

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعرييج -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم  
في العلوم الاقتصادية

الموضوع:

**أثر المتغيرات الاقتصادية والنقدية على الاستقرار المالي بين النظام  
المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي**

إشراف الدكتور(ة)

◉ أ.د. موسى بن منصور

إعداد الطالب(ة):

◉ أحمد بن السيلت

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب العائلي	الرتبة العلمية	مؤسسة الانتماء	الصفة
أ.د. حسين رحيم	أستاذ	جامعة برج بوعرييج	رئيسا
أ.د. موسى بن منصور	أستاذ	جامعة برج بوعرييج	مشرفا ومقررا
أ.د. محمد براق	أستاذ	المدرسة العليا للتجارة	ممتحنا
أ.د. محمد بن سعيد	أستاذ	جامعة سيدي بلعباس	ممتحنا
د. ميلود زنكري	أستاذ محاضر	جامعة برج بوعرييج	ممتحنا
د. لحو بوخاري	أستاذ محاضر	جامعة برج بوعرييج	ممتحنا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال الله سبحانه وتعالى:



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستهديه

بعد الشكر لله سبحانه وتعالى والثناء والحمد له على ما أنعم ويسر علينا بفضل رحمته ونور هدايته لتبصر طريق الهدى والعلم والإيمان.

أتوج جهدي بكلمات شكر وامتنان وآيات الاحترام والمحبة للأستاذ المشرف الأستاذ الدكتور موسى بن منصور، الذي استتصحته فكان خير ناصح، واسترشدته فكان خير مرشد، الذي لم يبخل في تقديم صالح التوجيهات والإرشادات والذي كان عوناً لي في هذا المشوار.

كما وأتقدم بشكر خاص وتقدير كبير للسادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة، وعلى ما أبدوه من ملاحظات علمية قيمة أسهمت بلا شك في إثرائها.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل لمن أعانني في الاستشارات العلمية لإتمام هذا العمل.

وأخيراً أقدم شكري وتقديري إلى كل القلوب التي دعت لي بالتوفيق.

# الإهداء

إلى من كانت سببا في وجودي، إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها، إلى من أرجو ان أكون قد نلت رضاها، إلى روح أمي الطاهرة رحمها الله.

إلى رمز التفاني والإيثار، من ساندني بالدعاء أبي حفظه الله.

إلى المعاني الطيبة التي تبرق في القلب هدوء واقترابا ... زوجتي أم طلال

إلى اطمئنان النفس وبوادر الأمل قرّة عيني... أولادي

سندس ساجدة طلال محمد الأمين ريتاج

إلى من يكتمل بهم بعضي وتسعد برؤيتهم خلجات وجداني أخي وأخواتي

إلى أساتذتي من الابتدائي إلى ما بعد التدرج وكل زملائي في الدراسة والعمل

# فهرس المحتويات

شكر وتقدير

إهداء

I-V.....	فهرس المحتويات
VI- XIII.....	قائمة الجداول والاشكال
أ-ي.....	مقدمة عامة
01.....	الفصل الأول: الإطار النظري للنظاميين الماليين التقليدي والإسلامي
01.....	تمهيد
02.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول النظام المالي التقليدي
02.....	المطلب الأول: تعريف النظام المالي التقليدي
03.....	المطلب الثاني: عناصر النظام المالي التقليدي
04.....	أولاً: المتعاملون
05.....	ثانياً: الأسواق المالية
12.....	ثالثاً: المؤسسات المالية
14.....	المطلب الثالث: خدمات ووظائف النظام المالي
15.....	أولاً: الخدمات التي يقدمها النظام المالي
15.....	ثانياً: وظائف النظام المالي
16.....	المطلب الرابع: أنواع وأنماط النظام المالي
16.....	أولاً: نظام مالي مسير ومضبوط
16.....	ثانياً: نظام مالي محرر
17.....	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول النظام المالي الإسلامي
17.....	المطلب الأول: تعريف النظام المالي الإسلامي
18.....	المطلب الثاني: مؤسسات النظام المالي الإسلامي
19.....	أولاً: البنوك الإسلامية

23.....	ثانيا: شركات التأمين.....
28.....	ثالثا: الأسواق المالية الإسلامية.....
34.....	المطلب الثالث: مبادئ وأهداف النظام المالي الإسلامي وخصائصه العقائدية.....
34.....	أولا: مبادئ النظام المالي الإسلامي وخصائصه العقائدية.....
35.....	ثانيا: أهداف النظام المالي الإسلامي.....
37.....	المطلب الرابع: الوساطة المالية والتمويل الإسلامي.....
37.....	أولا: مفهوم التمويل الإسلامي.....
37.....	ثانيا: مزايا التمويل الإسلامي.....
39.....	ثالثا: صيغ التمويل الإسلامي.....
54.....	خلاصة الفصل الأول.....
55.....	الفصل الثاني: المخاطر والأزمات المالية في النظام المالي.....
55.....	تمهيد.....
56.....	المبحث الأول: المخاطر المالية.....
56.....	المطلب الأول: الخطر وعناصر المخاطرة المالية.....
56.....	أولا: مفهوم الخطر والمخاطرة.....
56.....	ثانيا: مجالات مخاطر النظام المالي.....
58.....	المطلب الثاني: مخاطر النظام المالي التقليدي.....
58.....	أولا: مخاطر التعامل في السوق النقدي.....
65.....	ثانيا: مخاطر أسواق الأوراق المالية.....
67.....	المطلب الثالث: مخاطر النظام المالي الإسلامي.....
67.....	أولا: مفهوم المخاطرة ومصادرها في النظام المالي الإسلامي.....
70.....	ثانيا: المخاطر المالية للمؤسسات المالية الإسلامية المشتركة مع البنوك التقليدية.....
72.....	ثالثا: المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية حسب صيغ التمويل.....



79.....	المبحث الثاني: الأزمات المالية.....
79.....	المطلب الأول: مفهوم الازمات المالية وأنواعها.....
79.....	أولاً: مفهوم الأزمات المالية.....
82.....	ثانياً: مراحل تطور الأزمات المالية وسياسات تجنبها.....
84.....	ثالثاً: العناصر الأساسية للأزمة المالية.....
85.....	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية.....
85.....	أولاً: نظرية منسكي.....
86.....	ثانياً: ظاهرة الفقاعات.....
87.....	ثالثاً: نظرية المباريات.....
87.....	رابعاً: نظرية الأحقق الأكبر.....
87.....	خامساً: نظرية الجشع.....
87.....	سادساً: نظرية القطيع.....
90.....	المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية (ازمة الرهن العقاري (Subprime).....
91.....	أولاً: أسباب الأزمة المالية العالمية.....
94.....	ثانياً: مظاهر ونتائج الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكي).....
95.....	ثالثاً: أهم الدروس والخطط المتبعة في الدول المتقدمة لمعالجة الأزمة المالية.....
102.....	خلاصة الفصل الثاني.....
103.....	الفصل الثالث: الاستقرار المالي وسياسات التحوط من المخاطر والأزمات المالية.....
103.....	تمهيد.....
104.....	المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي.....
104.....	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستقرار المالي.....

104.....	أولاً: تعريف الاستقرار المالي.....
106.....	ثانياً: مصادر عدم الاستقرار المالي.....
108.....	المطلب الثاني: سياسات المحافظة على الاستقرار المالي وآليات تحقيقه.....
108.....	أولاً: سياسات المحافظة على الاستقرار المالي.....
113.....	ثانياً: دور البنوك المركزية لضمان وتحقيق الاستقرار المالي.....
116.....	المبحث الثاني: سياسات التحوط من المخاطر المالية وإدارتها.....
117.....	المطلب الأول: إدارة المخاطر المالية.....
117.....	أولاً: تعريف إدارة المخاطر المالية.....
117.....	ثانياً: أنواع إدارة المخاطر.....
117.....	ثالثاً: العوامل المؤثرة على إدارة المخاطر المالية ووظائفها.....
120.....	المطلب الثاني: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي الإسلامي والتقليدي.....
120.....	أولاً: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي التقليدي.....
137.....	ثانياً: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي الإسلامي.....
150.....	المطلب الثالث: سياسات التحوط من المخاطر المالية.....
150.....	أولاً: إدارة المخاطر باستخدام تقنيات الهندسة المالية.....
153.....	ثانياً: الضوابط الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية.....
156.....	خلاصة الفصل الثالث.....
	الفصل الرابع: دراسة وتحليل أثر المؤشرات المالية والاقتصادية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.....
157.....	تمهيد.....

المبحث الأول: دراسة وتحليل أثر المؤشرات الاقتصادية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.....	158
المطلب الأول: دراسة وتحليل أثر مؤشرات الاقتصاد الحقيقي على الاستقرار المالي.....	158
أولاً: دراسة وتحليل أثر إجمالي الناتج المحلي (GDP) على الاستقرار المالي.....	158
ثانياً: دراسة وتحليل أثر التضخم على الاستقرار المالي.....	164
ثالثاً: دراسة وتحليل أثر الوضعية المالية للحكومة على الاستقرار المالي.....	167
المطلب الثاني: دراسة وتحليل أثر مؤشرات القطاع الخارجي على الاستقرار المالي.....	173
أولاً: دراسة وتحليل أثر سعر الصرف الحقيقي على الاستقرار المالي.....	173
ثانياً: دراسة وتحليل أثر احتياطي النقد الأجنبي على الاستقرار المالي.....	188
المبحث الثاني: دراسة وتحليل أثر المؤشرات المالية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.....	195
المطلب الأول: دراسة وتحليل أثر مؤشرات القطاع المالي على الاستقرار المالي حسب الأنظمة المالية.....	195
أولاً: مؤشرات رأس المال.....	195
ثانياً: مؤشرات جودة الأصول.....	201
ثالثاً: مؤشرات السيولة.....	209
المطلب الثاني: دراسة وتحليل أثر مؤشرات أسواق رأس المال على الاستقرار المالي حسب الأنظمة المالية.....	213
خلاصة الفصل الرابع.....	256
الخاتمة العامة.....	257
قائمة المراجع.....	266
الملاحق.....	282
الملخص.....	317

## قائمة الجداول والأشكال

1- قائمة الجداول		
رقم الجدول	العنوان	الصفحة
01	هيكل المؤسسات المالية لاقتصاد نموذجي	14
02	طرق المضاربة الاستثمارية في شركات التأمين التكافلي الإسلامي	24
03	بعض شركات التأمين الإسلامي	27
04	خصائص أهم صيغ التمويل الإسلامي	53
05	طبيعة المخاطر في صيغة التمويل بالإجارة المنتهية بالتملك ومسبباتها	74
06	الفروق الجوهرية بين مخاطر التي تتعرض لها البنوك الإسلامية والتقليدية	78
07	نماذج العدوى المالية	88
08	آليات انتقال الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي	89
09	إجراءات إدارة الأزمة المالية في الدول المتقدمة	98
10	مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة	106
11	المتغيرات شائعة الاستخدام للتعبير عن الاستقرار المالي	111
12	الأساليب الحديثة في إدارة المخاطر البنكية	119
13	الموجودات وأوزانها حسب مقررات اتفاقية بازل I	114
14	الأموال الخاصة وفق اقتراحات بازل I	125
15	الدعائم الثلاثة لاتفاقية بازل II	130
16	تطور نسبة النواة الصلبة والشريحة 1 من قيمة الأصول المرجحة بأوزان المخاطر	132
17	تصنيف الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية	143
18	الترتيبات المقترحة للفترة الانتقالية لمعيار كفاية رأس المال للمؤسسات المالية الإسلامية	148

158	تطور معدل نمو إجمالي الناتج المحلي (GDP) لدول العينة خلال الفترة 2002-2018	19
164	تطور معدلات التضخم في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	20
166	المعدلات المستهدفة لعرض النقود والتضخم لسودان خلال الفترة 2002-2018	21
167	تطور الوضعية المالية للحكومة في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	22
168	تطور الرصيد المالي للحكومة الى الناتج المحلي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	23
172	تصنيف الديون الأمريكية حسب أهم وكالات التصنيف الائتماني خلال الفترة 2002-2018	24
174	سعر الصرف الحقيقي لدول العينة خلال الفترة 2002-2018	25
175	معامل تحويل تعادل القوة الشرائية إلى إجمالي الناتج المحلي (عملة محلية مقابل دولار دولي) لدول العينة خلال الفترة 2002-2018.	26
178	أسعار صرف العملة الماليزية مع أهم العملات الأجنبية خلال الفترة 2002-2018	27
182	تطور صافي رصيد الحساب الجاري الماليزي (سلع، خدمات) خلال الفترة 2002-2018	28
183	تطور صافي رصيد الحساب الجاري (سلع، خدمات) للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018	29
194	وضعية الاستثمار الدولي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018	30
196	تطور نسبة راس المال والاحتياطيات إلى إجمالي الأصول حسب طبيعة الأنظمة المالية خلال الفترة 2002-2018	31
198	تطور نسبة كفاية رأس المال لدول العينة خلال الفترة 2010-2018	32
202	إجمالي الديون المتعثرة إلى إجمالي التمويل للبنوك خلال الفترة 2002-2018	33
203	تطور نسبة مخصصات التمويل إلى الديون المتعثرة في النظام المالي السوداني بعد الازمة العالمية 2010-2018	34
204	توزيع إجمالي القروض المتعثرة في النظام البنكي الماليزي حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة 2004-2018 (آخر الفترة ديسمبر)	35

205	مؤشرات جودة أصول النظام البنكي الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2002-2009	36
206	إجمالي القروض المتعثرة في البنوك التجارية الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات سنوية)	37
207	إجمالي القروض المتعثرة ونسبة تزايدها في البنوك التجارية الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية (بيانات ربع سنوية)	38
208	تطور نسبة مخصصات التمويل إلى الديون المتعثرة خلال الفترة 2002-2018	39
211	نسبة الاحتياطي القانوني للجهاز المصرفي السوداني خلال الفترة 2010-2018	40
226	مبررات تقلب المؤشر المركب ماليزيا كوالالمبور KLSE Composite Index خلال الفترة 2002-2007	41
231	أثر الأزمة المالية ومبررات تقلبات مؤشر كوالالمبور المؤشر المركب ماليزيا كوالالمبور KLSE Composite Index خلال الأزمة المالية العالمية 2008-2009.	42
238	تطور القيمة السوقية للسوق المالي الإسلامي مقارنة برسلة البورصة الماليزية	43
241	إجمالي إصدارات الصكوك المعتمدة من هيئة الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة 2006-2018	44
243	تطور بورصة سوق السلع الماليزي خلال الفترة 2009-2017	45
245	نسبة الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة إلى إجمالي الشركات المدرجة خلال الفترة 2005-2018.	46
253	تطور حجم الإدراج في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018	47

2- قائمة الأشكال		
الصفحة	العنوان	رقم الشكل
04	مكونات النظام المالي	01
06	دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية المتاحة	02
11	تقسيمات الأسواق المالية في النظام المالي التقليدي	03
13	آلية عمل البنوك التجارية	04
18	مخطط النظام المالي الإسلامي	05
20	الأبعاد الاستثمارية للبنوك الإسلامية	06
21	أنواع الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية	07
26	التأمين التكافلي الإسلامي	08
43	رسم توضيحي لخطوات التمويل بالمراحة	09
57	العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي	10
58	المخاطر المصرفية	11
69	مصادر المخاطر في المصارف الإسلامية	12
109	آليات تحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي (الوقاية، إجراءات العلاج، حل الأزمة)	13
132	العناصر الأساسية لاتفاقية بازل III	14
139	كيفية إدارة المخاطر مستعينا بالوسائل الشرعية لتحقيق التوازن بين السيولة والأمن والربح	15
160	تطور معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي الأمريكي خلال الأزمة المالية 2007-2008.	16
162	تطور معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي المالي خلال الأزمة المالية 2007-2008	17
164	معدلات نمو بعض القطاعات في السودان لسنة 2012	18



165	تطور معدلات التضخم مقارنة بتقلبات أسعار البترول في الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا خلال الفترة 2002-2018.	19
169	تطور الرصيد المالي للحكومة إلى الناتج المحلي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	20
170	نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	21
171	تمويل العجز المالي الحكومي لماليزيا حسب نوعه خلال الفترة 2002-2018	22
172	الملكية المقدره لأوراق الخزانة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018	23
176	نسبة تغير معامل تعادل القوة الشرائية خلال الفترة 2002-2018 لمجموعة دول العينة	24
177	علاقة سعر الصرف الحقيقي وصادرات البترول الخام في السودان خلال الفترة 2002-2018	25
179	أثر الاستثمار الأجنبي على تقلبات سعر الصرف الماليزي خلال الفترة 2002-2018	26
184	تطور سعر الدولار الأمريكي مع أهم العملات الآسيوية خلال الفترة 2002-2018	27
185	تقلبات سعر الدولار مقابل اهم العملات الأوروبية وحقوق السحب الخاصة خلال الفترة 2002-2018	28
186	علاقة نسبة تزايد الصادرات الأمريكية بمعدل سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة 2010-2018	29
187	تطور سعر الدولار الأمريكي مع أهم عملات دول المنطقة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018	30
188	تطور تراكم احتياطي الصرف الأجنبي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018.	31
189	نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للديون قصيرة الأجل في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	32
192	نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للاستيراد في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	33
193	نسبة الاحتياطات إلى النقود بمعناه الواسع M2 في دول العينة خلال الفترة 2002-2018	34
197	تطور نسبة رأس المال والاحتياطات إلى إجمالي الأصول للبنوك حسب طبيعة النظام المالي خلال الفترة 2002-2018.	35
199	تطور نسبة كفاية رأس المال حسب نوع النظام المالي خلال الفترة 2002-2018	36

201	عدد البنوك الفاشلة في النظام البنكي الأمريكي خلال الفترة 2002-2018	37
206	توزيع إجمالي القروض المتعثرة للبنوك الماليزية خلال الفترة 2019-2018	38
208	الرافعة المالية للمقترضين للقروض البنكية (الصناعية والتجارية)	39
209	احتياطي خسارة القروض إلى إجمالي القروض لجميع البنوك الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربع سنوية)	40
209	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول لبنوك دول العينة خلال الفترة 2002-2018.	41
212	نسبة سيولة الأصول إلى الالتزامات (الخصوم) قصير الأجل للبنوك الماليزية والأمريكية خلال الفترة 2002-2018	42
213	مؤشر سوق الأسهم الأمريكية خلال الفترة 2002-2018	43
214	عائد سوق الأسهم الأمريكية خلال الفترة 2002-2007	44
215	الرسم البياني الفني للمؤشرات الأساسية لسوق الأسهم الأمريكي خلال الفترة 2002-2007 (بيانات شهرية)	45
216	تغير أسعار العقارات السكنية الأمريكية (الفقاعة السعرية) خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربع سنوية)	46
217	تطور المؤشرات الأساسية لسوق رأس المال الأمريكي خلال الفترة 2002-2018 (بيانات شهرية)	47
218	فروق الأسعار على مقايضات التخلف عن السداد (Credit Default Swaps) لبنوك أمريكية مختارة خلال 2007-2010 (بيانات يومية)	48
219	إجمالي إصدار أوراق مالية مختارة مدعومة بالرهن العقاري والأصول خلال الفترة 2003-2008 (بيانات سنوية)	49
221	برنامج إغاثة الأصول المتعثرة خلال الفترة 2008-2020.	50
223	الرسم البياني الفني لمؤشر ماليزيا كوالالمبور FTSE KLSE خلال الفترة 2003-2007 (بيانات شهرية)	51

225	تقلب أهم المؤشرات السنوية لسوق الأسهم الماليزية لأول الفترة (قبل الأزمة المالية العالمية 2007-2009)	52
227	تطور مؤشر KLSE Composite Index السنوي (قبل الأزمة المالية) خلال الفترة 2002-2007	53
228	تطور رسملة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2002-2007 (آخر الفترة)	54
229	تطور القيمة السوقية للسوق المالي الماليزي بالمقارنة مع حجم التداول خلال الأزمة المالية العالمية.	55
230	تطور معدلات الفائدة (معدل السياسة النقدية) في ماليزيا والولايات المتحدة الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية	56
231	تغيرات مؤشرات أسواق الأسهم الأمريكية والماليزية خلال سنة 2009	57
233	تطور أهم مؤشرات سوق الأسهم الماليزية خلال الفترة 2010-2018 (بيانات شهرية)	58
234	تغير أداء مؤشرات أسواق الأسهم في دول العينة خلال أزمة الديون السيادية اليونانية (سعر الاغلاق)	59
235	مؤشر الاجهاد (الضغط) في أسواق الأسهم الماليزية خلال أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون السيادية	60
235	تقلبات أهم مؤشرات أسواق الأسهم الماليزية خلال الفترة 2012-2018	61
238	حجم السوق المالي الإسلامي الماليزي حسب القيمة السوقية خلال الفترة 2002-2018	62
239	تطور أداء أهم المؤشرات الإسلامية للسوق المالي الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2002-2018.	63
240	معدل تأثر السوق المالي الإسلامي الماليزي بتداعيات الأزمة المالية مقارنة بباقي أسواق أسهم دول العينة	64
244	الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إلى إجمالي الأوراق المدرجة خلال الفترة 2006-2018	65

246	تطور حجم الصكوك الجديدة المدرجة في السوق المالي الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2009-2017	66
250	الرسم البياني الفني لمؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2003-2007(بيانات شهرية)	67
251	أثر تدني قيمة العملة السودانية على القيمة السوقية للشركات المدرجة (رأس المال السوقي) لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2018(بيانات ربعية).	68
252	المؤشر العام السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2018	69
254	تطور عدد الأوراق المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018	70

# مقدمة عامة

## 1- تمهيد

تزايد أهمية النظام المالي في النظام الاقتصادي المعاصر، الذي كلما كان أكثر تعقداً، كلما كان دور النظام المالي فيه أكثر أهمية، باعتبار هذا الأخير لا يقتصر فقط على التكيف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم القدرة على التمويل والذين لديهم الحاجة للتمويل، بل يؤدي خدمات أخرى ذات أهمية كبيرة لتطور الاقتصاد لاسيما في ظل العولمة المالية، بفضل شبكة معقدة من الأسواق والوسطاء، يتوقف أثرها في تنمية الاقتصاد وعلى مدى كفاءة وفعالية واستقرار النظام المالي في تأدية مختلف الخدمات.

تؤدي الأسواق المالية والبنوك بأنواعها الإسلامية والتقليدية دور حيوي في القطاع الاقتصادي جملة وفي الأنظمة المالية خاصة، ويرتكز العمل المصرفي أساساً على النشاط الائتماني بمختلف أساليبه وأدواته، التي صارت لا تقف عند شكل محدد أو نمط خاص، خاصة بعد التطور الكبير في الصناعة المصرفية بشقيها الإسلامي والتقليدي في ظل الطفرة التكنولوجية لوسائل الاتصال والعولمة المالية والتي ساهمت بشكل كبير في اشتداد المنافسة بين المؤسسات المالية وجعلها أكثر عرضة لأنواع كثيرة من المخاطر أهمها المخاطر المالية، حيث أثبتت التجارب أن حدوث أزمة مالية في إحدى الأسواق المالية تؤثر وتنتقل عداها إلى سلامة النظام المالي المحلي والدولي، مما جعل المحافظة على استقرار النظام المالي يحتل منزلة الاهتمام في ظل المناخ الاقتصادي العالمي الذي فرض عليها الانفتاح والاندماج، فبالرغم من المكاسب الاقتصادية للقفزة النوعية في المجال المالي، وتجارة الخدمات خاصة منها المصرفية، فقد أصبحت اقتصاديات الدول منكشفة على جميع أنواع الصدمات والأزمات المالية، خاصة تلك التي لا تتميز بنظام مالي متطور، وأسواق ذات سيولة عالية، تجعلها أقدر على التكيف والصمود في وجه جميع أنواع الأزمات الاقتصادية.

احتلت دراسات تحقيق الاستقرار المالي مؤخرًا مركز الصدارة، ضمن الاهتمامات الرئيسية لكل الجهات الحكومية، والمالية والاقتصادية، سواء أفراداً أو مؤسسات، على المستويين المحلي والدولي، وأصبحت محط أنظار البنوك المركزية للدول والمؤسسات المالية، والاقتصادية الدولية مثل صندوق النقد الدولي، والبنك العالمي، وبنك التسويات الدولية، التي تعكف على إصدار تقارير دورية عن الاستقرار المالي، بل وخصصت جوانب من نشاطها لبحث دراساته والسعي لتحقيقه، فالملاحظ دولياً بالوقت الحاضر، أنه لا يخلو اجتماع لقادة دول العالم الصناعية السبع الكبرى، إلا وضمن برامج أعمالهم موضوع الاستقرار المالي، وكيفية تحقيقه، وضرورة تكثيف الجهود للحد من الاضطرابات المالية، والأزمات الاقتصادية العالمية ولا يكاد تخلو سلطة نقد، أو بنك مركزي، لكل دولة من إدارة خاصة للأبحاث والدراسات، والتقارير للتوجيه والرقابة والإشراف، والإدارة على الاستقرار المالي، وإنشاء هيئات ومؤسسات دولية، بهدف مساعدة هيئات الرقابة المالية، على مستوى العالم، لتقوية ومتانة الأنظمة المالية الدولية، والاستقرار المالي العالمي، وتبادل المعلومات والتعاون، في مجال الإشراف والمراقبة للجهات المختصة، مثل معهد الاستقرار المالي (FSI)،

مدعوماً من بنك التسويات ولجنة بازل، ومنتدى الاستقرار المالي (FSF)، تحت إشراف السلطات النقدية للدول المتقدمة.

بينت الأزمة المالية الأمريكية لسنة 2008 (أزمة الرهن العقاري) هشاشة النظم المالية التقليدية وبرز دور النظم المالية الإسلامية والمصارف الإسلامية كمؤسسات أقل تأثراً بالأزمة المالية وأنها مؤسسات داعمة للاستقرار المالي لاستنادها على ضوابط كان لها الدور الواضح في التصدي للأزمة والتقليل من المخاطر كالأمانة والشفافية والتعاون والتكامل وحرمة التعامل بالمشتقات المالية الربوية، كون النظام المالي الإسلامي يقوم أساساً على المشاركة في الأرباح وفي الخسائر، في إطار إيجاد بدائل للمنتجات المالية التقليدية المتداولة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث توسعت بشكل كبير، وأعطت للعمل البنكي والمالي مفهوماً مختلفاً، وكفاءة في الأداء على غرار التجربة السودانية والمليزية، وما حققته من تطور في أسواقها المالية الإسلامية، وإدخال منتجاتها كالصكوك الإسلامية بديلاً للسندات في النظام المالي التقليدي، خاصة بظهور عدة منظمات إسلامية تعمل على تدعيم الصناعة المالية الإسلامية، مثل هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، والمجلس العام للبنوك الإسلامية بالبحرين، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، فأصبح لها دور كبير على الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي.

يكون الحفاظ على استقرار النظام المالي والمصرفي يكون بالإشراف على ممارسات المؤسسات المالية المصرفية، وضمان عدم تعثرها لحماية النظام الاقتصادي ككل. كما يتضمن وضع القواعد والتعليمات الخاصة بإدارة المخاطر، لضمان كفاءة عمل الجهاز المصرفي وتقليل اختلالات الأسواق المالية، بفحص الحسابات والمستندات الخاصة بالبنوك، للتأكد من جودة الأصول وتجنب تعرضها للمخاطر، وتقييم العمليات البنكية وتحليل العناصر المالية الرئيسية ومدى توافق عمليات البنوك مع الأطر العامة للقوانين الموضوعة وطنياً ودولياً، وتقييم الوضع المالي للبنوك للتأكد من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، بالإضافة إلى تتبع مؤشرات أسواق الأسهم وأسعار الأصول المالية.

إن تطورات المؤشرات الاقتصادية والمالية وعدم استقرارها يدعو إلى متابعة المخاطر عن قرب، حيث تُظهر التجارب التاريخية وجود ردود أفعال من النظام المالي تجاه تطورها على المديين القصير والطويل. وعلى الصعيد الخارجي جراء انتقال عدوى الأزمات المالية بفعل التطور العلمي والمعلوماتي.

## 2- إشكالية الدراسة:

يهتم الاستقرار المالي أساساً بمدى قدرة النظام المالي على مواجهة الصدمات غير المتوقعة، لذا فإن أي نظام مالي متكامل سواء كان تقليدياً أو إسلامياً -مكون من مؤسسات وأسواق وبنية أساسية- يعتبر مستقراً إذا استمر في ضمان توزيع موارده المالية بفاعلية، وتحقيق أهدافه الاقتصادية الكلية حتى في أوقات الضغوط والأزمات.

وعلى هذا الأساس كانت إشكالية الدراسة كما يلي:

**ماهي أهم المحددات الاقتصادية والنقدية التي تؤثر على الاستقرار المالي في كل من النظام المالي**

**التقليدي والنظام المالي الإسلامي؟**

وتتدرج تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية الآتية للإلمام والإحاطة ودراسة جميع ما يتعلق بها من أسباب وأثار ونتائج:

- ماهي آليات عمل الأنظمة المالية (التقليدية، الإسلامية) لتحقيق الاستقرار المالي؟
- ماهي إجراءات وأساليب إدارة المخاطر والأزمات المالية والحد من تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي؟
- ما هي أهم المتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها علاقة بالاستقرار المالي على ضوء تجارب كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا والسودان؟
- إلى أي مدى أدى تدخل السياسة النقدية والمالية إلى التأثير على القطاع المالي في النظامين الإسلامي والتقليدي على ضوء تجارب كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا والسودان؟
- هل ساهم اعتماد المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في كل من السودان وماليزيا؟

## 3- فرضيات الدراسة

لمعالجة الإشكالية المطروحة والإجابة على الأسئلة المتفرعة عنها انطلقنا من الفرضيات التالية:

**الفرضية الأولى:** يتوقف اختيار الآلية المناسبة والأساليب الملائمة لإدارة المخاطر والأزمات المالية على طبيعة العمليات المالية ومشروعيتها؛

**الفرضية الثانية:** يُعد كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر النفط، سعر الصرف، الكتلة النقدية، سعر الفائدة وبعض النسب المالية للبنوك التجارية من أكثر المتغيرات الاقتصادية والنقدية المؤثرة على الاستقرار المالي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا والسودان؛

**الفرضية الثالثة:** إن تدخل السياسة النقدية والمالية في التأثير على القطاع المالي يرتبط بطبيعة وخصائص الأنظمة المالية؛

**الفرضية الرابعة:** الأنظمة المالية التي تتبنى الصيرفة الإسلامية أكثر استقراراً من التي تتبنى النظام المالي التقليدي؛



## 4- منهج الدراسة

لمعالجة هذا الموضوع واختبار فرضيات الدراسة تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي كونه يتماشى مع طبيعة الموضوع ودراسة وتحليل إشكالية الدراسة باستخدام الببليوغافيا وما تحتويه المكتبات من كتب ومراجع بالإضافة إلى مجموعة من التقارير لمؤسسات مالية ذات الاهتمام المباشر بالموضوع فضلا عن المراسيم والقوانين، ووصف الجانب الكمي منها وتحليل ومقارنة مختلف أبعاد الموضوع والوصول إلى النتائج المتوخاة من البحث، كما استخدمنا المنهج الاستقرائي في استنتاج الأسباب والآثار الناتجة عن تقلبات المتغيرات الاقتصادية والمالية وعلاقتها بالاستقرار المالي والأزمات المالية المرافقة لها، بالاعتماد على الاحصائيات والبيانات المتعلقة بالقطاع المالي.

ولإقرار الجانب النظري من الدراسة تم جمع وتبويب البيانات والاحصائيات ومقارنتها لإظهار العلاقة بين الاستقرار المالي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية الكلية وبين الأنظمة المتبعة في هذه البلدان (إسلامي، تقليدي، مزيج بينهما).

## 5- دوافع اختيار الموضوع

كانت أهم دوافع اختيار دراسة هذا الموضوع ما يلي:

- أهمية الموضوع في ظل تزايد الاهتمام بدراسة الصدمات والأزمات المالية وتصديرها خاصة بعد العولمة المالية والتطور التكنولوجي؛
- الاهتمام المتزايد بإيجاد حلول لاختلال الاستقرار المالي على المستوى العالمي والمحلي وخاصة بعدما أضحت الأزمات المالية بأنواعها أهم سمات النظام الرأسمالي؛
- تزايد الاهتمام بالصيرفة الإسلامية وتبني الكثير من الدول لها بإدخال بعض منتجاتها في أنظمتها المالية بعد تأكد استقرارها ومحدودية تعرضها وقدرتها على أداء وظائفها وتقديم خدماتها خلال الأزمة المالية العالمية؛
- محاولة تبيان أثر اعتماد الصيرفة الإسلامية على الأنظمة المالية وقدرتها على الصمود والاستقرار مقارنة بالأنظمة المالية التقليدية؛
- ارتباط إشكالية الموضوع وتخصص الباحث وكذا توافرها مع ميول الطالب البحثية واستكمال البحث المقدم لشهادة الماجستير والتوسع فيه.

## 6- أهداف الدراسة

- تمثلت أهم اهداف الدراسة في النقاط التالية:
- تحليل سلوك المؤشرات الحقيقية والمالية وعلاقتها بقدرة النظام المالي في المحافظة على استقراره وأداء وظائفه خاصة في أوقات الضغوط المالية؛
  - تسليط الضوء على أهم إصلاحات الأنظمة التقليدية والإسلامية ووسائل الحد من الأزمات وعلاجها بما يتوافق مع الظروف والتدابير الدولية؛
  - تفسير العلاقة بين الاستقرار المالي وأهم المتغيرات الاقتصادية والمالية الكلية؛
  - مقارنة الأوضاع المالية والاقتصادية لدول العينة حسب أنظمتها المالية؛
  - التوصل إلى معرفة أهم المخاطر المالية التي يتعرض لها النظامين الإسلامي والتقليدي في عينة من الدول حسب أنظمتها التي تتبناها (تقليدي بحت، إسلامي بحت، مزيج بينهما) والتنبؤ بها وكبح مسبباتها وإيجاد حلول لها.

## 7- حدود الدراسة

- للإلمام بجوانب البحث وقصد بلوغ الاهداف البحثية تم ضبط البحث بمجموعة من الحدود قصد التقيد والتركيز وعدم الخروج عنها، وهي:
- **الحدود الموضوعية:** ومن أهم المصطلحات **الاستقرار المالي** باعتباره المتغير الأهم والذي تتركز عليه جميع الأهداف لمعرفة مقوماته وأبرز أسباب اختلال الوضع المالي وعلاقته بأهم المؤشرات الاقتصادية والمالية في كل من **النظام المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي والأزمات المالية**
  - **الحدود المكانية:** تم اختيار ثلاث دول مختلفة من حيث الأنظمة المالية وهي الولايات المتحدة الأمريكية والسودان وماليزيا كون الأولى دولة ذات اقتصاد رأسمالي، شهدت عدة أزمات مالية خاصة ما يتعلق بالأزمة الأخيرة أزمة الرهن العقاري وتبنيها نظام مالي تقليدي بحت، ودولة ماليزيا التي تمزج بين النظامين الإسلامي والتقليدي وشهدت فيها الصناعة المالية الإسلامية تطورا كبيرا أسهم بشكل كبير في دفع عجلة التنمية والسودان باعتبارها ذات نظام مالي إسلامي بحت شهد عدة تحديات خاصة بعد الانفصال وخسارة الربيع البترولي.
  - **الحدود الزمانية:** أما الإطار الزمني فقد تم دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية والنقدية على الاستقرار المالي لهذه البلدان خلال الفترة الممتدة من سنة 2002 بداية الاعتماد والالتزام الأدبي لما جاء من توصيات لجنة بازل II للرقابة المصرفية والاهتمام المتزايد بالمنتجات المالية الإسلامية إلى سنة 2018.

## 8- الدراسات السابقة

- **دراسة حسن بلقاسم غسان وعبد الكريم أحمد قندوز ورقة بحثية بعنوان: قياس الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية في السعودية، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، من 20 إلى 18 ديسمبر 2011، لقياس مدى استقرار البنوك الإسلامية مقارنة بالتقليدية والعاملة في السعودية، باستخدام عينة من أربعة بنوك تقليدية وبنكان إسلاميان بمتغيرات بنكية واعتمد البحث على أدوات التحليل الإحصائي، والتي أثبتت أن البنوك الإسلامية تقلل نسبيًا من المؤشر العام للاستقرار المالي إلا أنها تعزز الاستقرار المالي عبر مؤشر التنوع في أدواتها المالية، وأن القطاع المصرفي السعودي يشكو نسبيًا من ضعف المنافسة.**
- **مريم بن شريف: أطروحة دكتوراه بعنوان: الاستقرار المالي وإشكالية التعثر المصرفي حالة الدول العربية 2007-2011، تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2015-2016، والتي هدفت إلى معرفة درجة تأثير التعثر المصرفي على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية المصرفية في الدول العربية وخلصت الدراسة إلى أن ظاهر التعثر الائتماني ظاهرة عالمية كانت إحدى أهم أسباب أزمة الرهن العقاري الأمريكية واهتزاز الاستقرار العالمي والعربي خاصة، وبدرجات متفاوتة.**
- **دراسة زهبي ريمة أطروحة دكتوراه بعنوان: الاستقرار المالي النظامي بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري 2003-2011، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013، الجزائر، والتي تهدف إلى معرفة مدى الاستقرار المالي النظامي الجزائري ووسائل إدارة المخاطر النظامية. حيث توصلت الباحثة إلى أن استقرار الاقتصاد الكلي يؤثر على الاستقرار المالي، فمتغيرات الاقتصاد الكلي تمثل أهم أبعاد الخطر النظامي الواجب التركيز عليها ومتابعتها، وأن السيولة مصدر ثقة المتعاملين الماليين، فهي تعمل كدرع واق في حال وقوع صدمات سواء كانت محلية أو دولية بالإضافة إلى إن زيادة السيولة المستمدة من العائدات البترولية عززت استقرار النظام المالي الجزائري بصورة ملحوظة.**
- **عبد الكريم قندوز أطروحة دكتوراه بعنوان: التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2011-2012، بهدف التعرف على المستوى العملي بالمؤسسات المالية الإسلامية في مجال التحوط وإدارة المخاطر وتحديد نقاط القوة والضعف لتصحيحها؛ بعينة من مؤسستين ماليتين إسلاميتين بدراسة كمية لقياس الاستقرار المالي لمجموعة من البنوك التقليدية والإسلامية وتوصلت الدراسة إلى تعدد تقنيات واستراتيجيات التحوط في الصناعة المالية الإسلامية التي تستعملها المؤسسات المالية الإسلامية، وأن البنوك الإسلامية أكثر حصانة من البنوك التقليدية على المستوى الكلي.**
- **دراسة بوبكر مصطفى أطروحة دكتوراه بعنوان: الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي- حالة النظام المصرفي الجزائري (2000-2014)، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، الجزائر وفيها تم اختبار نجاعة وسائل الرقابة الاحترازية السارية المفعول في ضبط الاستقرار المالي، ومدى التحكم في الحفاظ على**

الاستقرار المالي من خلال المنظمات المالية الدولية ومن أهم النتائج التي وصل إليها أن الاستقرار المالي يتحدد من خلال الكشف والحد من التقلبات الدورية (la procyclicité) أو بمعنى الحد من سلوك البنوك مسابرة توجهات النمو الاقتصادي، لتجنب الإفراط في الائتمان. ويتحدد عدم الاستقرار المالي الخاص بالنظام المالي بتحديد وكشف العدوى المالية في النظام المالي (contagion financière) وتوفر بازل III، إطار فعال لرقابة النشاطات بين البنوك، والحد من التعامل بالمشقات المالية والعناصر خارج الميزانية، بالإضافة إلى أن فرضية مقارنة الاحتراز الجزئي غير كافية لتحقيق الاستقرار المالي بسبب أن خطر النظام هو مجموع المخاطر الذاتية للبنوك والمؤسسات المالية زائد خطر تفاعل هذه الأخيرة مع الأسواق (Interaction).

▪ دراسة (Zistler, Martin 2010): مذكرة ماجستير بكلية الاقتصاد بفنلندا (Aalto University School of Economics) بعنوان **الأزمات المصرفية المحددات وأثر الأزمات على التكاليف المالية والناتج الاقتصادي** وحاولت إيجاد عوامل الأزمات المصرفية. كنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة والتضخم، الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطات، وحقوق الدائنين، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، الإصلاحات المالية وتم افتراض أن يكون لها تأثير على احتمال حدوث أزمة مصرفية. وقد استخدمت نموذج متغيرات متعددة لتقييم العوامل في شرح الأزمة المصرفية حول العالم خلال الفترة من 1980 و2005. ومن بين أهم النتائج التي توصل إليها الباحث أن ضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي، تطور البيئات المؤسسية والتنظيمية، الإصلاحات المالية وارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تساهم في زيادة احتمال حدوث أزمة مصرفية كبيرة إحصائياً. ولاحظ أن مثل العوامل غالباً ما توجد في الدول المتقدمة التي قد يكون من المرجح أن تعاني من أزمة مصرفية.

▪ دراسة ثرية بودبوس وجمال الدين شيشتي: (Higher School of Business), Tunisia ((ESC)) Journal of Business Studies Quarterly, Number1, Vol 5, 2013 بعنوان **محددات الأزمات المصرفية النظامية في بلدان وسط وشرق أوروبا** حيث اختارا عدة فئات من المؤشرات، أي مؤشرات الاقتصاد الكلي المؤشرات الخارجية، المؤشرات المالية المؤشرات المؤسسية. وتوصلا أن حدوث أزمات مصرفية في بلدان وسط وشرق أوروبا خلال مراحل النمو الاقتصادي، له علاقة بالنمو المفرط من الائتمان المحلي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، ونمو احتياطات السيولة إلى إجمالي أصول المصرف بالإضافة إلى نسبة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وعلاوة على مؤشرات الاقتصاد الكلي لا يبدو أن المؤشرات المؤسسية لها دور هام في ظهور أزمات المصارف.

▪ دراسة نسيمه حاج موسى: أطروحة دكتوراه بعنوان: **الأزمات الدولية آثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008**، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، للبحث في وضعية الأسواق المالية العربية في ظل الأزمات المالية الدولية ومدى انفتاحها وانتقال عوى الأزمات المالية إليها بالتركيز على أزمة الرهن العقاري 2007-2008، وتوصلت الطالبة إلى أسباب وجذور أزمة الرهن العقاري الأمريكي، وتشابه تأثير الأزمات

السابقة والأزمة الأخيرة مع اختلاف درجة التأثير في الأسواق المالية العربية، بسبب محدودية انتقال العدوى عكس الدول المتقدمة.

▪ **دراسة صبحي حسون السعدي:** مقال تحت عنوان طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي دراسة تحليلية في عينة من الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، وتبرز أهمية المشكلة التي يطرحها في مساعدة صناع السياسة في تحديد احتمالية تعرض النظام المالي للمخاطر المالية في المستقبل وإسهامه في كيفية تكوين مقياس كلي للاستقرار المالي بعدة مزايا، وقد توصل البحث إلى حصول تحسن في مستوى استقرار النظام المالي ابتداء من 2002، كما يلاحظ تدهور واضح في المقياس في الأعوام 2001 و 2007 وبالأخص 2009 عقب الأزمة المالية في سياق تدهور الموقف الاقتصادي العالمي، كما تم التوصل إلى تدهور الاستقرار المالي في الولايات المتحدة طيلة المدة 2013-2015، وتحسنه في المملكة المتحدة بوضوح، وإلى حد ما في العراق في 2013.

▪ **زايدي مريم:** أطروحة بعنوان: اتفاقية بازل III لقياس كفاية رأس المال المصرفية وعلاقتها بإدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017، لتوضيح مقترحات لجنة الرقابة المصرفية بازل III ومعيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية، لإظهار العلاقة بين كفاية رأس المال وصيغ التمويل الإسلامي، وكانت من بين نتائج هذه الدراسة أن البنوك الإسلامية مثلها مثل البنوك التقليدية عرضة للمخاطر بل تزيد بمخاطر إضافية أن وظيفة رأس المال الوقائية في مصرف أو ظبي الإسلامي تختلف في البنوك التقليدية لعدم تحمله خسائر الاستثمارات الممولة من الحسابات المشتركة، وأن تقوية الملاءة المالية للمصارف الإسلامية من أهم ركائز إدارة المخاطر المصرفية.

▪ **دراسة مصطفى محمد عبدالله:** مقال بعنوان: محددات الاستقرار المالي في السودان دراسة تحليلية تجريبية، مجلة المصرفي، العدد 63، جانفي 2012، حيث انتهجت هذه الورقة التدرج في إجراء الاختبارات، إذ تم تحديد نوع المخاطر وحجمها حسب افتراضات النموذج الاقتصادي الكلي وباستخدام البرمجة المالية لتحديد تفاعل القطاعات الاقتصادية ومن ثم تحديد حجم أثر كل من تراجع النمو الاقتصادي، ارتفاع معدلات التضخم على سعر الصرف وارتفاع الضغوط على سعر الصرف وفقا لسيناريوهات محددة تقوم على فرضية عدم الحصول على رسوم عائدات النفط مع جنوب السودان (انقسام السودان)، ثم استخدام أسلوب اختبار الضغط العام لتحديد المخاطر لمجموعة البنوك في القطاع المصرفي، وتوصل إلى أن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى انكشاف البنوك لمخاطر الأصول المالية المختلفة التي قد تتآكل قيمتها الحقيقية عبر الزمن مما يعرض البنوك لعدم كفاية رأس المال، كما يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى تحمل البنوك لالتزامات (خصوم) أكبر من الأصول بالنقد الأجنبي، مما يعرضها للانكشاف لمخاطر سعر الصرف والتعثر، وأن على المصارف دراسة المشروعات المقدمة للتمويل بشكل احترافي لتجنب مخاطر السوق والكساد وإجراء اختبارات الضغط بشكل منتظم ليس فقط للمصارف بل وحتى المؤسسات المالية غير المصرفية.

معظم الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تعالج الاستقرار المالي من ناحية المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية وعن أسباب وطرق الحد منها وجعلها في منئى عن الأزمات العالمية آخذة إحدى البنوك العاملة كدراسة حالة والتركيز على المتغيرات المالية خاصة نسب السيولة والملاءة إلا أنها أهملت المتغيرات الاقتصادية الكلية بالفصل بين النظامين الإسلامي والتقليدي ودراسة كل واحد على حدى دون المقارنة بينهما. إلا أن هذا الدراسة تبحث عن أسباب عدم الاستقرار المالي ومدى تأثير أهم المؤشرات المالية والاقتصادية في حدوثه بالاعتماد على دراسة وتحليل القوائم المالية للبنوك ومؤشرات السلامة الائتمانية لها والبحث عن علاقة المتغيرات الاقتصادية الكلية بالقطاع المالي سواء في النظام الإسلامي أو التقليدي كالتضخم والنمو وسعر الصرف دون أن ننسى دور الرقابة والاشراف للبنك المركزي والمقارنة بينهما في ثلاثة دول مختلفة في أنظمتها المالية محاولين تبين العلاقة بين الاستقرار المالي وباقي المتغيرات الاقتصادية والمالية والنقدية في كل من النظامين وإيجاد أي من هذه الأنظمة أقدر على المحافظة على الاستقرار وأداء المهام بكفاءة ومواجهة الصدمات والأزمات المالية.

## 9- هيكل الدراسة

قصد الالتزام بالتسلسل المنطقي دون الإخلال بالتدرج في معالجة وطرح الأفكار تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول منها ثلاثة فصول نظرية، وفصل أخير للدراسة التطبيقية وهي مقارنة بين النظامين الماليين التقليدي والإسلامي بإسقاطهما على النظام المالي الأمريكي والمالي، والسوداني.

**الفصل الأول:** يخصص للإطار النظري للنظام المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي من حيث المفهوم والعناصر وأوجه الاختلاف والاتفاق والخدمات التي يقدمها النظامين وأهم المتدخلين والمتعاملين فيهما. يليه **الفصل الثاني** الذي يعالج المخاطر والأزمات المالية وعلاقتها بالاستقرار المالي في النظام المالي التقليدي أو الإسلامي أين نبين أهم أنواع الأزمات والمخاطر المالية التي تتعرض لها البنوك التجارية والإسلامية.

**الفصل الثالث** يتضمن مفاهيم وأساسيات الاستقرار المالي ومظاهر الاستقرار المالي وأهم سياسات التحوط من المخاطر المالية والأزمات التي تتعرض لها البنوك في النظام المالي التقليدي والإسلامي، ومحاولة الوقوف على أساليب إدارة المخاطر والأزمات المالية حسب النظام المالي المنتهج (تقليدي، إسلامي).

أما **الفصل الرابع والأخير** فيخصص لدراسة الاستقرار المالي في هذه البلدان وما شهدته القطاع المالي والحقيقي من تطورات وأزمات من خلال مقارنة البيانات والإحصائيات وتتبع سلوكها للوصول إلى العلاقة بين الاستقرار المالي وأهم المؤشرات المالية والاقتصادية الكلية في النظام المالي التقليدي والإسلامي والوقوف على أي النظامين أقدر على التصدي للصدمات والأزمات والعودة إلى الاستقرار والتوازن السريع ومقارنة تكاليف الأزمات وأهمتها التي خلفتها الأزمات في النظامين.

## 10- صعوبات الدراسة

واجهت الدراسة بعض الصعوبات خلال إعداد هذه الدراسة من أهمها:

- العلاقة التبادلية بين الاستقرار المالي والمؤشرات الاقتصادية والمالية التي تصعب من التحليل والمقارنة؛
- اختلاف سنوات الأساس لمختلف مؤشرات الاقتصادية والمالية بين مختلف دول العينة؛
- معظم بيانات المؤشرات المالية للنظام المالي السوداني كانت بعد الأزمة المالية 2009-2018 خاصة فيما يخص المؤشرات التي لها علاقة بالاستقرار المالي،
- تضارب بعض البيانات والاحصائيات بين الهيئات المحلية كالبنوك المركزية والهيئات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي؛
- الأحداث السياسية والعقوبات المالية والاقتصادية للسودان أثرت على أداء النظام المالي الإسلامي فلم يمثله أحسن تمثيل؛
- كثرة الإحصائيات وتشعب مصادرها وصعوبة اختيار ما يخدم أهداف الدراسة خاصة بيانات القطاع المالي الأمريكي؛
- تغير العملة السودانية بعد 2007 التي أثرت كوحدة قياس على أهم المؤشرات المالية والاقتصادية؛
- صعوبة مقارنة الأنظمة المالية واستقرارها لاختلاف انتماء اقتصاديات العينة وتطورها، اقتصاد متقدم في الولايات المتحدة الأمريكية، واقتصاد ناشئ في ماليزيا، واقتصاد نامي في السودان.

---

# الفصل الأول: الإطار النظري للنظامين الماليين التقليدي والإسلامي

---



**تمهيد**

تختلف مكونات النظام المالي من بلد إلى آخر حسب درجة التطور الاقتصادي ودرجة الابتكار المالي التي وصلت إليه كل دولة. ولا تتوقف كفاءة النظام على قدرته على جمع المدخرات اللازمة للتمويل بقدر ما تتوقف على مدى كفاءته في تخصيص الموارد، كما يوفر النظام في الاقتصاد المعاصر مزايا أخرى كتسريع المعاملات، تحقيق اقتصاديات الحجم توفير المعلومات اللازمة للمتعاملين التي لا تقل أهمية عن الدور التمويلي له.

إن تطور النظم المالية واستقرارها يساعد على كفاءة توجيه تدفق الادخار والاستثمار في الاقتصاد بطرق تسهل تراكم رأس المال وإنتاج السلع والخدمات، اعتمادا على مزيج من الأسواق المتطورة والمؤسسات المالية، فضلا عن مجموعة متنوعة من المنتجات والأدوات المالية يتناسب مع احتياجات المقترضين والمقرضين ومعتقداتهم ومع تزايد اضطرابات الأنظمة المالية في الكثير من الدول خاصة المتطورة منها والتي تتبنى النظام المالي التقليدي أصبح البحث عن أنظمة وأساليب ومنتجات مالية أكثر أمانا واستقرارا أمرا حتميا، حيث حاولت الكثير من الدول الأوروبية إدخال منتجات مالية إسلامية في نظمها المالية خاصة بعدما أثبتت قدرتها على مقاومة الصدمات خلال أزمة الرهن العقاري وإمكانيتها جذب تدفقات مالية ذات طابع إسلامي لحل مشكلة السيولة في أسواقها المالية وأصبح النظام المالي الإسلامي جنبا إلى جنب والنظام المالي التقليدي وحتى نستطيع معرفة ماهية النظامين الماليين التقليدي منها والإسلامية، مكوناتهما، خصائصهما وصيغ التمويل فيهما قسم الفصل الأول إلى مبحثين حيث نتناول في:

**المبحث الأول: مفهوم النظام المالي التقليدي**

**المبحث الثاني: مفهوم النظام المالي الإسلامي**

### المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول النظام المالي التقليدي

يعتبر النظام المالي من أهم مقومات اقتصاد الدول، لأنه أحد المكونات الأساسية له، فهو يوضح قدرتها المالية والاقتصادية باعتباره القناة التي يتم عبرها انتقال الأموال بين وحداته الاقتصادية عن طريق مجموعة من الوسائل والأدوات المالية والتي تساهم في التنمية الاقتصادية.

#### المطلب الأول: تعريف النظام المالي التقليدي

تعددت تعارف النظام المالي التقليدي إلا أنها لم تختلف كثيرا بين الاقتصاديين، حيث أن معظمهم تطرق لتعريفها من خلال عناصر النظام المالي ومهامه ولعل أهمها كان:

**التعريف الأول:** عرف Garry, Schinasi 2005 "النظام المالي بأنه النظام الذي يتألف من عدد من العناصر المختلفة وإن كانت مترابطة في ذات الوقت، وهي البنية التحتية (النظم القانونية، ونظم المدفوعات ونظم التسوية، والنظم المحاسبية) والمؤسسات (البنوك وشركات الأوراق المالية، والمؤسسات الاستثمارية) والأسواق (الأسهم، والسندات، والنقد، والمشتقات)".<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** عرف Zvie Bodie et Robert Merton "النظام المالي هو مجموع الأسواق والوسطاء التي يستخدمها كل من الأفراد، الشركات والدولة، لتحسين قراراتهم المالية. فيجمع هذا النظام كل من أسواق الأوراق المالية ممثلة في سوق الأسهم، السندات، المشتقات، والمؤسسات المالية المصرفية، والمؤسسات المالية غير المصرفية، وبموجب هذا النظام تنتقل الأموال بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات التي تكون بحاجة لهذه الأموال، وغالبا ما يتم انتقال الأموال عن طريق وسائط".<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** كما يعرف النظام المالي بذكر مكوناته كما يلي: عادة يتكون النظام المالي من الأسواق المالية، والأدوات والمؤسسات، والبنية التحتية، بالإضافة إلى الأطر الرقابية التي تعد جزء من النظام المالي والتي تلعب دورا هاما في تنظيم ومراقبة النظام المالي. كما يقوم النظام المالي بوظيفة أساسية وهي وظيفة الوساطة المالية وذلك بنقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، ويتميز هذا النظام بالديناميكية والتنافسية من خلال التغيرات المستمرة في تكوين الأسواق المالية والمؤسسات من خلال عمليات الدمج والاستحواذ... التي يدعمها تطور البنية التحتية.<sup>3</sup>

**التعريف الرابع:** النظام المالي شبكة من المؤسسات المالية (ودائع مصرفية، سندات خزينة، أسهم... الخ) التي تسهل تحويل النقود واقتراض الأموال وإقراضها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، 2005، ص: 2.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن الزاوي وعبد الرزاق كبوط، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ورقة بحثية، الملتقى الدولي الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 6-7 ماي 2014، ص: 3.

<sup>3</sup> ريمة مناع ومولود لعراية، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، 2014، ص: 222.

<sup>4</sup> عبد الرحمان بن شيخ، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص: 21.

**التعريف الخامس:** النظام المالي تركيبة معقدة من المؤسسات، بما في ذلك المصارف والحكومة والمؤسسات الدولية التي تضمن لهم، تيسير المدفوعات وتربط المقرضين مع المقترضين والمستثمرين بشأن الأصول التي تستثمر فيها، والتي أصبحت مدمجة في نظم مالية وطنية منفصلة لتشكيل نظام مالي عالمي.<sup>1</sup>

**التعريف السادس:** هو عبارة عن مجموعة من المؤسسات سواء كانوا وسطاء ماليون أو أسواق مالية، والتي تسمح بتخصيص الموارد المالية من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب الحاجة إلى التمويل وهناك بعد كمي للنظام المالي، حيث يجب على هذا الأخير توفير حاجات التمويل من خلال عرض مجموعة متنوعة من أدوات التوظيف المالي حسب طلب طالبي وعارضي رؤوس الأموال، ومن جهة أخرى فإن الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي أدى إلى ربط النظام المالي بالادخار الخارجي من أجل تغطية حاجات التمويل الوطنية، كما أن جزء من الادخار الوطني يمكن أن يوظف في الخارج.<sup>2</sup>

**التعريف السابع:** يقوم النظام المالي على ثلاثة ركائز تتكامل فيما بينها هي: أهداف النظام المالي، الأدوات التي يعتمد عليها لتحقيق أهدافه، والإطار الفني لاستعمال هذه الأدوات أو ما يسمى بالفن المالي. من خلال ما سبق فالنظام المالي التقليدي هو تلك المنظومة المترابطة والمعقدة من العمليات المالية، بين شبكة من المؤسسات المالية، تقوم بتخصيص الموارد المالية، وهمزة وصل بين أصحاب الفوائض المالية والعجز، كما يوفر النظام المالي نظماً ووسائل للدفع، تربط المقرضين مع المقترضين وتسهل عملية تبادل الحقوق (النقدية-الحقيقية).

### المطلب الثاني: عناصر النظام المالي التقليدي

يتكون النظام المالي التقليدي من مجموعة من العناصر التي تتفاعل فيما بينها لأداء الوظائف المختلفة بشكل يسمح بتحقيق الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها ويتمثل الهدف الأساسي في إيجاد نظام مالي متكامل في انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين من خلال آلية سعر الفائدة الذي يتيح للمقرضين استخدام أموال القرض لفترات محددة بترتيبات معينة تحقق لهم الاستغلال الأمثل للقرض والفرص المتاحة باستخدام أحدث الوسائل والتي تتم من خلال توفر وحدة متكاملة من المؤسسات المالية المكونة لهذا النظام والتي تتمثل بما يلي:<sup>3</sup>

✓ الأسواق المالية: بأنواعها والتي لها دور مهم في تسهيل العمليات الاستثمارية التي تجمع المدخرين بالمستثمرين؛

<sup>1</sup> Deardorffs' Glossary of International Economics، <http://www-personal.umich.edu/~alandear/glossary/f.html>

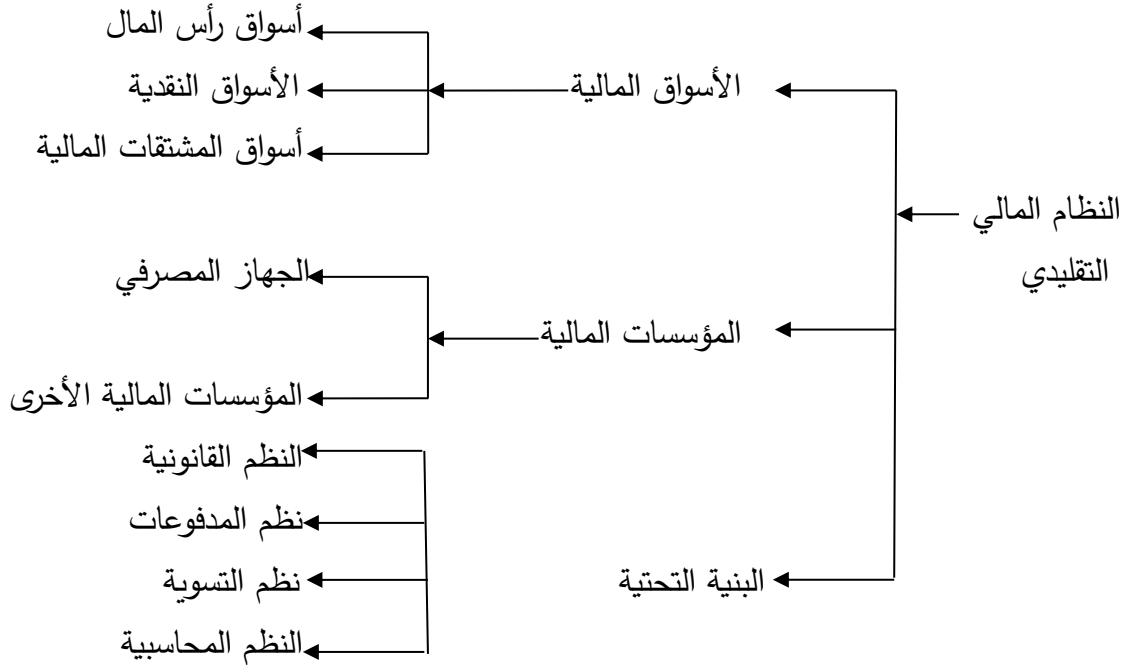
تاريخ الاطلاع 2017/10/12.

<sup>2</sup> مصطفى بوبكر، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص: 6.

<sup>3</sup> طاهر فاضل وميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص: 150.

✓ المؤسسات المالية: والتي تضم مؤسسات الجهاز المصرفي (البنك المركزي، البنوك التجارية، البنوك الاستثمارية، البنوك المتخصصة) إضافة إلى شركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى.

### الشكل (1): مكونات النظام المالي



المصدر: من إعداد الشكل اعتمادا على غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، 2005، ص: 2.

كما يمكن حصر مكونات النظام المالي كما يلي:

- أولاً: المتدخلون:** يشكل المتدخلون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي محلي كان أو دولي ويتشكل من:<sup>1</sup>
- 1- **المستثمرون:** هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة (البنوك وبيوت السمسرة، وشركات الاستثمار) وحكومات الدول والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية (أصحاب الفائض من المال)، ولهم الرغبة في استثماره في شتى الفرص الاستثمارية المتاحة التي تدر عائداً مالياً لصاحبها وبمخاطر ضئيلة.
  - 2- **المقترضون:** هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، والتي تكون إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية (أصحاب العجز) من الذين يبحثون عن الأموال بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية المحلية أو العالمية إذا كان مصدر الورقة مؤسسة أو بيت سمسرة أو شركة استثمارية... الخ، أما بالنسبة للأفراد فيكون بالاقتراف المباشر من المؤسسات المصرفية أو المنظمات الدولية... بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية.

<sup>1</sup> حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص: 25-29.

3- **المشاركون:** وهم السماسرة والوسطاء أو الوكلاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير، أو لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والاقتراض، وشركات التمويل وصناديق الضمان الاجتماعي، والشركات متعددة الجنسيات، والأفراد .... فهي تعتبر وكيل عن المستثمرين مقابل سمسة أو عمولة مقابل ذلك، كما تقوم بتغطية معظم الإصدارات الأولية التي تطرح للاكتتاب، بهدف استثمار الأموال لتحقيق عوائد وأرباح. ومن أهم الخدمات التي تقدمها:<sup>1</sup>

- تقديم الاستشارة في مرحلة قبل الإصدار من حيث دراسة السوق، والمركز المالي للشركة، وتوقيت وسعر الإصدار المناسبين؛
- وظيفة تنفيذ التعهد بتغطية الإصدار وتحمل المخاطر؛
- وظيفة بيع وتوزيع الأوراق المالية.

**ثانياً: الأسواق المالية:** للأسواق المالية دورا بالغ الأهمية في الاقتصاديات المعاصرة وذلك بالنظر إلى المهام التي تؤديها والمتمثلة أساسا في تجميع المدخرات، وتوجيهها إلى مجالات الاستثمارات المختلفة، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار، والدخول في هاته الأسواق.

والسوق المالية هي وسيلة (ينتهي فيها شرط المكان)، يلتقي خلالها (المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون) من ذوي الاهتمامات (المادية والمهنية) بالأدوات (الرأسمالية والنقدية)، أو (الصرف الأجنبي)، بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية ..) لفترات متباينة (طويلة وقصيرة)، اعتمادا على (قوانين وأنظمة وتعليمات)، وإلى حد ما (عادات وتقاليده وأعراف) معتمدة (محليا ودوليا).<sup>2</sup>

من بين الأهداف التي تسعى لها الأسواق المالية نذكر:

- تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية؛
- توفير الاحتياجات التمويلية الضرورية لمختلف الأعوان الاقتصاديين وبتكلفة ملائمة؛
- تحويل المدخرات إلى استثمارات؛
- زيادة الإنتاج وزيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.

**1- وظائف الأسواق المالية:** يؤدي سوق المال من خلال منشأاته وظيفته الاقتصادية هامة تتمثل في

تحويل الموارد المالية من وحدات ذات الفائض إلى وحدات العجز عن طريق:<sup>3</sup>

**1-1- التمويل المباشر:** ويقصد به التمويل بواسطة أسواق المال، حيث يختص هذا الأخير بالتمويل طويل الأجل والمتوسط، وتتولى تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في المشروعات الجديدة

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، البورصات، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2004-2005، ص: 43.

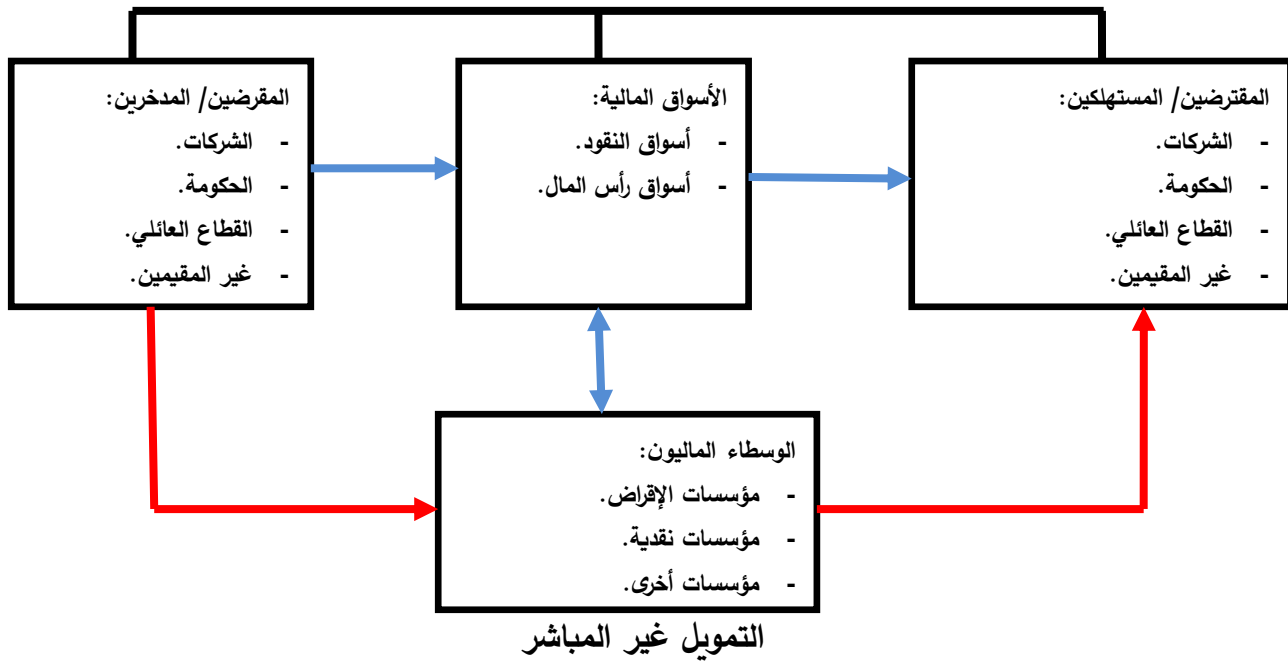
<sup>2</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2003، ص: 58.

<sup>3</sup> فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص: 70.

أو التوظيف في المشروعات العامة، وهي تساعد على انتقال رأس المال من المدخر إلى المستثمر، وتقوم بهذه الوظيفة المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الفائض، والأخرى ذات العجز، وذلك بهدف تمويل الأصول المالية بواسطة سمسرة يتكفون بهذه العملية.

**1-2- التمويل غير المباشر:** أي التمويل بواسطة السوق النقدية، وهو يختص بالتمويل قصير الأجل، ودراسته تعني تحليل حركات تداول الأصول النقدية بين عارضي النقد والطلبين عليها، من خلال المؤسسات النقدية والمصرفية، ويتم بواسطة المتدخل الرئيسي البنك المركزي، والبنوك التجارية كمتدخل إضافي، هذا بالمفهوم الضيق، بالإضافة إلى إمكانية تدخل بعض المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الفائض بصفتها مقرضة، لتمويل نشاط السوق النقدية.

الشكل رقم(2): دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية المتاحة



المصدر: احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة بحثية، صندوق النقد العربي، 2014، ص5.

**2- أنواع الأسواق المالية:** إن السوق المالية تسعى دوما للحصول على الأموال وتبادلها، فيما بين المتعاملين فيه، والتي تنشط بفضل الكثير من المتدخلين ضمن هذه السوق، وتنقسم السوق المالية إلى نوعين هما:

**1-2- سوق رأس المال:** وهي سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهي متخصصة في الاستثمار البعيد المدى والمتوسط والتي تتجاوز فترة سدادها السنة، ويكون التعامل فيها بواسطة الأوراق المالية، الأسهم العادية والأسهم الممتازة، وكذا السندات، سواء كانت صادرة من مؤسسات خاصة، أو حكومية، وتحمل هذه الأوراق المالية عوائد مستقرة، ومنظمة غالبا، حيث توفر أسواق رؤوس الأموال الموارد المالية بطرح أسهم

ملكية الشركات أو القروض طويلة الأجل من خلال إصدار السندات للقطاع الحكومي وقطاع الشركات على حد سواء .

إن هذه الأسواق تقوم بتفعيل وتعبئة وتخصيص الموارد المالية القابلة للاستثمار بواسطة مجموعة من الأدوات المالية المتاحة للمستثمرين من جانب، وتؤدي إلى تخفيض تكلفة الوساطة المالية وبالتالي زيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي من جانب آخر. وتجدر الإشارة إلى إن أسواق رؤوس الأموال تتميز بالنشاط في الدول الأكثر نمواً مثل (الهند، كوريا، المكسيك، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة....)، لكن لم تكن تلك الأسواق راسخة وبصورة رسمية إلا في بعض دول عربية، منها (السعودية، الإمارات، المغرب،....)<sup>1</sup>.  
تعتبر أسواق رأس المال عن صحة الاقتصاد، حيث تعكس مستوى الركود أو الانتعاش الاقتصادي للدولة، لأنه كلما زاد نشاط هذه الأسواق وارتفعت نسبة الاستثمارات زاد الطلب على الأموال بما ينعكس إيجابياً على مستوى الاقتصاد والعكس في حالة الركود فإن نشاط الأسواق ينخفض وتتخفف معه الاستثمارات مما يؤدي إلى انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي للوطن ككل.

وينقسم سوق رأس المال بدوره إلى قسمين: أسواق فورية وأخرى آجلة أو مستقبلية.

أ- **السوق الفورية:** وتسمى أيضاً بالسوق الحاضرة والتي يتم فيها عرض، وتداول، وتسجيل الأصول المالية المختلفة، وتعد فيها الصفقات لتنفيذ عادة بشكل فوري،<sup>2</sup> وأحياناً يطلق عليها أسواق الأوراق المالية. وتنقسم الأسواق الفورية أيضاً إلى سوق أولى وسوق ثانوي:

- **السوق الأولية:** وهو سوق الإصدار يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة وطرح رأس مال الشركة للاكتتاب في صورة أوراق مالية.<sup>3</sup>

- **السوق الثانوية:** ويطلق عليها سوق التداول، وهي السوق التي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وتوزيعها بواسطة بنوك الاستثمار، أو الاكتتاب فيها من طرف المستثمر في السوق الأولي، وفي هذا السوق يتم بيع الأوراق المالية بهدف الحصول على سيولة، أو من أجل إعادة الاستثمار في أوراق مالية أخرى.<sup>4</sup> ويندرج في السوق الثانوي سوقاً منظماً وسوقاً غير منظم:<sup>5</sup>

\* **الأسواق المنظمة:** ويطلق عليها البورصة وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء الأوراق المالية المسجلة وفق شروط التسجيل والتي تتعلق مثلاً بأرباح الشركة، والحصة المتاحة للجمهور،

<sup>1</sup> مايج شبيب هدهود، القطاع المصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة -، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، العدد 12، المجلد 2، 2008، ص: 48.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 64.

<sup>3</sup> أمين أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007، ص: 20.

<sup>4</sup> علي بوعبد الله، اثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 5.

<sup>5</sup> محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية طبع-نشر-توزيع، الطبعة الأولى، مصر، 1998، ص: 5-7.

عدد المساهمين وسمعة الشركة وغيرها، وهي تتبع القواعد والأنظمة والإجراءات المعتمدة من طرف الأسواق المركزية الرسمية وتتحدد الأسعار من خلال العرض والطلب (المزاد العلني)، لأن التعامل يكون في مكان مادي محدد.

\* **الأسواق غير المنظمة:** هي أسواق ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافياً، فلا يوجد لها مكان مادي محدد للتعامل بل يتم عبر شبكة اتصالات، ويتداول فيها الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس عملية التسعير.

تدار السوق غير المنظمة من قبل مجموعة من التجار يرتبطون بشبكة اتصالات قوية (هاتفية أو حاسوب وغيرها) تمكنهم من تحديد أفضل الأسعار. وتنقسم هذه الأسواق بدورها إلى:

- **السوق الثالثة:** هي جزء من السوق غير المنظمة تتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنظمة، والذين لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة، وعلى استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية، وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت لحسابهم كتجار، وليس نيابة عن الجمهور أو عن السماسرة الآخرين، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها وسرعة تنفيذها.<sup>1</sup> إن من أهم أسباب وجود هذا السوق هو سرعة تنفيذ العمليات المالية وإمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة.

- **السوق الرابعة:** يتعامل المستثمرون (المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء) الذين يتعاملون فيما بينهم مباشرة في شراء وبيع الأوراق المالية في أحجام كبيرة، وهو عبارة عن شبكة من الاتصالات بين التجار الذين يتعاملون بصفقات كبيرة،<sup>2</sup> وتوضع هذه الأسواق للحد من العمولات الإضافية التي يدفعها البائع والمشتري إلى السمسار، وسمة السوق سرعة في إتمام الصفقة وبكلفة أقل لذلك تعد هذه السوق منافساً قوياً للأسواق المنظمة، إذ يمكن التعامل فيها بكافة الأوراق المالية في السوق.

ب- **الأسواق الآجلة أو مستقبلية:** هي سوق تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود، واتفاقيات تبرم بين المتعاملين، يتم من خلالها تحديد سعر الأوراق المالية محل العقد، وتاريخ مستقبلي للتنفيذ، والهدف من هذه الأسواق هو محاولة تجنب أو تخفيض المخاطر المتعلقة بتقلبات الأسعار، ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية.<sup>3</sup>

2-2- **السوق النقدية:** وتمثل الشق الأول من السوق المالي، تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل، والتي تمثل أدوات مديونية يمكن لحاملها استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه وتتصف بالسيولة العالية، ولا

<sup>1</sup> عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص: 21.

<sup>2</sup> عبد النافع الزرري وغازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص: 125.

<sup>3</sup> علي بوعبد الله، مرجع سباق، ص: 4.



تتجاوز فترات استثمارها غالباً سنة واحدة، ومن أهم الأدوات، أو الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق أدوات الخزينة، أوراق تجارية مختلفة، قبولات مصرفية، وودائع قابلة للتداول.

إن 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.<sup>1</sup> ومن أهم خصائص السوق النقدي ما يلي:<sup>2</sup>

- تتميز بأنها سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل؛
- السيولة المرتفعة لأدوات الاستثمار المستخدمة فيه فهي لا تتجاوز سنة مالية واحدة؛
- مرونتها العالية قياساً بغيره من الأسواق بسبب فترة الاستثمار القصيرة؛
- سرعة الاستجابة للمتغيرات الاقتصادية مما يقلل من الخسائر ويعظم العوائد؛
- تدني درجة المخاطر النقدية التي تنشأ عن احتمالات انخفاض أسعار الأوراق المالية، كما أن أثر تغيرات أسعار الفائدة محدودة لأن التعامل فيها قصير الأجل؛
- تدني درجة مخاطرة الائتمان والتي ترتبط باحتمالات عجز المدين عند اجل الاستحقاق لأن الأوراق المتداولة فيه تكون صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية (البنك المركزي، البنوك التجارية، المؤسسات الحكومية)؛

- تتميز بقدرتها على في تجميع المدخرات السائلة وفي إنشاء الاستثمارات قصيرة الأجل.

بالإضافة إلى أنواع الأسواق المالية سابقة الذكر هناك أنواع أخرى هي:

أ- **أسواق الصرف الأجنبي:** تشمل كافة المعاملات المتعلقة بتبادل العملات الدولية، وتتسم بالخصائص العامة للأسواق المالية، والتي من أهمها عدم اشتراط مكان معين، وإنجاز نشاطاتها من خلال شبكات الاتصالات المنتشرة عبر المراكز المالية في كافة أنحاء العالم. كما تتميز أيضاً بالتسليم الفوري، وسهولة التداول، وهي تعتمد على عدد كبير من البنوك التجارية والوسطاء والمتاجرين المهتمين بتبادل العملات الدولية.<sup>3</sup>

ب- **الأسواق المحلية والأسواق الدولية:** تعرف الأسواق المحلية على أنها تلك الأسواق التي تميز كل بلد، بمعنى كل دولة لها سوق مالي خاص بها، أما الأسواق المالية الدولية فتعرف بأنها أسواق الديون المقومة بالعملات المختلفة وإن كان الدولار أهمها، والصادرة عن الحكومات والمؤسسات الخاصة من مختلف الجنسيات، والتي لا تخضع لرقابة السلطات النقدية والمالية، لأي من الدول. وهي أسواق تنشأ فيها، وتتم

<sup>1</sup> مايج شبيب هدهود، مرجع سابق، ص: 48.

<sup>2</sup> زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص: 45.

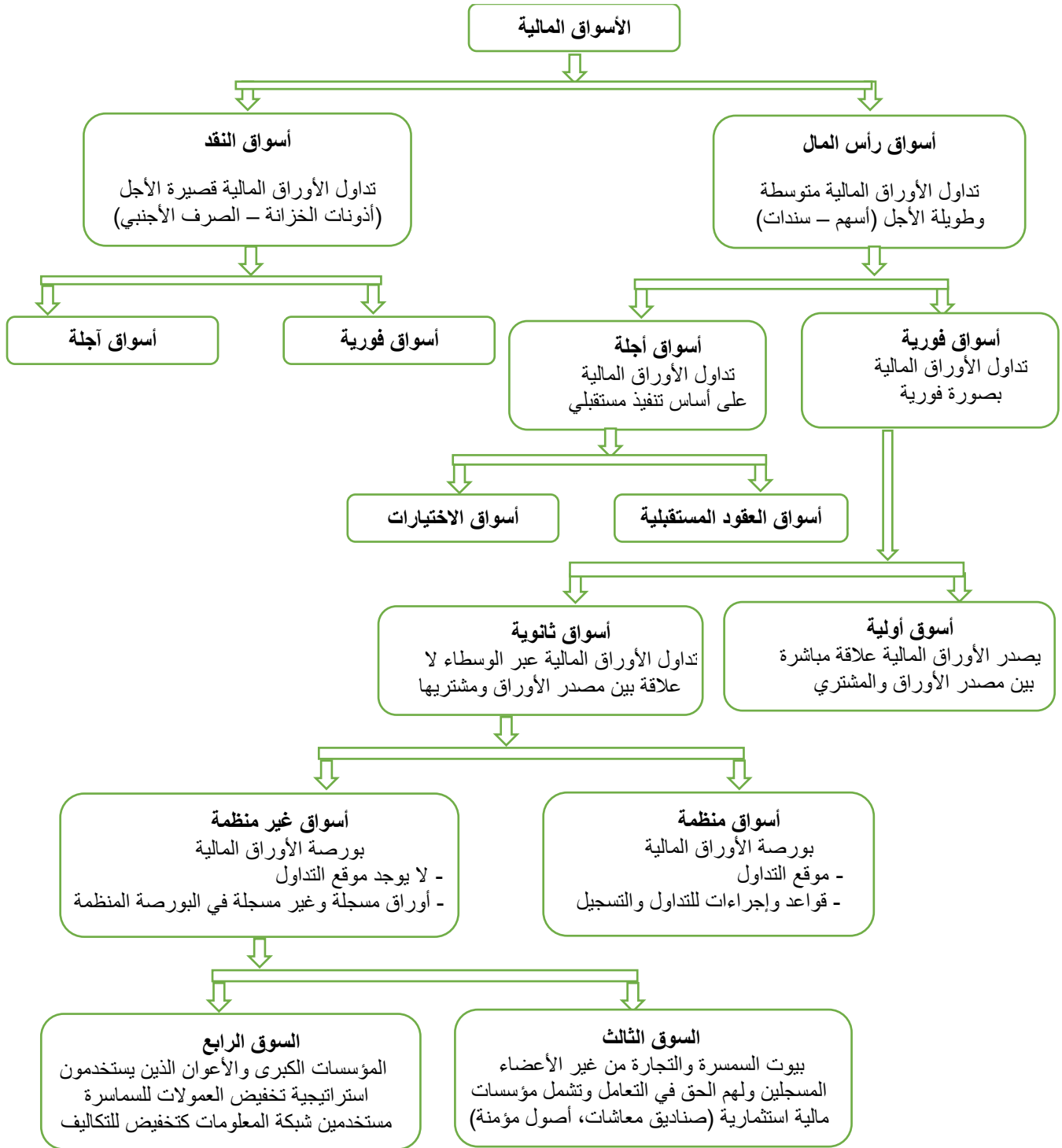
<sup>3</sup> هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 70.

عمليات التبادل، والتداول، والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية، المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة.

ت-أسواق المشتقات المالية: وينحصر نشاط هذه الأسواق في تداول المشتقات المالية بأنواعها مثل الخيارات options، العقود المستقبلية future contracts، المقايضة swap، ويشارك في هذه الأسواق المؤسسات المالية، والشركات، والأفراد من خلال نظم وإجراءات منظمة.<sup>1</sup> والمخطط التالي يوضح أهم تقسيمات الأسواق المالية في الوقت الحالي:

<sup>1</sup> محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009، ص: 16.

الشكل (3): تقسيمات الأسواق المالية في النظام المالي التقليدي



المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2007، ص: 45.

## ثالثاً: المؤسسات المالية

وهي شركات أموال تتكون أصولها بصفة أساسية من الأصول المالية، أو الالتزامات، والمستحقات للغير (أسهم، وسندات، قروض)، وهذا لطبيعة نشاطها عكس منشآت الأعمال التي تأخذ فيها الأصول المادية كالمباني والأجهزة، والمواد الأولية الجانب الأكبر<sup>1</sup> وتنقسم إلى:

1- **الجهاز المصرفي:** للجهاز المصرفي عدة تعارف مختلفة لعل أهمها:

**التعريف الأول:** هو مجموعة المصارف بمختلف أنواعها التي تعمل في بلد معين حيث تقوم بنشاطات متعددة خاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان.<sup>2</sup>

**التعريف الثاني:** هو مجموعة المؤسسات، والقوانين، والأنظمة التي تتألف منها، وتعمل في ظلها المصارف في بلد ما.<sup>3</sup>

وعموماً فإن الجهاز المصرفي هو الوحدة الأساسية في التأثير على عرض النقود، والذي يتمثل في مجموعة من المؤسسات المالية التي تخضع لمجموعة من القوانين والأنظمة تحت إشراف البنك المركزي. إلا أن مكونات الجهاز المصرفي تشترك في هيكلها حيث تتكون من:

1-1 **البنك المركزي:** وهو مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي بسوقيه النقدي والمالي، ويطلق عليه في ذات الوقت بنك البنوك، وبنك الحكومة، ويقوم البنك المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة، والتحكم في عرض النقود، والإشراف على السياسة النقدية، والائتمانية بصفة عامة.<sup>4</sup>

هو مؤسسة نقدية تتمتع بمكان الصدارة بالنسبة للوحدات المصرفية التي يتكون منها الجهاز المصرفي، مهمته الداخلية هي الإصدار النقدي وتحديد وسائل الدفع المتاحة، والمحافظة على ثبات قيمة الوحدات المتاحة بغرض تقادي الضغوطات التضخمية، بإدارة أدوات السياسة النقدية كتحديد سعر الفائدة وغيرها، أما على المستوى الخارجي فهو الجهة التي تحتفظ وتدير احتياطي الدولة من العملات الصعبة والذهب وتسوية المعاملات الخارجية، وتحديد سعر الصرف.<sup>5</sup>

1-2 **البنوك التجارية:** وهي مؤسسات مالية تخضع للقوانين، والتشريعات المصرفية، وتهدف لتحقيق الربح من خلال نشاطها المصرفي، والمتمثل بقبول الودائع وتقديم الخدمات، ومنح الائتمان بشتى أنواعه، ومن الجدير بالذكر أن النشاط الأساسي لهذه البنوك ينصب في التعامل بالائتمان، وخلقه إضافة إلى التأثير

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية بنوك تجارية-أسواق الأوراق المالية-شركات التأمين -شركات الاستثمار، الدار

الجامعية، الإبراهيمية، رمل الإسكندرية، 2001، ص: 12.

<sup>2</sup> عبد الله خبايا، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 179.

<sup>3</sup> عبد الإله نعمة جعفر، محاسبة المنشآت المالية، دار حنين، الأردن، الطبعة الأولى، 1996، ص: 18، 19.

