوع من الموارد المالية محدوداً في الدول النامية نتيجة لصغر حجم أسواق الأوراق المالية ووجود حوافز ضريبية

حواظ أوراقهم المالية. وبالرغم من ان البعض الآخر من الدول يلزم تلك المؤسسات باستثمار مواردها في بعض البرامج الحكومية (كالقطاعات الاجتماعية منخفضة العائد). إلا ان منهج الإصلاح المالي وتنمية أسواق رأس المال سيسعى لإزالة القيود على الاستثمار والذي من شأنه يشجع زيادة استثمار هذه المؤسسات في أسهم ملكية الشركات.

ج- شركات التأجير : إن هذه الشركات تساعد

على تنمية الاستثمار وتكوين رؤوس الاموال بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القطاعات الإنتاجية، وذلك عن طريق إتاحة مصدر بديل للموارد المالية لأغراض تمويل المعدات اللازمة لتلك المؤسسات، وإذا أخذت تلك الشركات مبدأ المنافسة للحصول على الموارد والعملاء وتجنب الحصول على الائتمان المدعوم، فأنها تصبح أكثر كفاءة في تعبئة الموارد المالية وتخصيصها مقارنة بمؤسسات التمويل الإنمائي، ولذلك ظهر سوق لأنشطة التأجير نتيجة دخول شركات التأجير للأسواق المالية في الدول النامية. وفي الدول الأكثر نمواً فأن انخفاض كفاءة المصارف في توفير التمويل اللازم لبعض مؤسسات القطاعات الإنتاجية وارتفاع هامش ربح الوساطة المالية يتيح فرصا جيدة لشركات التأجير لاسيما في حالة حصولها على موارد مالية من خارج القطاع المصرفي، اما في الدول ذات الأسواق المالية المتطورة فتكون العوامل الضريبية حاسمة لنجاح أنشطة التأجير.

إن حاجة شركات التأجير للموارد المالية طويلة الأجل يعد حافزا لتنشيط أسواق الأوراق المالية. لقد ساهمت مؤسسة التمويل الدولية بدور هام في بناء الأطر المؤسسية لشركات التأجير

■ إمكانية تسهيل وثائق صناديق الاستثمار بسرعة وفقا لآخر سعر معلن، وبذلك تتمتع بميزة الودائع وتتجنب سلبياتها المتمثلة في خسارة العائد في حالة كسر الوديعة.

■ تحقق الصناديق الأمان للمستثمرين من خلال الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية من أسهم وصكوك ، فهي أما جهات حكومية أو شركات مساهمة عامة، وبالتالي توفير ضمان للمستثمرين لتمتع تلك الجهات بسمعة مالية طيبة.

■ توفر الصناديق نشرات تتضمن معلومات وبيانات تساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري من عدمه.

■ وجود أمين مستقل لكل صندوق على حده لمراقبة أداء الصندوق ومراجعته ضمانا لأداء أفضل ولطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقا لما جاء في نشرة الإصدار.

٣- أسواق الأوراق المالية:

تمثل أسواق الأوراق المالية حجر الأساس بالنسبة للقطاع المالي والمصرفي ويشمل من حيث الأساس كل من أسواق النقود وأسواق رؤوس الأموال.

أ- أسواق النقود: تعد من الأسواق المالية التي يتم بها التداول بأدوات الدين قصيرة الأجل "مدة الاستحقاق اقل من سنة" (١٣) ، والذي غالبا ما تكون أوراق مالية حكومية، إن تنمية أسواق الأوراق المالية عادة ما تبدأ بتداول أدوات أسواق النقود الأخرى (أذونات الخزينة، والودائع بين المصارف، والحوالات المصرفية المقبولة، وشهادات الإيداع ، والأوراق التجارية التي تصدرها الشركات غير المالية)، وتوفر أسواق النقود أسلوب لتمويل العجز الحكومي دون حدوث تضخم، كذلك يعد مصدر من مصادر

ومالية تجعل التمويل بالدين أفضل من التمويل عن طريق أسهم الملكية^(١٢).

هـ- صناديق الاستثمار: تلعب صناديق الاستثمار دورا هاما في أسواق المال في العالم كوسيلة فعالة لتجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة ، وتعد صناديق الاستثمار هي الرافد الحديث لسوق راس المال وهي التي يمكن من خلالها خروج قطاع البنوك من العمل المصرفي التقليدي إلى دور أوسع وأكثر شمولاً يواكب التغيرات الدولية في الأداء المصرفي. إذن الصناديق الاستثمارية تمثل: "كينونات تمنح (أسهمها/وحداتها) للمستثمرين وتعمل على قاعدة التجميع لرأس المال الذي يستثمر وفقا لأهداف الصندوق بغية توليد الدخل أو المكاسب الرأسمالية". اما عوامل تطور ونمو الصناديق هو ارتفاع العوائد من المساهمات الرأسمالية عندما تكون حسابات الودائع اقل جذبا بسبب انخفاض أسعار الفائدة. ويمكن تحديد مزايا صناديق الاستثمار كما يأتي:-

■ تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر عند إدارة المحفظة المالية لوجود كوادرات متخصصة وذات مهارة وخبرة في توجيه الأموال إلى محفظة متنوعة.

■ إن فئات شراء الحصص مناسبة أكثر للمستثمر مقارنة بفئات شراء أسهم الشركات في حالة الاستثمار المباشر، كما إنها ذات أرباح مجزية مقارنة بودائع الاستثمار المصرفية.

■ تتميز حصص صناديق الاستثمار بسيولة أكثر من الاستثمار المباشر وبأقل خسارة عند التحويل من اصل مالي إلى نقدي.

راسخة وبصورة رسمية إلا في تسع دول عربية، منها الدول المدروسة (السعودية، مصر، المغرب).

ج- بنوك الاستثمار: تعد هذه البنوك من مؤسسات الوساطة المالية التي تحدد أماكن وجود الموارد المالية وتجميعها لتقترضها لعمالها بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة، ومن مهام بنوك الاستثمار المساهمة في إصدار الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب. ويعمل بنك الاستثمار كوسيط بين جمهور المستثمرين الذين يحملون أوراق مالية معينة والجهة التي قامت بإصدارها. كما يقوم البنك أحيانا لشراء إصدار الأوراق المالية بأكملها من جهة الإصدار ليقوم بعد ذلك ببيعها للجمهور.

إن بنك الاستثمار لا يمارس نشاطاً مصرفياً بالمعنى المعروف، كما أن تمويله لشراء الإصدار لا يمثل استثماراً دائماً بل هو مؤقت ينتهي بمجرد بيع الإصدار. ولا يعد بنك الاستثمار الجهة الوحيدة لإصدار الأوراق المالية وتصريفها، بل هناك أسلوبان^(١٥):

الأول: الأسلوب المباشر (المزاد): وهو قيام الجهة المصدر للأوراق، بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين والمؤسسات المالية الكبيرة لكي تبيع الأسهم والسندات التي أصدرتها.

الثاني: هو المزاد، وهو يمثل أسلوب وزارة الخزانة الأمريكية لتصريف ما تصدره من أوراق، ويتم بدعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شراؤها وسعر الشراء ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم الأقل إلى أن يتم تصريف الإصدار.

الموارد المالية للبنوك التجارية والمؤسسات الأخرى بما في ذلك شركات التأجير ومؤسسات التمويل الإنمائي، أن أسواق النقود من شأنها زيادة درجة المنافسة في الأسواق المقرضة للشركات وتقلل من هيمنة البنوك التجارية الكبرى عن طريق تمكين الشركات الكبرى من إصدار أوراق مالية قصيرة الأجل على شكل أوراق تجارية، كذلك تقوم بنوك الاستثمار في إصدار أدوات أسواق النقود وتداولها عن طريق الوكلاء والمرخص لهم في الدول النامية التي يندر فيها وجود مثل تلك المؤسسات.

ب- أسواق رؤوس الأموال: وتمثل الأسواق المالية التي يتم بها التداول بأدوات الدين (السندات) طويلة الأجل "مدة الاستحقاق أكثر من سنة"، أي إنها بشكل عام تشمل أدوات (الأسهم، والرهن العقاري، وسندات الشركات المساهمة، والسندات الحكومية طويلة الأجل) ويلعب الوسطاء الماليون (شركات تأمين، صناديق تقاعد) دوراً هاماً في هذه الأسواق^(١٤). وتوفر أسواق رؤوس الأموال الموارد المالية عن طريق طرح أسهم ملكية الشركات وعن طريق القروض طويلة الأجل من خلال إصدار السندات للقطاع الحكومي وقطاع الشركات على حد سواء، أن هذه الأسواق تؤدي إلى تفعيل تعبئة وتخصيص الموارد المالية القابلة للاستثمار عن طريق مجموعة من الأدوات المالية المتاحة للمستثمرين من جانب وتؤدي إلى تخفيض تكلفة الوساطة المالية وبالتالي زيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي من الجانب الآخر. وتجدر الإشارة إلى أن أسواق رؤوس الأموال تتميز بالنشاط في الدول الأكثر نمواً مثل (الهند، كوريا، المكسيك،....)، ولكن لم تكن تلك الأسواق

خامساً: السمات العامة لاختلال القطاع المالي والمصرفي في الدول العربية:

إن سوء أوضاع الاقتصاد الكلي في الأقطار العربية بشكل عام والأقطار المدروسة بشكل خاص هو نتيجة ضعف النظام المالي والمصرفي فيها، كونها ذات أنظمة مالية ومصرفية حديثة العهد تجعل القطاع المصرفي مهيم على النظام المالي على الرغم من قيام بعض هذه الدول باتخاذ إجراءات مشجعة لتعزيز وتنمية أجهزة الوساطة المالية غير المصرفية مثل البورصات وصناديق الاستثمار المشترك وشركات التمويل التاجيري . الخ، إلا إن اختلالات القطاع المالي والمصرفي تنعكس في انخفاض المنافسة وتجزئة الأنشطة المصرفية وضعف جودة المحافظ الاستثمارية، إضافة إلى سيطرة القطاع العام، ولذلك ليس مستغرباً ملاحظة الحالة المزمنة لعدم التوازن القائم بين عوامل العرض والطلب في الأسواق المالية بالمنطقة العربية. وسوف نتناول تلك الاختلالات بشيء من التفصيل:

١ - جوانب الضعف الهيكلي في القطاع المالي ومشاكل أسواق المال:

يشير تحليل التجارب في الدول النامية بشكل عام والدول العربية بشكل خاص إلى أن أسواق المال تعاني من مشاكل ومعوقات كثيرة ومتنوعة، ويمكن التطرق لتلك المعوقات وأسبابها كما يأتي^(١٦):

أ- قلة عدد الشركات المدرجة ونسبة الأسهم المطروحة: ويعود ذلك إلى هيمنة الاقتصاد الفردي والعائلي وغياب أو قلة مؤسسات الاستثمار بمختلف أنواعها.

ب- انخفاض حجم التبادل، وأحياناً تركزه في أسهم بعض الشركات: وذلك بسبب قلة مؤسسات الوساطة وأحياناً غيابها وانخفاض فاعليتها.