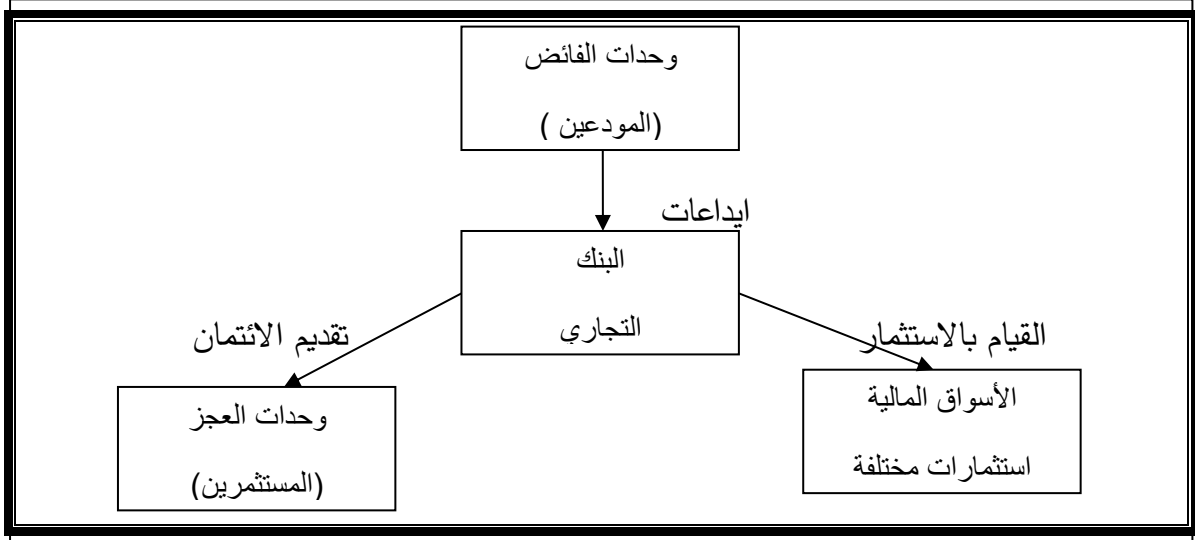
<sup>4</sup> ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص: 28.

<sup>5</sup> احمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 282.

على النشاط الاقتصادي من خلال القيام بالعمليات الاستثمارية المختلفة، وتنشيطها، وتقديم الخدمات المصرفية بشتى أنواعها.

ويمكن توضيح آلية عمل البنوك كوسيط مصرفي في أي مجتمع بالشكل التالي:

#### الشكل رقم (4) آلية عمل البنوك التجارية



المصدر: طاهر فاضل وميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص: 155.

**1-3- البنوك المتخصصة:** هي مؤسسات مالية ومصرفية تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة في السوقين النقدي والمالي من خلال القيام بمهمة الوساطة بين أنواع محددة من المقترضين والمقرضين، والتي تتخصص في تنمية أحد القطاعات الاقتصادية ولا تزاول أعمال المصارف التجارية، والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه أنشطتها الأساسية، ولمساهمتها المباشرة في التنمية يطلق عليها أحيانا مصارف التنمية وأحيانا أخرى مؤسسات إقراض متخصصة، وهي كثيرة منها الزراعية والصناعية، العقارية، التعاونية، البلدية.<sup>1</sup>

**1-4- البنوك الإسلامية:** تقوم بقبول الودائع تحت الطلب، والودائع لأجل مثل البنوك التجارية إلا أنها تختلف عنها في طريقة توظيف الأموال، حيث أن الربا (الفائدة) في البنوك التجارية يعتبر أساس التعامل، أما البنوك الإسلامية فلا تتعامل بالربا فهي تقدم خدمات البنوك التقليدية، وبنوك الاستثمار، والبنوك المتخصصة في إطار الشريعة الإسلامية، وهي بهذا مؤسسة اقتصادية ومالية واستثمارية وتنموية.

**1-5- البنوك الاستثمارية:** هي موجهة لمن يسعى لتكوين، أو تجديد رأس المال الثابت لذا فهي تحتاج إلى الأموال غير القابلة للطلب، أي أنها تعتمد في إقراضها للغير على رأسمالها بالدرجة الأولى (الذي يفترض فيه أن يكون كبيرا نسبيا)، وعلى الاقتراض من الغير لفترة محددة بتاريخ (أي السندات)، وتعتمد تلك البنوك أيضا على المنح الحكومية وكل تلك الموارد غير مستحقة الطلب إلا بعد تواريخ معروفة مقدما.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليبي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008، ص: 171.

<sup>2</sup> منير ظاهر بطرس، النقود والبنوك، مركز جامعة القاهرة، مصر، 2005، ص: 33.

**1-6-المؤسسات التي لا تقبل الودائع:** وتتمثل هذه المؤسسات في شركات التأمين المختلفة، وصناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد، وتقدم هذه المشروعات خدمات مالية متخصصة لسداد معاش تقاعد، أو تعويض تأميني، أو فائدة استثمارات مقابل سداد الأعضاء أقساط على دفعات، وبشروط متفق عنها وبعض هذه المؤسسات يعمل من خلال اتفاقيات عقود تبرم مع العملاء، تتضمن كافة الشروط والمزايا والالتزامات<sup>1</sup>.  
ويختلف هيكل المؤسسات المالية من اقتصاد إلى آخر حسب طبيعة وسياسة تسييره المالي والجدول التالي يوضح هيكل المؤسسات المالية لاقتصاد نموذجي:

**الجدول رقم (1): هيكل المؤسسات المالية لاقتصاد نموذجي**

1-	البنك المركزي
2-	مؤسسات الودائع الأخرى
3-	شركات التأمين وصناديق المعاشات
أ-	شركات التأمين
2-	التأمين على الحياة
3-	التأمين على المخاطر
4-	شركات وبورصات إعادة التأمين
ب-	صناديق المعاشات
4-	الوسطاء الماليين الآخرون
أ-	شركات التمويل ومؤسسات القروض
ب-	شركات قرض الإيجار
ت-	صناديق التوظيف المشتركة
5-	المساعدون الماليون
أ-	البورصات والأسواق العامة للقيم المنقولة
ب-	شركات السمسرة والضمان
ت-	مؤسسات ومكاتب الصرف
ث-	شركات مختصة في عقود الأدوات المشتقة

المصدر: فؤاد مطاطلة، النظام المالي وإصلاح أدوات السياسة النقدية-حالة تطبيقية على الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1996-1997، ص: 9.

**المطلب الثالث: خدمات ووظائف النظام المالي**

تتامي الدور الذي يلعبه النظام المالي خاصة بعد حدوث الكثير من الأزمات المالية وعدم القدرة على التنبؤ بها والتحكم في أثارها والحد من انتقالها إلى باقي قطاعات الاقتصاد الكلي.

<sup>1</sup> محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص: 15.

**أولاً: الخدمات التي يقدمها النظام المالي:**

يقدم النظام المالي العديد من الخدمات لا يستطيع الاقتصاد العمل بدونها (Kolari, Rose, et Fraser) وتتمثل في:<sup>1</sup>

1- **الائتمان:** يقدم النظام المالي الائتمان لمشتري السلع والخدمات، كما يمول الاستثمارات الرأسمالية، مثل أعمال الإنشاء والبناء، وشراء المعدات والآلات مما يزيد من إنتاجية المجتمع، وارتفاع المستوى المعيشي للأفراد؛

2- **الدفع:** حيث يوفر أنظمة للدفع مختلفة مثل النقدية منها، والحسابات الجارية، كما يوفر الآلية في عمليات الإيداع، والسحب، حيث أصبح الاتجاه الآن نحو التحول إلى الوسائل الالكترونية في الدفع؛

3- **توفير النقود:** يقوم النظام المالي من خلال وظيفة الائتمان، والدفع، بتوفير النقود كوسيلة للتبادل ومخزن للقيمة وباقي وظائف وخصائص النقود؛

4- **الادخار:** يشجع النظام المالي على الادخار تدفق الأموال إلى الاستثمارات المختلفة، من خلال التأثير على سعر الفائدة، بإرسال إشارة إلى المدخرين برفع معدلات الفائدة لتشجيعهم على زيادة مدخراتهم.

**ثانياً: وظائف النظام المالي: يوفر النظام المالي الوظائف التالية:<sup>2</sup>**

1- توفير وسائل لتعبئة المدخرات، ولتحويل الموارد الاقتصادية من أصحاب الفائض إلى أصحاب الحاجة للتمويل، عبر الزمان والمكان، وبين الشركات، فهو بمثابة وسيط بين هذه الوحدات؛

2- يوفر وسائل لإدارة المخاطر، فكل تحويل للموارد يرافقه تحويل للمخاطر، ولتلافيها يقوم البنك باستخدام العديد من الأدوات، والتقنيات التي تؤدي إلى نقل، أو تحويل، أو توزيع المخاطر على عدة أطراف؛

3- يوفر وسائل للتقاص، والدفع لتيسير العمليات التجارية، وترتبط هذه الوظيفة بتطوير النقود من المقايضة إلى النقود المعدنية إلى الورقية إلى الالكترونية، والذي غايته توفير المزيد من الكفاءة في أنظمة الدفع التي ستقلص في التكاليف، والوقت، والبحث عن فعالية نظام الدفع؛

4- يوفر تقنيات تسمح بتجميع الموارد وتقسيم ملكية الشركات، ولاتساع حجم الاستثمار تطلب الأمر موارد مالية ضخمة، لذلك تكفل النظام المالي بتجميع الموارد المالية ثم يعمل على نقلها إلى أصحاب الحاجة للتمويل، واستخدامها بشكل سلس من طرف المقترضين، وهذا ما يوفر إمكانية إنشاء مقاولات ذات أحجام كبيرة عن طريق تجزئة رأس المال إلى أسهم ملكية؛

5- يوفر المعلومات حول الأسعار حتى يساعد على اتخاذ القرار بشكل غير مركزي في مختلف القطاعات الاقتصادية (أسعار الفائدة - أسعار الأسهم - السندات، ..)، والتي لها أهمية كبيرة في بناء التوقعات

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، 1998، ص: 200

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن الزاوي وعبد الرزاق كبوط، مرجع سابق، ص: 5، 6.

ومن ثم اتخاذ القرار الصائب، وضعف المعلومات سواء في حجمها، أو نوعيتها يكون سببا في ظهور مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تكون سببا في بروز ظاهرة التحريض؛  
6- يوفر وسائل لإدارة مشكلة التحريض الناجمة عن حصول طرف متدخل في معاملة على معلومات في حين يتعذر على الطرف الآخر ذلك، فتظهر مشكلة عدم تناظر المعلومات بين الممول، والمقترض، أو بين المدخر، والمقترض بعد استبعاد مشكلة ارتفاع تكاليف المعاملات في الأسواق التي تعيق صغار المدخرين والمقترضين من الاستفادة من الأسواق المالية.

### المطلب الرابع: أنواع وأنماط النظام المالي

يعتبر النظام المالي من أهم المكونات الأساسية لكل اقتصاديات العالم لما يوفره من خدمات ووظائف، وللنظام المالي نوعان أساسيان هما:<sup>1</sup>

1- نظام مالي مسير ومضبوط إداريا يدعم اقتصاد الاستدانة؛

2- نظام مالي متحرر يدعم اقتصاد الأسواق.

**أولا: نظام مالي مسير ومضبوط إداريا:** النظام الأول يتميز بوجود ظاهرة الكبح المالي والذي يتميز بالخصائص التالية:

- 1- تكون أسعار الفائدة ضعيفة، وشبه ثابتة من الناحية الاسمية، وسلبية من الناحية الحقيقية ومحددة إداريا؛
- 2- عدم وجود أسواق مالية منافسة، ووجود المؤسسات المالية في حالة احتكارية؛
- 3- سيطرة الدولة على الجهاز المصرفي يتيح لها تحديد سعر فائدة منخفض يتماشى مع سياستها الاقتصادية مما يقلل من مستوى الادخار الداخلي؛
- 4- تزايد سيطرة وتدخل الدولة لمراقبة البنوك لأنها مسيرة من طرفها وتابعة لها؛
- 5- ضعف، أو انعدام استقلالية البنك المركزي، وخضوعه عمليا للخزينة العمومية؛
- 6- تقوم المؤسسات المالية بتوظيف رؤوس أموالها السائلة في المدى الطويل؛
- 7- تعمل السياسة النقدية على استقرار النظام المالي، من خلال تمويل كل الاختلالات التي تظهر في سوق النقود المركزية.

**ثانيا: نظام مالي متحرر:** فيتميز بالخصائص التالية:

- 1- وجود منافسة بين المؤسسات المالية، مما يتيح مجال كبير للاقتراض وتحديد سعر الفائدة؛
- 2- دعم الحكومة للأسواق المالية يعمق المنافسة بين المؤسسات المالية، والأسواق، مما يخضع تحديد سعر الفائدة للعرض والطلب؛
- 3- ارتباط الاستثمارات بربحيته التي يجب أن تفوق سعر الفائدة السائد على الأقل لتجد من يمولها؛

<sup>1</sup> جمال حود مويسة، التحولات المصرفية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمتغيرات الدولية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص: 37.



4- أسعار الفائدة الحقيقية، والموجبة، والمرتفعة تجلب المدخرات من الأفراد، والمؤسسات، وإعادة تخصيصها للمساهمة في عملية تمويل التنمية.

### المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول النظام المالي الإسلامي

النظام المالي الإسلامي هو جزء من التشريع الإسلامي، أي أنه يعكس جانب من جوانب الحياة المتعددة، وهو ما يتعلق بتنظيم المال وتداوله وتوزيعه ودوره في حياة المجتمع داخل النظام الاجتماعي والاقتصادي والسياسي ووفقا للقيم والمثل والمبادئ الإسلامية.

### المطلب الأول: تعريف النظام المالي الإسلامي

تعددت تعريفات النظام المالي الإسلامي ولعل من أهمها ما نوجزه فيما يلي:

**التعريف الأول:** "هو مجموعة الأحكام الشرعية التي وردت في القرآن الكريم والسنة النبوية فيما يتعلق بالأموال والملكية الخاصة وكيفية الحصول عليها وطرق ذلك، وكيفية التصرف فيها."<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** "مجموعة المؤسسات والقوانين والأنظمة، والتقنيات التي يتم من خلالها خلق وتبادل الأصول المالية، ويتم من خلالها إنتاج وتوزيع الخدمات المالية، وتخصيص الأموال بناء على العائد المتوقع للاستثمار، وذلك على ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، بهدف تحقيق التشغيل الأمثل للموارد الاقتصادية، وتحقيق الرفاهية للمجتمع."<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** "هو نظام قائم على عدم تداول الأليات التي يرتكز عليها النظام المالي التقليدي القائم على أساس استعمال سعر الفائدة أخذا وعطاء، وهو بهذا يمكن اعتباره نظاما ماليا متميزا (أنموذجا) ينسجم عموما مع المبادئ الإسلامية"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عوف محمود الكفراوي، النظام المالي الإسلامي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص:5.

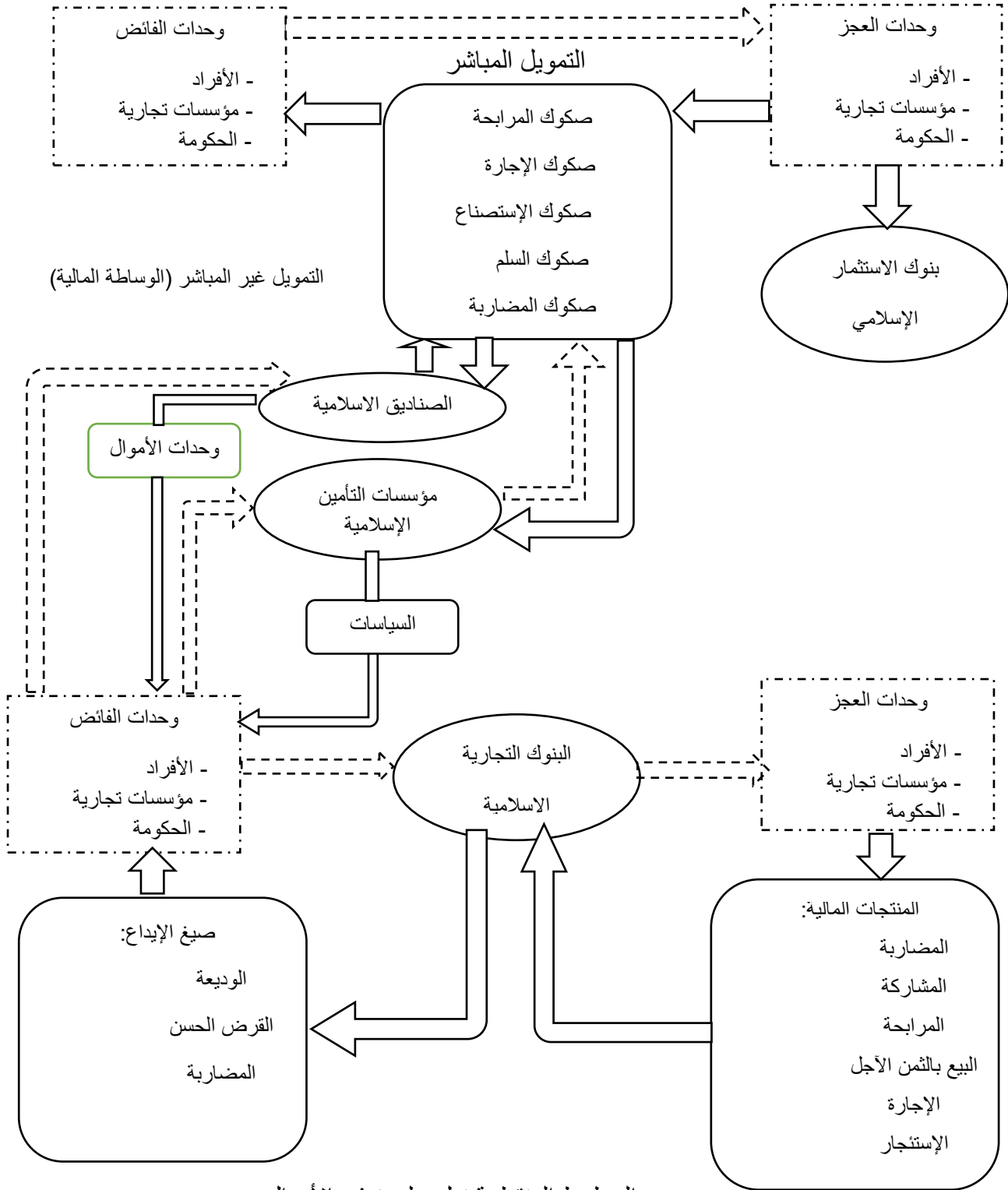
<sup>2</sup> أحمد طه العجلوني، النظام المالي الإسلامي المعاصر: الإطار النظري وإمكانية التطبيق العملي، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 37، العدد 2، الأردن، 2010، ص: 275.

<sup>3</sup> محمد بوحديدة، النظام المالي الإسلامي، كليك للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2011، ص:209.

## المطلب الثاني: مؤسسات النظام المالي الإسلامي

وتتلخص مؤسسات النظام المالي الإسلامي في الشكل التالي:

الشكل (5): مخطط النظام المالي الإسلامي



الخطوط المتقطعة تدل على تدفق الأموال

Source: Obaidullah Mohammed, Islamic Financial Services, Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University, Jeddah, Saudi Arabia, 2005, p:18.

أولاً: البنوك الإسلامية: للبنوك الإسلامية الكثير من الأدبيات النظرية والشرعية نذكر منها:

### 1- تعريف البنوك الإسلامية: وتعرف بأنها:

"مؤسسة مصرفية تلتزم في جميع معاملاتها ونشاطها الاستثماري وادارتها لجميع أعمالها بالشرعية الإسلامية ومقاصدها، وكذلك بأهداف المجتمع الإسلامي داخليا وخارجيا"<sup>1</sup>  
 "المصرف الذي يلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته المصرفية والاستثمارية من خلال مفهوم الوساطة المالية القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة"<sup>2</sup>  
 حسب تعريف الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية " هي تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون انشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء"<sup>3</sup>  
 "مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية، بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي"<sup>4</sup>.

"كيان ووعاء، يمتزج فيه فكر استثماري اقتصادي سليم، ومال يبحث عن ربح حلال، لتخرج منه قنوات تجسد الأسس الجوهرية للاقتصاد الإسلامي. وتنتقل مبادئه من النظرية إلى التطبيق ومن التصور إلى الواقع المحسوس، فهو يجذب رأس المال الذي يمكن أن يكون عاطلا ليخرج أصحابه من التعامل به مع بيوتات يجدون في صدورهم حرجا من التعامل معها"<sup>5</sup> ويتضمن مفهوم البنوك الإسلامية عموماً:<sup>6</sup>

- توسعها من خلال تنويعها لخدماتها ونشاطاتها ضمن إطار فلسفة الصيرفة الشاملة؛
- عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء وتستبدلها بحصة من الربح؛
- تقوم باستغلال الودائع المصرفية في مجال التوظيف والاستثمار التي تجيزها الشريعة الإسلامية؛
- لا تكتفي بدور الوساطة بل يتعدى نشاطها إلى العمل التجاري والاستثماري المباشر؛

<sup>1</sup> يزن خلف سالم العطيّات، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص: 54.

<sup>2</sup> حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها وأثرها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 27.

<sup>3</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص: 28.  
<sup>4</sup> حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 109.

<sup>5</sup> أحمد عبد العزيز النجار، البنوك الإسلامية وأثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، العدد 24، لبنان، 1980.  
[http://almuslimamuaser.org/index.php?option=com\\_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=1&Itemid=125](http://almuslimamuaser.org/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=1&Itemid=125)، تاريخ الاطلاع: 2019/05/20.

<sup>6</sup> صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 39.

- أهدافها في مجالات اجتماعية وتنموية ودينية وتحقيق رفاهية المجتمع.

2- وظائف وأهداف البنوك الإسلامية: هناك تداخل بين ما تقوم به البنوك من وظائف وما تصبوا لتحقيقه

من أهداف، فمن بين الأعمال والوظائف التي تقوم بها البنوك الإسلامية:<sup>1</sup>

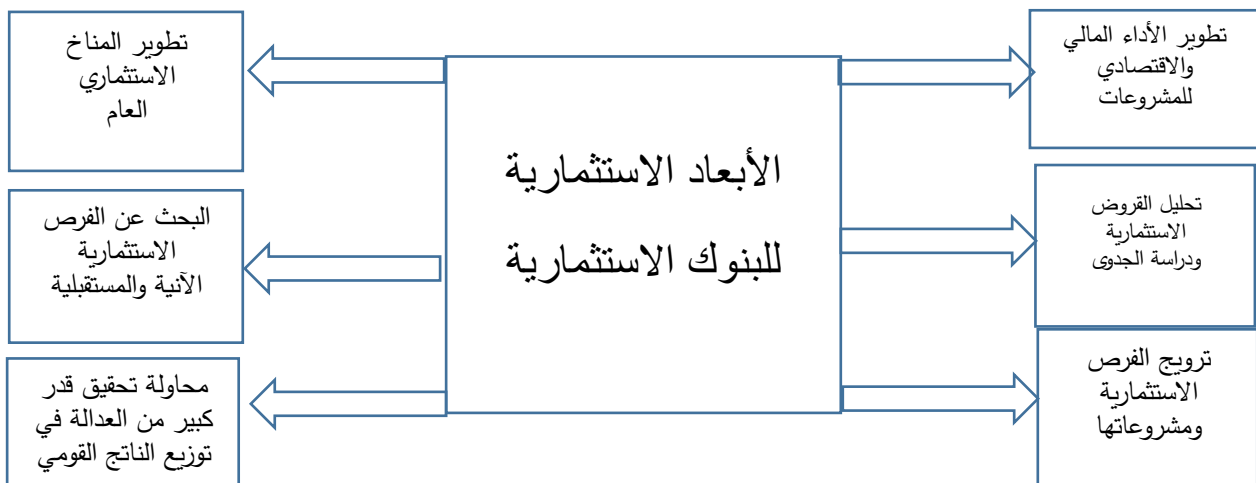
### 2-1- وظائف البنوك الإسلامية:

أ- تمويل القطاعات المختلفة: التي تكون بتقديم التمويل المناسب لكل القطاعات الاقتصادية منها الصناعية والزراعية والمقاولاتية والعقارية بالإضافة تمويل النشاط التجاري (الاستيراد والتصدير) بتطبيق أساليب وصيغ التمويل الإسلامي المختلفة (استصناع، اجارة، المضاربة، المشاركة، وفتح الاعتمادات المستندية خطابات الضمان، وبوالص التحصيل والشحن).

ب- إدارة استثمارات أموال الغير: حيث يظهر البنك بوصفه مضاربا يتحصل على نسبة من الربح كما يتحمل الخسارة في حالة فشل المشروع تتمثل في التضحية في الجهد والوقت أما الخسارة المالية فيتحملها رب العمل، أو من خلال اجر مقتطع سواء تحقق الربح أم لا بموجب عقد يسمى عقد الوكالة بأجر.

ت- استثمار الأموال: بتدعيم عمليات الاستثمار في النشاط الاقتصادي، من خلال تجنيد خبراته وامكانياته الاقتصادية والفنية، في مقابل عمل الدراسات اللازمة للعديد من المشروعات الاقتصادية المختلفة،<sup>2</sup> ويكون ذلك عن طريق توظيف أمواله الذاتية، ونواتج عملياته المالية، أو بتأسيس منشآت تابعة، للقيام بنشاطات مختلفة، أو بالإسهام في منشآت قائمة بصفته مضاربا. لذا فإن للهدف الاستثماري للبنوك الإسلامية أبعادا متكاملة يمكن ان نوضحها من خلال الشكل التالي:

الشكل(6): الأبعاد الاستثمارية للبنوك الإسلامية



المصدر: حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري

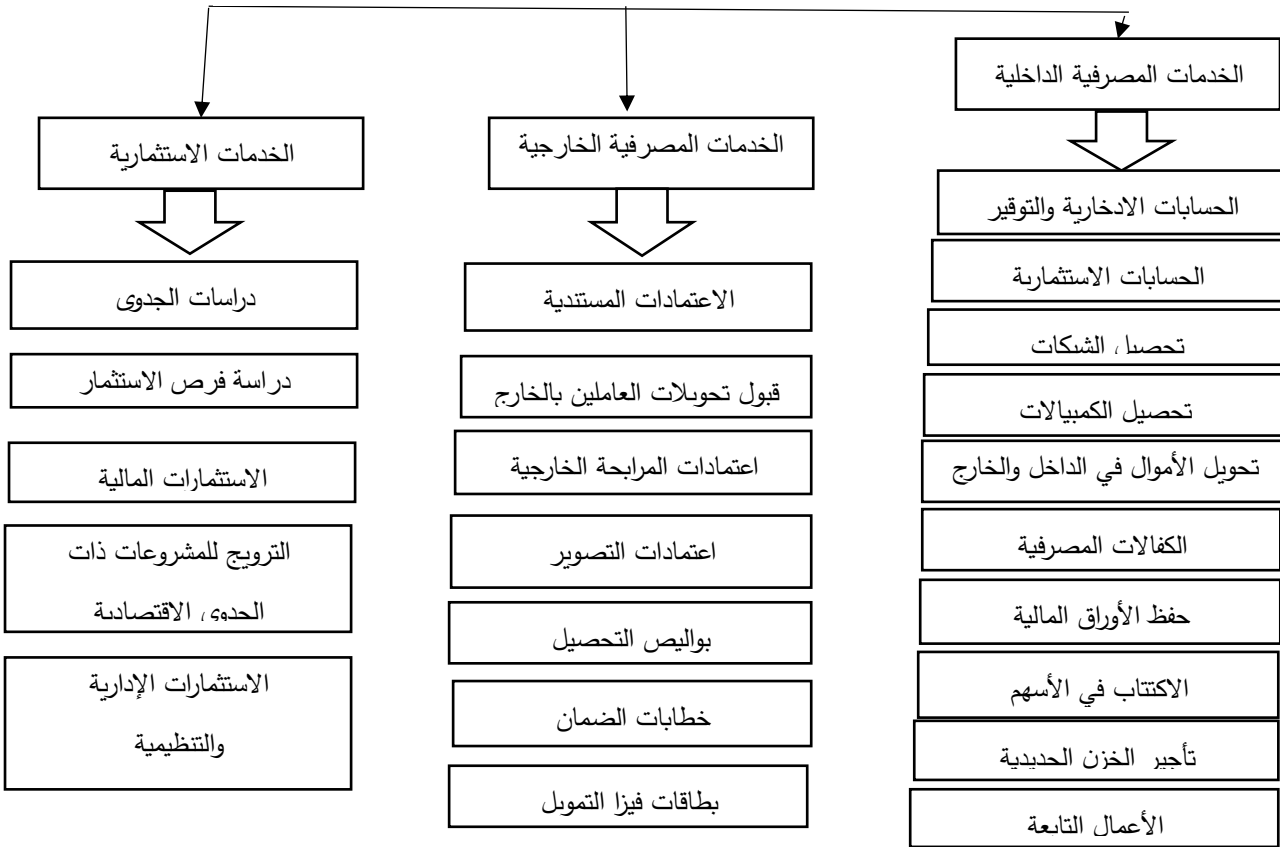
<sup>1</sup> صادق راشد الشمري، اساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 29-33.

<sup>2</sup> عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2010، ص:

ث- **الخدمات المصرفية:** لم يصل المجتهدون تقديم البنوك الإسلامية الكثير من الخدمات المصرفية بمقابل إلى تكيف شرعي موحد لوظيفة الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية إلا أنهم اتفقوا على مبدأ يقضي بجواز القيام بها شرعاً، حيث يرى الدكتور غريب أن البنك الإسلامي " يؤدي كافة الأعمال المصرفية الخدمية مستهدفاً خدمة عملائه، وتيسير المعاملات المتصلة بشؤون انشطتهم، ويحصل البنك الإسلامي في مقابل هذه الأعمال على أجر يطلق عليه في العرف المصرفي عمولة، وهذا الأجر كسب حلال مشروع بوصف أن الإجارة ذاتها مشروعة وحدد الفقهاء قواعدها وشروطها"<sup>1</sup>، وتقدم البنوك الإسلامية الكثير من الخدمات المصرفية مقابل أجر محدد منها:

- الحوالات والشيكات وفتح الاعتمادات؛
- اصدار خطابات الضمان؛
- خدمات استشارية؛
- خدمات الصراف الآلي، وإصدار البطاقات .....

الشكل (7): أنواع الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية



المصدر: عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، مكتبة الملك فهد الوطنية، الطبعة الأولى، بنك التنمية الإسلامية، المعهد الإسلامي لبحوث التدريب، جدة، 2004، ص: 196.

<sup>1</sup> محمد شيخون، المصارف الإسلامية دراسة في تقويم المشروعية الدينية والدور الاقتصادي والسياسي، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002، ص: 176.

ج- الخدمات الاجتماعية: من خلال عملية الإقراض أو صندوق القرض أو صندوق الزكاة والصدقات بهدف تحقيق أغراض اجتماعية مثل:

- إيجاد فرص عمل لشرائح واسعة من المجتمع؛
- التنمية البشرية بإدماجهم وتكوينهم فنيا ودعمهم ماليا ليكونوا أفرادا فاعلين منتجين في المجتمع الإسلامي.

ح- ضمان الأموال: تضمن المصارف الإسلامية مجموعة من الأموال مثل:

- أموال الحسابات الجارية وما يأخذ حكمها؛
- الأموال المشاركة في حسابات الاستثمار في النتائج الفعلية للاستثمارات، ومن ثم يرد عليها احتمالات النقصان في الأرباح المتوقعة، واحتمالات النقص في قيمة أصل المال؛
- حماية الودائع باستخدام نظام لحمايتها من المخاطر على أسس تعاونية تكافلية؛
- إذا كان النقص في الأرباح أو أصل الأموال ناتجا عن تقصير أو إهمال أو مخالفة الشروط المتفق عليها من جانب إدارة البنك (المضارب)، التي تلزمه بذلك السلطات النقدية.

2-2- أهداف البنوك الإسلامية: تسعى البنوك الإسلامية من خلال نشاطها والذي يتميز بالشمول لتحقيق

الكثير من الأهداف يمكن تصنيفها إلى أربعة أنواع هي:<sup>1</sup>

أ- الأهداف المالية: انطلاقا من كون البنوك الإسلامية تقوم بأداء دور الوساطة المالية فالأهداف تتمثل في:

- ✓ جذب الودائع وتنميتها؛
- ✓ استثمار الأموال؛
- ✓ تحقيق الأرباح.

ب- أهداف خاصة بالمتعاملين: على البنك الإسلامي الحرص على تلبية ما يحتاجه متعامله على النحو

التالي:

- ✓ تقديم الخدمات المصرفية؛
- ✓ توفير التمويل للمستثمرين؛
- ✓ توفير الأمان للمودعين.

ت- الأهداف الداخلية: والتي تتمثل في:

- ✓ تنمية الموارد البشرية؛

<sup>1</sup> محمد سليم وهبة وكامل حسين كلاكش، المصارف الإسلامية نظرة تحليلية في تحديات التطبيق، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2011، ص: 21-17.

✓ تحقيق معدل نمو؛

✓ الانتشار جغرافيا واجتماعيا.

ث- الأهداف الابتكارية: حتى تستطيع البنوك الإسلامية التمتع والمنافسة تقدم العديد من التسهيلات

بالإضافة إلى تحسين مستوى أداء الخدمة المصرفية عن طريق:

✓ ابتكار صيغ للتمويل في إطار شرعي إسلامي؛

✓ ابتكار وتطوير الخدمات المصرفية.

على الرغم من أهمية الربح لكل البنوك إلا أن البنوك الإسلامية ليست بنوكا عادية، فهي مؤسسات

مالية إنمائية مقيدة بمصلحة الأمة وشرعية الإسلام، لها العديد من الأهداف أهمها:<sup>1</sup>

✓ إيجاد البديل الإسلامي لكافة المعاملات المصرفية؛

✓ تنمية الوعي الادخاري بشتى السبل، ومكافحة الاكتناز؛

✓ تشجيع الاستثمار، بإيجاد الفرص الملائمة، وخلق الآليات والأدوات التي تلبى احتياجات

المستثمرين من الأفراد والشركات والمؤسسات؛

✓ توفير رؤوس الأموال اللازمة لأصحاب الأعمال؛

✓ يقوم بكل أساسيات العمل المصرفي المتطور متبعا أحدث الطرق والأساليب الفنية لتسهيل

التبادل التجاري، وتنشيط الاستثمار، وتعبئة الموارد المحلية، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية

والاجتماعية، بما لا يتنافى مع الضوابط الشرعية.

**ثانيا: شركات التأمين:** ظهرت شركات التأمين الإسلامي في ظل البنوك الإسلامية، ولعل شركة التأمين

الإسلامية السودانية التي أطلقها بنك فيصل الإسلامي سنة 1979 في الخرطوم هي أولى هذه الشركات ثم

انتشرت في معظم الدول العربية والإسلامية، ثم إلى دول أخرى.<sup>2</sup> وشركة التأمين الإسلامي هي أي مؤسسة أو

كيان تدير عملية التأمين التكافلي والذي بدوره عبارة عن جهاز يتكون عادة من هيكل ثنائي خليط من الشركة

التعاونية والشركة المساهمة، حيث يشارك المشتركون بمبلغ مالي على أساس الالتزام بالتبرع في صندوق

مشترك تستخدم أمواله لمساعدة المشتركين لمواجهة تغطيات أو خسارة محددة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أحمد محمد علي، دور البنوك الإسلامية في مجال التنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للتنمية،

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001، ص: 12.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطججي، محاسبة التأمين الإسلامي، الطبعة الثانية، جامعة كاي ومركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2017، ص:

45.

<sup>3</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار متطلبات الملاءة للتأمين التكافلي، ديسمبر 2010، ص: 5.

يقوم التأمين الإسلامي، والذي عرف بالتكافل، على مبدأ تعاون وتبرع المشاركين فيه بكل أو جزء من الاشتراكات المقدمة لدفع تعويضات الأضرار التي تقع لبعضهم واقتصار دور الشركة على إدارة أعمال التأمين واستثمار أموالها،<sup>1</sup> فهو بذلك اتفاق بين شركة التأمين الإسلامي - باعتبارها ممثلة لهيئة المشتركين (حساب التأمين أو صندوق التأمين) - وبين الراغبين في التأمين (شخص طبيعي أو معنوي). يدفع بموجبه مبلغ معين على سبيل التبرع لصالح حساب التأمين على أن يدفع لصاحبه عند وقوع الخطر، ويختلف التأمين الإسلامي عن التأمين البسيط من حيث الهيكلية الإدارية والفنية فالتأمين الإسلامي يشكل الهيكلية الفنية والإدارية<sup>2</sup> على أساس تبني إحدى أنواع صيغ التأمين التكافلي التالية:<sup>3</sup>

- 1- صيغة المال للتأسيس:** وذلك إما عن طريق المساهمة أو التبرع، ويشارك في الأرباح دون الفاض، إن لم يتم استرجاعه إلى حملة الأسهم، وهي الصيغة التي قامت عليها شركة التأمين الإسلامية السودانية، ورأس المال لهذه الشركة كان الهدف منه الاستجابة للمتطلبات القانونية لإنشاء شركة مساهمة.
- 2- استثمار أموال المحفظة على أساس المضاربة الشرعية:** باعتبار المحفظة (هيئة المشتركين) رب المال، وتدخل الشركة بوصفها مضاربا، على أن تحدد نسب الأرباح مع بداية كل سنة مالية، مع ضمان علم المشتركين بها، وتعمل بهذه الصيغة مجموعة من الشركات منها شركة شيكان للتأمين، وشركة التأمينات المتحدة، وشركة جوبا للتأمين بالسودان.

وتأخذ المضاربة الاستثمارية في شركات التأمين التكافلي الإسلامي عدة طرق منها:

### الجدول (2): طرق المضاربة الاستثمارية في شركات التأمين التكافلي الإسلامي

طرق المضاربة الاستثمارية	إدارة العمليات التأمينية	استثمار أقساط التأمين	الأرباح	فائض عمليات التأمين	ملاحظات
1	على أساس المضاربة	على أساس المضاربة	اقتسام الأرباح	نسبة محددة	شركة التكافل الماليزية
2	على أساس الوكالة بأجر معلوم	على أساس المضاربة	حصة شائعة من الأرباح	كله حق للمشاركين	شركة التأمين الإسلامية الأردنية
3	على أساس الوكالة بغير أجر	على أساس المضاربة	نسبة مئوية من الأرباح	كله حق للمشاركين	بعض شركات التأمين السودانية

<sup>1</sup> محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2008، ص: 450.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص: 52.

<sup>3</sup> الحسين إسماعيل حسن، صناعة التأمين الإسلامي (التكافل) بالإشارة لتجربة السودان، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، العدد السادس والستون، ديسمبر 2012، ص: 32.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- الحسين إسماعيل حسن، صناعة التأمين الإسلامي (التكافل) بالإشارة لتجربة السودان، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، العدد السادس والستون، ديسمبر 2012، ص: 32.
- سامر مظهر قنطقجي، محاسبة التأمين الإسلامي، الطبعة الثانية، جامعة كاي ومركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2017، ص: 52-54.
- أ- **الوكالة بدون أجر:** وتكون عبر مرحلتين تكون أولاهما بقيام عدد من المساهمين بتشكيل شركة مساهمة عامة أو مغلقة مهمتها القيام بالتأمين التعاوني الإسلامي، وتقوم على:<sup>1</sup>
  - الشركة وكيلا في إدارة أعمال التأمين؛
  - الشركة تنشئ حسابا مستقلا عن أموال حملة الوثائق، يسمى حساب التأمين أو صندوق التأمين أو حساب هيئة المشتركين؛
  - تستثمر الشركة أموال التأمين بحساب خاص على أساس المضاربة؛
  - يوفر المساهمون لأنفسهم خدمة التأمين التعاوني؛
  - ذمة الشركة غير ملزمة بالتعويض، وأموالها ليست في مواجهة التزامات التأمين، فإذا لم تكف تلك الأموال تمنح قرضا حسنا لحساب التأمين لتغطية ذلك؛
  - تتحمل الشركة المصاريف، ويعود إليها ربح أموالها؛
  - يتمتع ممثلو حملة الوثائق بأفضلية المشاركة في الإدارة.
- كما يجب في شركة التأمين التكافلي أن تعمل على:<sup>2</sup>
  - مبدأ التبرع والتعاون، من غير أن ينتظر المتبرع ربحا أو مردودا، فهو متبرعا في الأصل وليس معاوضا؛
  - تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، تحت إشراف هيئة رقابية شرعية للحفاظ على شرعية سير العمل واستثمار الأموال؛
  - تقوم بعملية التأمين التعاوني إدارة متخصصة فنيا.

<sup>1</sup> سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص: 53

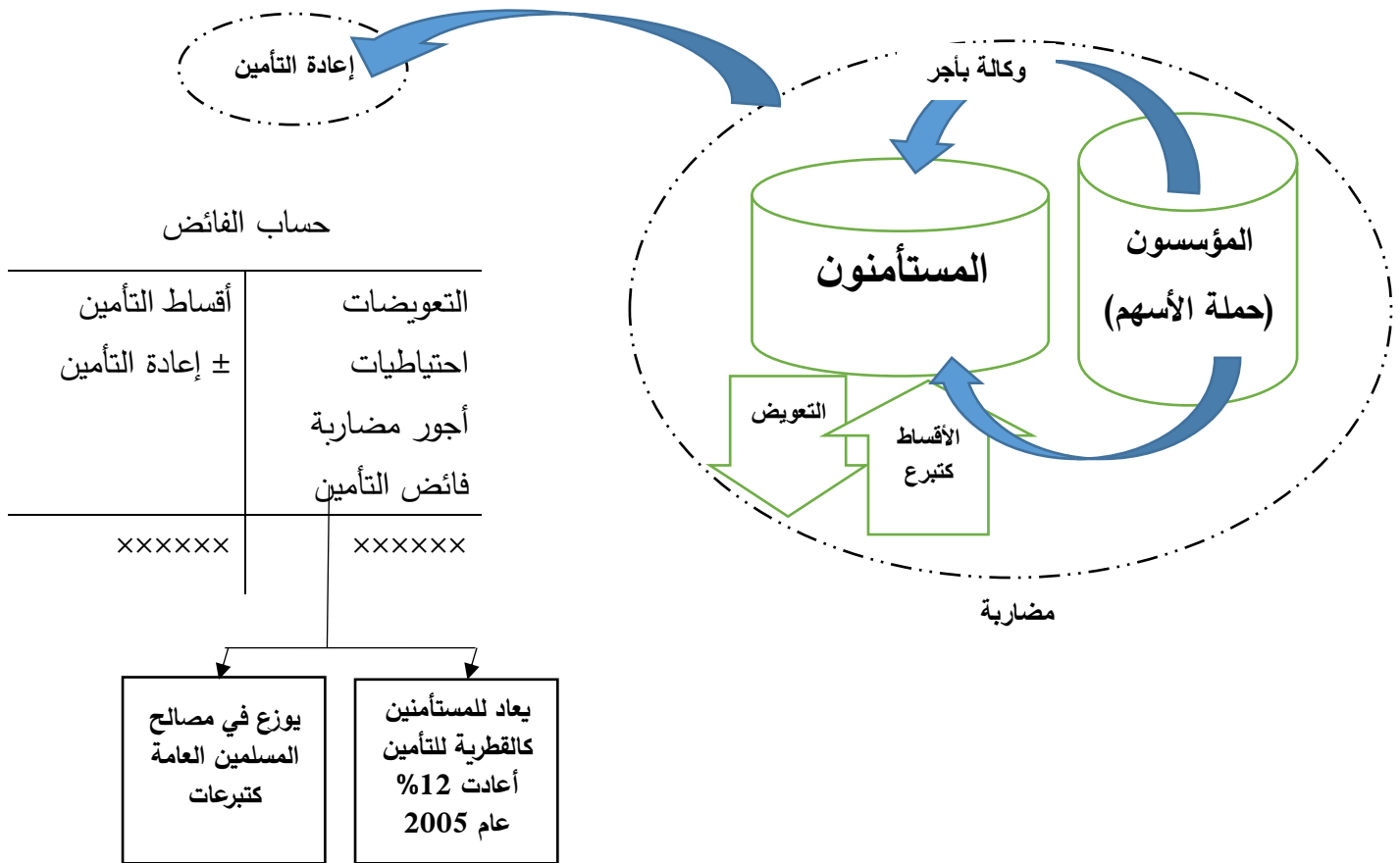
<sup>2</sup> سعد الدين محمد الكبي، المعاملات المالية المعاصرة، المكتب الإسلامي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002، ص: 221.

بين مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد سنة 1398 هـ الموافق لسنة 1977، أسس قيام شركات

التأمين الإسلامي:<sup>1</sup>

- أن يكون للشركة مركز له فروع في كافة المدن، وأقسام حسب المخاطر المراد تغطيتها حسب فئات المتعاونين؛
- أن تكون الشركة على درجة كبيرة من المرونة، والبعد عن الأساليب المعقدة؛
- أن يكون للشركة مجلس أعلى يقرر خطط العمل ويقترح ما يلزمها؛
- يمثل الحكومة في هذا المجلس ما يختاره من أعضاء، ويمثل المساهمين من يختارونه من أعضاء المجلس،
- إذا تجاوزت المخاطر موارد الصندوق بما قد يستلزم زيادة الأقساط، تقوم الدولة والمشاركين بتحمل هذه الزيادة.

### الشكل (8): التأمين التكافلي الإسلامي



المصدر: سامر مظهر قنطججي، محاسبة التأمين الإسلامي، الطبعة الثانية، جامعة كاي ومركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2017، ص: 77.

<sup>1</sup> علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن الطبعة السابعة، مصر، 2002، ص: 394.

أما المرحلة الثانية فتتمثل في قيام الشركة نيابة عن حملة الوثائق بترتيب العقود، والوثائق وفتح حساب لتبدأ عمليات التأمين، عن طريق:<sup>1</sup>

- تعويض ما قد يتعرض له أي بنك إسلامي أو شركة إسلامية ساهمت في تأسيس هذه الشركة عن الأخطار المفاجئة التي تتعرض لها؛
  - القيام بكافة أوجه النشاط الاستثماري المشروعة؛
  - توزيع جزء مما تحققه من صافي أرباحها شرط ألا يؤثر على الغرض الأساسي لإنشائها؛
  - الا يقتصر التأمين على الأموال بل ينبغي أن يشمل على الحياة على أساس التعاون.
- ب-الوكالة بأجر: تتفق في كل الخطوات مع الوكالة بدون أجر إلا في شيء واحد هو أن تقوم الشركة بإدارة أعمال التأمين على أساس الوكالة بأجر.
- ت-الطريقة التعاونية البحتة: وهي شركات مملوكة للمستأمنين، يديرون العمليات التأمينية، ويقومون بدور المضارب بأموال غيرهم من أصحاب صكوك المقارضة التي تصدرها المؤسسة التعاونية، ويأخذ المستأمنين أرباح استثمار أقساط التأمين، وفائض التأمين معاً، بعد دفع المصاريف العمومية (الرسوم والضرائب)<sup>2</sup>.

والجدول التالي يبين مجموعة من الشركات الإسلامية التي تمارس التأمين التكافلي:

### الجدول(3): بعض شركات التأمين الإسلامي

اسم الشركة	رأس مالها	سنة التأسيس	البلد	ملاحظات
الشركة الإسلامية للتأمين وإعادة التأمين	12 مليون دولار ثم زاد إلى 30 مليون	1997	البحرين	تملكها دلة البركة السعودية
شركة الأمان إعادة التأمين	4 ملايين فرنك فرنسي	1987	السنغال	-
شركة التكافل الإسلامية المحدودة	7 ملايين دولار أمريكي	1992	بروناي	لها ثلاث فروع بلغت أرباحها 116 ألف دولار سنة 1993
الشركة الوطنية للتأمين التعاوني	134 مليون دولار أمريكي	2010	السعودية	تساهم فيها ثلاث مؤسسات سعودية
الشركة الإسلامية العربية للتأمين	10 ملايين دولار	1983	البحرين	-

<sup>1</sup> محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة السادسة، الأردن، 2008، ص: 128-130.

<sup>2</sup> الحسين إسماعيل حسن، مرجع سابق، ص: 32.

شركة التكافل وإعادة التكافل الإسلامية	25 مليون دولار أمريكي	1983	جزر الباهاما	تتعامل مع شركات التأمين الإسلامية فقط
شركة التأمين الإسلامية	2 مليون دينار أردني	1996	الأردن	تتكون الشركة من هئتين مستقلتين
شركة التكافل الماليزية	4 ملايين دولار أمريكي	1984		بلغت أصولها 48 مليون دولار عام 1993 وأرباحها 1.6 مليون
مجموعة التأمين الأمريكية (AIG)	15 مليون دولار	2006	البحرين	معروفة باسم "عناية"

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- عثمان بابكر أحمد، قطاع التأمين في السودان، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2004، ص: 28-30.
- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة السادسة، الأردن، 2008، ص: 131.
- سوزان وايت، سوق التأمين الإسلامي وهيكل التكافل، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المكتبة الوطنية، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، الأردن، 2011، ص: 43.

**ثالثا: الأسواق المالية الإسلامية:** أقر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجده في المملكة العربية السعودية (14-20 مارس 1990)، أهمية وجود الأسواق المالية على ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية، من الحث على الكسب الحلال، واستثمار المال، وتنمية المدخرات على أساس الاستثمار الإسلامي، القائم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، وأن الاهتمام بها من تمام إقامة الواجب، كما أكد على دور الأسواق المالية في حفظ المال، وتنميته، تداوله، وتنشيط استثمارها، كما أنها تشكل فرصة للحصول على السيولة، وتشجع على توظيف المال.<sup>1</sup>

### 1- تعريف السوق المالية الإسلامية: يتضح مفهوم السوق المالية الإسلامية من خلال التعارف التالية:

**التعريف الأول:** عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي السوق المالية الإسلامية بأنها: الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، عن طريق مجموعة مناسبة من الأدوات والصيغ المشروعة لسوق المال، التي بها تكتمل السوق الإسلامية (الأسهم، الصكوك، العقود الخاصة)، لتحقيق الأهداف التنموية، والتكافل والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 59(10/6) بشأن الأسواق المالية، على الموقع: <http://www.iifa-aifi.org/1808.html>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/21.

<sup>2</sup> مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 74(5/8) بشأن الأسواق المالية، على الموقع: <http://www.iifa-aifi.org/1960.html>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/21.

**التعريف الثاني:** "هي الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز، ثم اقتناؤها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تمييز الأموال في إطار شرعي"<sup>1</sup>

**التعريف الثالث:** " هي سوق مالية متطورة (بورصة اسلامية)، تشمل الأدوات والأوراق المالية من أسهم وصكوك إسلامية، كما تشمل التعامل في النشاطات المالية الأخرى، حسب البدائل الشرعية التي أرساها الاجتهاد المعاصر، كالبدائل عن بطاقة الائتمان، والخيارات والمستقبليات وعمليات الصرف"<sup>2</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف السوق المالية الإسلامي على أنها تلك الحلقة التي تجمع بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض لاستيعاب السيولة بواسطة أدوات وصيغ مالية مشروعة في ظل مراقبة الهيئات الشرعية من أجل استثمار الأموال ولتحقيق الأهداف التنموية والتوازن والتكامل.

## 2- خصائص ومميزات السوق المالية الإسلامية: تتفرد الأسواق المالية الإسلامية عن غيرها من الأسواق بالخصائص التالية:<sup>3</sup>

- سوق تتعدم فيها المضاربة في الأوراق المالية، بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالاً لعمليات المضاربة؛
- سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعد أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة؛
- سوق لا تتعامل بأدوات الدين، وتشجع تداول أدوات الملكية، وكل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات؛
- سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة؛

<sup>1</sup> مرعي ضو وأبو بكر نصر وعبد السلام شندولة، أسواق المال الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الخامس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ليبيا، يونيو 2015، ص: 71.

<sup>2</sup> محمد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، دار ابن حزم، لبنان، 2011، ص: 121.

<sup>3</sup> نصبة مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا أنموذجاً، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013، ص:

- خضوعها لهيئة الرقابة الشرعية التي تعد أحد أركانها وصمام أمانها الذي يحفظها من الانحراف عن المنهج الذي قامت عليه.<sup>1</sup>

كما تتميز الأسواق المالية في النموذج الإسلامي بما يلي:<sup>2</sup>

✓ تبعية السوق المالي للسوق العيني: بمعنى أن تحركات سوق الأوراق المالية تكون تابعة وقوية الارتباط بتحركات سوق السلع العينية، وذلك يعني سيادة المعرفة الاقتصادية الحقيقية في توجيه تحركات الأسهم؛

✓ استناد القيم السوقية على توقعات المدى البعيد بدلا من تغيرات المدى القريب، وفي ذلك حد للاتجاهات المضاربية البحتة وتشجيع للاستثمارات ذات الأجل الطويل؛

✓ التوجه السلوكي العام لمجتمع المساهمين لا يجعل مصدر إشباعهم منحصرا في متوقع العائد النقدي فقط وإنما يتعداه إلى إشباع الرغبة في المشاركة الإيجابية لإنجاز الأهداف الاقتصادية للمجتمع.

### 3- ضوابط وشروط العمليات المالية في الأسواق المالية الإسلامية:

تصبح البورصات صالحة للمعاملات والعمليات الإسلامية إذا توفرت أو أدخلت عليها الشروط التالية:<sup>3</sup>

- وجود مكان معلوم؛

- اتصال البائعين والمشتريين بسهولة ويسر؛

- اتجاه أثمان السلع نحو التساوي، أو اتخاذ وضعها السليم بسرعة وسهولة؛

- الحرية التامة بين المتعاملين.

تخضع العمليات المالية في الأسواق المالية الإسلامية إلى نوعين من الضوابط منها الشرعية

ومنها ما يتعلق بالأخلاقيات الإسلامية، وهذا لضمان استقرار هذه الأسواق، ويمكن إيجاز الضوابط

الشرعية في النقاط التالية:<sup>4</sup>

- تحريم الربا (الفضل، والنسيئة، وربا الديون)؛

<sup>1</sup> شافية كتاف، السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية والعربية والإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة

الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، ص: 29

<sup>2</sup> سيف الدين إبراهيم تاج الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، العدد الأول المجلد الثالث، قسم

الإدارة والاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 1985، ص: 82.

<sup>3</sup> علي سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الكويت، 1979، ص: 253.

<sup>4</sup> مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، الطبعة الأولى، مركز أبحاث

الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 95-98.

- تحريم الميسر والقمار؛
- تحريم الغرر بما في ذلك الجهالة والغبن والتدليس؛
- تحريم أكل مال الناس بالباطل؛
- تحريم بيع مال ما لا يملك؛
- تحريم العمليات التي تكون سببا لعدم استقرار السوق المالية مثل:
  - ✓ الشراء بالهامش (شراء أسهم بثمن ممول جزء منه بقرض ربوي)؛
  - ✓ البيع على المكشوف (بيع أسهم لا يمتلكها البائع وقت البيع)؛
  - ✓ العقود المستقبلية غير الإسلامية.

أما فيما يخص الضوابط المتعلقة بالأخلاقيات الإسلامية نذكر منها:<sup>1</sup>

- ✓ تحريم التبادل الصوري (التجارة بدون تغيير الملكية فعليا)؛
- ✓ تحريم الشائعات التي تؤثر على السعر؛
- ✓ تحريم الإفصاح عن طلبات الزبون؛
- ✓ تحريم تقديم بيانات مزورة للسوق؛
- ✓ تحريم التبادل المرتب مسبقا (لمخالفته قاعدة المزاد العلني في المبادلة)؛
- ✓ تحريم الاستباق (أن يبدأ السمسار ببيع أصله قبل أصل موكله لعلمه بانخفاض المستقبلات الإسلامية)؛
- ✓ وضع حد أعلى للعقود التي يمكن أن يشتريها المتعامل من سلعة معينة (الحد من الاستحواذ)؛
- ✓ التأكد من قيام صناع السوق بأدوارهم، وعدم استغلال مراكزهم؛
- ✓ وضع حدود للسعر اليومي، ومتطلبات الهامش؛
- ✓ تصميم العقد لاستعماله في سوق المستقبلات الإسلامية.

#### 4- أدوار ووظائف الأسواق المالية الإسلامية:

تساهم السوق المالية الإسلامية في تنشيط وتنمية التمويل الإسلامي للمشاريع الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل، وذلك بتيسير تنظيم ضمانات شرعية مناسبة لعمليات شراء وبيع الأوراق المالية وفقا للأسعار الجارية<sup>2</sup>، كما تساهم في تمويل خطط التنمية الاقتصادية وتسريع معدلات النمو الاقتصادي،

<sup>1</sup> مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 104، 105.

<sup>2</sup> عبد الرحمان يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود، الدار الجامعية الإسكندرية، 2004، ص: 433.

- حيث تقوم الدول بالاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية، وتتمكن من تعبئة أموال ضخمة قد تعجز الحكومات والمصارف عن توفيرها<sup>1</sup>، كما تقدم الأسواق المالية الإسلامية مجموعة من الوظائف وتساهم بكثير من الأدوار منها:<sup>2</sup>
- السماح للمدخرين بالمشاركة الكاملة في ثروات المشاريع التجارية؛
  - تمكين حاملي الأسهم والديون من الحصول على السيولة عن طريق بيع أسهمهم والسندات للشركات التجارية في سوق الأوراق المالية؛
  - السماح لشركات الأعمال بزيادة التمويل الخارجي من أجل توسيع نطاق الأنشطة الاقتصادية لمؤسساتهم؛
  - التخلص من تقلبات الأسعار قصيرة الأجل لأسهم المشاريع التجارية والتي تعد من الخصائص الرئيسية لأسواق الأسهم غير الإسلامية؛
  - السماح بالاستثمار في الاقتصاد بالاسترشاد بأداء أعمال المؤسسة كمانعكسها أسعار الأسهم؛
  - السماح للشركات التجارية بفصل العمليات التجارية والاقتصادية عن الأنشطة المالية. وعموما تهدف الأسواق المالية الإسلامية إلى:<sup>3</sup>
  - توفير السيولة النقدية الكافية للمستثمرين والمحتاجين للسيولة المالية على أساس الشراكة في الربح والخسارة؛
  - إنشاء علاقة شراكة بين الممولين والجهات المحتاجة للتمويل على أساس نسبة مردود الأموال والذي يستند على كمية الإنتاج وأوضاع السوق؛
  - إنشاء نظام للمعلومات وتصفية الحساب بشكل منصف والذي يمكن من خلاله الإشراف على إنشاء المعلومات بحيث تكون متساوية للجميع؛
  - توفر السوق المالية الإسلامية إمكانية نقل نسبة المخاطرة بين كافة المساهمين بصورة مؤثرة وفعالة؛
  - تتمتع السوق المالية الإسلامية بآليات لا يمكن من خلالها عقد معاملات غررية أو قمارية أو رهان توفير نظام منصف للمعاملات والتسوية؛

<sup>1</sup> أنور مصباح سويرة، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2004، ص: 93.

<sup>2</sup> Mokhtar M. Metwally, The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy, J.Res. Islamic Econ., Vol. 2, No. 1, 1984, p. 21

<sup>3</sup> مهدي هنداوي، الاستثمار في البورصة رؤية من منظور إسلامي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الي بكر بلقايد، تلمسان، 2007-2008، ص: 142.



- توسيع دائرة الأدوات المالية المتناسبة مع الشريعة في العالم.

### 5- أدوات السوق المالية الإسلامية:

تنقسم أدوات السوق المالية الإسلامية إلى نوعين من حيث طبيعتها وتدفق العائد:<sup>1</sup>

- أوراق مالية ذات دخل ثابت/شبه ثابت (مستقر): الناتجة عن توريق الأصول أو بيعها أو عرض شهادات إيداع مقابل صندوق مالي يتكون من الإجارة المجمعمة وبعض عقود المرابحة والاستصناع ويقدم المستثمرين المودعين تدفقا نقديا محددًا يشكل العائد على الأصول المجمعمة.
- الأوراق المالية ذات الدخل المتغير (على أساس المشاركة) بتوريق مجمع من عقود المشاركة والمضاربة التي تشكل جزءا من محافظ أصولها مقابل دخل متغير حسب قوة ومكانة المشروع. تكون الأرباح والمخاطر أعلى مما هي عليه في حالة الأوراق المالية ذات الدخل الثابت.

### 6- أنواع الأسواق المالية الإسلامية:

تشمل الأسواق المالية الإسلامية مثلها مثل الأسواق المالية التقليدية الأسواق النقدية وأسواق راس المال مع اختلاف الأدوات وإجراءات العمل من حيث الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى:<sup>2</sup>

أ- **الأسواق الآجلة الإسلامية:** هناك ثلاث أنواع من السوق الآجلة في إطار المالية الإسلامية:

- السوق الآجلة القائمة على السلم (للمنتجات والسلع التي لديها سوق قائمة)؛
- السوق الآجلة القائمة على الاستصناع، في مشاريع البنية التحتية والتنمية؛
- السوق الآجلة القائمة على الجعالة للأنشطة المستمدة من الخدمات.

ب- **سوق الأموال ما بين المصارف:** التي يمكن ان تعمل على أساس المضاربة أو بيع الأدوات

وشرائها بموجب قواعد العقيدة الإسلامية بأن تضع البنوك فائض أموالها لدى البنوك التي تواجه عجزا لفترات قصيرة (من يوم إلى أسبوع) وتتعامل في الأغلب بالودائع قصيرة الأجل، ويمكن أن تقدم البنوك المركزية النصح بالنسبة لمدة توظيف الأموال.

ت- **سوق العملة الأجنبية في إطار العمل الإسلامي:** بإمكان المؤسسات المالية الإسلامية التعامل

في التوظيف أو الاستثمار المباشر في فئات الأوراق المالية بالعملة الأجنبية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل شهادات الأمانة التي أصدرها البنك الإسلامي للتنمية سنة 2003، والعديد من الصكوك الأخرى.

<sup>1</sup> محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، أكاديميا إنترناشيونال، بيروت، لبنان، 2009، ص: 334.

<sup>2</sup> محمد أيوب، المرجع السابق، ص: 343-344.

كما أجاز العلماء تسهيلات الغطاء الآجل بموجب الشروط التالية:<sup>1</sup>

- أن يكون مبلغ العملة الأجنبية لازم لمعاملات تجارية أو دفعات حقيقية ومدعوما بمستندات ملائمة للحيلولة دون أغراض المضاربة؛
- يجب أن يكون العقد الآجل عبر وعد رسمي بالبيع أو الشراء (لا يكون مجرد اتفاق)، أي أن تتم عملية البيع والشراء في وقت واحد في المستقبل بالسعر المتفق عليه سلفاً؛
- يجوز تثبيت سعر العملة الأجنبية بالعملة المحلية وفقاً للاتفاق، ويمكن أن يطالب البنك عميله بسلفة كهامش جدية مقابل العملة الأجنبية المتفق عليها في تاريخ آجل.

### المطلب الثالث: مبادئ وأهداف النظام المالي الإسلامي وخصائصه العقائدية

وضعت الشريعة الإسلامية مبادئ وحدود تنظم العلاقة المالية بين مكونات النظام المالي والمتعاملين والمشاركين فيه لتحقيق المصلحة العامة من جهة والتنمية الاقتصادية من جهة أخرى فهو بذلك يتميز بمجموعة من الخصائص والصفات تميزه عن غيره من النظم المالية الأخرى فهو انعكاس للتعاليم الدينية في جميع المعاملات المالية التي يحكمها الكتاب والسنة واجتهاد العلماء.

**أولاً: مبادئ النظام المالي الإسلامي وخصائصه العقائدية:** تتركز المعاملات المالية في النظام المالي الإسلامي على مجموعة من المبادئ تتلخص في:<sup>2</sup>

- 1- **مبدأ المضاربة:** أو ربط الكسب بالجهد حيث لا يوجد كسب دون جهد أو احتمال الخسارة فهذا بماله وهذا بجهدہ ﴿وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله﴾ المزمّل 20.
- 2- **مبدأ الغنم بالغرم:** أو معيار الربح والخسارة وفقاً لمفهوم الخراج بالضمان أي لا يوجد ربح بدون تحمل أضرار أو خسائر تقابلها، على أساس المشاركات والمعاضات، حيث يكون لكل طرف فيها حقوقاً تقابل أو تعادل ما عليه من التزامات. على أن الالتزامات تكون ثلاثة أنواع هي: التزام بمال أو التزام بعمل أو بضمان وهي الأسباب التي تعطي لصاحبها الحق في الحصول على الربح أو الغنم.<sup>3</sup>
- 3- **المبدأ الأخلاقي:** حيث يلتزم الفرد بمجموعة من القواعد والأسس والأسس الأخلاقية عند قيامه بالاستثمار وتوظيف هذه الأموال مثل عدم الغش والغرر وعدم أكل أموال الناس بالباطل ﴿يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم﴾ النساء 29.

<sup>1</sup> محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، المرجع السابق، ص: 347 348.

<sup>2</sup> صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 40.

<sup>3</sup> أحمد شعبان محمد على، البنوك الإسلامية في مواجهة الازمات المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2010، ص: 55.

**4- تحريم التعامل بالربا:** لا يجوز التعامل بالربا مهما كانت صورته وأشكاله ايداعا وإقراضا وأخذا أو عطاء، ولا تقوم العلاقة بين المتعاملين على أساس دائن ومدين، بل هي علاقة مشاركة ومتاجرة لقوله تعالى ﴿ وأحل الله البيع وحرم الربا ﴾ البقرة: 275<sup>1</sup>، لذا فإن القروض والودائع التي تحمل سعر فائدة أو أدوات الدين ذات العائد الثابت (قصيرة أو طويلة الأجل)، أو أي أداة مالية تستحق عائدا ثابتا محددًا مسبقًا بشكل كلي أو جزئي (الأسهم الممتازة) سوف تكون محظورة بشكل مطلق في ظل النظام الإسلامي.<sup>2</sup>

**5- مبدأ الالتزام بأهداف النظام الاقتصادي الإسلامي:**<sup>3</sup> وتتمثل في:

- التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية؛
- التنمية الاقتصادية الشاملة؛
- الاستقرار الاقتصادي؛
- التوازن الاقتصادي؛
- الضمان الاجتماعي.

**6- مبدأ عدم الاكتناز وحبس الأموال:** وحجبها عن التعامل لان كنز المال يحرم الاقتصاد من مصادر الاستثمار بحيث يحجبه عن التداول والحركة، وإعاقة إنشاء المشاريع الاقتصادية التي يحتاجها المجتمع، وبالتالي تعميق الأثار السلبية لظاهرتي الفقر والبطالة.<sup>4</sup>

**ثانيا: أهداف النظام المالي الإسلامي**

يختلف النظام المالي في أهدافه من بلد إلى آخر بل وفي البلد الواحد من وقت إلى وقت مع تغيير الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية فهي تنطلق من حاجة المجتمع الإسلامي بتقديم حزمة من الخدمات والمنتجات تتناسب مع الأسس والقواعد الشرعية نذكر منها:<sup>5</sup>

- الالتزام بتسيخ قيم المنهج الإسلامي بالتعامل مع كافة شرائح المجتمع وفقا لحكم الشريعة الإسلامية لخدمة مصالح المجتمعات؛
- تحقيق التوازن بين مصالح ذوي العلاقة بين مساهمين و ممولين وعاملين؛

<sup>1</sup> حيدر بونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 34.

<sup>2</sup> أحمد طه العجلوني، مرجع سابق، ص: 276.

<sup>3</sup> حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، مرجع سابق، ص: 101.

<sup>4</sup> أحمد طه العجلوني، مرجع سابق، ص: 277.

<sup>5</sup> صادق راشد الشمري، اساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 28.

- السعي إلى ابتكار وابتداع آليات جديدة في مجال الصناعة المصرفية لبلوغ ثقة المجتمع من ناحية الخدمات المتميزة والتي تتماشى مع المتغيرات.

بما أن النظام المالي الإسلامي جزءاً من النظام الاقتصادي فإنه يسعى جنباً إلى جنب مع النظم الاقتصادية (المالي، التجاري) إلى تحقيق أهداف النظام الاقتصادي من خلال الأدوات والآليات التي يمتلكها من تمويل واستثمار ولعل أهم أهداف النظام المالي الإسلامي:

**1- الهدف التنموي:** يتعين على النظام المالي المساهمة بفاعلية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الضوابط العامة للنفود وتخصيص الموارد في إطار الشريعة الإسلامية وتحويلها إلى رؤوس أموال منتجة من خلال أدواته كنظام المشاركة مثلاً،<sup>1</sup> أو عن طريق:<sup>2</sup>

- إيجاد المناخ المناسب لجذب رأس المال الإسلامي الجماعي؛
- إعادة توطين الأرصدة الإسلامية داخل بلدانها؛
- التوظيف الفعال للموارد.

**2- الهدف الاجتماعي:** الذي يعني توجيه النظام المالي الإسلامي لخدمة وتحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية، والتوزيع العادل للدخل والثروة وهذا بـ:

- تفعيل دور الزكاة كإداة لإعادة توزيع الدخل والثروات؛
- عدم إهمال تمويل صغار المنتجين (الزراع، أصحاب الورش)؛
- إدخال المكاسب الاجتماعية عند دراسة الجدوى وليس تعظيم العائد فقط.<sup>3</sup>

**3- محاربة التضخم:** لكون طبيعة النظام المالي الإسلامي خالي من سعر الفائدة مما يقلل من حدته وتجعل الاقتصاد الإسلامي أكثر استقراراً مقارنة بالاقتصاديات الرأسمالية، التي يعتبر فيها سعر الفائدة من أهم عوامل عدم الاستقرار.<sup>4</sup>

**4- الهدف الاستثماري:** في النظام المالي الإسلامي لا يمكن توظيف الأموال بواسطة الإقراض أو بواسطة الاستثمار في الأوراق المالية، لذا سيكون المجال الوحيد له هو الاستثمار الذي تفرضه طبيعة عمل المصرفية الإسلامية وهذا بتوجيهه لتحقيق أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي من خلال التركيز على المشروعات

<sup>1</sup> محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص: 103.

<sup>2</sup> نوري عبد الرسول الخاقاني، المصرفية الإسلامية الأسس النظرية واشكاليات التطبيق، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 179.

<sup>3</sup> نوري عبد الرسول الخاقاني، المصرفية الإسلامية الأسس النظرية واشكاليات التطبيق، المرجع السابق، ص: 181، 182.

<sup>4</sup> محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص: 104.

الاستثمارية التنموية، فلا يمكن الفصل بين الهدف التنموي والاستثماري، إذ أن الهدف التنموي يوجب البحث عن استثمارات في كل القطاعات وليس في القطاعات التي تحقق عائد مجز وسريع في الأجل القصير، بل حتى في المشروعات التي تحقق العائد الاجتماعي طويل الأجل.

### المطلب الرابع: الوساطة المالية والتمويل الإسلامي

**أولاً: مفهوم التمويل الإسلامي:** تتم الوساطة المالية في النظام الإسلامي بين أصحاب المال والمستثمرين الذين يضعون أموالهم في ودائع استثمارية بشروط وآجال متنوعة، وتقوم المصارف بدورها بإتاحتها للمستثمرين بشروط وآجال متنوعة، وبصيغ استثمارية متعددة.<sup>1</sup>

**التعريف الأول:** التمويل الإسلامي هو تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية.<sup>2</sup>

**التعريف الثاني:** التمويل المالي الإسلامي هو عبارة عن تقديم المال نقداً أو عينا من مالكة إلى آخر، ليديره ويتصرف فيه طلباً للربح مقابل عائد يتفقان عليه ويبيحه الشرع الحنيف.<sup>3</sup>

وعليه فإن التمويل الإسلامي هو تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو موكل إليه (البنك الإسلامي) إلى فرد أو شركة (العميل) ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، وذلك بهدف تحقيق عائد مباح شرعاً (بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية).<sup>4</sup>

**ثانياً: مزايا التمويل الإسلامي:** يقدم التمويل الإسلامي أفضل منهج لضبط المديونية والسيطرة عليها من خلال دمج المديونية الربحية بالتبادل والإنتاج، فالتمويل الإسلامي يمنع مطلقاً إنشاء مديونية بهدف الربح إلا من خلال عملية حقيقية عبر تبادل أو إنتاج سلع أو منافع أو خدمات، وهو بذلك يحقق وظيفة مهمة في النشاط الاقتصادي وهي تسهيل المبادلات التي تولد القيمة المضافة للنشاط الاقتصادي، ليكون مصدراً

<sup>1</sup> عثمان بابكر، ندوة السياسات المالية، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للتممية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008، ص: 62.

<sup>2</sup> منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتممية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2004، ص: 12.

<sup>3</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مرجع سابق ص: 35.

<sup>4</sup> أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، مرجع سابق، ص: 125.

لتنمية الثروة، وتحقيق الرفاه الاقتصادي والاجتماعي، ويضع التمويل في مكانه الطبيعي بأن يكون خادماً وتابعا للمبادلات الحقيقية.<sup>1</sup>

تتلخص مزايا التمويل الإسلامي في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- بديل يقوم على أساس الشريعة الإسلامية يساهم في توفير رؤوس الأموال وتدعيم القدرة التمويلية اللازمة للاستثمارات الضرورية لإنتاج السلع والخدمات؛
  - القيام بالاستثمار المباشر في مشروعات إنمائية جديدة أو لتجديد واحلال مشروعات قائمة فعلاً، مما يساهم في توسيع الطاقة الإنتاجية في مختلف القطاعات، ويؤدي إلى دفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدولة؛
  - المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الثروة، وذلك بتوفير التمويل اللازم لصغار المنتجين وأصحاب الخبرات والمشروعات الذين لا يملكون رؤوس الأموال الكافية لتنفيذ هذه المشروعات؛
  - توفير بدائل متعددة أمام أصحاب رؤوس الأموال لاختيار مجال استثمار مدخراتهم إلى جانب اختيار نظام توزيع الأرباح الذي يتلاءم مع ظروف كل منهم؛
  - تحقيق التنمية المتوازنة والشاملة في المجتمع وذلك بتنوع مجالات الاستثمار وشمولها لقطاعات إنتاجية عديدة إلى جانب انتشار المشروعات في انحاء الدولة وهوما يعني نظام اللامركزية في التنمية؛
  - الاعتماد على الموارد المحلية في إنشاء وتوفير فرص العمل؛
  - تحفيز الطلب فلا يشترط في عدد من صيغ التمويل الإسلامي توافر الثمن في الحال، كما لا يتوافر في عدد آخر توافر منتجات معينة في الحال فعدم وجود الثمن أو المنتجات لا يمنع عقد الصفقات؛
  - القضاء على الفقر لأنه يوفر مجال واسع امام أصحاب المهارات لتسخير مواهبهم دونما عوائق من أصحاب المال لأنهم شركاء في الربح؛
  - القضاء على البطالة من خلال استغلال الموارد المالية، وتحقيق التكامل بين الخبرات ورأس المال.
- بالإضافة إلى أن التمويل الإسلامي يتميز بالخصائص التالية مقارنة بالتمويل الربوي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سامي بن إبراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز نماء للبحوث والدراسات، الطبعة الأولى، بيروت، 2013، ص ص، 83، 84.

<sup>2</sup> حسين عبد المطلب الأسرح، دور التمويل الإسلامي في تحقيق الأمن الاقتصادي، Munich Personal RePEc Archive، January 2011.MPRA Paper No. 28013 posted 10، Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/28013>، ص ص: 8، 9.

<sup>3</sup> سامي بن إبراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ص: 106، 108.

- المال في التمويل الإسلامي عند سداده يعاد استخدامه في مشاريع وعمليات اقتصادية جديدة (إعادة توظيف رأس المال مما)، مما يزيد في معدل دوران رؤوس الأموال؛
- التكلفة الفعلية للتمويل في التمويل الإسلامي أقل منها في التمويل بالفائدة إذا أخذنا في الاعتبار مجموع الفوائد التأخيرية وتكاليف خدمة الدين، والجدولة وما يتصل بها؛
- كفاءة التمويل الإسلامي لا تقتصر على مرحلة التعاقد بل تمتد ما بعد التعاقد فهو لا يسمح بتأخير الدين مقابل فوائد تأخيرية للمقرض (لا يوجد للدائن حافز تأخير سداد الدين عن وقته).

**ثالثاً: صيغ التمويل الإسلامي:** تشهد صيغ وأنواع التمويل الإسلامي تطوراً كبيراً وأخذت الكثير من الأشكال أهمها:

### 1- التمويل بالمضاربة:

المضاربة هي اتجار الإنسان بـمال غيره، أي أن يكون مقدماً من شخص والعمل مقدماً من شخص آخر، على أن يكون الربح بينهما على ما تم اشتراطه في العقد، والخسارة إن كانت فهي على رأس المال فقط، إلا أن العامل المضارب بعمله يكفيه خسارة جهده.<sup>1</sup>

المضاربة هي شركة بين العمل ورأس المال يتفقان على اقتسام الأرباح عند تحقيقها بنسبة محددة، أما في حالة الخسارة فيخسر العامل جهده، ويخسر صاحب رأس المال ماله (وفقاً لمبدأ الربح على شرط المتعاقدين والخسارة على المال).<sup>2</sup>

هو من أهم الوسائل التي تنظم العلاقة المتوازنة بين رأس المال وجهد الإنسان باعتبارها عقد مشاركة بين طرفين يقدم أحدهما المال ويقدم الثاني جهده المتمثل في الإدارة أو الخبرة أو المناظرة، لإتاحة الفرصة للقادرين (مهندسين، أطباء، وبنائين، ...) على العمل لينالوا حظهم في المجتمع بصفتهم شركاء وليس مجرد باحثين عن العمل، لخدمة الهدف الاجتماعي في إعادة التوازن بين مختلف فئات المجتمع. فالتمويل بالمضاربة يخلو من عنصر تكلفة رأس المال (الفائدة) ويكون الربح هو الناتج عن زيادة سعر البيع عن تكلفة الشراء وما يلحق من مصاريف ونفقات تصرف فعلاً على الإنتاج، كما يقوم على أساس النظر إلى أمانة الإنسان وخبرته وجدوى مشروعه، دون أن يشترط طالب التمويل أن يكون قادراً على إعطاء الضمانات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص: 195.

<sup>2</sup> حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية آداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 46.

<sup>3</sup> منذر قحف، السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتممية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001، ص: 391-393.

## 1-1 - أنواع المضاربة: تعددت أنواع المضاربة في التمويل الإسلامي حسب مجموعة من المعايير

أ- حسب طبيعة شروطها: نميز فيه نوعين هما:

- المضاربة الطلقة: هي المضاربة المفتوحة التي لا تقيد بعمل معين أو التعامل مع أفراد محددين أو فترة زمنية أو مكان معين وبدون فرض لأية قيود أخرى من رب المال على المضارب، وتترك للمضارب حرية التصرف في أنشطة المضاربة وفقا لإدارته ومعرفته وأمانته.<sup>1</sup>

- المضاربة المقيدة: فيها يقوم صاحب المال بوضع مجموعة من الشروط والمحددات تتعلق بمكان وزمان ومجال نشاط المضاربة حسب ما يتراءى له ويجب أن لا يدخل في نطاق التقييد أي قيود تخل وتعرقل حركة الأعمال ولا يجوز لصاحب العمل في المضاربة المقيدة أن يتجاوز الشروط الموضوعية.<sup>2</sup> وهذا التقييد يكون للحفاظ على رأس المال وتأمين مخاطر هلاكه أو استجلابا لمنفعة يرغب في الحصول عليها، وإذا خالف المضارب القيود أو الشروط المحددة يصبح ضامنا لرأس المال.<sup>3</sup>

ب- حسب آجالها: نميز فيها:<sup>4</sup>

- مضاربات قصيرة الأجل: وتطبق في النشاط التجاري على أساس الصفقة وتمويل رأس المال العامل، وكذلك تطبق في النشاط الصناعي، والزراعي، والحرفي من خلال تمويل رأس المال العامل للشركات المختلفة التي تعمل في هذه المجالات

- مضاربات متوسطة الأجل: تطبق في النشاط الحرفي من خلال تمويل الصناعات الصغيرة، وجميع مجالات النشاط الاقتصادي الأخرى التي قد تتطلب مضاربات مؤقتة تمتد لأكثر من سنة.

- مضاربات طويلة الأجل (مستمرة): وتطبق في كافة مجالات النشاط الاقتصادي والتي تتطلب

ت- حسب تركيب أطرافها:<sup>5</sup> إلى مضاربة عادية ومضاربة مركبة

- المضاربة العادية: هي التي يقوم فيها المضارب الأول بالعملية الاستثمارية دون اللجوء إلى مضارب آخر.

<sup>1</sup> محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2001، ص: 137.

<sup>2</sup> عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> محمود حسن صوان، مرجع سابق، ص: 137.

<sup>4</sup> محمد محمود الكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة - التمويل - التطوير)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2009، ص: 83.

<sup>5</sup> صالح صالح، الكفاءة التمويلية لصيغ الاستثمار وأساليب التمويل الإسلامية، الندوة: المالية الإسلامية وتحديات التنمية، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، عدد خاص، العدد 1، المجلد 2، مركز الدراسات والبحوث الإسلامية، وجدة، المغرب، جوان 2013، ص:



- **المضاربة المركبة:** يقوم فيها المضارب الأول بعملية استثمارية جديدة مع مضارب ثاني، بحيث يدفع له مال المضاربة مضاربة وهذا في حالة المضاربة المطلقة، أو أخذ إذن صاحب رأس المال في حالة المضاربة المقيدة.

1-2- **شروط صحة المضاربة:** لصحة عقد المضاربة يجب توفر مجموعة من الشروط هي:<sup>1</sup>

- أن يكون رأس المال نقدا معلوما (مقداره، جنسه، نوعه)، وليس عينا يسلم لرب العمل؛

- ألا يكون رأس المال ديناً في ذمة المضارب؛

- أن تكون نسبة الربح لكل من المتعاقدين معلومة عند التعاقد.

كما يجب في عقد المضاربة توافر:<sup>2</sup>

- ألا يكون نصيب كل من المضارب ورب العمل مقدار (مبلغ) محدد من الربح؛

- أن تكون النسبة المشروطة لكل من المتعاقدين حصة شائعة من الربح لا من رأس المال.

- تتخذ صيغة التمويل بالمضاربة شكل واضح في عمل المصارف التي تستقطب أموال المدخرين

وتستثمرها بمبدئ المضاربة الشرعية مع من يرغب في أخذ الأموال للعمل بها مضاربة لمضارب ثان، فالبنك

عندما يأخذ أموال المدخرين المتعاقدين باعتباره شخصية اعتبارية يعمل بها مضاربة، ويعتبر مضارباً مشتركاً،

وتكون المضاربة من جهة المدخرين مع البنك مضاربة جماعية.<sup>3</sup> كما يتعين عليه أن لا يتمتع البنك المضارب

بالحرية الكاملة بالتصرف بالودائع وأن يسعى جاهداً إلى توفير مناخ مناسب لعقود المضاربة مع عملائه من

خلال مراقبته الدقيقة لأوضاع السوق كالعرض والطلب وتقلبات الأسعار؛<sup>4</sup>

- لا يصح التوقيت في عقد المضاربة، إذ لكل منها أن ينفرد بفسخه متى شاء، لأن انعقاده بطريق

الشراكة لا الإجارة.<sup>5</sup>

ويشترط البنك على المودع لاستثمار وديعته عن طريق المضاربة ما يلي:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> محمود حمودة ومصطفى حسنين، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراق، الطبعة الثانية، الأردن، 1999، ص: 147.

<sup>2</sup> حسن الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للتمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، ص: 28، 29.

<sup>3</sup> حسن الأمين، المرجع السابق، ص: 56.

<sup>4</sup> علاء فرحان طالب وحيدر يونس الموسوي ومحمد فائز حسن، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2015، ص: 166.

<sup>5</sup> عيسى عبده، العقود الشرعية الحاكمة للمعاملات المعاصرة، مطبعة النهضة الجديدة، الطبعة الأولى، 1988، ص: 193.

<sup>6</sup> السيد محمد باقر الصدر، البنك اللاروي في الإسلام، دار التعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1990، ص: 27.

- أن يلتزم المودع بإبقاء وديعته مدة لا تقل عن ستة أشهر تحت تصرف البنك؛
- أن يقر المودع ويوافق على الصيغة التي يقترحها البنك للمضاربة والشروط التي يتبنى ادراجها في تلك الصيغة؛
- أن يفتح المودع وديعة ثابتة حسابا جاريا مع البنك (وهو قابل للتغيير تبعا لظروف الاستثمار حاجة البنك إلى الودائع ليضارب بها).
- أما الشروط المفروضة للعامل أو المستثمر التي لا يقدم البنك بدونها على التوسط بينه وبين المودعين والاتفاق معه على المضاربة هي:<sup>1</sup>
- أن يكون أمينا، وأن يشهد على أمانته شخصان يعرفهما البنك؛
- أن تحصل للبنك القناعة الكافية لكفاءة المستثمر وقدرته على استثمار الأموال التي سيأخذها من البنك في مجال قليل المخاطرة؛
- أن تكون العملية التي يريد العامل استثمار المال فيها محددة ومفهومة لدى البنك حيث يستطيع البنك تقدير نتائجها؛
- أن يلتزم بسجلات دقيقة ومضبوطة في حدود استثمار مال المضاربة.

## 2- التمويل بالمرابحة:

هي لجوء أحد العملاء إلى المصرف الإسلامي طالبا منه أن يشتري له سلعة موصوفة فيعد المصرف العميل بشراء السلعة ويعد العميل المصرف شراءها منه إذا ما اشتراها المصرف، ثم إذا اشتراها المصرف ودفعت ثمنها نقدا باعها إلى العميل بثمن مقسط أعلى.<sup>2</sup>

هو أحد أنواع بيوع الأمانة، حيث يكشف البائع للمشتري عن تكلفة المبيع، ويتم الاتفاق بينهما على إضافة ربح محدد إلى هذه التكلفة، فيكون بيع المرابحة أو يبيعه بالتكلفة فيكون بيع التولية، أو يبيعه أقل من التكلفة بقدر معين يتفق عليه فيكون بيع الوضعية، ويقابل هذه الأنواع الثلاثة بيع المساومة، حيث لا يكشف البائع للمشتري عن تكلفة المبيع، ويتساومان معا على سعر البيع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> السيد محمد باقر الصدر، المرجع السابق، ص: 28، 29.

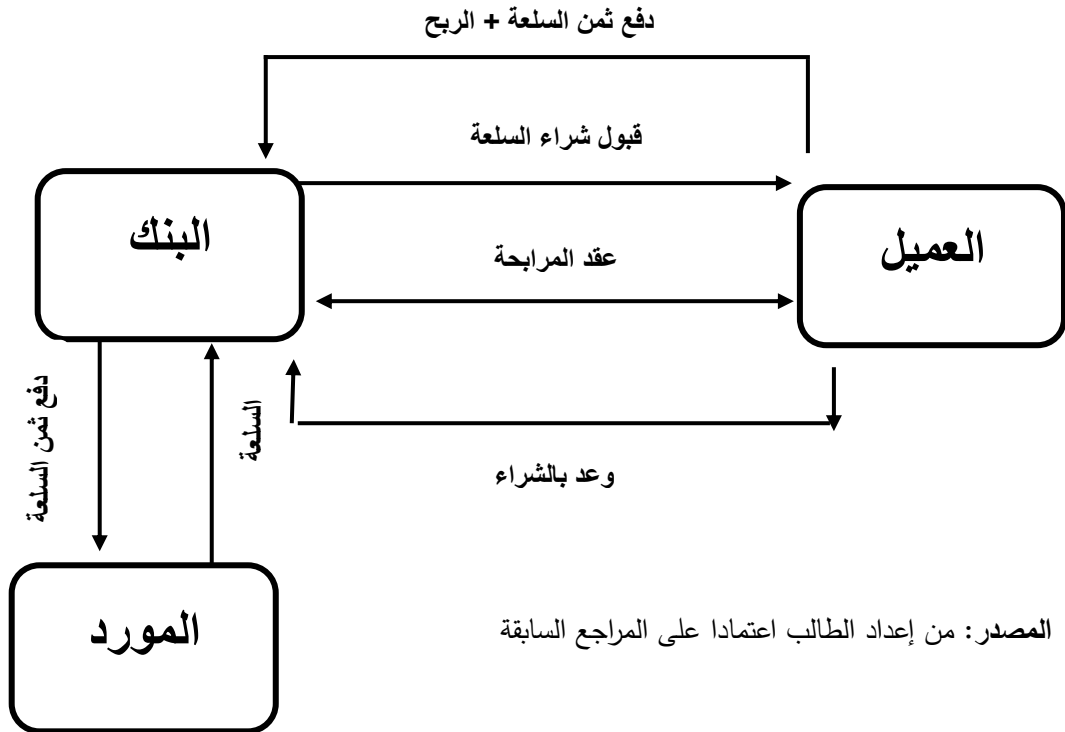
<sup>2</sup> حمد بن عبد الرحمان الجنيد وإيهاب حسين أبو دية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، الجزء الأول، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص: 97.

<sup>3</sup> جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، لبنان، 1993، ص: 121.

2-1 - أسس المرابحة: تقوم المرابحة على الأسس التالية:<sup>1</sup>

- بيع المرابحة للأمر بالشراء ثلاثي الأطراف أي أنه يوجد ثلاث متعاقدين (الأمر بالشراء، المصرف، البائع)؛
  - بيع المرابحة للأمر بالشراء يتم بإتمام الخطوات التالية:
    - طلب من العميل يقدمه للمصرف الإسلامي لشراء السلعة الموصوفة؛
    - ثم قبول المصرف لشراء السلعة الموصوفة؛
    - وعد من العميل بشراء السلعة الموصوفة بعد تملك المصرف لها؛
    - وعد من المصرف ببيع السلعة الموصوفة للعميل وقد يكون وعد لازم أو غير لازم؛
    - شراء المصرف للسلعة الموصوفة نقداً؛
    - وأخيراً بيع المصرف للسلعة الموصوفة للعميل بأجل مع زيادة ربح متفق عليه.
- ويمكن تلخيص الخطوات السابقة في الشكل التالي:

الشكل (9): رسم توضيحي لخطوات التمويل بالمرابحة



<sup>1</sup> حسام الدين موسى عفانة، بيع المرابحة للأمر بالشراء، مطبعة النور الحديثة، الطبعة الأولى، فلسطين، 1996، ص: 22.

2-2- شروط التمويل بالمرابحة: تعددت شروط التمويل بالمرابحة باجتهاد الفقهاء ولعل أهمها:<sup>1</sup>

- العلم بالثمن الأول للمشتري والبائع، كونها بيع بمثل الثمن الأول مضافا إليه الربح؛
- أن يكون الربح معلوما لهما لأنه بعض الثمن؛
- ألا يكون الثمن في العقد الأول مقابلا بجنسه من أموال الربا (اختلاف الأصناف)؛
- أن يكون رأس المال من ذوات الأمثال وهو شرط جواز المرابحة على الإطلاق (المكيات، الموزونات)؛

- أن يكون العقد الأول صحيحا؛

- أن تكون السلعة مملوكة للبائع.<sup>2</sup>

## 2-3- مزايا التمويل بالمرابحة: تركز البنوك الإسلامية على صيغة التمويل بالمرابحة للمزايا التي

تتمتع بها وهي:

- أن هذا العقد أقل مخاطرة من عقود البيع الأخرى كالسلم والاستصناع مثلا، لحاجة هاذين العقدين إلى زمن لتنفيذ وتسليم المبيع، تزداد خلاله احتمالات تغير كثير من الظروف المحيطة بالتعاقد عند إبرامه؛

- إمكانية تطبيق عقود التوثيق على معاملات المرابحة، كالرهن والكفالة لضمان تحصيل الدين من المشتري في حال عدم السداد؛

- إمكانية استخدام هذا العقد لتلبية حاجات الأنشطة الاقتصادية والحاجات الاستهلاكية للأفراد أيضا، وهي حاجات متنامية ومتزايدة باستمرار؛
- إن عقد المرابحة أقل تكلفة من حيث:

✓ سهولة التنفيذ وقلة الحاجة إلى خبرات متخصصة للمتابعة والتنفيذ قياسا بالعقود الأخرى

✓ تدني احتمالات المخاطر بسبب قابليته لإضافة الضمان (الرهن، وغيره)

- عدم تفضيل العقود الأخرى من قبل العملاء، رغبة منهم في الحفاظ على أسرار عملهم؛
- ينسجم عقد المرابحة أكثر مع غيره من العقود مع البيئة القانونية السائدة في العصر الحديث،

فلم يتطلب التطبيق العملي لعقد المرابحة إجراء تعديلات على القوانين جديد تنظمه؛

<sup>1</sup> أشرف محمد دواية، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الثانية، مصر، 2006، ص: 188.

<sup>2</sup> الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، دار أبولو للطباعة والنشر والتوزيع، 1996، ص: 170.

- يمكن لعملية المراجعة أن تكون مقدمة لأدوات سوق رأس المال الإسلامي، وهي أكثرها ملاءمة لأن عمليات المراجعة القصير الأجل بطبيعتها تستطيع أن تكون مؤشرات للربح الذي يتحدد به سعر هذه الأداة المالية في العرض عند الشراء وفي الطلب عند البيع، ويكون هناك سوق مالية إسلامية منتظمة تعرض فيها الأدوات بيعا وشراء.<sup>1</sup>

### 3- التمويل بالمشاركة:

وتكون بخلط مال لبنك بمال آخر بحيث لا يميز عن بعضهما البعض، وذلك بغرض استخدامه لفترة معينة في عمل مربح، لهم غنمه (ربحه)، وعليهم غرمه (خسارته).<sup>2</sup>

### 3-1 أنواع التمويل بالمشاركة

من أهم الصيغ المستخدمة في المشاركات الإسلامية:<sup>3</sup>

أ- التمويل بالمشاركة قصيرة الأجل: ويكون محدد بمدة ويتضمن اتفاق الأطراف لتوقيت معين للتمويل، كأن يقوم البنك بتمويل جزء معين من رأس المال العامل، أو لسنة واحدة، أو تمويل عملية واحدة (توريد، مقاولاتية، ..)، خلال فترة محددة قصيرة الأجل.

ب- التمويل بالمشاركة طويلة الأجل: هي أهم المشاركات تأثيرا على البنين الاقتصادي، في الدولة، والتي تقوم أساسا على انشاء مصانع وشركات أو خطوط إنتاج أو القيام بعمليات الاحلال والتجديد.

ث- التمويل بالمشاركة المنتهية بالتمليك (المشاركة المتناقصة): هي أحد أنواع الشركات يعطي فيه أحد الشركاء للآخر الحق في الحل محلله في امتلاك حصته دفعة واحدة أو على دفعات، حسبما تقتضي الحال والشروط المتعاقد والمتفق عليها وطبيعة العملية الجارية بينهما، ويتم ذلك على إجراء ترتيب منظم بين الشركاء لاحتجاز جزء من الدخل المتحصل من الشراكة وتنحيته كقسط لسداد قيمة الحصة.<sup>4</sup>

هي شكل من أشكال المضاربة المقيدة في مشروع معين، وهي من الصور التي اجازها الفقه الحنبلي بالقياس إلى الاتفاق بين مالك السفينة وبين العامل عليها على أساس أن يكون للعامل حصة من الأجرة

<sup>1</sup> لقمان محمد مرزوق، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001، ص: 252.

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 103.

<sup>3</sup> محسن أحمد لخضيري، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، مصر، 1995، ص: 131.

<sup>4</sup> بلال عماد أبو السعيد، المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص:

المتحصلة، أو كالتعاقد مثلا على شراء سيارة ليعمل عليها السائق بأجر متفق عليه، وتكون هناك نسبة معينة من الأجرة لرب العمل (وهو البنك الاسلامي)، توزع بشكل محسوب على أساس استرداد ثمن السيارة وتحقيق ربح معقول لرأس المال، فإذا استطاع أن يرد رأس المال تم شراء السيارة ويصبح مالكةا بحكم الاتفاق.<sup>1</sup> ويوفر هذا الأسلوب للمضارب المشترك وسيلة مرنة في استثمار الأموال، والحصول على عائد ربح دوار على مدار السنة، وإيجاد حافز يدفع العامل دفعا ليكون أمينا في تعامله بهذا الأسلوب.<sup>2</sup> كما يمكن تطبيق نفس الترتيب لإنشاء المصانع والمزارع والمستشفيات وكل مشروع منتج لدخل منتظم.

### 3-2- شروط التمويل بالمشاركة: تكون الشراكة مشروعة متى استوفت الشروط التالية:<sup>3</sup>

- أن يكون الشريك حرا بالغا راشدا مالكا للمال الذي يشارك به أو مفوضا للتصرف فيه؛
- أن يكون المال الذي يدفعه أي من الشريكين نقدا أو عينا حسب الاتفاق بين الشريكين، ويعتبر المدفوع عينا في يوم قبضه إن كان من عروض التجارة (سلعة، آليات، ...)، ومن يوم عقد الشراكة حسب قيمته (معدن نفيس)؛
- أن يكون المال حاضرا أو يتوقع وصوله في مدى يوم أو يومين تقريبا؛
- أن يخلط المالان بحيث لا يفصل بينهما؛
- يصبح كل شريك وكيفا في التصرف في مال شريكه أمينا عليه، والأمين لا يضمن إلا إذا تعدي أو قصر في حفظه؛
- يجوز أن يكون المال والعمل من الشريكين فتصبح هذه شراكة عنان؛
- تحديد النسب التي يدفع بها الشريكين المال المشترك ويحدد العقد كيفية الإدارة ومسؤولية كل طرف من حيث التمويل والإشراف وأسس التوزيع والأرباح والخسارة؛
- يجوز أن يتولى أحد الشريكين العمل وأن يخصص له نصيب من الربح إزاء ذلك على أن يقسم باقي الربح حسب المشاركة في رأس المال.

<sup>1</sup> منذر قحف، السياسة الاقتصادية في إطار النظام الاسلامي، مرجع سابق، ص: 394.

<sup>2</sup> سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 1982، ص: 227.

<sup>3</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، مرجع سابق، ص: 104.

## 3-3- صور التمويل بالمشاركة المتناقصة

تتخذ المشاركة المتناقصة ثلاث صور رئيسية:<sup>1</sup>

أ- أن يتفق البنك مع الشريك على أن يكون حلول هذا الشريك محل المصرف بعقد مستقل، يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة، بحيث لكل من الشريكين حرية كاملة في التصرف ببيع حصصه لشريكه، أو غيره؛

ب- أن يتفق المصرف مع متعامله على المشاركة في تقديم رأس المال الكلي، أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس اتفاق البنك مع الشريك الآخر على حصول البنك على حصة نسبية من صافي الدخل المحقق فعلا، مع حقه في الاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد، أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصا لشراء حصة البنك في المشاركة، ممثلة بأصل ما قدمه من رأس المال؛

ت- أن يحدد نصيب كل من البنك الإسلامي وشريكه في الشركة، في صورة أسهم، يشكل مجموعها إجمالي قيمة المشروع، ويحصل كل شريك على نصيبه من الإيراد المتحقق فعلا من هذه العملية، ويستطيع الشريك أن يقتني من أسهم البنك سنويا عددا معيناً كل سنة، بحيث تتناقص أسهم البنك حتى يمتلك المشروع وحده في نهاية الأمر.

## 4- التمويل بالإجارة

تقوم بعض البنوك الإسلامية بامتلاك أصول رأسمالية تقوم بتأجيرها لأصحاب المشاريع مقابل إيجار دوري ويكون عقد الإيجار عادة طويل الأجل يتناسب والعمر الإنتاجي للأصل ويتاح في نهاية العقد شراء المأجور أو الأصل من قبل المستأجر.<sup>2</sup> والإجارة هي بيع منافع معلومة بعوض معلوم، ويجري فيها ما يجري في البيوع من الحلال والحرام.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> وائل محمد عربيات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإصدار الثاني، عمان، الأردن، 2009، ص: 46.

<sup>2</sup> جميل السعودي، إدارة المؤسسات المالية المتخصصة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 93.

<sup>3</sup> محمد رأفت سعيد، عقد الاستصناع وعلاقته بالعقود الجائزة، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المنصورة، مصر، 2002، ص: 41.

4-1- أهم خصائص عقد الإجارة: يتميز عقد الإجارة بالخصائص التالية:<sup>1</sup>

- يقتضي تملك المؤجر الأجرة، وتملك المستأجر المنفعة فالإجارة عقد لازم (لا يمكن لأحد الطرفين فسخه أو تعديله إلا بموافقة الطرف الآخر، إلا لعيب أو عذر طارئ)؛
- يجب تحديد مدة العقد، لأن الإجارة تملك مؤقتة للمنفعة (عدم التحديد موجب للجهالة ومفض للنزاع)؛
- يجب تحديد بداية سريان العقد، ويكون من تاريخ العقد، ما لم يتفق الطرفان على خلاف ذلك (الإجارة المضافة هي التي يحدد سريان تنفيذها بوقت لاحق يتفق عليه الطرفان)؛
- إذا تأخر تسليم العين المؤجرة عن الوقت المحدد حسم مقابل مدة التأخير من قيمة الأجرة؛
- يجوز أخذ العربون في الإجارة عند إبرامها، يكون جزءا معجلا من الأجرة في حال النفاذ، ويكون للمؤجر في حال النكول (الأفضل أن يتنازل عما زاد منه على مقدار الضرر الفعلي لنكول المؤجر).

## 4-2- أنواع صيغة التمويل بالإجارة: واخذت الأشكال التالية:

- أ- الإجارة المنتهية بالتمليك: هي أن يقوم البنك بتأجير عين (سيارة، منزل، ..) إلى شخص مدة معينة بأجرة معلومة قد تزيد أجرة المثل، على أن يملكه إياها بعد انتهاء المدة ودفع جميع الأقساط بعقد جديد.<sup>2</sup>

## أ-1- مزايا التمويل بالإجارة المنتهية بالتمليك: يمكن أن يحقق مزايا متعددة للمصارف الإسلامية

منها:<sup>3</sup>

- توفر للمصارف الإسلامية ربحية معقولة ومقدرة على توفير السيولة الناجمة عن التدفق النقدي الداخل بصورة منتظمة؛
- تدعو هذه الصيغة العميل إلى المحافظة على الأصل لأنه سيؤول إليه، وهذا سيعمل على تخفيف حدة المتأخرات على المصارف الإسلامية؛

1 المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، على الموقع: <http://www.cibafi.org/Products.aspx?id=j2NysvhwP+E>، تاريخ الاطلاع 2018/03/20.

<sup>2</sup> محمد عثمان شبير، مرجع سابق، 2008، ص: 322.

<sup>3</sup> محمود محمد سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص: 30.



- توفر مقدرة على الانتفاع بأصول لا يستطيع شرائها أو اقتنائها نظرا لضخامة رأس المال المستثمر فيها.

أ-2- صور التمويل بالإجارة المنهية التملك (التأجير التمويلي): تتعامل البنوك الإسلامية بمجموعة من أنواع الاجارة المتناقصة منها:<sup>1</sup>

- عقد إجارة مع وعد البيع: بأن يصاغ العقد على أنه عقد إجارة، يملك فيه المستأجر منفعة العين المؤجرة مقابل أجر معلومة في فترة محددة، مع وعد لاحق بالبيع في نهاية مدة الإجارة، وبعد سداد جميع الأقساط المتفق عليها بثمن حقيقي أو رمزي.

- عقد إجارة مع وعد بالهبة: هو أن يصاغ العقد كما سبق في الصورة الأولى، لكن مع وعد بالهبة في نهاية مدة الإجارة، وبعد سداد جميع الأقساط المنصوص عليها.

- عقد إجارة مع هبة معلق على شرط: يصاغ العقد أنه عقد إجارة مع عقد هبة مستقبل معلق على سداد جميع الأقساط في نهاية مدة الإجارة أو أثنائها، والفرق بين هذه الصيغة وما قبلها أن هذه الصورة إيجاب للهبة من الآن، والتي قبلها التزام بالهبة عند الأجل المحدد.

ب- الإجارة التشغيلية: هو التأجير الذي يقوم على تملك المستأجر منفعة أصل معين لمدة معينة على أن يتم إعادة الأصل لمالكة (البنك الإسلامي) في نهاية مدة الإيجار، ليتمكن المالك من إعادة تأجير الأصل لطرف آخر أو تجديد العقد مع نفس المستأجر إذا رغب الطرفين بذلك، وعادة ما تكون مدة هذا النوع من التأجير قصيرة الأجل نسبياً، ويتميز بتحميل المصروفات الرأسمالية على الأصل المؤجر، أما المصروفات التشغيلية مثل الكهرباء والماء فيتحملها المستأجر، كما أن البنك لا يقوم بشراء الأصل لتأجيره بطلب من شخص بعينه بل لأسباب خاصة بالبنك كالطلب السوقي مثلاً.<sup>2</sup>

5- التمويل بالسلم: هو بيع لموصوف في الذمة يكون معين القدر (بالكيل ان كان مكيلا وبالوزن ان كان موزونا) ومحدد الأجل ومعدل الثمن. وهذا التعجيل يعتبر في الفقه شرطا من شروط صحة العقد، وهو

<sup>1</sup> عمار أحمد عبد الله، أثر التحول المصرفي في العقود الربوية، دار كنوز إشبيلا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 557-559.

<sup>2</sup> محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2008، ص: 210.

نوع من البيع لما هو غير موجود وقت التعاقد وهذا ليس شرطاً يمنع صحة العقد لأنه شرع أساساً لذلك،<sup>1</sup> كما يعرف على أنه عقد مبادلة عوضين أولهما حاضر وهو الثمن والآخر مؤجل وهو الشيء المسلم فيه<sup>2</sup>

**5-1 - شروط التمويل بالمسلم:**

يوضح قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 85 (9/2) [1]، في دورة مؤتمره التاسع بأبو ظبي بدولة الإمارات العربية المتحدة من 1 - 6 أبريل 1995 بشأن السلم وتطبيقاته المعاصرة، شروط التمويل بصيغة السلم وحصرها في النقاط التالية:

- السلع التي يجري فيها عقد السلم تشمل كل ما يجوز بيعه ويمكن ضبط صفاته ويثبت ديناً في الذمة، سواء أكانت من المواد الخام أم المزروعات أم المصنوعات.
- يجب أن يحدد لعقد السلم أجل معلوم، إما بتاريخ معين، أو بالربط بأمر مؤكد الوقوع، ولو كان ميعاد وقوعه يختلف اختلافاً يسيراً لا يؤدي للتنازع كموسم الحصاد؛
- الأصل تعجيل قبض رأس مال السلم في مجلس العقد، ويجوز تأخيره ليومين أو ثلاثة ولو بشرط، على ألا تكون مدة التأخير مساوية أو زائدة عن الأجل المحدد للسلم؛
- لا مانع شرعاً من أخذ المسلم (المشتري) رهناً أو كفيلاً من المسلم إليه (البائع)؛
- يجوز للمسلم (المشتري) مبادلة المسلم فيه بشيء آخر - غير النقد - بعد حلول الأجل، سواء كان الاستبدال بجنسه أم بغير جنسه. حيث إنه لم يرد في منع ذلك نص ثابت ولا إجماع، وذلك بشرط أن يكون البديل صالحاً لأن يجعل مسلماً فيه برأس مال السلم؛
- إذا عجز المسلم إليه عن تسليم المسلم فيه عند حلول الأجل فإن المسلم (المشتري) يخير بين الانتظار إلى أن يوجد المسلم فيه وفسخ العقد وأخذ رأس ماله، وإذا كان عجزه عن إيسار فظرة إلى ميسرة؛
- لا يجوز الشرط الجزائي عن التأخير في تسليم المسلم فيه، لأنه عبارة عن دين، ولا يجوز اشتراط الزيادة في الديون عند التأخير؛
- لا يجوز جعل الدين رأس مال للسلم لأنه من بيع الدين بالدين.

<sup>1</sup> سامي حسن محمود، الأدوات التمويلية الإسلامية لشركات المساهمة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتممية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2014، ص: 57.

<sup>2</sup> عثمان بابكر أحمد، تجربة البنوك الإسلامية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للتممية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 1996، ص: 16.

## 5-2- مزايا التمويل بالسلم: عقد السلم من أنسب العقود لتوفير السيولة اللازمة للمنتجين لأسباب

أهمها:<sup>1</sup>

- أن التمويل يتم على شكل نقد سائل مما يمنح المنتج الحرية التامة في استعمال الأموال المتحصلة من السلم؛
  - يختصر الدورة النقدية للمؤسسة المنتجة ويقلل من كلف الإنتاج والتسويق ومخاطر الائتمان التجاري؛
  - حسم جزء من تكاليف التمويل، فبدون بيع السلم يحتاج المنتج إلى مصدر تمويل للإنفاق على العملية التجارية، أما في بيع السلم فإن تكاليف التمويل بالنسبة للبائع تساوي الفرق بين ثمن البيع حاضرا و ثمن البيع سلما، وهو في جميع الحالات أقل من كلفة التمويل من مؤسسات الوساطة المالية؛
  - ينقل عقد السلم المخاطر المتعلقة بالائتمان التجاري، وانخفاض الأسعار المستقبلية من المنتج (البائع) إلى المشتري؛
  - عدم الربط بين التمويل الممنوح من البنك (رأس مال السلم) وبين تخصص المسلم إليه (البائع) في إنتاج سلعة السلم. وهذه الخاصية تمنح العميل فرصة استخدام الأموال في أغراضه وحاجته التي يحددها هو من غير تدخل من أية جهة في هذا الاستخدام.<sup>2</sup>
- 6- التمويل بالإستصناع: برزت الحاجة إلى هذا النوع من التمويل بسبب التقدم الصناعي الكبير في الكثير من المجالات، ويعرف هذا العقد بأن يطلب إنسان من آخر شيئا لم يصنع بعد، ليصنع طبق مواصفات محددة، بمواد من عند الصانع مقابل عوض محدد، ويقبل الصانع بذلك.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حسني عبد العزيز جرادات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 96-107.

<sup>2</sup> التجاني عبد القادر أحمد، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، الطبعة الأولى، الخرطوم، السودان، 2006، ص: 20.

<sup>3</sup> سعد بن تركي الخثلان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار الصمعي للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، الممكة العربية السعودية، 2012، ص: 134.

**6-1- مميزات التمويل بالاستصناع: يتميز التمويل بالاستصناع ب:**<sup>1</sup>

- بمرونة التسيير للمصارف الإسلامية في استخدامه في تعاملها مع الجمهور، لما فيه من إمكانية تعجيل الثمن أو تقسيطه؛
- إمكانية استعادة البنك من هذا النوع من التمويل بأن يكون هو الصانع أو المستصنع، كما قد يكون بالطريقة المركبة بين المرابحة والاستصناع؛
- يجمع بين خاصيتين: خاصية بيع السلم في جواز وروده على بيع معدوم (عدم وجود المنتج) حين العقد، سيصنع فيما بعد، وخاصية البيع المطلق العادي في جواز كون الثمن فيه ائتماناً لا يجب تعجيله كما في السلم.<sup>2</sup>

**6-2- شروط التمويل بالاستصناع: يشترط في هذا النوع من التمويل:**<sup>3</sup>

- بيان جنس المصنوع ونوعه وقدره وصفته، فلا بد أن يكون معلوماً؛
- أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس واحتاجوه في حياتهم؛
- ألا يكون فيه أجل فإن تحدد أجل تسليم المصنوع انقلب العقد سلماً؛
- يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله، أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لأجل محددة؛
- مع جواز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً على الصانع إذا لم ينفذ ما التزم به أو تأخر في تنفيذه، ولا يجوز الشرط الجزائي على المستصنع.<sup>4</sup>

ومما سبق يمكن استخلاص خصائص أهم صيغ التمويل الإسلامية وتتمثل فيما يوضحه الجدول

التالي:

<sup>1</sup> أحمد صبحي العيادي، أدوات الاستثمار الإسلامية، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص ص: 52، 53.

<sup>2</sup> مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للتمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 1999، ص: 29.

<sup>3</sup> انظر: - أحمد صبحي العيادي، أدوات الاستثمار الإسلامية، المرجع السابق، ص ص: 50، 51.

- قرار رقم: 65 (7/3) بشأن/ عقد الاستصناع، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد السابع، الجزء الثاني، 1992، ص: 223.

<sup>4</sup> سعد بن تركي الخثلان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، مرجع السابق، ص ص: 137، 138.

## الجدول (4): خصائص أهم صيغ التمويل الإسلامي

صيغة التمويل	دور المستفيد	دور الممول	نوع الأعمال الممولة	الفائدة وتأثير التمويل
المرابحة	يشترى	يبيع	تجارة	الحصول على السلع
البيع الآجل	يشترى	يبيع	تجارة	
الإجارة	يستأجر	يؤجر	خدمات	الحصول على
الإجارة والتملك	يستأجر ويشترى	يؤجر ويبيع	خدمات وتجارة	التجهيزات
الاستصناع	يشترى	يصنع	صناعة	تحريك
الاستصناع الموازي	يصنع	يشترى الصناعة	صناعة	الصناعة
المقاولة	يشترى	يبني، ينجز الأشغال	أشغال عامة	تحريك
المقاولة الموازية	يبني، ينجز الأشغال	يشترى	أشغال عامة	الأشغال
السلم	يبيع	يشترى	تجارة	الولوج إلى السوق
المضاربة	ينجز العمل	يشارك ويتابع	أعمال متنوعة	تحريك العمل
المشاركة	يشارك	يشارك	أعمال	تحريك
المشاركة المتناقصة	يشارك ويمتلك	يشارك وينسحب	أعمال	الأعمال
المساقاة	يتابع الزراعة	يشارك ويتابع	زراعة	تنمية العالم
المزارعة	يزرع	يوفر الأرض ويشارك ويتابع	زراعة	القروي
المغارسة	يشجر	يشارك ويتابع	بستنة	والبستنة
القرض الحسن	يقترض	يقرض	لا شيء	الحصول على
الهبة	يتمول	يمول	لا شيء	التمويل

**المصدر:** عبد العزيز سلاوي اندلسي، تجارب البنك الإسلامي للتنمية في التمويل الزراعي عبر برامج التمويل

الأصغر الإسلامي، مؤتمر أيوفي والبنك الدولي حول: المالية الإسلامية في اقتصاد ما بعد النفط " الوجهة الجديدة للمالية الإسلامية "، النسخة الحادية عشر، مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، يومي 6-7 نوفمبر 2016، ص ص:

12، 13.

## خلاصة الفصل الأول

يختلف مفهوم ومكونات النظام المالي حسب طبيعة الأنشطة والخدمات المالية التي يستخدمها، إلا أن النظام المالي سواء التقليدي منه أو الإسلامي يبقى عصب وشريان الحياة الاقتصادية وهمزة الوصل بين وحدات المتعاملين الاقتصاديين وانتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، وتوفير وسائل الدفع لتسهيل المعاملات المالية والاقتصادية، خاصة الحديثة منها.

النظام المالي التقليدي هو النظام الذي يقوم ويعتمد في معاملاته على الفائدة، والتي هي مقياس لتحديد قيمة رؤوس الأموال وحجم الائتمان، وإحدى وسائل وأدوات السياسة النقدية للتأثير على النظام المالي وتصحيح اختلالات الاقتصاد وارتفاع الأسعار، عبر نشاط عناصر النظام المالي ومكوناته من الأسواق المالية بشقيها النقدي منه ورأس المال، ومؤسساته المالية وبنيته التحتية من نظم للمدفوعات والتسوية والمحاسبية.

أما النظام الإسلامي فهو النظام الذي تنتفي فيه الفائدة وعدم تحمل المخاطرة، ويعتمد على مبدأ تقاسم الخسائر والأرباح والمخاطر، بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تنتجها عن طريق الهندسة المالية الإسلامية مؤسساته من بنوك إسلامية ومؤسسات تأمين تكافلي لصيغ تمويل وأوراق مالية تنشط وتتداول في الأسواق المالية الإسلامية، بالإضافة إلى إدارة الأموال واستثمارها وتقديم الخدمات المالية، دون أن ننسى البعد الاجتماعي للنظام الإسلامي ومساهمته في التنمية الاجتماعية والبشرية ومحاربة الفقر ودعم الإنتاج في المجتمع وتحريم الاكتناز وتسيير أموال الزكاة وغيرها.

---

# الفصل الثاني: المخاطر والأزمات المالية في النظام المالي

---

## تمهيد

تزايد تعقيد وتشابك المعاملات المصرفية مع تطور القطاع المالي وتزايد الاهتمام بالهندسة المالية وابتكار الأدوات المالية، سواء فيما يتعلق منها بتقديم الائتمان أو صيغ للتمويل والبيع أو التسهيلات الائتمانية، وكذا تزايد المتعاملين في الجهاز المصرفي والأسواق المالية، كل هذا أدى إلى تزايد المخاطر المالية وتنوعها وأصبحت تهدد في كل مرة زعزعة استقرار النظام المالي التقليدي والإسلامي.

تنوع المخاطر المالية حسب نوع المعاملات المالية والأنشطة الاقتصادية، ويختلف حجم ودرجة تأثيرها من نظام مالي إلى آخر، والتي يمكن ان تتفاقم لتصبح أزمات مالية تصيب أساسيات النظام المالي ليمتد أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي عبر الكثير من قنوات انتقال الأزمات المالية، ويمكن ان يمتد مداها لتصيب الاقتصاديات والأنظمة المالية العالمية، كما حدث في الأزمة المالية العالمية التي بدأت كأزمة مصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم أزمة مالية عالمية سببت ركوداً عالمياً كبيراً، ولتصنيف وتوصيف المخاطر المالية التي يتعرض لها النظام المالي بنوعيه التقليدي والإسلامي وكذا الأزمات المالية التي أصبحت سمة النظام الرأسمالي، وتأثيرها على الأنظمة المالية والقطاعات الاقتصادية جاء الفصل الثاني مجزأً إلى مبحثين هما:

**المبحث الأول: المخاطر المالية**

**المبحث الثاني: الأزمات المالية**



## المبحث الأول: المخاطر المالية

أنتجت العولمة والتحرير المالي مجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات المالية، المطروحة بواسطة البنوك، فتجاوزت عملياتها التقليدية وأصبحت تبحث عن عوائد وأرباح بابتكار منتجات جديدة في الأسواق المالية مثل المشتقات و عقود المستقبلات، فأصبحت المؤسسات المالية تواجه مخاطر جديدة خاصة مع اشتداد المنافسة داخل الحصص السوقية، وتحول الصيرفة التجارية إلى أسواق رأس المال، الذي كان تغيرا جذريا وكليا في الصناعة المالية والمصرفية، مما أثرت على أداء النظام المالي ككل وجعلته عرضة لكثير من المخاطر.

## المطلب الأول: الخطر وعناصر المخاطرة المالية

**أولاً: مفهوم الخطر والمخاطرة:** يقصد بالخطر "الخسارة المادية المحتملة والخسارة المعنوية التي يمكن قياسها، نتيجة لوقوع حادث معين مع الأخذ في الاعتبار جميع العوامل المساعدة لوقوع الخسارة"<sup>1</sup> أما المخاطرة فهي "حالة يكون فيها إمكانية أن يحدث انحراف معاكس عن النتيجة المرغوبة المتوقعة أو المأمولة". أما ما يميز الخطر عن المخاطرة كون الخطر هو السبب في الخسارة، أما المخاطرة في حالة قد تنشئ أو تزيد من فرصة تحمل الخسارة من خطر ما، ويمكن أن يكون شيء ما خطرا ومخاطرة معا.<sup>2</sup>

عموما تتمثل المخاطر التي قد يتعرض لها النظام المالي بشكل عام والتي قد تحدث خلافا في أحد عناصره -مما يعرضه للتذبذب وعدم الاستقرار- في أربعة مجالات واسعة النطاق وهي:

ثانياً: مجالات مخاطر النظام المالي: وتتمثل في أربعة مجالات وهي:<sup>3</sup>

1- **المجال الأول:** تراجع الشفافية: وهي أن كل المعلومات المتعلقة بالأنشطة المالية خاصة فرص الاستثمار والمخاطر المتعلقة بها غير متاحة للمستثمرين والجهات الرقابية نظرا لأنها مقيدة خارج الميزانية العمومية

2- **المجال الثاني:** ديناميكية السوق: يشهد السوق المالي تطورات متسارعة، بفعل العولمة والابتكارات المالية المتزايدة، وظهور عدد كبير من الشركات، واحتلال أسواق الأوراق المالية الصدارة في تمويل الشركات، وتوفير الائتمان، حيث أصبح بإمكان المتعاملين فيه إجراء قدر هائل من المعاملات المالية في وقت وجيز، وبأقل التكاليف، مما يؤثر على حركات الأسعار، واضطراب السوق، وصعوبة التوقع لدى المستثمرين، بفعل ما يسمى بسلوك القطيع.

3- **المجال الثالث:** الخطر المعنوي: عندما يكون النظام المالي -خاصة فيما يتعلق بنظم الدفع- مرتبطا ونشيطا جراء معاملات أهم بعض المشاركين فيه، فإن خطر تعثرهم أو اخفاقهم له آثار خطيرة على

<sup>1</sup> أسامة عزمي وشقيري موسى، إدارة الخطر والتأمين، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2007، ص: 22.

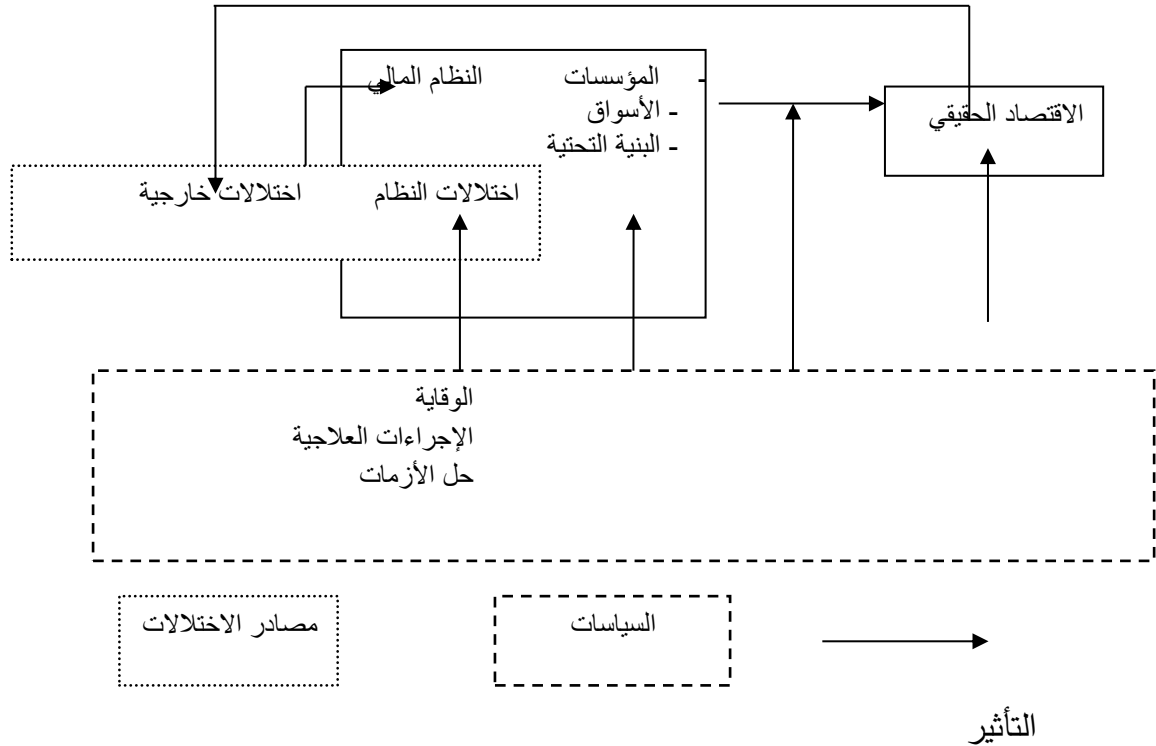
<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 16.

<sup>3</sup> غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سابق، ص: 3، 4.

النظام بأكمله، لذا استوجب إحداث آليات وشبكات للأمان المالي، لزيادة ثقة المودعين وحمايتهم، وقيام المؤسسات المالية بأدوارها، خاصة جانب تسهيلات المقرض الأخير. غير أن تدخل القطاع العام، لتنظيم السوق، يزيد من اندفاع وثقة المتعاملين في تعاملاتهم، مما يزيد من الخطر المعنوي فيه.

4- **المجال الرابع:** المخاطر على النظام: تعددت المخاطر المالية التي تواجه النظام المالي، من حيث الحدة والأنواع، بفعل الطفرة التكنولوجية التي شهدتها الأسواق المالية، والعدوى التي تنتقل بين قنواتها، والتي قد تكون إما داخلية أي داخل النظام المالي وعناصره، أو خارجية تؤثر على الاقتصاد الحقيقي، أين يصبح احتوائها أكثر صعوبة. ويكون مجال تدخل السلطات المالية حسب نوع المخاطر، التي يتعرض لها، فتكون أكثر فعالية إذا كانت المخاطر داخلية، من خلال القيام بعمليات التنظيم والرقابة وإدارة الأزمات، وأكثر صعوبة وطويلة المدى، إذا كانت المخاطر خارجية، (تؤثر على الاقتصاد الحقيقي)، تستلزم تدخل سياسات الاقتصاد الكلي. والشكل التالي يبين عرض مبسط للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي:

الشكل (10): العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر: غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، 2005،

ص: 5.

### المطلب الثاني: مخاطر النظام المالي التقليدي

أولاً: مخاطر التعامل في السوق النقدي: يتعرض التبادل في السوق النقدي إلى العديد من المخاطر تشير في المفهوم المالي إلى تقلب العوائد وعدم استقرارها، أو التقلبات في القيمة السوقية للمصرف، لذلك بإمكاننا القول أن المخاطر تشير إلى عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، لذا ينبغي معرفة وفهم المخاطر ضمن الإطار الموافق عليه من قبل مجلس إدارة المصرف على أن يكون:<sup>1</sup>

- العائد المتوقع يتناسب مع درجة الخطر؛

- تخصيص رأس المال والموارد يتناسب مع مستوى المخاطر؛

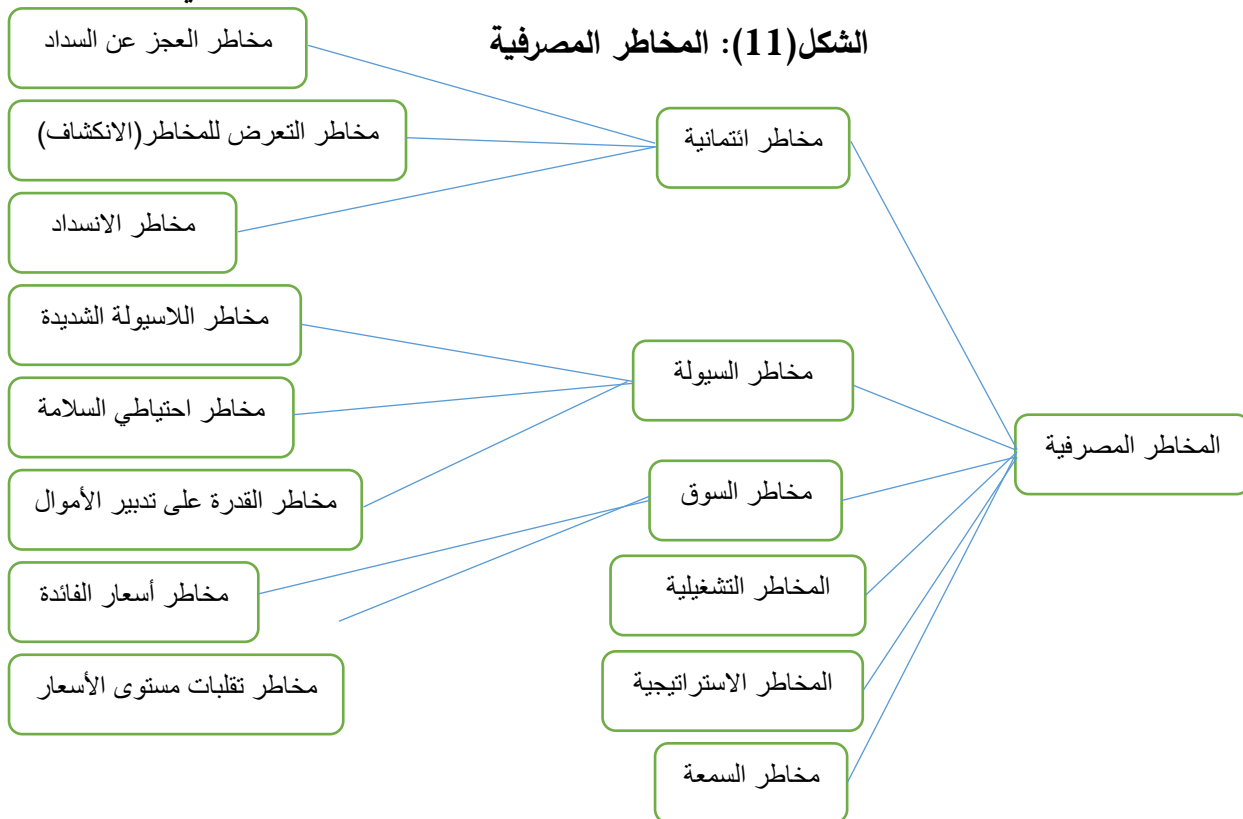
- كافة الإجراءات التي تقوم بها إدارات المصارف من أجل وضع حدود للآثار السلبية الناجمة عن تلك

المخاطر والمحافظة عليها في أدنى حد ممكن وتحليل المخاطر وتقييمها ومراقبتها بهدف التقليل والتخفيف

من أثارها السلبية على المصارف؛

- مراعاة العوامل التي تؤثر في إدارة المخاطر المصرفية.

يقصد بهذه المخاطر التي تواجه البنوك بالمخاطر المصرفية والتي نلخص أهمها فيما يلي:



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على المراجع السابقة

<sup>1</sup> صادق راشد الشمري، إدارة المصارف الواقع والتطبيقات العملية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009، ص: 191.

1- المخاطر الائتمانية: تنشأ بسبب حالات العسر المالي التي يتعرض لها العميل (الفرد - شركة الأعمال)، والتي تحد من قدرته في التسديد سواء لأصل الائتمان أو الفوائد أو الإثمين معا. إن عدم قدرة العميل على التسديد أو التعذر في ذلك، يرجع إلى العميل ذاته، أو إلى نشاطه، أو بسبب العملية التي منح من أجلها الائتمان، أو نتيجة الظروف العامة التي تحيط بالعميل والبنك، أو بسبب البنك الذي يمنح الائتمان.<sup>1</sup>

المخاطرة الائتمانية هي أيضا مخاطرة تراجع المركز الائتماني للطرف المقابل، الذي لا يعني بالضرورة التخلف عن السداد وإنما يعني تزايد احتمال التخلف عن السداد، وتقوم أسواق رأس المال بتقييم المركز الائتماني للمنشآت من خلال أسعار الفائدة الأعلى على إصدارات الدين لهذه المنشآت، أو تراجع قيمة أسهمها أو عن طريق وكالات التقدير أو من السلطات المركزية.<sup>2</sup>

### 1-1 أنواع المخاطر الائتمانية: تنقسم المخاطر الائتمانية إلى ثلاثة أنواع:<sup>3</sup>

- مخاطر العجز عن السداد: هو احتمالية العجز عن السداد، والذي يتعلق إما بتقويت التزام الدفع أو خرق اتفاق ما، أو بسبب العجز الاقتصادي عن السداد عندما تنخفض القيمة الاقتصادية للأصول عن قيمة الديون المعلقة، فتكون التوقعات الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية لا تغطي الديون والالتزامات، علما أن القيمة الاقتصادية للأصول تتغير حسب ظروف السوق.

- مخاطر التعرض للمخاطر (الانكشاف): تتولد مخاطرة التعرض بواسطة عدم التأكد السائد من المبالغ المعرضة للمخاطر، ويكون احتمال حدوث التعرضات المستقبلية قويا عندما يكون البنك ملتزما بتسليف النقود حتى سقف معين، وفقا لاحتياجات المقترض، ويكون صغيرا أو ثانويا فيما يتعلق بخطوط الائتمان التي لها جدول استهلاك زمني مسبق، وبوجه عام يمكن أن تولد كل البنود الخارجة عن نطاق الميزانية العمومية تعرضات مستقبلية.

- مخاطرة الانسداد: لا يمكن التنبؤ بالاسترداد في حالة العجز عن السداد، وهي تتوقف على نوعية العجز عن السداد والكثير من العوامل مثل الضمانات المستلمة من المقترض.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2002، ص: 178.

<sup>2</sup> مهند حنا نقولا عيسى، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، دار الرابحة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 77.

<sup>3</sup> مهند حنا نقولا عيسى، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، المرجع السابق، ص: 191-193.

**1-2 أسباب المخاطر الائتمانية: تحدث المخاطر الائتمانية لنوعين من العوامل هما:**

**عوامل خارجية:** والتي تتعلق بالأوضاع الاقتصادية واتجاه الاقتصاد نحو الركود أو الكساد أو حدوث انهيار غير متوقع في أسواق المال، بالإضافة إلى تغيرات في حركة السوق وما يترتب عليها من آثار سلبية على الطرف المقابل.

**عوامل داخلية:** وتتمثل في ضعف إدارة الائتمان أو الاستثمار بالبنك وعدم كفاية جهاز التسليف، سواء لعدم الخبرة أو لعدم التدريب الكافي فضلا عن عدم توافر سياسة ائتمانية رشيدة لإدارة المخاطر الائتمانية تتميز بضعف اجراءات متابعة المخاطر والرقابة عليها وضعف سياسات التسعير<sup>1</sup>. بالإضافة إلى مخاطر المعاملات التي تندرج خارج متن المركز المالي للبنوك تحت مسمى الالتزامات العرضية مثل الاعتمادات أو خطابات الضمان كما تحدث هذه المخاطر في حالة عمليات تحصيل العمولات عندما يكون الهامش الذي يطلبه البنك من عملائه أدنى من الهامش الذي يدفعه البنك عن نفسه وتظهر أيضا المخاطر الائتمانية بوجود قيود على التحويل تفرضها دول أجنبية ما يسمى مخاطر سيادية.<sup>2</sup>

**2- المخاطر الاستراتيجية:** هي المخاطر الحالية والمستقبلية، التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك وعلى رأس ماله، نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة، أو التنفيذ الخاطئ للقرارات، وعدم التجاوب المناسب مع التغيرات في القطاع المصرفي.<sup>3</sup>

**3- مخاطر السيولة:** وتعني عدم القدرة على الحصول على الأموال وقت الحاجة إليها، أو أنها تنشأ عندما يواجه المصرف مشكلة عدم توفر النقد الكافي لمواجهة التزاماته القصيرة الأمد، وتشمل مسحوبات الودائع والطلب على القروض والتسهيلات ويظهر مفهومها في ثلاث حالات وهي:

**3-1 حالات وأنواع مخاطر السيولة: تكمن مخاطر السيولة فيما يلي:<sup>4</sup>**

- حالة اللاسيولة الشديدة: وهي مخاطر قاتلة لأنها تؤدي للإفلاس وتنشأ عادة بسبب عجز عميل كبير عن الدفع فيثير حالة من الذعر والهلع تؤدي إلى سحب ودائع على نطاق واسع مما يثير شكوكا على مستقبل المنظمة، مما يحدث أزمة سيولة شديدة تنتهي بالإفلاس.

<sup>1</sup> سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 128.

<sup>2</sup> سمير الخطيب، المرجع السابق، ص: 114.

<sup>3</sup> أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 243.

<sup>4</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، مرجع سابق، ص: 200.

- حالة احتياطي السلامة: الذي توفره محفظة الأصول السائلة، بمعنى أن قيم الأصول قصيرة الأجل غير كافية لمقابلة المطلوبات قصيرة الأجل، ومن هذا المنطلق تكون السيولة هي احتياطي الأمان الذي يساعد على كسب الوقت في الظروف الصعبة.

- حالة القدرة على تدبير الأموال بتكلفة عادية وهي محصلة لنوعين من العوامل، السيولة السوقية التي تتفاوت بمرور الوقت، وسيولة البنك، هذان العاملان يتفاعلان لتقرير ظروف التمويل.

وعليه فإن مخاطر السيولة توضح لنا العلاقة بين متطلبات السيولة للمصرف لتلبية مسحوبات المودعين، وانتهاز الفرصة المناسبة من أجل منح القروض والتسهيلات الائتمانية الأخرى وزيادتها، مقارنة بالمصادر الفعلية أو المحتملة للسيولة من بيعها للموجودات أو تسييل بعض الموجودات التي تمتلكها بخسارة أو الحصول على مطلوبات إضافية. ويقاس خطر السيولة بالعلاقة التالية:

$$\text{خطر السيولة} = \frac{\text{الاستثمارات قصيرة الأجل}}{\text{الودائع}} \times 100$$

4- **المخاطرة التشغيلية:** وتكون في حالة عدم التأكد المتعلقة بإيرادات البنك التجاري التي تنتج بسبب عطل في النظام الحاسوبي أو بسبب أخطاء بشرية أو مشاكل بين العاملين أو إضرابات وغيرها والتي تكون سببا في أحداث سلبية غير متوقعة على إيرادات المصرف كما عرفت لها لجنة الرقابة المصرفية<sup>1</sup> والتي ركزت عليه لجنة بازل II بأنه التعرض للخسائر التي تنجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص، أو الأنظمة أو التي تنجم عن أحداث خارجية ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية، ولكنه يستبعد المخاطر الاستراتيجية ومخاطر السمعة والمخاطر النظامية، أما أنواعها فيمكن حصرها حسب لجنة بازل إلى:<sup>2</sup>

- الاحتيال الداخلي: وهي أعمال من النوع الذي يهدف إلى الغش، أو إساءة استعمال الممتلكات، أو التحايل على القانون واللوائح التنظيمية، أو سياسة الشركة من قبل مسؤوليها أو العاملين عليها؛

- الاحتيال الخارجي: وهي أعمال أو أفعال يقوم بها طرف ثالث، من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة استعمال الممتلكات أو التحايل على القانون واللوائح التنظيمية؛

- ممارسات العمل والأمان في مكان العمل: وهي الأنشطة والأعمال التي لا تتفق مع الوظيفة واشتراطات قوانين الصحة والسلامة، أو أية اتفاقيات، أو الأعمال التي ينتج عنها دفع تعويضات عن إصابات شخصية؛

<sup>1</sup> أسعد حميد العلي، إدارة المصارف التجارية مدخل إدارة المخاطر، الذاكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بغداد، العراق، 2013، ص: 357.

<sup>2</sup> راشد الشمري، مرجع سابق، ص: 202، 203.

- الممارسات المتعلقة بالعملاء والمنتجات والأعمال: وتنتج نتيجة الإخفاق غير المتعمد أو الناتج عن الإهمال في الوفاء بالالتزامات المهنية تجاه عملاء محددین (بما في ذلك اشتراطات الصلاحية والثقة) أو الإخفاق الناتج عن طبيعة تصميم المنتج؛

- الأضرار في الموجودات المادية: وهي الخسائر أو الأضرار التي تلحق بالموجودات المادية أو خلل في الأنظمة؛

- التنفيذ وإدارة المعاملات: وهي تنتج عن الإخفاق في تنفيذ المعاملات، أو إدارة العمليات والعلاقات مع الأطراف التجارية المقابلة والبايعين.

**5- مخاطر السوق:** إن حالة عدم التأكد حول اتجاهات الأسعار في الأسواق تولد عنصر المخاطرة لأن تغير أسعار الأدوات المالية انخفاضا أو ارتفاعا بين وقت شرائها وبيعها يحمل صاحبها خسارة رأسمالية أو كسبا رأسماليا فكلما ازداد احتمال الخسارة والكسب يزداد خطر السوق<sup>1</sup> ومن طبيعة هذه المخاطر أنها غير قابلة للتوزيع وذلك لأن الجميع يتأثر بها، لذلك فإن التنوع لن يكون مجديا للتخلص من مخاطر السوق<sup>2</sup> الذي ينطوي على الأخطار التالية:

**1-5 مخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي:** وهي المخاطر الحالية والمستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك ورأسماله، والناتجة عن التغيرات المعاكسة أو التقلبات غير المتوقعة في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبي، والتي يكون لها الأثر الكبير على عائدات البنك والقيمة الاقتصادية لأصوله، إذ تشكل عوائد الفوائد نسبة 90% من إيرادات البنوك، وتعود المخاطر إلى التغيرات التي تحدث في القيم والعوائد الأصول والالتزامات التي يكون سببها التذبذب في أسعار الفائدة من خلال العلاقة التالية:<sup>3</sup>

$$\frac{\text{الأصول ذات الحساسية لأسعار الفائدة}}{\text{الالتزامات ذات الحساسية لأسعار الفائدة}} = \text{مخاطر سعر الفائدة}$$

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص: 103.

<sup>2</sup> زياد رمضان ومحفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، مرجع سابق، ص: 2014.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 236.

## 2-5 مخاطر تقلبات مستوى الأسعار: هي المخاطر التي يمكن أن تكبد البنك خسائر نتيجة للتغيرات

المعاكسة، أو التقلبات غير المتوقعة في الأسعار السوقية للأسهم والسندات بصفة خاصة.

بالإضافة إلى المخاطر السوق التقليدية المذكورة سابقا هناك مخاطر مستجدة نذكر منها:<sup>1</sup>

✓ **مخاطر إدارة المعرفة:** هي احتمال عدم تناظر المعلومات الحقيقية عن طالب الائتمان مع المعلومات التي يقدمها للبنك عند طلبه للائتمان، حيث يقدم معلومات ملمعة بإظهار قوائمه المالية بشكل جذاب (تحسين الواجهة Window Dressing)، لإعطاء انطباع جيد عن أوضاع مشروعه المالي وقدرته على السداد، مما يؤدي إلى عدم صحة قرار منح الائتمان.

✓ **مخاطر العولمة الاقتصادية:** وهي نتائج الانفتاح الاقتصادي والتجاري من حيث:

- زيادة حدة منافسة المشاريع الأجنبية للمشاريع المحلية طالبة الائتمان وآثارها السلبية على قدرة المشاريع المحلية على الوفاء؛

- زيادة العلاقات بالخارج بالاستيراد والتصدير، زيادة انفتاح البنوك على الخارج من حيث منح الائتمان بالعملات الأجنبية وتعرضها لمخاطر تغير أسعار الفائدة.

وعموما يمكن حصر مصادر مخاطر السوق التي قد يتعرض لها البنوك في:<sup>2</sup>

**مصادر مخاطر أسعار الفائدة:** وتتمثل في:

- مخاطر إعادة التسعير (فروق الآجال والحاجة لإعادة تسعير الأدوات ذات العائد المتغير)؛
- مخاطر منحنى العائد (تغير ميل أو شكل منحنى العائد والآثار على التغطية)؛
- مخاطر أساس التسعير (عدم الارتباط التام بين عوائد أدوات لها نفس الخصائص عدا المصدر)؛
- مخاطر الاختيارات (مثل حق الدفع المبكر في السندات).

**مصادر مخاطر أسعار الصرف:** وتتمثل في:

- مخاطر المعاملات (أثر تغير سعر الصرف على قيمة المتحصلات والمدفوعات بالعملة المحلية)؛
- مخاطر اقتصادية (أثر تحركات سعر الصرف على الوضع التنافسي)؛
- مخاطر إعادة التقييم (إعادة تقييم مراكز العملة الأجنبية بالعملة الوطنية).

<sup>1</sup> زياد رمضان ومحفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، مرجع سابق، ص، ص: 217، 218.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، الائتمان المصرفي ومخاطره منهج متكامل، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2010، ص، ص: 315، 316.



مصادر مخاطر الأوراق المالية: وتتمثل في:

- مخاطر عامة (مخاطر تؤثر على السوق ككل ولا يمكن تنويعها)؛
  - مخاطر غير عامة (مخاطر ترتبط بالمنشأة ويمكن تنويعها).
- 6- **المخاطر التنظيمية (القانونية):** والتي تتأثر بها إيرادات البنك ورأس ماله، والناجمة عن الالتزام بالأنظمة والقوانين، والمعايير الصادرة عن السلطات الرقابية، وتأتي في مقدمة المخاطر القانونية التي تفرضها المصاريف المركزية المتعلقة بنسب السيولة والاحتياطي القانوني ونسب الائتمان المسموح بها، والضوابط التي تحد من التوسع والانتشار الجغرافي، كما ترتبط بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ.<sup>1</sup>

7- **مخاطر السمعة:** هي المخاطر التي يمكن أن تكبد البنك خسائر نتيجة ترويج شائعات سلبية عن البنك وأنشطته وهذه الشائعات نتيجة فشل إدارة البنك في إدارة أحد أو كل أنواع المخاطر السابقة.<sup>2</sup> كما يمكن تقسيم المخاطر حسب أنواع الأسواق المالية إلى:

### 1- مخاطر التعامل في السوق النقدي:

تتزايد مخاطر التعامل في السوق النقدي نتيجة:<sup>3</sup>

- أ- التغيير المستمر في أسعار الفائدة: ترتفع مخاطر التغيير المستمر في أسعار الفائدة كلما ازدادت مدة ربط الودائع أو الاقتراض، بسبب زيادة تقلبات الأسعار تقوم البنوك بربط ودائعها لدى الغير باستحقاقات مماثلة لتقادي مثل هذه المخاطر، تسمى هذه العملية بالتمائل؛
- ب- السيولة: تزايد مخاطر السيولة جعلت العديد من البنوك تعاني معاناة كبيرة ووقوعها في إمكانية الإفلاس؛
- ت- عدم السداد: وهي أن عدم قدرة الطرف الآخر في العملية من إعادة الأموال المربوطة لديه بسبب مصاعب مالية يواجهها أو بسبب إفلاسه. حتى يخفض البنك المخاطر في هذه الحالة فإنه يتبع سياسة التعامل المفضل مع مؤسسات مالية ذات سمعة، جيدة كما يقوم البنك بدراسة الأوضاع المالية لهذه المؤسسات مع الأخذ بعين الاعتبار البلد التي تقيم فيه هذه المؤسسات، وقوانين مراقبة العملة.

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 327.

<sup>2</sup> احمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص: 244.

<sup>3</sup> جميل سالم الزيدانين/السعودي، أساسيات في الجهاز المالي-المنظور العملي -، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1999، ص ص: 242، 243.

## ثانياً: مخاطر أسواق الأوراق المالية:

1- **مخاطر التعامل في السندات:** وتكمن في مجموعة من المخاطر منها حالة التضخم الاقتصادي أين يواجه حامل السند مخاطر السيولة، حيث تنخفض القيمة الحقيقية للسند عن القيمة الإسمية التي يصدر بها، وكلما طال أجل السند ترتفع هذه المخاطر والعكس صحيح، كما ينطوي التعامل بالسندات على أخطار متعلقة بتغيرات سعر الفائدة بسبب وجود علاقة عكسية بين أسعار الفوائد السائدة في سوق المال، وأسعار السندات، فكلما ارتفعت أسعار الفوائد في السوق تكبد حاملو السندات خسائر خاصة في أوقات التضخم، بالإضافة إلى مخاطر أخرى لا تقل أهمية عن ما سبق منها خطر استدعاء السندات من طرف الشركة المصدرة في الأحوال التي ترتفع فيها قيمة الأسعار السوقية لأسهمها العادية لدرجة تجعل قيمتها التمويلية للسند أكبر من قيمة استدعائها خاصة إذا لم يحتوي عقد الإصدار شروطاً الحماية من الاستدعاء، وقد تواجه المتعاملون بالسندات على مخاطر الإطفاء السنوي للسندات التي تلجأ لها الشركات في الفترات التي تشهد ارتفاعاً في السعر السوقية للسند مقارنة بقيمتها الإسمية، ومخاطر الرفع المالي للسند عندما يتجاوز قيمته النسبة المعيارية المتعارف عليها، الذي يصاحب عادة انخفاضاً في أسعار أسهم الشركات المصدرة لهذه السندات، نتيجة ظهور منافسين جدد وزيادة احتمال خطر إفلاسها.<sup>1</sup>

من بين أهم المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات ما يلي:<sup>2</sup>

- **مخاطر تقلب أسعار الفائدة:** هبوط أسعارها عندما يرتفع أسعار الفائدة السوقية خاصة في فترات التضخم؛
- **مخاطر السيولة:** إذا كان حجم الإصدار ضئيلاً ودرجة ملاءة المصدر متدنية (مخاطر الإفلاس وعدم السداد)؛
- **مخاطر الاستثمار:** وهي إعادة استثمار قيمة السند والفائدة بعوائد كبيرة وعدم قدرة الحصول على نفس العائد في حالة انخفاض معدلات الفائدة (خاصة السندات قصيرة الأجل)؛
- **مخاطر استدعاء السند:** المستثمر يتعرض للخسارة في حالة اقتناؤه لسند يفوق سعر استدعائه من قبل المقترض خاصة عندما تكون فائدة السند من الفوائد السائدة في السوق.

2- **مخاطر المشتقات المالية:** تكتنف عملية التعامل بالمشتقات المالية على نفس مخاطر باقي الأوراق والأدوات المالية إلا أنها تختلف لاختلاف خصائص ومميزات المشتقات المالية على باقي الأدوات والأصول

<sup>1</sup> وليد صافي وانس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص: 115-119.

<sup>2</sup> حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، مرجع سابق، ص: 82، 83.

المالية، فهي أكثر تقلبا في وقت قصير وأكثر خطورة حيث تكون عرضة في الغالب للمخاطر الائتمانية، السوقية، والمخاطر القانونية والرقابية.

تكمن **المخاطر الائتمانية** للأدوات المالية المشتقة في المخاطر التي ترتبط بالخسائر الاقتصادية التي سيتكبدها المستخدم النهائي إذا أخفق الطرف الآخر في العقد (الطرف المقابل) في الوفاء بالتزاماته المالية المنصوص عليها في العقد، أما ما يتعلق ب**مخاطر السوق** فهي كل ما يتعلق بالخسائر الاقتصادية الناتجة عن تغيرات غير مواتية في القيمة العادلة للأداة المشتقة، كمخاطر السعر (أسعار الفائدة، أسعار الصرف، المؤشر الذي ترتكز عليه الأداة)، ومخاطر خاطر الأساس (تأثير قوى السوق على قيمة أدواتين أو أكثر مستخدمة في صورة مدمجة)، بالإضافة إلى مخاطر السيولة والتي تتمثل في صعوبة بيع والتصرف في الأداة المشتقة، أو عدم وجود عقود كافية وأطراف راغبة في الدخول في العقد، أما آخر خطر من مخاطر السوق فهو مخاطرة التقويم أو النموذج والتي ترتبط بعدم اكتمال وذاتية النموذج وكل الافتراضات المستخدمة في تقدير قيمة الأداة المشتقة، كما يواجه التعامل بالأدوات المشتقة **مخاطر قانونية** وهي الخسائر الناتجة عن أي تصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له لشروط العقد أو ترتيبات التصفية، و**مخاطر رقابية** لها علاقة بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب الضوابط الرقابية الداخلية في منع أو اكتشاف المشكلات مثل الخطأ البشري، الغش والتزوير، قصور النظم،... وهو ما يحول دون تحقيق المستخدم أهدافه التشغيلية، أو تلك المتصلة بإعداد التقارير المالية أو الالتزام والإذعان،<sup>1</sup> ناهيك عن الانتقادات الموجهة للمشتقات كونها تسمح لرجال ومؤسسات الأعمال بالتوسع في استخدام الرفع المالي وطلب القروض وتجاهل القيود التي تفرضها سياسة النقد الغالي (سياسة انكماشية)، للحد من التوسع في منح القروض، فيستخدم المستثمرون المشتقات المالية إرجاء تأثير أسعار الفائدة واستمرارهم في التوسع في أنشطة الاقتراض مما يقلل من فعالية السياسة النقدية.<sup>2</sup>

3- **مخاطر أسواق الأوراق المالية (الصاعدة):** على الرغم مما تقوم به أسواق الأوراق المالية الصاعدة من دور في عملية التنمية الاقتصادية، إلا أنها تحمل معها قدرا من المخاطر والمشاكل التي تؤثر على اقتصاديات الدول النامية، ويرجع ذلك إلى ما يتميز به الاستثمار في محفظة الأوراق المالية من مخاطر التدفق العكسي في الأجل القصير، مقارنة بالأشكال الأخرى من تدفقات رأس المال، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها، أنواعها، استخداماتها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2010، ص: 328-330.

<sup>2</sup> سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2005، ص: 333.

والاقتراض من مؤسسات التمويل الدولية، والبنوك الأجنبية، ويترتب على التدفق العكسي تقلبات شديدة في سعر الصرف، أو في أسعار الفائدة أو في كليهما.<sup>1</sup>

تشكل الأسواق المالية الناشئة، وجهات جذابة للتدفقات الرأسمالية الدولية، خاصة بعد انخفاض أسعار الفائدة في الدول المتقدمة، (أزمة 2008)، مما زاد في ارتفاع قيمة العملة، وارتفاع مستوى عدم اليقين بالعوامل الاقتصادية الأساسية، وما ينطوي عليه من إمكانية زعزعة استقرار اقتصاديات هذه البلدان.<sup>2</sup>

عندما تدخل هذه التدفقات الرأسمالية إلى الداخل، وبشكل مفاجئ، فإنها تؤدي إلى:<sup>3</sup>

- ارتفاع سعر العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات، ويزيد الواردات، (عجز ميزان المدفوعات)؛
- التوسع في حجم الأصول المالية المحلية، وزيادة في الطلب السلع المحلية، (ارتفاع معدلات التضخم)؛
- تذبذب أسعار الفائدة حسب نظام الصرف السائد، (نحو الانخفاض، في حالة سعر الصرف الثابت، ونحو الارتفاع، في حالة سعر الصرف المعووم)، مما يؤدي إلى عرقلة إصلاحات التجارة، وتدهور القدرة التنافسية للدولة.

### المطلب الثالث: مخاطر النظام المالي الإسلامي

أولاً: مفهوم المخاطرة ومصادرها في النظام المالي الإسلامي: المخاطرة عند الإمام ابن القيم -رحمه الله- نوعان مخاطرة مشروعة وتظهر في عروض التجارة ومخاطرة محرمة كالميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل ويندرج المعنى الفقهي للمخاطرة ضمن عدة معاني منها:<sup>4</sup>

- المراهنة وكل ما يعتمد على الحظ دون أن يكون للإنسان تدبير فيه؛
- التصرف الذي قد يؤدي للضرر؛
- المجازفة وركوب الأخطار؛
- احتمالية الخسارة والضياع.

<sup>1</sup> عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، 2000-2001، ص: 131، 133.

<sup>2</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية -الاونكتاد-، تقرير التجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2013، ص: 29.

<sup>3</sup> علا عادل علي عبد العال، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 63 و64، لبنان، 2013، ص: 85.

<sup>4</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص: 29، 30.

والمخاطر في البنوك الإسلامية نوعان:<sup>1</sup>

- ما يؤدي لفسخ العقد وعدم ترتب الآثار عليه من حقوق وواجبات بسبب مخالفة الضوابط الشرعية كالتعدي والتقصير؛
  - ما يمثل انعكاس سلبي على الأرباح من المشاركة بالمال والعمل ضمن مفهوم المشاركات والمضاربات والبيوع المشروعة.
- 1- أسباب ارتفاع المخاطر في المصارف الإسلامية: تعود أسباب ارتفاع المخاطر في المصارف الإسلامية إلى مجموعة من العوامل أهمها:<sup>2</sup>
- افتقار المصارف الإسلامية إلى بعض المتطلبات الأساسية كالموارد المالية المناسبة، والخبرات الاستثمارية، والأجهزة المعاونة والنظم؛
  - حداثة النظام المصرفي الإسلامي، إذ كانت هذه المصارف في بدايتها بحاجة للعائد السريع ولعامل السيولة، لتستطيع أن تثبت أقدامها في السوق المصرفية، وهو ما لا تحققه الاستثمارات طويلة الأجل؛
  - مؤثرات البيئة المحيطة، إذ تعمل بعض مكونات البيئة المحيطة على إيجاد معوقات ترفع درجة المخاطر الخاصة بالمصارف الإسلامية، منها التشريعات، والإجراءات، التي توضع لتخدم الصيرفة التقليدية، بالإضافة إلى إخضاع المصارف الإسلامية إلى السياسات النقدية التي تقرها المصارف المركزية، والتي تكون في أغلبها لا تتناسب مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، كما تواجه المصارف الإسلامية مشاكل فيما يتعلق بالسياسة المالية؛
  - المفاهيم الاجتماعية الخاطئة السائدة، حيث ينظر للمصارف الإسلامية على أنها مؤسسات خيرية لا تهدف إلى تحقيق الربح، أو أنها مصرف مثل المصارف التقليدية تتعامل بالربا تحت مسميات مختلفة؛
  - مؤثرات البنية الذاتية للمصارف الإسلامية، حيث استخدمت المصارف منهج المحاكاة للمصارف التقليدية في بعض المجالات سواء فيما يخص استقطاب الموارد أو توظيفها، كالخدمات المالية التي تقدمها مثلاً؛
  - غياب سوق مالية نشطة، تساهم في تطوير وتفعيل عمل المصارف الإسلامية.

<sup>1</sup> شوقي بورقية وهاجر زراقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص: 91.

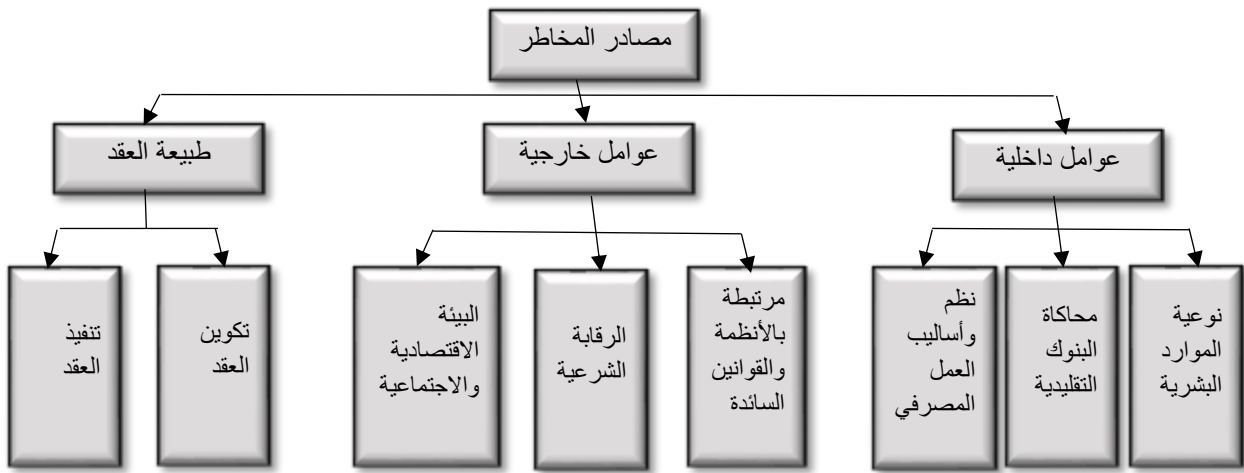
<sup>2</sup> الجوزي جميلة وحدو علي، دراسة مقارنة لإدارة المخاطر في الجزائر بين المصارف الإسلامية ومصارف تقليدية خاصة، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 7، جامعة الجزائر 3، 2016، ص: 81.

2- مصادر المخاطر في المصارف الإسلامية: وتصنف حسب العوامل المسببة لها إلى ثلاث مجموعات

كما يلي:<sup>1</sup>

- العوامل المرتبطة بالعوامل الداخلية للبنك؛
- العوامل المرتبطة بالعوامل الخارجية للبنك؛
- العوامل المرتبطة بصيغة العقد؛

الشكل (12): مصادر المخاطر في المصارف الإسلامية



المصدر: شوقي بورقبة وهاجر زرارقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص: 106.

2-1- المخاطر المرتبطة بالعوامل الداخلية: وتتمثل في ثلاثة عوامل وهي كفاءة الموارد البشرية التي يجب أن تجمع بين المعرفة المصرفية والخبرة المصرفية لتساهم في تطوير العمل المصرفي الإسلامي وهذا لنقادي مخاطر مثل انخفاض مستوى الخدمة وانعدام الثقة في المصارف الإسلامية بالإضافة إلى المخاطر التي مصدرها التعامل مع البنوك التقليدية في مجال جذب الأموال واستخدامها فينقل الخطر إليها، وأخيرا المخاطر التي تتسبب فيها نظم وأساليب العمل المصرفي والتي تختلف تماما مع نظرائها من البنوك التقليدية والتي تستلزم أن تكون ملائمة وقابلة للتطبيق ومتوافقة مع الضوابط الشرعية.

2-2 المخاطر المرتبطة بالعوامل الخارجية: والتي تأتي من البيئة الاقتصادية والاجتماعية ومحيط البنك الذي ينشط فيه وتتمثل في مخاطر مصدرها المتعاملون المستثمرون باعتبارهم شركاء للبنك في الربح والخسارة، لعدم توفر المواصفات الأخلاقية للعميل كالأمانة والصدق وغيرها لأن صيغ الاستثمار الإسلامي تقوم على أسس

<sup>1</sup> شوقي بورقبة وهاجر زرارقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 100-105.

أخلاقية عالية، بالإضافة إلى عدم سلامة المركز المالي للعميل وقدرته على الوفاء بالالتزامات مما يسبب في تقليل نسبة ربح المصرف ودوران رأس المال وغيرها من المخاطر، كما قد تنشأ المخاطر بسبب الأنظمة والقوانين السائدة التي تحكم العمل المصرفي والتي صممت لخدمة البنوك التقليدية فتكون غير ملائمة لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي، بالإضافة إلى المخاطر التي تكون مرتبطة بالرقابة الشرعية بسبب قلة متخصص فقه المعاملات المصرفية والضغط التي قد يمارسها المصرف لإباحة بعضها والتطور والابتكار المتسارع لأنواع الأدوات الإسلامية وصعوبة متابعتها بالفتوى الشرعية.

**2-3 المخاطر المرتبطة بطبيعة العقد:** والذي يبرم على مرحلتين (التكوين والتنفيذ) وهي مخاطر الغرر التي تنشأ لعدم وضوح بنود العقد من حقوق وواجبات للطرفين في مرحلة التكوين مما يحول دون تحقيق أهداف المتعاقدين، أما في مرحلة التنفيذ فتكون المخاطر أثناء إبرام العقد لأسباب عدة مثل اختلاف المتعاقدين في تفسير معلومات العقد لتباين معلومات الطرفين واستخدام أحد الطرفين لإحدى صور الغش أو النجش أو التدليس<sup>1</sup> أو استغلال الطرف الأقوى لحاجة الطرف الضعيف للشيء المتعاقد عليه.

**ثانياً: المخاطر المالية للمؤسسات المالية الإسلامية المشتركة مع البنوك التقليدية:**

بالرغم من اختلاف طبيعة العمليات في كل من البنوك الإسلامية والتقليدية إلا أنها يشتركان في بعض أنواع المخاطر المالية مثل المخاطر التشغيلية والائتمانية ومخاطر السوق كما يلي:<sup>2</sup>

**1- المخاطر التشغيلية في البنوك الإسلامية** تظهر بسبب ضرورة التزامها بإطار شرعي إسلامي لكافة عملياتها وعقودها المختلفة، وعلى شكل مخاطر قانونية بسبب عدم تناسب القوانين المصرفية السائدة والتي جاءت لتنظيم العمل المصرفي التقليدي وتنقسم المخاطر التشغيلية بدورها إلى:

✓ **المخاطر الشرعية:** والناجمة عن خطر فشل الإدارة في استيفاء الشروط الشكلية للعقد فيترتب عليه إلغاء بعض المعاملات،

✓ **المخاطر الفنية:** تنشأ المخاطر الفنية بفعل مخاطر تكنولوجية ومدى توافر القاعدة بيانات لاتخاذ القرارات المناسبة في ظل الطبيعة التنافسية للبنوك الإسلامية. كما تتمثل المخاطر الفنية في مخاطر السيولة وذلك عند إخفاق البنك في تشغيل التدفقات النقدية فتنج أزمة سيولة، أو عند عدم قدرته على الموازنة

<sup>1</sup> النجش هو الزيادة في الثمن ممن لا يريد الشراء بقصد الغرر والخداع أما التدليس فهو إيهام الشخص بغير الحقيقة لحمله على التعاقد.  
<sup>2</sup> نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، إربد، الأردن، 2014، ص: 113-126.

بين السيولة والربحية، ويتم إدارة خطر السيولة بإبرام عقود مضاربة أو مشاركة أو صيغة البيع بالمرابحة، مع مصارف لها فوائض سيولة أو أن يفتح كلا منها حساباً لدى الآخر دون احتساب فوائد تضر بسمعة البنك، ويتعرض البنك لمخاطر سيولة جدية للأسباب التالية:<sup>1</sup>

- إن القروض بفوائد لا تجوز في الشريعة الإسلامية، ولذلك فإن المصارف الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالاً لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة؛
- لا تسمح الشريعة الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية ولهذا فلا يتوفر للمصارف الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين؛
- لا تتعامل المصارف الإسلامية مع وظيفة المقرض الأخير للبنوك المركزية لتقديم السيولة الطارئة عند الحاجة وفق نظام الفائدة المصرفية الذي لا يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.

✓ **المخاطر القانونية:** تتعرض المصارف الإسلامية لتغيرات غير متوقعة في التشريعات والتنظيمات وعدم اليقين في تفسير العقود خاصة لما تكون بعض الأنشطة غير مشمولة بالقانون على نحو كاف.

2- **المخاطر الائتمانية في البنوك الإسلامية:** بالرغم من تقاسم المخاطر بين البنوك الإسلامية والعملاء لخصائص التمويل الإسلامي الذي يقوم على المشاركة إلا أن أغلب المؤسسات الإسلامية تعتمد على صيغة المرابحة للأمر بالشراء وهي صيغة ينتج عنها ديون في ذمم العملاء، بالإضافة إلى عمليات التوريق والتمويل بالمضاربة والسلم والاستصناع الذي ينتج عنهم مخاطر ائتمانية في حالة التأخر في إتمام المدفوعات النقدية أو عدم تسليم سلع في ذمة العملاء.

ويكمن الفرق بين المخاطر الائتمانية في البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية في:<sup>2</sup>

- عدم إمكانية زيادة الدين بعد ثبوته في الذمة: بمعنى زيادة قيمة الدين الذي في ذمة العميل بمقدار ما زاد من الأجل؛
- تأثير صيغة العقد على معدل المخاطرة: ففي البنوك التقليدية علاقة البنك بعملائه هي علاقة دائن بمدين، أما البنوك الإسلامية فتعمل في البيوع والمشاركات والتأجير، فميل البنوك الإسلامية لصيغ التمويل بالمرابحة لا يؤدي بالضرورة إلى تقليل المخاطرة، كما أن مجرد الإقراض لا يعني مخاطر قليلة؛

<sup>1</sup> حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 312.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص، ص: 106، 107.



- منع المتاجرة بالديون: فبيع الديون إلى الغير قبل أجله بأقل من قيمته الإسمية غير معترف به في العمل المصرفي الإسلامي، مما يعني عدم إمكانية خصم الكمبيالات، كما لا يمكن الاعتماد على صك الديون المحتواة في دفاتها عن طريق بيعها لأطراف أخرى.

3- **مخاطر السوق في البنوك الإسلامية:** وهي مخاطر متعلقة بالمركز المالي والناشئة عن التقلبات في أسعار السوق مثل تقلبات في قيمة أصول المتاجرة كالصكوك مثلاً، والتقلب في قيم عناصر الحوافظ الاستثمارية الفردية لعملاء المصرف وتشمل:

✓ **مخاطر تقلب الأسعار:** مثل خطر احتمال انخفاض سعر المسلم فيه بين فترة تسليم السلعة وبيعها؛

✓ **مخاطر متعلقة بأصول مؤجرة:** وهي خطر انخفاض قيمة الأصول المؤجرة بعد انتهاء مدة الإيجار، أو الفسخ المبكر لعقد الإيجار؛

✓ **مخاطر العملة:** عندما انخفاض العملة المحلية تزيد قيمة مدخلات المصرف بالعملة المحلية مدفوعاته بالعملة المحلية، أو عند تقلبات سعر الصرف الأجنبي عندما يتم تخفيض قيمة العملة الأجنبية المستحقة مدخولات المصرف بها أو ارتفاع قيمة العملة الأجنبية المستحقة مدفوعات المصرف بها؛

✓ **مخاطر متعلقة بأسعار الصكوك:** بانخفاض أسعار صكوك التي يستثمر فيها البنك الإسلامي أمواله في السوق المالية مما ينتج خسارة رأس مالية تؤثر على ربحية البنك.

**ثالثاً: المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية حسب صيغ التمويل**

تختلف المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية ودرجتها حسب الأدوات والصيغ التمويلية المعتمدة في هيكل البك التمويلي وتعتبر أكبر الصيغ عرضة لمخاطر السيولة هي صيغة المشاركة، ثم السلم والاستصناع، والاجارة ثم المضاربة قصيرة الاجل ثم المرابحة.<sup>1</sup>

**1- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية في تمويل المرابحة للأمر بالشراء:**

مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية معرضة لخمس مخاطر رئيسية في معاملات المرابحة في السلع ( يقصد بالسلع كل منتج مادي يمكن تداوله في السوق الثانوية مثل المنتجات الزراعية، المعادن، النفط، وكل السلع المتفقة مع أحكام الشريعة)، مخاطر السوق، ومخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر معدل العائد،

<sup>1</sup> عبد الله إبراهيم نزال، ومحمود حسين الوادي، الخدمات في المصارف الإسلامية (آليات تطوير عملياتها) دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 237.

ومخاطر التشغيل، وهي مخاطر مترابطة فيما بينها في هذه الصيغة، ويمكن أن تؤثر سلباً عن السوق وبالتالي يمكن أن تؤدي إلى مخاطر النظام، حيث تنشأ مخاطر السوق بفعل التقلب في أسعار السلع المعنية التي تمتلكها المؤسسة المالية لمدة طويلة (اختلالات العرض والطلب، المنافسة) كأن يرفض العميل الوفاء بالشراء خاصة عندما تكون الاتفاقية غير ملزمة، وتتحول مخاطر السوق إلى مخاطر ائتمان عندما يكون البيع للطرف الآخر بالأجل (الاخلال بالسداد) قبل التسوية النهائية للتدفقات المالية، أما مخاطر السيولة فتظهر في المعيار الأول لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يبين تقدير تدفقات السيولة حسب أنواع التمويل وسهولة الوصول إلى مصادر التمويل المتوقعة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لتدارك مخاطر فجوات السيولة المرتبطة بتاريخ الاستحقاق، نتيجة معاملات المرابحة، كما أن قابلية معاملات المرابحة في السلع للتداول هي في حد ذاتها من أحد مصادر مخاطر السيولة، كما تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية إلى مخاطر العائد خاصة في المعاملات ذات الأجل الطويل، فالمستثمرين في معاملات المرابحة في السلع لديهم معدل عائد تعاقدية ثابت متفق عليه مسبقاً على أساس التكلفة زائد الربح، بحيث يجب إعادة تقييم العائد دورياً حتى تستطيع التوفيق بين معاملات المرابحة طويلة الأجل مع التمويل قصير الأجل لتدعيم مركزها المالي وإدارة السيولة، وتظهر مخاطر التشغيل في معاملات المرابحة في كل الجوانب المتعلقة بالسلع والسيولة والتسليم (إدارة مخزون السلع) واستراتيجيات التخارج (والمقاصة) والتسوية والمخاطر القانونية ومخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية (عدم شرعية الدخل).<sup>1</sup>

كما تتعرض المصارف الإسلامية في تمويل المرابحة للأمر بالشراء إلى مخاطر عديدة من أهمها:<sup>2</sup>

- مخاطر عدم إتمام عقد بيع المرابحة للأمر بالشراء وتحدث بعد شراء المصرف للسلعة حسب طلب الأمر بالشراء، ويكون الأمر بالشراء مخير بإتمام عقد شراء السلعة من المصرف أو الرجوع في رأيه؛
- مخاطر تلف موجودات المرابحة قبل التسليم وذلك بعد تملك وحيازة المصرف للسلعة بأسباب خارجة عن إرادة المصرف بسبب الحريق، سوء التخزين، أو عوامل أخرى؛
- مخاطر تأخر استلام السلعة التي بيعت مرابحة للأمر بالشراء التي تؤدي إلى تعرض المصرف الإسلامي إلى تحمل تكاليف إضافية في حالة انخفاض أسعار السلع في الأسواق؛

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بإدارة المخاطر ومعيار كفاية رأس المال: معاملات المرابحة في السلع، ديسمبر 2010، ص: 7-14.