ج- قلة الأدوات والمنتجات المتبادلة: بسبب بقاء بعض المنتجات خارج السوق الرسمية في العديد من البلدان مثل سندات الخزينة وشهادات الإيداع وسندات الدين الخاصة، إضافة إلى عدم تطوير منتجات ملائمة مع حاجات السوق.

د- انخفاض حجم المدخرين في عمليات السوق: وذلك لقلة المؤسسات التي تتعهد بتغطية الإصدارات ونقلها للمدخرين .

هـ- خشية المدخرين أحياناً من دخول عمليات السوق المالية: بسبب ضعف الشفافية أو فقدانها، والافتقار إلى مؤسسات تجمع المعلومات وتنشرها، وتقوم بتصنيف الشركات وأوراقها المالية من حيث الملاءة وسيولة الأوراق ونمو فوائدها.

و - عدم توفر الحماية اللازمة للمدخرين من مخاطر تتجاوز تلك التي تنجم عادة عن التعامل الطبيعي في السوق: وذلك لغياب بعض التشريعات أو عدم كفايتها، إضافة إلى الحاجة إلى الشفافية وزيادة فاعلية الهيئات المنظمة والرقابية للسوق.

٢ - جوانب الضعف الهيكلي في القطاع المصرفي:

يتصف الجهاز المصرفي ونظامه بالنمطية واستخدام الوسائل التقليدية في أداء العمل المصرفي، إضافة إلى السياسات غير الملائمة التي تنعكس سلباً على أدائه متمثلة بالتدخل الحكومي

وبنوك التنمية، وتمثل بشكل عام القروض المقدمة الى المؤسسات العامة مما شكل خصوصاً طارئة على الحكومة. ان تراكم تلك القروض يؤدي الى الحد من قدرة المصارف على أداء مهام الوساطة من خلال انخفاض السيولة المتوفرة لديها وزيادة كلفة عملياتها.

هـ- هيكل ملكية المصارف: ان من أهم سمات هيكل ملكية المصارف في الدول النامية هي المساهمة الكبيرة للقطاع العام وان كان بدرجات متفاوتة، إضافة الى سيطرة هذا القطاع على إدارة وعمليات المصارف.

و- انخفاض كفاءة تسوية المدفوعات: يعد نظام المقاصة المعمول به في الدول النامية بشكل عام نظام يستند على النقل الفعلي لأدوات الدين والائتمان وعلى الأسلوب اليدوي التقليدي في فحص هذه الأدوات والتأكد منها، وقد تتم عمليات المقاصة بصورة مقبولة داخل المصرف، إلا ان المقاصة بين المصارف المختلفة وفي مناطق جغرافية متباعدة تعاني من مشاكل كثيرة.

المبحث الثاني

تحليل واقع القطاع المالي والمصرفي

وآفاق إصلاحه في أقطار عربية مختارة

أن أساس تنشيط الفعاليات الاقتصادية يعتمد بدرجة كبيرة على أداء القطاع المالي والمصرفي في أي بلد من بلدان العالم المتقدمة منها والنامية، سواء كان عن طريق النظام المصرفي أم عن طريق الأسواق المالية، أم لأي مؤسسة مالية تعاقدية أخرى كمؤسسات التأمين والتقاعد.... الخ، وبما إن أسواق رأس المال وبحكم آلية عملها تنفرد من بين مؤسسات القطاع المالي باعتبارها المحرك لجميع الأنشطة المالية، فالمصارف

وعدم إعطاء فرصة للقطاع الخاص لأخذ الفرصة كاملة لتحقيق التطور الملموس، وسوف نتطرق لأهم السمات العامة لأوجه ضعف الجهاز المصرفي في الأقطار العربية كما يأتي^(١٧):

أ- التحكم الإداري بحركة أسعار الفائدة وحجم الائتمان:

تتسم إدارة السياسة النقدية بصورة عامة باستخدام سياسات الكبح المالي تشمل التحكم في أسعار الفائدة لجانبى الودائع والإقراض، مما أدى الى انعدام الربط اللازم بين هذه الأسعار ومخاطر وآجال وسيولة الأدوات المالية. ونتيجة لفرض قيود على الحسابات الجارية والرأسمالية فأن مستويات أسعار الفائدة لم تتغير بما فيه الكفاية لتعكس التغيرات في الظروف الاقتصادية وأسعار الفائدة في الخارج. كذلك اعتمدت السلطات النقدية وسائل التحكم المباشر في التوسع الائتماني بفرض سقوف ائتمانية للمصارف، ناهيك عن استخدام الائتمان الموجه والمدعوم.

ب- الهيمنة المصرفية: نتيجة للتركز في نصيب المصارف، نلاحظ هيمنة بعض البنوك والتي قد تصل الى ٩٠% من السوق المصرفي، وهذه النسبة من التركيز في العمل المصرفي تحد من المنافسة لا سيما في حالة عدم تحرير حساب رأس المال.

ج- الائتمان الموجه والمدعوم: يؤدي توجيه

الائتمان المدعوم والمخصص الى قطاعات معينة مثل الزراعة والصناعة والسياحة. الخ، الى تشجيع أنشطة معينة، وهذا التخصيص الائتماني يؤدي الى تجزئة النشاط المصرفي وتخفيض درجة المنافسة وتقليل الحوافز أمام تلك المؤسسات لتتنوع محافظها وتخفيف المخاطر المترتبة عليها.

د- القروض المتعسرة: ان هذه القروض تتعلق

بصورة رئيسية بمؤسسات الائتمان المتخصصة

والبنوك مثلاً من العناصر المهمة التي تعتمد عليها أسواق رأس المال في إصدار الأوراق المالية الجديدة والترويج لها إضافة إلى وظائفها الأساسية، أما المؤسسات التفاعلية والشركات والأفراد فتعد عناصر فاعلة في السوق الثانوية (سوق التداول). وبناء على ما سبق يمكن القول إن سوق رأس المال يعكس تطور القطاع المالي بأكمله باعتباره المحور التي تدور حوله جميع الأنشطة المالية إضافة إلى ذلك فإن أسواق رأس المال تسعى إلى جمع وتوجيه الأموال والمدخرات لتمويل وإدارة الاستثمارات التنموية، ولذلك كانت الدول العربية المدروسة حريصة على إنشاء وتطوير أسواقها المالية من أجل دعم عملية التنمية الاقتصادية. وسوف نتناول في هذا المبحث تحليل مؤشرات الأسواق المالية وتحليل مؤشرات المصارف، ثم نتطرق إلى آفاق الإصلاح كروية تصحيحية للنهوض بواقع هذا القطاع الحيوي.

أولاً: تحليل مؤشرات أداء أسواق المال:

تشير الجداول (١، ٢، ٣) إلى تطور المؤشرات الرئيسية لأداء الأسواق المالية في كل من (السعودية، مصر، المغرب) للمدة ١٩٩٥-٢٠٠٥، وسيتم استعراضها وتحليلها كما يأتي.

١- عدد الشركات:

تتصف أسواق المال العربية بشكل عام بقلة عدد الشركات المدرجة مقارنة بأسواق المال الناشئة الأخرى، إضافة إلى ذلك فإن هذه الشركات أما أن تكون ذات مسؤولية محدودة، مغلقة أو عائلية، أو للدولة حصص كبيرة فيها، وبذلك يمكن القول إن عدم ازدهار وتطوير تلك الأسواق إلى المستوى المنشود يعود إلى تلك الأسباب المذكورة.

ونلاحظ إن متوسط عدد الشركات خلال المدة المدروسة في كل من مصر والسعودية والمغرب بلغ، ٨٩٠، ٧٢، ٥٢، على التوالي، وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ ٢.٢٪، ٠.٨٤٪، ٢.٠٦٪ على التوالي أيضاً، ومن حيث العدد المطلق للشركات نلاحظ إن سوق رأس المال في مصر يحتل المقدمة في الأقطار العربية ويعود ذلك إلى زيادة عدد الشركات المسجلة في السوق نتيجة الانفتاح والتحرر الاقتصادي الذي اتبعته مصر منذ بداية الثمانينات، وبالرغم من كثرة عدد الشركات المسجلة في الأسواق المالية المصرية، إلا إن مصر لا تحقق تقدماً في مؤشرات أداء السوق الأخرى، وقد يعزى إلى صغر حجم تلك الشركات إضافة إلى دخول الشركات العامة التي تمت خصخصتها والتي تتميز بضعف أدائها.

أما سوق رأس المال السعودي فيأتي بالمرتبة الثانية من حيث عدد الشركات المدرجة في سوق رأس المال، إلا إنها تحقق تقدماً في مؤشرات أداء السوق الأخرى العمق المالي (Financial Depth): نسبة ما تساهم به المصارف التجارية في عرض النقد (السيولة المحلية) إلى الناتج المحلي الإجمالي، المدروسة نظراً لضخامة حجم الاستثمارات والشركات المدرجة في السوق المالية، وكان عدد الشركات في سوق رأس المال المغربي محدوداً إلا أنه يحقق معدل نمو سنوي مركب لا بأس به يقارب معدل النمو في مصر، وكلاهما أكثر من معدل النمو في السعودية خلال مدة الدراسة.

٢- عدد الأسهم المتداولة:

بلغ عدد الأسهم المتداولة في أسواق المال العربية المدروسة حوالي (١١٦.٦)، ٤٦.٢٥، ٣.٤٨ مليون سهم عام ١٩٩٥ لكل من السعودية

ومصر والمغرب على التوالي، واخذ عدد الأسهم بالازدياد التدريجي بنفس ترتيب تلك الأقطار إذ وصل إلى (١٢٢٨١.١، ٢١٥٤.١، ١٧٨.٩٢) مليون سهم عام ٢٠٠٥، ومن حيث متوسط عدد الأسهم يعكس الترتيب السابق نفسه فبلغ (٢٩٥٥.٧٦، ٩٧٠.٤، ٤٤.٨٦) مليون سهم، أي إن السوق السعودي يعادل ثلاثة أضعاف السوق المصري، و٦٥ مرة من السوق المغربي من حيث عدد الأسهم، وهذا يشير إلى انخفاض حصة الشركات من الأسهم المتداولة بسبب اختلاف البيئات الاستثمارية والأطر التشريعية التي تحكم عمل تلك الأسواق فضلاً عن تغيرات القوانين والأنظمة التي تحدد إجراءات التداول في أسواق المال خلال مدة الدراسة، وكانت معدلات النمو المركب (٥٩.٣١ %، ٤٦.٨٣ %، ٤٨.٢٨ %) لكل من السعودية ومصر والمغرب على الترتيب، وهي تمثل معدلات نمو ممتازة تشير إلى توسع رأسي إلا إن السوق السعودية والمغربية بحاجة إلى التوسع الأفقي من حيث زيادة الشركات المساهمة وزيادة الاستثمارات يتلائم مع النمو في عدد الأسهم المتداولة، أما السوق المصرية فبالأكيد إنها بحاجة إلى توسع رأسي يشمل زيادة عدد الأسهم وحجم تداولها في السوق المالية.

٣- حجم التداول:

يمثل حجم التداول في السوق المالي قيمة الأسهم المتداولة فيه، أي مجموع قيم الأسهم التي تم تداولها خلال مدة محدودة (يوم، شهر، سنة) بمختلف الأسعار، وهذه القيمة تعبر عن حاصل ضرب عدد الأسهم المتداولة في أسعارها خلال السنة المالية عادةً، فإذا كانت قيمة الأسهم التي تم التداول بها مساوية تماماً لقيمتها السوقية في السوق المالية خلال مدة محدودة فعندئذٍ

تكون سيولة السوق تامة أي ١٠٠%. وبلغ حجم التداول في السعودية حوالي ٦١٩٣.٨٧ مليون دولار عام ١٩٩٥ واخذ بالارتفاع التدريجي خلال مدة الدراسة، ماعدا عام ١٩٩٨ إذ هبط حجم التداول بنسبة ٧٦% تقريباً عن سنة الأساس، وقد يعود ذلك إلى تأثير السوق السعودي بأزمة الأسواق المالية الآسيوية عام ١٩٩٧. بعد ذلك اخذ حجم التداول بالارتفاع التدريجي إلى إن وصل أعلى قيمة بلغت ٧٤٨٤.٠٧.٨ مليون دولار عام ٢٠٠٥. ويأتي حجم التداول في سوق المال المصري بالمرتبة الثانية من بين الأقطار المدروسة إذ بلغ ٦٧٢.١١ مليون دولار عام ١٩٩٥ واخذ بالارتفاع إلا أنه انخفض عام ١٩٩٨ بنسبة ١٢% عن العام الذي سبقه، وارتفع ليصل أعلى قيمة بلغت ١١٧٩٨.٦٤ مليون دولار عام ٢٠٠٠، ثم أخذ بالتذبذب إلى إن وصل إلى ٧٠٥١.٢٠ مليون دولار عام ٢٠٠٥، إلا إن حجم التداول لا يتناسب مع عدد الشركات ومع عدد الأسهم المتداولة، مما يشير إلى ضعف عملية التداول التي تتطلب أساليب ميسرة.

أما حجم التداول في السوق المالي المغربي فبلغ ٢٩٠.٧١ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذ بالارتفاع التدريجي إلا أنه أخذ بالانخفاض بعد عام ١٩٩٩، ثم عاود الارتفاع ليصل أعلى قيمة بلغت ٣٦٨٩.٨٢ مليون دولار عام ٢٠٠٥.

ومن خلال الإطلاع على متوسط حجم التداول خلال المدة المدروسة تبين إن السعودية تأتي بالمقدمة تليها مصر ثم المغرب وبلغ (١٣٦٠٨٥.٠١، ٦٠٦٨.٤٣، ١٩٢٨.٣٦) مليون دولار على التوالي، وإن حجم التداول في السوق السعودي يعادل ٢٢ مرة من السوق المصري و ٧٠ مرة من السوق المغربي، مما يشير إلى

وهي عبارة عن إجمالي قيمة رأس مال السوق كمجموع لأسعار الأسهم المكتتب بها في الشركات المدرجة بأسواق المال في نهاية المدة المحددة للتداول (يوم، شهر، سنة)، ومن خلال القيمة السوقية يمكن تحديد الحجم الكلي للسوق المالي أو الحيز الذي يشغله السوق في النشاط الاقتصادي للبلد وبالتالي يعكس درجة تطور الاستثمار بالأوراق المالية في ذلك البلد.

بلغت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي حوالي ٤٠٩٠٤٠٠ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت بالزيادة التدريجية ثم انخفضت عام ١٩٩٨ بنسبة ٢٨% عن السنة السابقة وقد يكون بسبب انخفاض أسعار النفط والمخاوف في أروقة الأسواق المالية نتيجة لأزمة الآسيوية، إلا أنها أخذت مرة أخرى بالارتفاع التدريجي إلى أن وصلت إلى ٤٠٨٦٧.٩ مليون دولار عام ٢٠٠٥، أي تعادل أكثر من عشرة أضعاف سنة الأساس ويعود ذلك إلى ارتفاع معدل النمو المركب والذي يقارب ٢٧%.

أما القيمة السوقية لسوق المال في مصر فقد بلغت ٨٠٨٤.٢٠ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت بالارتفاع التدريجي ثم انخفضت بعد عام ١٩٩٩ وربما يعود إلى انخفاض في أسعار الأسهم نتيجة ضعف إقبال الجمهور، ومرة أخرى عادت بالارتفاع لتصل أعلى مستوى بلغ ٣٩١٢٣.١١ مليون دولار عام ٢٠٠٥ وتعادل خمسة أضعاف سنة الأساس تقريباً وبمعدل نمو مركب ١٧.٠٧%.

وبلغت القيمة السوقية لسوق المال في المغرب ٥٩٧٠.٧١ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت بالارتفاع والانخفاض المتذبذب إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها عام ٢٠٠٥ إذ بلغت

ضخامة وفعالية السوق السعودي مقارنة بالأسواق الأخرى.

أما معدل النمو المركب فبلغ ٦١.٥١%، ٢٦.٤٩%، ٢٨.٩٣% لكل من السعودية ومصر والمغرب على الترتيب، وبشكل عام إن معدلات النمو ممتازة إلا إن السعودية حققت تقدماً كبيراً في نمو حجم التداول. إن هذا التطور الكبير سواء في القيمة المطلقة لحجم التداول أو في معدلات النمو يعزى حسب رأي الباحث إلى أحد أو كل الأسباب التالية:

- إن النجاح التي حققتها الشركات المساهمة المدرجة في أسواق الدول المدروسة وتحقيقها مستوى أرباح شجع العديد من الشركات من دخول الأسواق المالية وزيادة التعاملات المالية.

- ساعدت برامج الإصلاح الاقتصادي في خصخصة كثير من مشاريع القطاع العام وطرح أسهم تلك المشاريع بأقل من قيمتها الحقيقية، إلا أنه بعد عام ١٩٩٨ ازداد الطلب على تلك الأسهم مما رفع حجم التداول بمعدلات كبيرة.

- إن التطور والإصلاحات التشريعية والضريبية لأسواق المال والتسهيلات الائتمانية من قبل المصارف التجارية خاصة بعد ارتفاع أسعار النفط، يعد حافزاً لزيادة حجم التعاملات وارتفاع أسعار الأسهم إلى عدة أضعاف مقارنة بسعر الأسهم عند تأسيس الشركات.

- التطور النوعي في مستوى الأداء الاستثماري نتيجة الإصلاحات على الأنظمة والقواعد والتشريعات بما يلائم المعايير الدولية في المحاسبة والإفصاح والشفافية، كل ذلك أدى إلى التوسع وارتفاع قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات كبيرة.

٤- القيمة السوقية:

٢٤٧٩٩.٩٦ مليون دولار أي تعادل أكثر من أربعة أضعاف سنة الأساس وبمعدل نمو مركب ١٥.٣ % خلال مدة الدراسة.

ومما سبق يتبين إن سوق المال السعودي يمثل الصدارة من حيث متوسط القيمة السوقية يليه سوق المال المصري ثم سوق المال المغربي، ويعزى ارتفاع حجم وتطور رسملة السوق السعودي إلى ارتفاع أسعار الأسهم المتداولة على اثر النمو والانتعاش الاقتصادي بسبب ارتفاع إيرادات النفط. أما رسملة السوق المصري فحققت هي الأخرى تطوراً ملموساً يمكن أن يعود إلى اتساع حجم الاستثمارات الأجنبية التي استقطبتها بورصتي القاهرة والإسكندرية إضافة إلى استخدام نظام التداول الالكتروني عام ١٩٩٧، ويشير تطور رسملة السوق المغربي الى ارتفاع كفاءة تنفيذ الصفقات وسرعة إنجازها وتحقيق العدالة والشفافية للمتعاملين نتيجة إدخال نظام التداول الالكتروني عام ١٩٩٦ وكذلك إنشاء نظام آلي للإيداع المركزي والمقاصة من اجل تسريع عقد الصفقات وإكمال مستحقاتها^(١٨).

٥- معدل القيمة السوقية:

يعبر معدل القيمة السوقية عن نسبة القيمة السوقية لرأس المال (رسملة السوق المالي) الى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يحدد الأهمية النسبية للسوق المالي في الاقتصاد القومي لمعرفة الدور الذي تقوم به السوق المالية في النشاط الاقتصادي. وكان معدل القيمة السوقية في سوق الأسهم السعودي ٢٨.٧ عام ١٩٩٥ واخذ بالتذبذب بين الأعوام ١٩٩٦ - ١٩٩٩ بعدها اخذ بالارتفاع ليصل إلى ١٤٢.٤ % عام ٢٠٠٥. أما معدل القيمة السوقية في سوق المال المصري فبلغ ١٣.٤٣ % عام ١٩٩٥ واخذ بالارتفاع حتى

عام ١٩٩٩ وبعد ذلك انخفض ثم عاود الارتفاع ليصل إلى أعلى معدل بلغ ٤٣.٨٧ عام ٢٠٠٥. وبلغ معدل القيمة السوقية في البورصة المغربية ١٨.٠٧ % عام ١٩٩٥، واخذ بالارتفاع حتى عام ١٩٩٩، بعدها انخفض ثم عاود الارتفاع ليصل أعلى قيمة بلغت ٦٣.٨٣ % عام ٢٠٠٤، ولكن انخفض إلى ٤٧.٦٧ % عام ٢٠٠٥. وباستعراض متوسط معدل القيمة السوقية خلال مدة الدراسة نلاحظ إن القيمة السوقية تشغل حيزاً يصل إلى ٥٥ % من GDP في السعودية، في حين إن القيمة ذاتها تشغل مكانه تصل إلى ٣١ % من GDP في مصر، بينما في المغرب وصلت النسبة إلى ٣٥ % من GDP. وهذا يشير إلى إن فاعليه أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي في السعودية لا بأس بها في حين أن الفاعلية التنموية للأسواق في كل من مصر والمغرب متقاربة إلى حد ما ومتوازنة لا تتناسب وحجم الدور التنموي الذي يجب إن تضطلع به لتنشيط اقتصادياتها. أما معدل النمو المركب لمعدل القيمة السوقية فبلغ (١٧.٣٦ %، ١٢.٥٦ %، ١٠.١٨ %) لكل من السعودية ومصر والمغرب على الترتيب، مما يشير إلى إن القيمة السوقية تنمو بمعدل يفوق معدل نمو GDP لتلك الأقطار الثلاثة، إلا أنها أكثر فاعلية في السعودية ومتقاربة إلى حد ما في كل من مصر والمغرب، مما يشير إلى إن معدل النمو هو انعكاس للأهمية النسبية للقيمة السوقية في GDP لتلك الأقطار، وبشكل عام تتصف الأسواق العربية بمحدودية فاعليتها في نمو وتطوير اقتصادياتها القومية قياساً بالأسواق المتطورة.