<sup>2</sup> ضياء الدين مصباح عزات سكيك، أثر التمويل بالمرابحة للأمر بالشراء على نمو رأس المال العامل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص: 34.

- مخاطر تأخر العميل عن سداد ما عليه يمنع المصرف من استثمار هذه الأموال، سواء بسبب أن العميل معسر أو مماطل، فهذا يؤدي إلى إهدار كبير لحقوق المصرف وحقوق المودعين والمساهمين.

## 2- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية في صيغة التمويل بالإجارة:

يكتنف موجودات الإجارة مخاطر جوهرية في موجوداتها قبل تحويلها للمؤجر خاصة ما يتعلق منها بمخاطر السوق ومخاطر الائتمان، حيث تقل مخاطر الائتمان في الإجارة التشغيلية بواسطة حق المؤجر في إعادة امتلاك الموجودات إذا أخل المستأجر بالالتزام، فإن المؤجر معرض كذلك للمخاطر الناتجة عن التزامه بضمان عدم انتقاص حق المستأجر في خدمات الموجودات أو بتقديم موجودات بديلة عند اللزوم بالوفاء بذلك الالتزام في الإجارة الموصوفة بالذمة،<sup>1</sup> أما في صيغة التمويل بالإجارة المنتهية بالتمليك: فتتم عملية الإجارة المنتهية بالتمليك في المؤسسات المالية الإسلامية وفقاً لسلسلة من المراحل والتي تحيط بها مجموعة من المخاطر والتي يمكن إيجازها كالتالي:

### الجدول (05): طبيعة المخاطر في صيغة التمويل بالإجارة المنتهية بالتمليك ومسبباتها

مسبباتها	طبيعة المخاطر
<ul style="list-style-type: none"> <li>- عدم الاستعلام الدقيق على العميل (المستأجر)</li> <li>- حدوث خطأ من جهة العاملين بالمؤسسة القائمين بعمل الدراسة الائتمانية أو إغفال بعض المستندات التي تظهر قدرة العميل على الوفاء؛</li> <li>- عدم توافق شروط عملية الإجارة مع سياسات الاستثمار بالمؤسسة؛</li> <li>- حدوث خطأ في نظام تنفيذ وتسجيل استحقاقات سداد أقساط الإجارة، أو تحصيل العربون أو أقساط الإهلاك؛</li> <li>- حدوث خطأ في عمليات تنفيذ انتقال ملكية العين المؤجرة بعد انتهاء عقد الإجارة (عدم تحصيل الثمن الرمزي، عدم تسوية مخصصات الإهلاك، إنهاء عقود الصيانة الأساسية).</li> </ul>	مخاطر تشغيلية

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بمعيار كفاية رأس المال: الاعتراف بالتصنيفات للأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية الصادرة من مؤسسات تصنيف ائتماني خارجية، مارس 2008، ص18.

<p>عند شراء البنك للعين (السلعة) مع رفض الواعد بالاستئجار الاستلام لعدم مطابقتها للمواصفات المتفق عليها مثلاً فيواجه البنك صعوبة في بيعها أو إيجارها للغير.</p>	<p><b>مخاطر ائتمانية</b></p>
<p>- تظهر لعدم اشمال وثيقة الوعد بالاستئجار على إلزام الطرفين فقد يتراجع المستأجر عن تنفيذ وعده فتضطر المؤسسة المالية لبيع السلعة أو إيجارها في السوق والرجوع للمستأجر لتعويضه لأي خسائر ناتجة عن انخفاض أسعار السوق؛</p> <p>- بسبب نكول المستأجر استلام السلعة مما يسبب ضرر على المؤسسة لا يغطيه مقدار العربون؛</p> <p>- بسبب ارتفاع معدلات العائد بالسوق نتيجة للتغيرات الاقتصادية بالدولة.</p>	<p><b>مخاطر السوق</b></p>
<p>- بسبب صياغة وثيقة الاستئجار بطريقة غير سليمة تتسبب في ضياع حقوق المؤسسة.</p>	<p><b>مخاطر قانونية</b></p>
<p>- في حالة شراء المؤسسة للعين المستأجرة وعدم إتمام إجراءات انتقال الملكية؛</p> <p>- بسبب قيام المستأجر بإجراءات الصيانة الأساسية التي تتوقف بقاء منفعة العين المستأجرة لأنه لا يجوز أن يشترط المؤجر على المستأجر الصيانة الأساسية للسلعة.</p>	<p><b>مخاطر شرعية</b></p>

المصدر: أحمد شوقي سليمان، المخاطر المحيطة بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك وكيفية الحد منها (حالة عملية)، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 61، جامعة كاي، يونيو 2017، ص: 63-70.

### 3- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية في صيغة التمويل بالاستصناع:

يعتمد البنك لعدم تخصصه في مجالات الصناعة (المقاولة، الصناعة، التوريد) إلى طرف آخر مما يعرضه إلى مخاطر من ناحيتين أولاهما تتعلق بالعميل عند تخلفه عن السداد والأخرى تتعلق بتسليم الشيء المستصنع وتنشأ مخاطر الاستصناع من المصادر التالية:

- فشل الصانع في تسليم الشيء المستصنع للمصرف في موعده أو مخالف للمواصفات المتفق عليها؛
- عجز العميل عن السداد بالكامل أو في آجال الاستحقاق؛
- تقلبات الأسعار بعد تحديدها في عقد الاستصناع؛
- تلف الشيء المستصنع تحت يد البنك قبل تسليمه للمستصنع؛

- مخاطر شرعية لآراء بعض الفقهاء عدم إلزامية عقد الاستصناع فيتراجع الطرف الآخر عنه.<sup>1</sup>
- 4- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية في صيغة التمويل بالسلم: وهي صيغة نادرة التطبيق نظرا للمخاطر التي تكتنفها وتحدث في حدود نطاقين يتمثل الأول عند حلول أجل تسليم المسلم فيه، أما الثاني بعد تسلم المصرف له<sup>2</sup> ومنها:<sup>3</sup>
  - عدم إلتزام العميل بتسليم السلعة في الوقت، الكمية أو المواصفات المتفق عليها في العقد؛
  - عدم تغطية العائد من السلم للتكلفة؛
  - مخاطر خارجة عن إرادة أطراف العقد مثل الكوارث الطبيعية، التغيرات المناخية التي تؤثر سلبا على المحصول، وتجعل فرض الإلتزام بشروط عقد السلم أمرا صعب التحقيق.

ومن أبرز مخاطر التمويل بالسلم:<sup>4</sup>

- تماطل المسلم إليه رغم قدرته على القيام بالتزاماته؛
- عدم تمكن المسلم إليه القيام بالتزاماته بسبب الإفلاس.

وتكمن أسباب مخاطر التمويل بالسلم بالنقاط التالية:<sup>5</sup>

- عدم وضوح إلتزامات وحقوق طرفي التمويل بالسلم من خلال العقد المبرم بينهما الأمر الذي يؤدي إلى نزاعات مستقبلا؛
- عدم وجود تشريعات قانونية تنظم أحكام هذا النوع من التمويل، لذا عادة ما يلجأ طرفا عقد بيع السلم إلى القواعد العامة في القانون المدني وقواعد الفقه الإسلامي وبنود العقد، ومن هنا تأتي أهمية وضوح التزامات وحقوق طرفيه في بنود العقد؛

<sup>1</sup> مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي - دراسة حالة بنك البركة الجزائري -، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 5، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016، ص: 48، 49.

<sup>2</sup> نجاح عبد العليم عبد الوهاب عبد الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 114.

<sup>3</sup> مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي - دراسة حالة بنك البركة الجزائري -، مرجع سابق، ص: 49.

<sup>4</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 177.

<sup>5</sup> رشاد نعمان شايع العامري، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2012، ص، ص: 609، 610.

- عدم قيام البنك الإسلامي بالاستعلام عن شخصية العميل المسلم إليه، وكذا عدم مراقبته لاستخدام التمويل للغرض المحدد في عقد التمويل؛
- عدم قيام البنك الإسلامي بدراسة الظروف المحيطة بهذا النوع من التمويل، وبالذات مدى قدرته على تسويق السلعة محل تمويل السلم وتقدير مدى ربحه أو خسارته استنادا إلى معطيات من الواقع؛
- إفراط البنك الإسلامي في استخدام مثل هذا النوع من التمويل، خاصة المشاريع غير مضمونة العواقب أو غير مجدية.

#### 5- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية الإسلامية في صيغة التمويل بالمشاركة والمضاربة:

- هما صيغتان للتمويل القائمة على الملكية تعتمد بالدرجة الأولى على قدرة المصرف وأمانته في أداء العمل المنتج للربح بدون رهن أو ضمانات لذلك، وهي ذات مخاطر عالية كثيرا نلخصها في التالي:
- مخاطر عدم الالتزام الأخلاقي والذي يعتبر من أهم المشاكل لنموذج المصارف الإسلامية، وتتمثل هذه المخاطر في:<sup>1</sup>

- ✓ أن يزود المضارب المصرف الإسلامي بمعلومات ناقصة أو غير صحيحة عن خبرته وكفاءته في إدارة واستثمار الأموال؛
- ✓ أن يقوم بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع.
- سوء اختيار العميل بسبب تباين المعلومات (اختيار العميل الأقل قدرة على الوفاء بالالتزامات)؛
- سوء الإنفاق أو مخالفة شروط التمويل عند قيام العميل بإنفاق الموارد المالية التي حصل عليها من المصرف في غير أغراضها المخصصة لها؛
- عدم دفع الشريك نصيب المصرف من الأرباح أو التأخر في دفعها؛
- تلف البضاعة تحت يد المضارب؛
- خسارة الشركة أو كون الربح أقل من المتوقع؛
- مخاطر تجاوز المدة الكلية للتمويل دون إتمام الصفقة؛
- حرية المضارب في إدارة المشروع وعدم وجود معايير تثبت تعدي المضارب على حقوق المصرف.<sup>2</sup>
- من مخاطر التعامل بصيغة المشاركة:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 61، 62.

<sup>2</sup> مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي - دراسة حالة بنك البركة الجزائري -، مرجع سابق، ص: 48، 49.

<sup>3</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 93.

- ✓ تقويم البضاعة أول مدة بأكثر من قيمتها، وبضاعة آخر مدة بأقل من قيمتها؛
- ✓ تقويم الأصول بأكثر من قيمتها لزيادة مبالغ استهلاكاتها الرأسمالية بغية تخفيض الربح أو إلغائه؛
- ✓ المغالاة في الرواتب التي يتقاضاها المدراء.

بالإضافة إلى:<sup>1</sup>

- وجوب أن تكون الأموال المستثمرة في صيغة التمويل بالمشاركة طويلة الأجل ليستطيع البنك توجيه استثماراته دون تصفية مشاركته سريعا؛
- عدم وجود الكوادر البشرية العاملة في البنوك الإسلامية وملاءمتها للتخطيط الاستراتيجي لاستخدامات الأموال، أو اختيار المشروعات والفرص يمكن أن يكون مصدرا للخطر؛
- الشكل القانوني للشركة أحد مصادر الخطر، فعندما تكون المشاركة قائمة على حصص قابلة للتداول والبيع، فإن ذلك يقلل المخاطر والعكس؛
- مخاطر تنشأ عن الفشل في التقييم الدقيق لعمليات المشارك، أو عدم أهلية البنك في القيام بمتطلبات المشاركة.

كل هذه المخاطر أدت إلى ابتعاد المصارف التعامل بصيغة المشاركة لتدني مستوى الأمانة لدى الكثير من المتعاملين.

وتكمن الفروق الجوهرية بين المخاطر التي تتعرض لها البنوك الإسلامية والمخاطر البنوك التقليدية في الجدول التالي:

الجدول (06): الفروق الجوهرية بين مخاطر التي تتعرض لها البنوك الإسلامية والتقليدية

البنوك التقليدية	البنوك الإسلامية
- يتحمل البنك المخاطر لوحده؛	- يتشارك البنك المخاطر مع العميل؛
- يتعرض البنك لمخاطر الحصول على أصل الدين والعمولة بالإضافة إلى خطر عدم الحصول على الفوائد؛	- يتعرض البنك لمخاطر الحصول على أصل الدين والعمولة؛

<sup>1</sup> محمد محمود الكاوي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المنصورة، مصر، 2012، ص: 45.

<p>- مخاطر الاعتماد على الفوائد كمصدر يكاد يكون الوحيد لتعظيم مركزها المالي؛</p> <p>- أقل مخاطرة لاعتمادها على عوائد متغيرة.</p>	<p>- يمكنها تعويض ضرر المخاطر بمجالات أخرى سواء عن طريق المضاربة أو المربحة وغيرهما من الصيغ؛</p> <p>- ارتفاع مخاطر الاعتماد على صيغ ذات عائد ثابت (تحريم العوائد المتغيرة) خاصة في التمويلات الاستثمارية.</p>
--	--

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- رشاد نعمان شايع العامري، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2012، ص، ص: 505، 506.

### المبحث الثاني: الأزمات المالية

تكمن أهمية دراسة الأزمات المالية في طبيعتها الدورية والمتكررة وآثارها السلبية والحادة والخطيرة على النظام المالي والاقتصادي، وتميزها بعنصر المفاجأة، لصعوبة التنبؤ بحدوثها وسرعة انتشارها وانتقال عدواها إلى الاقتصاد الحقيقي، وباقي العالم، خاصة بعد العولمة المالية والانفتاح المالي والاقتصادي.

#### المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

**أولاً: مفهوم الأزمات المالية:** تشير الأزمة إلى حالة طارئة وموقف استثنائي مغاير ومخالف لمجريات الأمور الاعتيادية ويرتبط مفهوم الأزمة المالية بما تحدثه حركات رؤوس الأموال عبر الدول من حالات عدم الاستقرار المالي والاقتصادي في الأجل القصير. ولعل انفجار فقاعة العقارات 2008 وما نتج عنها من اضطرابات في أسواق المال والعقارات خير مثال على ذلك. ويلعب طلب المستثمرين والمضاربين على الأصول المالية والنقدية دوراً هاماً في ظهور الفقاعة وتضخمها إلى حد يفوق الحجم المعقول، مما يؤدي في النهاية إلى انفجارها وظهور ما يعرف بالأزمة المالية.

#### 1- تعريف الأزمة المالية

هي موقف صعب يتعرض له اقتصاد دولة ما أو اقتصاد مجموعة من الدول يؤدي إلى تهديد كبير لهذا الاقتصاد وقطاعاته ومحاوره ومضامينه الأساسية وغالبا يأتي هذا التهديد بصورة مفاجأة رغم البوادر والإنذارات المبكرة التي تتوقعه، هذه المفاجأة تؤدي إلى محدودية وضيق الوقت المتاح للتعامل مع الأزمة



ومعالجتها ومواجهتها بكفاءة وفعالية قبل استفحالها حيث أن الأزمة تتطلب تدخلا سريعا من صناع القرار لإنقاذ الاقتصاد.<sup>1</sup>

يعرفها Laeven and Valencia 2008 "بأنها أحداث تواجه عددا كبيرا من الشركات والقطاعات المالية في الدولة تتميز خاصة في حالات التخلف عن السداد وصعوبات كبيرة في الالتزام بالعقود في الوقت المحدد، ونتيجة لذلك تزداد القروض المتعثرة بشكل حاد ويتم استفاد كل أو معظم رأس مال النظام المصرفي الكلي مصحوبا بانخفاض أسعار الأصول، زيادات حادة في أسعار الفائدة الحقيقية، وتباطؤ أو انعكاس في تدفقات رأس المال. في بعض الحالات وغيرها. وتنطلق الأزمة من خلال عمليات مطالبة المودعين على البنوك، لسحب ودائعهم على الرغم من إدراكهم بالاضطراب الذي تمر به هذه المؤسسات."

كما وصفها Bordo وآخرون (2001)، بأنها فترة "ضغوط مالية تؤدي إلى تآكل معظم أو كل رأس المال النظام المصرفي الكلي".

أما Reinhart and Rogoff (2008)، يعرف الأزمة بأنها "أحد نوعين من الأحداث: إما إدارة البنوك التي تؤدي إلى إغلاق أو دمج أو استحواذ القطاع العام على مؤسسة مالية واحدة أو أكثر، أو في حالة عدم وجود عمليات التشغيل، الإغلاق، الاندماج أو الاستحواذ أو المساعدة الحكومية الواسعة النطاق لمؤسسة مالية مهمة (أو مجموعة من المؤسسات) والتي تمثل بداية سلسلة من النتائج المماثلة لمؤسسات مالية أخرى".<sup>2</sup>

## 2- أنواع الأزمات المالية<sup>3</sup>

شهدت اقتصاديات العالم عدة أنواع من الأزمات المالية حسب طبيعة وظروف وأوضاع كل دولة ومن أهم أنواعها:

**2-1 - أزمات أسواق المال:** تنجم نتيجة ارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة Bubble ويحدث هذا الارتفاع (أسعار الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينتج عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل وتحدث أيضا عندما يتعاضم الاتجاه نحو بيع الأسهم التي تعبر عن هذه الأصول فتبدأ

<sup>1</sup> يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2015، ص: 37.

<sup>2</sup> Stephen G. Cecchetti and Marion Kohler and Christian Upper, Financial Crises and Economic Activity, Working Paper 15379, Nber Working paper series, National Bureau of Economic Research, September 2009, P: 8.

<sup>3</sup> يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص: 43، 44.

الأسعار في التراجع والهبوط وتحدث حالة انهيار وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى وهذه الآثار تشمل الصناعة وربما تمتد إلى الصناعات الأخرى.

**2-2- الأزمات المصرفية:** وتحدث عندما تصبح البنوك في حالة إفسار مالي أو حالة عدم توفر السيولة اللازمة ويتطلب الأمر التدخل من البنك المركزي من أجل ضخ الأموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة البنك المركزي، وتتجم عندما يواجه البنك ارتفاعاً مفاجئاً وتزايداً كبيراً في الطلب على سحب الودائع لأن البنك عادة ما يستخدمها في عمليات الإقراض والتشغيل، وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى البنوك الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة الدول وليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة فهذه الأزمة قد تكون أزمة ائتمان (إقراض) وتحدث عندما تمتنع البنوك عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن خوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب.

**2-3- أزمات عملة وأسعار الصرف:** تحدث عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض، كما تحدث عند فقدان حجم كبير من الاحتياطيات الدولية للدولة وتتجم أزمة العملة عند حدوث تحركات مفاجئة وتغيرات سريعة وحادة في أسعار الصرف وفي تدفقات رأس المال بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، وهذه الأزمة تحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة وقد يقود الأمر إلى انهيار جوهري لسعر الصرف. إن هذا النوع من الأزمات قد يؤدي إلى بعض التأثيرات على القطاعات الأخرى وقد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وإلى انكماش قد يقود إلى الكساد.

**2-4- الأزمات المالية المزدوجة:** تميزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بتولد شكل جديد من الأزمات المالية وهي الأزمات المزدوجة، وهي عبارة عن تركيبة من الأزمات المصرفية وأزمات الصرف، وتظهر هذه الأزمات من خلال توليفة من مضاربة حادة ضد العملة الوطنية وموجة من الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع الشك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي لكل واحدة على الأخرى، وعموماً فإن كل الأزمات تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها، أو التتابع في بعض الأحيان، إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك في وقت واحد.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> جمال عبد المنعم البيستنجي، دور البنك المركزي الأردني في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية على البنوك العاملة في الأردن، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2012، ص21.

## ثانياً: مراحل تطور الأزمات المالية وسياسات تجنبها:

1- مراحل تطور الأزمات المالية: تمر الأزمات المالية بالمرحلة الخمسة التالية:<sup>1</sup>

1-1- مرحلة الميلاد: تظهر على شكل إحساس مبهم وقلق بوجود شيء غير معروف ينذر بخطر غريب غير محدد المعالم أو الاتجاه أو الحجم أو المدى.

1-2- مرحلة النمو: تنمو الأزمة بفعل عدم التنبيه لها عند مولدها وتسمح بدخول أطراف أخرى إلى مجال الإحساس بها فيتعاظم الشعور بها ويصبح من المتعذر إنكارها متأثرة بمحفزات ودوافع ذاتية نشأت من الأزمة في مرحلة الميلاد وبدوافع خارجية استقطبتها الأزمة من البيئة المحيطة بها.

1-3- مرحلة النضج: وتمثل قمة ما تصل إليه الأزمة من تأثير وخطورة بفعل عدم الاهتمام بها في المرحلتين السابقتين، أو بسبب عدم القدرة على استيعابها والسيطرة على القوة الدافعة لها، أو نتيجة عدم كفاءة القيادة وعجزها عن التعامل مع حدث الأزمة، وقد تؤدي إلى انهيار كبير في النظام إذا كانت قوية في شدتها وشاملة في تأثيرها.

1-4- مرحلة الانحسار والتقلص: تصل الأزمة لهذه المرحلة عندما تنقبت نتيجة حالة التصادم في مرحلة النضج، وهوما يؤدي إلى فقدان الأزمة جزءاً هاماً من القوة الدافعة لها، فتتخسر تأثيراتها وتخفت شدتها ويقلص مجالها.

1-5- مرحلة الاختفاء: تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها، والعناصر التي تنتمي إليها وينتهي الاهتمام بها.

## 2- أما سياسات تجنب ومعالجة الأزمات المالية فهي:

لتجنب وتقليل حدة الأزمات والاضطرابات المالية هناك الكثير من السياسات نذكر منها:<sup>2</sup>

- العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصاً تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة باستخدام أسلوب التنويع وشراء التأمين ضد المخاطر والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطيات المالية لمواجهة التقلبات واستخدام سياسة نقدية متأنية وأكثر التزاماً بأهدافها؛

<sup>1</sup> علاء فرحان طالب وآخرون، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر، مرجع سابق، ص: 299.

<sup>2</sup> المعهد العربي للتخطيط، الأزمة المالية، مجلة جسر التنمية، العدد 29، الكويت، ماي 2004، ص: 10-11.

- الاستعداد والتحضير الكافي لحالات الانتكاس في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي، وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات وتركيز المخاطر في منح الائتمان؛
  - التقليل في حالات عدم التلائم والمطابقة في السيولة مع التزامات المصرف الحاضرة عن طريق آلية لتنظيم العمليات المصرفية باستخدام أدوات السياسة النقدية كالاحتياطي القانوني مثلاً؛
  - الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالي؛
  - التقليل من القروض الموجهة من الحكومة مع إعادة هيكلة القطاع المالي؛
  - تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة والمتعثرة،
  - عزل آثار سياسة سعر الصرف المعمول بها من التأثير السلبي على أعمال المصارف أو التهديد (تآكل أصول المصرف)؛
  - إعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية لتنفيذ السياسة النقدية على أساس اقتصادي وليس سياسي؛
  - زيادة التنافس في السوق المالي عن طريق تسهيل دخول مصارف جديدة وتقليل الاحتكار؛
  - التقيد باقتراحات اتفاقيات بازل ورفع الحد الأقصى لرأس المال والسيولة؛
  - استخدام طرق الرقابة والوقاية الحديثة للتنبؤ بالأزمات والإنذار المبكر واختبارات الإجهاد.
- بالإضافة إلى مجموعة من الإجراءات من شأنها التخفيف ومعالجة الازمات:<sup>1</sup>
- إرساء المزيد من الشفافية في منتجات الدين ومشتقاته بتبسيطها من التعقيد واعتمادها على الاحتمالات؛
  - وضع قواعد جديدة لتقييم الأصول لا تسمح بتضخيمها وبالتالي تضخيم الاستدانة عليها؛
  - مكافحة فساد مؤسسات التقييم الائتماني؛
  - العودة إلى قواعد التسليف المصرفي التقليدي (اعرف عميلك وأقرضه بقدر جدارته الائتمانية).
- أما فيما يخص الإطار الدولي وفي ظل قصور الأنظمة المالية الحالية لابد من تبني هندسة مالية دولية جديدة تقوم على أربعة مجالات أساسية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> شريط عابد وسدي علي، معدل الفائدة ودورية الازمات في الاقتصاد الرأسمالي - محاولة للفهم واقتراح الحلول -، المؤتمر العلمي الثامن للاقتصاد والتمويل: النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، من 18، 19، 20، ديسمبر 2011، ص15.

<sup>2</sup> الأمم المتحدة، الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام 2009، الملخص التنفيذي، ص12.

- ✓ إنشاء آلية فعالة وذات مصداقية لتنسيق السياسات على المستوى الدولي بمراجعة هياكل ووظائف كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي،
- ✓ إصلاحات أساسية للنظم القائمة للرقابة والاشراف المالية لمنع حدوث تجاوزات؛
- ✓ إصلاح نظام الاحتياطي الفدرالي بعيدا عن الاعتماد شبه الكامل على الدولار الأمريكي في اتجاه نظام متعدد الأطراف مدعوما بعدد من العملات؛
- ✓ إصلاح آليات التمويل التعويضي وشروط توفير السيولة على أن تكون مدعمة من عملية التجميع المشترك الإقليمي ومتعدد الأطراف لاحتياطي النقد الأجنبي.

### ثالثا: العناصر الأساسية للأزمة المالية:<sup>1</sup>

وهي مظاهر وأعراض تشكل عناصر الأزمة تتصف بالخصائص التالية:

- 1- نقطة تحول أساسية: مرحلة حرجة وأحداث متتابة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها؛
- 2- حالة الذعر: حيث في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر والقلق، مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها؛
- 3- المفاجأة: إذ أن الأزمة تنشأ وتتفجر وتزيد في وقت مفاجئ غير متوقع بدقة وفي مكان مفاجئ أيضا؛
- 4- نقص المعلومات: للتعقيد والتشابك وتداخل عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها (من المتسبب؟ ما حجم الأزمة، وما آثارها)؛
- 5- التهديد: تتضمن الأزمة تهديدا للأهداف والمصالح في الحاضر؛
- 6- الوقت: الوقت المتاح أمام صناع القرار يكون وقتا ضيقا ومحدودا، فهي تحتاج الخروج من الأنماط التنظيمية المألوفة.

<sup>1</sup> عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، اربد، الأردن، 2011، ص ص: 18، 19.

## المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية

كانت محاولات المدرسة الكلاسيكية الجديدة من أولى الإسهامات التي تفسر حدوث الأزمات وعلى رأسها تفسير كل من ميلتون فريمان وفيشر (Irving Fisher and Milton Friedman)، على أن المجال النقدي على المدينين القصير والمتوسط يمكن أن يصبح عاملاً مزعجاً للمجال الحقيقي ويمكن أن تؤدي التطورات في المجال النقدي إلى أزمات مالية ذات تداعيات بعيدة المدى على المجال الحقيقي، إلا أن كينز انتقد تحليل الأزمات بفصل الجانب النقدي عن الحقيقي الذي يلعب المال فيه دوراً رئيسياً في جميع مجالات الاقتصاد حيث غطت تحاليل كينز في كثير من النواحي عمليات عدم الاستقرار لكنه لم يطور نماذج مفصلة للأزمات المالية كما فسرها هيمن مينسكي Hyman Minsky وهو أول من طور نموذجاً واضحاً للأزمات المالية وفقاً لتقليد التفكير الكينزي بعد الحرب العالمية الثانية، وتناولت العديد من النظريات تفسير وقوع الأزمات المالية.<sup>1</sup> بعدة أشكال كان أهمها:<sup>2</sup>

**أولاً: نظرية منسكي:** والذي ينتمي إلى مدرسة عدم الاستقرار المالي وبعد دراسة مجموعة واسعة من الأزمات في 20 دولة بما في ذلك 5 بلدان صناعية و15 دولة ناشئة، يعتبر التحرر المالي والتوسع الكبير في الائتمان مقدمة مشتركة لمعظم الأزمات التي تم دراستها ويتبع ذلك ارتفاع متوسط في أسعار الأسهم بنحو 40 % سنوياً أعلى مما يحدث في الأوقات العادية. كما ترتفع أسعار العقارات والأصول الأخرى بشكل ملحوظ. في مرحلة ما وبالتالي انفجار الفقاعة وانهيار أسواق الأسهم والعقارات،<sup>3</sup> والتي تنطلق كون القطاع المالي هو أكثر القطاعات هشاشة وحساسية للدورات الاقتصادية وتختلف درجة هشاشته باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد، حيث تبدأ المؤسسات بعد مرحلة الكساد بتمويل نشاطاتها بحذر شديد (التمويل المتحوط) لعدم قدرتها على تحمل المخاطر، وفي هذه المرحلة (مرحلة النمو) تتزايد توقعات التفاؤل في التوسع والأرباح، مما يزيد في احتياجات المؤسسات للتمويل فتتزايد القروض بافتراض القدرة على التسديد وتنتقل عدوى التفاؤل لكل القطاعات فيتزايد التوسع في الإقراض دون ضمانات كافية ودون دراسة ائتمانية لقدرة الشركات على التسديد، حينها يكون الاقتصاد تحمل مخاطرة ائتمانية، وفي حالة حدوث أي مشكلة مادية أو مالية لكيان اقتصادي كبير، يبدأ

<sup>1</sup> Daniel Detzer and Hansjörg Herr, Theories of financial crises – an overview, Working Paper, No. 32/2014, Institute for International Political Economy Berlin, February 2014, P: 2.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص ص: 324-327.

<sup>3</sup> Franklin Allen, Ana Babus and Elena Carletti, Financial Crises: Theory and Evidence, Op, Cit, P: 24.

إحساس القطاع المالي بالخطر، ينجر عنه انهيار متتالي لباقي الكيانات الاقتصادية، فتطفو الأزمة المالية وتتحول إلى أزمة اقتصادية فيرجع الاقتصاد إلى مرحلة الكساد من جديد.

تمر الأزمة حسب فيشر بخمس مراحل رئيسية، هي دورة الأعمال، الاستبدال، والنشوة، والذروة والذعر وفقاً لمنسكي، تبدأ أحداث الأزمة بالاستبدال في رحلة البحث لزيادة فرص الربح في قطاع واحد على الأقل من الاقتصاد ونتيجة لذلك تستثمر الشركات أكثر فأكثر في هذا القطاع مما يقود الاقتصاد إلى مرحلة النشوة. في هذه المرحلة تقوم البنوك بمنح تسهيلات الائتمان متوقعة أرباحاً أعلى في القطاع فيزداد الاستثمار ومن ثم زيادة الأسعار مما سيخلق المزيد من الفرص للربح، وهو ما يسمى ذروة ويحقق المستثمرون أقصى ربح إلا أن هناك اختلاف بسيط في الأسعار عند هذا المستوى بسبب تغيير سياسة الحكومة أو بسبب زيادة أسعار الفائدة التي ستؤدي إلى الذعر في هذه المرحلة، يتباطأ النشاط الاقتصادي وتطفو على السطح حالات الإفلاس والبطالة المتزايدة.<sup>1</sup>

**ثانياً: ظاهرة الفقاعات:** تتأثر الأسواق المالية بظاهرة انفجار الفقاعة<sup>2</sup> (bubble) أو ما يسمى بالفقاعة السعرية والفقاعة المالية أو فقاعة المضاربة وتنشأ عندما يرتفع سعر الأصول بأكثر من قيمها الحقيقية لأسباب غير مبررة بعيداً عن قدرة هذه الأصول إنتاج دخل (منتظم كالإيجار الشهري، أو غير منتظم)، فتصبح أسعارها عرضة للانهيار في أي وقت فتتزايد عروض بيعه فتتجه أسعار هذه الأصول إلى الانخفاض، ثم تبدأ حالات الذعر بالنفشي وتمتد عدواها لباقي الأسهم سواء في القطاع نفسه أم القطاعات الأخرى.

يؤكد كين ليدرجر (1978 Kindleberger) على دور المضاربة في تاريخ الفقاعات: "جنون المضاربة يتزايد بسرعة من خلال التوسع في المال والائتمان" ففي ظل الأزمة المالية الأخيرة، كانت السياسات النقدية التوسعية للبنوك المركزية وخاصة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والتي ركزت على تضخم أسعار المستهلك، متجاهلة تضخم أسعار الأصول سبباً في انفجار الفقاعة السعرية، كما فسر (1997 Kiyotaki and Moore) نشوء الفقاعة إلى الصدمات الصغيرة التي يمكن أن تؤدي إلى تأثيرات كبيرة بسبب دور الضمان (الإقراض بضمان الأصول) فالصدمة تؤدي إلى انخفاض أسعار الأصول وتقلل من قيمة الضمان وهذا يعني أنه من الممكن تقليل الإقراض، وانخفاض أسعار الأصول بشكل أكبر وهكذا تبقى في دوامة الانخفاض ويمكن أن

<sup>1</sup> Irina-Raluca Busuioc-Witowski, Alexandru Ioan Cuza, Theories about the financial crises, Studies and Scientific Researches - Economic Edition, no. 15, University of, DúL, , Romania, 2010, P: 34.

<sup>2</sup> من أشهر الفقاعات فقاعة الدوت كوم (شركات الانترنت) في سنة 2001 حيث انهارت جميع شركات الانترنت الا القليل منها.

تكون الاضطرابات في توفير السيولة بمثابة الصدمة التي تؤدي في البداية إلى انخفاض أسعار الأصول وتبدأ الأزمة.<sup>1</sup>

**ثالثاً: نظرية المباريات:** تعتمد على توقعات المتعاملين في الأسواق المالية (مستثمرون، مضاربون، سماسرة....)، حيث أظهرت نتائج الكثير من أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذوها هؤلاء المتعاملين (لاعبو الحلبة)، فتكون قراراتهم لها نفس الاتجاه، فقرار شراء أصل لتوقع زيادة سعره في المستقبل يكون لتوقع المستثمر قيام باقي المستثمرين القيام بنفس الإجراء، وقد يحدث انهيار لبعض الأصول للأسباب نفسها.

**رابعاً: نظرية الأحق الأكبر:** تنشأ الأزمة حسب هذه النظرية عندما يشتري المضاربون أصولاً بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم إعادة بيعها لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى على استعداد لشراء الأصول الغالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحق (الأحمق الكبير)، الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

**خامساً: نظرية الجشع:** عند ميل المستثمرون إلى المزايدة في شراء الأصول الأكثر خطراً للحصول على عوائد استثنائية.

**سادساً: نظرية القطيع:** تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق ويساهم كل من المستثمر الأجنبي والمحلي في تعجير الأزمة المالية، والمستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة كونه يمتلك معلومات أكبر من الأجنبي فيتبعه هذا الأخير ليكون أكثر عرضة لسلوك القطيع.

**سابعاً: نظرية السيولة الزائدة:** تشجع السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخول أو التسهيلات الائتمانية شراء الأصول عالية السعر (الكتلة النقدية أكبر من الأصول المعروضة).

**ثامناً: عدم الاتساق بين أساسيات الاقتصاد وسعر الصرف:** حسب كروجمان (Krugman 1978) عند اعتماد الدولة نظام سعر الصرف الثابت، تحدث الأزمة عند ارتفاع عجز الموازنة الناتج عن سياسة مالية توسعية، الذي يتم تمويله عن طريق طبع النقود، فعدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي (تدهور ميزان المدفوعات)، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الاحتياطات

<sup>1</sup>Franklin Allen, Ana Babus and Elena Carletti, Financial Crises: Theory and Evidence, Finance Papers, Wharton Faculty Research, University of Pennsylvania ScholarlyCommons, 2009, P: 23-26.



الخارجية كفيل بالتنبيه بحدوث أزمة صرف تؤدي إلى المضاربة والهروب من العملة المحلية واستنزاف الاحتياطات الأجنبية.

**تاسعا: أثر العدوى (Contagion Effect):** هو انتقال الأزمات المالية خاصة أزمات العملة، وانهيار الأسواق المالية وانتشارها في دول أخرى، ويبقى انتقال هذه الأزمات لدول في وقت واحد محل جدل حول أسبابه هل هي نتيجة لانتشار غير مبرر للعدوى أم بسبب مشكلات في اقتصادياتها سواء اختلفت أو تشابهت، وهناك أربع نماذج للعدوى المالية وإمكانية التنبؤ بالأزمات وكيفية منعها أو الوقاية منها نلخصها في الجدول التالي:

**الجدول (07): نماذج العدوى المالية**

آليات التحول في الأزمة المعدية	إمكانية التنبؤ بالأزمة	إمكانية منع وقوع الأزمة	أشكال ومظاهر الأزمة
نموذج الروابط الاقتصادية: تؤثر الأزمة في الدولة الأولى على الأساسيات في الدول الأخرى	<b>جيد</b> لان نماذج التجارة بطيئة التغيير لحد ما	<b>ضعيف</b> عدم وضوح موقف وسياسات الدول المتأثرة في إجراء تعديلات متماشية مع الموقف الجديد	تظهر عند تخفيض قيمة العملة الإجمالي الذي يؤثر على شروط التجارة بين الدول
نموذج الوعي المتزايد	<b>جيد</b> تحليل البيانات والتقارير الجيد يقلل من التعرض للإصابة بالعدوى	<b>ضعيف</b> تشابه مشاكل التقارير والابلاغ عن الأزمات وضعف البنية الأساسية بين الدول المصابة	تحول المستثمرين إلى أسواق دول أخرى تتماشى أصولها مع سنداتهم واوراقهم المالية
نموذج تسوية محفظة الأوراق المالية تقوي الأزمة في الدولة الأولى وحدة النقد الأساسية للمستثمر	<b>جيد</b> بقدر إمكانية تجميع وتصنيف الدول في شكل سندات وأوراق تجارية طبقا لموقعها الجغرافي	<b>ضعيف</b> لان الدول التي تصاب بالعدوى تعاني من ديون خارجية كثيرة تمثل دين إقليمي في شكل أوراق مالية يتم رفع قيمتها من خلال أدوات مشتقة أو ثانوية	تظهر على شكل ديون خارجية في شكل أوراق مالية
نموذج سلوك القطيع	<b>ضعيف</b>	<b>معتدل</b>	تظهر عبر آلية نداء الاستيقاظ بمعنى تنبيه الدائنين إلى ضرورة إعادة

الأزمة في الدولة الأولى تسبب سلوك القطيع بواسطة المستثمرين	سلوك ناتج عن تأثير عوامل نفسية ونقص المعلومات والشفافية	ميل الدائنين إلى محاكاة بعضهم البعض	تقييم الائتمانية للمقرضين في البلدان الأخرى
--	---	-------------------------------------	---

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي: العولمة المالية وإمكانيات التحكم عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2003، ص ص: 34-37.

كما تؤثر الأزمة على النشاط الحقيقي والعمليات التجارية ومستوى العام للأسعار، والإنتاج بشكل مباشر وغير مباشر، بحيث تنتقل عدوى الازمات المالية للاقتصاد الحقيقي عبر الكثير من القنوات يمكن تلخيصها في محتوى الجدول التالي:

**الجدول (08): آليات انتقال الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي**

آلية انتقال العدوى	قناة انتقال العدوى
تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة وفروق الأسعار المرتفعة وانخفاض أسعار الأسهم إلى زيادة تكاليف التمويل وتقليل الاستثمار	تكاليف التمويل
تقلل الشروط المالية الأكثر صرامة رغبة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في الإقراض	توافر الائتمان
يؤدي ارتفاع معدلات العزوف عن المخاطرة إلى زيادة علاوة المخاطرة	العزوف عن المخاطرة
يؤدي انخفاض أسعار الأسهم والممتلكات إلى انخفاض صافي قيمة الشركات، مما يزيد من مشاكل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية	صافي ثروة الشركات
يؤدي انخفاض أسعار الأسهم والممتلكات إلى انخفاض صافي ثروة الأفراد، مما يؤدي إلى تدهور الجدارة الائتمانية، مما يجعل الاقتراض أكثر صعوبة	صافي ثروة الأسرة
يؤثر الهروب عملات "الملاذ الآمن" وانعكاس تدفقات رأس المال على أسعار الصرف التي لها آثار تجارية	معدل سعر الصرف
تتخفف ثقة المستهلك والأعمال والمستثمر مما يؤدي إلى تقليص أنشطتها	الثقة

Source: Stephen G. Cecchetti and Marion Kohler and Christian Upper, Financial Crises and Economic Activity, Working Paper 15379, Nber working paper series, National Bureau of Economic Research, September 2009, P: 4.

## المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري (Subprime) في الولايات المتحدة الأمريكية (2008)

أدت أزمة أسهم شركات الانترنت (فقاعة الانترنت 2000)، والانخفاض القياسي لمؤشر ناسداك بحوالي 78%، إلى توجه المضاربين والمستثمرين للأصول العقارية، كونها أكثر أماناً فتزايدت أسعارها مشكلة فقاعة سعرية قبل الأزمة العالمية بالتزامن مع ارتفاع في حجم السندات المدعومة بالأصول العقارية، والتي أصبحت تشكل مخاطر وخاصة ضعيفة الجدارة الائتمانية، بعد تهاوي أسعار العقارات الأمريكية، فظهرت عجوزات في التسديد، وتسابق للتخلص منها كأول بؤار للأزمة، التي تفاقمت آثارها وتعددت مظاهرها وأسبابها، أين بدأ سيناريو الأزمة المالية الأمريكية، بتنامي ازدهار قطاع العقارات الأمريكي بين عامي 2000-2006، وتزايد الاستثمارات العقارية ومنح القروض خاصة من شركات الإقراض العقاري، والتي تمنح القروض بدون ضمانات حقيقية مقابل أسعار فائدة عالية، ترى أنها تغطي المخاطر والتي بلغت 1.3 تريليون دولار في مارس 2008، لتتسابق باقي المؤسسات المالية وشركات المقاولات، في منح القروض العقارية، بافتراض معدل الفائدة المغربي، واستحالة الخسارة في السوق العقارية، للتزايد المستمر لأسعار المنازل خلال هذه الفترة، لكن ولسياسة البنك الفدرالي في زيادة سعر الفائدة، بالإضافة إلى تراجع الطلب على العقارات والمنازل، لارتفاع سعرها أكثر من قيمها الحقيقية (مرحلة الفقاعة السعرية)، لتبدأ المرحلة الثانية وهي بداية الأزمة، بتهاوي أسعار العقارات تدريجياً إلى أن أصبحت قيمة القروض العقارية أكبر بكثير من قيمة المنازل المرهونة، فأصبح المواطن الأمريكي بين خيارين إما تسديد القروض (عدم قدرته على الوفاء)، أو يستولي البنك على منزله، ثم بدأت البنوك تشتكي من تزايد القروض المتعثرة، محاولة بيعها أو إعادة رهنها أو تأمينها. كل هذه الأحداث المتسارعة أدت إلى تهاوي أسعار المنازل، لزيادة معروضها للبيع الـ 75%، وبعدد 2.2 مليون منزل، لتبدأ قطع الدومينو في التساقط بداية بالبنوك العقارية وسوق الأسهم والأوراق المالية المدعومة بالأصول العقارية، تليها شركات التأمين لتأمينها ديون معدومة، وبدأ المودعون بالمطالبة بودائعهم، فضغفت نسب السيولة المصرفية معلنة عن أزمة مصرفية، لعدم قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد، مما أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، مهددة بكساد عظيم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بالاعتماد على: محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، مجموعة زاد للنشر، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 8-

## أولاً: أسباب الأزمة المالية العالمية:

- 1- أهم أسباب الأزمة المالية العالمية بصفة عامة في ثلاث نقاط مترابطة فيما بينها تتمثل في:<sup>1</sup>
- ✓ **قصور النظام المالي العالمي:** لعدم وجود رقابة فعالة على البنوك والمؤسسات المالية سواء في البنوك المركزية الأوروبية أو البنك الفدرالي الأمريكي، والتوسع في منح الائتمان دون مراعاة القواعد المصرفية السليمة، وضعف رقابة وكالات التصنيف الائتماني لرغبتها في الحصول على دخول كبيرة بإعطاء تصنيفات غير مناسبة لتسهيل ضوابط الاقتراض، بالإضافة إلى ارتباط قروض الرهن العقاري وأسعار فائدة البنك المركزي، والتوسع في عمليات التوريق بضمان الرهن العقاري، أو الإفراط في استخدام المشتقات المالية بغرض التحوط وتقليل المخاطر؛
  - ✓ **ضعف مؤشرات أداء الاقتصاد الأمريكي:** بتراجع معدلات النمو خلال الأزمة العالمية، وحدث الانكماش الاقتصادي، الذي ساهم في ارتفاع معدلات البطالة، وارتفاع العجز في الميزانية العامة، وانخفاض معدل الادخار إلى ما يقارب الصفر؛
  - ✓ **التطبيق الخاطئ لاقتصاديات السوق الحرة في ظل فكر المحافظين الجدد:** الذي سيطر على كل من الولايات المتحدة والمؤسسات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي باعتماد برامج للإصلاح الاقتصادي قوامه عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وعدم وضع قيود على حرية الأسواق، مما أفرز ظهور احتكارات واستغلال وسوء توزيع الدخل القومي وانتشار عمليات الفساد التجاري والمالي والتوسع في الإقراض والتوظيف في أنشطة وهمية وعمليات عالية المخاطر.
- 2- أهم أسباب الأزمة المالية بصفة خاصة: وتتمثل في:<sup>2</sup>
- ✓ **الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001-2006،** مما شجع البنوك وشركات الإقراض إلى اللجوء إلى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، وهو منح القروض بدون ضمانات كافية، وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى؛
  - ✓ **ارتفاع أسعار الفائدة الذي أدى إلى تغيير في طبيعة السوق الأمريكية،** تمثل في انخفاض أسعار المنازل، وتزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، مما دفع المقرضين للاستلاء على العقارات؛

<sup>1</sup> حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2012، ص: 233-237.

<sup>2</sup> احمد بن حمد الرواحي، الأزمة المالية العالمية الاسباب التداعيات، الأمانة العامة المساعدة لشؤون المعلومات والبحوث، دائرة المعلومات والبحوث، سلطنة عمان، ماي 2009، ص: 2.

- ✓ قيام النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد مرتفع، مما يضاعف الأعباء على المقترض؛
- ✓ ضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي مما هدد بحدوث كساد؛
- ✓ نظام المشتقات المالية التي تقوم عليه الأسواق المالية وتعتمد على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات؛
- ✓ سلوك مؤسسات الوساطة المالية الذي يقوم على إغراء الراغبين في القروض والتدليس عليهم للحصول على القروض من المؤسسات المالية، ويطلبون عمولات عالية في حالة وجود مخاطر، والذي يتحمل تبعه ذلك هو المقترض المدين وهو ما يقود في النهاية إلى الأزمة؛
- ✓ التوسع والإفراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية؛
- ✓ ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في العالم بالسوق المالية الأمريكية وبالتالي تصدير الأزمة.

#### بالإضافة إلى الأسباب التالية:<sup>1</sup>

- ✓ وفرة السيولة العالمية والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال لتمويل الإنفاق خاصة النفقات الاستهلاكية؛
  - ✓ التقلبات في أسعار الفائدة وتزايدها عند تأخر المدين عن سداد دفعاته وخاصة القروض العقارية؛
  - ✓ دور وكالات التصنيف الائتماني والتي تحدد مستوى المخاطر وقدرة الجهة المنشئة على الوفاء لحملة السندات؛
  - ✓ ضعف النظام الرقابي وغياب الشفافية وعدم تماثل المعلومات حيث ساهم الإطار التنظيمي والرقابي في المؤسسات المالية والتقدير الضعيف للمخاطر، بقدر كبير في حدوث الأزمة.
- 3- أما أسباب الأزمة المالية العالمية من وجهة النظر الإسلامي: فتعود أساسا إلى الأسباب التي لا تتسجم أساسيات الاقتصاد الإسلامي ومنها:

<sup>1</sup> نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2012-2013، ص: 159-176.

✓ التعامل بالمشترقات المالية: لا يجيز النظام المالي الإسلامي التعامل بعقود الخيارات بصورتها الحالية، بالإضافة إلى استخدام العقود الآجلة والمستقبلية بغرض الحيلة والتي تنطوي على فكرة بيع شيء مؤجل بثمن مؤجل؛

✓ التهاون الكبير في منح التسهيلات المالية: بسبب انخفاض أسعار الفائدة والتي كانت الحافز نحو المزيد من الاقتراض وخصوصاً في مجال الرهن العقاري؛

✓ الاستخدام السيئ لنظام بطاقات الائتمان: والسحب على المكشوف والبيع بدون رصيد المحرم شرعاً وتكاليفه الكبيرة على المدنيين بحيث أصبحوا غير قادرين على السداد، وكان سبب في تعاضم الرهون في صورة أصول حقيقية، وانعكاساته على الأسواق المالية، لذا قامت بعض الدول مثل فرنسا وإيطاليا بلجيكا وإسبانيا بحضر عمليات البيع على المكشوف لفترات محددة لوقف الانخفاض الكبير والحاد في قيمة الأسهم الأوروبية خلال النصف الثاني من العام 2011.<sup>1</sup>

✓ انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية، وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم أي ظلم أصحاب الأموال والدائنين للفقراء والمدنيين، مما يقود إلى تدمير المدنيين والتوجه إلى عدم تسديد ديونهم وقروضهم.

✓ سيطرة أصحاب المال على السياسة واتخاذ القرارات السيادية ففي عام 2004 مثلاً اتهمت كل من Mac Freddie & Fannie Mae بتزوير حساباتها بهدف منح علاوات أكبر لمديريها مما اضطر مدراءها الثلاثة على الاستقالة ودفع غرامة 100 مليون دولار في عام 2006.<sup>2</sup>

✓ تضخم الاقتصاد المالي والانفصام بينه وبين الاقتصاد الحقيقي: أصبح التعامل في النقود والتمويل ذاته بيعاً وشراءً من خلال المداينات والائتمان وهذا ما جعل حجم التمويل المتاح من خلال الائتمان إضعاف قيمة الاقتصاد الحقيقي مما أدى إلى خلل في التوازن بينهما، أما في الاقتصاد الإسلامي فإن أي تيار مالي لا بد أن يقابله تدفق سلعي ولا يسمح الإسلام من جني الأرباح من خلال التيارات المالية وحدها وإلا كان ربا<sup>3</sup>

<sup>1</sup> يوسف أبو قارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، مرجع سابق، ص 455.

<sup>2</sup> زايري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23، 24 فيفري، 2011، ص: 9، 10.

<sup>3</sup> عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011، ص: 45.

## ثانيا: مظاهر ونتائج الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكي).

امتدت تداعيات الأزمة المالية بفعل قنوات التحرير المالي والاقتصادي في جميع أنحاء العالم حسب درجة انفتاح الدول، وألحقت الكثير من الخسائر لجميع المؤسسات المالية وكانت سببا لركود اقتصادي عالمي لم يشهد له مثل منذ أزمة الكساد العالمي 1929 ويمكن تبين أهم مظاهر الأزمة العالمية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- ظهور عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة في فيفري 2008؛
- تدهور البورصات الرئيسية العالمية وفقدت الأسهم المتداولة 60% من قيمتها في سبتمبر 2008؛
- شهدت عدة مصارف انخفاضا كبيرا في أسعارها بسبب الأزمة في أكتوبر 2008؛
- قامت الحكومة البريطانية بتأميم بنك Northern rok في فيفري 2008؛
- إعلان جي بي مورغان تشيز شراء بنك الأعمال الأمريكي بيرستينز بسعر منخفض في مارس 2008؛
- انهيار شركتي فاني فاني Fannie mea وفردى ماك وتأميمهما من الاحتياطي الفدرالي بديون قيمتها 5.4 تريليون دولار في سبتمبر 2008؛
- انهيار بنك ليمان برادرز (Lehman Brother) رابع أكبر بنك استثماري في أمريكا في التمويل العقاري؛
- انهيار بورصة وول ستريت وتراجع شديد للبورصات الأوروبية؛
- استحوز بنك اوف أمريكا على مؤسسة ميريل لينش؛
- الحكومة الأمريكية تؤمم أكبر مجموعة تأمين في العالم أمريكان انترناشيونال جروب للتأمين American (AIG) Internal Group ومنحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل 79.9% من أسهمها؛<sup>2</sup>
- قيام البنك البريطاني (Lioyds TSB) بالاستحواذ على (HBOS) وهو من أكبر البنوك العقارية المقرضة في بريطانيا؛
- انهيار بنك واشنطن (Washington Mutual) وهو من أضخم البنوك الأمريكية المتخصصة في الإقراض العقاري وبيعه لمؤسسة (Jp Mprgan)؛
- تأميم بنك براد سيتي جروب في بريطانيا؛
- أعلن بنك سيتي جروب الأمريكي شراء منافسه واكوفيا بمساعدة السلطات الفيدرالية لانهاره؛

<sup>1</sup> بنك فيصل الإسلامي السوداني، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء البنك، إدارة البحوث الاقتصادية، 2009، ص: 6-9.

<sup>2</sup> نبال محمود قصبه، تحليل الأزمة المالية العالمية الرهنة الأسباب والتداعيات، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012، ص: 544-546.

- أدى ارتباط المؤسسات المالية الآسيوية بسوق المال الأمريكي إلى امتداد تصدير الأزمة إليها وهبوط مؤشر بورصة اليابان وسحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم مما نتج عنه ارتفاع قيمة الين مقابل الدولار الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية؛
- ركود اقتصادي عالمي حيث انخفض النمو الاقتصادي العالمي إلى 1% حسب تقديرات صندوق النقد الدولي وانخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار مما أدى إلى مزيد من التعثر والإفلاس والبطالة؛
- شهدت أسواق الصرف العالمية انخفاضا في سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

**ثالثا: أهم الدروس والخطط المتبعة في الدول المتقدمة لمعالجة الأزمة المالية:** كانت السياسات المنتهجة للدول المتقدمة متباينة فيما بينها حسب درجة انتقال العدوى وتأثيرها على الاقتصاد والقطاع المالي فمنها من قام بضخ السيولة ومنها من خلال عمليات التأميم والدعم، وكان من أهم المقترحات لحل الأزمة المالية العالمية:<sup>1</sup>

#### 1- اقتراح جوزيف ستيفليتز: الذي قدم مجموعة من الإجراءات وهي:

- إعادة الرسملة للبنوك؛
- وقف مصادرة الملكيات المرهونة؛
- إقرار حوافز فعالة للحد من الركود والبطالة وتشجيع الاستثمار؛
- إعادة الثقة في الأسواق بإصلاحات منظمة بتدخل الدولة بشكل منطقي (خفض معدلات الفائدة مثلا)؛
- وضع نظام مالي جديد يواكب سير العولمة فلا فائدة من انتهاج سياسة مالية أحادية في عالم اقتصادي مترابط؛

#### 2- اقتراح هنري عزام: وحسب وجهة نظره فإن تفادي حدوث الأزمات يكمن في خمسة نقاط وهي:

- لم تعد أسواق الأسهم الناشئة شبه معزولة عن الاضطرابات في الأسواق العالمية، وأنها فقط مصدر لتتويج المخاطر، وهذا الارتباط يرجع لوجود مستثمرين من دول هذه المنطقة يوظفون أموالهم في الأسواق العالمية، ولتفادي خروج الرساميل في أوقات الأزمات المالية يجب إعادة النظر في زيادة

<sup>1</sup> عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة Sub-prime، دار النشر Légende، الجزائر، 2009، ص: 87-91.



- الضمانات المتوفرة على الودائع في المصارف المحلية لتجاري المصارف الأجنبية، وتشجيع المصارف والمؤسسات المالية على الاندماج والتكامل؛
- عدم السماح بتفاقم المديونية سواء للأفراد أو المؤسسات وعدم التعاطي مع فقاعات أسعار الأصول من عقار وأسهم و سلع بطريقة برغماتية ومحاولة احتواء الأزمة قبل انفجارها؛
  - حض البنوك المؤسسات المالية المحلية على إنشاء دوائر متخصصة في دراسة الأخطار وإدارتها، ورفع مستويات إدارتها؛
  - تعزيز الجهات الرقابية المنظمة للقطاع المالي بأفضل الكفاءات البشرية للمساعدة في تطوير الأطر والتشريعات الرقابية في شكل يوازي سرعة تطوير الأدوات المصرفية والاستثمارية الجديدة وابتكارها؛
  - دراسة فلسفة التمويل الإسلامي بأكثر جدية في المراكز المالية والأكاديمية العالمية، لتطبيقها في شكل أوسع في الكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية.
- في إطار التعاون الدولي خاصة في الدول المتقدمة والتي سعت لحل الأزمة المالية واحتوائها بمجموعة من الإجراءات والخطط منها:<sup>1</sup>
- 3- خطة مجموعة البلدان الصناعية السبعة G7: اتفق وزراء المالية ومدراء البنوك المركزية في مجموعة G7، التي تضم البلدان الصناعية الكبرى وهي (ألمانيا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، بريطانيا، إيطاليا، اليابان)، على صياغة خطة لإنقاذ الأسواق المالية العالمية وتتمثل في النقاط التالية:
- اتخاذ إجراءات حاسمة لدعم المؤسسات المالية بتملك جصص من رأسمالها؛
  - اتخاذ جميع الإجراءات لتحريك القروض والأسواق المالية حتى تتمكن من الحصول على السيولة ورؤوس الأموال؛
  - استعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم بضمانات قوية من قبل السلطات العامة لتمكين البنوك من جمع رؤوس الأموال؛
  - الشفافية ونشر معلومات دقيقة حول الأصول المالية، واتخاذ قرارات فعالة لتنشيط أسواق الرهن العقارات؛

<sup>1</sup> كمال رزيق وعبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمة المالية العامية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبع الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 199-202.

- التعاون على إحلال الاستقرار في أسواق المال وضمان تدفق رؤوس الأموال لدعم النمو الاقتصادي العالمي.
  - 4- خطة مجموعة العشرين G20: والتي تمثل 85% من النشاط الاقتصادي العالمي وتتضمن خطة الإنقاذ في:
    - ضخ 1.1 تريليون دولار في الاقتصاد للتصدي لتداعيات الأزمة مع التعهد بتقديم 5 تريليون دولار مع نهاية 2010، والتعهد بتشديد القواعد المالية لمنع تكرار الأزمة؛
    - زيادة موارد صندوق النقد الدولي بمقدار 500 مليار، وتقديم 250 مليار دولار للبنك الدولي، و250 لتتسيط التجارة العالمية، و100 مليار لمساعدة بنوك التنمية في العالم لإقراض الدول الفقيرة؛
    - فرض رقابة صارمة على المرتبات والحوافز والمكافآت التي يتقاضاها المديرين في القطاع المصرفي والمالي، وإقامة مجلس عالمي للاستقرار المالي يعمل بجانب صندوق النقد الدولي؛
    - العمل على عودة القروض في النظام المالي، والنمو الاقتصادي، وحماية المؤسسات الكبرى التي تكتسي أهمية كبرى في استقرار النظام المالي من الإفلاس؛
    - عدم اللجوء إلى تخفيض أسعار العملات من أجل المحافظة على المنافسة؛
    - العمل على المزيد من الملائمة بين القوانين المالية المحلية والدولية لتفادي المخاطرة المفرطة في مجال الاستثمار والتوظيفات المالية؛
    - فرض عقوبات شديدة على الجناة الضريبية، وعدم قبول السرية المصرفية وممارسة الرقابة على المؤسسات المالية في العالم؛
    - تحسين قواعد المحاسبة، وتشديد معايير التقييم في وكالات التصنيف الائتماني، بهدف تجنب حصول تضارب غير مقبول في المصالح.
- والجدول التالي يوضح أهم الإجراءات لإدارة الأزمة المالية والتخفيف من آثارها في الدول المتقدمة:

## الجدول (09): إجراءات إدارة الأزمة المالية في الدول المتقدمة

الدولة	إدارة الأزمة	الإجراءات التفصيلية
الولايات المتحدة الأمريكية	<p>- دعم الاقتصاد من مرحلتين بمبلغ 1.51 تريليون دولار بقرار مجلس النواب الأمريكي بتاريخ 4 نوفمبر 2008</p> <p>- مشروع قانون التحفيز الاقتصادي بقيمة 819 مليار دولار بقرار من مجلس النواب الأمريكي بتاريخ 28 جانفي 2009.</p>	<p>- ضخ السيولة بقيمة 250 مليار دولار في القطاع المصرفي ووضع 55 مليار دولار تحت تصرف الخزنة العامة؛</p> <p>- رفع مبلغ الضمان الحكومي على المدخرات من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار</p> <p>- مد العمل بالإعفاءات الضريبية</p> <p>- شراء الضمانات المرتبطة بقروض الإسكان المملوكة وشراء الرهون العقارية؛</p> <p>- برنامج فدرالي لدعم الحسابات المصرفية الفردية؛</p> <p>- تملك حصص البنوك؛</p> <p>- الضمان المؤقت للديون؛</p> <p>- خفض أسعار الفائدة؛</p> <p>- تخفيض القيود على منح الائتمان؛</p> <p>- شراء عدد من السندات طويلة الأمد؛</p> <p>- دعم المؤسسات المالية؛</p> <p>- حقن الأموال في النظام المصرفي في شكل رأس مال حكومي مقدم؛</p> <p>- برنامج دعم البنوك ومؤسسات الإقراض للتخفيف من تأثير الديون العقارية؛</p> <p>- تأسيس صناديق استثمار لشراء الديون العقارية</p>

<p>المرحلة الأولى في أكتوبر 2008 وشملت خطة حكومية لدعم القطاع البنكي بقيمة 50 مليار جنيه مقابل حصول الحكومة على أسهم ممتازة؛</p> <p>المرحلة الثانية عام 2009 بقيمة 250 مليار جنيه لتوفير اعتمادات لدعم المصارف وتأمين بعضها الآخر.</p>	<p>- خطة استقرار بقيمة إجمالية باغت تريليون جنيه إسترليني</p>	<p>بريطانيا</p>
<p>المرحلة الأولى في أكتوبر 2008 لدعم القطاع المالي المصرفي بقيمة 80 مليار يورو واحتياطي لضمان القروض بقيمة 400 مليار يورو.</p>	<p>خطة إنقاذ شاملة لاحتياطي ضمان القروض بلغت:</p>	<p>ألمانيا</p>
<p>المرحلة الأولى في أوت 2008 لدعم الاقتصاد وتحفيز النمو بقيمة 107 مليار يورو</p> <p>المرحلة الثانية أبريل 2009 خطة تحفيزية اقتصادية بقيمة 50 مليار دولار.</p> <p>المرحلة الثالثة خطة تحفيزية قياسية لدعم الاقتصاد بقيمة 150 مليار دولار بنسبة 3% من الناتج المحلي الإجمالي.</p>	<p>خطة اقتصادية بلغت 356 مليار دولار وعلى ثلاث مراحل</p>	<p>اليابان</p>
<p>موازنة خطة الإنعاش الاقتصادي ما قيمته 26 مليار دولار امريكي.</p>	<p>خطة إنعاش اقتصادي</p>	<p>فرنسا</p>

المصدر: عبد الكريم شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2014، ص: 226.

#### 5- الضوابط الشرعية الإسلامية لاحتواء الأزمات: والتي تتمثل في:<sup>1</sup>

- ✓ الالتزام بالقيم والأخلاق الإسلامية في كل المعاملات في الأسواق المالية وخلوها من الربا؛
- ✓ تجنب العقود والبيوع غير المشروعة؛
- ✓ تطهير المعاملات من الاحتكار والقمار (الميسر)؛

<sup>1</sup> عمر يوسف عبد الله عباة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، اربد، الأردن، 2011، ص: 174-177.

✓ ضبط وترشيد الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية التي يحتاجها الناس.

ساهمت الأزمة المالية في اكتشاف قصور النظام المالي الأمريكي واجهزته في التوقع المبكر للأزمة المالية أو احتوائها بعد نشوبها، وبينت الكثير من نقاط ضعفه سواء في السياسات النقدية للفدرالي الأمريكي أو في سياسات التحرير المطلقة، ولوحظت مجموعة من الدروس الواجب تداركها منها:<sup>1</sup>

- بعض العوامل التي ساهمت في الأزمة لا يمكن تغييرها إلا بتكلفة كبيرة فمثلا طفرة الإسكان لم تكن لتستمر لو لم تكن الأموال متاحة على نطاق واسع من المقرضين الأجانب. لكن إغلاق حدود الولايات المتحدة أمام رأس المال الأجنبي أمر غير مقبول. للتكلفة العالية، وبالنظر إلى تكامل الشركات الأمريكية مع بقية العالم؛

- ربما يكون التضيق الشديد للسياسة النقدية قبل الأزمة قد حد من طفرة الإسكان، لكن هناك حدودا لمقدار التشديد لوجود طرق أفضل لتجنب الأزمة من دفع الاقتصاد إلى الركود في 2004 أو 2005؛

- وجوب تصحيح ضعف معايير الإقراض العقاري وإيقافه، خاصة عندما كانت هناك مخاوف من فقاعة الإسكان، تبين الحاجة إلى إنشاء هيكل منظم للإقراض أو توفير آلية أفضل وأكثر تكاملا للمنظمين للتأكد من عدم وجود الكثير من السلوكيات السيئة؛

- تجاوز توريق الأصول العقارية الحدود المسموحة وخلق أصولا لم تكن شفافة زاد من مشكلة عدم تناسق المعلومات في الأسواق، وأن التوريق المركب للديون زاد من تقاوم الأزمة؛

- حاجة البنية التحتية للنظام المالي إلى إصلاح خاصة فيما يتعلق بالمشتقات المعقدة فلا يمكن تكهن مقدار تعرض أي مؤسسة لهذه المنتجات؛ ويؤدي هذا الإفتقار إلى الشفافية إلى تقاوم مشكلة عدم تناسق المعلومات ويضخم احتمالات المخاطر النظامية.

- فشل وكالات التصنيف الائتماني في إجراء تقييم دقيق لمخاطر الأصول المورقة التي صنفتها، والاعتماد التام على رأيهم في تقييم المخاطر، لذا يجب أن تكون هناك إصلاحات في هيكل التصنيف الائتماني وربما التقليل من الاعتماد على تصنيفات الوكالات؛

- لم تتبع المؤسسات المالية أفضل الممارسات الخاصة لإدارة المخاطر؛ واكتفت بإجراءات داخلية على المدى القصير، لكن التجربة تشير إلى أنه بعد بضع سنوات من الآن ستكون هناك مشكلة أخرى؛

<sup>1</sup> Martin Neil Baily, Robert E. Litan, and Matthew S. Johnson, The Origins of the Financial Crisis, Fixing Finance series – paper 3, November 2008, P,P: 44, 45.

- 
- يجب معالجة "مسايرة التقلبات الدورية" للسيولة والرافعة المالية في النظام المالي في المناقشات التنظيمية المستقبلية؛
  - رفض اعتقاد تحرير كل القيود على الأسواق وتركها تصحح الاختلالات ذاتيا، وظهرت الحاجة للتدخل من أجل التنظيم بشكل أفضل لتجنب الأزمات.

## خلاصة الفصل الثاني

المخاطر المالية هي المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية نتيجة لكثير من العوامل والأسباب التي ساهمت في زيادة المخاطرة والخسائر والتي يمكن أن تحدث خلافاً في النظام المالي أو أحد عناصره، وتختلف المخاطر باختلاف الأنشطة الممارسة في مكونات النظام المالي وبنيتها من أسواق نقدية ومؤسسات مالية وبنوك وأسواق مال.

يختلف معنى ومفهوم المخاطر المالية في النظام المالي الإسلامي حسب المعاملات المالية وصيغ التمويل والذي يحرم الكثير منها، وتتعدد أشكال ومصادر المخاطر في البنوك الإسلامية حسب صيغ التمويل والمشاركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلا أنها تشترك مع البنوك التقليدية في بعضها، حتى وإن اختلفت هذه المعاملات من حيث التطبيق والشرعية.

شهد العالم الكثير من الأزمات هددت استقراره المالي والاقتصادي كان آخرها أزمة الرهن العقاري الأمريكية والتي تعدى أثرها إلى باقي اقتصاديات العالم، فاهتزت مؤشرات الأسواق المالية وانخفضت نسب السيولة، وتسابقت السلطات المالية والنقدية لحماية أساسيات اقتصاداتها والحد من آثار الركود على الإنفاق والاستهلاك والانتاج وجميع العلاقات التجارية الداخلية والخارجية.

---

## الفصل الثالث: الاستقرار المالي وسياسات التحوط من المخاطر والأزمات المالية

---



**تمهيد :**

يواجه النظام المالي العديد من التحديات للحفاظ على الاستقرار المالي في ظل تنوع الخدمات التي يقدمها، وتزايد المخاطر والأزمات وقنوات العدوى التي تربط بين مكوناته وبين باقي القطاعات الاقتصادية، وهدف التوظيف الكامل للموارد، وتوسيع شبكات التعاملات وتنوعها، ومواجهة المخاطر، ولتحقيق هذه التوليفة المتناقضة لابد من تخطي المفهوم التقليدي للاستقرار المالي الذي كان يقتصر على تحقيق الاستقرار النقدي إلى مفهوم أكثر عمقا بنظرة شاملة كلية لكل مكونات النظام المالي وتوصيف مصادر عدم الاستقرار المالي والاضطراب المالي والأزمات.

يستلزم للتحوط والحفاظ على الاستقرار المالي وتجنب الأزمات المالية اتباع الأساليب والسياسات الحديثة التي تتناسب والتغيرات المستمرة في الأنظمة المالية لرصد التغيرات وتجنب الأحداث المفاجئة والسريعة التي تتميز بها جميع أنواع الأزمات، وعلاجها بما يتوافق مع طبيعتها.

من بين أهم الأساليب للوقاية من المخاطر المالية في البنوك التقليدية والإسلامية والتبوء بها هي أسلوب إدارة المخاطر وتحليلها ورصد مسبباتها وحجم تكاليفها التي يستطيع البنك تحملها، ومعرفة أنواعها وطبيعة الأسلوب المناسب لها ومدى توافقه مع الشريعة الإسلامية بالنسبة للمؤسسات المالية التي تقدم خدمات إسلامية، وللإلمام بمفهوم الاستقرار المالي وسياسات التحوط والمحافظة عليه كان الفصل الثالث بمبحثين هما:

**المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي****المبحث الثاني: سياسات التحوط من المخاطر المالية وإدارتها**

**المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي**

يمثل الاستقرار المالي أحد القضايا التي تزايدت أهميتها خاصة مع تزايد الأزمات المالية وانتشارها وانتقال عداها إلى الاقتصاد الحقيقي وتصديرها عبر الحدود، فظهرت الحاجة لمعرفة كنهه وماهية الاستقرار المالي والعلاقات المتبادلة بين عناصره ومكوناته.

**المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستقرار المالي**

تكمن صعوبة إيجاد مفهوم شامل للاستقرار المالي كونه مفهوم واسع ومتعدد الأبعاد حيث جاءت معظم تعاريف الاستقرار المالي على مستوى واحد كاستقرار الأسواق المالية أو القطاع البنكي مثلا، بالإضافة إلى انه يتميز بالتغير والديناميكية المستمرة.

**أولاً: تعريف الاستقرار المالي**

هناك تعريف عديدة للاستقرار المالي، يشترك معظمها في أن الاستقرار المالي يتعلق بغياب الحلقات على مستوى النظام والتي يفشل فيها النظام المالي في العمل (الأزمات)، وحساسيته للاضطراب والتوتر، ومن بين المحاولات لتعريف هذا المصطلح وتوصيفه رسمياً بطريقة تحليلية صارمة:

**حسب البنك الدولي:** "يكون النظام المالي مستقراً إذا كان قادر على تخصيص الموارد بكفاءة، وتقييم المخاطر المالية وإدارتها، والحفاظ على مستويات التوظيف بالقرب من المعدل الطبيعي للاقتصاد، والقضاء على تحركات الأسعار النسبية للأصول الحقيقية أو المالية التي ستؤثر على الاستقرار النقدي أو مستويات التوظيف ويكون النظام المالي في نطاق الاستقرار عندما يقوم بتبديد الاختلالات المالية التي تنشأ داخليا أو نتيجة لأحداث سلبية وغير متوقعة. كما أنه في حالة الاستقرار يمتص الصدمات بشكل أساسي عن طريق آليات التصحيح الذاتي، مما يمنع الأحداث السلبية من إحداث تأثير مدمر على الاقتصاد الحقيقي أو على الأنظمة المالية الأخرى".<sup>1</sup>

**حسب البنك المركزي الأوروبي** "يمكن تعريف الاستقرار المالي على أنه حالة يكون فيها النظام المالي -الذي يتألف من الوسطاء الماليين والأسواق والبنى التحتية للسوق- قادراً على تحمل الصدمات وتفكيك الاختلالات المالية، مما يخفف من احتمالية حدوث الاضطرابات الشديدة في عملية الوساطة المالية والتي قد تؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي الحقيقي".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> موقع البنك الدولي على الرابط: [https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-](https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability)

[stability](https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability)، تاريخ الزيارة 2020/12/20

<sup>2</sup> موقع البنك المركزي الأوروبي على الرابط: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/html/index.en.html>، تاريخ

الزيارة 2020/12/20.

**حسب صندوق النقد الدولي:** هو قدرة النظام المالي على القيام بالوظائف التالية:

- تسهيل التخصيص الفعال للموارد الاقتصادية على الصعيدين المكاني والزمني معا والمساهمة في فعالية العمليات الاقتصادية الأخرى (مثل تراكم الثروة، والنمو الاقتصادي، تحسين المستوى المعيشي)؛
- تقييم وتسعير وتخصيص وإدارة المخاطر المالية؛
- الحفاظ على قدرته في أداء هذه الوظائف الرئيسية حتى عندما يتأثر بالصدمات الخارجية أو من خلال تراكم الاختلالات بفعل آليات التصحيح الذاتي.

**حسب بنك التسويات الدولية ومنتدى الاستقرار المالي<sup>1</sup>:** (Andrew Crockett) أندرو كروكيت

"... عرف الاستقرار المالي على أنه غياب عدم الاستقرار ... حالة يكون فيها الأداء الاقتصادي ضعيفا بسبب التقلبات في أسعار الأصول المالية أو بسبب عدم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية. بالتركيز على أربعة جوانب لهذا التعريف.

- 1- يجب أن تكون هناك تكاليف اقتصادية حقيقية؛
- 2- احتمال حدوث أضرار أخرى غير الضرر الفعلي المباشر لعدم الاستقرار المالي؛
- 3- اختلال في جميع البنوك والمؤسسات غير المصرفية، والأسواق المالية وغيرها؛
- 4- جميع المؤسسات التي لديها تعرضات كبيرة ومترابطة، ولها القدرة في إحداث ضرر واسع النطاق في النظام إذا ما تعرضت للفشل.

يتم تعريف الاستقرار المالي في قانون البنك المركزي الماليزي لعام 2009 بالإشارة إلى المخاطر

التالية:

- المخاطر التي تعطل، أو من المحتمل أن تعطل عملية الوساطة المالية وعمل أسواق النقد والعملات الأجنبية؛
  - المخاطر التي تؤثر أو من المحتمل أن تؤثر على ثقة الجمهور في النظام المالي<sup>2</sup>.
- "يحدث عدم الاستقرار المالي عندما تتداخل الصدمات التي يتعرض لها النظام المالي مع تدفقات المعلومات بحيث لا يتمكن النظام المالي بعد الآن من القيام بعمله المتمثل في توجيه الأموال إلى أولئك الذين لديهم فرص استثمارية منتجة".

<sup>1</sup>Garry J. Schinasi, Defining Financial Stability, IMF Working Paper, International Capital Markets Department, WP/04/187, International Monetary Fund, October 2004, P: 13.

<sup>2</sup> Zeti Akhtar Aziz, The Central Bank Financial Stability Mandate and Governance Challenges, SEACEN Financial Stability Journal, Volume 1, The South East Asian Central Banks (SEACEN), Bank Negara Malaysia, Kuala Lumpur, Malaysia, 2013, P: 10.

يعبر الاستقرار المالي إلى استقرار المؤسسات والأسواق الرئيسية التي تشكل النظام المالي بحيث تتميز بـ:

- أن تكون المؤسسات الرئيسية في النظام المالي مستقرة، بوجود درجة عالية من الثقة تمكن من مواصلة الوفاء بالالتزامات التعاقدية دون انقطاع أو مساعدة خارجية؛
- أن الأسواق الرئيسية مستقرة، حيث يمكن للمشاركين فيها التعامل بثقة بأسعار تعكس القوى الأساسية والتغيرات في الأساسيات.

كما يمكن تعريفه بالاعتماد على أهم المظاهر الأساسية لعدم الاستقرار المالي والتي تتمثل في:<sup>1</sup>  
**الذعر المالي:** ويقصد به تلك المظاهر التي ينتج عنها حدوث التهاافت على سحب الودائع من البنك؛  
**الانهيار المالي:** وهو ما يتعلق بانهيار الأسواق المالية؛  
**عدم استقرار الأسعار:** والذي يكون إما بالارتفاع المستمر أو الانخفاض المستمر للأسعار.  
**ثانياً: مصادر عدم الاستقرار المالي:**

كما يمكن حصر مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة في الجدول التالي:

**الجدول (10): مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة**

المخاطر الداخلية	المصادر الخارجية
مخاطر على أساس المؤسسات	اضطرابات اقتصادية كلية
المخاطر المالية	مخاطر قائمة على البيئة الاقتصادية
- الائتمان	اختلالات السياسات
- السوق	
- السيولة	
- سعر الفائدة	
- العملة	
المخاطر التشغيلية	
جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات	
المخاطر القانونية /المتعلقة بالنزاهة	

<sup>1</sup> زيتوني كمال وخبابة عبد الله، أثر محددات الاستقرار المالي على مؤشرات الازمات المالية الدولية خلال الفترة 1980-2014، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، العدد 27، جامعة زيان عاشور، الجلفة، اوت 2016، ص: 200.

<p style="text-align: center;"><b>الأحداث</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الكوارث الطبيعية</li> <li>- التطورات السياسية</li> <li>- انهيار الشركات الكبرى</li> </ul>	<p>مخاطر السمعة</p> <p>مخاطر استراتيجية الأعمال</p> <p>تركز المخاطر</p> <p>مخاطر كفاية رأس المال</p> <p><b>مخاطر على أساس الأسواق</b></p> <p>مخاطر الصرف المقابل</p> <p>عدم اتساق أسعار الأصول:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الائتمان</li> <li>- السيولة</li> <li>- العدوى</li> </ul> <p><b>مخاطر على أساس البنية التحتية</b></p> <p>مخاطر نظم المقايضة والدفع والتسوية</p> <p>مواطن الهشاشة في البنية التحتية</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- القانونية</li> <li>- التنظيمية</li> <li>- المحاسبية</li> <li>- الرقابية</li> </ul> <p>انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب</p> <p>سلسلة الآثار التعاقبية</p>
--	---

المصدر: غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، 2005، ص:6.

## المطلب الثاني: سياسات المحافظة على الاستقرار المالي وآليات تحقيقه

أولاً: سياسات المحافظة على الاستقرار المالي: يعتمد تحقيق الاستقرار المالي على خمسة ركائز

مترابطة وهي على النحو التالي:<sup>1</sup>

- اقتصاد كلي مستقر؛
- نظام فعال للتنظيم والرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية؛
- مؤسسات وأسواق مالية كفؤة وسليمة؛
- بنى مالية تحتية سليمة؛
- توفر شبكة أمان مالي فعالة.

إلا أنه ليس من العملي أن يتجنب النظام المالي الديناميكي الفعال جميع حالات تقلب السوق واضطراباته، أو أن جميع المؤسسات المالية ستكون قادرة على إدارة حالات عدم اليقين والمخاطر التي ينطوي عليها لأنه سيكون من غير المرغوب فيه إنشاء وفرض آليات تعمل بشكل مفرط على تقييد المخاطرة بالمؤسسات المالية أو تحمي بشكل مفرط استقرار الأسواق المالية للحد الذي يتم فيه كبح الكفاءة الاقتصادية.

إن حماية الاستقرار المالي تتطلب بشكل أساسي إطاراً منظماً لمنع حدوث المشكلات ولحل المشكلات إذا فشلت الوقاية على ان تتميز أساليب الوقاية بالشروط التالية:<sup>2</sup>

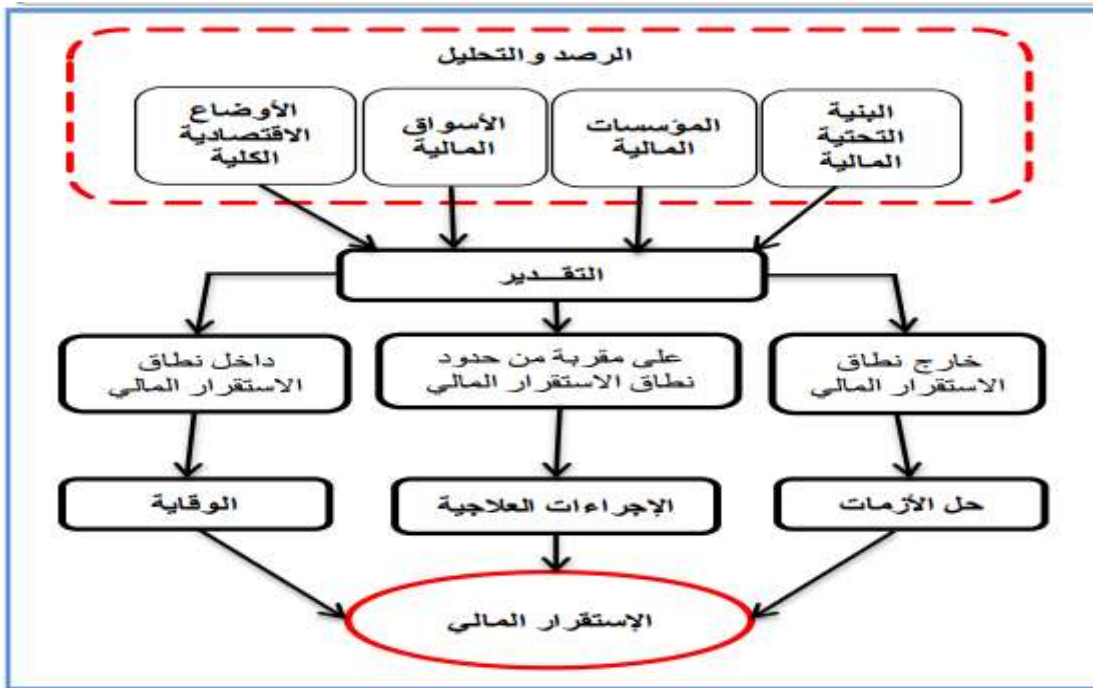
- التحديد المبكر للمخاطر التي تهدد الاستقرار والمصادر المحتملة للضعف في النظام المالي قبل أن تؤدي إلى اختلالات وعواقب مستدامة ومدمرة؛
- وجود آليات وأدوات وسياسات متاحة لمعالجة المواقف التي يبدو أن النظام المالي في المراحل الأولى من التحرك نحو عدم الاستقرار، تتضمن هذه الأدوات الإقناع الأخلاقي والإشراف المكثف ومراقبة السوق وتشمل أيضاً مساعدة اختلالات السيولة الطارئة؛
- عملية مستمرة لجمع المعلومات والتحليل الفني والمراقبة والتقييم، بسبب الروابط بين الاقتصاد الحقيقي والنظام المالي المتنوع؛
- جمع المعلومات حول ظروف الاقتصاد الكلي ومراقبتها (وفي بعض الأحيان جوانب الاقتصاد الجزئي أيضاً) والجوانب المختلفة للنظام المالي من خلال آليات الإشراف والتنظيم والرقابة؛
- تحديد الظروف المالية والصعوبات المحتملة وفقاً لشدها ونطاقها والتهديد المحتمل لاستقرار النظام.

<sup>1</sup> عبد العزيز محمد عبد الرحمان، استقرار النظام المالي، مجلة المصرفي، العدد 77، ص: 37.

<sup>2</sup> European Central Bank, Financial Stability Review, June 2005, P: 123-124.

هناك ثلاثة آليات تساهم في الاستقرار المالي حسب البنك المركزي البريطاني:<sup>1</sup>

- 1- يجب بناء آلية موثوقة بهيكل قوي وجيد التصميم، بوضع لوائح صارمة، تهدف القواعد الجديدة إلى تشجيع السلوك الصادق والحد من المخاطرة المفرطة بأموال الآخرين؛
  - 2- يجب أن تكون المؤسسات المالية أكثر مرونة وقدرة على التكيف مع المخاطر الجديدة المتطورة، بإخضاع البنوك لاختبارات الإجهاد كل عام للتأكد من امتلاكها لموارد مالية كافية (رأس المال) لتقديم الخدمات المالية في كل الأوقات؛
  - 3- ايجاد أدوات لتخفيف الصدمات واحتوائها عند حدوثها حتى لا تسوء، على سبيل المثال وضع قيودا على مقدار الرهون العقارية التي يمكن لمقرضي الموافقة عليها والتي تبلغ 4.5 أضعاف أو أكثر حجم دخل المقرض، للتقليل من المخاطر الناجمة عن اقتراض الأسر في حالة تعرض الاقتصاد للتراجع. والشكل التالي يوضح آليات تحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي (الوقاية، إجراءات العلاج، حل الأزمة)
- الشكل (13): آليات تحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي (الوقاية، إجراءات العلاج، حل الأزمة)



المصدر: احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة بحثية، صندوق النقد العربي، 2014، ص: 47.

<sup>1</sup> موقع البنك المركزي البريطاني على الربط: <https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/what-is-financial-stability> تاريخ الزيارة 2020/12/24.