الجدول (١) - مؤشرات أداء أسواق رأس المال في السعودية للمدة ١٩٩٥-٢٠٠٥ .

السنة	عدد الشركات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل القيمة السوقية %
١٩٩٥	٦٩	١١٦.٦	٦١٩٣.٨٧	٤٠٩٠٤.٠	٢٨.٧١
١٩٩٦	٧٠	١٣٧.٦٧	٦٧٦٦.٧٦	٤٥٨٥٥.٧٥	٢٩.٠٧
١٩٩٧	٧١	٣١٣.٩٨	١٦٥٤٧.٢٢	٥٩٣٧٨.٣٢	٣٥.٩٩
١٩٩٨	٧٤	٢٩٤.٩٧	١٣٧٤.٩٣	٤٢٦٣٠.٦٣	٢٩.٢١
١٩٩٩	٧٢	٥٢٧.٥١	١٥٠٨٦.٧٩	٦١٠٦٦.٠٤	٣٧.٩٤
٢٠٠٠	٧٥	٥٥٢.٠٧	١٧٣١٣.٤٥	٦٧١٦٦.٠٤	٣٥.٦٤
٢٠٠١	٧٦	٦٨٩.٥٨	٢٢٢٢٣.٤٤	٧٣٢٠١.٣٥	٤٠.٠٠
٢٠٠٢	٦٨	١٧٣٥.٨٤	٣٠٩٧٤.٤٧	٧٤٨٥١.٣٨	٣٩.٧
٢٠٠٣	٧٠	٥٥٦٥.٨٦	١٥٩٠٥٥.٦	١٥٧٣٠٦.٤	٧٣.٣٥
٢٠٠٤	٧٣	١٠٢٩٨.٣٤	٤٧٢٩٩٠.٨	٣٠٦٢٥٥.٧	١٤٣.٩٣
٢٠٠٥	٧٥	١٢٢٨١.١	٧٤٨٤٠٧.٨	٤٤٠٨٦٧.٩	١٤٢.٤
معدل النمو المركب %	٠.٨٤	٥٩.٣١	٦١.٥١	٢٦.٨٣	١٧.٣٦
المتوسط	٧٢.٠١	٢٩٥٥.٧٦	١٣٦٠٨٥.٠١	١١٧٦٩٣.٨٣	٥٤.٥٧

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، النشرات الفصلية للسنوات ١٩٩٥ - ٢٠٠٦ .

الجدول (٢) - مؤشرات أداء أسواق رأس المال في مصر للمدة ١٩٩٥-٢٠٠٥ .

السنة	عدد الشركات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل القيمة السوقية %
١٩٩٥	٦٧٦	٤٦.٢٥	٦٧٢.١١	٨٠٨٤.٢٠	١٣.٤٣
١٩٩٦	٦٤٦	١٧٠.٤	٢٥٧٩	١٤١٨٤.٧٦	٢٠.٩٧
١٩٩٧	٦٥٠	٢٧٤.٧٦	٦٠١٧.٩١	٢٠٨٧٥.٧	٢٧.٥١
١٩٩٨	٨٦١	٤١٠.٦٩	٥٣٦٧.٥٥	٢٤٣٨١.٣٧	٢٨.٧٤
١٩٩٩	٠٣٣	٨٤٦.٠٨	٩٧٢٥.٦٦	٣٣٠٣٨.٦٥	٣٦.٤٧

٢٠٠٠	١٠٧١	٩٥٢.٦٦	١١٧٩٨.٦٤	٣٠٧٩١.٢٦	٣١.٤٣
٢٠٠١	١١٠	١١٨٤.٠١	٥٩١٢.٨٧	٢٤٣٠٨.٥٧	٢٦.٩٢
٢٠٠٢	١١٥٠	٨٣٢.٨٦	٦٤٤٣.٧١	٢٦٣٣٨.٦٩	٣١.٣١
٢٠٠٣	٩٦٧	١٣٦٨.١٣	٤٣٤٩.١٢	٢٧٨٤٧.٤٨	٣٩.٢٦
٢٠٠٤	٧٩٢	٢٤٣٤.٥٠	٦٨٣٥.٠٤	٣٨٠٧٦.٨٤	٤٠.١٠
٢٠٠٥	٨٤١	٢١٥٤.١	٧٠٥١.٢٠	٣٩١٢٣.١١	٤٣.٨٧
معدل النمو المركب %	٢.٢٠	٤٦.٨٣	٢٦.٤٩	١٧.٠٧	١٢.٥٦
المتوسط	٩٠.٦	٩٧٠.٤	٦٠٦٨.٤٣	٢٦٠٩٥.٥١	٣٠.٩١

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، النشرات الفصلية للسنوات ١٩٩٥-٢٠٠٦.

الجدول (٣) - مؤشرات أداء أسواق رأس المال في المغربⁱⁱ للمدة ١٩٩٥-٢٠٠٥.

السنة	عدد الشركات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل القيمة السوقية %
١٩٩٥	٤٤	٣.٤٨	٢٩٠.٧١	٥٩٧٠.٧١	١٨.٠٧
١٩٩٦	٤٨	٦.٨٢	٥٤٥.٢٧	٨٥٥٤.٩٢	٢٣.٣٥
١٩٩٧	٤٩	٩.٧٧	١٠٦٧.١١	١٢٢٤٨.٧٧	٣٦.٦٦
١٩٩٨	٥٣	٩.٤	١٤٠١.٧٤	١٥٦١٠.٣٨	٤٣.٥٨
١٩٩٩	٥٤	١٥.٤٧	٢٥٢٤.٧٧	١٣٧٠١.٦٨	٣٨.٨٧
٢٠٠٠	٥٤	١٦.٤٥	١٢١٠.٩	١٠٨٧٥.٨٤	٣٢.٦٣
٢٠٠١	٥٥	١٥.٨٣	٨٤٠.٧٥	٩٠٣٠.٨	٢٧.٢٤
٢٠٠٢	٥٥	٢٢.٤٤	١٤٤٠.٤٦	٨٥٦٤.٢٤	٢٣.٧٣
٢٠٠٣	٥٢	٣٥.٢٤	٢٤٤٣.٤٦	١٣٠٥٠.٤٨	٢٩.٤٨
٢٠٠٤	٥٣	١٧٩.٦٧	٣٧٥٧.٠٢	٢٥١٧٤.٩٢	٦٣.٨٣
٢٠٠٥	٥٤	١٧٨.٩٢	٣٦٨٩.٨٢	٢٤٧٩٩.٩٦	٤٧.٦٧
معدل النمو المركب %	٢.٠٦	٤٨.٢٨	٢٨.٩٣	١٥.٣٠	١٠.١٨
المتوسط	٥١.٩٠	٤٤.٨٦	١٩٢٨.٣٦	١٣٤١٦.٦	٣٥.٠١

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، النشرات الفصلية للسنوات ١٩٩٥-٢٠٠٦.

ثانياً: تحليل مؤشرات أداء المصارف والبنوك:

تعد المصارف قطاعاً مهماً في دعم القطاعات الأخرى من خلال توفير القنوات والأطر المؤسسية اللازمة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو

سبل الاستثمار الحقيقي الداعم لعملية التنمية الاقتصادية، ومن ناحية أخرى تلعب المصارف دوراً كبيراً في تطوير وتنمية أسواق المال من خلال الاستثمار المباشر فيها، والاستفادة منها في توظيف الأموال المتاحة لديها لغرض تحقيق عوائد

مقبولة ضمن درجة مخاطر معقولة، علاوة على ذلك فإن الجهاز المصرفي يعد مصدراً أساسياً لتوفر السيولة، كما إن ذلك يتيح المجال أمام البنوك للمشاركة في إدارة منشآت الأعمال والرقابة عليها. ولا شك أن وجود قطاع مصرفي قادر على حشد وتخصيص الموارد بكفاءة من شأنه تشجيع الاستثمارات العربية داخل الأقطار العربية وجذب الفوائض العربية لاستثمارها في المشاريع المشتركة بالدول العربية، وذلك من خلال المساهمة المباشرة في رؤوس أموال تلك المشروعات أو منح تسهيلات ائتمانية وقروض أو الترويج لقيامها وتأدية كافة الخدمات المصرفية المتطورة بما يجعلها مؤهلة للقيام بدور هام في توفير وتطوير مناخ الاستثمار، ومن هنا تأتي أهمية تطوير المصارف في الأقطار العربية المدروسة من أجل مواجهة التغيرات الاقتصادية وإمكانية الاستجابة للطلبات المتغيرة من جانب القطاع الخاص في ظل منافسة البنوك العالمية، ولذلك فإن عملية إصلاح القطاع المالي والمصرفي لا بد وأن تكون جزء لا يتجزأ من إستراتيجية أكثر شمولاً للتكيف الهيكلي تهدف إلى دفع الاقتصاد لتحقيق معدلات عالية من الادخار والاستثمار والنمو. ولأجل الإطلاع على واقع القطاع المصرفي في الأقطار العربية لا بد من استعراض شامل للمؤشرات الرئيسة لأداء المصرف التجارية من أجل معرفة طبيعة عمل هذا القطاع، وفيما يأتي عرض لتلك المؤشرات في الأقطار العربية المدروسة (السعودية، مصر، المغرب) للمدة (١٩٩٥ - ٢٠٠٥) كما في الجدول (٤).

١- القاعدة الرأسمالية:

تمثل القاعدة الرأسمالية (حسابات رأس المال) حجر الأساس للمصارف التجارية كونها

تعبّر عن إمكانية المصارف الرأسمالية من حيث (رأس المال والاحتياطيات) وبالتالي فإنها مؤشر على معدل الملاءة المصرفية. وتشير البيانات إن القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية في السعودية بلغت ١٠٨٣٢.٥ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت بالارتفاع المتذبذب حتى وصلت إلى أعلى قيمة عام ٢٠٠٥ إذ بلغت ١٧٧٨٦.٠ مليون دولار، وكان معدل النمو المركب ٥.٠٨% خلال المدة المدروسة. أما القاعدة الرأسمالية في مصر فبلغت ٧٠١٢.٣ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت بالارتفاع المتذبذب أيضاً إلى أن وصلت أعلى قيمة بلغت ١٢٤٦٧.٧ مليون دولار عام ٢٠٠٥، وبمعدل نمو مركب ٥.٩٢%. وفي المغرب بلغت القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية ١٩٨٢.٦ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت اتجاهها تزايدياً إلى أن بلغت أعلى مستوياتها عام ٢٠٠٤ وكانت بحدود ٣٩٠٣.٥ مليون دولار، أما في عام ٢٠٠٥ فبلغت ٣٨٧٧.٥ مليون دولار، في حين بلغ معدل النمو السنوي المركب ٦.٩٣%.

ويتضح مما سبق إن متوسط القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية في السعودية يأتي في المقدمة، ويعود ذلك إلى زيادة عدد فروع المصارف التجارية وبتبعه زيادة نسبة الكثافة المصرفيةⁱⁱⁱ إضافة إلى تدعيم رؤوس أموالها ورفع معدلات ملاءتها. أما معدل النمو السنوي المركب فكان متقارباً في كل من السعودية ومصر تقريباً، بينما كان أكبر من ذلك في المغرب وقد يعود إلى الزيادة التدريجية في مجال رأس المال والاحتياطيات للبنوك التجارية في المغرب خلال المدة المدروسة، وبشكل عام لا زالت معدلات النمو تلك جيدة نسبياً، كما إنها لا تمثل كذلك معدلات كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر

٣- إجمالي القروض والتسهيلات للقطاع الخاص:

وتمثل أهم بنود الأصول (الموجودات) في الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية، وهي مطلوبات على القطاع الخاص باعتبارها قروض وسلف مقدمة له، وتعد مؤشر للنشاط المصرفي في مجال توفير السيولة للمقترضين من المستثمرين، والجدول (٤) يشير أيضاً إلى تطور إجمالي القروض والسلف المقدمة للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية، ففي السعودية بلغ من قبل البنوك التجارية، وفي السعودية بلغ ٣٢٤٧٥.٧ مليون دولار عام ١٩٩٥، وأخذ بالارتفاع التدريجي إلى أن وصلت إلى ١١٦٤٠٢.١ مليون دولار عام ٢٠٠٥ وبمعدل نمو مركب ١٣.٦١% . وفي مصر بلغ إجمالي القروض للقطاع الخاص عام ١٩٩٥ حوالي ١٥٨٤٦.١ مليون دولار وأخذت بالارتفاع إلى أن وصل إلى أعلى قيمة عام ٢٠٠٠ فبلغ ٤٢٥٠٤.٨ مليون دولار بزيادة قدرها ١٦٨% عن عام ١٩٩٥، بعد ذلك أخذ إجمالي القروض بالانخفاض المتذبذب إلى أن وصل إلى ٣٥٣٢٦.٢ مليون دولار عام ٢٠٠٥ وكان معدل النمو المركب ٨.٣٤% خلال المدة المدروسة. أما إجمالي القروض والسلف المقدمة للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية في المغرب فبلغ ١٠٠٦٢.١ مليون دولار عام ١٩٩٥ ثم أخذت تلك القروض بالارتفاع المتذبذب إلى أن وصلت أعلى قيمة لها عام ٢٠٠٥ إذ بلغت ٣٠٧٣٣.٥ مليون دولار وبمعدل نمو مركب بلغ ١١.٨١%. ومن حيث متوسط القيمة المطلقة لتلك القروض تصدرت السعودية المرتبة الأولى تليها المغرب ثم مصر أما معدل النمو المركب فكان أكبر في السعودية تليها المغرب ثم مصر وبمعدل متقارب

حسب معايير (اتفاقية بازل ٢ أولاً)، التي تتضمن قياس المخاطر والتحوط لها ومدى كفاية رأس المال لدرء تلك المخاطر^(١٩).

٢- إجمالي الودائع المصرفية:

يشير إجمالي الودائع المصرفية إلى (الودائع الجارية والودائع الآجلة والودائع الحكومية) لدى المصارف التجارية، وتعكس قدرة المصارف على اجتذاب رؤوس الأموال وتنميتها وبالتالي تنشيط الادخار والاستثمار والذي ينصب في عملية التنمية الاقتصادية. ويشير الجدول (٤) إلى تطور إجمالي الودائع المصرفية للمصارف التجارية. ففي السعودية بلغت ٥٢٤٣٤.٨ مليون دولار عام ١٩٩٥ وأخذت الاتجاه التصاعدي حتى وصل أعلى قيمة عام ٢٠٠٥ إذ بلغ ١٣٠٥٠٣.١ مليون دولار وبمعدل نمو مركب بلغ ٩.٥٤%، أما إجمالي الودائع المصرفية في مصر فبلغ ٤١٨٤٤.٥ مليون دولار عام ١٩٩٥ واخذ بالزيادة التدريجية، إلا أنه انخفض بنسبة ٥٦% عام ٢٠٠١ عن السنة السابقة، ثم عاود الارتفاع المتذبذب حتى وصل أعلى قيمة بلغت ٧٤٨٥١.٧ مليون دولار عام ٢٠٠٥ وكان معدل النمو المركب ٥.٩٨% . وفي المغرب بلغ إجمالي الودائع المصرفية ١٥٩٥٩.١ مليون دولار ١٩٩٥ ثم أخذ الاتجاه الصعودي ليصل إلى ٣٩٢٦٩.٨ مليون دولار عام ٢٠٠٥ وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ ٩.٤٢% ، وكان متوسط القيمة المطلقة لأجمالي الودائع المصرفية في السعودية يأتي بالمقدمة تليها مصر ثم المغرب، لكن معدل النمو المركب في كل من السعودية والمغرب متقارباً ويفوق ٩% في حين كان في مصر ٦% تقريباً وبشكل عام تعد معدلات نمو جيدة تواكب عمليات التطور المستمر في القطاع المصرفي .

ما زالت تعد معدلات مقبولة نسبيا فيما يتعلق بمعيار كفاية رأس المال والمحدد بنسبة ٨% كحد أدنى من إجمالي أصول البنك، وبذلك لا تمثل معدلات كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر في تلك الأقطار حسب معايير لجنة بازل^(٢٠).

أما نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي في السعودية ومصر والمغرب فازدادت من ٤١%، ٦٩%، ٤٩% على التوالي عام ١٩٩٥ إلى ٤٢%، ٨٤%، ٧٥% على التوالي أيضا عام ٢٠٠٥، أي بزيادة قدرها ١%، ١٥%، ٢٦% للأقطار المذكورة على الترتيب. ومن حيث نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى GDP احتلت مصر المرتبة الأولى تليها المغرب ثم السعودية. وهذه النتيجة قد تكون مغايرة لتطور القيمة المطلقة لإجمالي الودائع المصرفية، مما يشير إلى نسبة نمو الودائع تكون مقاربة إلى نسبة نمو GDP في السعودية في حين كانت نسبة نمو الودائع تفوق نسبة GDP في كل من مصر والمغرب، وهذا التطور يشير إلى أن المصارف بفعل إجراءات الإصلاح وتكيفها مع آلية السوق أصبحت قادرة على اجتذاب المدخرات وبالتالي زيادة إجمالي الودائع في المصارف التجارية. إن ارتفاع نسبة الودائع إلى الناتج المحلي يعكس الوعي المصرفي لدى الجمهور وتطور قدرة الجهاز المصرفي على اجتذاب الودائع.

أما نسبة إجمالي القروض والسلف للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي فكانت في السعودية ومصر والمغرب ٢٥%، ٢٦%، ٣٠% على التوالي عام ١٩٩٥ في حين ازدادت إلى ٣٧%، ٣٩%، ٥٩% عام ٢٠٠٥ على نفس الترتيب، وهذا التطور يعكس توسع الائتمان وتفعيل الاستثمار، كذلك يعبر عن العمق المالي^٧

إلى حد ما لكل من السعودية والمغرب وبمقدار يفوق ذلك المعدل في مصر.

ومن خلال الاستعراض السابق لمؤشرات تطور قطاع المصارف التجارية في الأقطار العربية المدروسة يتضح أن السعودية تأتي بالمقدمة تليها مصر ثم المغرب من حيث القيمة المطلقة لتطور مؤشرات أداء القطاع المصرفي. إلا أن تلك الدول بشكل عام تتجه لتطوير تلك المؤشرات، فهي تسعى لتدعيم قواعدها الرأسمالية واحتياجاتها واحتجاز نسب من أرباحها المحققة من أجل تقوية حقوق المساهمين، نظراً لأهمية ذلك في توسعة نشاطها وأعمالها، كذلك شهد نشاط الودائع المصرفية والائتمان المصرفي تطوراً ملحوظاً في الأقطار المدروسة والذي قد يعود إلى جهود الإصلاح وإعادة الهيكلة التي اتبعت في الفترة المنصرمة مما دفع المصارف إلى زيادة فعاليتها في اجتذاب المدخرين والمستثمرين.

وبتفصيل أدق نلاحظ تطور نسبة القاعدة الرأسمالية (حساب رأس المال) إلى مجموع الأصول (الموجودات الإجمالية) في السعودية ومصر والمغرب فبلغت ١١%، ١١%، ١٠% على التوالي عام ١٩٩٥، في حين بلغت ٨%، ١٢%، ٨% على التوالي أيضا عام ٢٠٠٥^٨، وكانت نسبة حسابات رأس المال إلى الموجودات الإجمالية في المصارف التجارية جيدة بشكل عام، إلا إنها كانت منخفضة في السعودية والمغرب ومرتفعة في مصر عام ٢٠٠٥ مقارنة بعام ١٩٩٥. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إن جميع الدول العربية وافقت على تطبيق معيار كفاية رأس مال المصارف التي وضعتها لجنة بازل للرقابة المصرفية، وبموجب ذلك وعلى الرغم من تراجع تلك النسب، إلا إنها

للمصارف التجارية. ونلاحظ أن هذه النسبة تطورت خلال الفترة المدروسة بمقدار ١٢٪، ١٣٪ لكل من السعودية ومصر للزيادة النسبية في معدل نمو قروض المصارف التجارية قياسا بمعدل نمو GDP، ولكن في المغرب تضاعفت تلك النسبة تقريبا، مما يشير إلى التوسع في منح القروض والسلف للقطاع الخاص من قبل المصارف التجارية في المغرب مما جعل معدل نموها ضعف معدل نمو GDP، والتفسير الأرجح لذلك يشير إلى انخفاض كفاءة القروض في المجالات الاستثمارية وقد تستخدم لأغراض غير منتجة أو تستخدم في قنوات غير استثمارية (استهلاكية مثلا)، مما جعل أثرها ضعيفا في نمو الناتج المحلي المغربي.

ثالثا: الفاعلية المصرفية:

وكإضافة علمية وضع الباحث مجموعة مؤشرات أخرى تعبر عن دور المصارف في النشاط المالي وبالتالي هي انعكاس عن فاعلية المصارف التجارية في استقطاب واجتذاب المدخرات والودائع (الإيداع المالي)، والمساهمة في العملية التمويلية والائتمانية (التوسع المالي)، والقدرة على تحويل الودائع إلى قروض (التحويل المصرفي) للمساهمة في النشاط الاستثماري. وسيتم تناول الفاعلية المصرفية من خلال تلك المؤشرات الثلاثة: الأول: نسبة الإيداع المالي، والثاني: نسبة التوسع المالي، والثالث: معدل التحويل المصرفي، وكما يأتي:

١- **نسبة الإيداع المالي:** يعبر هذا المؤشر عن نسبة إجمالي الودائع المصرفية (الودائع الجارية، والودائع الآجلة، والودائع الحكومية) إلى إجمالي القاعدة الرأسمالية في المصارف التجارية.