قد يكون النظام المالي ضمن نطاق الاستقرار ولكنه يمضي نحو حدود هذا النطاق نتيجة بدء ظهور الاختلالات مثلا أو حدوث تغيرات خارج النظام المالي كسرعة نمو الائتمان المقترنة بتضخم كبير في أسعار الأصول أو حدوث انخفاض في رسمة الجهاز المصرفي أو حدوث تغيير كبير غير متوقع في البنية التحتية المحلية أو الخارجية. هنا قد يتعين اللجوء إلى اتخاذ إجراءات علاجية لحماية استقرار النظام تتمثل في:

- ممارسة الضغط المعنوي؛
  - تكثيف عمليات الرقابة والإشراف؛
  - تعزيز شبكات الأمان للحيلولة دون حدوث موجات السحب الجماعي من البنوك؛
  - إجراء التصحيحات للسياسات الاقتصادية الكلية.
- أما إذا كان النظام المالي غير مستقر أي خارج نطاق الاستقرار المالي وبالتالي لا يكون قادرا على القيام بوظائفه على النحو الكافي في هذه الحالة، لا بد أن تكون السياسات تفاعلية ومستهدفة استعادة الاستقرار، مما قد ينطوي على تدخل الإدارة المختصة بحل الأزمات باعتماد:
- التعجيل بتنفيذ سياساتها المعنية بهذه الخصوص؛
  - سياسات أقوى لحل الأزمات؛
  - اعتماد المزيد من المبادرة الطوعية لاستعادة قدرات النظام وتعزيز الثقة.
- كما يمكن اعتماد تدابير استثنائية يستحيل تحديدها مسبقا والتي لا يمكن الإفصاح عنها لأسباب استراتيجية مثل:
- الإبقاء على " الغموض البناء " بأن يقدموا تأكيدات سابقة الألوان على التساهل في سداد القروض؛
  - تفعيل شبكات الأمان المالي؛
  - ضخ السيولة في فرادى المؤسسات أو النظام المالي على النطاق الأوسع؛
  - الاتصالات الرسمية والسياسات الاقتصادية يمكنها الإسهام في استيعاب اضطراب السوق.<sup>1</sup>
- ومن بين سياسات التحوط من الأزمات المالية والمحافظة على الاستقرار المالي كذلك:<sup>2</sup>
- **الاتجاه نحو الإصلاح قبل تحرير حساب رأس المال:** من خلال توافر المقومات الأساسية للسوق والتي تعمل على تنشيطه، من خلال توفير الخدمات والأدوات المالية ودرجة المنافسة في القطاع المالي وتكمن مقومات الإصلاح في:
- ✓ السياسات الاقتصادية الكلية؛

<sup>1</sup> احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة بحثية، صندوق النقد العربي، 2014، ص 48، 49.

<sup>2</sup> عبد اللطيف مصيطفي ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص ص: 301، 302.



✓ جمع المعلومات والافصاح عنها؛

✓ الإدارة التحوطية والرقابة على المؤسسات المالية.

- التسلسل المنظم لتحرير حساب رأس المال: وفق مجموعة من العوامل المشتركة تراعى عند وضع برنامج التحرير لحساب رأس المال:

✓ وضع قيود للتحكم في الطلب على رؤوس الأموال قصيرة الاجل؛

✓ الاحتفاظ بمستويات أعلى من احتياطات النقد الأجنبي؛

✓ الرقابة المالية الحذرة خاصة فيما يتعلق بابتكار الأدوات المالية ونمو سوق المشتقات.

والجدول التالي يلخص المؤشرات الشائعة بشكل واسع في أدبيات الأبحاث والتقارير وما تقيسه،

وعلاقتها بالاستقرار المالي للأنظمة، وينصب التركيز فيها على ستة قطاعات رئيسية:

**الجدول (11): المتغيرات شائعة الاستخدام للتعبير عن الاستقرار المالي**

القطاع	المؤشر	ما يقيسه
الاقتصاد الحقيقي	الناتج المحلي الإجمالي GDP	يعبر على قوة الاقتصاد
	الوضع المالي للحكومة	قدرة الدولة على إيجاد التمويل
	التضخم	مؤشر لزيادة الأسعار
قطاع الأعمال	إجمالي الدين إلى حقوق الملكية	الرافعة المالية للشركات
	الأرباح إلى الفوائد	قدرة الشركات على الوفاء بالتزامات الدفع بالاعتماد على الموارد الداخلية
	صافي تعرض العملات الأجنبية لحقوق الملكية	عدم تطابق العملة
	تخلف الشركات عن السداد	الإفلاس في قطاع الشركات
قطاع الأسرة	أصول الأسرة (المالية والعقارية)	استخدام الأصول والديون لحساب صافي الأصول المنزلية
	ديون الأسرة	
	دخل الأسرة	لحساب صافي الدخل المتاح
	الاستهلاك المنزلي	
القطاع الخارجي	خدمة دين الأسرة والمدفوعات الرئيسية	
	سعر الصرف الحقيقي	ارتفاع وانخفاض قيمة العملة
	احتياطي النقد الاجنبي	قدرة الدولة على مقاومة الصدمات الخارجية
	الحساب الجاري (تدفقات رأس المال)	الوضع التجاري للدولة

عدم تطابق الاستحقاق / العملة	تفاوت في تكوين العملات / استحقاق الموجودات والمطلوبات	
المجاميع النقدية	المعاملات والادخار والائتمان	
أسعار الفائدة الحقيقية	تكلفة الائتمان، والقدرة على جذب ودائع، القدرة على تحمل الديون.	
نمو الائتمان المصرفي نسب الرفع المصرفي، القروض المتعثرة مسببات المخاطر (CDS)؛ مخاطر الائتمان (3 أشهر ليبور) فروق أسعار الصرف	مخاطر القطاع المصرفي	القطاع المالي
كفاية رأس المال	حجم رأس مال البنوك لمعالجة الخسائر المتوقعة أو غير المتوقعة	
نسبة السيولة	نسبة الموارد قصيرة الأجل المتاحة للبنوك بسهولة والتي يمكن استخدامها للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل	
التصنيفات الائتمانية المصرفية المستقلة	قدرة البنوك الفردية	
التركيز القطاعي / الإقليمي، التركيز النظامي	تركيز أو تنوع استراتيجية الإقراض للبنوك	
التغيير في مؤشرات الأسهم	صافي القيمة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للشركات التي تتألف من المؤشر	
هوامش سندات الشركات	مخاطر الديون مقارنة بالأدوات الخالية من المخاطر	أسواق رأس المال
سيولة السوق	السعر المرفق بالسوق إلى الأدوات سهلة التداول	
النقل	كثرة تحركات الأسعار في الأسواق (سهولة التجارة في السوق)	
أسعار المنازل	الفقاعة السعرية	

Source: Blaise Gadanez and Kaushik Jayaram, Measures of financial stability – a review, IFC Bulletin No 31, Bank for International Settlements, P:367-369.

ثانياً: دور البنوك المركزية لضمان وتحقيق الاستقرار المالي: الأزمات المالية مكلفة ومعقدة ويصعب على السلطات التعامل معها لمحدودية الأدوات وقت اندلاعها فلا تملك الكثير مما يمكنها فعله بخلاف محاولة الحد من الضرر الذي يلحق ببقية الاقتصاد وهذا يجعل الوقاية لا تقل أهمية عن العلاج حيث ركزت البنوك المركزية تقليدياً على معالجة الأزمات المالية، ولكن لها أيضاً دوراً مهماً في المساعدة على منعها.

**في الأوقات العادية:** وتتعلق بالوظيفة التقليدية للبنوك والمستمرة والتي تتمثل في إعداد وتنفيذ السياسة النقدية والإشراف والرقابة على جميع مكونات النظام المالي بما يضمن الاستقرار النقدي أولاً ثم الاستقرار المالي عن طريق:<sup>1</sup>

- ضمان نظام مالي ومدفوعات مستقرة تعمل بسلاسة باعتباره الوحيد المزود للوسائل القانونية للدفع والسيولة الفورية وأن نظام المدفوعات هو إحدى قناة انتقال المخاطر؛
- أن يكون مشاركا رئيسيا في آلية المدفوعات للدولة؛
- الإقراض في نافذة الخصم كمصدر نهائي لسيولة الاقتصاد؛
- التنظيم والإشراف على القطاعات الرئيسية للأسواق المالية، على الصعيدين المحلي والدولي.
- بالإضافة إلى الوظائف النقدية السابقة: الانخراط في عمليات السوق المفتوحة والعملات الأجنبية وتحديد متطلبات الاحتياطي المفروضة.
- الدور الوقائي للبنوك المركزية: بحيث يجب أن يكون لدى النظام المالي كل آليات التصحيح الذاتي للسوق والتي تعمل في الغالب بسبب الانضباط الفعال في السوق -والبنية التحتية لتحديد نقاط الضعف، ومنعها من إحداث أزمات مالية، والتعامل معها في حالة فشل ضمانات للاستقرار المالي المتوفرة وتتكون العناصر الرئيسية للوقاية مما يلي:

#### 1- انضباط السوق: والذي يتضمن

- ✓ أنظمة الحوافز الداخلية داخل المؤسسات المالية؛
- ✓ نظم إدارة المخاطر والتحكم؛
- ✓ شفافية السوق والإفصاح الفعال عن المعلومات المالية؛
- ✓ حوكمة أصحاب المصلحة (المساهمون، الأطراف المقابلة)؛
- الرقابة المصرفية: وتشمل مراقبة الأسواق المالية وغير المالية.

<sup>1</sup>Garry J. Schinasi, Safeguarding financial stability : theory and practice, IMF Multimedia Services Division, International Monetary Fund, Washington, USA, 2005, P: 137-140.

بالإضافة إلى إجراءات خارج أدوات السياسة النقدية مثل:<sup>1</sup>

- استخدام نسب متطلبات رأس المال المعدلة دوريا ونسب مخصصات خسارة القروض ونسب الإقراض إلى قيمة الأصول لتثبيط المضاربة في الأسواق التي تتشكل فيها فقاعة محتملة؛
- تقليل المخاطر النظامية من خلال التحسينات في أنظمة المدفوعات والتسويات الأمنية وتقديم حوافز لبعض معاملات المشتقات التي يجب تسويتها في المؤسسات المقابلة المركزية؛
- تقليل من احتمالية حدوث أزمة من خلال تصميم إجراءات التدخل لتجنب الاختلالات الكبيرة في سعر الصرف الحقيقي التي قد تكون مكلفة للغاية وتؤثر على استقرار النظام المالي؛
- يجب على البنوك المركزية العمل مع المؤسسات المالية لإصدار شهادات رأس المال المشروطة وهي سندات دين يتم تحويلها إلى رأس مال بمجرد الوصول إلى الحد الأدنى، وبالتالي توفر إعادة الرسملة تلقائيا في حالة حدوث أزمة.

**في أوقات الأزمات:** يكمن أهمية دور البنوك المركزية في الأوقات غير العادية في القضاء على الذعر في الأسواق المالية حتى تبقي عناصر النظام المالي تمارس وظائفها بمرونة لمنع انهيار المؤسسات المالية ومن بين هذه الآليات ما أقدم عليه البنك الفيدرالي بسياسة نقدية توسعية بتخفيض لسعر الفائدة (معدل السياسة النقدية) إلى حدود قياسية تقارب الصفر وضخ السيولة وشراء أو تأمين بعض المؤسسات المالية التي تعاني خطر الإفلاس وتفعيل دور مؤسسات ضمان الودائع وتأمين الأصول ذات المخاطر العالية خاصة المدعومة بأصول عقارية مع تعزيز الرقابة على أسواق المشتقات والمستقبلات المالية وبيع الديون، أو بسياسة نقدية انكماشية كما حدث بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، وتشمل العناصر الرئيسية لحل وإدارة الأزمات للبنوك المركزية ما يلي:<sup>2</sup>

1- توفير إطار قانوني لإجراءات الإفلاس والتصفية للعقود المالية: يتطلب حل الأزمات إطارا قانونيا واضحا وفعالا لتسوية حالات الإفلاس وإغلاق الأسواق والعقود المالية. وهي آخر حل للتخفيف من مخاطر الائتمان؛

2- توفير استراتيجيات الخروج للمؤسسات المعسرة (الكبيرة والصغيرة): إن استراتيجيات الخروج للمؤسسات المالية المعسرة يتطلب عمليات ضخ الأموال العامة أو عن طريق بيع حصص البنوك في السوق، بأن تتدخل الحكومة في البنك بشكل مباشر، كعمليات التأمين والامتلاك أو عن طريق أحسن الطرق العملية في امتلاك الأسهم المتداولة علنا في الشركة (والتي يمكن بيعها أو الخروج منها).

<sup>1</sup>Vittorio Corbo, Financial stability in a crisis: What is the role of the central bank?, BIS Papers No 51, Bank for International Settlements, 31 March 2010, P: 27.

<sup>2</sup> Garry J. Schinasi, Safeguarding financial stability: theory and practice, Op, Cit, P: 143.

3- وظيفة مقرض الملاذ الأخير في البنك المركزي: غالبا ما تتطوي الأزمات المالية على فقدان الثقة في الطرف المقابل، وفقدان الثقة في استقرار الأسواق، وزيادة كبيرة في الطلب على أموال البنك المركزي -البديل عن الثقة ومصدر السيولة في الاقتصاد-، فيبقى البنك المركزي هو المزود النهائي والفوري للسيولة إما من خلال عمليات السوق أو بشكل مباشر إلى المؤسسات التي تتعرض لأزمة السيولة ولكنها قادرة على الوفاء بها ليشعر المشاركون في السوق بالثقة من أنه عند حدوث أزمة، فإن آليات السوق المصححة ذاتيا ستستمر في العمل أو أن البنك المركزي سيكون على استعداد للمساعدة في تسهيل أنشطة السوق حتى يتم استعادة الثقة وتصبح آليات السوق ذاتية التصحيح وقادرة على العمل بشكل طبيعي مرة أخرى.

كما على البنوك المركزية الحد من عدم اليقين، والتأكد من أن أسواق الائتمان قصير الأجل تعمل بشكل صحيح، بمنع انهيار المؤسسات المالية بسبب قيود السيولة حتى ولو كانت معسرة عن طريق مجموعة من الأدوات منها:<sup>1</sup>

**معدل السياسة النقدية:** يجب على السلطات أن تخفض معدل السياسة بشكل كبير استجابة للانخفاض المتوقع في إجمالي الطلب وذلك لتحريك المستوى المحايد لمعدل السياسة الحقيقي المرصود بالقرب من قيمة توازنه الجديدة.

إذا تم استفاد الأداة الأولى (سعر السياسة قريب من الحد الأدنى)، يجب على البنوك المركزية أيضا اعتبار التدابير غير التقليدية كأداة ثالثة مكملة، يتمثل أحد هذه التدابير في تقديم التزام صريح بالحفاظ على معدل السياسة عند مستوى منخفض لفترة طويلة من الوقت، وبالتالي تقليل عدم اليقين وربما خفض أسعار الفائدة عند فترات استحقاق أكبر.

تعتمد فعالية هذا الإجراء على مصداقية البنك المركزي، أما إذا لم يكن ذلك كافيا، فقد تقدم السلطات النقدية أيضا تمويلا غير محدود للنظام المصرفي (مقابل ضمان مناسب) بسعر السياسة في أجل استحقاق أطول من المعتاد.

**التدبير غير التقليدي الآخر هو التدخل المباشر في الأسواق المالية:** الشراء المباشر للأدوات المالية للتأثير على منحى العائد أو تحفيز سوق ائتمان، كما يمكنهم أيضا ترتيب مقايضات العملات مع البنوك المركزية الأجنبية لتوفير السيولة بالعملات الأجنبية.

<sup>1</sup>Vittorio Corbo, Financial stability in a crisis: What is the role of the central bank?, BIS Papers No 51, Op,Cit, P: 2 .8

قد تتعاون البنوك المركزية مع السلطات المالية عندما تستدعي الأزمة دعماً إضافياً في شكل تأمين حكومي أو ضخ رأس المال.

ومن أهم الدروس والتحديات التي استفادت منها البنوك المركزية خلال الأزمة المالية الأخيرة:<sup>1</sup>

- أن استقرار الأسعار لا يكفي للحفاظ على الاستقرار المالي واستقرار الاقتصاد الكلي؛
  - يجب على السلطات النقدية أن تولي اهتماماً أكبر للتأثيرات طويلة الأجل للسياسة النقدية في حين أن الحفاظ على مستوى منخفض من سعر الفائدة لفترة طويلة يشجع على المخاطرة المفرطة والتأثير على الاستقرار المالي؛
  - الدور الأكثر أهمية للشفافية في فعالية السياسة النقدية، حتى في ظل الظروف التي واجهت فيها السياسة النقدية حدوداً (معدل السياسة النقدية لسعر الفائدة حوالي 0% والتي لم يعد خفض بعدها ممكناً) والتي أظهرت وجود أدوات أكثر فاعلية في ظل الظروف المالية الصعبة؛
  - تقييم أهمية التعاون بين السلطات في التعامل مع آثار الأزمة المالية.
- بالإضافة إلى ذلك، سلطت أزمة الرهن العقاري الضوء على حاجة البنوك المركزية إلى التوجه إلى الاحتراز الكلي، الأمر الذي أثار بدوره سلسلة من المخاوف ذات الطابع المؤسسي والتنظيمي، ولكنه يرتبط أيضاً بأداة مناسبة وهي تحديد بعض المؤشرات المالية المناسبة لتقييم الاستقرار المالي وتطوير بعض أنظمة الإنذار المبكر لمعالجة الاختلالات المالية، وتطوير بعض النماذج للتحكم في العدوى المالية التي تحدد بطريقة أفضل الروابط بين القطاعين الحقيقي والمالي، مع مراعاة البعد الضخم للمعلومات الإحصائية الموجودة.

#### المبحث الثاني: سياسات التحوط من المخاطر المالية وإدارتها

تعمل البنوك التجارية والإسلامية في محيط وبيئة تتميز بعدم الاستقرار والتغير المستمر محلياً ودولياً، فهي تواجه عند قيامها بوظائفها المالية وتقديم خدماتها الكثير من المخاطر المالية تختلف باختلاف وتنوع وشرعية العمليات والعقود المالية المبرمة، فأصبح من الواجب عليها ليس فقط الحماية والوقاية من تداعياتها وإنما إدارتها عن طريق نظم فعالة لإدارة المخاطر المالية.

<sup>1</sup>Ioana-Iuliana Tomuleasa, Central bank communication and its role in ensuring financial stability, 7<sup>th</sup> International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA 2013 Procedia Economics and Finance 20, Romania, 2015, P: 642.

## المطلب الأول: إدارة المخاطر المالية

أولاً: تعريف إدارة المخاطر المالية: يقصد بإدارة المخاطر عملية تحديد وتقويم المخاطر، واختيار وإدارة التقنيات، والتكيف معها<sup>1</sup>، وفق ثلاثة أساليب<sup>2</sup>:

- تجنب المخاطرة ويكون بالامتناع عن منح القروض (مخاطر الائتمان)، عدم الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل (لتجنب مخاطر أسعار الفائدة)؛
- تقليل المخاطرة برصد سلوك القروض من أجل اكتشاف حالات التوقف عن الدفع مبكراً، بالإضافة إلى إدارة الأصول والخصوم؛
- نقل المخاطر إلى الغير بشراء التأمين بنقل المخاطرة لشركات التأمين مقابل ثمن معين، أو من خلال عقود المشتقات إما بغرض التحوط (نقل المخاطرة) أو المضاربة (قبول المخاطرة).

ثانياً: أنواع إدارة المخاطر: يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الإدارة<sup>3</sup>:

**الإدارة المجازفة:** وهي التي تهوى المجازفة ولا تهاب المخاطرة، وقد تتصرف بما تمتلكه من معلومات حيال الوضع الراهن بشيء من التأكد، لإيمانها بأن العوائد المتأتية من الاستثمارات الخطرة يمكنها تغطية الخسائر والتكاليف الناتجة عن تلك المخاطر.

**الإدارة المتحفظة:** المتوازنة وهي الإدارة التي تتعامل مع المخاطر بتحفظ ولا توظف أموال المودعين إلا في الاستثمارات المتدنية المخاطر.

**الإدارة الدفاعية:** وهي الإدارة المترددة حيال بعض الاستثمارات وتأخذ الكثير من الوقت للدراسة والاستشارة.

## ثالثاً: العوامل المؤثرة على إدارة المخاطر المالية ووظائفها

**1- وظائف إدارة المخاطر المالية:** يشتمل دور ووظائف إدارة المخاطر المالية على النقاط التالية<sup>4</sup>:

- ضمان توافق الإطار العام لإدارة المخاطر مع المتطلبات القانونية؛
- القيام بالمراجعة الدورية وتحديث سياسة الائتمان في البنك؛

<sup>1</sup> سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سابق، ص: 309.

<sup>2</sup> سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، المرجع السابق، ص: 315.

<sup>3</sup> عبد السلام لفته سعيد، إدارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي، الذاكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص: 130.

<sup>4</sup> سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف جلال حزى وشركاه، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 18.

- تحديد مخاطر كل نشاط من أنشطة المؤسسة وضمان حسن تحديدها وتبويبها وتوجيهها لجهات الاختصاص؛
  - مراقبة تطورات مخاطر الائتمان والتوصية بحدود تركيز هذه المخاطر مع الأخذ بالاعتبار إجمالي المخاطر لمنتجات معينة - مخاطر الطرف الآخر، الصناعة، المنطقة الجغرافية؛
  - مراقبة استخدام الحدود والاتجاهات في السوق ومخاطر السيولة والتوصية بالحدود المناسبة لأنشطة التداول والاستثمار؛
  - مراجعة المنتجات المستحدثة على أساس معايير قبول المخاطر والمنافع ورفع تقارير بهذا الشأن للإدارة العامة؛
  - تطبيق النماذج التي تعتمدها المؤسسة في تحديد المخاطر رقمياً والاشراف عليها وتحليل السيناريوهات المطروحة؛
  - المراجعة المستمرة لعمليات التحكم بالمخاطر في المؤسسة واقتراح التحسينات المختلفة وعملية تدفق المعلومات؛
  - نشر الوعي بالمخاطر بوجه عام على مستوى المؤسسة ككل.
- 2- العوامل التي تؤثر في إدارة المخاطر المصرفية: وتتمثل في:<sup>1</sup>
- ✓ التطورات الكبيرة والمتسارعة في تكنولوجيا الاتصالات وأجهزة الحاسوب والبرمجيات وعولمة الصيرفة مع ابتكار تقنيات متطورة حديثة؛
  - ✓ ارتفاع حدة الوعي المصرفي، وبالأخص في الدول المتقدمة؛
  - ✓ التصاعد الشديد في حدة المنافسة في صناعة الخدمات المالية والمصرفية خاصة في ظل الإدخال المتزايد لمنتجات وخدمات مالية ومصرفية جديدة إلى السوق؛
  - ✓ عدم اهتمام إدارة المصارف بإدارة المخاطر مع ضعف الوعي والخبرة الكافية له؛
  - ✓ الاعتماد المتزايد على إسناد الأعمال إلى جهات خارجية (طرف ثالث)، إضافة إلى تحالفات ومشروعات مشتركة جديدة مع مؤسسات غير مصرفية، مما سيؤدي إلى حدوث مخاطر التشغيل والذي أكدت عليه بازل II.

<sup>1</sup> صادق راشد الشمري، المرجع السابق، ص: 193.



إن الأسباب الأساسية التي أدت إلى تزايد حدة المخاطر بشكل كبير في العصر الحديث باتفاق معظم الاقتصاديين ترجع إلى ظاهرتين أساسيتين هما:

- الأولى تشير إلى زيادة معدلات التغير في الحياة الاقتصادية؛
- والثانية إلى زيادة معدلات الترابط والتداخل بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.

والجدول التالي يوضح أهم الأساليب الحديثة في إدارة المخاطر البنكية:

**الجدول (12): الأساليب الحديثة في إدارة المخاطر البنكية**

المخاطر المالية	المقاييس التقليدية	المقاييس المتقدمة	أساليب إدارة المخاطر
مخاطر الائتمان	(أ) متوسط القروض /الأصول (ب) القروض غير المسددة / إجمالي الخسائر (ت) خسائر القروض /إجمالي الخسائر (ث) احتياطي خسائر القروض /القروض	(أ) درجة تركيز القروض (ب) معدل نمو القروض (ت) معدلات الإقراض المرتفعة (ث) الاحتياطات/ القروض	(أ) تحليل الائتمان (ب) توثيق الائتمان (ت) رقابة الائتمان (ث) تقييم خاص للمخاطر الائتمانية
مخاطر السيولة	(أ) القروض / الودائع (ب) الأصول السائلة/ الودائع	(أ) الأموال المشتراة (المقرضة) (ب) الأصول السائلة (ت) الإقراض / الودائع	(أ) خطة سيولة (ب) خطة سيولة للطوارئ (ت) نموذج التكلفة أو التغيير (ث) تطوير مصادر التمويل
مخاطر سعر الفائدة	(أ) الأصول الحساسة لسعر الفائدة /الخصوم الحساسة (ب) الفجوة	(أ) سلسلة الفجوات (ب) تحليل التدفق (ت) الفجوات المتحركة	(أ) إدارة الفجوة المتحركة (ب) تحليل التدفق
مخاطر الرافعة	(أ) حق الملكية/ الودائع (ب) حق الملكية / الأصول (ت) إجمالي الديون / الأصول	(أ) الأصول الخطرة المعدلة / حق الملكية	(أ) تخطيط رأس المال (ب) سياسة لتوزيع الأرباح

المصدر: حسين بلعجوز، إدارة المخاطر البنكية والتحكم فيها، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الوطني حول: المنظومة المصرفية

في الألفية الثالثة - مخاطر، تقنيات -، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي جيجل، 6، 7 جوان 2005

## المطلب الثاني: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي الإسلامي والتقليدي

## أولاً: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي التقليدي

يتميز النظام المالي التقليدي بكثرة الأزمات الاقتصادية والمالية، وباعتبار القطاع البنكي أحد مكونات النظام المالي التقليدي فقد شهد أزمات مصرفية أثرت وانتقلت إلى باقي القطاعات باعتباره من بين أهم مصادر تمويل الاقتصاد وتقديم الخدمات التي تسهل وتسرع في فعالية الأداء المالي والاقتصادي، ومن بين أهم أساليب إدارة المخاطر المالية التي تتعرض لها البنوك في النظام المالي التقليدي:

## 1- إدارة المخاطر الائتمانية: بما أن جميع المصارف وبدون استثناء تواجه مخاطر الائتمان لا بد من

التركيز عن كيفية معالجة هذه المخاطر أو التخفيف منها بالوسائل التالية:<sup>1</sup>

أ- تسعير القرض: يجب تحديد مبلغ هذا القرض مضافاً إليه سعر الفائدة السائد في السوق، بالإضافة إلى علاوة المخاطرة والمصاريف الإدارية الأخرى؛

ب- حدود الائتمان: بأخذ قواعد الائتمان الدولية السائدة في العالم، وأن الملاءة المالية تتصرف فقط إلى فحص الأموال المنقولة وغير المنقولة، المتعلقة بالنشاط الذي يمارسه الزبون لغرض الحصول على الائتمان، أو التسهيلات المطلوبة بشتى أنواعها؛

ت- الضمان: إن المصارف عند قيامها بمنح المقرضين، قد تتعرض إلى ظروف معينة تلجأ إلى طلب ضمانات (الأبنية، العقارات، الأسهم، ...)، وفق نسبة يحددها البنك من رقم أعمال العميل لتعويض تزايد احتمال الخسارة المترتبة عن عدم سداد القرض أو صعوبة تسيلها.

ث- التنوع: قد تظهر مشكلة الزيادة في عدد القروض التي تتصف بالمخاطر العالية، وهذه المشكلة يمكن التغلب عليها، من خلال تنوع اتجاهات قروضها، فلا تمنح معظمها إلى قطاع واحد دون القطاعات الأخرى، حيث تقوم بتوزيع محفظة قروضها في القطاع الواحد على أكثر من مشروع، حتى تتلافى المخاطر التي تترتب عن ذلك، والتي قد يتعرض بعضها لأزمات مالية معينة.

<sup>1</sup> صادق راشد الشمري، مرجع سابق، ص ص: 196، 197.

## 2- إدارة مخاطر السيولة وتهدف إدارة مخاطر السيولة إلى:

- 2-1- أهداف إدارة السيولة: إدارة السيولة في المصارف لا بد أن تتركز أهدافها في تحقيق الآتي<sup>1</sup>:
  - توفير الإدارة المصرفية السليمة التي تتخذ القرارات المناسبة بشأن الوصول إلى مستوى معين من حجم الودائع لا يكون زائدا عن الحاجة من خلال عدم القدرة على توظيفها، الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض معدلات الربحية؛
  - المحافظة على سيولة كافية لتلبية الاحتياجات الطارئة، وذلك دون اللجوء إلى تصفية بعض الأصول (أسهم، صكوك، ودائع استثمارية... الخ)، مما قد يعرض البنك لتكبد خسائر على هذه الأصول وخصوصا عندما لا تكون ظروف السوق مواتية؛
  - وضع الضوابط والقواعد والسقوف لتقليل مخاطرة البنك بمجالات التوظيف والوصول إلى مخاطر مقبولة ومدروسة؛
  - المراجعة الدورية لسياسة السيولة بما يتناسب مع نشاطات المصرف؛
  - وضع حدود دنيا لحجم السيولة بما يتلاءم ونشاطات البنك والنسب المحددة من قبل السلطات النقدية.

أشار دليل لجنة بازل إلى عدد من المتطلبات الأساسية للممارسات السليمة في إدارة مخاطر السيولة لدى المصرف، ويقضي المبدأ الأساسي أنه على المصرف أن يدير مخاطر السيولة بشكل سليم وبمواظبة تامة، ويحافظ على مستوى كاف من السيولة، تمكنه من التغلب على سلسلة الأحداث الضاغطة، حيث تمثل السيولة عنصرا أساسيا في قدرة المصرف على مواجهة الضغط. وبالتالي فعلى المصرف المحافظة على نسبة احتياطية من السيولة، تتكون من أصول سائلة عالية المستوى لحمايته في أوقات النقص في السيولة، بما في ذلك الخسائر المحتملة التي قد تتسبب بها مصادر التمويل المضمونة وغير المضمونة، لما كان للإفصاح العام من أثر في زيادة الثقة في السوق، وتحسين الشفافية وتسهيل التقييم وتدعيم انضباط السوق، كان من

<sup>1</sup> انظر:

- شوقي بورقبة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، حوار الأربعاء، مركز النشر العلمي، معهد الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2010، 2011، ص: 41.

- عبد القادر الدويك، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المؤتمر الخامس للمصارف الإسلامية والمؤسسات المالية

الإسلامية في سورية، يومي 22 و23 مارس 2010، ص: 6.

- حسام الدين نبيل أبو التركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، البنك المركزي السوداني، العدد 61، 2011، ص:

المهم أن يقوم المصرف بالإفصاح ونشر المعلومات للرأي العام بشكل منتظم يسمح للمشاركين في السوق من اتخاذ القرارات الملائمة بشأن سلامة إدارة مخاطر السيولة.

2-2- علاج مخاطر السيولة: هناك عدد من الإجراءات والسياسات التي يمكن أن تحد من ظهور

مخاطر السيولة أهمها:<sup>1</sup>

أ- سياسة إدارة الأصول (AM (Asset Management) : وبمقتضاها يقوم البنك بتعديل

هيكل الأصول بالاحتفاظ بالأصول التي يمكن تسيلها بسهولة، وتكمن عيوبها في أنه يتم البيع في وقت غير ملائم مما يسبب خسارة للبنك؛

ب- سياسة إدارة الخصوم (Liability Management LM): وبمقتضاها يقوم البنك

بإصدار سندات أو شهادات إيداع جديدة لتدعيم موقف السيولة لديه، أما عيوبها فهي رفع التزامات البنك كما أنها تحتاج لخبرة، فضلا عن احتمال عدم القدرة على بيع الإصدارات الجديدة؛

ت- سياسة إدارة الأصول والخصوم ALM: وبمقتضاها يقوم البنك بالمواءمة بين آجال

أصوله وخصومه.

3- إدارة المخاطر التشغيلية: أما فيما يخص الممارسات السليمة لإدارة المخاطر التشغيلية أصدرت لجنة

بازل بنودا ومبادئ وهي:<sup>2</sup>

- الإلمام بميزات هذه المخاطر وإدارتها ومراجعتها دوريا، لاختلافها عن غيرها من المخاطر؛

- الالتزام بمعايير الرقابة الداخلية، للتأكد من سلامة الإجراءات التشغيلية وتطبيقها؛

- أن تشمل إدارة المخاطر التشغيلية جميع المستويات الوظيفية؛

- تحديد المخاطر التشغيلية الذاتية، في كل أنواع المنتجات والعمليات والأنظمة؛

- ضمان استمرار تقييم المستوى المقدر للمخاطر التشغيلية؛

- توفير الإجراءات والسياسات لمواجهة هذه المخاطر؛

- ضمان توفر خططا لمواجهة المخاطر غير المتوقعة، للاستمرار في العمل وتقليل التكاليف؛

- مطالبة البنوك بتوفير إطار لإدارة المخاطر التشغيلية؛

- تقييم سياسات وإجراءات البنوك الخاصة لإدارة المخاطر التشغيلية؛

<sup>1</sup> حسام الدين نبيل أبو التركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، المرجع السابق، ص: 6.

<sup>2</sup> أحلام بو عبدلي وثرثيا سعيد، إدارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية دراسة حالة لعينة من البنوك التجارية الجزائرية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 3، بجامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص: 123.

- الإفصاح الكافي للجمهور، حتى يتمكن المتعاملين بتقييم المخاطر التشغيلية.

4- إدارة المخاطر المالية وفق اقتراحات لجنة الرقابة المصرفية بازل: تأسست لجنة الرقابة المصرفية بازل وتكونت من مجموعة الدول الصناعية العشرة (G10)، وذلك في نهاية 1974 تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل بسويسرا، بعد أن تفاقمت أزمة الديون الخارجية للدول النامية وتزايد نسبة الديون المشكوك في تحصيلها التي منحها البنوك العالمية ويضاف إلى ذلك المنافسة القوية من جانب البنوك اليابانية والأمريكية والأوروبية بسبب نقص رؤوس أموال تلك البنوك، وقد تشكلت بازل تحت اسم " لجنة التنظيم والإشراف والرقابة المصرفية على الممارسات العملية " (أو لجنة الأنظمة والرقابة المصرفية).<sup>1</sup> لم تتضمن اتفاقية بازل I في أول الأمر وجوب أن يكون للمصارف نظام لإدارة المخاطر ولكن بعد اعقاب الأزمة الآسيوية بدأ العمل على وضع اتفاقية جديدة منذ عام 1999 في إطار ما نصت عليه بازل II، وحلت محل الأولى ابتداء من 2007، حيث أحدثت ثورة في إدارة المخاطر تمثلت في تحول المصارف من حالة تلقي المخاطر إلى حالة إدارتها بتخطيط مبكر للعملية، وتهدف الاتفاقية أيضا إلى تحسين ودعم إدارة المخاطر لتعزيز الاستقرار المالي العالمي بإنشاء دوائر مستقلة ومتخصصة لإدارة المخاطر المصرفية مع التركيز بشكل خاص على المخاطر التشغيلية بما في ذلك المخاطر الائتمانية، السوقية، والسيولة.<sup>2</sup>

#### 4-1- إدارة المخاطر المالية وفق اقتراحات بازل I

قد اشتملت اتفاقية بازل I الجوانب التالية:

- **التركيز على المخاطر الائتمانية:** حيث تهدف الاتفاقية إلى حساب الحدود الدنيا لرأس المال أخذا في الاعتبار المخاطر الائتمانية أساسا، بالإضافة إلى مراعاة مخاطر الدول إلى حد ما. ولم يشمل معيار كفاية رأس المال كما جاء بالاتفاقية عام 1988 مواجهة المخاطر الأخرى مثل مخاطر سعر الفائدة ومخاطر سعر الصرف ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية؛

- **تعميق الاهتمام بنوعية الأصول وكفاية المخصصات الواجب تكوينه:** حيث تم تركيز الاهتمام على نوعية الأصول ومستوى المخصصات التي يجب تكوينها للأصول أو الديون المشكوك في تحصيلها وغيرها من المخصصات، وذلك لأنه لا يمكن تصور أن يفوق معيار رأس المال لدى بنك من البنوك الحد الأدنى المقرر بينما لا تتوافر لديه المخصصات الكافية. فيجب أولا كفاية المخصصات ثم يأتي بعد ذلك تطبيق معيار كفاية رأس المال؛

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 80.

<sup>2</sup> حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 116.

- تقسيم دول العالم إلى مجموعتين من حيث أوزان مخاطر الائتمان: قامت مقررات لجنة بازل على أساس تصنيف الدول إلى مجموعتين، الأولى متدنية المخاطر وتضم مجموعتين فرعيتين، والثانية ذات المخاطر المرتفعة، كما صنفت الموجودات حسب الأوزان كما يلي:

**الجدول (13): الموجودات وأوزانها حسب مقررات اتفاقية بازل I**

الوزن	الموجودات
0 %	<p><b>أولاً: موجودات لا تحمل مخاطر.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- النقود</li> <li>- المطلوبات من الحكومة والبنك المركزي بالعملة المحلية</li> <li>- مطلوبات أخرى من دول OCDE وبنوكها المركزية</li> <li>- مطلوبات معززة بضمانات نقدية أو ضمانات من حكومات OCDE</li> </ul>
0-50 % بحسب تقدير السلطة	<p><b>ثانياً: موجودات متوسطة المخاطر</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- مطلوبات من مؤسسات القطاع العام المحلية والقروض المضمونة من قبلها (باستثناء الحكومة المركزية)</li> <li>- مطلوبات من مصارف مرخصة في دول OCDE أو قروض مضمونة من قبلها</li> <li>- المطلوبات من مصارف التنمية الدولية والإقليمية</li> <li>- مطلوبات من مؤسسات القطاع العام لحكومات OCDE أو قروض مضمونة من قبلها</li> <li>- مطلوبات أو قروض مضمونة من مصارف خارج دول OCDE وبقي على استحقاقها أقل من سنة</li> <li>- قروض تم تسنيدها بالكامل لعقارات لأغراض السكن والتأجير</li> </ul>
100 %	<p><b>ثالثاً: موجودات عالية المخاطر</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- مطلوبات من القطاع الخاص</li> <li>- مطلوبات من مصارف خارج دول OCDE وبقي على استحقاقها أكثر من سنة</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- مطلوبات من الحكومات المركزية لدول غير OCDE (ما لم تكن بالعملة المحلية)</li> <li>- مطلوبات من شركات تابعة للقطاع العام</li> <li>- الموجودات الثابتة مثل المباني والآلات</li> <li>- العقارات والاستثمارات الأخرى</li> <li>- الأدوات الرأسمالية الصادرة من قبل مصارف أخرى</li> <li>- الموجودات الأخرى</li> </ul>
--	--

**المصدر:** مفتاح صالح ورحال فاطمة، تأثير مقررات لجنة بازل III على النظام المصرفي الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، أيام من 09-10 سبتمبر 2013، إسطنبول، تركيا، ص: 4.

**مكونات رأس المال حسب معيار بازل I:** يتم تحديد كفاية رأس المال حسب توصيات بازل I وفق:

- ربط احتياطات رأس المال لدى البنك بالأخطار الناتجة عن أنشطته المختلفة، بغض النظر عما إذا كانت متضمنة في ميزانية البنك أو خارج ميزانيته؛
- تقسيم رأس المال إلى مجموعتين أو شريحتين، حسب الجدول التالي:

**الجدول (14): الأموال الخاصة وفق اقتراحات بازل I**

الشريحة 1: الأموال الخاصة الأساسية	الشريحة 2: الأموال الخاصة التكميلية
<ul style="list-style-type: none"> <li>• رأس المال الاجتماعي المدفوع</li> <li>• الأدوات الرأسمالية الهجينة الدائمة</li> <li>• ترحيل من جديد</li> <li>• أرباح محتجزة</li> <li>• الاحتياطيات المعلنة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاحتياطيات غير المعلنة</li> <li>• فرق إعادة تقييم الأصول</li> <li>• مخصصات عامة ذات طابع احتياطي</li> <li>• أدوات مالية هجينة</li> <li>• ديون تابعة لأجل (القروض المساندة)</li> </ul>

**المصدر:** محمد زرقون وحمزة طيبي، نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل II، <http://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream/123456789/3400/1/21.pdf>، تاريخ الاطلاع 2018/05/05،

ص: 6.

يمكن أن نوضح عبارة معدل كفاية رأس المال في الصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة كفاية رأس المال حسب بازل I} = \frac{\text{اجمالي رأس المال}}{\text{الأصول المرجحة بالأوزان}} \times 100 \leq 8\%$$

حيث:

- رأس المال = رأسمال الأساسي + رأسمال المساند.
- الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة = تبويب الأصول إلى مجموعات × أوزان المخاطر المخصصة لها.

كما يجب احترام الشروط الآتية في رأس المال:

- ألا يزيد رأس المال التكميلي على رأس المال الأساسي؛
- ألا تزيد نسبة القروض التي يحصل عليها البنك من المساهمين والتي تدخل ضمن هذا الإطار عن 50% من رأس المال الأساسي؛
- ألا تزيد المخصصات العامة كحد أقصى عن 2% مرحليا، ثم تحدد بـ 1.25 من الأصول والالتزامات العرضية مرجحة الخطر، لأنها لا ترقى إلى حقوق الملكية؛
- تخضع احتياطات إعادة التقييم للأصول لاعتبارات معينة (خصم بنسبة 55% لاحتمال خضوع هذا الفرق للضريبة عند بيع الأصول)؛
- الأوراق المالية التي تتحول إلى أسهم يتم سدادها بعد حقوق المودعين وقبل المساهمين. يشترط لقبول أية احتياطات سرية ضمن قاعدة رأس المال المساند أو التكميلي أن يكون موافقا عليها ومعتمدة من قبل السلطات الرقابية، وأن تكون من خلال حساب الأرباح والخسائر، وألا يكون لها صفة المخصص، وبعض الدول لا تسمح بها.<sup>2</sup>

#### 4-2- إدارة المخاطر المالية وفق اقتراحات بازل II

في بداية التسعينات وخاصة في نهايتها عند وقوع الأزمة المالية الآسيوية (1997)، ظهرت الحاجة إلى إعادة النظر في اتفاقية بازل لكفاية رأس المال وأن الأمر قد يتطلب أكثر من مجرد مواجهة مخاطر

<sup>1</sup> رشيد دريس وسفيان بحري، مقررات لجنة بازل والنظم الاحترازية في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة في ملتقى حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، يومي 24، 25 افريل 2006، جامعة بشار، الجزائر، ص: 6.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، ورقة بحثية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر <http://www.drncer.net/fichier/8.pdf>، تاريخ الاطلاع 2018/05/05، ص: 3.



الائتمان التي يمكن أن يتعرض لها أحد البنوك حيث أن هناك حاجة إلى ضمان استقرار النظام المالي في مجموعه، فضلاً عن أن المخاطر التي تواجهها البنوك تجاوز مجرد مخاطر الائتمان ومن هذا بدأ الإعداد لاتفاقية بازل الثانية، واتضح أن أهم الأسباب التي أدت إلى الأزمات المصرفية هي عدم إدارة البنوك للمخاطر المصرفية التي تتعرض لها وضعف الرقابة الداخلية والخارجية (السلطات الرقابية الوطنية)، وفي عام 1999 أصدرت لجنة بازل اتفاق بازل II وأجرت اللجنة العديد من التعديلات وكان آخرها في يوليو 2009 اثر الأزمة المالية العالمية، في ثلاث محاور رئيسية:

- المحور الأول: المتطلبات الدنيا لرأس المال Minimum Capital Requirements
- المحور الثاني: عمليات المراجعة الرقابية Supervisory review process
- المحور الثالث: انضباط السوق "الإفصاح العام" Market discipline "Public disclosure"

**المحور الأول (الدعامة الأولى): المتطلبات الدنيا لرأس المال:** لم يتغير الحد الأدنى لكفاية رأس المال 8% وكذلك أساليب قياس مخاطر السوق عن بازل I وتم إضافة نوع جديد من المخاطر وهي مخاطر التشغيل وقسمت الاتفاقية المخاطر إلى قسمين مخاطر مالية تتمثل في المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق وغير مالية تتمثل في مخاطر التشغيل، وتقوم الركيزة على عنصرين<sup>1</sup>:

- إدخال تعديلات على أساليب قياس مخاطر الائتمان؛
- استحداث أسلوب جديد للتعامل مع المخاطر التشغيلية بجانب المخاطر الائتمانية، ومخاطر السوق. وتحسب نسبة كفاية رأس المال بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة رأس المال حسب بازل II} = \frac{\text{المال رأس المال}}{\text{المخاطر الائتمانية} + \text{المخاطر السوقية} + \text{المخاطر التشغيلية}} \times 100 \leq 8\%$$

وطرح اتفاق بازل II ثلاثة أساليب لقياس مخاطر الائتمان وهي نمطي أو معياري (تصنيف داخلي أساسي، تصنيف داخلي متقدم):

✓ **الأسلوب النمطي أو المعياري Standardized Approach:** يستخدم لقياس مخاطر الائتمان ويعتمد إما على استخدام التقويم الخارجي بواسطة التصنيفات الائتمانية التي تصنفها مؤسسة التصنيف الخارجية مثل موديز واستاندراند اند بورز ووكالات ضمانات الصادات، ويتضمن الأسلوب النمطي

<sup>1</sup> عبد السلام محمد خميس ومحمد عبد الوهاب العزاوي، نظرية المؤامرة والانهيار المصرفي بين مقررات لجنة بازل وتقليل المخاطر المصرفية، الذكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بغداد، العراق، 2014، ص: 32.

<sup>2</sup> عادل عبد الفضيل عيد، الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية- دراسة مقارنة -، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2011، ص: 482.

الضمان والضامين ومشتقات الائتمان ومعاملة محددة لتعرض أنشطة التجزئة للمخاطر والقروض العقارية بغرض السكن والقروض للشركات الصغيرة والمتوسطة فيتم تحديد الأوزان وفقا لدرجة الجدارة الائتمانية المقررة للدولة التابع لها البنك أو التي حصل عليها مباشرة من هذه الجهات.

في حالة عدم استخدام تقويم خارجي يكون وزن المخاطرة 100% لجميع الديون، ماعدا الديون المستحقة التي لم تسدد فتعطى وزن 150% ما لم يقيم البنك بتجنيب مخصص مناسب لها.<sup>1</sup>

✓ أساليب التصنيف الداخلي الأساسي "IRB" Internal Rating Based Approach: وتنقسم إلى الأسلوب الأساسي والأسلوب المتقدم ويقوم بها البنك ويقيم بها المخاطر الائتمانية التي يتعرض لها ومن ثم يتم حساب رأس المال اللازم لتغطية تلك المخاطر.

وتعتمد أساليب التصنيف الداخلي على أربع عناصر هي:

- قياس احتمال تعثر العميل في سداد مديونيته؛
- قياس حجم الخسارة عند حدوث التعثر؛
- قياس المديونية عند التعثر؛
- قياس الاستحقاق المتبقي في حالة التعثر.

فيما يتعلق بمخاطر التشغيل فقد طرحت اللجنة ثلاثة أساليب لقياس مخاطر التشغيل يمكن للبنوك اختيار إحداها وهي:<sup>2</sup>

1- أسلوب المؤشر الأساسي Basic Indicator Approach: يقيس المتوسط السنوي لإجمالي الدخل للسنوات الثلاث السابقة ويتم ضرب الناتج في 15% والناتج عبارة عن حجم رأس المال المطلوب لتغطية مخاطر التشغيل؛

2- الأسلوب النمطي Standardized approach: يقسم أنشطة البنوك إلى ثمانية أنواع وهي تمويل الشركات والتجارة والمبيعات والتجزئة المصرفية والأعمال التجارية المصرفية والمدفوعات والتسوية وخدمات الوكالة وإدارة الأصول والسمرسة بالتجزئة مع إعطاء كل نشاط نسبة من إجمالي الدخل تمثل المعامل المطلوب لرأس المال لتغطية مخاطر التشغيل وتتراوح ما بين 12%، 18%؛

<sup>1</sup> عادل عبد الفضيل عيد، المرجع السابق، ص: 484.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك من الأساسيات إلى المستجدات، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2015، ص: 382.

3- أسلوب القياس الداخلي المتقدم Advanced measurement approach: بالاحتفاظ على قاعدة بيانات عن الأحداث التي تقع للبنك ومرات تكرارها ليتسنى للبنك القيام بتصميم وتنفيذ نظام تصنيف خاص به لقياس مخاطر التشغيل ويتطلب الأمر أن يكون لدى البنك إدارة مستقلة لإدارة مخاطر التشغيل.<sup>1</sup>

**المحور الثاني (الدعامة الثانية): المراجعة الرقابية:** لضمان وجود طريقة فعالة لعمليات المراجعة والمراقبة، حيث يكون البنك أو غيره من المؤسسات المالية يخضع لإشراف الجهات الرقابية الآلية للتقييم الداخلي لكفاية رأس المال والالتزام بالنسب المحددة، وذلك من خلال تقييم المخاطر المتعددة المرتبطة بذلك وتقرح لجنة بازل في هذا الخصوص أربعة مبادئ، الأول يتعلق بمدى توفر الوسيلة المناسبة لتقييم مدى كفاية رأس المال، والثاني يتعلق بتقييم الجهة الرقابية للنظم المتوفرة لدى البنوك داخليا لتقييم رأس المال وما لديها من استراتيجيات، والثالث أن تتوقع الجهة الرقابية احتفاظ البنوك بزيادة في رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، وأن تمتلك القدرة على إلزامهم بذلك، والرابع هو قدرة الجهة الرقابية على التدخل في وقت مبكر للحيلولة دون أن ينخفض رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، واتخاذ الإجراءات التصحيحية إذا لم يتم المحافظة على هذا المستوى.<sup>2</sup>

تهدف إجراءات الرقابة وفقا لاتفاق بازل II إلى تشجيع المؤسسات المصرفية لتبنى نظام جديد لإدارة المخاطر والتفريق بين المعاملات منخفضة المخاطر وتلك المرتفعة المخاطر كما منح المؤسسات المصرفية القدرة على تحديد كفاية رأس المال على أساس مستوى المخاطر التي تتعرض لها بالنسبة لكل معاملة على حدا ووضعت اللجنة أسس تقييم عمليات المراجعة الرقابية والتي تتمثل في:

- ✓ ينبغي على المراقبين مراجعة وتقييم التقديرات الداخلية للبنوك لقياس مدى كفاية رأس المال وضمان التزامها بمعدلات رأس المال القانونية؛
- ✓ ينبغي على المراقبين أن يتوقعوا من البنوك أن تعمل على مستوى أعلى من النسب الدنيا لرأس المال القانوني؛
- ✓ ينبغي أن تقوم البنوك بعملية تقييم شامل لمدى كفاية رأس المال بالنسبة لمخاطرها ويتم ذلك من خلال إعداد التقارير ومراجعة الرقابة الداخلية وأن يكون لديها استراتيجية للحفاظ على مستويات رؤوس أموالها؛

<sup>1</sup> بازل II والأزمة المالية العالمية، [www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc](http://www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc)، تاريخ الاطلاع 2018/06/12، ص: 2، 3.

<sup>2</sup> بازل الأولى وبازل الثانية، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة الخامسة، العدد 4، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، نوفمبر 2012، ص: 4.

✓ ينبغي على المراقبين وضع خطة عمل للتدخل السريع لمنع هبوط رأس المال إلى أقل من المستويات الدنيا.

**المحور الثالث (الدعامة الثالثة): انضباط السوق (الإفصاح العام):** يهدف إلى تحقيق أغراض اللجنة من حيث الكفاءة في إدارة المخاطر والحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي ويتم ذلك من خلال استخدام المؤسسات المصرفية للأساليب الداخلية للتصنيف الائتماني وقياس المخاطر المختلفة لتمكين العملاء بتقييم المعلومات الأساسية المتعلقة بالمخاطر الكلية.

يراعي معيار بازل أهمية كبرى لمراقبة السوق بصفته جهة رقابية إضافية على البنوك، ولتحقيق أهداف المحور الثالث لابد من إيجاد بيئة عمل تتميز بالتنظيم وتطبيق القوانين وتفعيل التشريعات لإلزام البنوك بالتعامل مع عملائهم بشفافية وإفصاح عن كل المعلومات التي من شأنها أن تحدد اتخاذ القرارات الاستثمارية، كمستوى الملاءة، والأساليب المستخدمة لإدارة المخاطر، كما يجب توفير المعلومات والبيانات ونشرها بشكل يسهل الحصول عليها، وحددت اللجنة أهم العناصر المطلوب الإفصاح عنها وهي:

- رأس المال (هيكل رأس المال وكفاية رأس المال)؛
- المخاطر الائتمانية ومخاطر الاستثمارات طويلة الأجل في سجلات البنك وأساليب تجنب المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق؛
- مخاطر التشغيل وسعر الفائدة.<sup>1</sup>

### الجدول (15): الدعائم الثلاثة لاتفاقية بازل II

الدعامة الأولى	الدعامة الثانية	الدعامة الثالثة
متطلبات الحد الأدنى:	عمليات المراجعة الداخلية:	انضباط السوق:
- لا تغيير في المعدل المتمثل 8%، وكذلك لا تغيير جوهري في احتساب متطلبات رأس المال تجاه مخاطر السوق. - تغيير كبير في أساليب احتساب المتطلبات تجاه المخاطر الائتمانية، كما تم إضافة متطلبات تجاه المخاطر التشغيلية.	أربعة مبادئ رئيسية: - يتوجب على المصارف امتلاك أساليب لتقييم الكفاءة الكلية لرأس المال وفقاً لحجم المخاطر وأن تتطلب أيضاً استراتيجية للمحافظة على مستويات رأس المال المطلوبة. - يتوجب على الجهة الرقابية مراجعة أساليب تقييم كفاية رأس المال لدى	- يعمل انضباط السوق على تشجيع سلامة المصارف وكفائتها من خلال التأكيد على تعزيز الشفافية. - هناك إفصاح أساسي وإفصاح مكمل لجعل انضباط السوق أكثر فعالية ويشمل الإفصاح أربعة نواحي رئيسية، وهي: نطاق التطبيق، وتكوين رأس المال،

<sup>1</sup> بازل II والأزمة المالية العالمية، [www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc](http://www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc)، المرجع السابق، ص: 4.

<p>وعمليات تقييم وإدارة المخاطر، بالإضافة إلى كفاية رأس المال.</p> <p>- يتعين على الجهة الرقابية أن تتوقع احتفاظ المصارف بزيادة في رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، وأن تمتلك هذه الجهة القدرة على إلزامهم بذلك.</p> <p>- يتعين على الجهة الرقابية التدخل، في وقت مبكر لمنع انخفاض أو تراجع رأس المال عن المستوى المطلوب، واتخاذ إجراءات سريعة في حال عدم المحافظة على هذا المستوى.</p> <p>- هناك اهتمام في عمليات المراجعة الرقابية بصورة رئيسية، بمخاطر التركيز ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر الرهونات.</p>	<p>المصارف الخاضعة لها، واتخاذ الإجراءات المناسبة عند قناعتها بعدم كفاية رأس المال الموجود.</p> <p>- يتعين على الجهة الرقابية أن تتوقع احتفاظ المصارف بزيادة في رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب، وأن تمتلك هذه الجهة القدرة على إلزامهم بذلك.</p> <p>- يتعين على الجهة الرقابية التدخل، في وقت مبكر لمنع انخفاض أو تراجع رأس المال عن المستوى المطلوب، واتخاذ إجراءات سريعة في حال عدم المحافظة على هذا المستوى.</p> <p>- هناك اهتمام في عمليات المراجعة الرقابية بصورة رئيسية، بمخاطر التركيز ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر الرهونات.</p>	<p>- بالنسبة للمخاطر الائتمانية، هناك ثلاثة أساليب مختلفة لاحتساب الحد الأدنى وهو الأسلوب المعياري وأسلوب التقييم الداخلي الأساسي وأسلوب التقييم الداخلي المتقدم.</p> <p>- وهناك حوافز للمصارف لاستخدام أساليب التقييم الداخلي، إلا أن ذلك يتطلب تواجد أنظمة رقابية فعالة، وكفاءة كبيرة في جميع البيانات والمعلومات وإدارة المخاطر</p> <p>- بالنسبة للمخاطر التشغيلية هناك ثلاث أساليب في احتساب متطلبات الحد الأدنى لرأس المال، وهي أسلوب المؤشر الأساسي، والأسلوب المعياري، وأسلوب القياس المتقدم، ويتم الاختيار وفقاً لشروط ومعايير معينة.</p>
--	---	---

المصدر: صندوق النقد العربي، الملامح الأساسية لاتفاقية بازل II والدول النامية، أبو ضبي، 2004، ص 18.

#### 4-3- إدارة المخاطر المالية وفق مقترحات بازل III

بعد الأزمة المالية التي عاشها العالم، والذي كان المتسبب الرئيسي بها البنوك والمؤسسات المالية، كان لا بد من إعادة النظر في القوانين والقواعد الدولية التي تنظم عمل البنوك، فقامت لجنة بازل بدراسة مقررات لجنة بازل II وذلك بهدف تعديلها وإعادة تنظيمها لتغطية العوامل التي أدت إلى هذه الأزمة المالية، فقد أعلنت لجنة بازل للرقابة المصرفية ووافقت على سن قواعد أكثر صرامة في الثاني عشر من سبتمبر 2010، بشأن إدارة المصارف في محاولة لجعل هذه الصناعة أكثر قدرة على مواجهة الأزمات، وهي عبارة عن حزمة جديدة من المعايير التنظيمية سميت بازل III.

**العناصر الأساسية لاتفاقية بازل III:** بالرغم من تسميتها باتفاقية بازل III إلا أنها لم تلغ اتفاقية بازل II، ولكنها عدلت على مكونات نسبة كفاية رأس المال وأضافت بعض المعايير الجديدة الخاصة بإدارة السيولة، وبسبب الأثر الكبير لهذه التعديلات والمعايير الجديدة على البنوك فقد أتاحت بازل III فترة زمنية تمتد من عام 2012 ولغاية عام 2019 للالتزام بمقررات بازل III.

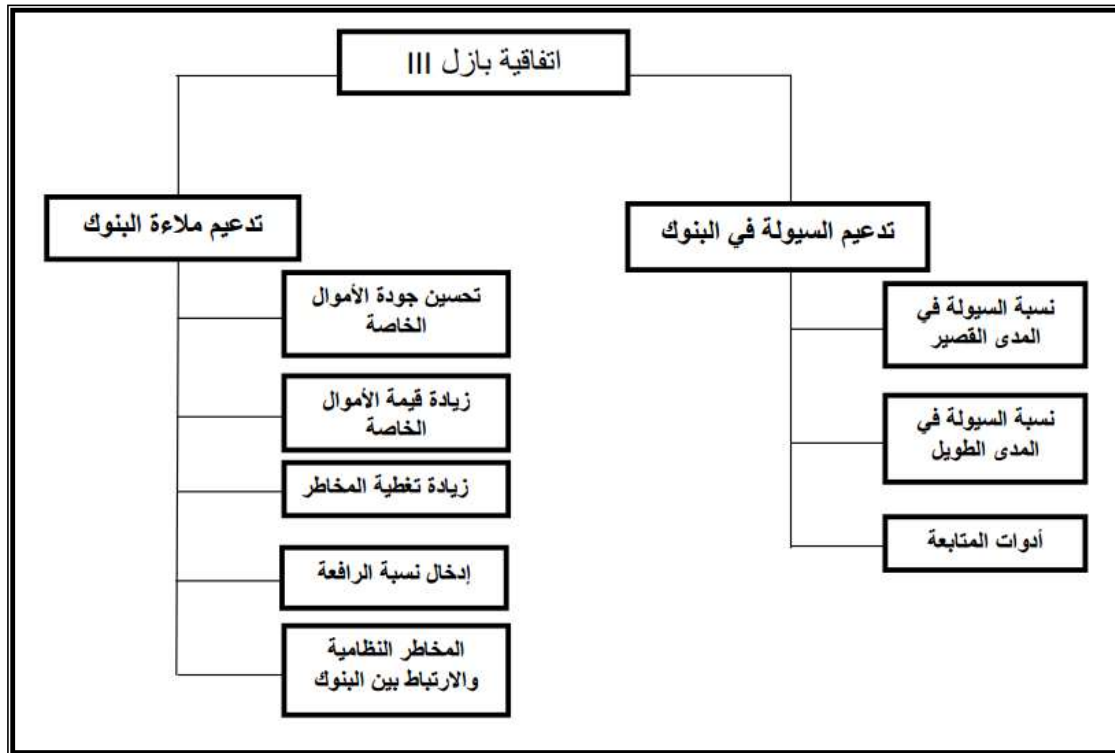
## الجدول (16): تطور نسبة النواة الصلبة والشريحة 1 من قيمة الأصول المرجحة بأوزان المخاطر

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	البيان
4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4	3.5	2	نسبة النواة الصلبة
1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1	2	نسبة الشريحة 1 الإضافية
6	6	6	6	6	5.5	4.5	4	نسبة الشريحة 1
2	2	2	2	2	3	3.5	4	نسبة الشريحة 2
8	8	8	8	8	8	8	8	كفاية رأس المال الكلية
100	100	80	60	40	20	-	-	نسبة الاقنطاعات من الشريحة 1

المصدر: نجار حياة، اتفاقية بازل 3 وأثرها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 13، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013، ص: 281.

ويمكن تلخيص أبرز هذه التعديلات والمعايير الجديدة في الشكل التالي:

## الشكل (14): العناصر الأساسية لاتفاقية بازل III



المصدر: احمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2012-2013، ص: 37.

✓ **تدعيم ملاءة البنوك:** بهدف الرفع من ملاءة البنوك وقدرتها على مواجهة المخاطر المختلفة، ركزت اتفاقية بازل الثالثة على النقاط التالية:

- زيادة قيمة وجودة الأموال الخاصة: نصت مقررات بازل III على رفع وتحسين نوعية الأموال الخاصة في البنوك، وذلك لتعزيز قدرتها على امتصاص الخسائر والتحكم في التسيير في فترات الضغط، ولهذا تم إدخال تغييرات جوهرية على تعريف رؤوس الأموال الخاصة؛

$$\text{نسبة كفاية رأس المال حسب بازل III} = \frac{\text{الأموال الخاصة الصافية}}{\text{المخاطر الائتمانية + المخاطر السوقية + المخاطر التشغيلية}} \times 100 \leq 8\%$$

- زيادة تغطية المخاطر: من الدروس الأساسية التي تم استخلاصها من الأزمة المالية العالمية (أزمة 2008) ضرورة تعزيز وزيادة تغطية المخاطر بالأموال الخاصة، فعدم القدرة على الأخذ بعين الاعتبار المخاطر على الالتزامات داخل الميزانية والالتزامات خارج الميزانية، بالإضافة إلى العمليات المتعلقة بالمشترقات كانت سببا أساسيا لعدم الاستقرار أثناء الأزمة؛

- نسبة الرافعة: من بين الإضافات التي جاءت بها اتفاقية بازل الثالثة إدخال نسبة الرافعة حيث تعتبر هذه النسبة بمثابة تكملة للمتطلبات الدنيا لرأس المال؛

وقد قامت لجنة بازل باستحداث نسبة الرافعة بهدف:

- الحد من أثر الرافعة في القطاع البنكي؛
- وضع حاجز إضافي ضد خطر الخطأ في التقدير، وذلك بتكملة عملية تقدير وقياس المخاطر بطريقة قياس شفافة ومستقلة عن المخاطر؛

- المخاطر النظامية والارتباط بين البنوك: إن الارتباط القوي بين البنوك ذات الأهمية النظامية importance systemique يساهم في انتقال الصدمات والأزمات على مستوى النظام المالي والاقتصادي، لذا يجب أن يكون للمؤسسات ذات الأهمية النظامية القدرة على تحمل الخسائر التي تفوق الحدود الدنيا.

✓ **تدعيم السيولة في البنوك:** إن توفر البنوك التجارية على نسبة مرتفعة من الأموال الخاصة يعتبر غير كاف، فلا بد على البنوك أن تمتلك سيولة كافية تمكنها من مواجهة الحالات الطارئة، وعليه فقد ركزت اتفاقية بازل الثالثة على السيولة وذلك من خلال إدخال نسبة السيولة في المدى القصير ونسبة السيولة في المدى الطويل:

- نسبة السيولة في المدى القصير : Liquidity Coverage Ratio (LCR) تهدف نسبة السيولة في المدى القصير إلى مساعدة البنوك على مواجهة الصعوبات المتوقعة فيما يخص السيولة خلال مدة 30 يوم، حيث تفرض هذه النسبة على البنوك الاحتفاظ بالأصول السائلة ذات الجودة العالية وذلك لأجل مواجهة أي سيناريو غير متوقع خلال هذه المدة. يتم التعبير عن هذه النسبة كما يلي:

$$\%100 \leq \frac{\text{الأصول السائلة عالية الجودة}}{\text{صافي التدفقات النقدية الصافية خلال 30 يوم}} = \text{نسبة السيولة قصيرة الأجل}$$

عرفت الاتفاقية بشكل مفصل الأصول السائلة وصافي التدفقات النقدية المتوقعة خلال 30 يوم المقبلة فالأصول السائلة ذات النوعية الرفيعة، تم تقسيمها إلى مستويين:

**المستوى 1:** ويضم النقد واحتياطيات البنوك لدى البنك المركزي، الأوراق المالية القابلة للتبادل والتي تمثل ديون أو أنها مضمونة من قبل جهات سيادية أو من قبل البنك المركزي، الحكومات غير المركزية، بنك التسويات الدولية، صندوق النقد الدولي... الخ

**المستوى 2:** اعتبرت اتفاقية بازل III بعض الأصول الأخرى ذات سيولة معتبرة، شرط أن لا تزيد نسبتها عن 40% من الأصول السائلة، وتتكون من الأوراق المالية القابلة للتبادل التي تمثل ديون أو أنها مضمونة من قبل جهات سيادية أو من قبل البنك المركزي، الحكومات غير المركزية، بنك التسويات الدولية، صندوق النقد الدولي... الخ، أما صافي التدفقات النقدية فتحسب من خلال التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة خلال 30 يوم المقبلة ومراقبة هذه النسبة يسمح للبنك باتخاذ إجراءات تصحيحية في حال ما إذا كانت هناك بوادر عسر السيولة.

- نسبة السيولة في المدى الطويل: تتطلب نسبة السيولة في المدى الطويل امتلاك حد أدنى من الموارد الدائمة، ويتم التعبير عن هذه النسبة كما يلي:

$$\%100 \leq \frac{\text{الموارد المستقرة المتاحة لسنة}}{\text{الحاجة للتمويل المستقر لسنة}} = \text{نسبة السيولة طويلة الأجل}$$

تتمثل الموارد المستقرة في رأس المال الخاص والأسهم الممتازة وباقي الخصوم التي تكون مدتها الفعلية سنة أو أكبر.. الخ. أما الحاجة للتمويل فهي مجموع قيمة الأصول الممولة من قبل البنك، كل أصل يرجح بمعامل معين والمجموع يضاف إلى الحاجة للتمويل للعناصر خارج الميزانية التي ترجح بمعاملات



معينة إضافة لهذه الأدوات الكمية لقياس السيولة فقد أشارت الاتفاقية إلى طرق أخرى لرصد مخاطر السيولة كمرقبة تواريخ استحقاق التوظيفات والتمويل وتركيز التمويل... الخ.<sup>1</sup>

- أدوات المتابعة (**Monitoring Tools**): أدخلت اتفاقية بازل الثالثة مجموعة من أدوات المتابعة موجهة لتسهيل عملية اكتشاف الاختلالات وكذا تقييم مخاطر السيولة، من بين هذه المؤشرات:

• تركيز التمويل: يسمح هذا المؤشر بتحديد مصادر التمويل ذات الأهمية التي يعتمد عليها البنك، فهذه المصادر قد تسبب أزمة سيولة للبنك في حالة قيام أصحابها بعمليات سحب كبيرة، لهذا يجب على البنوك القيام بعمليات التنوع في مصادرها؛

• عدم توافق الاستحقاقات التعاقدية: يسمح هذا المؤشر باكتشاف وجود اختلالات بين التدفقات النقدية التي سيتم تحصيلها والتدفقات النقدية التي سيتم دفعها نتيجة للعمليات المختلفة التي يقوم بها البنك، ففي حالة عدم توافق الاستحقاقات التعاقدية، وذلك بأن تكون المبالغ التي ستدفع أكبر من التي سيتم تحصيلها فإن ذلك سيؤدي إلى مشكل سيولة؛

• الأصول المتاحة: وهي أصول البنك التي يمكن أن يتم استخدامها عند الضرورة للحصول على مصادر تمويلية إضافية سواء من السوق الثانوية أو من البنك المركزي.

بالاقتباس من البيان الرسمي للجنة بازل للرقابة المصرفية: " فإن الهدف من حملة الإصلاح هو تحسين قدرة القطاع المالي على مواجهة الصدمات الناشئة عن الضغط الاقتصادي والمالي، أيا كان مصدره، مما يقلل من خطر تسربها من القطاع المالي إلى الاقتصاد الحقيقي " بالإضافة إلى:

- إلزام البنوك بالاحتفاظ بقدر من رأس المال الممتاز يعرف باسم (رأس مال أساسي) وهو من المستوى الأول ويتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظ بها ويعادل 4.5% على الأقل من أصولها التي تكتنفها المخاطر بزيادة عن النسبة الحالية والمقدرة بـ 2% وفق اتفاقية بازل II؛

- تكوين احتياطي جديد منفصل يتألف من أسهم عادية ويعادل 2.5% من الأصول، أي أن البنوك يجب أن تزيد كمية رأس المال الممتاز الذي تحتفظ به لمواجهة الصدمات المستقبلية إلى ثلاث أضعاف ليلعب نسبة 7% وفي حالة انخفاض نسبة الأموال الاحتياطية عن 7% يمكن للسلطات المالية أن تفرض قيوداً على توزيع البنوك للأرباح على المساهمين أو منح المكافآت المالية لموظفيهم، ورغم الصرامة في المعايير

<sup>1</sup> نجار حياة، مرجع سابق، ص: 283.

الجديدة إلا أن المدة الزمنية لتطبيق هذه المعايير والتي قد تصل إلى عام 2019 جعلت البنوك تتنفس الصعداء؛

- بموجب الاتفاقية الجديدة ستحتفظ البنوك بنوع من الاحتياطي لمواجهة الآثار السلبية المترتبة على حركة الدورة الاقتصادية بنسبة تتراوح بين صفر و2.5% من رأس المال الأساسي (حقوق المساهمين)، مع توافر حد أدنى من مصادر التمويل المستقرة لدى البنوك وذلك لضمان عدم تأثرها بأداء دورها في منح الائتمان والاستثمار جنباً إلى جنب، مع توافر نسب محددة من السيولة لضمان قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها تجاه العملاء؛

- رفع معدل المستوى الأول من رأس المال الإجمالي الحالي من 4% إلى 6% وعدم احتساب الشريحة الثالثة في معدل كفاية رأس المال. ومن المفترض أن يبدأ العمل تدريجياً بهذه الإجراءات اعتباراً من يناير عام 2013 وصولاً إلى بداية العمل بها في عام 2015 وتنفيذها بشكل نهائي في عام 2019.

تشمل هذه الحزمة من الإصلاحات أيضاً اعتماد مقاييس جديدة بخصوص السيولة لا زالت تستوجب الحصول على الموافقة من طرف قادة دول مجموعة العشرين، حيث سيتعين على البنوك تقديم أدوات أكبر للسيولة، مكونة بشكل أساسي من أصول عالية السيولة مثل السندات الحكومية.<sup>1</sup>

**تقييم أنظمة الرقابة الداخلية لدى المصارف:** أثبت تحليل أسباب خسائر المؤسسات المصرفية ضعف أنظمة الرقابة الداخلية والتي يمكن تجنبها إذا ما توفرت أنظمة فعالة بها، لذا أقرت لجنة بازل ثلاثة عشرة مبدأ تشكل إطاراً لتقييم نظام الرقابة الداخلي لدى المصارف ضمن خمس عناصر رئيسية لعملية الضبط الداخلي وهي:<sup>2</sup>

#### 1- الإشراف الإداري وثقافة الرقابة؛

✓ المبدأ الأول: مسؤوليات مجلس الإدارة؛

✓ المبدأ الثاني: مسؤوليات الإدارة العليا؛

✓ المبدأ الثالث: المعايير الأخلاقية والنزاهة.

#### 2- تعريف المخاطر وتقييمها؛

✓ المبدأ الرابع: تقييم المخاطر التي تواجه المصرف.

#### 3- أنشطة الرقابة وفصل المهام؛

✓ المبدأ الخامس: أنشطة الرقابة؛

<sup>1</sup> اتفاقية بازل III، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة الخامسة، العدد 5، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، ديسمبر 2012، ص: 3.

<sup>2</sup> مهند حنا نقولا عيسى، إدارة المحافظ الائتمانية، مرجع سابق، ص: 127-147.

✓ المبدأ السادس: فصل المهام.

4- المعلومات والاتصالات؛

✓ المبدأ السابع: البيانات الداخلية؛

✓ المبدأ الثامن: أنظمة المعلومات؛

✓ المبدأ التاسع: قنوات الاتصال.

5- مراقبة العمليات وتصويب الخل؛

✓ المبدأ العاشر: مراقبة العمليات وتصويب الخل؛

✓ المبدأ الحادي عشر: التدقيق الداخلي؛

✓ المبدأ الثاني عشر: الإبلاغ عن نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلي.

✓ المبدأ الثالث عشر: تقييم الرقابة الداخلية من قبل السلطات الإشرافية.

### ثانياً: إدارة المخاطر المالية في النظام المالي الإسلامي

لا تستطيع البنوك الإسلامية توظيف الموارد دون تحمل أي مخاطرة لمنافاتها بذلك الضوابط الشرعية للقاعدة الفقهية " الخراج بالضمنان " أي الكسب بالمخاطرة، وتكون إدارة المخاطر باختيار أحد أدوات توظيف الموارد في الاقتصاد الإسلامي أو عدد منها بقصد التنوع وتوزيع المخاطر.

نظراً لمحدودية أدوات التحوط الخاصة بالبنوك الإسلامية، فإنه لا بد لإدارة البنوك الإسلامية من التعامل مع المخاطر من خلال مجموعة من آليات أهمها:<sup>1</sup>

الإدارة السليمة للمخاطر على ضوء المعايير الدولية: بمحاولة تحقيق أكبر قدر من التوافق بين المعايير الإسلامية والمتطلبات الدولية (معايير بازل) في قياس وإدارة المخاطر بأنواعها المختلفة؛

التكثف والاندماج: خاصة للبنوك الإسلامية صغيرة الحجم، سعياً لرفع رؤوس أموالها، وتنويع أنشطتها وزيادة كفاءتها التشغيلية؛

التأكد من مبدأ الإفصاح والمحاسبة في العقود مع العملاء: حتى تأخذ نصيبها من الأرباح وتتأكد ان خسائر عقود المشاركة والمضاربة ليست ناشئة عن تعد أو سوء إدارة؛

الاستثمار في مجال الأبحاث والتطوير: لتطوير منتجات مالية جديدة تواكب المتطلبات المعاصرة وتطوير أدوات مواجهة المخاطر دون الإخلال بشرعية الأدوات.

<sup>1</sup> محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها مبادئها تطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص: 442.

- 1- إدارة المخاطر الائتمانية: تستلزم إدارة مخاطر الائتمان وجود ثلاث مجموعات من السياسات وهي:<sup>1</sup>
- تستهدف المجموعة الأولى الحد من مخاطر الائتمان أو تقليلها من خلال فحص كل من تركيز أو تنوع المحفظة، والإقراض للأطراف ذات الصلة والمخاطر المرتبطة بقطاع الاستثمار أو المنطقة؛
  - تستخدم المجموعة الثانية لقياس المخاطر عن طريق تصنيف الأصول ذات المخاطر حسب فئات مخاطرها المختلفة؛
  - تستهدف المجموعة الثالثة التحقق من أن البنوك تحتفظ بمخصصات مناسبة تمكنها من استيعاب خسائر القروض.

1- إدارة مخاطر السوق<sup>2</sup>: وهي المخاطر التجارية (البيع والشراء)، وهي نوعان تتعلق بتقلب سعر الموجودات وأخرى بخطر هلاك الموجود، وهناك أسلوبان للتعامل مع هذا الخطر وهي طريقة موازنة الأصول والخصوم، وطريقة التأمين في حالة مخافة هلاك الموجود.

2- إدارة مخاطر السيولة: تختلف آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية عن التقليدية اختلافا كبيرا من حيث أنها لا تستطيع توفيره عن طريق اللجوء للبنوك المركزية (المقرض أو المسعف الأخير) لتتأفيها مع أحكام الشريعة (الخصم وإعادة الخصم)، ولا تقدم قروضا تستطيع تحصيلها في أوقات استحقاقها بل تقوم عملياتها على المضاربات والمشاركات في مشاريع قد يصعب التكهّن بأرباحها وحتى وقت انتهائها لذا يمكن للبنوك الإسلامية التعامل مع مخاطر السيولة بالاعتماد على:<sup>3</sup>

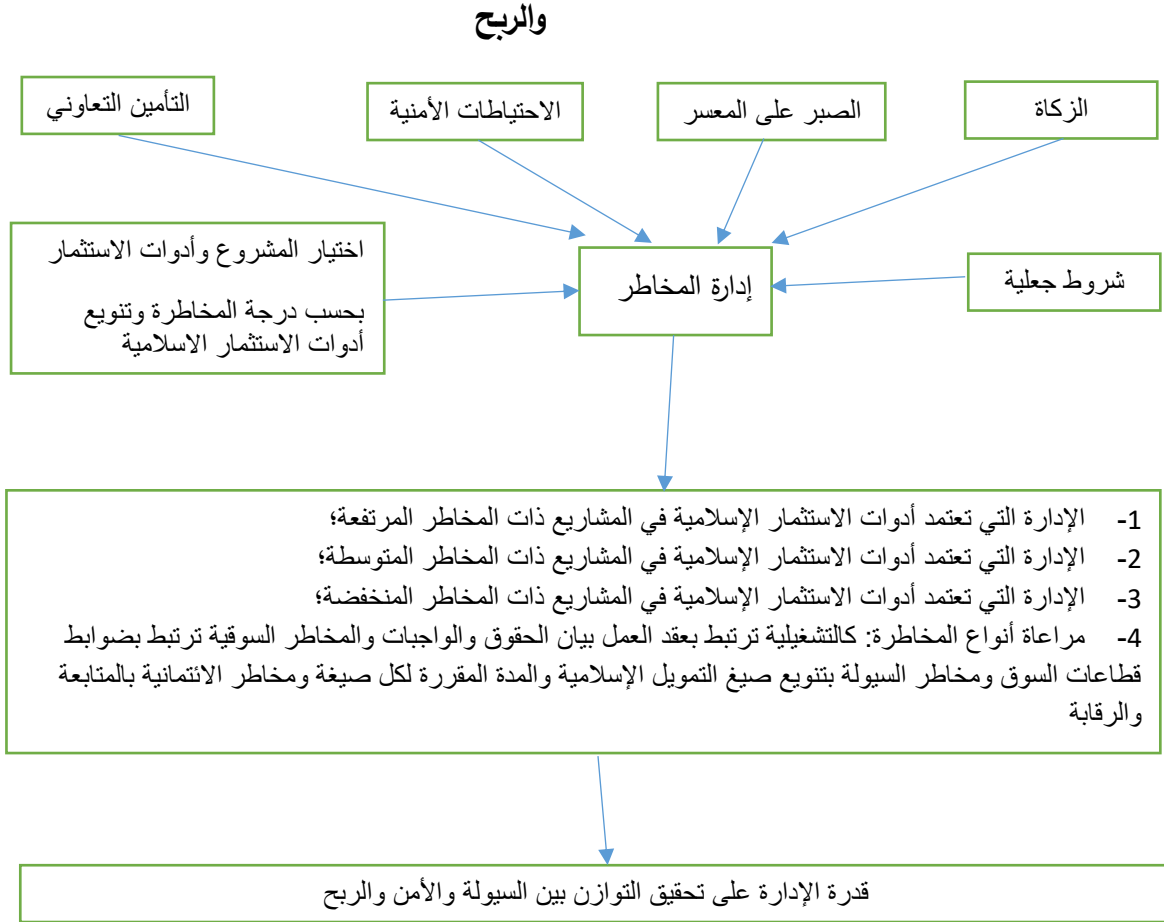
- مبدأ توافق الآجال بصفة أساسية، واختيار الصيغ التي تحقق هذا المبدأ؛
  - تسييل الودائع؛
  - تطوير الصيغ المستعملة وتطوير أدوات وأجهزة السوق الثانوي، وهي التعبير الطبيعي عن الخروج من الاستثمار قبل نهاية مدته بإحلال مستثمر آخر محل المستثمر الراغب في الخروج.
- كما يمكنها ان تستعين بوسائل شرعية كالزكاة والاحتياطات الأمنية بالإضافة إلى التأمين التكافلي (التعاوني) كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> عمرو محمد الطيبي، المصرفية الإسلامية كيفية إدارة المخاطر وتحسين الربحية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الأولى، 2013، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص: 58.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن حبيب وخديجة خالدي، أساسيات العمل المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص: 274.

<sup>3</sup> عبد الرزاق بن حبيب وخديجة خالدي، أساسيات العمل المصرفي، المرجع السابق، ص: 276.

## الشكل (15): كيفية إدارة المخاطر مستعينا بالوسائل الشرعية لتحقيق التوازن بين السيولة والأمن



المصدر: عبد الله إبراهيم نزال ومحمود حسين الوادي، الخدمات في المصارف الإسلامية (آليات تطوير عملياتها)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 241.

**3- إدارة مخاطر العائد:** تقع مخاطر العائد عندما تلجأ المؤسسات المالية الإسلامية لرفع معدل العائد الذي تمنحه لأصحاب حسابات الاستثمار لحفزهم على الاحتفاظ بالأموال لديها وتسقط هذه الزيادة من أرباحها بوصفها مضاربا، وهناك ممارستان لإدارة مخاطر العائد تحوز القبول على المستوى الدولي وهما الاحتفاظ باحتياطي يطلق عليه احتياطي معادلة الأرباح باحتجاز جزء من الدخل الإجمالي قبل توزيع حصة البنك بوصفه مضاربا (أداه مواءمة بين معدل العائد في البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية)؛ أما الممارسة الثانية فتتمثل في الاحتفاظ باحتياطي مخاطر الاستثمار الذي يتم تمويله عن طريق تجنب جزء من الدخل الخاص بالمستثمرين والمودعين بعد توزيع حصة البنك.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عمرو محمد الطيبي، المصرفية الإسلامية كيفية إدارة المخاطر وتحسين الربحية، مرجع سابق، ص: 73.

- 4- إدارة المخاطر المالية وفق مقررات مجلس الخدمات الإسلامية المالية: جاء في المبدأ الأول لمجلس الخدمات المالية الإسلامية أن على المؤسسات المالية التي تقدم خدمات إسلامية أن تدير مخاطرها المالية باتباع إجراءات شاملة لإدارة المخاطر متوافقة مع الشريعة الإسلامية عن طريق:
- إعداد التقارير عن المخاطر التي تتعرض لها؛
  - تحديد وقياس المخاطر؛
  - مراقبة فئات المخاطر ذات الصلة؛
  - الاحتفاظ برأس مال كاف للوقاية منها.

تكون إدارة المخاطر المالية حسب نوعها والأداة المالية الإسلامية محل عقد الاتفاق وفق المبادئ التالية:<sup>1</sup>

4-1- إدارة المخاطر الائتمانية وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامية: اقترح مجلس الخدمات المالية الإسلامية مجموعة من الوسائل والإجراءات لإدارة المخاطر الائتمانية باعتبارها تنشأ في مراحل مختلفة من مراحل اتفاقيات التمويل بالتقييم الشامل لمخاطر والنهج المتكامل لإدارة كافة المخاطر لأن مصادر مخاطر الائتمان المختلفة قد تكون نفسها مصادر مخاطر السوق أو مخاطر التشغيل وذلك حسب المبادئ التالية:

✓ المبدأ 2-1: يجب أن يكون لدى المؤسسات المالية الإسلامية استراتيجية للتمويل باستخدام أدوات تمويل متنوعة متفقة مع الشريعة الإسلامية وتأخذ بالحسبان مخاطر الائتمان التي قد تنشأ في المراحل المختلفة للتمويل.

✓ المبدأ 2-2: الحرص فيما يتعلق بالأطراف ذوي العلاقة قبل اتخاذ قرارها حول اختيار أداة تمويل إسلامي ملائمة.

✓ المبدأ 2-3: اعتماد الطرق الملائمة لقياس حجم مخاطر الائتمان الناشئة عن كل أداة تمويل إسلامي وإعطاء تقرير عنها.

✓ المبدأ 2-4: اعتماد أساليب تتفق مع الشريعة الإسلامية للتحقق من مخاطر الائتمان.

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2005، ص: 2-4.

#### 4-2- إدارة مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامية

**المبدأ 3-1:** اعتماد استراتيجية ملائمة لإدارة المخاطر المتعلقة بخصائص مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال بما في ذلك استثمارات المضاربة والمشاركة.

**المبدأ 3-2:** التأكد من طرق التقييم أنها مناسبة ومتناسقة، وتقييم آثارها على أساليب توزيع الأرباح، ووجوب الاتفاق عليها مع المضارب و/أو الشركاء في عمليات المشاركة.

**المبدأ 3-3:** وضع استراتيجيات التخارج من استثماراتها في رؤوس الأموال، بما في ذلك شروط تمديد واسترداد التخارج من استثمارات المضاربة والمشاركة بعد موافقة الهيئة الشرعية للمؤسسة.