إجمالي الودائع المصرفية

$$\text{نسبة الإيداع المالي} = \frac{\text{إجمالي الودائع المصرفية}}{\text{القاعدة الرأسمالية}} \times 100$$

وبالتأكيد كلما ارتفعت تلك النسبة تشير إلى ارتفاع قدرة المصارف على اجتذاب المدخرات والودائع قياسا إلى الرسملة المصرفية، ويعكس ثقة الجمهور في المؤسسات المصرفية الإيداعية، وهي أيضا تعد تعبير عن نسبة الخصوم الأساسية لتلك المؤسسات. وبلغ متوسط نسبة الإيداع المالي خلال المدة المدروسة ٦.١٪، ٦٪، ٨.٢٪ لكل من السعودية ومصر والمغرب على التوالي، ويبدو أن القدرة المصرفية في زيادة معدل الودائع قياسا إلى الرسملة المصرفية متساوية تقريبا في كل من السعودية ومصر بمعنى أن معدل نمو الودائع

والقاعدة الرأسمالية متقارب في كلا البلدين، أما نسبة الإيداع المالي في المغرب فكان أكبر من تلك الأقطار، وتشير إلى أن معدل نمو الودائع المصرفية يفوق معدل نمو القاعدة الرأسمالية، وهذا يعكس التطور في قدرة المصارف التجارية على اجتذاب مختلف الودائع في المغرب.

٢- **نسبة التوسع المالي:** وهذا المؤشر يعبر عن نسبه إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من القطاع الخاص إلى إجمالي القاعدة الرأسمالية في المصارف التجارية.

إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية

نسبة التوسع المالي = $\frac{\text{القاعدة الرأسمالية}}{\text{١٠٠ X}}$

والمغرب على التوالي، ويتضح من تلك النسب إن المغرب تأتي بالمقدمة من حيث التوسع الائتماني تليها السعودية ثم مصر، ونتيجة هذا المؤشر تتفق بشكل عام مع مؤشر نسبة إجمالي القروض الى GDP. ونستنتج من مؤشر التوسع المالي إن معدل نمو القروض للمصارف التجارية يفوق معدل نمو الرسملة المصرفية في الأقطار المذكورة بمقدار يعادل تلك النسب أعلاه .

٣- **معدل التحويل المصرفي:** يعبر هذا المعدل عن قدرة المصارف على تحويل الودائع والمدخرات للوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز لغرض التمويل من خلال العملية الائتمانية ، وتزداد الفاعلية المصرفية عند اقتراب مستوى القروض من حجم الودائع ، إذن معدل التحويل يعبر عن نسبة إجمالي القروض والتسهيلات المصرفية إلى إجمالي الودائع المصرفية.

إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية

معدل التحويل المصرفي = $\frac{\text{إجمالي الودائع المصرفية}}{\text{١٠٠ X}}$

إجمالي الودائع المصرفية

ومن الطبيعي إن ارتفاع نسبة التوسع المالي يعبر عن قدرة المصارف في منح الائتمان والقروض قياسا إلى الرسملة المصرفية، ويعكس دور المصارف التجارية في تحديد عرض النقد، كما أنه يعبر عن الأصول الأساسية لتلك المؤسسات . ولذلك نجد إن استخدام الأموال في البنوك التجارية يركز على قروض الأعمال، وقروض الاستهلاك ، وقروض العقار الخ. أن التوسع المالي يعبر عن التوسع في حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية ، وبالتأكيد إن ذلك التوسع يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي وبالتالي زيادة الطلب الكلي، الأمر الذي يؤدي في النهاية الى تحفيز المنتجين على زيادة انتاجهم وبالتالي زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

وقد بلغ متوسط نسبة التوسع المالي للمصارف التجارية خلال المدة المدروسة ٤.٢%، ٣.٣%، ٦.٧% لكل من السعودية ومصر

المصرفي في المصارف التجارية كمتوسط للمدة المدروسة ٠.٦٩%، ٠.٥٥%، ٠.٨١% لكل من السعودية ومصر والمغرب على التوالي، ومن خلال هذا المؤشر يتضح إن المغرب تأتي بالمقدمة تليها السعودية ثم مصر، ولا يختلف هذا المؤشر عن مؤشرات الفاعلية المصرفية الأخرى، وعليه يفترض توسيع النشاط الائتماني وتقليل مستوى موجودات

فإذا ارتفع معدل التحويل فذلك يشير إلى إمكانية المصارف في توفير الائتمان قياساً إلى حجم الودائع والمدخرات فيها، ومن خلال هذه العملية تزداد عوائد المصارف من الفوائد والخصوم المتحصل عليها مقارنة بما يدفع من فوائد لأصحاب الحسابات الآجلة، وبالتالي تكون عملية توظيف الأموال مربحه، وبلغ معدل التحويل

وفي تقديم التسهيلات الائتمانية للمساهمة بالنشاط الاستثماري والتنمية الاقتصادية، وبالحقيقة يعبر ذلك عن استغلال امثل لكافة الإمكانيات المتاحة والكفاءة في أداء العمل المصرفي، إما أفاعلية المصرفية في كل من السعودية ومصر فكانت منخفضة نسبياً وإن الفروقات بينهما طفيفة، وهذا يعكس إن النمو في الودائع والقروض ينمو بمعدل يفوق قليلاً معدل نمو رسملة المصارف التجارية، وكذا الأمر بالنسبة إلى انخفاض معدل التحويل المصرفي.

الصندوق العاطلة في كل من مصر والسعودية، من أجل زيادة الائتمان للتغلغل في النشاط الاستثماري وبالتالي دفع العملية التنموية للإمام. وبشكل عام نرى من خلال مؤشرات الفاعلية المصرفية(نسبة الإيداع المالي ونسبة التوسع المالي ومعدل التحويل المصرفي) إن المغرب تأتي بالمقدمة تليها السعودية ثم مصر، مما يشير إلى إن القطاع المصرفي ذو فاعليه أكثر في المغرب من حيث التعامل المصرفي ومن حيث مساهمة المصارف التجارية في اجتذاب مدخرات الجمهور

مؤشرات إداء المصارف التجارية في (مصر، السعودية، المغرب، الجزائر)					
جدول (4)					
السنة	السعودية			مصر	
	إجمالي الودائع المصرفية	القاعدة الرأسمالية	إجمالي القروض للقطاع الخاص	إجمالي الودائع المصرفية	القاعدة الرأسمالية
1995	52434.8	10832.5	32475.7	41844.5	7012.3
1996	57533.4	11389.9	32989.8	47340.9	7695.0
1997	60394.1	11982.4	35696.7	52137.6	8589.8
1998	63295.9	12710.0	42898.5	56549.9	10252.4
1999	65710.3	11305.2	43308.4	60798.1	11282.3
2000	70390.4	13986.6	45991.5	62448.2	10913.0
2001	75066.8	14378.4	49949.3	58693.6	9806.9
2002	87655.5	12629.6	54961.0	66040.7	10136.3
2003	95143.0	12556.3	61011.0	57644.2	9074.7
2004	112754.7	13948.6	83825.9	64160.0	9822.3
2005	130503.1	17786.0	116402.1	74851.7	12467.7
معدل النمو المركب	9.54	5.08	13.61	5.98	5.92
المتوسط	79171.1	13045.9	54500.9	58409.9	9732.1

المصدر: صندوق النقد العربي، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد"، لسنوات مختلفة.

رابعاً: آفاق إصلاح القطاع المالي والمصرفي:

يعد الإصلاح المالي والمصرفي كجزء من عملية الإصلاح الاقتصادي الشاملة التي اتبعتها بعض الدول العربية منذ مطلع الثمانينات من القرن الماضي، وكما هو معروف إن المملكة العربية السعودية اتبعت الإصلاحات الاقتصادية كتوجه ذاتي، في حين طبقت مصر والمغرب برامج الإصلاح الممولة من المؤسسات الدولية، إذ طبق المغرب تلك البرامج عام ١٩٨٣، في حين طبقت البرامج ذاتها في مصر عام ١٩٨٧. وفي ظل تلك البرامج تمكنت الدول العربية المدروسة من تحقيق خطوات نحو الوصول إلى حالة الاستقرار الاقتصادي واستعادة النمو، فقد تم تخفيض معدلات التضخم، وضبط الأوضاع المالية، وأصبح القطاع الخارجي أكثر استقراراً، وهكذا تمكنت

تلك الدول من الوصول إلى تحرير عملاتها وجعلها قابلة للتحويل لإغراض المعاملات الجارية.

وفي إطار برامج الإصلاح الاقتصادي ثم تطبيق الإصلاحات المالية بشكل عام في البلدان العربية المدروسة على مرحلتين، ثم التركيز في المرحلة الأولى على السياسة النقدية التي تعتمد على آلية السوق من أجل تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وقد أدى النجاح في تحقيق بعض الأهداف إلى خلق بيئة مؤاتية للانتقال إلى المرحلة الثانية من الإصلاحات التي تتعلق بتصحيح هيكل القطاع المالي والمصرفي وكذلك تطوير مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية مثل البورصات وصناديق الاستثمار وشركات التمويل ومؤسسات الادخار التعاقدية^(٢١).

وبعد استعراض وتحليل واقع القطاع المالي والمصرفي في العينة المختارة من الأقطار العربية وهي (السعودية، مصر، المغرب) باعتبارها أفضل

أ - تطوير الأسواق المالية:

من خلال التحليل السابق لواقع أسواق المال في الأقطار المدروسة، تتضح الحاجة إلى إصلاح تلك الأسواق في اتجاهين:

الأول: التوسع الأفقي، وذلك من خلال تنمية راس مال هذه الأسواق وزيادة عدد الشركات والمؤسسات والأفراد الداخلين في أسواق راس المال، لاسيما وأن أسواق المال العربية بشكل عام تتصف بقلّة عدد الشركات المدرجة فيها مقارنة بأسواق المال الناشئة الأخرى، وهذا يتطلب تحديث الأطر القانونية والمؤسسية والإجراءات الإصلاحية، وتوفير الظروف والمستلزمات المادية والتشريعية لإنشاء شركات مساهمة وتوفير حماية أكبر لكل من المساهمين والمستثمرين، أما الاتجاه الثاني: فهو التوسع الراسي من خلال زيادة عدد الأسهم والقيمة السوقية وحجم التداول، وهذا لا يأتي إلا من خلال تطوير أساليب الاستثمار واستخدام نظم متطورة مثل استخدام نظام التداول الإلكتروني ورفع كفاءة تنفيذ الصفقات وسرعة إنجازها والشفافية وتبسيط إجراءات المقاصة والتسوية بهدف تعزيز الثقة وتحسين الإطار المؤسسي في الدول المعنية، بالإضافة إلى ذلك ومن أجل تشجيع الاستثمارات الأجنبية الخاصة يجب إزالة القيود أمام دخول تلك الاستثمارات. ومن الأمور المهمة في تطوير أسواق المال العربية هو فصل الدور الإشرافي عن التنفيذي من خلال إقامة هيئات تنظيمية مستقلة، إضافة إلى تخصيص البورصات بهدف خلق مناخ سليم لتشجيع الابتكار والمنافسة، ناهيك عن تطبيق المعايير المحاسبية والتدقيق والإفصاح الدولية من أجل تحقيق العدالة والحماية من أساليب الغش والتلاعب بالمعلومات الحقيقية.