#### إدارة مخاطر السوق وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامية

**المبدأ 4-1:** يجب أن تكون للمؤسسات المالية الإسلامية إطار ملائم لإدارة مخاطر السوق (بما في ذلك الإبلاغ عنها)، بشأن ما بحوزتها من موجودات بما في ذلك الموجودات التي ليست لها سوق فورية و/أو التي تكون أسعارها شديدة الحساسية للتقلبات.

#### 4-3- إدارة مخاطر السيولة وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامي

عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامي مخاطر السيولة على أنها "الخسائر المحتملة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الناجمة عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أو تمويل الزيادة في الموجودات عندما تستحق تكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة"<sup>1</sup>، وتتجم مخاطر السيولة بسبب التمويل أو مخاطر السوق أو بسبب العوامل الناشئة عن جميع هذه المخاطر، بالإضافة لعمليات السحب غير المتوقعة لأصحاب أموال الاستثمار والمودعين لأسباب متعددة مثل انخفاض مستوى الثقة، المخاطر التجارية المنقولة، مخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية أو مخاطر السمعة.

**المبدأ 5-1:** من المبادئ الإرشادية التي اقترحتها مجلس الخدمات المالية الإسلامية أنه على المؤسسات المالية الإسلامية أن تكون لها إطار ملائم لإدارة السيولة (بما في ذلك الإبلاغ عنها) مع الأخذ في الاعتبار بشكل مفصل وبالإجمال حجم تعرضها لمخاطر السيولة المتعلقة بكل فئة من فئة الحسابات الجارية وحسابات الاستثمار المطلقة وحسابات الاستثمار المقيدة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات (عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) التي تقدم خدمات مالية إسلامية مارس 2012، ص: 10.

<sup>2</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 3.

**المبدأ 5-2:** تلتزم المؤسسات المالية الإسلامية بتحمل مخاطر السيولة بما يتناسب مع قدرتها على الاستعانة الكافية بأموال متوافقة مع الشريعة للتخفيف من تلك المخاطر.

كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار المعيار رقم 12 بعنوان " المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية " في مارس 2012 والذي يحتوي على 12 مبدأ إرشادياً للإدارة المتينة لمخاطر سيولة المصارف الإسلامية، وكذا الجوانب الاحترازية المتعلقة بها بالتناغم مع إصدار لجنة بازل للرقابة المصرفية مقررات بازل 3 في ديسمبر 2010 ومعايير رقابية جديدة وهي نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر لإتمام تعليمات كفاية رأس المال تليها إصدار القوانين النهائية لنسبة تغطية السيولة في جانفي 2013 ضمن وثيقة " بازل 3: نسبة تغطية السيولة وأدوات رصد مخاطر السيولة " والقواعد النهائية لنسبة صافي التمويل المستقر في أكتوبر 2014 بوثيقة " بازل 3: نسبة صافي التمويل المستقر " .

يحدد المعيار 12 الحد الأدنى للسيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، بما في ذلك مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية القائمة بذاتها والنوافذ الإسلامية التابعة لمصارف تقليدية والمصارف الإسلامية التابعة لمصارف تقليدية على أساس منفرد ومجمع، كما يمكن للسلطات توسيع نطاق التطبيق ليشمل المصارف الاستثمارية والمؤسسات المالية الأخرى وفق جدول زمني للتنفيذ اعتباراً من الأول من شهر جانفي 2015 ابتداء من الحد الأدنى البالغ 60% وبزيادة 10% سنوياً إلى أن يتم الوصول إلى المستوى المطلوب 100% في جانفي 2019 حتى يتم تعزيز متانة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ضد مخاطر السيولة قصيرة الأجل بامتلاكها مخزوناً من الموجودات غير المقيدة عالية الجودة والتي يمكن تسيلها بسرعة دون فقدان لقيمتها، لتتمكن المؤسسة من تلبية احتياجاتها للسيولة في فترة 30 يوماً خلال فترات ضغط السيولة وتستعمل نسبة تغطية السيولة مكونين هما: الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية و صافي التدفقات النقدية الصادرة حسب العبارة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة تغطية السيولة} = \frac{\text{إجمالي رصيد الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة}}{\text{إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة على مدى الثلاثين يوماً القادمة}} \leq 100\%$$

تصنف الموجودات عالية الجودة إلى مستويين: موجودات المستوى 1 وهو حصة غير محدودة من إجمالي الموجودات ولا تخضع لتخفيض في قيمتها السوقية وفق نسبة تغطية السيولة وموجودات المستوى 2

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، افريل 2015، ص: 20.



والتي تنقسم إلى موجودات المستوى 2 تخضع لخصم مقداره 15% يطبق على القيمة السوقية الحالية وموجودات المستوى 2ب حسب ما جاء في الجدول التالي:

الجدول (17): تصنيف الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية

البيان	الموجودات السائلة عالية الجودة	الشروط اللازمة في الموجودات	وزن المخاطر
المستوى 1	الأوراق النقدية والعملات المعدنية	/	
	احتياطيات البنك المركزي بما في ذلك الاحتياطيات المطلوبة إلى الحد الذي تسمح بسحبه سياسات البنك المركزي في أوقات الضغط	/	
	الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع احكام الشريعة والقابلة للتسويق	المضمونة من قبل الكيانات السيادية أو البنوك المركزية أو كيانات القطاع العام، أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنظمات الدولية ذات الصلة مثل المؤسسة الإسلامية العالمية.	
	الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة وأحكام الشريعة والقابلة للتسويق الصادرة من الكيانات السيادية أو البنوك المركزية.	تكون صادرة بعملات محلية في البلد الذي يتم التعرض فيه لمخاطر السيولة.	0%
	الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة وأحكام الشريعة والقابلة للتسويق الصادرة من الكيانات السيادية أو البنوك المركزية إلا أنها صادرة بالعملات الأجنبية	شروط ان لا تتجاوز مبلغ صافي التدفقات النقدية الصادرة بالعملات الأجنبية المحددة من مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية في أوقات الضغط والنتاج عن عملياتها في الدولة التي يتم التعرض فيها لمخاطر.	
موجودات ضمن فئة (هـ)	- يتم تداولها فيسوق يتصف بمستوى منخفض من التركيز؛ - تعد مصدرا موثوقا للسيولة في كافة الأوقات.		

<p>المضمونة من قبل الكيانات السيادية أو البنوك المركزية أو كيانات القطاع العام، أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنضّمت الدولية ذات الصلة.</p>	<p>الصكوك والاوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة والقابلة للتسويق</p>		
<p>غير صادرة من قبل مؤسسة خدمات مالية إسلامية /مؤسسة مالية أو كيان تابع لها؛ أن تكون بتصنيف طويل الأمد من مؤسسة تقييم خارجية معترف بها لا يقل عن AA- أو تصنيف قصير الأمد يساوي الجودة في الأمد الطويل؛ لها تصنيف داخل يماثل AA- لا تنخفض أسعارها بأقل من 10% ولا تتجاوز الزيادة في حسم قيمتها 10% على مدى 30 يوم خلال فترات ضغط السيولة.</p>	<p>أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة بما في ذلك الأوراق التجارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والصكوك.</p>	<p>أ2</p>	
<p>غير صادرة من قبل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية نفسها؛ لها تصنيف ائتماني طويل الأمد من مؤسسة ائتمانية لا يقل عن AA؛ أو قصير الأمد يساوي جودة طويل الأمد؛ تداولها في سوق يتصف بمستوى منخفض من التركيز؛</p>	<p>الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة والمدعومة بسلعة (سلع)</p>	<p>ب2</p>	

<p>لا يتجاوز حسم قيمتها 20% وانخفاض أسعارها 20% خلال 30 يوما خلال فترة ضغط السيولة؛ أن تكون مجموعة الموجودات المعنية منحصرة في رهونات عقارية متوافقة واحكام الشريعة.</p>			
<p>غير صادرة من مؤسسة مالية أو كيان تابع لها؛ لها تصنيف ائتماني طويل الأمد من مؤسسة ائتمانية لا يقل عن ما بين A+ و BBB-؛ أو قصير الأمد يساوي جودة طويل الأمد أو؛ مصنفة داخليا مع احتمالية تعثر مماثل للتصنيف بين A+ و BBB-؛ تداولها في سوق يتصف بمستوى منخفض من التركيز؛ لا يتجاوز الزيادة في حسم قيمتها 20% والانخفاض في أسعارها 20% على مدى 30 يوما خلال فترة ضغط السيولة.</p>	<p>الصكوك والأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي تلي كافة الشروط المتضمنة في المستوى 2ب والخاضعة لحسم في قيمتها مقداره 50%</p>		
<p>خضوعها لحسم في قيمتها مقداره 50%؛ غير صادرة من مؤسسة مالية أو كيان تابع لها؛ قابلية للتداول في سوق الأوراق المالية ومقاصتها مركزيا؛</p>	<p>الأسهم المتوافقة مع احكام الشريعة والتي تلي كافة الشروط التالية يمكن تصنيفها ضمن المستوى 2 ب</p>		

<p>تكون أحد مكونات مؤشر الأسهم الرئيسي في الدولة الام او التي تتعرض فيها لمخاطر السيولة؛ مقومة بالعملة الأجنبية للدولة الام لمؤسسة الخدمات الإسلامية أو بعملة الدولة التي تم التعرض فيها لمخاطر السيولة؛ يتم تداولها في سوق رأس مال يتصف بمستوى منخفض من التركيز؛ لا يتجاوز الانخفاض في أسعارها 40% أو لا تتجاوز الزيادة في حسمها 40%؛</p>			
<p>شريطة خضوعها لحسم في قيمتها مقداره الأدنى 50%؛ غير صادرة من مؤسسة مالية أو كيان تابع لها؛ يتم تداولها في سوق يتصف بمستوى منخفض من التركيز وتعد مصدرا موثوقا للسيولة في كافة الأوقات.</p>	<p>الأدوات أو الصكوك الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والمعترب بها على نطاق واسع في الدولة الأم ويمكن تصنيفها ضمن المستوى 2 ب</p>		
<p>تخضع لخصم مقداره 50%</p>	<p>الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والحاصلة على تصنيف ما بين BBB+ و BBB-</p>		

**المصدر:** تم إعداد الجدول بالاعتماد على: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، أبريل 2015، ص: 22-30

## 4-4- إدارة مخاطر العائد وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامية

**المبدأ 6-1:** يجب أن تضع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لإجراءات شاملة لإدارة المخاطر والإبلاغ عنها لتقييم الآثار المحتملة لعوامل السوق التي تؤثر على معدلات العوائد على الموجودات مقارنة بمعدلات العوائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار.

**المبدأ 6-2:** أن تعتمد إطاراً ملائماً لإدارة المخاطر التجارية المنقولة.

## إدارة مخاطر التشغيل وفق اقتراحات مجلس الخدمات المالية الإسلامية

**المبدأ 7-1:** أن تعتمد على أنظمة وضوابط كافية، بما فيها هيئة فتوى شرعية (مستشار شرعي لضمان الالتزام بالشرعية).

**المبدأ 7-2:** أن تعتمد على آليات مناسبة لحماية مصالح جميع أصحاب حسابات الاستثمار، ووضع أسس لتوزيع الموجودات والإيرادات والمصروفات والأرباح وتطبيقها والإبلاغ عنها.

## 4-5- إدارة مخاطر الملاءة

لم تأخذ اتفاقية بازل 2 في حساباتها الأنشطة المصرفية الإسلامية لذا كثر الجدل حول امكانية البنوك الإسلامية تطبيقها خاصة وأن بعض بنودها لا يتفق والمبادئ التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية، والتي تستوجب إجراء تعديلات وتفصيلات إذ أن موجودات ومطلوبات البنوك الإسلامية تختلف عن البنوك التقليدية، لذا وضعت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عام 1999 طريقة لحساب نسبة كفاية رأس المال للبنوك الإسلامية من قبل بنك التسويات الدولي بحسب اتفاقية بازل بأخذ حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح الواردة في جانب المطلوبات، كونها لا تدخل في حقوق الملكية وتحسب بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{رأس المال المدفوع و الاحتياطات + احتياطات مخاطر الاستثمار + احتياطات إعادة التقييم} \\ \text{نسبة كفاية رأس المال للبنوك الإسلامي} = \frac{\text{رأس المال المدفوع و الاحتياطات + احتياطات مخاطر الاستثمار + احتياطات إعادة التقييم}}{\text{الاصول الخطرة المرجحة الممولة لرأس المال + المطلوبات - حسابات الاستثمار المشتركة + 50\% من حسابات الاساتمار المخصص}}$$

أما أول إصدار لمعيار كفاية رأس المال للمؤسسات المالية الإسلامية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية في ديسمبر 2005 والذي تناول الهيكل والمكونات الخاصة بالمنتجات المالية الإسلامية ومتطلبات كفاية رأس مالها، ثم تلتها الإرشادات الأولى لمعيار الملاءة والاعتراف بالتصنيفات للأدوات المالية الإسلامية في مارس 2008، ثم إصدار المعيار السابع لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يحدد متطلبات رأس

<sup>1</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 124.

مال الصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، وفي ديسمبر 2010 الإرشادات المتعلقة بإدارة المخاطر ومعيار كفاية رأس المال في معاملات المرابحة في السلع، ثم المعيار المعدل لكفاية رأس المال في ديسمبر 2013، على أن يتم تطبيقه ابتداء من جانفي 2015، مع وجود فترة كافية لتحول المعيار إلى قواعد ومبادئ إرشادية وإشرافيه محلية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

#### الجدول (18): الترتيبات المقترحة للفترة الانتقالية لمعيار كفاية رأس المال للمؤسسات المالية الإسلامية

المكون	الفترة الزمنية للتطبيق
4.5% من صافي حقوق الملكية المرجح بأوزان المخاطر	يبدأ التطبيق اعتباراً من جانفي 2015
6% إجمالي رأس المال الأساسي المرجح بأوزان المخاطر	يبدأ التطبيق اعتباراً من جانفي 2015
8% إجمالي رأس المال النظامي المرجح بأوزان المخاطر	يبدأ التطبيق اعتباراً من جانفي 2014

المصدر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، IFSB-15 المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي التكافل وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، ديسمبر 2013، ص: 23.

إلا أن المعيار المعدل لم يتطرق إلى الأساليب المتقدمة في حساب متطلبات رأس المال كما في مقررات بازل الأسلوب الأساسي والمتقدم القائم على التصنيف الداخلي لمواجهة المخاطر الائتمانية، وأسلوب القياس المتقدم لحساب متطلبات رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية.

يؤخذ معدل كفاية رأس المال للمؤسسات المالية الإسلامية لسنة 2013 بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال النظامي المستوفي لشروط الخدمات المالية الإسلامية}}{\text{إجمالي الموجودات المرجحة بحسب أوزان مخاطرها}} \leq 8\% \text{ في جميع الأوقات}$$

حيث يتكون رأس المال النظامي من رأس مال أساسي ورأس مال إضافي والثانوي بينما:

يتكون رأس المال الأساسي من:

✓ حقوق الملكية العادية؛

✓ حقوق الملكية الإضافية؛

✓ الأرباح المتبقية وبعض الاحتياطات.

أما رأس المال الإضافي فيتكون من:

✓ الأدوات المالية المتقدمة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، IFSB-15 المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي التكافل وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، ديسمبر 2013، ص: 10.

✓ بعض الاحتياطات.

يتكون رأس المال الثانوي من:

✓ الأدوات المصدرة من قبل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية؛

✓ المخصصات العامة والاحتياطات المحتجزة مستقبلاً وخسائر التمويل الغير محددة

في الوقت الراهن؛

✓ أي علاوات تم دفعها عند إصدار أدوات رأس المال الثانوي؛

✓ الأدوات المؤهلة لرأس المال والتي أصدرت من قبل المجموعة والأركان التابع لمؤسسة

الخدمات المالية الإسلامية لطرف ثالث مستثمر ويستوفي الشروط الخاصة برأس المال الثانوي.

مطروحا مما سبق:

✓ الخصومات الرقابية المطبقة على رأس المال الثانوي.

مع اشتراط مجموعة من النسب على مكونات معيار كفاية رأس المال وهي:<sup>1</sup>

- الاحتفاظ بحقوق ملكية ضمن رأس المال الأساسي بنسبة لا تقل عن 4.5% من إجمالي

الموجودات المرجحة بحسب أوزان المخاطر في جميع الأوقات؛

- يجب أن يمثل رأس المال الأساسي 6% من إجمالي الموجودات المرجحة بحسب أوزان

المخاطر في جميع الأوقات.

كذلك ومن بين أساليب إدارة المخاطر للحفاظ على رأس المال في البنوك الإسلامية:<sup>2</sup>

- تشكيل إدارة المخاطر على أساس مهني لا يعتمد الرقابة المصرفية للبنك المركزي وحسب بل يتجاوزه

إلى وضع قواعد التدقيق والموازنة في اتخاذ قرارات الاستثمار ليشمل المدير العام ومجلس الإدارة نفسه؛

- وضع الودائع تحت الطلب في دفتر الأعمال المصرفية وودائع الاستثمار في دفتر المتاجرة، على أن

تكون كفاية رأس المال لكلا الدفترين منفصلة؛

- وضع وودائع الاستثمار في شركة أوراق مالية تابعة للبنك ضمن متطلبات مستقلة بالنسبة لكفايات رأس

المال.

<sup>1</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، IFSB-15 المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي التكافل وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، المرجع السابق، ص: 11.

<sup>2</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 119.

## المطلب الثالث: سياسات التحوط من المخاطر المالية

من بين سياسات البنوك التجارية لإدارة المخاطر المالية عمليات التحوط عن طريق مجموعة من الأساليب والأدوات منها:

## أولاً: إدارة المخاطر باستخدام تقنيات الهندسة المالية (المشتقات المالية أداة للتحوط من المخاطر)

إن الأهمية التي تحظى بها المشتقات كأدوات لإدارة المخاطر، بوصفها وليد الهندسة المالية، تظهر جلية في دراسة أجريت في عام 1993 على مجموعة من المنشآت المالية يطلق عليها مجموعة الثلاثين (G30) حيث كشفت عن 44% منها تعتقد أن المشتقات المالية أداة هامة للتغطية ضد المخاطر، بينما ينظر إليها 37% من مفردات العينة على أنها حتمية.<sup>1</sup>

تمثل المشتقات المالية إحدى أوجه تطور تقنيات الابتكار المالي في الأسواق المالية والتي ساهمت بشكل كبير في إجراءات التحوط للمستثمرين والمنظمات وهي عبارة عن تعهد تسليم منتجات حقيقية أو أساسية أو إعطاء الحق في شرائها أو بيعها في المستقبل، وسميت مشتقات لأن قيمتها تشتق من قيمة الأصول المعنية (موضوع العقد) (أسهم الشركات، الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، العملات، أدوات السوق النقدية، مؤشرات الأسهم والسندات)<sup>2</sup> ومن أهم المشتقات:

- عقود الاختيارات Options؛
- العقود المستقبلية Futures Contracts؛
- عقود المبادلات Swaps؛
- أدوات مالية أخرى Other Instruments.

التحوط هو فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات مع تقليل نسبة التحوط إلى المخاطرة (عدد الوحدات لأداة التحوط اللازمة لتغطية وحدة واحدة من الأداة التغطية)، مع مراعاة النقاط التالية عند اختيار الأداة المالية المناسبة:<sup>3</sup>

- جانب المخاطرة الملازم للمركز النقدي المرغوب في تغطيته؛
- نوع المخاطرة التي يرغب المتحوط في تغطيتها؛

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني، دار الكتب والوثائق العلمية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، السنة غير معروفة، ص: 29.

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها، أنواعها، استخدامها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، مرجع سابق، ص: 11.

<sup>3</sup> سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سابق، ص:



- تكلفة التحوط؛

- فعالية أدوات التحوط المختلفة.

وهناك أساليب مختلفة للتحوط أهمها:<sup>1</sup>

**1- التصفية:** تستعمل عندما تصدر المنظمة وتستورد سلعها في نفس التاريخ وبنفس العملة (يمكن تسوية الفرق بين مبلغ الاستيراد والتصدير بتقنية تحوط أخرى).

**2- التقديم والتأخير:** وتلجأ المنظمة لهذه التقنية في حالة التحوط من تقلبات أسعار الصرف، من خلال تحويل التزاماتها من الأموال بين الدول، بتعديل توقيت المدفوعات والمتحصلات النقدية.

**3- التحوط في السوق النقدية:** ويتضمن اقتراض مبالغ بالعملة الأجنبية من جهات مختلفة بعملات متعددة لفترات يحددها احتمال حالة سوق الصرف واستثمارها وإذا كان الفرق بين الفائدة المدفوعة والمستلمة سالبا فهو يمثل كلفة التحوط.

**4- التحوط في السوق الآجل:** وهي عملية أخذ موقع طويل الأجل (شراء بسعر متفق عليه اليوم) في السوق الآجل لمقابلة البيع في السوق النقدية الحالية، على أن يتم الاستلام في المستقبل (أجل متفق عليه)، وهناك أسواق آجلة لأغلب السلع، أشهرها أسواق الصرف الأجنبية الآجلة، وهي طريقة للتحوط من تقلبات أسعار الصرف ومخاطر أسعار الفائدة.

**5- التحوط في سوق العقود المالية المستقبلية:**<sup>2</sup> لتخفيف مخاطر تذبذب أسعار الفائدة خاصة مؤسسات الاستثمار، وتقوم فكرة التحوط أو الحماية في سوق العقود المستقبلية على أساس شراء أو بيع عقود مستقبلية للحماية ضد احتمال متوقع لتغير الأسعار، ويتم التحوط عادة بمقابلة أوضاع السوق الحاضر بأوضاع السوق المستقبلية والتحوط نوعان:

**التحوط الطويل:** ويسمى بتحوط المشتري وهو عقود مستقبلية اليوم كإحلال مؤقت للشراء الحقيقي الذي سيتم في المستقبل بشراء عقود طويلة الأجل يكون استحقاقها بعد فترة زمنية طويلة محددة مسبقا. كما يمكن التحوط بعقود الخيار من أجل:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية (عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص: 436-439.

<sup>2</sup> وليد صافي وانس البكري، مرجع سابق، ص: 163، 164.

<sup>3</sup> وليد صافي وانس البكري، مرجع سابق، ص: 138.

- حماية مدفوعات الصادرات والواردات من مخاطر تقلبات أسعار العملة بشراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة البيع (حالة المصدر)، والعدد اللازم من عقود حق ممارسة الشراء (حالة المستورد).
- تخفيف حدة التذبذب بقيمة الموجودات الأجنبية: المدير الذي يريد حماية محفظته من العملات الأجنبية فإنه يستطيع بيع حقوق ممارسة الشراء جزء من موجوداته الأجنبية.
- التحوط القصير:** وهو بيع عقود مستقبلية اليوم كإحلال مؤقت للبيع الحقيقي في المستقبل ويستعمل أيضا لحماية من يخططون لاقتراض الأموال في المستقبل في جو يتوقعون فيه ارتفاع أسعار الإقراض.
- تغطية مخاطر الائتمان<sup>1</sup>:** من خلال مشتقات الائتمان فبدلا من نقل القرض إلى شخص آخر، يستطيع البنك الاحتفاظ بالقرض في سجلاته ويصبح بئعا لخطر مقايضة ائتمان التوقف عن السداد بالدفع لطرف ثالث (بائع الحماية) من أجل تحمل خطر القرض، على أن يحصل على عائد مقابل تحمله الخطر ويحوله البنك إلى أصل خال المخاطر.
- تزايد استعمال أدوات المشتقات المالية كأداة للتحوط لنجاح الكثير من المصارف والمتعاملين في استخدامها بفعالية في إدارة المخاطر بتكوين محافظ لها فتمكنت من تحقيق المكاسب التالية:<sup>2</sup>
- ابتكار طرق جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية، والتي من خلالها يمكن عزل أو فرز المخاطر المعقدة التي تتجمع سوية في الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارتها بشكل مستقل وبكفاءة عالية؛
- دعم الخدمات التي تقدمها للعملاء، بما يخدم أغراضهم في محافظ أكثر تنوعا وتوزيعا للمخاطر، مما يزيد من قاعدة العملاء؛
- يقوم مدير المحفظة بشراء خيار في سوق العملات لكي يحميه، ولغاية سقف معين من الأسعار، هذا الخيار قد يؤدي إلى تقليل المكتسبات الناشئة عن شراء أسهم أجنبية، لكنه يسمح بتحقيق نتائج إيجابية للأموال المطلوب استثمارها؛
- تمكن المؤسسات المالية والمصرفية والمستثمرين عموما من التحوط من المخاطر المحتملة باستخدام أموال أقل مما لو اقتنت موجودات تظهر في الميزانية؛

<sup>1</sup> عبد الحكم أحمد الحزامي، الأسواق والمؤسسات المالية الفرص والمخاطر، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ص: 552.

<sup>2</sup> هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص: 108-110.

- تقليل الكلف للمصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد وتوسع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار وتقلل مخاطر الخسارة إذا ما أحسنت إدارة مخاطرها.

### ثانيا: الضوابط الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية

لتعزيز متانة النظام المالي الإسلامي واستقراره أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية ثلاثة مبادئ إرشادية<sup>1</sup> مركزة على دور الهيئات الشرعية ووظائفها كون أن إدارة المخاطر بمختلف أنواعها يتطلب وجود نظام مناسب للضوابط الشرعية، والذي عرفه المجلس على أنه " النظام الذي يشير إلى مجموعة من الترتيبات المؤسسية والتنظيمية التي تتأكد من خلالها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن هناك إشرافا شرعيا فعلا مستقلا، على كل وحدة من الهياكل والإجراءات"<sup>2</sup> وتتضمن المبادئ الإرشادية للضوابط الشرعية التي تم إصدارها من مجلس الخدمات الإسلامية خمسة محاور أساسية وهي:<sup>3</sup>

#### المحور الأول: الأسلوب العام لنظام الضوابط الشرعية: ويتضمن المبادئ التالية:

**المبدأ 1.1:** يجب أن يكون هيكل الضوابط الشرعية المعتمدة من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية متكافئا مع حجم وتعقيد وطبيعة عملها ومتناسبا معا؛

**المبدأ 1.2:** يجب أن تتأكد كل مؤسسة خدمات مالية إسلامية من أن الهيئة الشرعية لديها:

- شروط توظيف واضحة تتعلق بتعيينها وبمسؤوليتها؛
- إجراءات تشغيلية واضحة وخطوط محددة جيدة للتقارير؛
- الفهم الجيد والتعود على أخلاق وسلوكيات المهنة.

#### المحور الثاني: الكفاءة: ويتضمن المبادئ التالية:

**المبدأ 2.1:** يجب أن تضمن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن أي شخص منتدب للإشراف على نظام الضوابط الشرعية يستوفي قاعدة المطابقة والملائمة بشكل كاف؛

**المبدأ 2.2:** على كل مؤسسة مالية إسلامية أن تسهل التطوير المهني المستمر للأشخاص العاملين في الهيئة الشرعية، وفي وحدة الالتزام الشرعي الداخلي، ووحدة التدقيق الشرعي الداخلي إن وجدت؛

<sup>1</sup> المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية عدا مؤسسات التأمين الإسلامية التكافل وصناديق الاستثمار، المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والمبادئ الإرشادية لضوابط التأمين الإسلامي التكافل.  
<sup>2</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2009، ص: 3.

<sup>3</sup> للتفصيل أكثر انظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مرجع سابق.

**المبدأ 2.3:** يجب أن يتم تقييم رسمي لفعالية الهيئة الشرعية ككل، ومشاركة كل عضو من أعضائها في ذلك.

#### المحور الثالث: الاستقلالية: ويضم المبادئ التالية:

**المبدأ 3.1:** يجب أن تؤدي الهيئة الشرعية دوراً إشرافياً قوياً ومستقلاً، مع القدرة الكافية على إصدار الأحكام الموضوعية حول المسائل المتعلقة بأحكام الشريعة الإسلامية، ويجب ألا يسمح لأي فرد أو مجموعة بالتحكم في اتخاذ القرار في الهيئة الشرعية؛

**المبدأ 3.2:** يجب توفير المعلومات الكاملة، الكافية، وفي الوقت المناسب للهيئة الشرعية لكي تؤدي واجباتها قبل كل اجتماع وبصفة مستمرة.

#### المحور الرابع: السرية: وتتضمن المبدأ التالي:

**المبدأ 4.1:** يجب أن يتأكد أعضاء الهيئة الشرعية أن المعلومات الداخلية التي يحصلون عليها طوال أداء واجباتهم تظل سرية.

#### المحور الخامس: التناسق: ويتضمن المبادئ التالية:

**المبدأ 5.1:** يجب على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن تفهم تماماً الإطار القانوني والرقابي لإصدار الأحكام/القرارات الشرعية في الدولة التي تعمل فيها، ويجب أن تتأكد من أن الهيئة الشرعية تلتزم بالإطار المذكور، ويجب عند الإمكان أن تعزز توحيد معايير الضوابط الشرعية.

كما عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الرقابة الشرعية بأنها عبارة عن فحص مدى التزام المؤسسة (المصرف الإسلامي) بالشريعة الإسلامية في جميع أنشطتها، وتشمل عملية الفحص: العقود والاتفاقيات والسياسات والمنتجات والمعاملات وعقود التأسيس والنظم الأساسية والقوائم المالية والتقارير وخاصة تقارير المراجعة الداخلية، وتقارير التفتيش التي يقوم بها البنك المركزي،<sup>1</sup> والتي تقوم على وجود هيئة مستقلة من عدد من علماء الشريعة وفقهاء الدين، ومن خبراء الجهاز المصرفي المتدينين، والمؤمنين بأهمية إيجاد الأجهزة المالية الإسلامية، لمباشرة الرقابة والإشراف والمتابعة لأعمال البنك لمعرفة مدى تطابقها مع أحكام الشرع والتدخل لتصحيح الانحرافات إذا ما حدثت وتمتاز الرقابة الشرعية على نشاط المصارف باستقلاليته وممارسة عملها في إطار مجموعة من الضوابط أهمها:<sup>2</sup>

- لا يعتبر أعضاء هيئة الرقابة الشرعية من العاملين في المصرف الإسلامي، ولا يخضعون لإشرافه؛

<sup>1</sup> علي عبودي نعمة الجبوري، إدارة المصارف الإسلامية نظام مالي عادل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2016، ص 226.

<sup>2</sup> حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 291-294.

- يتم تعيينهم من جانب الجمعية العمومية لحملة أسهم المصرف الإسلامي، وتحدد مكافآتهم مسبقاً،
- تعطى لهيئة الرقابة الشرعية السلطات والصلاحيات والحقوق كافة التي تمكنهم من مباشرة وظيفتها بفعالية كاملة، وبما يجعلها قادرة على النفاذ لجميع أعمال المصرف، وتزويد هيئة الرقابة بجميع الأدوات والوسائل التي تمكنها من حسن القيام بهذه المهمة؛
- تزويد هيئة الرقابة بالبيانات والمعلومات والإيضاحات التي تمكنها من إبداء الرأي، أو مساعدتها على استجلاء الأمور، والتأكد أنها تسير في مسارها الصحيح، وإعطائها حق التفتيش والاطلاع على سجلات المصرف ومستنداته.

ومهمة هيئة الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية متعددة الجوانب والابعاد فهي:<sup>1</sup>

**الرقابة العلاجية:** بمراجعة جميع العمليات المصرفية والتأكد من مدى التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية وتقديم العلاج الشرعي في حالة وجود خلل أو قصور وإعطاء التعديلات التي تراها مناسبة ليتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛

**الرقابة الوقائية:** من خلال إشراك الهيئة الرقابية مع المسؤولين في المصرف بوضع نماذج العقود والاتفاقيات، للتأكد من خلوها من المحظورات الشرعية وتتبع للمسار اليومي للمصرف؛

**الرقابة الابتكارية:** وهي أهم أنواع الرقابة من خلال استنباط وابتكار منتجات وعمليات متوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية؛

**الرقابة توجيهية:** بتقديم توصيات لمتخذي القرار وتوجيههم بالإجراءات المناسبة وتحذيرهم من المجالات والمعاملات التي قد تحتوي على الشبهات.

<sup>1</sup> بالاعتماد على: - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص: 223.

- حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 294.

## خلاصة الفصل الثالث

من الصعب إيجاد تحليل دقيق للاستقرار المالي أو حتى قياسه لأنه مفهوم واسع ومتعدد الأبعاد للعلاقات المتبادلة بين عناصره، ولارتباطه بجميع مكونات الاقتصاد، ونقول أن النظام المالي يمتاز بالاستقرار إذا استطاع تحمل المخاطر والصدمات، وقام بأداء وظائفه بفعالية وكفاءة، وحافظ على بنيان اقتصاده عبر نظم الرقابة وسياسات التحوط من الأزمات والمخاطر المالية، حيث أصبح لزاما على المؤسسات المالية بأشكالها ليس فقط الوقاية أو مواجهة الاضطرابات المالية بل إدارتها والحد من آثارها.

تعددت المخاطر التي تواجه النظام المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي، وأصبح من الضروري مراقبة العمليات المصرفية ودرجة المخاطر التي تتعرض لها البنوك والمؤسسات المالية بوضع الإجراءات الرقابية اللازمة للسيطرة عليها، بإنشاء نظم لإدارة المخاطر المالية، التي تغير مفهومها بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة، بعدما تبين أن من أهم أسبابها هو ضعف نظم إدارة المخاطر وأساليب تطبيقها، ومعايير قياسها، لذا وجب دراسة العوامل المؤثرة فيها وتحديد وظائفها وصلاحياتها بدقة، واعتماد الأساليب الحديثة لإدارتها، وفق متطلبات السلطات المحلية ومقترحات الهيئات الدولية مثل لجنة الرقابة المصرفية بازل.

تواجه البنوك الإسلامية مثلها مثل البنوك التقليدية العديد من المخاطر باختلاف مصادرها سواء كانت داخلية أو خارجية، فهي بحاجة إلى إدارة مخاطرها حسب نشاطها الملزم بأحكام الشريعة الإسلامية وحسب توصيات هيئات الرقابة الشرعية والمبادئ الإرشادية لها.

---

الفصل الرابع: دراسة وتحليل أثر المؤشرات  
الاقتصادية والنقدية على الاستقرار المالي في  
الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية  
والمختلطة خلال الفترة 2002-2018

---

## تمهيد

ليس من السهل تحديد الاستقرار المالي أو قياسه، بالنظر إلى الترابط الكبير بين مكونات النظام المالي فيما بينها، والعلاقة المتبادلة بينه وبين الاقتصاد الحقيقي، ضف إلى ذلك ما تنتجه العولمة المالية وانتقال العدوى، ومع ذلك وعلى مدى العقدين الماضيين، حاول الباحثون خاصة في البنوك المركزية دراسة ظروف الاستقرار المالي من خلال دراسة وتحليل مؤشرات مختلفة، بالاعتماد على رصد نقاط ضعف النظام المالي وتقييم المخاطر لإنجاز تقارير الاستقرار المالي، وهذا بالتركيز على عدد من المؤشرات الرئيسية.

لمقارنة الاستقرار المالي في كل من الأنظمة المالية التقليدية والأنظمة المالية الإسلامية ومعرفة أهم المؤشرات الاقتصادية والنقدية التي تؤثر على استقرارها المالي، تم اختيار ثلاث دول مختلفة حسب نوع النظام الذي تتبناه، ودراستها وتحليل سلوك مؤشراتنا في التأثير على استقرارها وأداء أنظمتها المالية، وتتمثل هذه الدول في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، وماليزيا والسودان، حيث تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين حسب نوع المؤشرات (اقتصادية لها علاقة بالقطاع الحقيقي الداخلي والخارجي ومؤشرات مالية لها علاقة بالقطاع النقدي والمالي وأسواق رأس المال) والتي لها علاقة مباشرة بالاستقرار المالي:

**المبحث الأول: دراسة وتحليل أثر المؤشرات الاقتصادية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.**

**المبحث الثاني: دراسة وتحليل أثر المؤشرات المالية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018**



## المبحث الأول: دراسة وتحليل أثر المؤشرات الاقتصادية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.

تم انتقاء أهم المؤشرات الاقتصادية لمقارنة تأثيرها على الاستقرار المالي بدراستها وتحليلها حسب الأنظمة المالية وفقاً لطبيعة الأنظمة (إسلامي، مختلط، ربوي) ونوع ودرجة تقدم الاقتصاديات في دول العينة (نامي، ناشئ، متقدم)، بالإضافة توفر البيانات المتشابهة لجدوى المقارنة:

### المطلب الأول: دراسة وتحليل أثر مؤشرات الاقتصاد الحقيقي على الاستقرار المالي

إن أهم مؤشرات الاقتصاد الحقيقي التي تعبر عن الاستقرار المالي هي إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، والوضع المالي للحكومة، والتي توضح قوة الاقتصاد وقدرته على التحكم في أهم أساسيات التوازن الاقتصادي، كالمستوى العام للأسعار وإمكانية وسهولة الحصول على الأموال ومصادر تمويل العجز.

### أولاً: دراسة وتحليل أثر إجمالي الناتج المحلي (GDP) على الاستقرار المالي

إجمالي الناتج المحلي هو أحد مقاييس/مؤشرات قياس حجم وقوة اقتصاد ما من خلال معرفة قيمة منتجاته من سلع وخدمات وما يمتلكه من موارد محلية متاحة، وتشير فرضية "تابع الطلب" لـ (Robinson، 1952) أنه عندما ينمو اقتصاد ما، تظهر مؤسسات مالية أكثر، منتجات وخدمات مالية أكبر في السوق لارتفاع الطلب غير المستغل على هذه الخدمات المالية وبالتالي طالما أن القطاع الحقيقي في الاقتصاد ينمو فذلك يحفز توسع القطاع المالي، وبالتالي زيادة فرص الحصول على السيولة لتمويل الاستثمار وتقليل المخاطر<sup>1</sup> وتحقيق الاستقرار المالي.

### الجدول (19): تطور معدل نمو إجمالي الناتج المحلي (GDP) لدول العينة خلال الفترة 2002-2018

الوحدة: %

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان	9.43	7.73	3.88	7.49	10.06	11.52	7.8	3.24	3.47
ماليزيا	5.39	5.79	6.78	5.33	5.58	6.3	4.83	-1.51	7.42
الولايات المتحدة	1.74	2.86	3.8	3.51	2.85	1.88	-0.14	-2.54	2.56
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
السودان	-1.97	0.52	4.39	2.68	4.91	4.7	4.28	-2.32	

<sup>1</sup> أمين حواس وفاطمة الزهراء زرواط وحفيظة عازن، الانفتاح التجاري تطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، يومي 6، 7 ماي 2014، ص: 5.

4.74	5.74	4.45	5.09	6.01	4.69	5.74	5.29	ماليزيا
2.96	2.22	1.57	2.88	2.45	1.84	2.25	1.55	الولايات المتحدة

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- The globale economy Data.
- Statista Data.
- World Bank Data.

تميز الاقتصاد الأمريكي بالمرونة الكبيرة والنمو المعتدل بالرغم من ارتفاع أسعار البترول مع بداية سنة 2002 التي زادت من تكاليف قطاع الأعمال، هذه المرونة وهذا الأداء المميز ساهمت فيه عدة عوامل منها السياسة المالية المحفزة بتخفيض في معدلات الضرائب، والامتيازات الضريبية، فضلا عن السياسة النقدية الميسرة، حيث كان الائتمان متاحا بسهولة وبشروط مواتية، بالإضافة إلى تطبيق أسعار فائدة منخفضة على سندات الخزينة طويلة الأجل، وتقليل المخاطر على سندات الشركات، كما خففت البنوك التجارية الشروط والمعايير المتعلقة بقروض الأعمال.

بقي الناتج المحلي الإجمالي يتزايد إلا أنه كان بوتيرة متناقصة بداية من سنة 2005، خاصة في الربع الرابع لنفس السنة نتيجة للزيادات الحادة في أسعار الطاقة، والاضطرابات المرتبطة بالعواصف (دمرت المنازل والشركات، وشردت أكثر من مليون شخص)<sup>1</sup>، أما خلال سنة 2006 فقد كان معدل النمو الاقتصادي متوسطا إلى حد ما وأقل من العامين الماضيين، وهذا استجابة لإزالة تسهيلات السياسة النقدية منذ عام 2004 للحد من التنامي المخيف في سوق الإسكان، وتراجع إنتاج المركبات الخفيفة في أواخر 2006.

ظهرت ضغوط كبيرة في الأسواق المالية في الداخل وفي الخارج سنة 2007، واستمر الانكماش في الأنشطة المتعلقة بالإسكان، وتآكل الدخل الحقيقية للأسر الأمريكية نتيجة الزيادات الإضافية في أسعار النفط الخام وبعض السلع الأخرى مما زاد في تكاليف الأعمال، وحالات التخلف عن السداد وخاصة قروض الرهن العقاري التي أعاققت إلى حد كبير وظائف أسواق الرهن العقاري السكنية، وأصبح الحصول على القروض العقارية للأسر أكثر صعوبة لاستمرار المخاوف الكبيرة بشأن آفاق أسعار المساكن التي تتهاوى نتيجة انخفاض الطلب على المساكن، فأصبح المستثمرون أكثر تشككا في الأداء الائتماني للأوراق المالية ذات التصنيف العالي المدعومة بهذه الرهون، إلا أن النشاط الاقتصادي صمد بشكل جيد، لأن أثر أزمة سوق الإسكان والأسواق المالية إلى قطاعات الاقتصاد الأخرى كان محدودا، حيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الربع الثالث، ويرجع ذلك جزئيا إلى المكاسب القوية في الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار التجاري والصادرات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 92<sup>nd</sup> Annual Report 2005, Washington, D.C., June 2006, P: 3.

<sup>2</sup> Annual Reports, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2004-2009, Washington, D.C.

لكنه تباطأ بشكل حاد في الربع الرابع والشكل التالي يبين بيانات ربيعية لتطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الأزمة المالية 2007-2009.

الشكل (16): تطور معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي الأمريكي خلال الأزمة المالية 2007-2008.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) Data
- Excel2013.

ضعف الاقتصاد الأمريكي بشكل ملحوظ في النصف الثاني من عام 2008 وشهد معدل النمو معدلات سلبية تتزايد حتى الربع الثاني من سنة 2009، خاصة مع اشتداد الاضطرابات في الأسواق المالية، وتشديد شروط الائتمان بشكل أكبر، واستمرار انخفاض قيم الأصول كما ساءت الظروف في سوق العمل بشكل ملحوظ، وسجلت جميع قطاعات الاقتصاد الرئيسية تقريبا انخفاضات حادة في النشاط في أواخر 2008، والتي نشأت في البداية بنهاية ازدهار قطاع الإسكان في الولايات المتحدة ودول أخرى والمشاكل المرتبطة بها في أسواق الرهن العقاري.

بدأ الأداء الاقتصادي الأمريكي يتحسن ابتداء من الربع الثالث من سنة 2009 مدعوما بتحسين الأوضاع المالية، وتحفيز السياسات النقدية والمالية، إلى جانب زيادة ثقة قطاع الأعمال والأسر، فأزداد بنسبة كبيرة سنة 2010 من -2.54% إلى 2.56% مما يبين قوة الاقتصاد الأمريكي ليبقى الناتج الإجمالي الحقيقي بمعدلات موجبة حتى نهاية الفترة سنة 2018 نتيجة توسع الإنفاق الاستهلاكي بمعدلات قوية نتيجة المكاسب

الوظيفية الكبيرة، وزيادة ثروة الأسر، وارتفاع الدخل المتاح بسبب قانون التخفيضات الضريبية ونمو الاستثمار في الأعمال أيضاً، كما انخفض نشاط سوق الإسكان في ظل أسعار الفائدة على الرهن العقاري.<sup>1</sup> أما الاقتصاد الماليزي وباعتباره من الاقتصاديات الناشئة، فقد شهد معدلات نمو أكبر بكثير من الاقتصاد الأمريكي، فكان الاقتصاد في وضع قوي بداية الفترة وأسرع من المعدل المستهدف في كل مرة، وفي جميع القطاعات وبشكل متوازن، بفضل نشاط القطاع الخاص المتساعد، الذي كان له الأثر الإيجابي على الدخل، كما ساهم الإنفاق الخاص بـ 2.5 نقطة مئوية من معدل النمو 5.2%<sup>2</sup>، كما تحسنت شروط التجارة بالسلع الأساسية لزيادة الطلب الخارجي، وزاد دخل الأسر نتيجة للنمو في الأجور، وحقق قطاع الشركات أرباحاً أعلى وتدفقات نقدية من زيادة الإنتاجية وارتفاع عائدات التصدير، فمن عينة من 300 شركة غير مالية مدرجة في بورصة كوالالمبور للأوراق المالية، سجلت 54% أرباحاً تراكمية أعلى للأرباع الثلاثة الأولى من عام 2003 مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق وارتفع العائد السنوي على حقوق الملكية من 5.4% في الربع الثالث من عام 2002 إلى 7.3% في الربع الثالث من عام 2003، علاوة على ذلك، أدى كل من الموقف النقدي والمالي إلى استمرار النمو دون زيادة المخاطر، بالنظر إلى التوقعات التضخمية المنخفضة والموقف الخارجي القوي والتمويل المستدام للقطاع العام.

عززت الخطة الماليزية الثامنة 2001-2005 من تحسين معدلات النمو بفضل حزمة الإصلاحات الاقتصادية لمواجهة التحديات الناشئة وتحفيز الاقتصاد عن طريق الاهتمام ب:<sup>3</sup>

- التعامل مع الديناميكيات المتغيرة للمنافسة العالمية؛
- زيادة القدرة على إدارة المخاطر الناتجة عن التقلبات الكبيرة؛
- تحفيز الاستثمار المحلي الخاص وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر عالي الجودة من خلال تشجيع الاستثمار الخاص؛
- تعزيز مصادر جديدة للنمو في قطاع التصنيع والخدمات (التعليم والسياحة، والخدمات الصحية في قطاع الخدمات، التمويل الإسلامي وتصنيع التكنولوجيا العالية)؛
- تنشيط القطاع الزراعي لما له من روابط عميقة وقوية مع بقية الاقتصاد؛

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, Annual Reports 2007-2018, Washington, D.C.

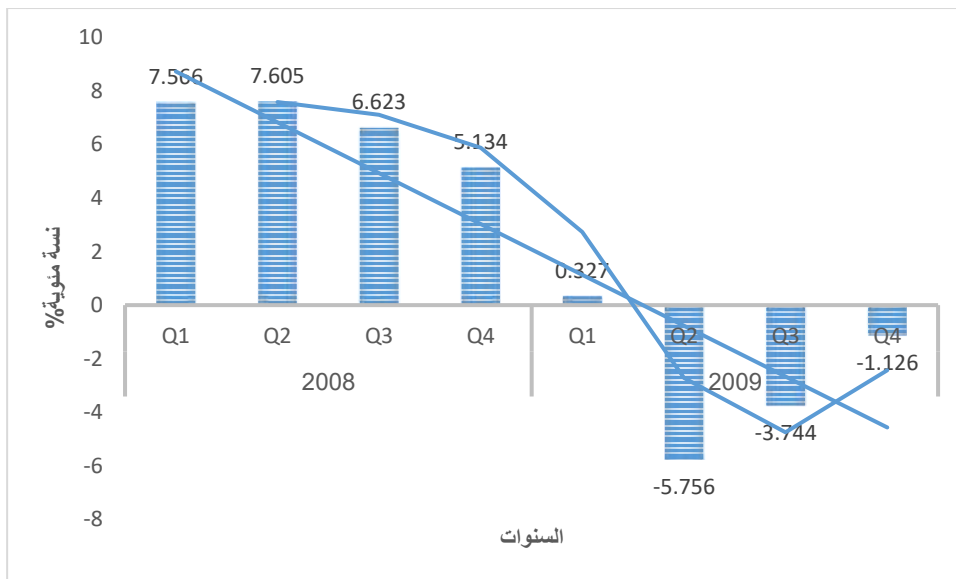
<sup>2</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2003, P: 6.

<sup>3</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2003, Op.Cit, P: 10-11.

- متابعة الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي بحكمة مالية حيث تلتزم الحكومة برنامج ضبط مالي تدريجي لاحتواء المخاطر سواء كانت داخلية كالتضخم مثلاً أو اختلالات خارجية عن طريق دعم السياسة النقدية.
- تعزيز قدرات المؤسسات المصرفية المحلية ثم توجيه الجهود لتطوير وتحسين جودة رأس المال البشري في القطاع المصرفي بتأسيس المركز الدولي للريادة في مجال التمويل للإسراع بتنمية القيادات الماهرة والمختصة للمؤسسات والشركات المالية؛
- الحفاظ على الاستقرار المالي وتحسين النظام المالي وشمل ذلك تعزيز دور مجلس الإدارة، وخاصة المديرين المستقلين، واللوائح التي تغطي تعيين المراجعين الخارجيين؛
- إنشاء برنامج للتمويل الصغير وتوعية واسعة النطاق للمشروعات متناهية الصغر؛
- تعزيز إطار وعي المستهلكين وحمايتهم بالتنفيذ الفعال لخطة التأمين على الودائع في ماليزيا لتحفيز الممارسات المالية والتجارية السليمة بين البنوك والمؤسسات.

في ظل الاضطراب المالي سجل الاقتصاد الماليزي نمواً بنسبة 4.83% في عام 2008 حيث نمت الاقتصاد بقوة في النصف الأول من عام 2008 بفضل الطلب المحلي (التوسع في الاستهلاك) والخارجي (بارتفاع أسعار السلع الأساسية وحجم الصادرات القوي)، كما كان الطلب من دول المنطقة قوياً، عندما اشتد التباطؤ العالمي في النصف الثاني من عام 2008، لكن في النصف الثاني بدأ النمو الاقتصادي الماليزي في التباطؤ بسبب انخفاض في أنشطة الاستثمار الخاص متأثرة بالبيئة الاقتصادية العالمية المتدهورة.

الشكل (17): تطور معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي الماليزي خلال الأزمة المالية 2007-2008.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Ceic Data
- Excel 2013.

شهد الاقتصاد الماليزي معدلات نمو سلبية ابتداء من الربع الثاني من سنة 2009 متأثراً بالركود العالمي في الربع الأول، حيث انخفض بنسبة 6.2%، مسجلاً أول انكماش على أساس سنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي منذ الربع الثالث من عام 2008.

بالرغم من الانكماش الحاد فإن التنفيذ المتسارع لإجراءات التحفيز على نطاق واسع، والتخفيف الشديد للسياسة النقدية والتدابير الشاملة التي أدخلت لضمان استمرار الوصول إلى التمويل المحلي في الربع الثاني، بالإضافة إلى ارتفاع الإنفاق العام، ساعدت على بعث القطاع الخاص من جديد، وتحسين ظروف سوق العمل، فتوسع الاستهلاك الخاص في النصف الثاني من العام، كما ظهرت علامات تشير إلى أن نشاط الاستثمار الخاص قد بدأ في الاستقرار قرب نهاية العام، علاوة على ذلك، وفر الطلب الخارجي مزيداً من دعم النمو خاصة مع تعافي الاقتصاد العالمي، لاسيما الاقتصادات الإقليمية تدريجياً، ونتيجة لذلك، استأنف الاقتصاد الماليزي نموه في الربع الرابع، حيث نما بنسبة 4.5%، واستمر في التوسع بمعدلات كبيرة وموجبة حتى نهاية 2018 مدفوعاً بالنمو القوي المستمر في الطلب المحلي ونشاط القطاع الخاص القوي، بالإضافة إلى نمو الاستهلاك الخاص مدعوماً بشكل رئيسي بظروف العمل المواتية ونمو الأجور، على الرغم من تحديات البيئة الخارجية الضعيفة.

تميز أداء النشاط الاقتصادي السوداني بالتناقص حتى سنة 2004 وذلك بسبب انخفاض نمو القطاع الزراعي بصفة أساسية من 7.3% في عام 2002 إلى 5.2% سنة 2003<sup>1</sup>، ألا أنه بقي يتوسع نتيجة لانخفاض العجز في صافي المتحصلات والمدفوعات غير المنظورة من 628.84 مليون دولار 2002 إلى 413.36 مليون دولار 2003 نسبة لارتفاع تحويلات القطاع الخاص وتحسن سعر الصرف الدينار السوداني مقابل الدولار الأمريكي من 263.31 إلى 260.92 سنة 2003 و 257.9 سنة 2004.

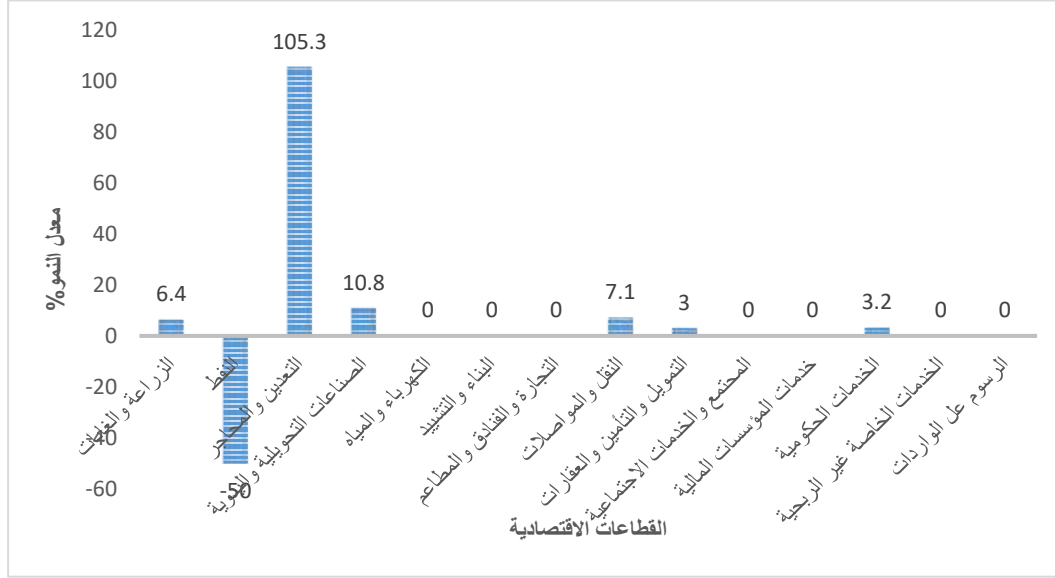
بالرغم من انخفاض معدل النمو في الناتج المحلي الحقيقي مع بداية تداعيات الأزمة المالية العالمية إلا أنه لم يشهد معدلات سالبة إلا في سنة 2009، كما شهد صدمة ثانية جراء خسارته العائدات النفطية بعد انفصال جنوب السودان في جويلية 2011 ليبقى يتوسع بنسب متباطئة ومنخفضة حتى نهاية 2017، ويعزى ذلك إلى ارتفاع معدل نمو الاستثمار ومعدل نمو إجمالي الاستهلاك<sup>2</sup> ليرجع إلى تحقيق معدل سالب نتيجة

<sup>1</sup> بنك السودان، التقرير السنوي الثالث والأربعون، 2003، ص: 26.

<sup>2</sup> بنك السودان، التقرير السنوي السابع والخمسون، 2017، ص: 145.

أزمة عملة حادة خلال سنة 2018، والشكل التالي يوضح معدلات نمو بعض القطاعات والتي توضح الخسارة الكبيرة لقطاع النفط بعد سنة 2011.

الشكل (18): معدلات نمو بعض القطاعات في السودان لسنة 2012



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد ببيانات التقرير السنوي الثالث والأربعون، 2012، ص: 120 وبرنامج Excel 2013.

### ثانياً: دراسة وتحليل أثر التضخم على الاستقرار المالي:

يمثل التضخم حالة من حالات الاختلال الاقتصادي التي تكون سببها قوى تضخمية تعمل على استمرار ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فتلجأ الدول لاعتماد مجموعة من السياسات الاقتصادية من شأنها أن تؤدي إلى تقليل القوى التضخمية التي تعمل على استمرار ارتفاع المستوى العام للأسعار، وتختلف إجراءات محاربة وتخفيف ظاهرة التضخم من دولة إلى أخرى حسب طبيعة النظام وحجمه وحالته الاقتصادية واستقلالية بنوكها المركزية في فرض السياسة النقدية الملائمة، والجدول التالي يبين تطور معدلات التضخم في دول العينة خلال الفترة من 2002-2018:

الجدول (20): تطور معدلات التضخم في دول العينة خلال الفترة 2002-2018

الوحدة: %

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان	8.33	7.71	8.41	8.51	7.19	7.97	14.3	11.24	13.24
ماليزيا	1.80	1.08	1.42	2.97	3.60	2.02	5.44	0.58	1.62
الولايات المتحدة	1.58	2.27	2.67	3.39	3.22	2.85	3.83	-0.35	1.64

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
السودان	18.09	35.56	36.52	36.90	16.90	17.6	32.4	63.3
ماليزيا	3.17	1.66	2.10	3.14	2.10	2.09	3.87	0.88
الولايات المتحدة	3.15	2.06	1.46	1.62	0.11	1.26	2.13	2.44

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على:

- بيانات البنك الدولي.

- التقارير السنوية لبنك السودان من 2003-2019.

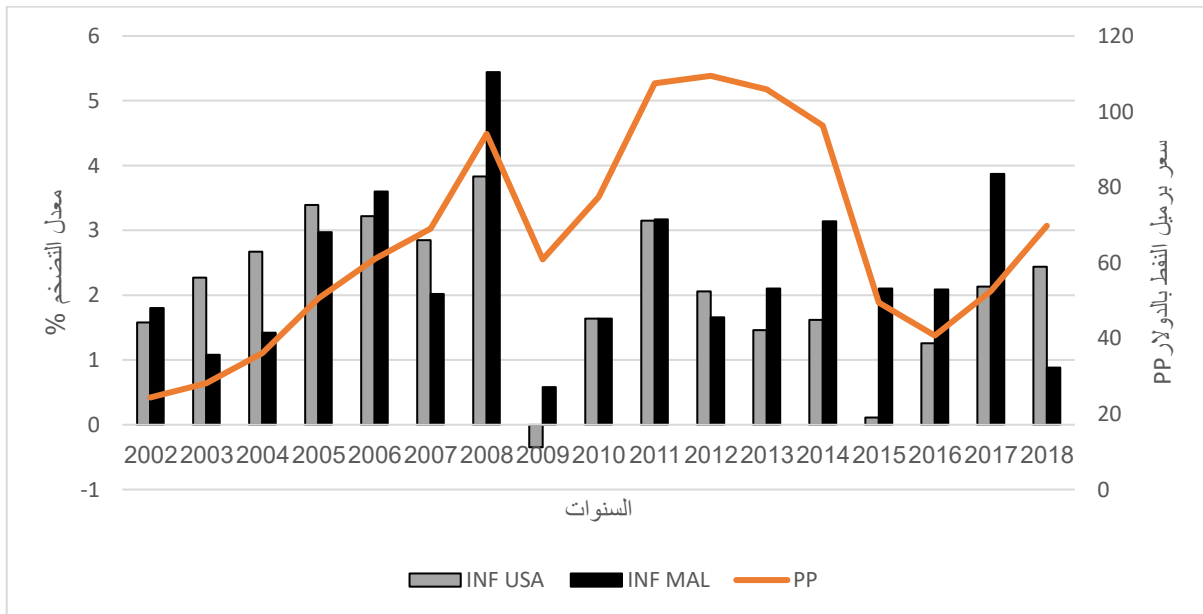
كان سلوك معدلات التضخم متشابها بشكل كبير في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا حيث كانت أكبر قيمة له في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2005 بقيمة 3.39% و 3.6% في ماليزيا سنة 2006 وبسبب الركود الذي شهده الاقتصاد العالمي خلال الأزمة المالية 2008 وأزمة منطقة اليورو 2009 انخفضت الأسعار لتصل إلى معدلات سالبة في الولايات المتحدة واقتربت من الصفر في ماليزيا والتي شكلت خطرا كبيرا باعتبار الاقتصاد الماليزي من الاقتصاديات الناشئة.

تتأثر معدلات التضخم في كلا الدولتين بأسعار الطاقة والسلع الأساسية التي لها علاقة بالتكلفة

الإنتاجية بعلاقة طردية كما يوضح الشكل التالي:

الشكل (19): تطور معدلات التضخم مقارنة بتقلبات أسعار البترول في الولايات المتحدة الأمريكية

وماليزيا خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- بيانات الجدول (20)



Statista Data -

.Excel 2013 -

يلاحظ من خلال الشكل (19) الارتباط القوي بين معدلات التضخم وتقلبات أسعار البترول، حيث تضاءلت ضغوط التضخم بشكل ملحوظ مع انخفاض أسعار البترول، الذي يشير إلى تخفيف ضغوط التكلفة على الشركات، إلا أن معدلات التضخم في الاقتصاد الماليزي كانت أكبر مما هي عليه في الولايات المتحدة الأمريكية وهذا نتيجة لكبر حجم الاقتصاد الأمريكي وقوته الإنتاجية حيث بلغ متوسط التضخم في ماليزيا تقريبا 0.6% في عام 2009 (2008: 5.4%) كما كان معتدلا في فترة الضغوط الطارئة بشكل كبير، بما يتماشى مع التطورات العالمية والمحلية، وخاصة ركود الطلب العالمي، وخاصة في أسعار السلع العالمية، وأسعار النفط الخام، بينما تأثر الاقتصاد الأمريكي بشكل كبير محققا معدلات سلبية لانخفاض الطلب العالمي وظروف عدم اليقين الذي تميز بها الاقتصاد الأمريكي خلال فترة الأزمات المالية، ليبدأ في التزايد في كلا الدولتين بنسب معقولة ومشجعة للإنتاج حتى نهاية فترة الدراسة.

أما الاقتصاد السوداني فكانت معدلات التضخم هي الأعلى في جميع دول العينة بالرغم من سعي السلطات النقدية للحد من ارتفاعها وتحجيمها عند معدلات مستهدفة كما يبينه الجدول التالي:

#### الجدول (21): المعدلات المستهدفة لعرض النقود والتضخم لسودان خلال الفترة 2002-2018

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
22.5	21	24.2	34	30	28	25	22.3	18	معدل عرض النقود المستهدف
25.4	23.5	16.3	10.3	27.37	43.49	30.80	30.32	20.05	معدل عرض النقود الفعلي
9	8	8	8	8	7.5	6.5	7	5	معدل التضخم المستهدف
13.07	11.2	14.27	8.08	7.15	8.5	8.63	7.6	8.4	معدل التضخم الفعلي
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات
	18.3	27.3	19.3	15.3	16.6	21	15	18	معدل عرض النقود المستهدف
	111.8	68.4	29	20.5	17	13.3	40.2	17.9	معدل عرض النقود الفعلي
	63.3	32.4	17.56	17.9	37.47	37.06	35.05	18.01	معدل التضخم الفعلي

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي وسياسات بنك السودان من 2002 إلى 2018.

حققت السياسات المتبعة لبنك السودان المركزي في بداية الفترة وحتى سنة 2008 معدلات التضخم المستهدفة لكن بعد 2008 وحتى نهاية سنة 2015 والتي تزامنت والأزمة المالية العالمية تبين تأثر الاقتصاد

السوداني بتبعاتها والذي يظهر في معدلات التضخم المتزايدة وعدم القدرة على التحكم فيها وتقليلها بسبب خسارة الربح البترولي بعد انفصال جنوب السودان في سنة 2011 لكن ومنذ 2015 تمكن بنك السودان المركزي بالنزول بمتوسط معدل التضخم إلى 17.9% مقارنة بالمستهدف البالغ 25.9% كما انخفض معدل التضخم بنهاية العام إلى حوالي 12.8% مقارنة بمعدل 25.7% بنهاية 2014 مما يعكس فعالية السياسة النقدية الترشيدية التي اتبعها السودان المركزي بمساعدة المصارف ودعمها لإنجاحها تجربة صندوق إدارة السيولة<sup>1</sup> لكن في آخر فترة الدراسة شهد الاقتصاد السوداني ارتفاع غير مسبوق خاصة سنة 2018 وهذا نتيجة ارتفاع قيمة فاتورة الاستيراد لفقدان العملة السودانية قيمتها بشكل مخيف.

ثالثاً: دراسة وتحليل أثر الوضعية المالية للحكومة على الاستقرار المالي:

تُعبّر الوضعية المالية للحكومة عن قدرة الدولة في إيجاد الموارد المناسبة لتمويل ميزانياتها العمومية واعتمادها على مواردها الذاتية لتخفيض العجز المالي والدين الحكومي والجدول التالي يظهر الوضعية المالية لدول العينة خلال الفترة 2002-2018.

الجدول (22): تطور الوضعية المالية للحكومة في دول العينة خلال الفترة 2002-2018

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان	-45.6	-32.6	-79.9	-166.3	-261.7*	-2509	-1272	4219.8	-7586.1
ماليزيا RM billion	-16.4	19.2-	18.5	8.8	1.6-	9.4	41.7-	51.5-	19.8-
الولايات المتحدة Millions Dollars	157785-	-377585	-412727	-318346	-248181	-160701	-458553	-1412688	1294373-
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
السودان	-9121.2	-7653.4	-6456.5	-4417	-6976.4	-11195.5	-14314	-34441	
ماليزيا	30.7-	47.1-	46.6-	66.9-	89.5-	62.4-	43.1-	80.5-	
الولايات المتحدة	-1299599	-1076573	-679755	-484793	-441960	-584651	-665446	-779137	

المصدر: تم إعداد الجدول اعتماداً على:

- تقارير بنك السودان من 2002-2018.

<sup>1</sup> البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2016، ص:3.

- Bank Negara Malaysia, Annual Reports 2002-2018.
- Fred Stlouisfd Org Data

- \*الوحدة من 2002-2006 مليار دينار سوداني، الوحدة من 2007-2018 مليون جنيه سوداني.

لم تستطع كل دول عينة الدراسة الوصول إلى هدف الميزانية الصفرية وتحقيق الفائض بل كانت تعاني من عجز مزمّن طوال فترة الدراسة إلا دولة ماليزيا التي حققت فائض خلال ثلاث سنوات ابتداء من 2004 لكن ومع بداية سنة 2008 بدأ العجز يتزايد من سنة إلى أخرى مثل باقي دول العينة. حتى نستطيع مقارنة الوضعية المالية للحكومات لابد الأخذ بعين الاعتبار حجم الاقتصاد وقوته وقدرته على تمويل هذا العجز والموارد المتوفرة لذلك والبيانات التالية توضح نسبة العجز المالي للحكومات مقارنة بحجم ناتجها المحلي:

**الجدول (23): تطور الرصيد المالي للحكومة إلى الناتج المحلي في دول العينة خلال الفترة 2002-**

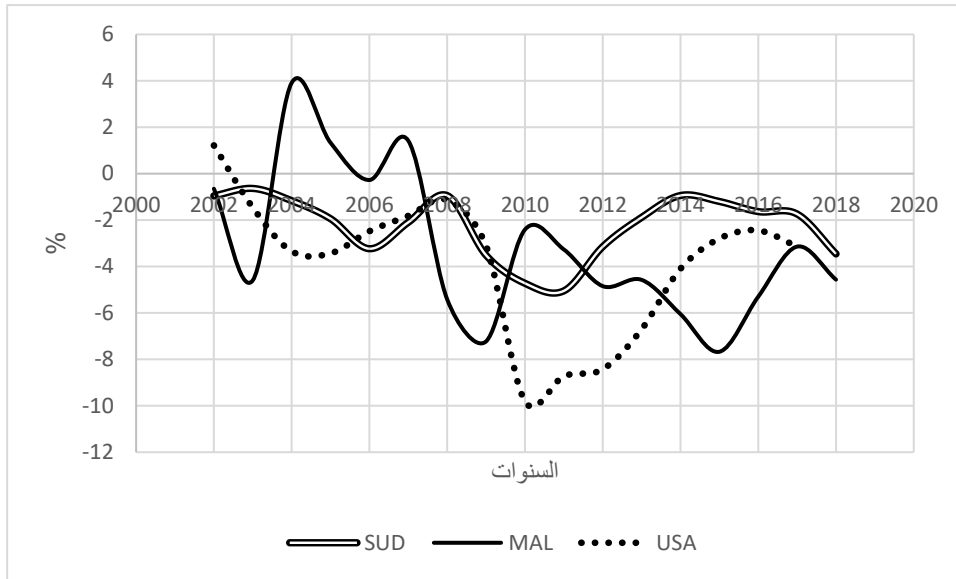
**2018**

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان	-0.956	-0.635	-1.163	-1.940	-3.233	-2.094	-0.943	-3.512	-4.722
ماليزيا	-0.649	-4.595	3.912	1.334	-0.273	1.420	-5.414	-7.226	-2.409
الولايات المتحدة	1.218	-1.458	-3.344	-3.434	-2.480	-1.818	-1.126	-3.106	9.808-
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
السودان	-5.049	-3.144	-1.884	-0.939	-1.197	-1.635	-1.737	-	
ماليزيا	-3.264	-4.845	-4.573	-6.049	-7.672	-5.300	-3.141	-4.564	
الولايات المتحدة	-8.721	-8.428	-6.706	-4.098	-2.796	-2.443	-3.149	-3.454	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Ceic Data.

الشكل (20): تطور الرصيد المالي للحكومة إلى الناتج المحلي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018



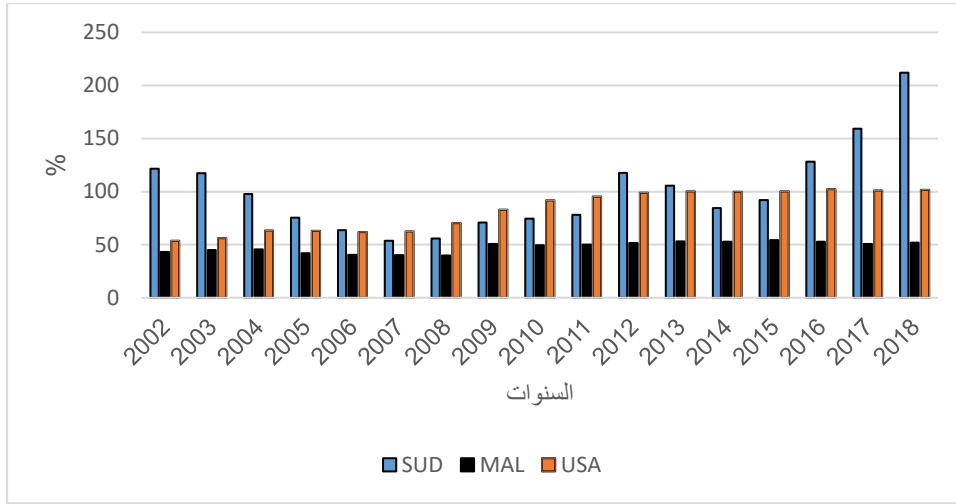
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات الجدول (23) وبرنامج EXCEL2013.

يتضح من الشكل (20) أن الوضع المالي الحكومي الماليزي كان السباق في التأثر بالأزمة المالية أي ابتداء من 2007 ليصل إلى معدلات سالبة بعد الأزمة وحتى آخر الفترة لكن بتقلبات أقل من الولايات المتحدة التي كانت بها أكبر معدل للعجز الحكومي بما يقارب -10% من الناتج المحلي سنة 2010 بينما كان معدل العجز في السودان متقلبا في مجال -0.6 بداية الفترة 2003 و-5% في 2011 سنة خسارة الربع البترولي لانفصال جنوب السودان.

بالرغم من تزايد العجز الحكومي في كل دول العينة خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية إلا أن الدين الحكومي في السودان والذي يمثل إجمالي المبلغ المستحق على الحكومة الوطنية للمقرضين المحليين والدوليين كان أكبر وشكل في الكثير من السنوات تهديدا للوضع المالي فيها:

الشكل (21): نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول العينة خلال الفترة 2002-

2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The global economy Data
- EXCEL2013.

لا يعتبر الدين الحكومي البالغ حوالي 60 بالمائة أو أقل من الناتج المحلي الإجمالي مشكلة فيمكن للحكومة أن تسدد المستحقات دون إجهاد، ويبقى لديها امكانية لاقتراض المزيد أما إذا وصلت مستويات الديون إلى 80-90 في المائة قد يكون لها آثار سلبية على الاقتصاد، لكن ومع بلوغ الدين فوق 120 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي يصبح يشكل أزمة وتهديد عن الاقتصاد مع عدم القدرة على الاقتراض خاصة إذا تعلق الأمر بالتمويل الخارجي.<sup>1</sup>

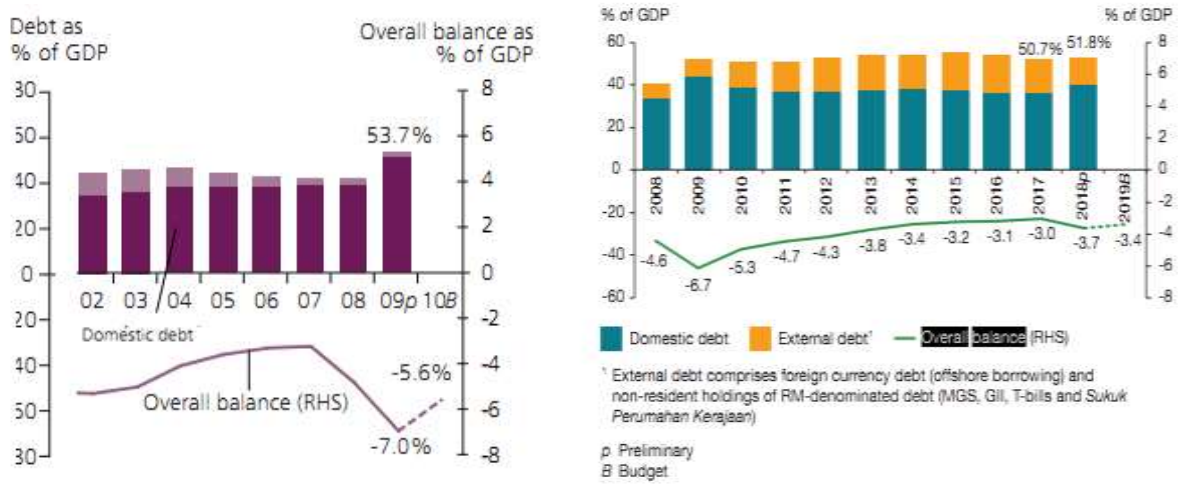
من خلال تحليل بيانات الشكل (21) يتضح الوضع المالي الحكومي المتأزم للسودان حيث بلغ مستويات خطيرة خلال الفترة خاصة بداية سنة 2009 حيث تجاوزت النسبة المعيارية للخطر (60%) بقيمة 71% ليصل إلى أعلى قيمة له آخر الفترة بنسبة كبيرة جدا 212.07% سنة 2018 ليشكل أزمة تمويل داخلية وخارجية، أما تدهور الوضع الحكومي الأمريكي فكان يتزايد من سنة إلى أخرى وتجاوزت نسبة الخطر المعيارية مع بداية الفترة 2004 بنسبة 63.32% ليستقر في حدود 100% خلال السبع السنوات الأخيرة بأكثر نسبة له سنة 2012 بـ 102.24%، بينما تميز الوضع المالي للحكومة الماليزية بالاستقرار بين 40 إلى 55% بعيدا عن نسبة الخطر ليبقى له القدرة على الزيادة في الاقتراض وتمويل العجز بالرغم من كونه من الاقتصاديات الناشئة التي تهتم بتمويل الاقتصاد والمحافظة على الانفاق الاستهلاكي عند نسب تنشيط الطلب الفعال لتعزيز

<sup>1</sup> <https://www.theglobaleconomy.com> تاريخ الزيارة 2020/02/02.

القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي وتنفيذه مبادرات لتسريع النشاط الاستثماري خاصة تلك الأنشطة ذات القيمة المضافة الأعلى والاستثمارات النوعية من قبل القطاع الخاص وتسريع نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة بتسهيلات ائتمانية المناسبة.

كان تمويل العجز المالي في ماليزيا في المقام الأول من مصادر محلية بالنظر إلى السيولة الوفيرة والمدخرات العالية في الاقتصاد المحلي كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (22): تمويل العجز المالي الحكومي لماليزيا حسب نوعه خلال الفترة 2002-2018

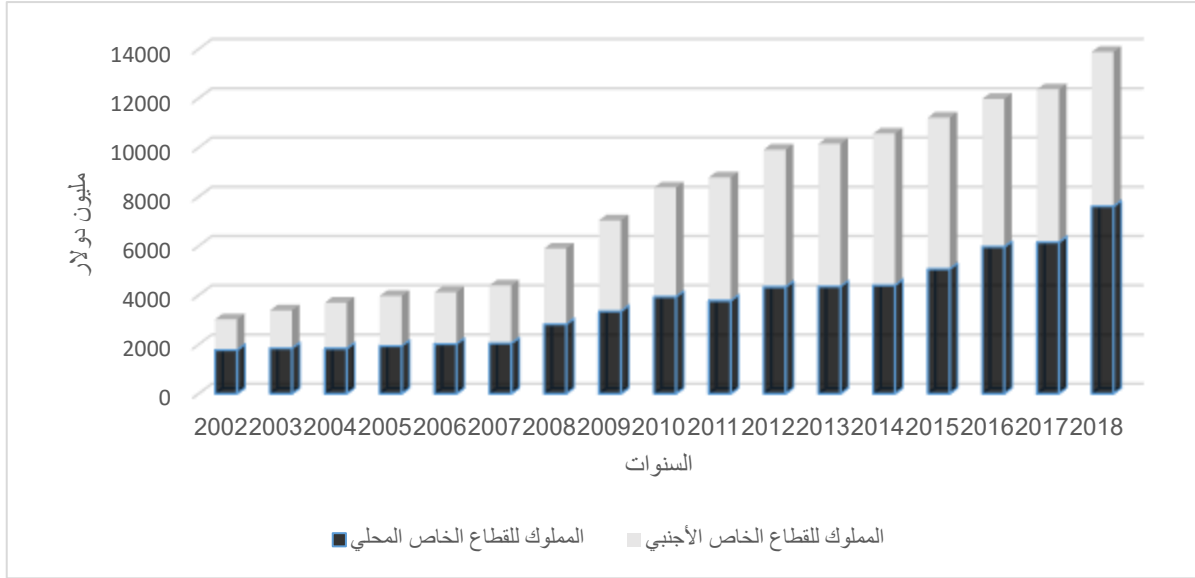


Source:

- Bank Negara Malaysia, Annual Report 2008, 2009, P: 94.
- Bank Negara Malaysia, Annual Report 2017, 2018, P: 92.

بينما العجز الحكومي للولايات المتحدة الأمريكية فكان عن طريق سندات الحكومة، والتي يمتلك أغلبها دول خارجية كالصين واليابان ودول أوروبية، مما يزيد من عبء الدين السيادي الخارجي، كونه من الديون المضمونة والذي تجاوز أكثر من 50% في أغلب سنوات الدراسة وبيانات الشكل الثاني توضح مصادر قيمة الملكية الداخلية والخارجية لأذونات الخزنة الأمريكية لتمويل العجز البنوي للحكومة:

الشكل (23): الملكية المقدرة لأوراق الخزنة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد:

- The Treasury Bulletin, Features Profile of the Economy Financial Operations International Statistics Special Reports, Financial Management Service, Department of the Treasury, 2002-2018.

- 2013 EXCEL

إلا أن هذه السندات تبقى أكثر السندات جذبا للاستثمار وهذا لأنها تحوز على أحسن التصنيفات الائتمانية على الديون السيادية من مختلف الوكالات مما يشجع على زيادة الاعتماد عليها لتمويل الوضع المالي المتدهور للولايات المتحدة الأمريكية بالرغم من انخفاضه لأول مرة من AAA إلى AA حسب وكالة Standard & Poor's في 2011.

الجدول (24): تصنيف الديون الأمريكية حسب أهم وكالات التصنيف الائتماني خلال الفترة 2002-

2018

وكالات التصنيف الائتماني			البيان
Moody's	Standard & Poor's	Fitch	تاريخ التصنيف
-	-	AAA	2000
AAA	-	-	2003
-	AAA	-	2005
AAA	AA	AAA	2011
-	-	AAA	2012
Aaa	AA <sup>+</sup>	AAA	2013

Aaa	-	AAA	2014
-	-	AAA	2016
-	-	AAA	2017
-	-	AAA	2018

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- The global economy Data

### المطلب الثاني: دراسة وتحليل أثر مؤشرات القطاع الخارجي على الاستقرار المالي:

يترجم الوضع الخارجي من خلال معرفة مدى قدرته على تحقيق معدلات إيجابية وفوائض في حسابات ميزان المدفوعات والتي تبين ظروف الدولة واستقرارها المالي من خلال أسعار الصرف الحقيقية ومدى كفاية احتياطات الصرف وصيد الحساب الجاري والمالي.

أولاً: دراسة وتحليل أثر سعر الصرف الحقيقي على الاستقرار المالي: يحدد تجارياً أي يخضع لسوق العرض والطلب أكثر منه على أساس مالي ونقدي إذ يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الإسمي ومعدلات التضخم حيث على أساسه يمكن تحديد مستوى القدرة التنافسية لأسعار سلع الدولة، فإن ارتفاع السعر الحقيقي يدل على انخفاض القدرة التنافسية للأسعار وانخفاضه يدل على ارتفاع القدرة التنافسية لأسعار الدولة وبالتالي زيادة إيراداتها وانخفاضها.

إذن أسعار الصرف الحقيقية تمثل العلاقة النسبية بين العملات استناداً إلى القدرة الشرائية لهذه العملات ويرتبط تغيرها بعوامل اقتصادية حقيقية ويعطى بالعلاقة:

$$\text{Re} = \frac{\text{Pd}}{\text{ep}} \quad \text{حيث:}$$

Re: سعر الصرف الحقيقي؛

Pd: سعر الصرف الإسمي؛

ep: الرقم القياسي للأسعار المحلية والأجنبية على التوالي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> صفون عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال المدفوعات، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، 2000، ص



الجدول رقم (25): سعر الصرف الحقيقي لدول العينة خلال الفترة 2002-2018

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان*	130.76	158.75	218.62	307.75	362.80	429.78	608.51	667.39	786.96
ماليزيا**	103.5	97.6	93.2	93.1	96.1	97.9	97.9	95	100
الولايات المتحدة**	126.3	118.5	113.1	111.2	110.2	105	100.4	104.7	100
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
السودان	802.03	841.94	1418.94	1174.51	1332.6	2401.15	4109.06	-	
ماليزيا	99.8	99.7	99.7	99.3	91.2	87.7	86.2	89.7	
الولايات المتحدة	95.1	97.3	97.6	99.8	110.7	115.3	114.9	113.7	

المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The Bank for International Settlements Data.
- Omer Allagabo Omer Mustafa, Real Effective Exchange Rate in Sudan Measurement and Trend Analysis (1975-2017), East African Scholars Journal of Economics Business and Management, Volume2, Issue4, April 2019. PP: 204, 205.
- \*REER in base year, The year 2000=100)\*100
- \*\*REER in base year, The year 2010=100)\*100

بمقارنة بيانات الجدول (25) حسب دول العينة يتضح أن سعر الصرف الماليزي أكثر استقرار خلال الفترة 2002-2018 بأخذ سنة 2010 كسنة أساس حيث سجلت أكبر قيمة له بداية الفترة 2002 بـ 3.5 نقطة مئوية عن سنة 2010، وأقل قيمة لها كانت سنة 2015 بـ 91.2%، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية فكان سعر الصرف أكثر تقلبا مسجلا مستويات أقل من سنة الأساس 2010 أي بعد الأزمة المالية والركود العالمي وانخفاض الأسعار مما زاد في القدرة التنافسية للسلع الأمريكية، أما سعر الصرف الحقيقي السوداني فشهد تزايدا مستمرا وبنسب متزايدة خاصة بعد سنة 2011 أين خسر أهم العائدات باعتبار أن الصادرات البترولية كانت تمثل أكثر من 90% من إجمالي الصادرات.

يمكن شرح سلوك سعر الصرف في دول العينة بواسطة نظرية تعادل القوى الشرائية والتي هي من أهم النظريات المفسرة له على المدى الطويل ويقصد بها معامل يمثل عدد وحدات عملة البلد المطلوبة لشراء نفس الكميات من السلع والخدمات في السوق المحلية كما يشتريها الدولار الأمريكي في الولايات المتحدة. معامل

التحويل هذا يتعلق بالاستهلاك الخاص (أي الإنفاق على الاستهلاك النهائي للأسر المعيشية)<sup>1</sup>، والمنطق فيها يستند إلى ما يلي:

- تتوقف قيمة العملة الوطنية الإلزامية داخل الدولة على قدرتها في طلب البضائع والخدمات، فكما ازدادت القوة الشرائية للعملة كلما ارتفعت قيمتها؛

- تحدد القيمة الداخلية للعملة الوطنية، من وجهة نظر دولية، بقوتها الشرائية في السوق المحلية وعلى هذا فإن سعر الصرف بين العملات المختلفة، يتأثر بمستويات الأسعار الداخلية فانخفاض القوة الشرائية للعملة في الداخل يؤدي عن طريق عرقلة الصادرات وتشجيع الواردات، إلى زيادة عرض هذه العملة ونقص الطلب عليها أي أن انخفاض في القيمة الداخلية للعملة يترتب عليه انخفاض قيمتها الخارجية أي قيمتها بالنسبة للعملات الأجنبية<sup>2</sup>. وبما أن الدولار العملة الأمريكية هي العملة العالمية فهي مقياس دولي لجميع العملات وعلى أساسها يتم إما ربط العملات المحلية بها لاستقرارها أو لمعرفة القوة التنافسية للعملات مقارنة بها لذا نرى معامل التحويل في الولايات المتحدة الأمريكية لا يتغير ويستقر عند الواحد.

الجدول (26): معامل تحويل تعادل القوة الشرائية إلى إجمالي الناتج المحلي (عملة محلية مقابل دولار دولي) لدول العينة خلال الفترة 2002-2018.

البيان	السودان	نسبة التغير %	الو م ا	نسبة التغير %	ماليزيا	نسبة التغير
2002	0.5395	5.7	1	0	1.1634	1.52
2003	0.5809	7.67	1	0	1.1799	1.42
2004	0.6544	12.65	1	0	1.218	3.23
2005	0.6893	5.33	1	0	1.2859	5.57
2006	0.7318	6.16	1	0	1.2978	0.92
2007	0.7602	3.88	1	0	1.3256	2.14
2008	0.852	12.07	1	0	1.4354	8.28
2009	0.879	3.17	1	0	1.3391	-6.71
2010	1.039	18.2	1	0	1.4199	6.03
2011	1.2315	18.53	1	0	1.4661	3.25
2012	1.723	39.91	1	0	1.4536	-0.85
2013	2.2832	32.51	1	0	1.4722	1.28
2014	2.7786	21.7	1	0	1.5057	2.27
2015	3.1815	14.5	1	0	1.5677	4.12
2016	3.6005	13.17	1	0	1.5941	1.68

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.PPP?end=2018&locations=SD-MY-US&start=2001> تاريخ الزيارة 12-2020.

<sup>2</sup> محمد خالد الحريري، الاقتصاد الدولي، دمشق، سوريا، 1976، ص: 116.

3.81	1.6548	0	1	28.29	4.619	<b>2017</b>
-1.69	1.6269	0	1	20.99	5.5884	<b>2018</b>

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

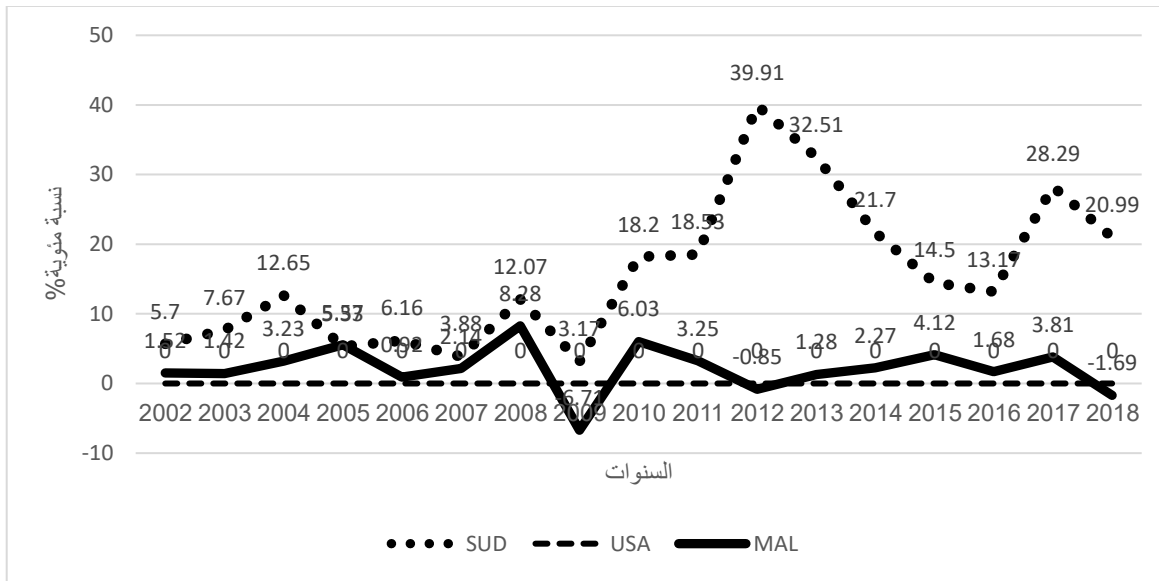
- World Bank data

الشكل التالي يوضح نسب تغير معامل تعادل القوة الشرائية للعملة المحلية لدول العينة مقابل الدولار

الأمريكي:

الشكل (24): نسبة تغير معامل تعادل القوة الشرائية خلال الفترة 2018-2002 لمجموعة دول

العينة



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات الجدول (26) وبرنامج EXCEL 2013

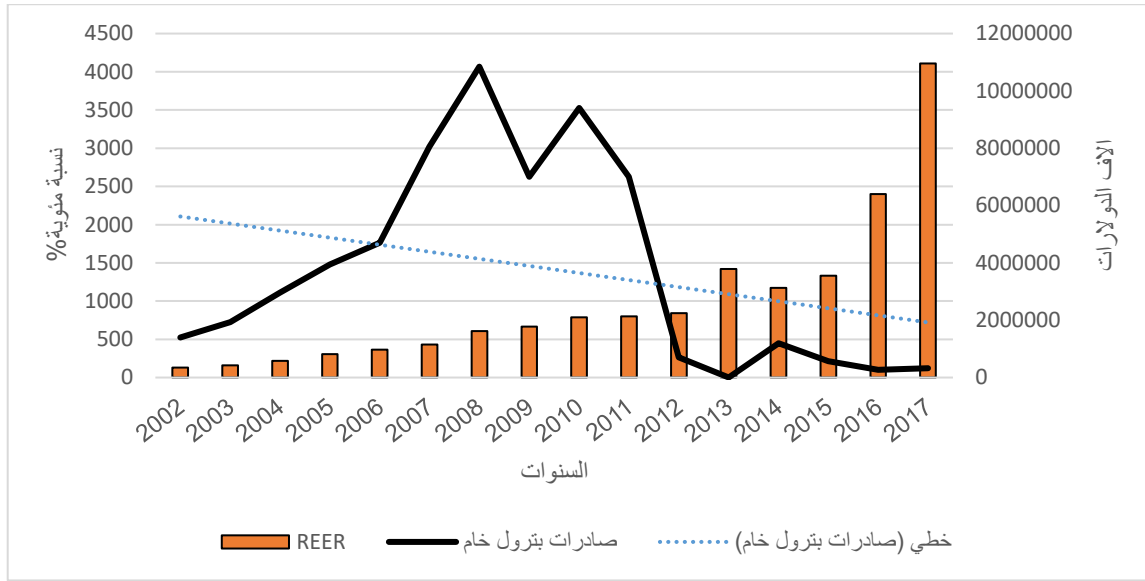
خلال الفترة 2010-2002، شهد سعر الصرف السوداني العديد من التقلبات خاصة ما سببه انخفاض أسعار النفط نتيجة للأزمة المالية العالمية 2009-2008، كما أن هناك علاقة قوية بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) وأسعار النفط الحقيقية في السودان الذي تعكسه الحصة الكبيرة من النفط في إجمالي الصادرات وإجمالي الإيرادات، وكذلك العلاقة القوية بين الإنفاق الحكومي وعائدات النفط وتعتبر جميعها محددات التبادل الحقيقي للتوازن<sup>1</sup>، والتي بدأت تتفاقم بعد خسارة السودان لعائدات النفط بعد انفصال جنوب السودان 2011، ونتيجة انخفاض تدفق العملات الأجنبية انقسمت أسواق الصرف إلى رسمية وموازية، مما أدى إلى زيادة علاوة السوق الموازية، واستجابة لهذه الحالة، اعتمدت السلطات في السنوات الأخيرة عددا

<sup>1</sup> Juan Carlos Di Tata and Dominique Desruelle, the Middle East and Central Asia Department (In consultation with other departments), Staff-Monitored Program for 2009-10, International Monetary Fund, June 24, 2009, P:11.

من إجراءات تخفيض قيمة سعر الصرف (تخفيض بنسبة 6% نهاية 2014)<sup>1</sup>، من أجل عكس القيمة الحقيقية لسعر الصرف مما أدى إلى ارتفاع عال في سعر الصرف الموازي.<sup>2</sup>

الشكل (25): علاقة سعر الصرف الحقيقي وصادرات البترول الخام في السودان خلال الفترة

2018-2002.



المصدر: تم إعداد الشكل اعتمادا على

- بيانات الجدول رقم (25)
- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2003-2018.
- برنامج Excel 2013.

حسب الشكل (25) ارتفع سعر الصرف الحقيقي ارتفاعا كبيرا ابتداء من 2012 نتيجة خسارة الربع البترولي (انفصال جنوب السودان) وأصبح يشكل أزمة حقيقية خلال ثلاث سنوات الأخيرة، بالإضافة إلى التراجع الكبير لأسعار البترول ابتداء من الربع الرابع من سنة 2014 مما يوضح الارتباط القوي بين عائدات الصادرات البترولية وقيمة العملة السودانية.

كان معامل تعادل القوى الشرائية في ماليزيا يعكس مدى قوة الرينجيت داخليا وخارجيا فقد بقي محافظا على قيمته في مجالات ضيقة مقارنة بالدينار السوداني.

<sup>1</sup> بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الرابع والخمسون، 2014، ص: 29.

<sup>2</sup> Omer Allagabo Omer Mustafa, Real Effective Exchange Rate in Sudan Measurement and Trend Analysis (1975-2017), East African Scholars Journal of Economics Business and Management, Volume2, Issue4, April 2019. PP: 195.

**الجدول (27): أسعار صرف العملة الماليزية مع أهم العملات الأجنبية خلال الفترة 2002-2018**

نهاية الفترة الوحدة: عدد MYR = وحدة اجنبية

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	البيان
3.08	3.42	3.46	3.33	3.52	3.78	3.81	3.79	3.79	USD
4.13	4.91	4.82	4.86	4.65	4.47	5.16	4.78	3.98	EUR
0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	JPY
0.46	0.5	0.5	0.45	0.45	0.46	0.46	0.45	0.45	CNY
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	البيان	
4.13	4.04	4.48	4.3	3.49	3.27	3.05	3.16	USD	
4.73	4.85	4.72	4.67	4.23	4.51	4.03	4.1	EUR	
0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	0.04	JPY	
0.6	0.62	0.64	0.66	0.56	0.54	0.49	0.5	CNY	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على

- World Bank data
- <https://www.xe.com/ar/currencytables>

بعد الأزمة المالية الآسيوية مر نظام الصرف في ماليزيا على مرحلتين (نظام ثابت، وتعويم مدار) قصد الحفاظ على قيمة العملة ودعم التوسع في التجارة والاستثمارات، حيث اعتمدت ماليزيا نظام سعر الصرف الثابت ابتداء من 2 سبتمبر 1998، بربطه بالدولار الأمريكي كونها العملة الأكثر استقرارا وبمعدل الثابت (1USD=3.8RM)، على أن يتم تحديد أسعار الصرف الثنائية مع باقي العملات بناء على تحركات الدولار الأمريكي وباقي العملات في أسواق الصرف<sup>1</sup>، لذا كانت للعملة الماليزية نفس السلوك مع الدولار الأمريكي حتى 21 جويلية 2005 تاريخ تحول نظام الصرف الماليزي من ثابت إلى التعويم المدار أين انخفض سعر الرينجيت بنسبة 4.0% خلال 2002 تماشيا مع انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل معظم العملات التي تتضمن أهم المبادلات التجارية الماليزية وبقي مستمرا في الانخفاض خلال 2003 مقابل معظم العملات الإقليمية في نطاق 2-8%، وهذا بسبب ضعف الدولار نتيجة المخاوف من اتساع العجز في الحساب الجاري والميزانية في الولايات المتحدة، حيث ارتفع اليورو والين بنسبة 8.3% و4.2% على التوالي، ووصل الدولار إلى مستوى غير مسبوق قدره 1.3619 دولار مقابل اليورو في 30 ديسمبر 2004، وهو أدنى مستوى في 14 عاما وعند 102.105 مقابل الين في 6 ديسمبر 2004<sup>2</sup>، ومع ذلك لا تزال العملة الماليزية مدعومة

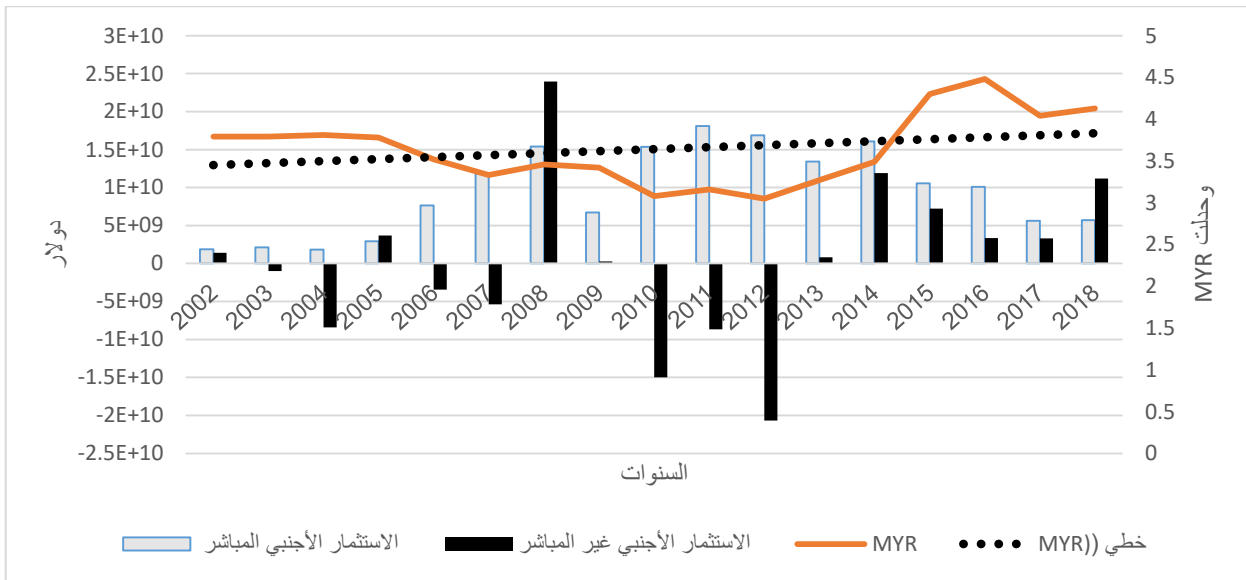
<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report, 2002, P: 74.

<sup>2</sup> Annual Reports, Bank Negara Malaysia, 2002-2005

بأساسيات الاقتصاد الكلي القوية في ماليزيا، وهي انخفاض التضخم وانخفاض مستويات الدين الخارجي والتوازن الخارجي القوي ومستويات الاحتياطيات المرتفعة والقطاع المصرفي القوي.

للاستفادة من التغيرات الهيكلية في المنطقة خاصة مع تحسن أهمية الاقتصاد الماليزي وزيادة الشركاء التجاريين وفي اطار تعزيز العلاقات الاقتصادية حولت نظام الصرف إلى تعويم مدار مقابل سلة من العملات، في 21 جويلية 2005 على أن يتم تحديد قيمة الرينجيت على أساس العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، ويتدخل البنك المركزي فقط لتقليل التقلبات<sup>1</sup>، ونتيجة للانخفاض المستمر للدولار لم يتغير سعر الصرف بشكل كبير في وقت التغيير إلى النظام الجديد أين كانت عملية اكتشاف سعر العملة بعد فك ارتباط الرينجيت بالدولار منظمة ، مما أدى إلى استقرار وتحسن نسبي له مقابل الدولار الأمريكي ، والتي تعكس القوة الإجمالية للاقتصاد الماليزي، والتي تظهر في حركة الرينجيت الكبيرة في الاتجاهين بعد التحويل إلى نظام التعويم المدار، لزيادة الطلب والعرض عليه في سوق الصرف الأجنبي والفائض التجاري المستدام وتدفقات الاستثمار المباشر وغير المباشر (المحافظ الاستثمارية) كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (26): أثر الاستثمار الأجنبي على تقلبات سعر الصرف الماليزي خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل اعتمادا على:

- World Bank data
- بيانات الجدول (27)

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2006, P: 74.

- Excel2013.

بداية من سنة 2007 تعطل الاتجاه التصاعدي للعملة الماليزية لعدة اسباب من بينها:<sup>1</sup>

- عمليات السحب الأموال من المنطقة بعد التصحيح في سوق الأسهم في شنغهاي؛
- التطورات المتعلقة بسوق الرهن العقاري الثانوي الأمريكي، خاصة في الفترة من جويلية حتى سبتمبر 2007. لكن لم تدم هذه الاضطرابات طويلا حيث استأنف الرينجيت اتجاهه التصاعدي، الناتج عن التوقع الايجابي للمستثمرين تجاه الاقتصاد الماليزي بعد إجراءات السياسة النقدية التي اتخذها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لتحسين ظروف السوق ومعالجة المخاطر الناشئة عن التباطؤ الاقتصادي الأمريكي بالإضافة إلى جهود البنوك المركزية الرئيسية الأخرى لتخفيف أزمة السيولة في الأسواق المالية.

كانت للأزمة المالية العالمية أثرا محدودا على العملة الماليزية حيث ارتفعت قيمة الرينجيت بنسبة 10.6% من نهاية عام 2007 إلى 3.1315 رينجيت ماليزي مقابل الدولار الأمريكي في 23 أبريل 2008، وهذا هو أقوى مستوى مقابل العملة الأمريكية منذ الانتقال إلى نظام سعر الصرف العائم المدار في جويلية 2005، لكن ومع اشتداد الأزمة المالية نهاية 2008 وخلال سنة 2009 فقد تأثر الرينجيت بشكل كبير بهذه التطورات العالمية<sup>2</sup>، حيث انخفض مثله مثل باقي العملات الأخرى بعد التغيير في توقعات الأسواق المالية وأسواق العملات، وارتفاع مخاطر السوق والتي تمثلت في:<sup>3</sup>

- مواصلة المستثمرين في التقليل من مستوى الاقتراض؛
  - مخاوف بشأن التأثير النظامي المحتمل لأزمة الديون في دبي وقضية الديون السيادية في اليونان؛
  - بيع الأصول في الاقتصادات الناشئة، خلال هذه البيئة المالية المجهدة.
  - تفضيل المستثمرين النقد للحفاظ على رأس المال ونتج عن هذا:
- ✓ انعكاس لاستثمارات المحفظة وارتفاع الطلب على الدولار الأمريكي حيث تم تحويل هذه الأموال إلى الولايات المتحدة؛

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2007, P: 60.

<sup>2</sup> من أهم هذه التطورات فشل بير ستيرنز، زيادة مخاطر الطرف المقابل، زيادة احتمال حدوث إخفاقات نظامية أوسع، انهيار بنك ليمان براذرز واستثماراته في الدول الناشئة، تخفيض المؤسسات المالية الدولية لديونها.

<sup>3</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2009, P: 97.

✓ ضعف الينجيت إلى 3.4640 RM 2008،<sup>1</sup> و 3.7255 RM مقابل الدولار الأمريكي في

2 مارس 2009، وهو أدنى مستوى منذ فيفري 2006.

استمر الينجيت الماليزي في الانخفاض ابتداء من 2010 مقارنة بالدولار الأمريكي حتى سنة 2017 بسبب الاضطرابات الناشئة بشكل رئيسي عن التطورات العالمية مثل الديون السيادية وانخفاض أسعار النفط الخام والسلع<sup>2</sup> ومخاوف النظام المصرفي في أوروبا كما أدت الشكوك المتزايدة الناتجة عن هذه التطورات، إلى جانب التحولات السريعة والواسعة النطاق في السيولة العالمية من الاقتصادات المتقدمة إلى اقتصادات الأسواق الناشئة من تخلص المستثمرون من حيازتهم للأصول المالية في المنطقة لقلقهم بشأن التغيير المحتمل في السياسة النقدية الأمريكية وعلامات الضعف في النمو العالمي إلى جانب التوقعات بأن أسعار الفائدة المنخفضة وظروف السيولة العالمية الوافرة ستستمر، لكن وبحلول 2017 ارتفع الينجيت بنسبة 10.4% مقابل الدولار الأمريكي وهو أقوى أداء له في سبع سنوات كما كان الينجيت أحد أفضل العملات الإقليمية أداء والتي كانت انعكاساً للأداء الاقتصادي المحلي القوي والمرن وتحرير الأسواق المالية المحلية، كما تم دعم الينجيت من خلال التطورات العالمية الإيجابية خلال العام والتي تتمثل في:<sup>3</sup>

- التعافي في النمو والتجارة العالمية؛
- بطء استجابة السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة؛
- الضعف الكبير للدولار الأمريكي (انخفاض مؤشر الدولار الأمريكي، الذي يقيس أداء الدولار الأمريكي مقابل ست عملات رئيسية، بنسبة 9.9% في عام 2017)؛
- عودة عوائد المستثمرين الأجانب بسبب انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة والاقتصاديات المتقدمة لزيادة الاهتمام بالأصول الماليزية.
- انتعاش الطلب العالمي والتوقعات الإيجابية لمعدلات النمو الماليزية لعام 2017 وعام 2018 لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي (قام البنك الدولي بمراجعة توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا لعام 2017 للمرة الثالثة في ديسمبر بـ 5.8% كما تم تعديل توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا لعام 2018 بـ 5.2%)؛

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2008, Op.Cit, P: 63.

<sup>2</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2016, 2017, P: 84.

<sup>3</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2018, 2019, P: 60.



- الفائض المستدام للحساب الجاري المالي الذي كان عاملاً لآمان للعملة المحلية وانعكاساً لقدرة النظام المالي المالي على تحمل اضطرابات سعر الصرف والصدمات المالية الناتجة عن تقلبات التدفقات المالية وبيانات الجدول التالي توضح الوضع الإيجابي للقطاع الخارجي المالي:

**الجدول (28): تطور صافي رصيد الحساب الجاري المالي (سلع، خدمات) خلال الفترة 2002-2018**

### 2018

الوحدة: دولار أمريكي

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
38,403.09	40,731.05	50,831.10	38,113.02	38,041.84	32,981.56	27,372.10	25,647.92	18,094.66
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
29,552.93	27,315.98	24,534.52	27,943.87	34,605.10	30,577.42	36,643.05	45,938.38	38,403.09

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- International Financial Statistics (IFS) Data
- International Monetary Fund (FMI) Data

كان الحساب الجاري مدعوماً بفوائض في كل حساباته حيث احتل الحساب التجاري الصدارة لارتفاع حجم الصادرات وانخفاض الواردات، بالإضافة إلى مواصلة حساب الخدمات تسجيل الفائض بسبب ارتفاع الإيرادات السياحية، كما سجل الحساب المالي فائضاً بسبب التدفقات القوية للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات الأخرى الشكل رقم (26).

في ظل الأزمة المالية العالمية بقي موقف ماليزيا الخارجي قوياً على الرغم من البيئة الخارجية الضعيفة حيث استمر الحساب الجاري في تسجيل الفائض على الرغم من تدهور إجمالي الصادرات بشكل ملحوظ في عام 2009، لانخفاض الطلب على الصادرات (الركود العالمي)، كما سجل الحساب المالي صافي تدفقات خارجية أقل في عام 2009 إلى جانب صافي معتدل لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين زادت التدفقات الاستثمارية الأخرى، والتي تتكون إلى حد كبير من الائتمان التجاري خلال العام.

تعافى الاقتصاد الماليزي بسرعة، والذي تأثر بالتطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي في الربع الأول من عام 2009، وسجل نمواً إيجابياً في الربع الرابع، فتحسن الطلب الخارجي والداخلي، لمبادرة دعم الاقتصاد المحلي من خلال التنفيذ المتسارع لتدابير التحفيز على نطاق واسع، والبيئة النقدية المنكيفة واستمرار الوصول إلى التمويل، فقد ساعدت الاستجابات السياسية السريعة والشاملة، في زيادة تفاؤل المستهلكين والشركات، والحفاظ على الطلب المحلي، والذي كان العامل الرئيسي في دعم الأنشطة الاقتصادية طوال الفترة.

أما فيما يخص سعر صرف الدولار الأمريكي فتميز بداية الفترة بالانخفاض حتى نهاية الأزمة المالية العالمية مع معظم وأهم العملات الأجنبية خاصة مع أهم الشركاء التجاريين للولايات المتحدة الأمريكية (-5% و-9% خلال 2002 و2003 على التوالي) وهذا نتيجة:<sup>1</sup>

- مخاوف عميقة بشأن حوكمة الشركات الأمريكية وربحيتها؛
- التوقع السلبي المحتمل على القيمة المستقبلية للدولار؛
- اشتداد التوترات الجيوسياسية (بعد أحداث 11 سبتمبر 2001)؛
- بالإضافة إلى نزايذ قلق محلو السوق بشأن العجز المتزايد في الحساب الجاري للولايات المتحدة وتأثيره على أساسيات الاقتصاد ومخاوف المستثمرين المستمرة بشأن قدرة الولايات المتحدة على تمويل عجز حسابها الجاري مرة أخرى<sup>2</sup>.

الجدول (29): تطور صافي رصيد الحساب الجاري (سلع، خدمات) للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2018-2002

الوحدة: دولار امريكي

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
-648,673.00	-509,696.00	-832,492.00	-821,193.00	-837,288.00	-782,805.00	-664,765.00	-541,644.00	-475,246.00
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
-887,336.00	-805,197.00	-749,801.00	-761,866.00	-749,917.00	-700,538.00	-741,118.00	-740,997.00	-648,673.00

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- International Financial Statistics (IFS) Data
- International Monetary Fund (FMI) Data

كان تقلب الدولار الأمريكي طفيفا مقابل عملات الشركاء التجاريين المهمين لبعض الاقتصادات الآسيوية الناشئة ويعود ذلك جزئيا إلى أن المسؤولين فيها كالصين مثلا تمكنوا من إدارة أسعار الصرف الخاصة بهم للحفاظ على استقرارها مقابل الدولار<sup>3</sup>، وأعدت تقييم قيمة اليوان الرمينبي بنسبة 2.1 % مقابل الدولار وأعلنت أنها ستدير قيمة عملتها بربطها بسلة من العملات الأجنبية ابتداء من سنة 2005 كما قامت السلطات

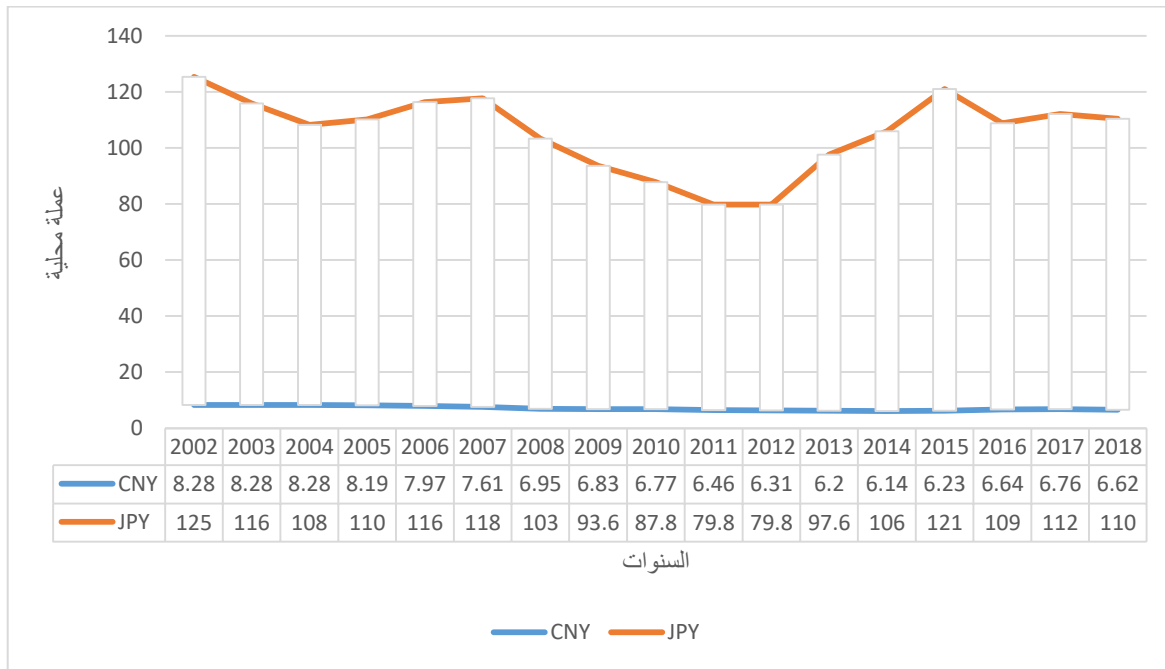
<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 89<sup>th</sup> Annual Report 2002, Washington, D.C., April 2003, P: 35.

<sup>2</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 91<sup>st</sup> Annual Report 2004, Washington, D.C., Op.Cit, P: 171.

<sup>3</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 90<sup>th</sup> Annual Report 2003, Washington, D.C., April 2004, P: 29.

الصينية أيضا ببعض الإصلاحات في النظام المالي التي تهدف إلى تسهيل المزيد من المرونة في أسعار الصرف، بما في ذلك إدخال نظام تداول شامل في سوق الصرف الأجنبي المحلي مما زاد من احتياطات النقد الأجنبي في الصين بأكثر من 200 مليار دولار في عام 2005<sup>1</sup>، كل هذه الإجراءات عززت من استقرار اليوان الصيني مقابل الدولار كما يبينه الشكل التالي:

### الشكل (27): تطور سعر الدولار الأمريكي مع أهم العملات الآسيوية خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- World Bank Data
- EXCEL 2013.

كان ضعف اليوان الصيني بشكل ملحوظ مقابل الدولار بعد 2015 لارتفاع تدفقات رأس المال الخارجة من الصين<sup>2</sup>، وإعلان بنك الشعب الصيني (PBOC) بتغيير نظام الصرف وترك قوى السوق تلعب دورا أكبر في تحديد قيمته مع تخفيض بـ 3% مقابل الدولار في أوت و 1% أخرى بعد نهاية عام 2015، بالإضافة إلى اضطرابات السوق العالمية التي زادت من قوة الدولار إلى جانب إنتاج ومخزون النفط الكبير وانخفاض أسعاره وأسعار السلع، الأمر الذي أثر بدوره على عملات العديد من البلدان المصدرة للسلع.

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 92<sup>nd</sup> Annual Report 2005, Washington, D.C., June 2006, P: 30.

<sup>2</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 103<sup>rd</sup> Annual Report 2016, Washington, D.C., June 2017, P: 15.

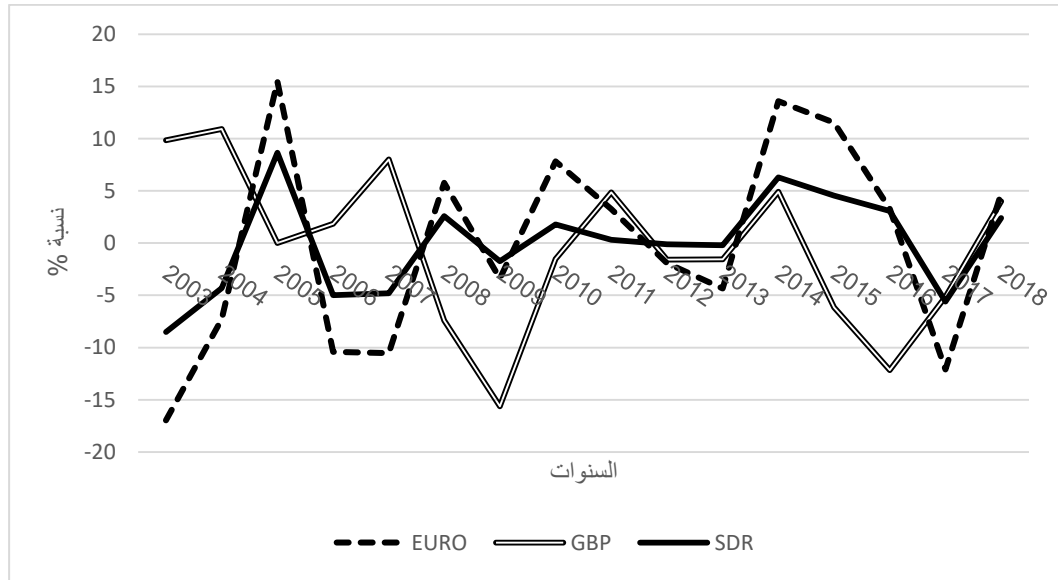
شهد الدولار الأمريكي عدة تقلبات أمام الين الياباني حيث انخفض مرتين خلال فترة الدراسة بتقهقر طفيف بداية الفترة وبانخفاض أكبر خلال الأزمة المالية العالمية 2007 حتى سنة 2013 لينتعش من جديد خاصة بعد دعوة شينزو أبي (Shinzo Abe)، رئيس الوزراء الياباني الجديد، بنك اليابان إلى استخدام "تخفيف غير محدود" للسياسة النقدية للتغلب على الانكماش<sup>1</sup>، وصل الين إلى أعلى مستوى له في 15 عاما مقابل الدولار بين عامي 2010-2011 وللحفاظ على الاقتصاد تدخلت السلطات اليابانية في أسواق العملات في 15 سبتمبر 2010، لشراء الدولار وإضعاف قيمة الين، وهي أول عملية تدخل لها منذ مارس 2004، فانخفضت قيمة الين على بنحو 3% مقابل الدولار<sup>2</sup>، واستمر في الانخفاض حتى آخر الفترة.

كان سعر صرف الدولار أكثر مرونة وتقلبا أمام العملات الأوروبية فلم يستقر عند مستوى معين بل بقي يتأرجح في مجال بين الارتفاع إلى حدود 15% والانخفاض حتى أقل من -15% كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (28): تقلبات سعر الدولار مقابل أهم العملات الأوروبية وحقوق السحب الخاصة خلال الفترة

2018-2002

الوحدة: EURO, GBP, SDR=USD



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- International Financial Statistics (IFS) Data
- EXCEL 2013.

<sup>1</sup>Board of Governors of the Federal Reserve System ,99<sup>th</sup> Annual Report 2012, Washington, D.C., May 2013, P: 21.

<sup>2</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System ,97<sup>th</sup> Annual Report 2010, Washington, D.C., 2011, P: 21

كان من أهم أسباب تذبذب قيمة الدولار مقارنة بالعملات الأوروبية خاصة بعد الأزمة المالية وحتى

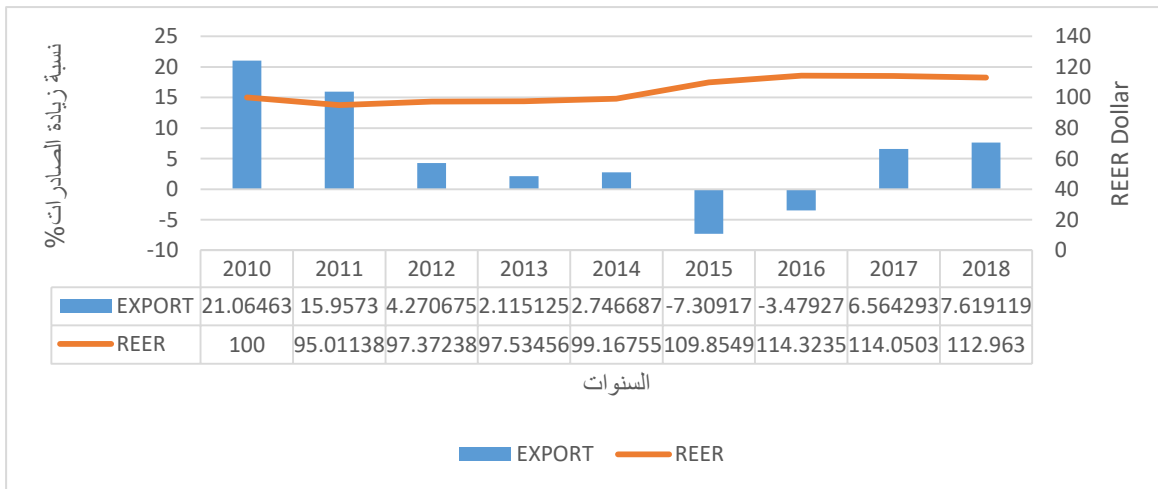
سنة 2013 العوامل التالية:<sup>1</sup>

- آفاق النشاط الاقتصادي في الخارج قوية لاستقرار الوضع المالي في أوروبا؛
- إجراءات تثبيط تدفقات رؤوس أموال المحفظة في محاولة لتخفيف الضغوط على عملاتها وفي أسواق أصولها بعدما شهدت أسواق أوروبا زيادة في تدفقات رأس المال؛
- ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة؛
- تشديد السياسة النقدية الحالية والمستقبلية في الاقتصادات الأجنبية؛
- ارتفاع أسعار النفط والسلع الأخرى التي دعمت عملات الدول المصدرة للسلع؛
- الضغوط المالية وما يرتبط بها من هروب للتدفقات المالية نحو الاقتصادات الأكثر أماناً واستقراراً.

تعززت قيمة الدولار الأمريكي بعد 2013 لزيادة أسعار الفائدة الأمريكية، بالتزامن مع محافظة معظم البنوك المركزية الأجنبية على توسيع سياستها النقدية، بالإضافة إلى ارتفاع حجم الصادرات خاصة بعد الربع الثالث من سنة 2016 والتي تعكس النمو الاقتصادي الأجنبي الضعيف<sup>2</sup>، ومخاوف المستثمرين بشأن استفتاء خروج المملكة المتحدة من عضوية الاتحاد الأوروبي.

الشكل (29): علاقة نسبة تزايد الصادرات الأمريكية بمعدل سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة

2018-2010



<sup>1</sup> Annual Reports, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2010-2018.

<sup>2</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 103<sup>rd</sup> Annual Report 2016, Op.Cit, P: 5.

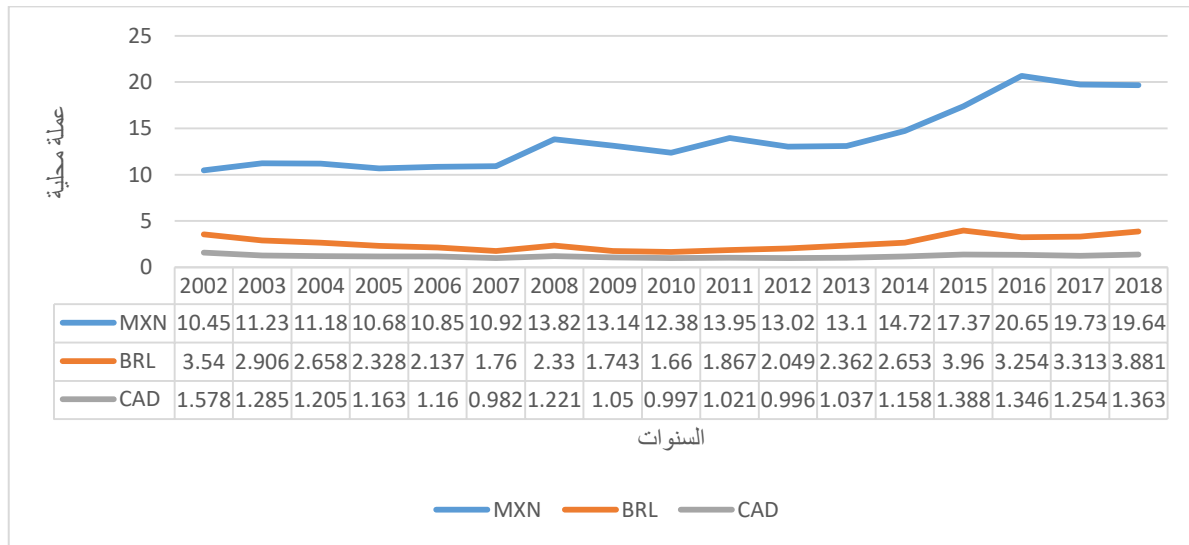
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- International Financial Statistics (IFS) Data
- EXCEL 2013.

إن انخفاض سعر الصرف الحقيقي للدولار يعني زيادة القدرة التنافسية للسلع الأمريكية وبالتالي تشجع زيادة حجم الصادرات وتظهر بوضوح حساسية الدولار للسياسة التجارية وقوة العلاقة بينهما خاصة نهاية الفترة 2015-2018.

تتوقف قيمة الدولار الأمريكي مقابل عملات دول المنطقة بشكل كبير على التبادلات التجارية البينية بينهم بالإضافة إلى أثر السياسات النقدية والتجارية فيها فهي عموماً أقل تقلباً ما عدا البيزو المكسيكي التي كانت تتدهور من عام إلى آخر والشكل التالي يوضح تطور سعر صرف الدولار وعملات أهم دول المنطقة:

الشكل (30): تطور سعر الدولار الأمريكي مع أهم عملات دول المنطقة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

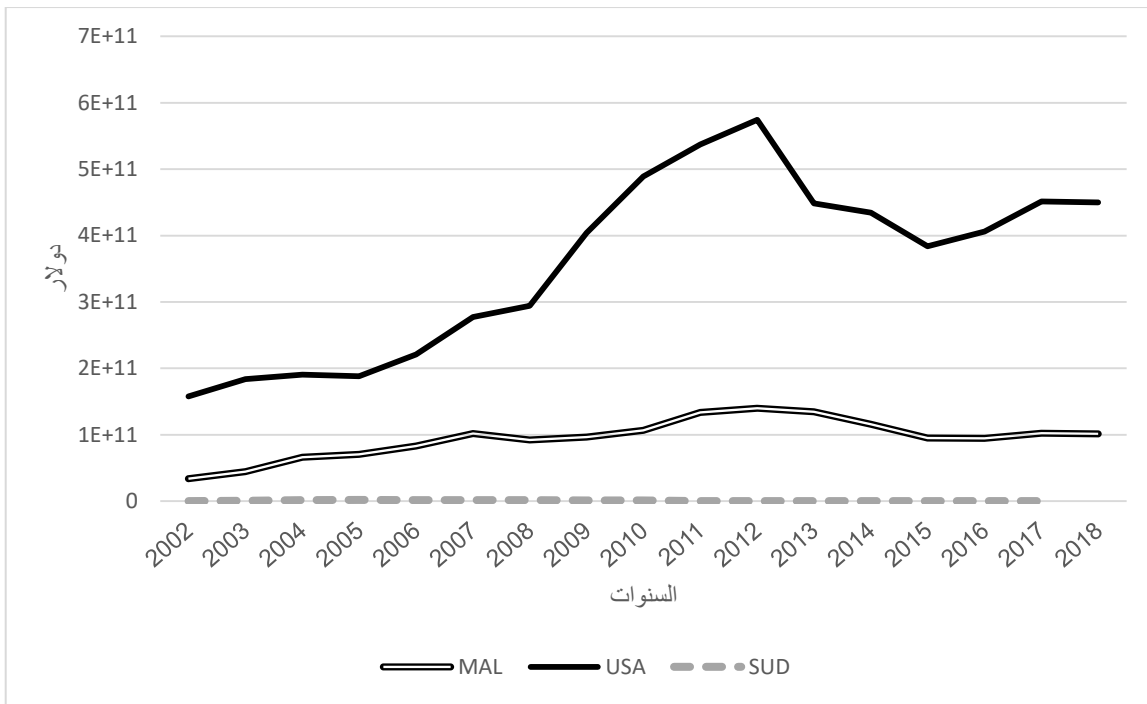
- International Financial Statistics (IFS) Data
- EXCEL 2013.

من خلال الشكل رقم (30) تبين أن الدولار الأمريكي أكثر استقراراً مع الدولار الكندي مقارنة بالبيزو المكسيكي والريال البرازيلي إلا أنه الوحيد الذي ارتفعت قيمته خلال الأزمة المالية 2007-2009، بينما البيزو المكسيكي فتميز بالانخفاض المستمر خاصة مع نهاية الفترة المدروسة، نتيجة توقعات التغيير في السياسة

المالية والتجارية بعد الانتخابات الأمريكية، وتوقعات السوق لتشديد السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي، وحساسة عملات دول المنطقة بشكل خاص لتطورات السياسة التجارية، بما في ذلك الدولار الكندي والبيزو المكسيكي، المتعلقة بمفاوضات اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية.

**ثانياً: دراسة وتحليل أثر احتياطي النقد الأجنبي على الاستقرار المالي:** وتستخدم هذه الأصول للوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة وعلى الرغم من أن الاحتياطيات أداة فعالة لتجنب الأزمات، إلا أن هناك حداً لتراكمها لمنع الاضطراب المالي خاصة وأن الاحتفاظ باحتياطيات كبيرة من العملات يمكن أن ينطوي على تكاليف خاصة إذا كان تراكم الاحتياطي بدوافع احترازية، فينبغي أن يتباطأ بمجرد الوصول إلى المستوى الأمثل من الاحتياطيات.

### الشكل (31): تطور تراكم احتياطي الصرف الأجنبي في دول العينة خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The global economy Data
- Excel 2013.

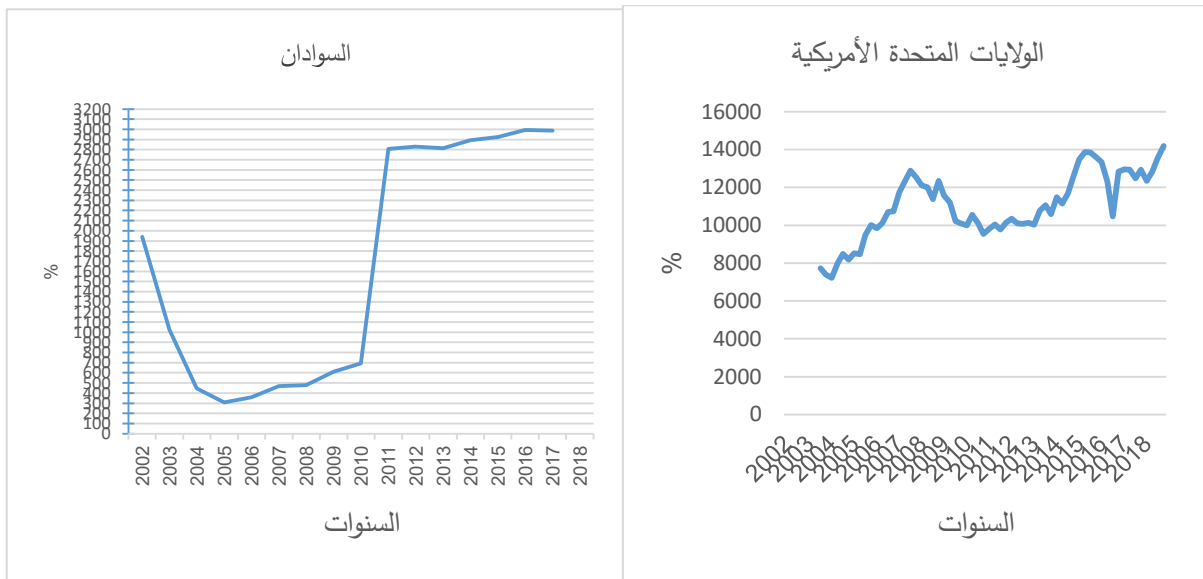
ترتبت احتياطات النقد الأجنبي حسب حجم اقتصاديات العينة فهي تعكس حجم التراكم في الأصول الأجنبية فاحتلت الولايات المتحدة الأمريكية الصدارة والسودان في المرتبة الأخيرة واتسمت بنفس السلوك فكانت كلها تتزايد حتى سنة 2012 إلا أن حجم الاحتياطات شهد انخفاضا بعد ذلك وحتى سنة 2015 فبالرغم من

التزايد المستمر لحجم للاحتياطيات الأجنبية في جميع الدول إلا أنها لا تعكس كفايتها وقدرتها على مواجهة الاضطرابات الخارجية لارتباطها مع الالتزامات الخارجية وحجم السيولة لذا لابد من قياسها بمجموعة من المؤشرات التي تعكس حسن إدارتها ومن المؤشرات الرئيسية لقياس كفاية النقد الأجنبي:<sup>1</sup>

- **نسبة الأصول الأجنبية إلى الدين الخارجي قصير الأجل:** يعكس هذا المؤشر المعروف أيضا بقاعدة جرينسبان غيدوتي (the Greenspan-Guidotti rule) قدرة الدولة على خدمة ديونها الخارجية قصيرة الأجل الحالية (الديون المستحقة في غضون عام واحد) في حالة حدوث تدهور حاد في ظروف التمويل الخارجية، وتعتبر الدولة على أعتاب أزمة مديونية إذا كانت تحتفظ باحتياطيات من العملات الأجنبية بمبلغ إجمالي ديونها الخارجية المستحقة خلال سنة واحدة أي بنسبة تغطية 100%.

الشكل (32): نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للديون قصيرة الأجل في دول العينة خلال الفترة 2002-

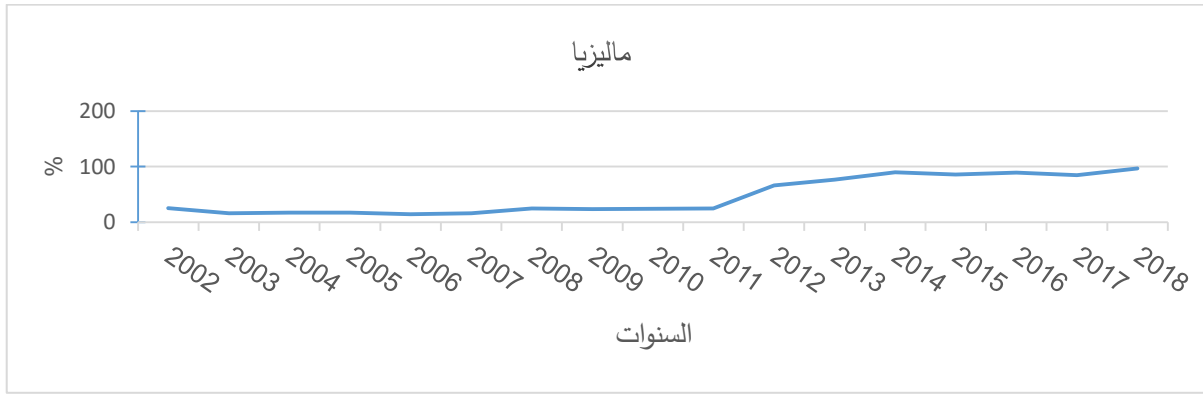
2018



<sup>1</sup> - Members of the International Relations Committee task force on accumulation of foreign reserves, The accumulation of foreign reserves, Occasional paper series No: 43, European Central Bank, Frankfurt am Main Germany, February 2006, P: 31.

- Yavuz Arslan and Carlos Cantú, The size of foreign exchange reserves, Reserve management and FX intervention, Monetary and Economic Department, October 2019, Bank for International Settlements, BIS Papers No 104, PP: 5, 6.





المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Annual Reports, Bank Negara Malaysia from 2002-2018.
- The World Bank Data.
- Ceic Data.
- The global economy Data.
- EXCEL 2013.

مر تطور حجم الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل في السودان بثلاث مراحل متباينة ففي بداية الفترة كانت تميل للانخفاض حتى سنة 2005 وهي فترة تتزامن وزيادة الإيرادات البترولية لزيادة أسعار المنتجات الهيدروكربونية، لترتفع بنسب صغيرة لم تتجاوز 31%، أما المرحلة الأخيرة فهي مرحلة الارتفاع الجامح وتبدأ من سنة 2011 بنسبة زيادة نقدر بأكثر من 300% إلى 2806% نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للديون قصيرة الأجل والتي تتوافق وخسارة السودان لأغلب الإيرادات البترولية بعد انفصال جنوب السودان حيث لم تتمكن السودان من تغطية ديونها قصيرة الأجل من بداية الفترة 2002 وحتى نهايتها 2018 فقد كانت أقل نسبة تغطية سنة 2005 بنسبة 307% أي أكثر بكثير من النسبة المعيارية (100%)، مما بين عدم كفاية احتياطاتها من الصرف الأجنبي وتزايد مديونيتها الخارجية حتى أصبحت أزمة حقيقية بعد سنة 2011 وحتى 2018 بعد انهيار سعر صرفها.

عاني القطاع الخارجي الأمريكي أزمة حقيقية لتزايد مديونيتها الخارجية خاصة فيما يتعلق بديونها قصيرة الأجل والناتج عن تمويل العجز المزمّن في حساباتها الجارية الجدول رقم (29) بالإضافة إلى العجز المالي الحكومي الجدول رقم (22) نتيجة تزايد الإنفاق خاصة العسكري بعد أحداث 11 سبتمبر ومحاربة الإرهاب لحماية المواطن الأمريكي بالإضافة للتحفيز الضريبية والصراع السياسي بين الأطراق السياسية فقد كان بعيدا كثيرا عن النسبة المعيارية بل كانت قيمة الاحتياطات بالرغم من كبرها مقارنة بالسودان وماليزيا لا تغطي الحجم المخيف لالتزامات الولايات المتحدة الأمريكية الخارجية.

تفاقت أزمة الدين بعد الأزمة المالية 2008 بعدما خفضت مؤسسة ستاندرد أند بورز التصنيف الائتماني للدين الأمريكي لأول مرة في 6 أوت 2011 إلى (AA) ما يعني فقدان الولايات المتحدة الأمريكية تصنيفها الممتاز (AAA) الذي يمكنها من الاقتراض بكلفة متدنية، وقد أحدث خفض التصنيف اضطرابا كبيرا في الأسواق الأمريكية والعالمية.

مع بداية الألفينيات كان الدين الخارجي قصير الأجل لماليزيا محدودا ونسبة تغطية الاحتياطيات له كبيرة وهذا لحرص السلطات على إيجاد حجم تراكم كافي للتصدي للاضطرابات الخارجية بعد الأزمة الآسيوية 1997 لكن ومع عام 2012 بدأت قاعدة Guidotti-Greenspan تشير إلى الحاجة المتزايدة للاحتياطيات وبدأت المديونية الخارجية في النمو بسرعة إلا أنها لم تتجاوز النسبة المعيارية 100%.

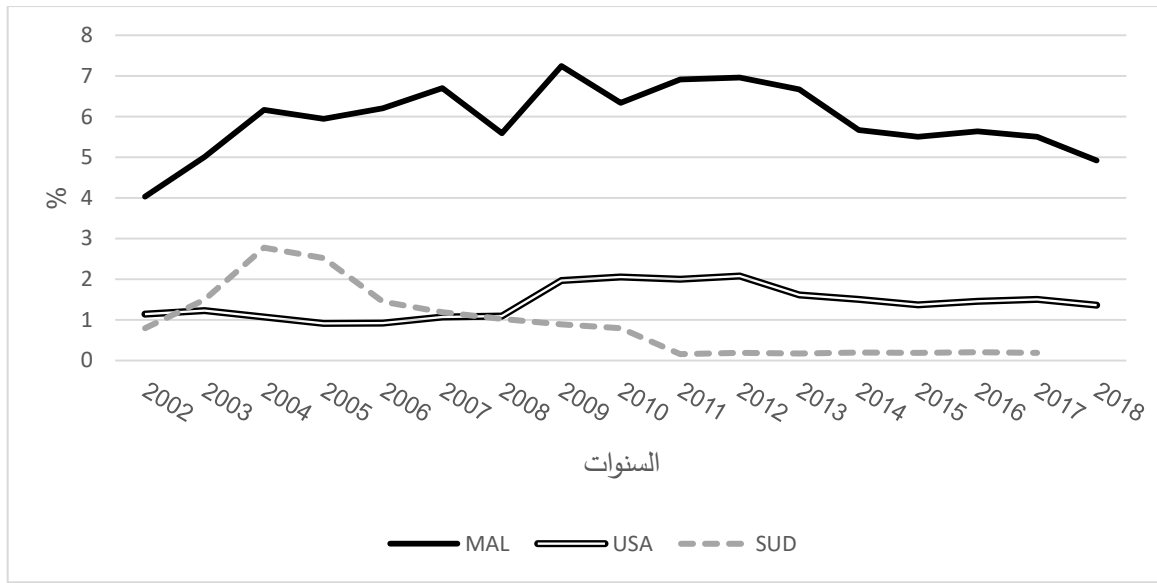
بالرغم من تزايد الدين قصير الأجل مقارنة بالاحتياطي الأجنبي إلا أنه قابل للإدارة، وقد أثبت أنه قادر على مقاومة الصدمات وكان هذا التطور مدفوع بعوامل كثيرة منها:<sup>1</sup>

- التواجد الكبير للمصارف الأجنبية والشركات المتعددة الجنسيات (الأصول الخارجية السائلة للمصارف والشركات المقيمة أكثر من كافية لتغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل حيث تم تجميع أصول خارجية كبيرة بلغت 1.3 تريليون رينجيت ماليزي في نهاية عام 2018، وهذا يعادل حوالي ثلاثة أرباع الأصول الخارجية الماليزية البالغة 1.7 تريليون رينجيت ماليزي)؛
- الشبكة الإقليمية الواسعة للبنوك المحلية؛
- سوق الديون المحلية المتطورة للغاية؛
- توافر عدد من مبادرات التعاون الثنائي والإقليمي لتوفير شبكة أمان إضافية عند الحاجة (مبادلة العملات الثنائية مع جمهورية الصين الشعبية واليابان وكوريا الجنوبية، ومبادرة Chiang Mai شيانغ ماي متعددة الأطراف (CMIM)، وترتيب مبادلة ASEAN Swap Arrangement and Executives واجتماع المديرين التنفيذيين لخطوط إعادة الشراء في آسيا والمحيط الهادئ Meeting of Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) بإجمالي 28.4 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل 117.5 مليار رينجيت ماليزي؛
- توافر أدوات مالية واسعة النطاق، بما في ذلك مشتقات التحوط في السوق المحلية، يسمح للكيانات المحلية بإدارة التعرضات الخارجية بشكل أكثر فعالية، دون الاعتماد على الاحتياطيات الدولية.

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2018, Op.Cit, P: 60.

- نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (غطاء الاستيراد): والتي تمثل عدد الأشهر التي يمكن للدولة أن تدعم مستواها الحالي من الواردات إذا توقفت جميع التدفقات الرأسمالية الأخرى، ويعتبر هذا المؤشر مناسباً للبلدان ذات الحسابات الرأسمالية المغلقة، وكقاعدة عامة يجب أن تحتفظ البلدان بأصول احتياطيات أجنبية لتغطية وارداتها لمدة ثلاثة إلى أربعة أشهر.

الشكل (33): نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للاستيراد في دول العينة خلال الفترة 2018-2002



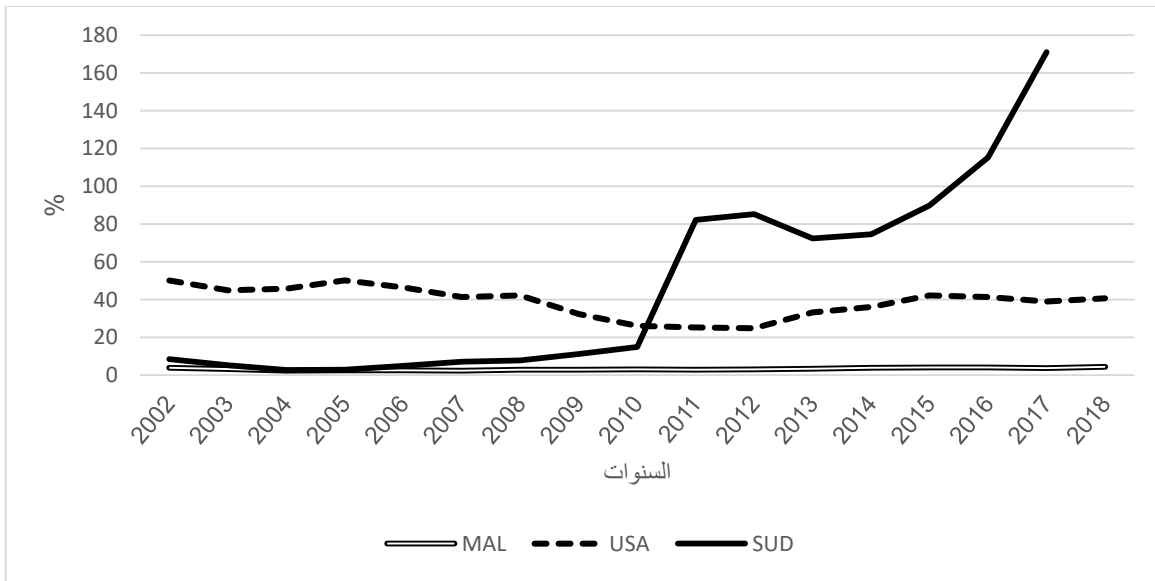
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The World Bank Data.
- Excel 2013.

يبدو أن جميع اقتصادات العينة أقل بكثير من العتبة (من 3 إلى 4 أشهر)، باستثناء الاقتصاد الماليزي الذي فاقت قدرته على تغطية وارداته الحد المعياري في جميع فترات الدراسة وبصورة متزايدة أين وصلت حدها الأعلى في 2009 بأكثر من 7 أشهر بعد انخفاض في 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية، لتشهد تناقص مستمر بعد 2012 وحتى آخر فترة الدراسة دون النزول إلى الحد المقلق في التغطية، في حين لم تسطع كل من الولايات المتحدة الأمريكية والسودان من تغطية وارداتهما خلال فترة 2018-2002 وذلك بسبب العجز البنوي لوضعهما الحكومي الداخلي والخارجي، بالإضافة إلى الطلب المحلي المتزايد والركود الاقتصادي العالمي بسبب الأزمة المالية العالمية فمن خلال بيانات الشكل (33) لم تتمكن الولايات المتحدة الأمريكية من تمويل الاستيراد في حالة توقف التدفقات النقدية من خلال مخزونها من العملات الأجنبية إلا في حدود شهر أو شهرين على أكثر تقدير خلال الفترة الممتدة من 2018-2002 وأقل من شهر بالنسبة للاقتصاد السوداني خاصة بعد 2011، مما يبين عدم كفاية احتياطيات الصرف الأجنبي فيهما.

- نسبة الاحتياطيات إلى النقود بمعناه الواسع M2: الذي يعكس احتمال هروب رأس المال المقيم من العملة المحلية أي تقيس الطلب المحتمل على الأصول الأجنبية من المصادر المحلية، ويعتبر هذا المؤشر مناسباً للبلدان ذات الأسواق المتقدمة مالياً وذات حساب رأس مال مفتوح، عادة ما يتم تعيين المؤشر عند 20%.

الشكل (34): نسبة الاحتياطيات إلى النقود بمعناه الواسع M2 في دول العينة خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The World Bank Data.
- Excel 2013.

ظلت نسبة احتياطيات الصرف إلى المعروض النقدي أقل من 20% في السودان كما يوضحه الشكل (34) حتى 2010 لتبدأ في التزايد بشكل مطرد حتى 2018 والذي يرجع أساساً إلى زيادة نصيب الحكومة من التمويل المصرفي سابقاً لفقدان العائدات البترولية كما أشرنا، وبالتالي اللجوء للجهاز المصرفي لتمويل عجز الموازنة، ناهيك عن اتجاه الدولة لشراء الذهب من السوق المحلي وتصديره بغرض توفير موارد بالنقد الأجنبي<sup>1</sup> بالإضافة إلى السياسة التوسعية المتبعة من طرف البنك المركزي السوداني، التي أدت إلى زيادة القاعدة النقدية بشكل كبير والتي تمثل بسط النسبة في حين بقي مقامها يتناقص والذي يمثل احتياطيات الصرف مما زاد في قيمتها خاصة بعد 2011، كما تأزم والوضع المالي السوداني آخر الفترة بأزمة سيولة نقدية في 2018 نتيجة لتدهور أسعار صرف الجنيه السوداني، وبما أن الاقتصاد السوداني مغلَق بالإلزام حتى أكتوبر 2017 تاريخ رفع العقوبات الأمريكية والتي تضيق من التعامل بالدولار وباقي أهم العملات الأجنبية

<sup>1</sup> بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الحادي والخمسين، 2011، ص: 48.

فلم تكن لهذه النسبة أهمية لأنها تقيس حجم الطلب على الأصول الأجنبية بالمصادر المحلية، أما عن هذه النسبة في ماليزيا فكانت في الحدود الدنيا فلم تتجاوز 4.5% أي أقل من النسبة المعيارية 20% في كل فترات الدراسة مما تعكس قدرة السلطات النقدية الماليزية للإدارة المعروض النقدي وقوه اقتصادها في جذب وزيادة مخزونها من العملات الأجنبية الشكل (26) لتبقى ماليزيا أكثر قدرة على الحفاظ على احتياطياتها من الصرف الأجنبي وإدارة الطلب على الأصول الأجنبية خاصة إذا تعلق الأمر بالتمويل من مصادر محلية نتيجة زيادة القاعدة النقدية المعروضة، كما كان تمويل العجز البنوي الدائم للحكومة والرصيد السالب للحساب الجاري دورا كبيرا لرفع هذه النسبة أكثر من 20% في الولايات المتحدة الأمريكية إلا أنها بقيت مستقرة خلال الفترة (2002-2018) في مجال بين 24% إلى 50% بأقل قيمة في 2012 بقائم 24.88% وأكبر قيمة في أول الفترة بـ 50.18% في سنة 2002 وبما أن معظم الديون الخارجية مقومة بالدولار فيمكن الولايات المتحدة تسديدها عن طريق الإصدار النقدي وتمويل عجز موازينها عن طريق تدفقات الاستثمارات الأجنبية وإصدار سندات الحكومة والتي تمثل أفضل دين سيادي عالمي والجدول التالي يوضح وضع الاستثمار الدولي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018:

### الجدول (30): وضعية الاستثمار الدولي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018.

الوحدة : US Dollar

البيان	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
أصول	7065176	8620933	10589003	13357001	16409857	20704503	19423416	19426459	21767828
خصوم	9476128	10913947	12952395	15214866	18218331	21983996	23418718	22054085	24279619
صافي	-2410952	-2293013	-2363392	-1857865	-1808473	-1279493	-3995301	-2627626	-2511792
البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
أصول	22208895	22562162	24144775	24882889	23430639	24059656	27772860	25241498	
خصوم	26664258	27080174	29513421	31828304	30892217	32251814	35516099	34796209	
صافي	-4455363	-4518012	-5368646	-6945415	-7461578	-8192158	-7743240	-9554711	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- International Financial Statistics (IFS) Data.
- International Monetary Fund Data.
- U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) Data.

- Excel 2013.

يمثل الوضع الاستثماري الدولي رصيد الاقتصاد من الأصول والخصوم المالية الخارجية الناتجة عن المعاملات المالية المقيدة في الحساب المالي<sup>1</sup>، وفقا لقيم الجدول (30)، الولايات المتحدة مدينا لبقية العالم بمبالغ تتزايد باستمرار لتزايد الفرق بين إجمالي قيمة الأصول الأجنبية المملوكة للمقيمين الأمريكيين (الأصول الأمريكية في الخارج) والأصول الأمريكية المملوكة للأجانب (الأصول المملوكة للأجانب في الولايات المتحدة)، وهذا ما يبرر احتمال هروب رأس المال المقيم من العملة المحلية إلى اقتصاديات أجنبية عن طريق تسديد تكلفة الديون الخارجية المتزايدة من عائدات الاستثمارات المملوكة للأجانب مما يزيد العبء على تراكمات احتياطي الصرف ويزيد من عجز ميزان مدفوعاتها وإضعاف الدولار كعملة دولية.

### المبحث الثاني: دراسة وتحليل أثر المؤشرات المالية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية التقليدية والإسلامية والمختلطة خلال الفترة 2002-2018.

تعد المؤشرات المالية أهم المؤشرات المؤثرة والدالة على الاستقرار المالي لعلاقتها المباشرة بالأنظمة المالية وترابط مكونات الأنظمة المالية بجميع قطاعات الاقتصاد الأخرى فسلامة المؤشرات المالية هي بالضرورة انعكاس لقوة النظام المالي وجميع أسس الاقتصاد الحقيقي ومعبرة عن التوازن في الأسواق المالية المحلية والخارجية.

#### المطلب الأول: دراسة وتحليل أثر مؤشرات القطاع المالي على الاستقرار المالي حسب الأنظمة المالية

تعتبر دراسة وتحليل مؤشرات السلامة المالية، أحد أهم الوسائل المتعارف عليها دوليا لفحص المراكز المالية للمصارف، واختبار أدائها المالي، وقدرتها على مواجهة المخاطر المختلفة، وتوفير السيولة لديها، ونتائج أعمالها من حيث الأرباح والخسائر مما يزيد في استقرارها المالي، ومن الممكن إعداد هذه المؤشرات بشكل فردي على مستوى المصرف الواحد أو بشكل إجمالي لكافة المصارف.

**أولاً: مؤشرات رأس المال:** هذه النسبة توضح مدى العلاقة بين مصادر رأسمال المصرف، والمخاطر المحيطة بموجوداته، وأية عمليات أخرى، فهي أداة لقياس ملاءة المصرف، وقدرته على تسديد التزاماته، ومواجهة أية خسائر قد تحدث في المستقبل ومن بين هذه النسب نسبة رأس المال والاحتياطيات إلى إجمالي

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، وضع الاستثمار الدولي، مرشد لمصادر البيانات، الطبعة العربية 2005، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، أكتوبر 2002، ص: 4.

الأصول والتي تظهر في بيانات الجدول التالي للعينة (الولايات المتحدة الأمريكية، ماليزيا، السودان) حسب أنظمتها المالية:

الجدول رقم (31): تطور نسبة رأس المال والاحتياطيات إلى إجمالي الأصول حسب طبيعة الأنظمة المالية خلال الفترة 2002-2018

الوحدة: %

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
السودان	12.1	14	13.77	12.01	16.81	17.6	17.1	18.2	17.3
ماليزيا	9.66	9.52	9.46	9.44	9.99	9.94	10.98	12.31	12.07
الولايات المتحدة	9.20	9.20	10.30	10.30	10.50	10.30	9.30	12.40	12.73
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
السودان	19.4	16.2	17	16	14.9	13.9	10.8	6.9	
ماليزيا	12.10	12.79	13.16	13.62	13.80	13.72	34.39	34.10	
الولايات المتحدة	12.22	11.94	11.77	11.65	11.71	11.58	11.65	11.67	

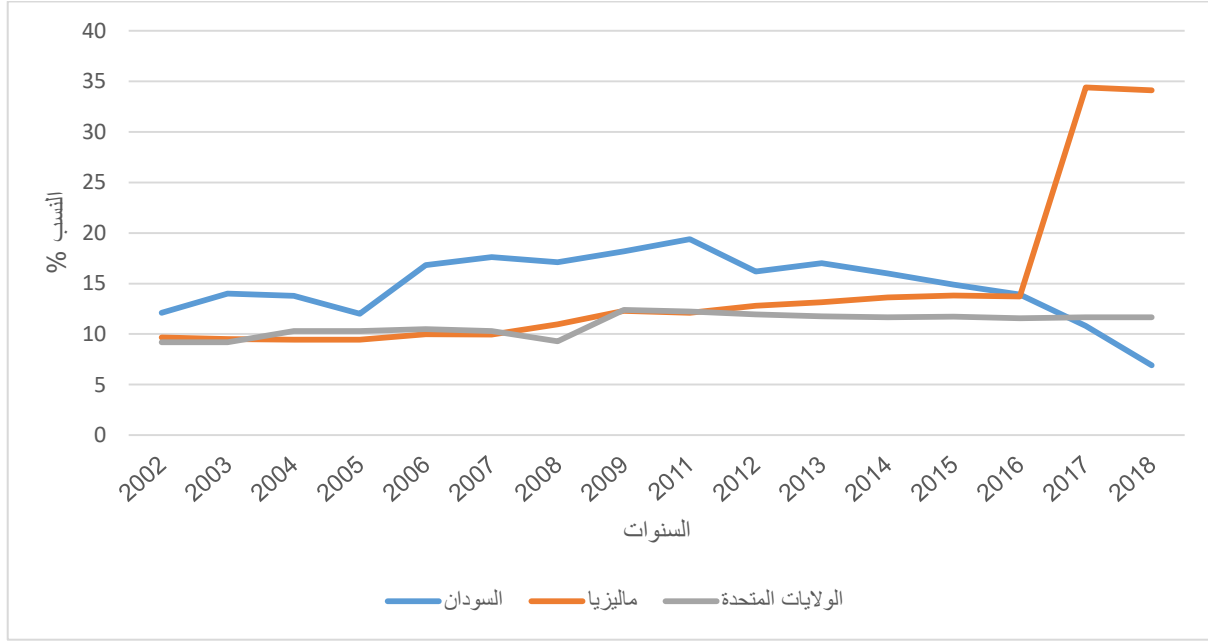
المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني من 2002-2018.

- Financial Stability and Payment Systems Reports from 206-2019
- The World Bank Data.
- Fred Stlouisfd Org Data

شهد النظام البنكي السوداني تذبذب في قيم نسبة رأس المال والاحتياطيات إلى إجمالي الأصول حتى سنة 2013 أين وصلت أكبر قيمة لها سنة 2011 بقيمة 19.4 ثم تبدأ بالتناقص إلى نهاية الفترة لتصل إلى أقل نسبة 6.9% في سنة 2018 كما تميزت هذه النسبة في النظام البنكي الماليزي بالاستقرار النسبي مع تزايد طفيف حتى سنة 2016 إلى نهاية فترة الدراسة أين شهدت قفزة كبيرة بنسبة زيادة بأكثر من 100% 13.72% خلال 2016 إلى 34.39% خلال 2017 و2018، أما النظام المالي الأمريكي فقد كانت هذه النسبة تتزايد بمعدلات ضعيفة جدا إلا في سنة 2008 حيث انخفضت من 10.3% سنة 2007 إلى 9.3% سنة 2008، ولم تتجاوز 12.4% أعلى قيمة لها سنة 2009 كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (35): تطور نسبة رأس المال والاحتياطيات إلى إجمالي الأصول للبنوك حسب طبيعة النظام

المالي خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد بيانات الجدول رقم (30) ومخرجات برنامج Excel2013.

تشير نسب رأس المال والاحتياطيات إلى إجمالي الأصول إلى انخفاض أو تزايد اعتماد البنوك على مواردها الذاتية مما يمكنها من معرفة قدرتها في التعرض للمخاطر المصرفية وخاصة منها المخاطر الائتمانية حيث يلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (35) أن البنوك السودانية (النظام المالي الإسلامي) أكثر اعتماداً على مواردها الذاتية وأكثر قدرة لتخطي المخاطر المالية، فلم يتأثر نظامه من الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري لسنة 2008) إلا بانخفاض طفيف للنسبة بمقدار قدره 2.84% مقارنة بباقي الأنظمة المالية ثم بدأت قدرته في التناقص خاصة بعد سنة 2013، والملاحظ أيضاً أن النظام البنكي الماليزي يأتي في الدرجة الثانية من حيث اعتماده على موارده وتعرضه للانكشاف على المخاطر فلم تشهد هذه النسبة أي انخفاض خلال الفترة ولم تتأثر بأشد وأقوى أزمة (2008) بل ازدادت النسبة من 9.94% أول الأزمة إلى 10.98% خلال الأزمة وتبقى بسلوك متزايد إلى آخر الفترة أما النظام المالي الأمريكي فقد كان يحتل المرتبة الثانية قبل الأزمة المالية ولكن كان أكثر حساسية لها حيث بلغت نسبة انخفاض نسبة رأس ماله 9.55% سنة 2008 لتستقر في أسفل الترتيب بعد الأزمة حتى نهاية الفترة، وهو ما تقره بيانات نسب كفاية رأس المال الموضحة في الجدول التالي:



الجدول رقم (32): تطور نسبة كفاية رأس المال لدول العينة خلال الفترة 2010-2018

الوحدة: %

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
10	7	11	22	19	19	-	-	-	السودان
14.8	15.4	12.6	13.2	13.5	13.1	14.4	13.4	13.3	النظام البنكي
14.9	15.6	14	15.8	17	14.2	12.3	13.1	12.6	بنوك إسلامية
14.8	13.9	12.8	12.80	13	12.90	13.20	13	13	الولايات المتحدة
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات	
9.9	16.2	18.7	20.2	18	16.5	12	13	السودان	
17.4	17.8	16.5	16.6	15.9	*14.9	15.7	15.7	النظام البنكي	
17.9	18.1	17.2	16.1	16.2	*15.1	14.5	15	بنوك إسلامية	
14.8	14.5	14.2	14.1	14.4	14.4	14.5	14.7	الولايات المتحدة	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني من 2008-2018.

- The Financial Stability and Payment Systems Reports of Bank Negara Malaysia from 2010-2018.
- Ananthakrishnan Prasad, Heba Abdel Monem, and Pilar Garcia Martinez, Macprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region, IMF Working Paper/16/98, International Monetary Fund, May 2016, P:54.

\*من بداية الفترة حتى نهاية 2012 يتم الإبلاغ عن مكونات رأس المال المرجح بالمخاطر استناداً إلى إطار عمل بازل 2 لكفاية رأس المال.

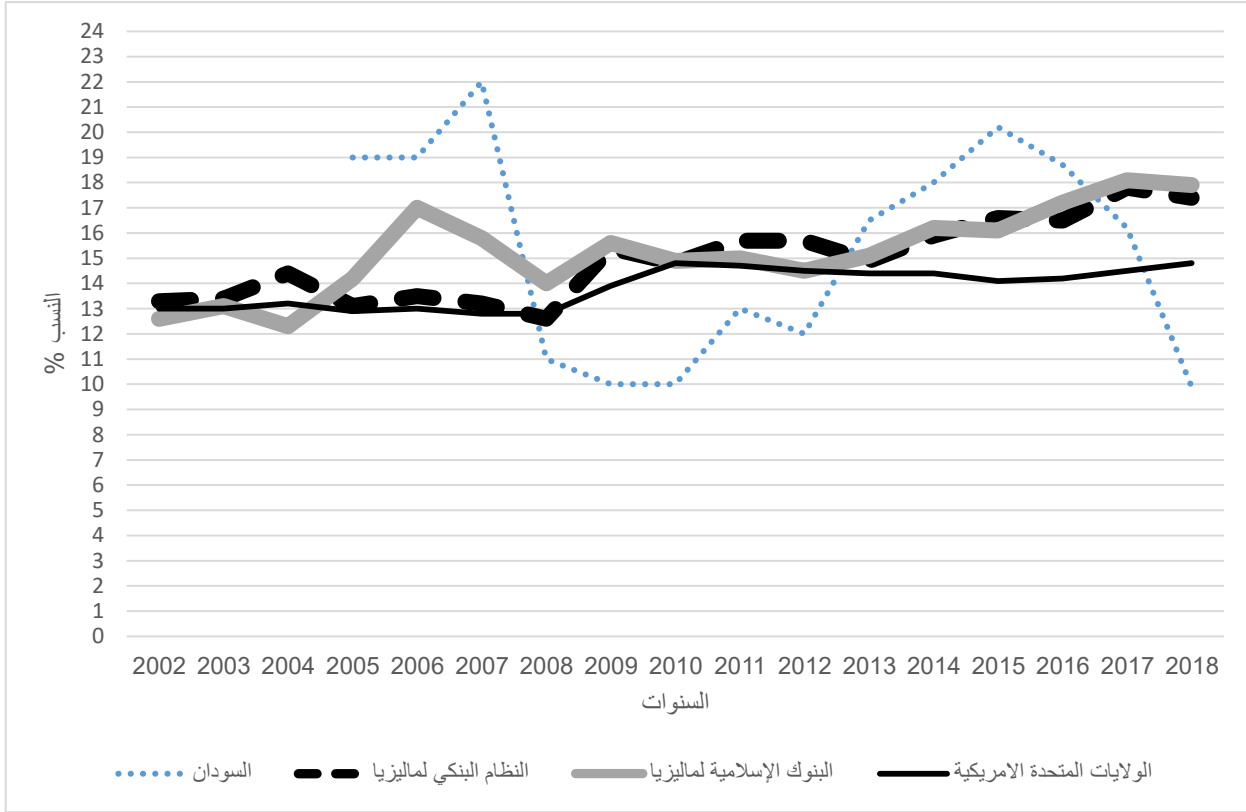
ابتداءً من جانفي 2013، يتم الإبلاغ عن مكونات رأس المال استناداً إلى إطار عمل بازل 3 لكفاية رأس المال.

بقيت نسبة كفاية رأس المال في جميع دول العينة ضمن الحدود المستهدفة (12%) المؤشر العالمي المحددة من مجلس الخدمات المالية الإسلامية وما نصت عليه مقررات بازل والتي تعكس قدرة الجهاز المصرفي على تغطية المخاطر خاصة منها الائتمانية ومخاطر السوق والتشغيل.

تميزت نسبة الملاءة بالتناقص المستمر في النظام البنكي السوداني خاصة بعد سنة 2015 مع تزايد

متذبذب في باقي عينة الدراسة كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (36): تطور نسبة كفاية رأس المال حسب نوع النظام المالي خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات الجدول (32) وبرنامج EXCEL 2013.

تأثرت جميع الأنظمة المالية لعينة الدراسة بتداعيات الأزمة المالية إلا أنها بقيت محافظة على نسب أكبر من النسبة المعيارية سواء قبل 2013 الموافقة لبازل 2 أو بعد 2013 الموافقة لبازل 3 ما عدا النظام المالي السوداني في نهاية 2018 حيث أصبحت النسبة أقل من النسبة المعيارية 12% بحدود 10% وذلك نتيجة لتحريك سعر صرف الجنيه السوداني مقابل العملات الأجنبية مما أدى إلى ارتفاع مقام النسبة عند احتساب كفاية رأس المال، والذي ارتفع إلى 24.32891 جنيه للدولار الواحد متوسط سنة 2018 بعد ما كان في حدود 6.68336 متوسط سنة 2017 بنسبة ارتفاع 364% الجدول (32).

بمقارنة مؤشر كفاية رأس المال بين مختلف الأنظمة المالية نجد أن النظام المالي المختلط في ماليزيا تميز بالوصول إلى تحقيق نسب أكبر وحتى فيما يتعلق بالبنوك الإسلامية الماليزية منفصلة، فهي تتزايد حتى نهاية سنة 2006 لمساهمة الأرباح في زيادة قاعدة رأس المال ابتداء من 2002 (بـ 3.4 مليار رينجيت ماليزي في عام 2002)، وعمليات ضخ رأس المال الجديدة (بـ 1.3 مليار رينجيت ماليزي عام 2002) بالإضافة إلى سياسة الاندماج بين المؤسسات المالية، لتسجل أول انخفاض لها خلال سنة 2007 ويترجم هذا الانخفاض بـ 0.3 في نسبة رأس المال المرجح للمخاطر (RWCR) إلى زيادة تقلبات صافي مركز العملات الأجنبية

المفتوحة ((the net open foreign currency position (NOP)) منذ اعتماد نظام سعر الصرف المرن في جويلية 2005، ومع ذلك، ظل مستواه صغيرا ليشكل فقط 4.5 % من قاعدة رأس المال، تماشيا مع هذا الموقف، فإن إجمالي رأس المال لمخاطر السوق في دفاتر تداول المؤسسات المصرفية لا يمثل سوى 4.3% من قاعدة رأس المال<sup>1</sup>، أما في سنة 2008 فقد سجل أقل نسبة بـ 12.6% لذا تم وضع احتياطي رأسمالي زائد بقيمة 38.8 مليار رينجيت ماليزي لمواجهة أي خسائر غير متوقعة<sup>2</sup>.

تبقى ملاءة النظام التقليدي للولايات المتحدة أقل من جميع الأنظمة المالية عينة الدراسة فهو يزيد عن 12% إلا أنه لم يبتعد كثيرا عنها (النسبة المعيارية) بكثير خلال فترة الدراسة، حيث ساعد استبدال الأوراق المالية للحصول على قروض في ميزانيات البنوك على زيادة نسب رأس المال على أساس المخاطر في بداية الفترة<sup>3</sup>، لتراجع خلال الأزمة المالية لكن ابتداء من 2010 تحسنت نسب رأس المال المبنية على المخاطر لجميع البنوك العاملة في النظام المالي الأمريكي بشكل عام، وارتفعت النسبة المئوية للبنوك العاملة الجيدة في ظل معايير الإجراءات التصحيحية الفورية إلى 97% من 95% في نهاية عام 2009، وهذا لتقلص الأصول الإجمالية والموزونة بالمخاطر مع استمرار البنوك في زيادة رأس مالها بالإضافة إلى عدة عوامل وسياسات للبنك الفدرالي لاحتواء الأزمة منها برنامج شراء رأس المال كجزء من برنامج إعادة هيكلة الأصول المتعثرة، ورصد ومعالجة النقائص الرقابية المتعلقة بتقييم رؤوس أموال المؤسسات المصرفية والعمل مع البنوك الاحتياطية لتقييم المكونات العامة لرأس مال المؤسسات المصرفية، وإلزام الموظفين في كثير من الأحيان على مراجعة استراتيجيات التمويل<sup>4</sup>، بالإضافة إلى حقن رأس المال عن طريق برنامج إغاثة الأصول المتعثرة التابع لوزارة الخزانة، وتسهيلات سيولة الاحتياطي الفيدرالي<sup>5</sup> كما تم التركيز على مدى كفاية ممارسات إدارة مخاطر الائتمان لدى البنوك والدور الهام الذي تلعبه البنوك في الوساطة الائتمانية، ناهيك عن تطبيق قواعد تعيد هيكلة رأس المال التنظيمي لتعزيز الاستقرار المالي في إطار ما يسمى **رأس المال التنظيمي المنقح**، بدأت فترة بدء العمل به في المؤسسات المصرفية الأصغر والأقل تعقيدا في جانفي 2015، بينما المؤسسات الأكبر ففي جانفي 2014<sup>6</sup>، وكان سبب التراجع الطفيف لملاءة البنوك الأمريكية بعد سنة 2012 تنفيذها متطلبات رأس المال

<sup>1</sup> Financial Stability and Payment Systems Report, Bank Negara Malaysia, 2006, P: 32.

<sup>2</sup> Financial Stability and Payment Systems Report, Bank Negara Malaysia, 2008, P: 3.

<sup>3</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 89th Annual Report, 2002, Op.Cit, P: 32.

<sup>4</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, Banking Supervision and Regulation, 96th Annual Report, 2010, P: 2.