من يمثل تلك الأقطار، كونها سباقة في تأسيس أسواق المال، ولكنها غير متجانسة من حيث التطور والإمكانيات، والخلاصة من ذلك إن تلك الأسواق رغم ما حققته من التطور، إلا أنها لم ترقى إلى مستوى الطموح الذي يواكب تطورات أسواق المال الدولية، ولا نغالي إذا قلنا أنها لم تصل إلى مستوى أسواق المال في الدول النامية، وحالة كهذه تتطلب إعادة النظر في بناء هيكل وتنظيم تلك الأسواق، ناهيك عن تهيئة الامكانيات والبيئة المناسبة، لاسيما من حيث السياسات والتشريعات، ومن خلال البحث وجدنا ملامح إصلاح في بعض جوانب متطلبات تنمية وتطور تلك الأسواق، وهذا ما عكسته المؤشرات المدروسة، إلا إن ذلك يتطلب إعادة النظر في ضوء حاجة تلك الأقطار إلى تطور مالي ومصرفي يلبي الاحتياجات التنموية من جانب وبواكب التطور العالمي من الجانب الآخر، وعليه يجب أن تكون عملية إصلاح شاملة ذات تسلسل وتوقيت مناسبين يكون تأثيرها كالأواني المستطرقة في مختلف مؤشرات تلك الأسواق، وبالتالي على مستوى الاقتصاد ككل.

وعلى رغم ما تحقق من تقدم نسبي في مجال الإصلاحات المالية والمصرفية، إلا إن هناك تصورات ورؤية مقترحة إصلاحية يضعها الباحث في ضوء الواقع والتطلعات التنموية للمضي قدماً في هذا المجال، وتكون في اتجاهين:

الأول: يتضمن إصلاح السياسات الاقتصادية للقطاع المالي والمصرفي.

الثاني: إصلاح الأطر القانونية والتنظيمية، وسوف نتناول ذلك كما يأتي:

١ - إصلاح سياسات القطاع المالي والمصرفي:

ب- تطوير الجهاز المصرفي:

إن سياسة القطاع المصرفي في الأقطار المدروسة لا تزال خاضعة للإدارات الحكومية، وبذلك فإنها بحاجة إلى نوع من الاستقلالية، كما إن دراسة واقع المؤسسات المصرفية في تلك الأقطار يشير إلى إن هناك حاجة إلى توسيع القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية إضافة إلى زيادة كثافتها المصرفية من أجل تيسير تلك الخدمات للجمهور، ومن جانب آخر يجب أن يعمل الجهاز المصرفي على اجتذاب المدخرين من خلال أسعار فائدة مجزية وحوافز مشجعة، إضافة إلى استقطاب المستثمرين من خلال سياسة ائتمانية ميسرة، وبشكل تفصيلي يمكن تحديد النقاط المهمة لإصلاح سياسة القطاع المصرفي وكما يأتي (٢٢) :

■ **تحرير أسعار الفائدة:** لغرض إيقاف سياسات الكبح المالي من الضرورة بمكان تحرير أسعار الفائدة على مراحل بصورة متوائمة مع سرعة خطوات الإصلاح في القطاع الحقيقي، ومع التقدم في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي يجب رفع أسعار الفائدة الاسمية ويتبع ذلك تحرير أسعار الفائدة على الودائع وتحرير معدلات الإقراض بصورة تدريجية. بمعنى إن التحرير الكامل لأسعار الفائدة مع تخفيض معدلات التضخم في ظل سياسة تخفيض الطلب يؤدي إلى معدلات موجبة لأسعار الفائدة الحقيقية.

■ **الابتعاد عن الائتمان الموجه:** إن إزالة ضوابط الائتمان الموجه يجب إن تتزامن مع تحرير أسعار الفائدة تدريجياً. كما يجب إزالة المعايير والأسس التي تحدد هيكل أصول المصارف مثل نسبة القروض للودائع ومتطلبات الحصول على تفويض مسبق لتخصيص الائتمان والشراء الإلزامي لأدوات

الدين العام وكذلك الائتمان المخصص لبعض القطاعات ذات الأولوية.

■ **اعتماد آلية السوق في تمويل الخزينة:** إن تحقيق الأمور الذي سبق ذكرها يتطلب تعزيز وضع المالية العامة للدولة والتوجه نحو آلية السوق في تمويل الخزينة، وذلك من خلال إصدار اذونات خزينة يتم بيعها بالمزاد، ويمثل ذلك تحول نوعي في القطاعات المالية والمصرفية في الدول التي تطبق سياسات الإصلاح، إذ إن اذونات الخزينة تعد أسلوب جديد للإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية يؤدي بالتأكيد إلى نمو وتطور أسواق الأوراق المالية، أن الهدف من إدارة الدين الحكومي هو خفض تكاليف الاقتراض على الحكومات وضمان قدرة الخزينة للوصول إلى الأسواق المالية لتمويل احتياجاتها، مع الأخذ بنظر الاعتبار قابلية الأدوات للتداول إضافة إلى قدرة السوق الاستيعابية.

■ **استخدام أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية:** إن الانفتاح التدريجي والانتقال إلى آلية السوق يتطلب وجود سياسة نقدية مرنة تستخدم أدوات غير مباشرة للتأثير على أسعار الفائدة وكمية النقود، إذ يتاح أمام البنوك المركزية في الدول التي تسعى لتحقيق الإصلاح المالي والمصرفي استخدام أدوات نقدية مثل (اذونات الخزينة، وشهادات الإيداع، والمزادات الائتمانية، واتفاقيات إعادة الشراء ومتطلبات الاحتياطي)، وتجدر الإشارة إلى إن هذا النوع من السياسة النقدية يتطلب وجود سيولة كبيرة لدى القطاع المصرفي بالإضافة إلى وجود أسواق نقد وأسواق ثانوية متطورة.

■ **تحرير الصرف الأجنبي:** من أولويات تنفيذ سياسات الإصلاح الاقتصادي هو التخلص من

- ج-تسريع للدين العام
- ح-تسريع لسوق الأسهم والأوراق المالية
- د-تسريع للشركات المالية وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد
- و-تسريع لمنشآت التأمين.

ولن ندخل في هذا البحث بتفاصيل المضمون الواسع والأبعاد المطلوبة لأي من هذه التشريعات، إذ يجب إن تسن وفق واقع وظروف وإمكانيات كل بلد وبما يتلاءم مع توجهات تنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي، إلا أنه من حيث العموم يتطلب الإصلاح المصرفي إقامة البيئة التشريعية والتنظيمية اللازمة لعمل القطاع الخاص، فحين تقوم البيئة التشريعية السليمة وتتميز القوانين بالعقلانية وتنفي الاستثناءات وتسود الشفافية والمساواة في التطبيق يتوقف اكتناز الأموال في المنازل، وتتجه الأموال نحو المصارف لتصبح المصارف حلقة رئيسية فعالة في التنمية الاقتصادية (٢٣).

٣- المبادئ العامة لإصلاح القطاع المالي والمصرفي:

بعد استعراض آفاق إصلاح القطاع المالي والمصرفي هناك مبادئ عامة لتوجهات الإصلاح في هذا القطاع استنتجت من خبرات الإصلاح في البلدان التي طبقت تلك السياسات وقد تحضى بالقبول في معظم الأحيان، ومن هذه المبادئ ما يأتي:

- أ- تقليص دور القطاع العام وخصخصة البنية المالية ولاسيما الجهاز المصرفي التجاري والإئتماني.

قيم العملات المبالغ بها، وتحديد سعر الصرف وفق آلية السوق، وذلك من أجل تحسين أوضاع موازين المدفوعات، والسماح للبنوك بالاحتفاظ بأرصدة من العملات الأجنبية والاتجار بها من أجل خلق سوق للصرف الأجنبي بين البنوك والتي بموجبها يتحدد سعر الصرف من خلال عوامل العرض والطلب.

■ إعادة هيكلة المصارف العامة: تعد عملية الخصخصة نقطة الانطلاق في تنفيذ برامج التصحيح الهيكلي، وضمن هذا التوجه الإصلاحي تحتل عملية تحسين كفاءة النظام المصرفي وخفض كلف الوساطة المالية وتحسين وضع سيولة المصارف العامة المتعثرة أهمية كبيرة وذلك من خلال تحقيق استقلالية البنوك العامة وخفض مساهمة الحكومات في ملكيتها، إضافة إلى إعادة رسملة البنوك العامة وتحويلها من مؤسسات عامة إلى شركات قابضة وطرح أسهم الحكومة للاكتتاب العام في الأسواق المالية.

٢- الإصلاحات التشريعية والتنظيمية:

لغرض إن يأخذ إصلاح القطاع المالي والمصرفي طريق النجاح يجب اتخاذ إصلاحات قانونية وتشريعية إلى جانب تطوير وإصلاح السياسات الاقتصادية لهذا القطاع، ولذلك يتطلب إصلاح القطاع المالي إصلاحات تشريعية للبنية المالية التحتية تتناسب والتطورات الواسعة والعميقة في الهياكل المالية وإبعاد نشاطاتها، وبالرغم من وجود بعض التشريعات إلا إن السوق المالية الحديثة والمتكاملة لا يمكن أن تلبي متطلبات الإصلاح دون الحد الأدنى من التشريعات الحديثة الآتية:

- أ- تشريع للشركات.
- ب- تشريع للنقد وأعمال البنوك والضرائب

إصلاح اقتصادي ملائمة حسب متطلبات الواقع الاقتصادي لكل بلد من البلدان لكي تتمكن من الاندماج في الاقتصاد العالمي في ظل المنافسة الدولية.

٢. أن إصلاح القطاع المالي والمصرفي هي جزء من إستراتيجية شاملة للتغيير الاقتصادي والهيكلية لغرض تحقيق معدلات عالية من الادخار والاستثمار والنمو، ولذلك فإن تطوير القطاع المالي والمصرفي في الأقطار العربية المختارة على المستويين الوطني والإقليمي يتطلب توفر المناخ الاستثماري الملائم إضافة إلى توفر الشروط الاقتصادية والسياسية السليمة.

٣. تتميز أسواق المال العربية بشكل عام بانخفاض عدد الشركات المدرجة مقارنة بأسواق المال الناشئة الأخرى، كون أغلبها ذات مسؤولية محدودة أو عائلية أو للدولة حصص كبيرة فيها، مما يتطلب تشجيع الاستثمار عن طريق الحوافز وتقديم التسهيلات المادية والتشريعية والترويج لإقامة المشاريع والشركات وبالتالي تنشيط السوق المالي من جهة وتنشيط النمو الاقتصادي من جهة أخرى.

٤. إن معدلات نمو (عدد الأسهم المتداولة) مرتفعة مما يشير إلى توسع رأسي يتضمن زيادة رأس مال الشركات القائمة وتسهيل إجراءات التداول، إلا إن الأسواق العربية بحاجة إلى التوسع الأفقي من حيث زيادة الشركات المساهمة وزيادة الاستثمارات في تلك الأسواق، لاسيما في السعودية والمغرب.

٥. هناك تطور ملموس في القيمة المطلقة لحجم التداول وفي معدلات نموها خلال مدة الدراسة في الأقطار المدروسة والذي يعزى إلى إصلاح الأنظمة والتشريعات بما يلائم المعايير الدولية في المحاسبة والشفافية. وهذا يتطلب تعزيز التقدم في هذا الاتجاه لغرض رفع مستوى الأداء الاستثماري.

ب- تحديث تشريعات أسواق المال والجهاز المصرفي بما يتلائم مع آلية السوق لغرض تفعيل دورهما في عملية التنمية الاقتصادية.

ت- اعتماد سياسة التحرير الاقتصادي المتضمنة خفض مستوى التدخل الحكومي وإطلاق مدى أوسع لإلية السوق وإزالة قيود النقد والتمويل الخارجي.

ث- تفعيل دور السلطات الرقابية والإشرافية في قطاع البنوك والشركات والمؤسسات العامة وتأسيس حالة فصلها عن الإدارة في الأسواق المالية.

ج- التخلص من التوجهات الاحتكارية وتحقيق حالة التنافس.

ح- تهيئة الإجراءات التنفيذية للسلطة النقدية: من حيث تحرير أسواق الفوائد من التحديد والتوجيه وإزالة التشوهات الناتجة عن التمييز القطاعي أو الدعم لمعدلات الفائدة.

خ- اعتماد أدوات السوق المفتوحة كأساس للسياسة النقدية والتخلي عن استعمال الأدوات النقدية المباشرة.

د- تفعيل أسواق السندات الحكومية إلى جانب أسواق الأسهم، كقناة رئيسية للادخار والاستثمار في سوق رأس المال.

ذ- تشجيع الاستثمار الأجنبي وإلغاء كافة قيود تدفق رؤوس الأموال من الخارج.

الاستنتاجات والتوصيات

١. تختلف الدول العربية من حيث مواجهتها للتحديات الاقتصادية وذلك لاختلاف امتلاكها للموارد الطبيعية، وهياكلها الاقتصادية ومستوى التنمية، كما أن هناك اختلاف في الهياكل والنظم المالية والمصرفية مثل أساليب الرقابة والإشراف والنظم التشريعية والقانونية، مما يتطلب إتباع سياسة

٦. إن مؤشر القيمة السوقية لرأس المال ومعدلها يشير إلى ارتفاع حجم رسملة الأسواق وزيادة فاعلية الأسواق في النمو الاقتصادي بشكل عام خلال مدة الدراسة، إلا أنها لازالت دون مستوى الطموح، لذا نوصي باستثمار فائض العوائد النفطية في تنشيط أسواق المال كما في السعودية، إضافة إلى اجتذاب الاستثمار الأجنبي كما في مصر والمغرب، فضلاً عن استخدام نظام التداول الإلكتروني الحديث في أسواق المال.

٧. إن استعراض وتحليل القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية يشير إلى نظورها ونموها بمعدلات مقبولة في الأقطار المدروسة، كما أنها لا تمثل معدلات كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر حسب معايير اتفاقية بازل، ولذلك نوصي بقياس المخاطر والتحوط لها وبضرورة تعزيز القاعدة الرأسمالية ورفع كفاية رأس المال عن الحد الأدنى للمخاطر.

٨. يشير تحليل مؤشري (إجمالي الودائع المصرفية) و (إجمالي القروض للقطاع الخاص) في المصارف التجارية، إلى أنها حققت معدلات نمو ايجابية من حيث القيمة المطلقة، وهذا يشير إلى بدايات مشجعة في اجتذاب المدخرين أو المستثمرين وقد يعود إلى جهود الإصلاح وإعادة الهيكلة، مما يتطلب المضي في هذا الاتجاه ورفع حوافز الأفراد لزيادة مدخراتهم ومنح التسهيلات والقروض في الاستثمارات المنتجة لغرض تفعيلها في عملية النمو الاقتصادي.

٩. إن الفاعلية المصرفية من حيث نسبة الإيداع المالي ونسبة التوسع المالي قياساً إلى القاعدة الرأسمالية، تشير إلى أن المغرب يأتي بالمقدمة ثم السعودية ومصر، وهذا يشير إلى ارتفاع قدرة المصارف التجارية في اجتذاب المدخرات ومن ثم التوسع الائتماني في المغرب قياساً بالأقطار

الأخرى، مما يتطلب إن تعمل تلك الأقطار على إدخال عنصر المنافسة وزيادة ثقة الجمهور بالجهاز المصرفي لتشجيع الادخار وزيادة الإيداعات، ومن ثم التأكيد على استقلالية المصارف في قراراته الائتمانية لغرض زيادة الفاعلية المصرفية.

١٠. بشكل عام يتضح من خلال القيمة المطلقة لكافة مؤشرات أداء أسواق المال ماعدا مؤشر عدد الشركات إن السعودية تأتي بالمقدمة تليها مصر ثم المغرب وبنفس الترتيب أيضاً لكافة مؤشرات أداء المصارف التجارية ماعدا الفاعلية المصرفية فكانت المغرب في المقدمة، وعلى العموم حققت المؤشرات المالية والمصرفية نتائج ايجابية إلا أنها لازالت بعيدة عن مستوى أداء القطاع المالي والمصرفي في الدول المتقدمة، لذا يتطلب خلق أنظمة مالية ومصرفية سليمة وذات قدرة تنافسية من اجل تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي والإسراع في وتيرة النمو الاقتصادي وتمكين الاقتصادات العربية من التكيف مع النظام الاقتصادي العالمي.

١١. إن طبيعة التغيرات في أسواق المال تتبع التغيرات في أسعار النفط، وبذلك فإن التحسين في أسواق المال العربية يعود إلى ارتفاع أسعار النفط الذي أوجد سيولة عالية تم توجيهها بدرجة كبيرة إلى أسواق المال خصوصاً في البلدان النفطية، إضافة إلى الإصلاحات الاقتصادية في ضوء التوقعات الايجابية المستقبلية لأداء الشركات المحتمل مع العملية الإصلاحية، لذا ينبغي على أسواق المال العربية إن تستفيد من الفرص المتاحة لتوجهات الإصلاح لتوسيع أنشطتها وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة كما فعلت أسواق المال الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية.

المصادر والهوامش

١- مانويل غيتيان ، " دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي"، احد بحوث ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية)، تحرير: سعيد النجار، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ١٩٩٤، ص. ١٣.

2-Guitian, Manuel, "Capital Account Liberalization :Bringing Policy in Line With Reality", a paper presented to a seminar on Monetary Policy in Semi-

- ii بورصة القيم المنقولة في الدار البيضاء
- iii الكثافة المصرفية (Banking Density): تمثل عدد الفروع المصرفية لكل عشرة آلاف شخص..
- iv تم احتساب تلك النسب من قبل الباحث، أما قيم (الموجودات الإجمالية، والناتج المحلي الإجمالي) فتم الحصول عليها بالاعتماد على التقرير الاقتصادي العربي الموحد، لعامي ٢٠٠٦، ١٩٩٦.
- v العمق المالي (Financial Depth): نسبة ما تساهم به المصارف التجارية في عرض النقد (السيولة المحلية) إلى الناتج المحلي الإجمالي.

Open Economies ,organized by the Institute of Economic Research, Korea University and the Bank of Korea ,Seoul, Korea, November 6-7, 1992. PP.113.

3-Frankel.J., "The Order of Economic Liberalization: Discussions" in Karl B. and Allan H., (editors), Economic Policy in World of Change, Amsterdam: NorthHolland1982, p.213.

4-IMF., "Sequencing and Timing of Adjustment Measures", IMF Institute, I- A -14, 1993, P1-3-Ibid, P.8 .

6-lommestein Hans j. and Michael G. Spencer, "the role of financial Institutions in the Transition to Market Economy", IMF Working Paper, wp 93/75 (Washington :IMF,1993), P.13.

7-El-Erian Mohamed a. and Shamsuddin Tareq , "Economic Reform in Arab Countries :A Review of Structural Issues for Remainder of the 1990s", Economic Development of the Arab Countries ed .by Said el-Ibid, P.156. -Naggar(Washington:IMF,1993,154.

٩- شفيق الأخرس، "البنية المالية التحتية في الوطن العربي الواقع ومحاور التطور"، أحد بحوث ندوة تطور (ألبنة المالية التحتية في الوطن العربي) ، تحرير: عبد الرحمن صبري ، منتدى الفكر العربي ، الطبعة الأولى ، عمان ، ١٩٩٩، ص ١٠٩ - ١٢٠ .

١٠- د. غالب عوض الرفاعي ، د. عبد الحفيظ بالعربي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ٢٠٠٢، ص ٤٥-٤٦ .

١١- انظر: أندريه هوفاجيميان، "دور المؤسسات المالية في تسهيل الاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال"، أحد بحوث ندوة (السياسات المالية وأسواق المال العربية)، تحرير: سعيد النجار، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ١٩٩٤، ص ٦١ .

١٢- انظر: "تقريراً لتنمية البشرية في العالم"، ١٩٨٩، ص ١٠٥ - ١٠٨ .

١٣- المصدر السابق، ص ١٠٧ .

١٤- د. غالب عوض الرفاعي ، د. عبد الحفيظ بالعربي، مصدر سابق، ص ٤٢ - ٤٣ .

١٥- انظر: د. منير إبراهيم هندي، "الأسواق الحاضرة والمستقبلية/ أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، سلسلة الأسواق المالية (٢)، عمان، ١٩٩٤، ص ٤٢ .

١٦- شفيق الأخرس ، مصدر سابق، ص ١٠٦ .

١٧- انظر: مصطفى قارة ، "إصلاح القطاع المالي والمصرفي- تجارب بعض البلدان العربية"، أحد بحوث ندوة (القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة)، تحرير: محمد الفتيش، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ٢٠٠٠، ص ١٤٣ .

١٨- بشير هادي الطائي، "قياس الأداء التنموي لأسواق المال العربية للمدة (١٩٩٤-٢٠٠٤)"، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة، ٢٠٠٦، ص ١١٩ .

١٩- صندوق النقد العربي، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد"، أيلول، ٢٠٠٥، ص ١٢٣ .

٢٠- اتفاقية بازل (٢) ، إطار رقم (٢) . انظر: المصدر السابق، ص ١٢٤ .

٢١- مصطفى قارة ، مصدر سابق، ص ١٥٥ .

٢٢- انظر: محمد الفتيش، "القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة/ القضايا الرئيسية"، أحد بحوث ندوة (القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة)، تحرير: محمد الفتيش، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ٢٠٠٠، ص ٢٢٠ .

٢٣- انظر: د- محمد سعيد النابلسي، "السياسة النقدية والمالية ووقعها على البنية التحتية المالية"، بحث مقدم إلى ندوة الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، أيلول، ١٩٩٧، ص ٧٥ .

^١ نظر: المبحث الأول: خامسا (١/أ)