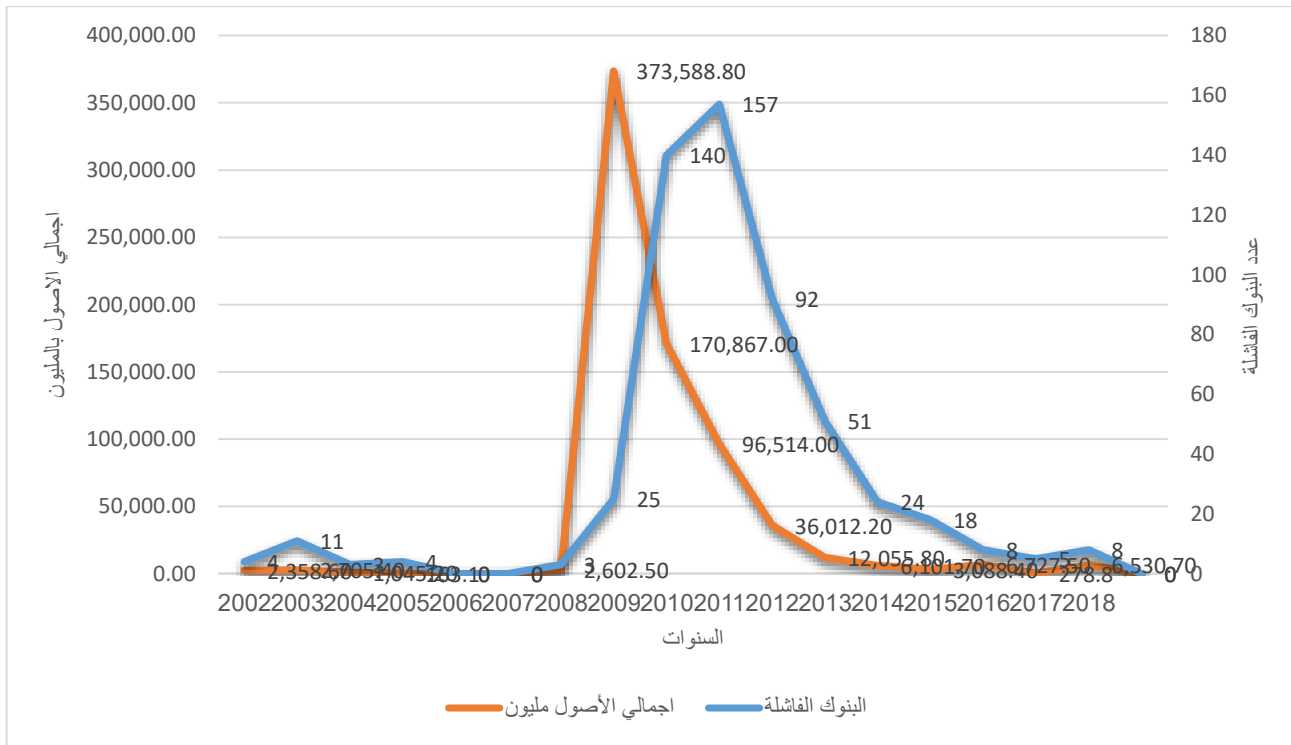
<sup>5</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 95th Annual Report, 2008, P: 95.

<sup>6</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 100th Annual Report, 2013, P: 40

المقترح ضمن مقررات لجنة بازل 3 الأكثر صرامة بشكل عام لكن تظل البنوك ممولة جيدا بالاعتماد على الودائع.

هذه الإجراءات قللت بكثير من حدة الأزمة المالية إلا أن الوضع المالي بقي يشوبه نوع من الذعر خاصة مع فشل الكثير من البنوك خلال الأزمة وحتى بعد الأزمة المالية.

### الشكل (37): عدد البنوك الفاشلة في النظام البنكي الأمريكي خلال الفترة 2002-2018



Source: Federal Deposit Insurance Corporation Data

كان عدد البنوك الفاشلة بين 2002 حتى 2018 ما يقارب 550 بنك من البنوك العاملة في الولايات

المتحدة الأمريكية وأخذت فترة الأزمة المالية حصة الأسد 417 بنك فاشل بين سنتي 2007 و2011.

ثانيا: مؤشرات جودة الأصول: ومن بين أهم النسب في تقييم جودة الأصول:

نسب التعثر الائتماني: تعتبر هذه النسبة من النسب التي تعكس جودة القروض الممنوحة من قبل المصارف، ومدى التزام المقترضين بخدمة القروض الممنوحة لهم، وهي من أهم النسب المعبرة عن جودة الأصول لدى المصارف في مواجهة المخاطر الناجمة عن الائتمان المصرفي، لذا تحرص جميع البنوك المركزية من خلال سياسات الرقابة للوصول بها إلى قيمة المؤشرات العالمية ومن بين هذه المؤشرات:

✓ إجمالي الديون المتعثرة إلى إجمالي التمويل: يقدر المؤشر العالمي لهذه النسبة بـ 6% ومن خلال

بيانات الجدول التالي نلاحظ تباين قيمها خلال الفترة كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (33): إجمالي الديون المتعثرة إلى إجمالي التمويل للبنوك خلال الفترة 2002-2018

الوحدة: %

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
14.1	20.5	22.4	26	19.4	7.1	8.9	11.4	13	السودان
3.35	3.60	4.80	6.50	8.5	9.40	11.7	13.9	15.9	النظام البنكي
7.5	7	6.9	7.2	7.4	7.6	9.3	10.8	10.1	بنوك إسلامية
4.38	5.00	3.00	1.40	0.80	0.70	0.80	1.10	1.40	الولايات المتحدة
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات	
3.2	3.3	5.2	5.1	7.1	8.4	11.9	12.6	السودان	
1.45	1.54	1.61	1.60	1.64	1.84	2.01	2.68	النظام البنكي	
7.2	8.1	8.8	8.2	7.6	9	8.5	7.3	بنوك إسلامية	
0.91	1.12	1.32	1.47	1.85	2.45	3.31	3.78	الولايات المتحدة	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني من 2010-2018.

- CEIC Data
- Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019.
- The World Bank Data.
- Fred Stlouisfd Org Data

كانت نسبة التعثر الائتماني في السودان أضعاف النسب المعيارية في بداية الفترة حيث بلغت أقصاها خلال الأزمة المالية بقيمة 22.4% سنة 2008 ثم تعود للتناقص بفضل نجاح السياسة الرقابية لبنك السودان المركزي في التخفيض التدريجي لنسبة التعثر الائتماني لتصل إلى أقل من النسبة المعيارية 6% ابتداء من سنة 2015، مما أدى إلى ارتفاع نسبة مخصصات التمويل إلى إجمالي الديون المتعثرة والتي تعكس التناقص المستمر للديون المتعثرة في البنوك العاملة في السودان والشكل التالي يبين تطور نسبة مخصصات التمويل إلى الديون المتعثرة:

الجدول (34): تطور نسبة مخصصات التمويل إلى الديون المتعثرة في النظام المالي السوداني بعد الأزمة

العالمية 2010-2018

الوحدة%

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
72	81.3	60	65	61.7	37	36.4	39.7	31.1

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني من 2010-2018.

يميل سلوك نسبة مخصصات التمويل إلى إجمالي الديون المتعثرة في أغلب فترة الدراسة إلى الارتفاع وهذا ناتج عن تناقص إجمالي الديون المتعثرة والجهود الرقابية لتقليلها بالإضافة إلى سعي البنك المركزي السوداني إلى زيادة مخصصات التمويل حرصاً على زيادة قدرة البنوك الإسلامية في مواجهة المخاطر خاصة الائتمانية، حيث وصلت هذه النسبة أعلى نسبة لها نهاية سنة 2015 بنسبة 90.7% وذلك نتيجة لإهلاك مبالغ كبيرة من الديون المتعثرة وانخفاض حجم التعثر<sup>1</sup>.

أما النظام البنكي الماليزي فقد ساهمت القدرات المعززة لإدارة المخاطر في تحسين جودة القروض للمؤسسات المصرفية فكانت نسبة الديون المتعثرة في بداية الفترة مرتفعة 15.9% في سنة 2002 لتبدأ في التناقص حتى آخر الفترة 2018 بقيمة 1.45% مواصلة تحقيق أهدافها حتى في ظل الأزمة المالية العالمية 4.8% في 2008 و3.6% في 2009 ويفسر ارتفاع هذه النسبة في بداية الفترة إلى تبعات الأزمة المالية الآسيوية 1997 أين تم إنشاء لجنة إعادة هيكلة ديون الشركات the Corporate Debt Restructuring Committee (CDRC) في 1998 والتي ساهمت في حل 48 قضية تتعلق بالديون حتى تاريخ اغلاقها في 15 أوت 2002 وتمت إعادة هيكلة 32 حالة مجموع ديونها 36 مليار رينجيت ماليزي، كما سيؤدي تنفيذ الحالات الـ 16 المتبقية بإجمالي 16.6 مليار رينجيت إلى خفض مستوى القروض المتعثرة بمقدار نقطتين مؤويتين<sup>2</sup>، بالإضافة إلى جهود Pengurusan Danaharta Nasional Berhad<sup>3</sup> في استرجاع جميع القروض المتعثرة الخاضعة لسلطتها البالغة 52.5 مليار رينجيت ماليزي، حيث كان متوسط معدل الاسترجاع

<sup>1</sup> بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الخامس والخمسون، 2015، ص: 68.

<sup>2</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2002, Op.Cit, P: 115.

<sup>3</sup> هي شركة عامة تأسست من قبل حكومة ماليزيا للعمل كشركة وطنية لإدارة الأصول بموجب قانون الشركات لعام 1965. وهي مملوكة لوزارة المالية وتتمثل أهدافها الرئيسية في إعادة تنشيط القطاع المالي الماليزي عن طريق شراء القروض المتعثرة من المؤسسات المالية وتعظيم قيمة استردادها.

الذي تم تحقيقه 57% (50% للقروض المكتسبة و63% للقروض المدارة) مع إجمالي عائدات المسترجعة المتوقعة 30.2 مليار رينجيت ماليزي.<sup>1</sup>

كانت تقريبا نصف القروض المتعثرة تخص القطاع العائلي بينما تتوزع باقي قيمة القروض المتعثرة على باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (35): توزيع إجمالي القروض المتعثرة في النظام البنكي الماليزي حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة 2004-2018 (آخر الفترة ديسمبر)

RM million

البيان	الزراعة	الصناعة	البناء	خدمات مالية، تأمين، اعمال	القطاع العائلي	إجمالي القروض المتعثرة
2004	759.879	8675.975	6365.792	5247.15	19699.44	55064.67
2005	628.407	6950.32	6186.131	5103.698	22360.06	52162.29
2006	576.994	6512.668	5817.805	4371.631	23713.07	49942.54
2007	474.876	6257.647	4869.149	3150.566	19138.64	41577.34
2008	358.228	5843.824	3654.657	2548.475	16331.9	34784.98
2009	359.786	5254.829	2992.942	2174.494	13339.79	28669.05
2010	549.818	5800.064	3085.529	1999.008	11273.59	29692.01
2011	481.657	5411.461	2793.61	1569.879	9848.095	26996.48
2012	332.238	5561.063	1745.852	1567.868	8985.328	22538.01
2013	323.289	6228.274	1596.611	1317.223	8932.838	22790.7
2014	214.249	5262.369	1805.48	1885.645	8826.283	22179.13
2015	379.695	4261.317	1706.174	2973.611	8675.726	23180.39
2016	294.241	4199.848	1565.728	3124.771	9252.048	24515.72
2017	228.664	3685.071	1620.886	3370.423	9188.741	24499.23
2018	168.09	2500.991	2439.911	3752.705	9928.357	25245

<sup>1</sup>Bank Negara Malaysia, Annual Report 2002, Op.Cit, P: 116.

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019.

بفضل الأداء المميز للنظام المالي الإسلامي الماليزي استمرت مؤشرات جودة الأصول في تحقيق معدلات متناقصة من سنة إلى أخرى حتى في ظل الأزمة المالية العالمية خلال 2007-2008 والاضطرابات المالية الخارجية كما تضاغت المخصصات المرصودة لتغطية القروض المتعثرة لتصل إلى أعلى قيمة 234.55% (3 أشهر) و 268 (6 أشهر) سنة 2007 للتصدي لتداعيات الأزمة المالية:

الجدول رقم (36): مؤشرات جودة أصول النظام البنكي الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2002-2009

6 أشهر			3 أشهر			السنة
إجمالي المخصصات إلى صافي القروض المتعثرة	نسبة القروض المتعثرة / إجمالي التمويل	إجمالي القروض المتعثرة	إجمالي المخصصات إلى صافي القروض المتعثرة	نسبة القروض المتعثرة / إجمالي التمويل	إجمالي القروض المتعثرة	
59.4	5.7	3280.2	54.2	7.9	4583.9	2002
59.6	5.5	4160	43.9	8.4	5463.7	2003
56.5	5.2	4710.5	49.7	7.9	6313.4	2004
59.4	4.8	5167.3	53.7	6.9	6653.1	2005
228.4789	3.271617	5225.048	194.2296	4.615046	6363.488	2006
268.825	2.370846	4616.55	234.5515	3.296784	5554.57	2007
278.45	1.685977	4452.351	69.01956	2.340748	5337.199	2008
234.6487	1.654095	4685.801	195.4746	2.239931	5685.42	2009

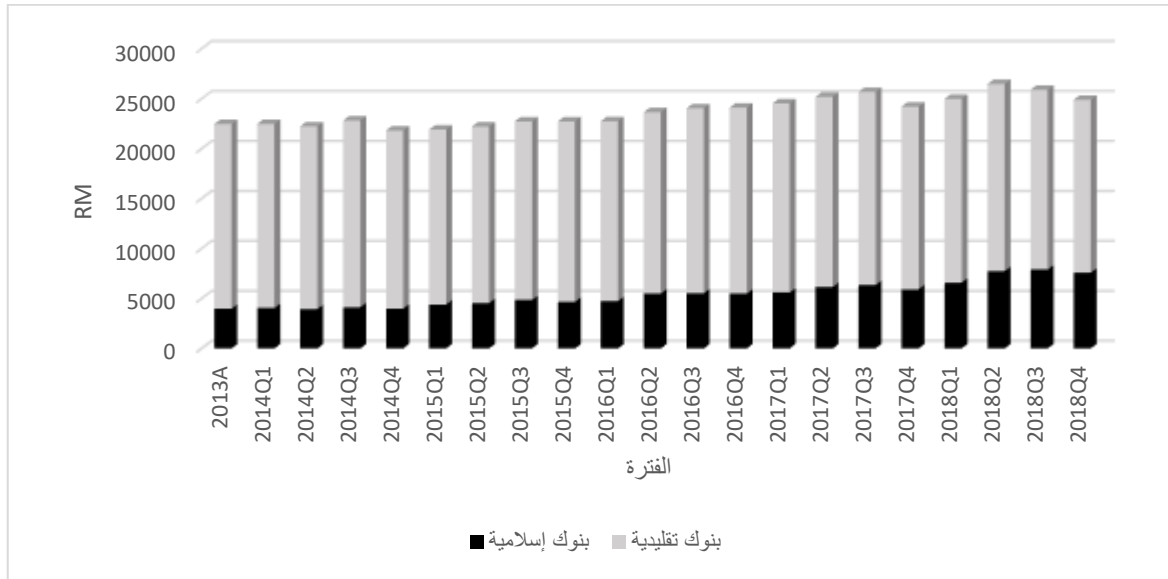
المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019  
- Annual Reports, Bank Negara Malaysia from 2002-2005.

بمقارنة أداء البنوك الماليزية فيما بينها يتضح التزايد المستمر في إجمالي القروض المتعثرة في جميع المؤسسات المالية إلا أن قدرة البنوك الإسلامية على التحكم في أصولها كان أكثر فعالية من البنوك التقليدية التي كان فيها إجمالي القروض المتعثرة يمثل ضعفي ما هو عليه في البنوك الإسلامية خلال طول الفترة حسب ما يبينه الشكل الموالي:



الشكل (38): توزيع إجمالي القروض المتعثرة للبنوك الماليزية خلال الفترة 2018-2019



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019.
- Islamic Financial Services Board Data

شهد النظام البنكي في الولايات المتحدة الأمريكية تحقيق نسب منخفضة جدا للديون المتعثرة فهي لم تتجاوز النسب والمؤشرات العالمية طول فترة الدراسة إلا أن حساسيته كانت شديدة للأزمة المالية فمن نسبة 0.7% خلال 2005 إلى 5% في 2009 أي 614.28% كنسبة زيادة وهذا لزيادة قيمة حجم القروض المتعثرة حسب ما تظهره بيانات الجدول التالي:

الجدول (37): إجمالي القروض المتعثرة في البنوك التجارية الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات سنوية)

الوحدة: آلاف الدولار

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
إجمالي القروض المتعثرة	58326772	54888831	44225588	39273584	41172769	62588221	1.47E+08	3.06E+08	3.47E+08
نسبة الزيادة %	-	-5.89	-19.42	-11.19	4.83	52.01	134.86	108.16	13.39
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
إجمالي القروض المتعثرة	2.92E+08	2.68E+08	2.13E+08	1.63E+08	1.3E+08	1.23E+08	1.06E+08	92640398	

نسبة الزيادة %	-15.85	-8.21	-20.52	-23.47	-20.24	-5.38	-13.82	-12.6
-------------------	--------	-------	--------	--------	--------	-------	--------	-------

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Fred Stlouisfd Org Data
- Federal Financial Institutions Examination Council (US) Data

بدأت القروض المصرفية المتعثرة في التزايد ابتداء من سن 2006 بنسبة 4.83% لتصل إلى أعلى مستوى لها لتزيد في حدة الأزمة المالية في الربعين الأخيرين من سنة 2007 و2008 بنسبة زيادة تقدر بـ 38.97% و28.2% على التوالي لتبقى في التزايد لكن بنسب متناقصة حتى آخر الربع الأول من سنة 2010 كما توضحه البيانات الربع سنوية لنمو وتطور القروض المتعثرة خلال الأزمة المالية العالمية التالية:

الجدول (38): إجمالي القروض المتعثرة ونسبة تزايدها في البنوك التجارية الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية (بيانات ربع سنوية)

الوحدة: آلاف الدولار، %

2005				2006				2007			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
39183845	39219128	39040240	39651123	38443894	38903739	41458150	45885294	47731965	51987123	63833366	86800431
-5.5	0.09	-0.45	1.56	-3.04	1.19	6.56	10.67	4.02	8.91	22.78	38.97
2008				2009				2010			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
106944773	127011788	1.56E+08	2E+08	2.48E+08	2.9E+08	325386269	3.61E+08	3.75E+08	350070054	3.41E+08	323736777
23.2	18.76	22.82	28.2	24	16.93	12.2	10.94	3.87	-6.64	-2.59	-5.06

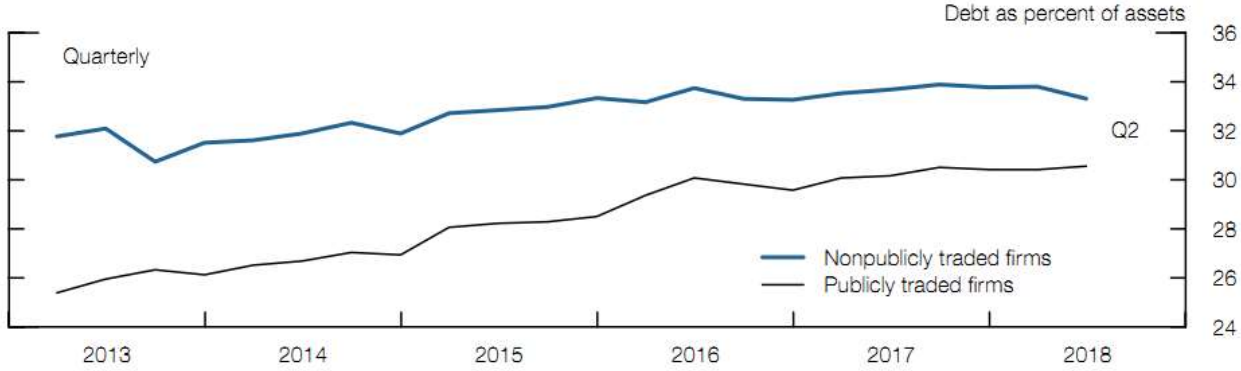
المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Fred Stlouisfd Org Data.

بعد الأزمة المالية العالمية كانت جودة الائتمان للقروض المصرفية قوية، وهذا للانخفاض المتزايد والمستمر لنسبة القروض المتعثرة، على الرغم من وجود بعض الدلائل على انكشاف البنوك الأمريكية لمزيد من المخاطر العالية، فقد كانت معايير الإقراض للقروض العقارية والرهنية والتجارية والصناعية مثلاً تتراجع إلى حد ما في آخر الفترة (استمرار تزايد تمويل العقارات المحظورة، لا سيما تلك المرتبطة بالبناء وتطوير الأراضي والإقراض السكني)، كما أن الرافعة المالية للمقترضين الذين يتلقون قروض صناعية وتجارية من

أكبر البنوك كانت تتجه عموماً إلى الارتفاع في السنوات الأخيرة، مما يعكس الاتجاه التصاعدي العام في الرافعة المالية.

**الشكل (39): الرافعة المالية للمقرضين للقروض البنكية (الصناعية والتجارية)**



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Stability Report, November 2018, P: 27.

تهالكت مخصصات التمويل الأمريكية بسبب عملية التغطية للمحافظة على هيكل رأس البنوك التجارية بسبب تزايد القروض المتعثرة إلى انعدامها بعد الأزمة العالمية واعتماد البنوك على برامج إغاثة القروض وضخ السيولة في إطار تسهيلات البنك الفيدرالي الأمريكي كما يوضح الجدول التالي:

**الجدول (39): تطور نسبة مخصصات التمويل إلى الديون المتعثرة خلال الفترة 2002-2018**

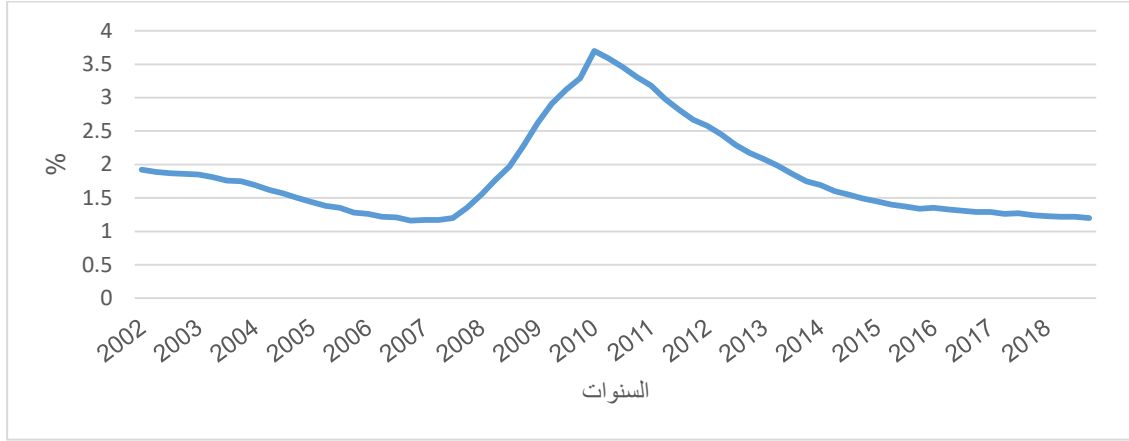
2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
0	57.7	74.4	91.7	134.8	154.8	168.0	140.4	123.7	الولايات المتحدة
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
0	0	0	0	0	0	0	0	0	الولايات المتحدة

Source:

- Global Financial Development, world bank Data.

شهد النظام المالي التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية أزمة مالية مصرفية حادة ما بين 2007 - 2010 من خلال تزايد حجم القروض المتعثرة وتزايد خسائر التمويل خاصة في الربع الأول من 2010 أين بلغت نسبة احتياطي القروض إلى إجمالي القروض 3.7% لتبدأ بالتناقص مع تناقص حدة الأزمة بفضل برنامج الإنقاذ وشراء القروض المتعثرة وضخ السيولة في النظام المالي الأمريكي كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (40): احتياطي خسارة القروض إلى إجمالي القروض لجميع البنوك الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربع سنوية)



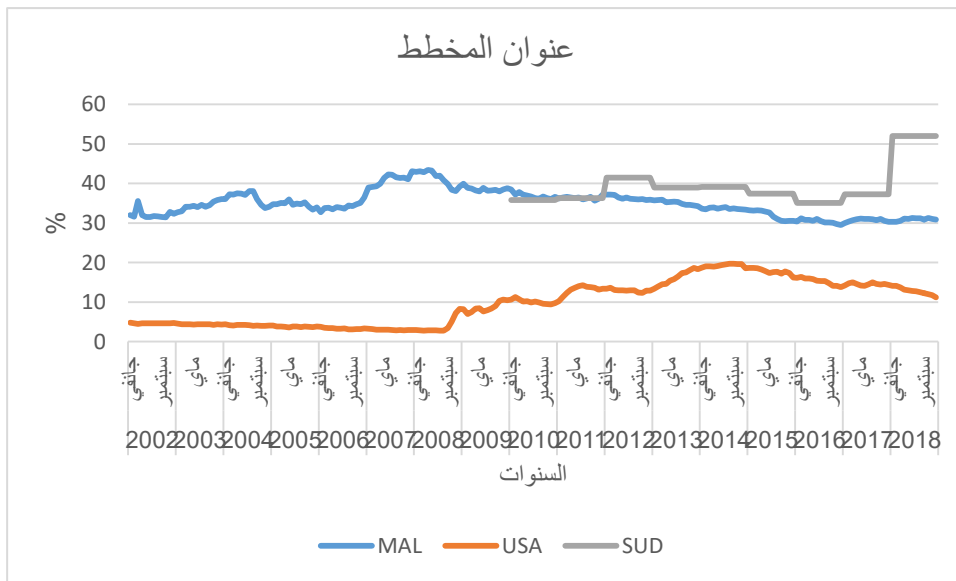
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Federal Financial Institutions Examination Council (US) Data.
- fred.stlouisfed.org Data.

ثالثاً: مؤشرات السيولة: السيولة هي قدرة البنك على تلبية التزاماته (سحب الودائع أو تقديم التسهيلات) بشكل فوري من خلال تحويل أصل من أصوله إلى نقد سائل دون خسارة، بمعنى أن لا تقل القيمة الفعلية للأصول عن جملة خصومه،<sup>1</sup> ومن بين أهم النسب المعتمدة لقياس سيولة.

الشكل (41): نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول لبنوك دول العينة خلال الفترة 2002-2018.

بيانات شهرية



<sup>1</sup> بلال نوري سعيد الكروي، تقييم ربحية المصارف باستخدام مؤشرات السيولة دراسة مقارنة بين مصرفي الراقدين والرشيدي، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 24، ص: 6.

المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Ceic data
- Annual Reports, Central Bank of Sudan, from 2011-2018 (Annual Data)
- Excel 2013.

يظهر الرسم البياني النسب الإجمالية للأصول السائلة إلى إجمالي الأصول لدول العينة على مدى فترة ما بين 2002 و 2018 حيث كانت نسبة السيولة للبنوك الماليزية مستقرة عند حوالي 30% إلى 40% وأعلى بكثير من البنوك الأمريكية خاصة بداية الفترة 2002-2009 لتتاقص السيولة في البنوك الأمريكية لتصل أقل نسبة بالتزامن مع الأزمة المالية ثم يتقلص الفرق بينهما لباقي السنوات أين تزايدت نسبة الأصول السائلة للبنوك الأمريكية لتصل إلى ما يقارب 20% بعد اتفاقية بازل 3 ومقترحات الولايات المتحدة بشأن نسبة تغطية السيولة الأمريكية لتصل إلى ما يقارب 20% وبداية فترة تنفيذ LCR في 1 يناير 2016، مما أدى إلى زيادة الأصول السائلة في النظام المصرفي الأمريكي بأكثر من 3 تريليونات دولار منذ الأزمة المالية وحتى 2018، باعتبار امتلاك البنوك الكبيرة على وجه الخصوص مبالغ كبيرة من الأصول السائلة، تجاوزت بكثير مستويات ما قبل الأزمة وأعلى بكثير من المتطلبات التنظيمية للبنك الفدرالي<sup>1</sup>.

كما تظهر نسبة السيولة للبنوك السودانية بعد الأزمة المالية نسبا متباينة فاقت كلا البلدين ماليزيا والولايات المتحدة الأمريكية فمن حوالي 35.8% في 2010 إلى 52% في آخر الفترة 2018.

النسب المرتفعة لنسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في كل من السودان وماليزيا ينم على قدرة بنوكها على تسهيل أصولها بسهولة مما يمكنها من الوفاء بالتزاماتها المفاجئة والدورية علما أن المعيار العالمي لهذه النسبة يتراوح بين 30% إلى 40%، إلا أن هذه النسبة في السودان متباينة وتميل إلى الانخفاض حتى نهاية سنة 2018 أين شهدت أعلى قيمة لها بـ 52% أي أكثر من نصف أصول الجهاز المصرفي السوداني (البنوك الإسلامية) يمكن تسهيلها بسهولة وهذا بفضل تزايد نسب الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي السوداني وسياسات ضبط السيولة على البنوك الإسلامية للحد من صدمات السيولة وتأطير التمويل كما يوضحه الجدول التالي:

<sup>1</sup>Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Stability Report 2018, Op.Cit, P: 36.

الجدول رقم (40): نسبة الاحتياطي القانوني للجهاز المصرفي السوداني خلال الفترة 2010-2018

الوحدة: %

2013		2012		2011		2010		2009		2008		البيان								
أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	نوع العملة								
18	18	13	13	11	11	8	8	8	8	11	11	احتياطي ن ق								
2018				2017				2016				2015				2014				البيان
أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	أجنبية	محلية	نوع العملة
18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	احتياطي ن ق

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على سياسات البنك المركزي السوداني من 2010-2018

كما ألزم بنك السودان المركزي فيما يخص سياسات ضبط السيولة البنوك الإسلامية الاحتفاظ بأصول سائلة بنسبة 10% من جملة الودائع مكونة من:

- شهادات مشاركة الحكومة (شهادة)؛

- الصكوك الحكومية الأخرى<sup>1</sup>.

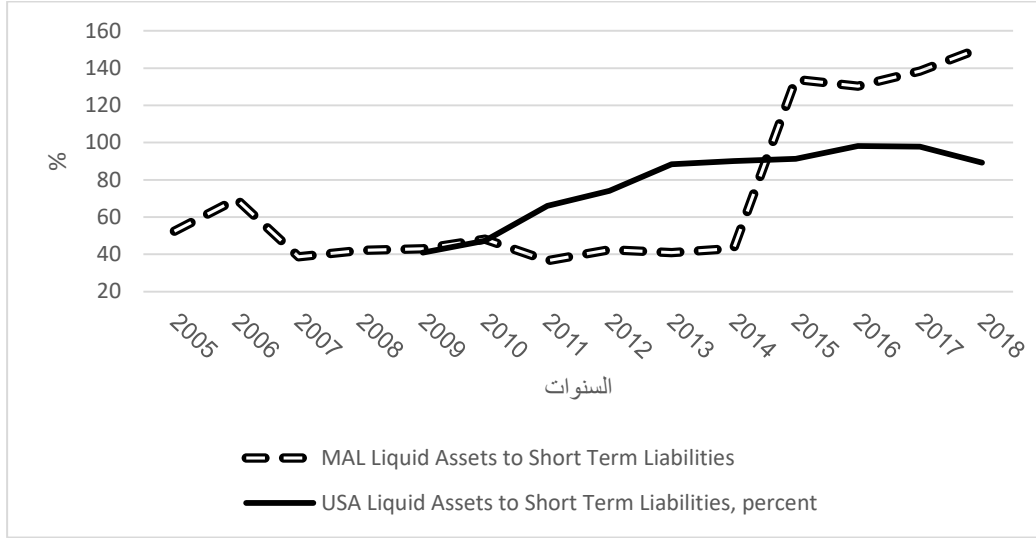
ومنذ سنة 2007 أجاز البنك المركزي السوداني الاحتفاظ بأصول سائلة بإضافة إجارة البنك المركزي (شهاب)<sup>2</sup>، اما خلال سنة 2009 أضافت إمكانية الاحتفاظ بصكوك المؤسسات غير الحكومية عدا الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

فاقت البنوك التجارية الأمريكية البنوك الماليزية في قدرتها على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بعد الأزمة المالية العالمية وحتى سنة 2014 43%، 90% على التوالي لكن ومع حلول عام 2015 تجاوزت نسبة تغطية الخصوم قصيرة الأجل للبنوك الماليزية البنوك الأمريكية بفارق كبير 134%، 91% على التوالي كما يبينه الشكل التالي:

<sup>1</sup> البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2005، ص:2.

<sup>2</sup> البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2007، ص:2.

الشكل (42): نسبة سيولة الأصول إلى الالتزامات (الخصوم) قصير الأجل للبنوك الماليزية والأمريكية خلال الفترة 2002-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- International Monetary Fund data

بعد الأزمة المالية العامية تمكنت البنوك التجارية الأمريكية تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بنسب متزايدة بالاعتماد على تسهيلات الفدرالي الأمريكي بينما البنوك الماليزية بقيت نسبة تغطيتها مستقرة حتى خلال الأزمة المالية في حدود 40% أي أن لها القدرة على تغطية أقل من نصف التزاماتها قصيرة الأجل لكن وفي عام 2015 قفزت هذه النسبة قفزة نوعية من 43.18% عام 2014 إلى 134% أي بنسبة زيادة أكثر من 210% وكان من أهم أسباب السيولة الكبيرة والمستقرة في النظام المصرفي الماليزي طوال الفترة التدفقات الوافدة من القطاع الخارجي في شكل فائض تجاري (عائدات التصدير) واستثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة<sup>1</sup> حيث بلغت الأصول السائلة لدى البنوك كنسبة من الخصوم قصيرة الأجل 151% في 2018 وهي الأعلى تاريخياً بينما كانت في أدنى مستوى على الإطلاق بنسبة 36.6% في عام 2011، فمن بين 114 دولة احتلت ماليزيا المرتبة 14 بزيادة 27 مركزاً عن المركز الذي تحتله قبل 10 سنوات (2008)، بينما بلغت الأصول السائلة للبنوك كحصة من الخصوم قصيرة الأجل في الولايات المتحدة الأمريكية 89.3% في عام 2018 وهذا يقل بنسبة 8.68% عن العام السابق، ووصلت أعلى مستوى لها على الإطلاق بنسبة 98.2% في عام 2016

<sup>1</sup>Financial Stability and Payment Systems Report, Bank Negara Malaysia, 2006, Op.Cit, P: 33.

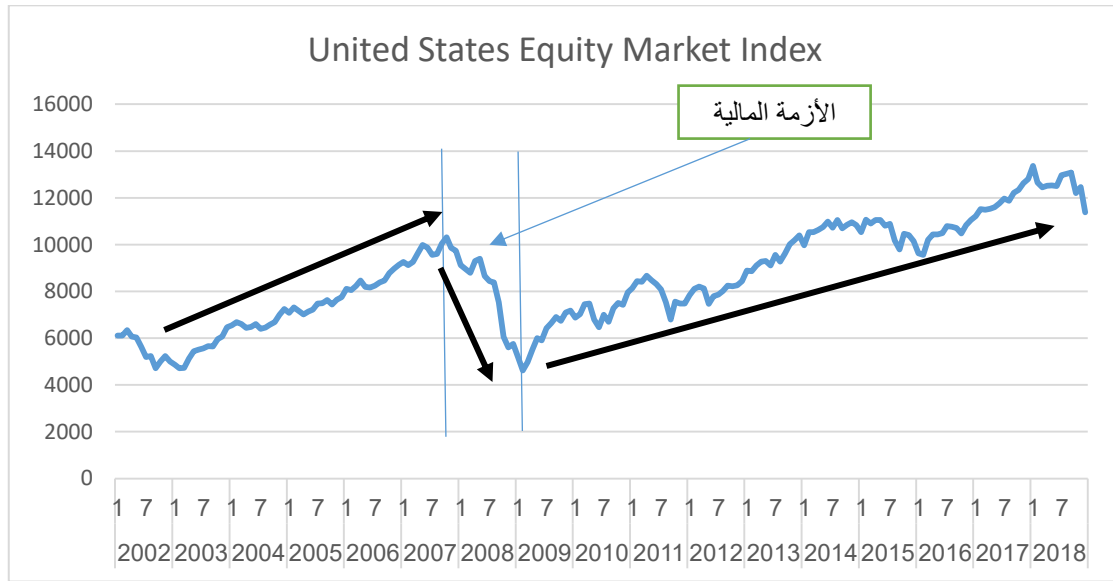
وأدنى مستوى على الإطلاق بنسبة 41.0% في عام 2009، كما احتلت الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الرابعة والعشرين ضمن مجموعة 114 دولة.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: دراسة وتحليل أثر مؤشرات أسواق رأس المال على الاستقرار المالي حسب الأنظمة المالية**  
المؤشر عموماً هو مقياس للتغير في القيم السوقية في السوق بعلاقة طردية فإذا ارتفعت الأسعار في السوق يرتفع المؤشر والعكس صحيح، ويضم المؤشر مجموعة من الشركات المدرجة فيه، عادة ما تكون الشركات النشطة في السوق والأكثر تداولاً، والمؤشر العام يضم جميع الشركات المدرجة فيه والشكل الموالي يمثل بيانات شهرية لمؤشر سوق الأسهم الأمريكي خلال الفترة 2002-2018.

### الشكل (43): مؤشر سوق الأسهم الأمريكية خلال الفترة 2002-2018

2002 - 2018 | Monthly | 31Dec2002=5000 |

Unit: points



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- CEIC Data

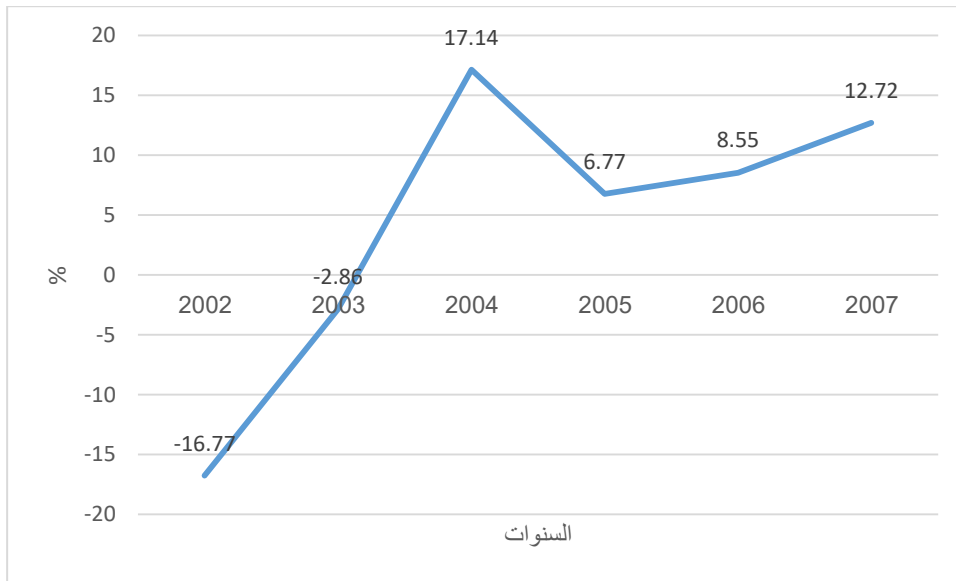
انخفض مؤشر سوق الأسهم خلال عام 2002 بسبب انخفاض أسعار الأسهم جراء المخاوف من انتشار حوكمة الشركات المشكوك فيها وتدهور توقعات الأرباح خاصة في قطاع التكنولوجيا أين تم تسجيل انخفاضات كبيرة بشكل خاص في أسعار أسهم لشركات التكنولوجيا حيث أضعفت البيانات الاقتصادية ثقة المستثمرين في التوسع والمضاربة بالإضافة إلى التوترات الجيوسياسية (تصاعد العمل العسكري على العراق)

<sup>1</sup> <https://www.helgilibrary.com/indicators/bank-liquid-assets-as-of-short-term-liabilities/usa/>، تاريخ الزيارة



، ومع بداية 2003 بدأ مؤشر سوق الأسهم الاتجاه التصاعدي حتى الربع الثالث من سنة 2007 من 4730.21 نقطة في مارس 2003 إلى 9856.85 نقطة أواخر 2007، أين ساعدت الأرباح والعوائد القوية للربع الرابع 2003 من العديد من شركات التكنولوجيا البارزة في زيادة معنويات المستثمرين بشأن هذا القطاع، كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (44): عائد سوق الأسهم الأمريكي خلال الفترة 2002-2007

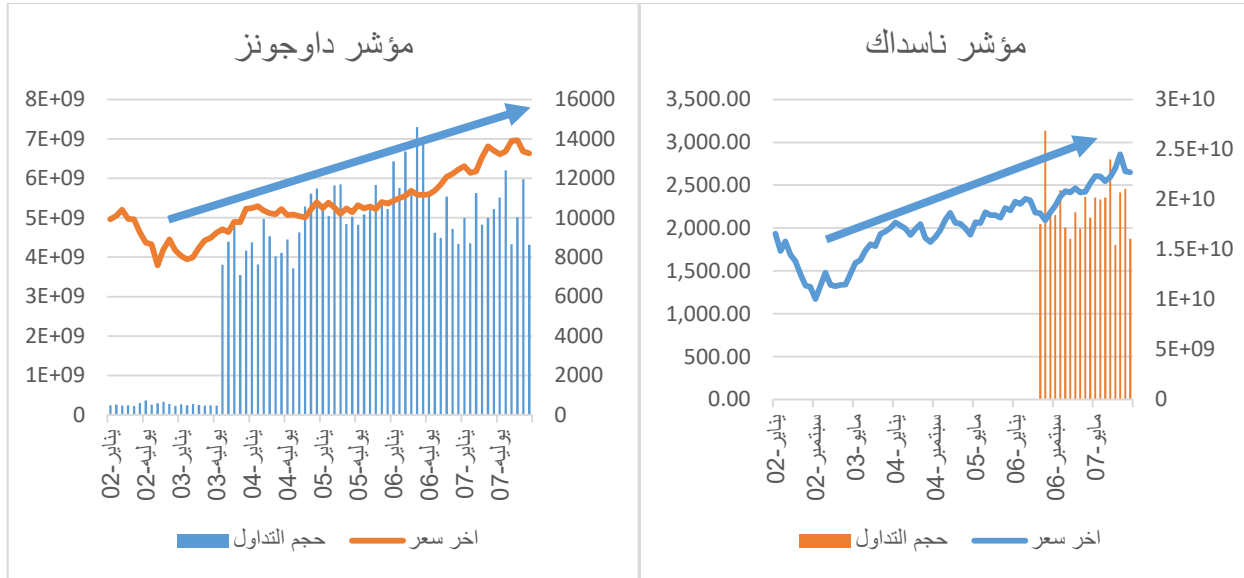


المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The globale Economy data.

ساهمت هذه العوائد للشركات وسوق الأسهم والتي فاقت التوقعات في كثير من الأحيان، والنهاية السريعة في الحرب على العراق في تخفيف التوترات الجيوسياسية وزيادة أسعار الأسهم بشكل كبير، التي أدت بدورها في حدوث تقلبات في المؤشرات الأساسية لسوق الأسهم الأمريكي (مؤشر S&P 500، ومؤشر التكنولوجيا Nasdaq المركب، الذي ارتفع بنسبة 45 % و 50 % على التوالي خلال عام 2004، ومؤشر داو جونز الذي يبين مواصلة أسواق الأسهم الارتفاع والنشاط.

الشكل (45): الرسم البياني الفني للمؤشرات الأساسية لسوق الأسهم الأمريكي خلال الفترة 2002-2007 (بيانات شهرية)



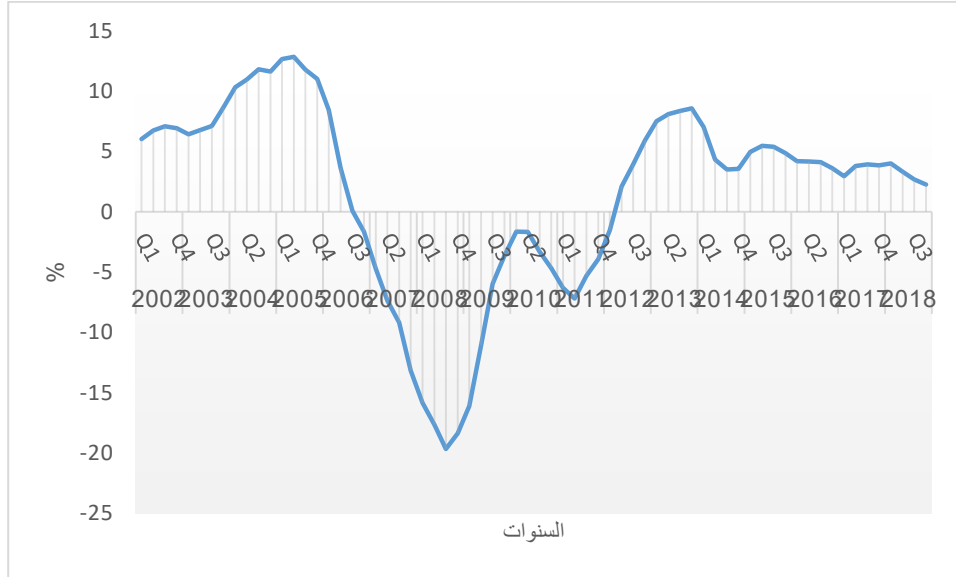
Source: Investing data.

أدى ارتفاع أسعار الطاقة وتوقعات السياسة النقدية الأكثر تشدداً إلى انخفاض أسعار الأسهم وتذبذبات ضيقة في بعض الأوقات خلال بين 2004-2007، مشكلة ضغوطاً على مقاومة الأسهم في الحفاظ على أدائها بفضل استمرار الشركات الكبيرة في جني الأرباح والنظرة المتفائلة إلى حد كبير بشأن الاقتصاد والتحفيز المالي الذي يعوض المخاوف من تزايد ارتفاع أسعار البترول.<sup>1</sup>

سجلت مؤشرات الأسهم الأساسية زيادات بنحو 10% خلال النصف الأول من عام 2007 لكنها خسرت بعد ذلك خلال النصف الثاني حيث أنها العام بمكاسب من 3% إلى 6% مع استمرار جني الأرباح في العديد من القطاعات غير المالية، كالطاقة والمواد الأساسية والتكنولوجيا، في حين تراجع مؤشرات أسهم القطاع المالي بنحو 20% في عام 2007 حيث استجاب المستثمرون لتداعيات المشاكل في قطاع الرهن العقاري عالي المخاطر (الفقاعة السعرية)، معلنة بداية أزمة مالية قوية قد يمتد مداها وتداعياتها إلى باقي أنحاء العالم.

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 92th Annual Report, 2005, Op.Cit, P: 26.

الشكل (46): تغير أسعار العقارات السكنية الأمريكية (الفقاعة السعيرية) خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربع سنوية)



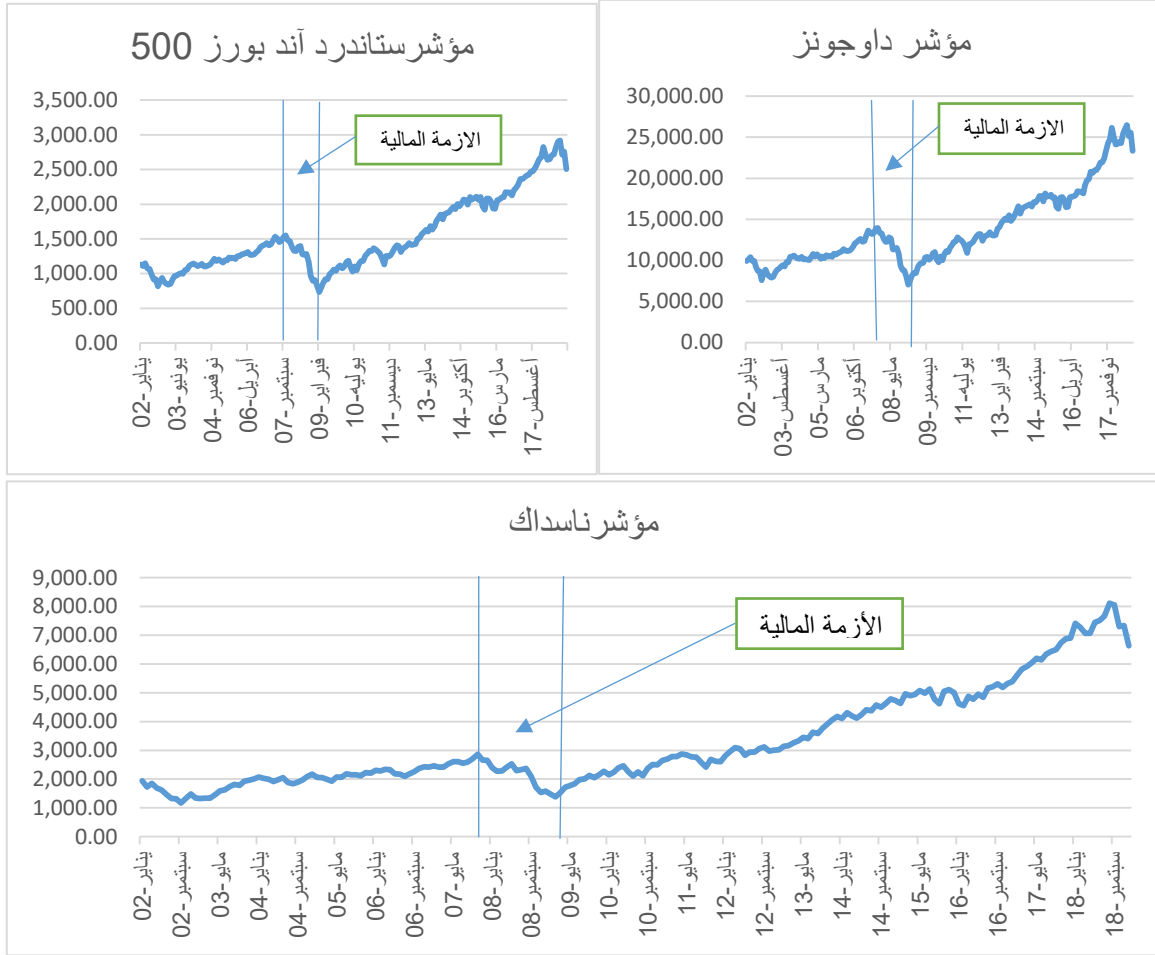
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- The globale Economy data.

أدت المخاوف المتزايدة بشأن التوقعات الاقتصادية، إلى جانب الإعلانات عن خسائر كبيرة إضافية في بعض الشركات المالية الكبيرة، إلى حدوث انخفاض واسع النطاق في أسعار الأسهم، حيث خسر مؤشر سوق الأسهم الأمريكي نحو 5797.58 نقطة ما بين أكتوبر 2007 (10311.61 نقطة) وفيفري 2009 (4617.03 نقطة)، كما ساهم استمرار عدم اليقين الذي يحيط بالحجم النهائي للخسائر وتوزيعها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بقروض الرهن العقاري وغيرها من المنتجات الاستثمارية، فضلا عن الآثار المحتملة للاضطراب المالي على الاقتصاد، في زيادة التقلب في أسواق الأسهم وزيادة الأمر الذي دفع بالمؤشرات الواسعة إلى الانخفاض والتقلب الضمني لمؤشر ستاندرد آند بورز 500، الذي يمثل 80% من الاقتصاد الأمريكي، كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 94th Annual Report, 2007, P: 37.

الشكل (47): تطور المؤشرات الأساسية لسوق رأس المال الأمريكي خلال الفترة 2002-2018 (بيانات شهرية)



المصدر: تم إعداد الأشكال بالاعتماد على:

- investing data

مع بداية الربع الأخير لسنة 2008 تدهورت الأوضاع في الأسواق المالية بأنواعها بشكل حاد

حيث:<sup>1</sup>

- ارتفعت فروقات مقايضات التخلف عن السداد الائتماني على ديون الشركات؛

<sup>1</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, 95th Annual Report, 2008, Op.Cit, P: 11-13.

الشكل (48): فروق الأسعار على مقايضات التخلف عن السداد (Credit Default Swaps) لبنوك أمريكية مختارة خلال 2007-2010 (بيانات يومية)



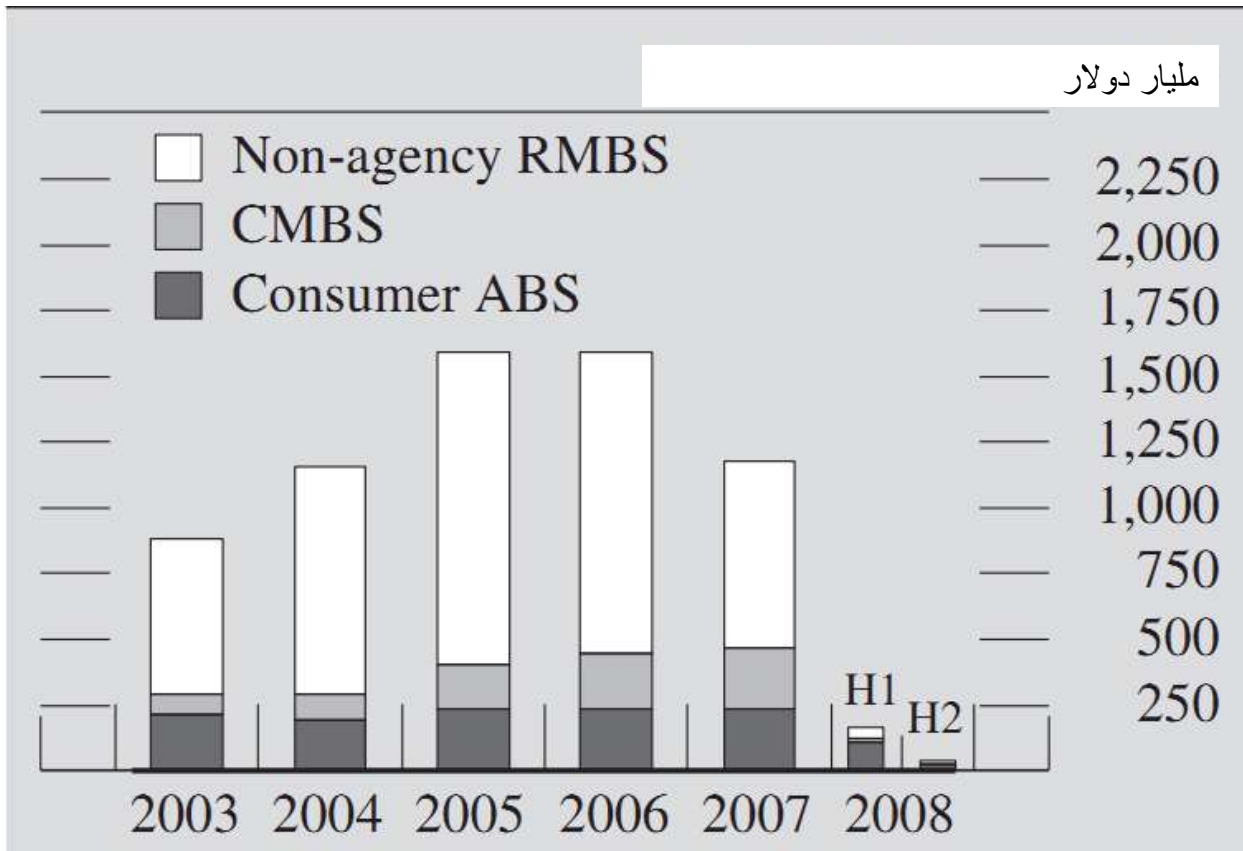
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, 96th Annual Report, 2008, P: 25.

- بيانات لـ 6 شركات قابضة وتسعة بنوك
- ارتفعت أسعار السندات ذات الدرجة الاستثمارية والعائدات بشكل كبير مقارنة بعوائد سندات الخزينة ذات الاستحقاق المقارن؛
- انخفضت الأسعار في السوق الثانوية للقروض ذات المديونية إلى مستويات منخفضة قياسية حيث انسحب المستثمرون المؤسسون من السوق؛
- زادت فروق الأسعار المطلوبة على سندات الشركات ذات العائد المرتفع والقروض بالرافعة المالية بشكل ملحوظ؛
- ظلت السيولة في سوق مقايضات التخلف عن السداد منخفضة، خاصة بالنسبة للعقود التي تشمل الشركات المالية؛

- كما اتسعت الفروق على الأوراق المالية التجارية المدعومة بالرهن العقاري commercial mortgage-backed securities (CMBS) والأوراق المالية المدعومة بأصول المستهلك consumer asset-backed securities (ABS) بشكل كبير، حيث توقفت الأوراق المالية بخلاف المدعومة من الحكومة؛

الشكل (49): إجمالي إصدار أوراق مالية مختارة مدعومة بالرهن العقاري والأصول خلال الفترة

2003-2008 (بيانات سنوية)



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, 97th Annual Report, 2009, P: 11.

- RMBS هي أوراق مالية مدعومة برهن عقاري سكني تصدرها مؤسسات أخرى غير Freddie و Fannie Mae و Ginnie Mae و Mac؛

- CMBS هي أوراق مالية تجارية مدعومة بالرهن العقاري؛

- ABS للمستهلكين (الأوراق المالية المدعومة بالأصول) هي أوراق مالية مدعومة بقروض بطاقات الائتمان والقروض الاستهلاكية غير المتجددة وقروض السيارات.

- اضطرابات في سوق الخزنة، خاصة في تباين وتشتت سعر الفائدة بين عائدات أحدث أوراق الخزنة المصدرة وعائدات الأوراق المالية مستحقة الدفع خارج تاريخ الاستحقاق (أي تلك الأوراق المالية التي تم إصدارها سابقاً) وهو مؤشر على سيولة هذا السوق؛
- شهدت الأسواق المالية الأجنبية العديد من الاضطرابات التي تعرضت لها الأسواق المحلية بسبب مبيعات الأوراق المالية من خلال صناديق التحوط والمشاركين الآخرين في السوق في محاولة لتلبية طلبات الاسترداد المتزايدة من جانب المستثمرين واحتياجات التمويل الأخرى في سوق الأسهم؛
- تراجع الأسعار وارتفعت التقلبات إلى مستويات قياسية مع تزايد قلق المستثمرين بشأن آفاق الشركات المالية وإمكانية حدوث ركود عميق وطويل، وظهرت الانخفاضات في أسعار الأسهم بشكل خاص في القطاع المالي الشكل (47)؛
- خلال هذه الفترة ارتفعت الأقساط التي طالب بها المستثمرون من أجل الاحتفاظ بالأسهم والتي تم قياسها تقريبا من خلال الفجوة بين نسبة سعر الأرباح والعائد على سندات الخزنة لتعكس النفور المتزايد من المخاطر الذي ساد في الأسواق المالية؛
- زيادة حجم التمويل بالدولار الذي تم بيعه بالمزاد العلني في الأسواق الخارجية، واتخاذ العديد من الحكومات الأجنبية تدابير لتعزيز واستقرار أنظمتها المصرفية؛
- انخفاض سيولة أسواق الدين المتزايد وقلق المستثمرون بشأن المؤسسات المالية بعد أن أبلغ عدد من الشركات، أبرزها Bank of America Corporation عن خسائر صافية كبيرة للربع الرابع من سنة 2008.

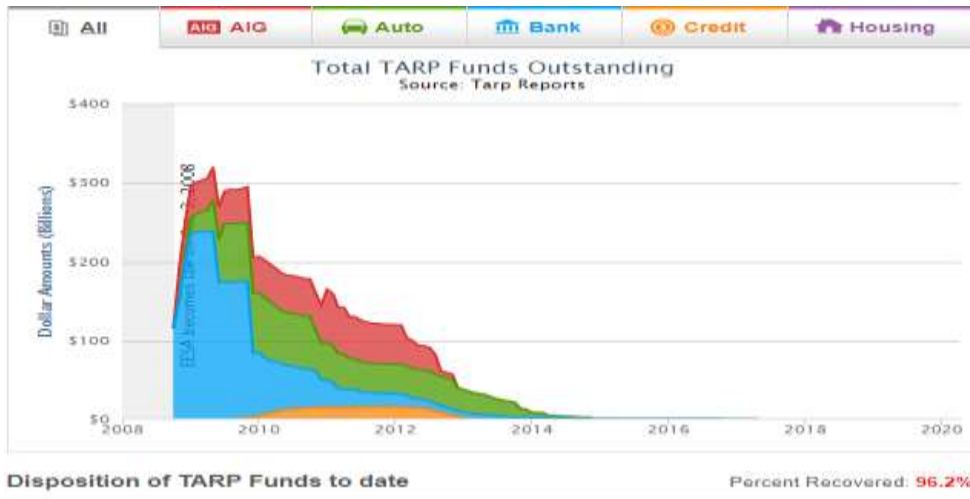
مع حلول سنة 2009 وبفضل الدعم الاستثنائي الذي تم تقديمه خلال الأزمة من طرف الاحتياطي الفيدرالي والوكالات الأخرى تحسن أداء كل الأسواق المالية وبشكل متزايد فارتفعت أسعار الأسهم وبدأ القطاع المالي في التعافي والانتعاش الشكل (47) حيث استمر مؤشر أسواق الأسهم الأمريكية في الارتفاع وتحقيق المكاسب حتى نهاية الفترة 2018 4617.03 في فيفري 2009 وهي أدنى نقطة وصل إليها خلال الأزمة المالية إلى 12652.55 نقطة بأعلى نقطة خلال فترة الدراسة في فيفري 2018 أي بما يقارب 36.5% نسبة زيادة، كما تحسن أداء أهم المؤشرات الأساسية في أسواق المال الأمريكية بداية من الربع الأول من 2009 وحتى نهاية الربع الثالث من سنة 2018 خاصة مؤشر ستاندراند اند بورز الذي حقق فارق بقيمة 2088.1 نقطة ومؤشر داو جونز بفارق 18901.89 نقطة ومؤشر ناسداك بفارق 6731.7 نقطة.

كما تحسنت السيولة في أسواق التمويل المصرفي لأجل بشروط تصل إلى ستة أشهر وانخفاض مبالغ استحقاق الائتمان التي تم بيعها بالمزاد من خلال تسهيلات المزاد العلني ( TAF the Term Auction Facility)، مع ارتفاع سعر الفائدة على القروض الائتمانية الأولية من 0.5% إلى 0.75% ابتداء من 19 فيفري 2009، وتقلص المبالغ المستحقة في ظل العديد من تسهيلات السيولة الخاصة للاحتياطي الفيدرالي إلى الصفر (أو بالقرب من الصفر) خلال النصف الثاني من عام 2009 وعودة نشاط أسواق التمويل، سواء في الولايات المتحدة أو في الخارج.<sup>1</sup>

استمر التعافي في القطاع المالي الذي بدأ في النصف الأول من عام 2009 حتى النصف الثاني من العام وحتى الربع الثالث من 2018 للاعتبارات التالية:<sup>2</sup>

- تراجع مخاوف المستثمرين بشأن صحة المؤسسات المالية الكبيرة واستعدادهم لتحمل مخاطر تأخر السداد والوفاء بالالتزامات؛
- تمكن العديد من الشركات القابضة للبنوك من إصدار الأسهم وإعادة شراء الأسهم الممتازة التي تم إصدارها من طرف الخزينة بموجب برنامج إغاثة الأصول المتعثرة ( the Troubled Asset Relief Program ).

#### الشكل (50): برنامج إغاثة الأصول المتعثرة خلال الفترة 2008-2020.



Source: www.FinancialStability.gov

<sup>1</sup>Board of Governors of the Federal Reserve System, 97th Annual Report, 2009, P: 26.

<sup>2</sup> Op.Cit, P: 25-26.



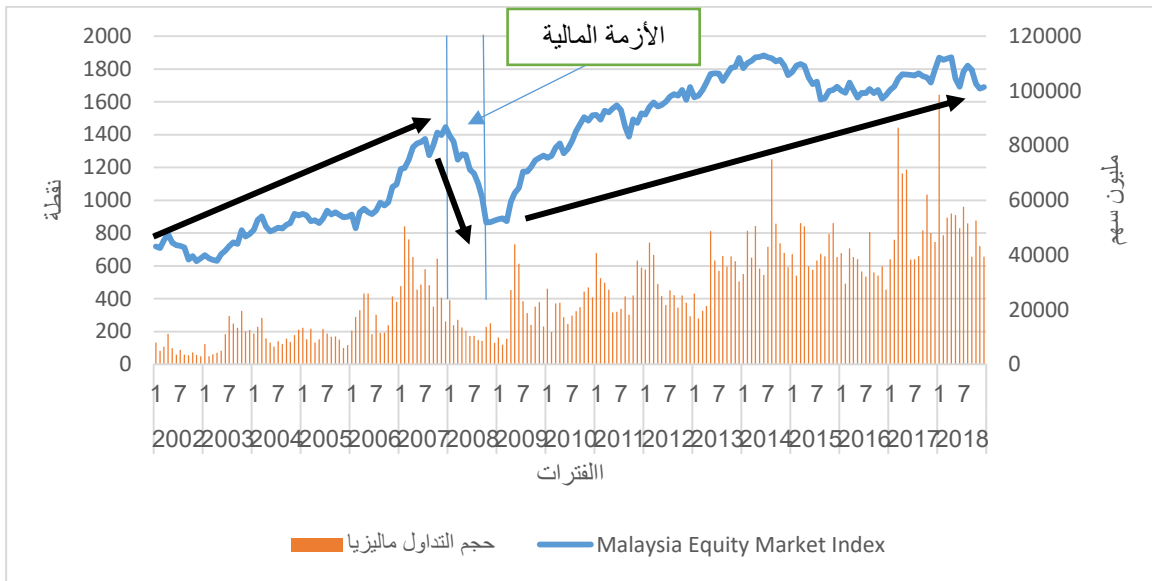
- تزايد ثقة المستثمرين بشركات التأمين والتي تعرضت لضغوط في أوائل عام 2009 بعدما استفادت برنامج ضخ السيولة لإعادة هيكلة رأس مالها مما حسن فروق مقايضات التخلف عن السداد الائتماني لتلك الشركات وزاد في أسعار أسهمها.
- اتفاقيات الخزنة الأمريكية لشراء الأسهم لبعض الشركات مثل Fannie Mae و Freddie Mac لضمان تحقيقها قيمة إيجابية للسنوات الموالية للأزمة، كما أعلنت أنها توفر رأس مال إضافي لـ GMAC (General Motors Acceptance Corporation) في ظل برنامج TARP بعد موافقة البنك الفيدرالي تحويله لشركة مصرفية قابضة.
- التسهيلات الائتمانية الكبيرة المقدمة كتسهيل إقراض الأوراق المالية المؤقتة، وتسهيل تمويل الأوراق التجارية، وتسهيلات صناديق السيولة لصناديق استثمار الأوراق المالية التجارية المدعومة بالأصول، وخطوط تبادل السيولة المؤقتة مع البنوك المركزية الأجنبية في 1 فيفري 2010.
- أنشأت مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية في أكتوبر 2008 برنامجا، في مقابل دفع رسوم، ضمانا على الديون القصيرة والمتوسطة الأجل الصادرة عن المؤسسات المصرفية حيث أصدرت المؤسسات المالية حوالي 300 مليار دولار في إطار هذا البرنامج، ولكن استخدام البرنامج انخفض بعد صيف 2009 حيث تمكنت المؤسسات المالية من إصدار الديون غير المضمونة بنجاح.
- مع ذلك، لا تزال الظروف في العديد من الأسواق تسبب الكثير من التقلبات بمعدلات تنازلية حيث لا تزال معدلات التقلبات خاصة في القروض العقارية التجارية والسكنية، وما شهدته أسواق رأس المال أيضا من تقلبات حادة خلال عام 2011 وحتى النصف الأول من سنة 2012 أين تراجعت أسواق الأسهم بشكل حاد استجابة للمخاوف بشأن الأزمة الأوروبية، والجدل حول سقف الديون الأمريكية، (وزيادة توقعات المشاركين في السوق من إجراءات الميزانية العمومية الإضافية من قبل الاحتياطي الفيدرالي، وانخفاض عائدات سندات الخزنة طويلة الأجل بشكل كبير، مما يستوجب زيادة تعديل السياسة النقدية (وتدفقات المسعف الآمن)، والتباطؤ المحتمل في النمو العالمي.

استعادت أسعار الأسهم هذه الخسائر بعد 2012، مما يعكس بيانات اقتصادية أفضل بالإضافة إلى الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية الكبرى للتخفيف من الضغوط المالية في أوروبا ومع ذلك، ظلت أسعار الأسهم شديدة التأثر بالأخبار المتعلقة بالتطورات في أوروبا.

بعد الأزمة الآسيوية 1997 ظهرت نقاط ضعف النظام المالي الماليزي وبذلت الكثير من الجهود لتطويره وجعله أكثر متانة واستقراراً، وتنوع مصادر التمويل فيه، حتى أصبحت أسواق المال في ماليزيا بنوعيه (تقليدي، إسلامي) أهم مصادر التمويل من خلال مساهمة كلا من القطاعين العام والخاص، وأبرز مؤشراتهما هو مؤشر ماليزيا كوالالمبور (FTSE) KLSE الذي يعكس أداء بورصة ماليزيا.

الشكل (51): الرسم البياني الفني لمؤشر ماليزيا كوالالمبور FTSE KLSE خلال الفترة 2003-2007 (بيانات شهرية)

01Jan1977=100



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2002-2018.
- Ceic data.
- Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Reports from 2002-2018.
- Bank Negara Malaysia, Annual Reports from 2002-2018.
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2007-2018.
- Excel 2013.

في ظل أسعار فائدة منخفضة وسيولة سوقية وفيرة سجل مؤشر ماليزيا كوالالمبور KLSE خلال سنة 2002 انخفاضا معتدلا خاصة في النصف الثاني من عام 2002 بسبب تزايد الشكوك فيما يشهده العالم من

التطورات الاقتصادية وتأثير ذلك على توقعات النمو المحلي والعالمي والمخاوف بشأن الذكرى السنوية لأحداث 11 سبتمبر وتوترات الشرق الأوسط في الربع الأخير، إلا أنه وصل أعلى مستوى له في 20 شهرا عند 808.07 نقطة في 23 أبريل 2002 وبأعلى بنسبة 16.1% عن مستواه في نهاية عام 2001 لدعم المعنويات الإيجابية في السوق من خلال رفع التصنيف على آفاق الاقتصاد الماليزي من قبل وكالات التصنيف الدولية الكبرى (Fitch و Moody's)<sup>1</sup>، وارتفاع الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني من عام 2002 إلى 3.8%.

تميز سلوك مؤشر بورصة ماليزيا عموما بالارتفاع المطرد حتى آخر شهر من سنة 2007 (من 629.22 نقطة أقل مستوى أداء في نوفمبر 2002 إلى 1445.33 نقطة أعلى مستوى أداء في ديسمبر 2007 بنسبة زيادة 129.65%)، حيث كان أداء مؤشر KLSE في الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2003 ضعيفا، ليتحسن بعد ذلك بتحسن التوقعات الاقتصادية وأرباح الشركات القوية والتقدم الكبير الذي تم إحرازه في إعادة هيكلة الشركات، وتدابير السياسة العامة التي أدخلتها الحكومة لتعزيز تطورات أسواق رأس المال للوصول إلى بيئة أكثر ملاءمة للمستثمرين، حيث أنهى مؤشر بورصة كوالالمبور المركب (KLSE) أدائه بشكل أقوى بتسجيله نموا سنويا قويا 22.8%، بينما ارتفع متوسط أنشطة التداول اليومية بشكل ملحوظ بنسبة 103.3% من حيث الحجم و58.5% من حيث القيمة لارتفاع مشاركة الأفراد والمؤسسات نتيجة التوقعات الإيجابية للأرباح والسلامة المالية للشركات، فمن بين عينة من 300 شركة غير مالية مدرجة (تمثل ما يقرب من 75% من إجمالي القيمة السوقية لبورصة ماليزيا)، كانت الأرباح التراكمية للأربع الثلثة الأولى من سنة 2003 أعلى بنسبة 54% مقارنة بنفس الفترة من عام 2002<sup>2</sup>، ومن عينة من 351 شركة غير مالية مدرجة (تمثل ما يقرب من 75% من إجمالي القيمة السوقية لبورصة ماليزيا)، نمت أرباح عام 2004 بنسبة 19% كما ارتفع العائد السنوي على حقوق المساهمين للعينة إلى 9.1% في الربع الرابع من عام 2004 (الربع الرابع 2003: 8.2%)<sup>3</sup>.

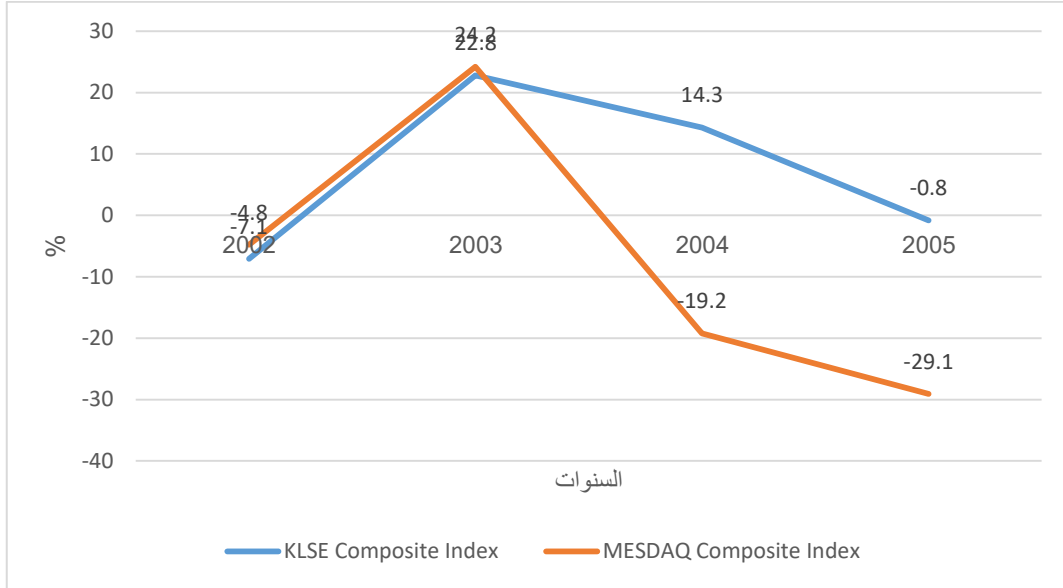
أما مؤشر The Malaysian Exchange of Securities Dealing & Automated (MESDAQ) Quotation فقد كان أفضل مؤشر أداء في عام 2003 ليتقهقر أدائه مقارنة بمؤشر بورصة كوالالمبور قبل الأزمة المالية العالمية كما يبينه الشكل التالي:

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2002, Op.Cit, P: 172.

<sup>2</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2004, P: 162.

<sup>3</sup> Op.Cit, P: 205.

الشكل (52): تقلب أهم المؤشرات السنوية لسوق الأسهم الماليزية لأول الفترة (قبل الأزمة المالية العالمية 2007-2009)



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bank Negara Malaysia, Annual Reports from 2002-2005.
- Excel 2013.

نتيجة الأداء الضعيف لمؤشر MESDAQ ولتعزيز جودة واستثمار شركات MESDAQ، تم إصدار إرشادات سوق MESDAQ الجديدة حول متطلبات الدخول في 29 نوفمبر 2005، ركزت هذه الإرشادات على ضمان أن الشركات التي تسعى للإدراج هي شركات ذات جودة عالية.

تكن مبررات تقلب المؤشر المركب خلال 2002 إلى نهاية 2007 لعدة أحداث منها المحلية

وأخرى خارجية مثل:

الجدول (41): مبررات تقلب المؤشر المركب ماليزيا كوالالمبور KLSE Composite Index خلال الفترة 2007-2002.

الاحداث الخارجية	الاحداث المحلية
<ul style="list-style-type: none"> <li>- مخاوف انتشار جائحة السارس؛</li> <li>- غزو العراق في 20 مارس 2003؛</li> <li>- تخفيض الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة؛</li> <li>- توقعات صندوق النقد الدولي؛</li> <li>- التصنيف الائتماني للديون السيادية من طرف وكالات التصنيف العالمية؛</li> <li>- في منتصف عام 2007 ضغوط بيع قوية على البورصة المحلية، تماشيا مع عمليات البيع المكثفة في الأسواق العالمية، بسبب مخاوف من مزيد من التداعيات في مشاكل سوق الرهن العقاري الثانوي في الولايات المتحدة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- إدراج الشركات الجديدة؛</li> <li>- السياسة المالية والبرامج الاقتصادية المعلنة خلال الفترة؛</li> <li>- تقلبات معدلات النمو الإجمالي؛</li> </ul>

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Bank Negara Malaysia, Annual Reports from 2002-2007.

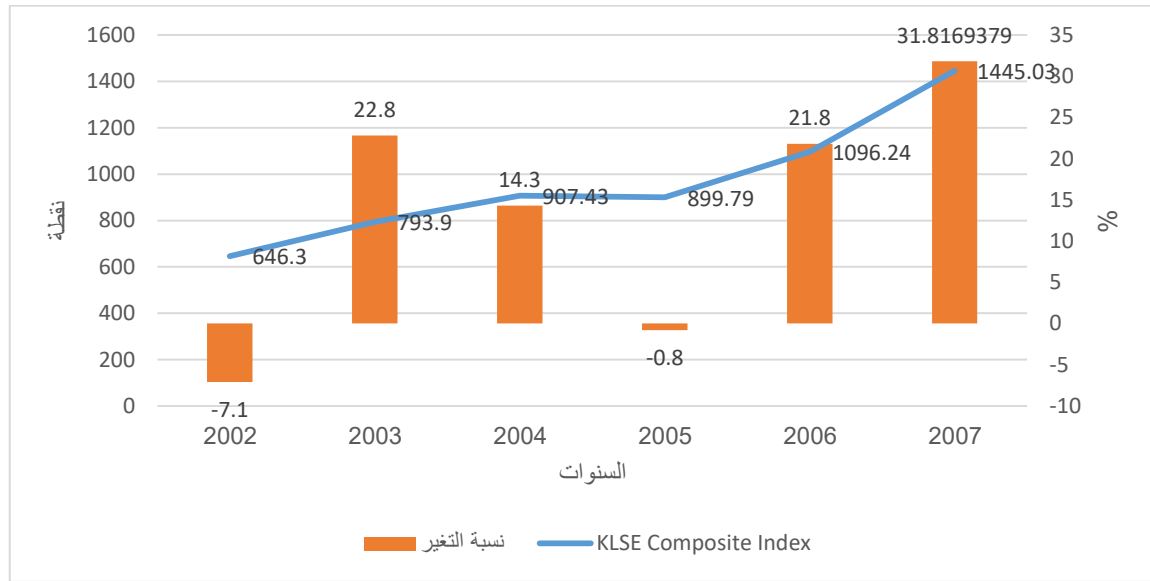
يبير ضعف أداء مؤشر ماليزيا كوالالمبور (KLSE) خلال 2005 إلى تأثر سوق الأسهم بالارتفاع المتصاعد لأسعار النفط وما يترتب عنه من ارتفاع معدل التضخم المحلي وانخفاض معدل النمو، وزيادة أسعار الفائدة العالمية وما ينعكس عنه في معنويات السوق وحماس المتداولين بالإضافة إلى العديد من التطورات المحلية للشركات، لا سيما انخفاض أرباح السوق المتوقعة (تم تسجيل انخفاض بنسبة 10.5% في صافي الربح التراكمي في الأرباع الثلاثة الأولى 2005، مقارنة بالفترة نفسها من عام 2004)<sup>1</sup>.

على الرغم من بعض التقلبات خلال عام 2006 اختتم مؤشر كوالالمبور المركب العام بمكاسب سنوية قدرها 21.8%، وهي الأعلى منذ عام 2003 نتيجة استقطاب تدفقات كبيرة لرأس المال وتوظيفها في الاقتصاد

<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Annual Report 2005, P: 203.

الماليزي الذي يتميز بأسسه القوية وأسواقه المالية المتطورة وقيمة عملته المنافسة، كما استمر سوق الأسهم بأدائه القوي في أوائل عام 2007، وحتى آخر 2007 مدعوما بتدفقات إضافية من الأموال غير المقيمة. حيث وصل المؤشر إلى أعلى مستوى عند 1445.03 نقطة في ديسمبر 2007 بمعدل نمو 32% تتخلله بعض الاضطرابات نتيجة تأثير عدوى ضعف المؤشرات المالية للولايات المتحدة والتطورات في الأسواق المالية الصينية، بالإضافة إلى بعض أنشطة جني الأرباح الناتجة عن النمو الكبير لبورصة ماليزيا، ونظرا لمتانة القطاع المالي والاقتصادي الماليزي كانت سرعة التعافي من أهم ما يميز سوق الأسهم والأسواق المالية الماليزية بشكل عام.

الشكل (53): تطور مؤشر KLSE Composite Index السنوي (قبل الأزمة المالية) خلال الفترة 2002-2007.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

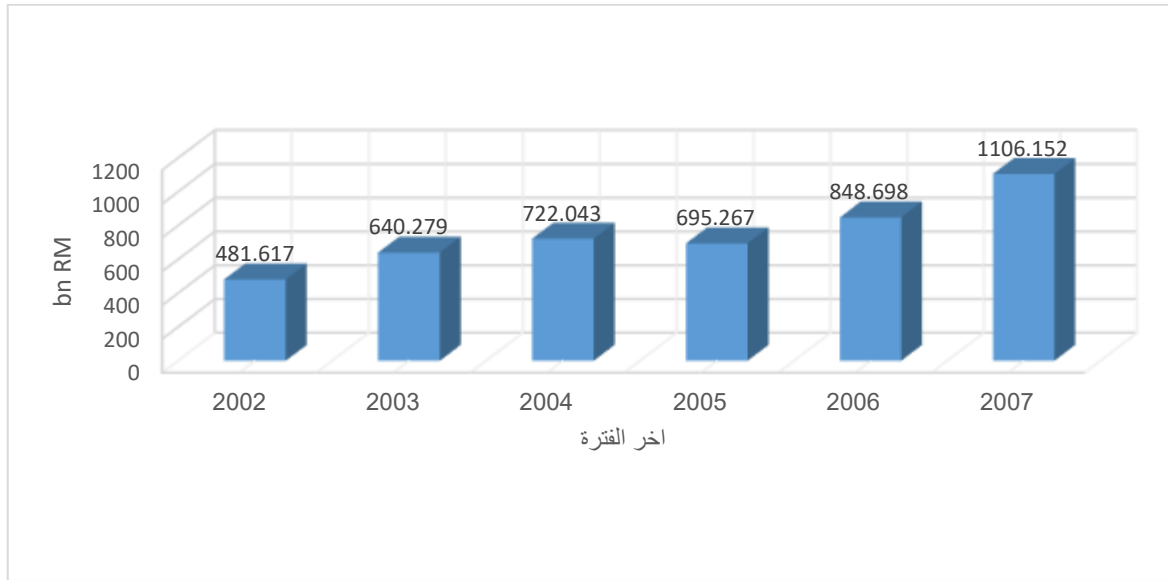
- Bank Negara Malaysia, Annual Reports from 2002-2007.
- Excel 2013.

وصل حجم التداول في السوق في 22 فيفري 2007 إلى مستوى قياسي جديد بلغ 4.78 مليار سهم وفي 30 نوفمبر تم إدراج شركة Sime Darby Bhd، المعروفة سابقا باسم Synergy Drive Bhd<sup>1</sup> وأغلق KLIC في 28 ديسمبر عند مستوى قياسي جديد بلغ 1447.04 نقطة.

<sup>1</sup>Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2007, P: 11.

بشكل عام تضاعف حجم سوق رأس المال الماليزي -الذي يضم سندات الدين ورسملة سوق الأسهم -بأكثر من الضعف خلال السنوات السبع الأولى (2000-2007) من حوالي 700 مليار رينجيت ماليزي في عام 2000 إلى 1.6 تريليون رينجيت ماليزي في عام 2007 والذي يبين القدرة التنافسية الدولية لسوق رأس المال الماليزي نتيجة للتنفيذ المنظم للمبادرات التنموية التي تسترشد برؤية الخطة الرئيسية لسوق رأس المال (Capital Market Masterplan) CMP، من بين هذه المبادرات تعزيز الكفاءة التنظيمية، وإعادة هيكلة الوساطة ومعالجة اختلالات التوزيع وعدم كفاءة صناعة الوساطة، وتعزيز مكانة ماليزيا كمركز مالي اسلامي رائد ICM.<sup>1</sup>

الشكل (54): تطور رسملة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2002-2007 (آخر الفترة)



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Ceic data
- Excel2013.

تكيف سوق رأس المال الماليزي خلال الأزمة المالية العالمية 2007-2009 مع التطورات العالمية بطريقة منظمة فكان تعرضه للاضطراب المالي العالمي غير مباشر، نتيجة تنوع سوق رأس المال، وحكمة إدارة قطاع الشركات لرأس المال وإعادته إلى المساهمين، مما أدى إلى تمتع السوق الماليزي بأعلى عوائد

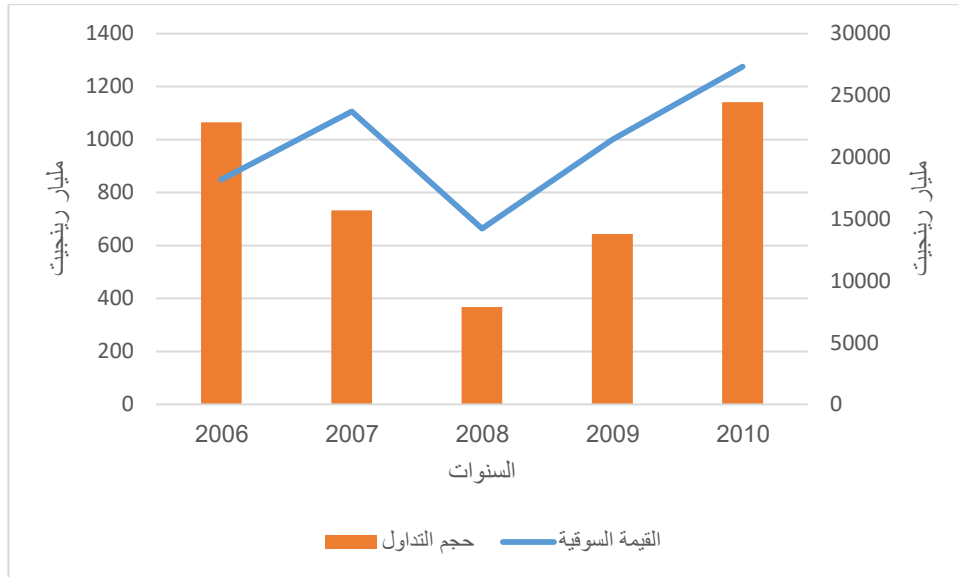
<sup>1</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2007, P: 1-3.

وتوزيعات أرباح كما أن الشركات أصبحت أقل توجها وأقل اعتمادا على القروض الأجنبية لتمتع وسطاء السوق المحليون برأس مال كافي لاحتياجات التمويل وبالتالي تبقي في منأى من الصدمات الخارجية.

مع ذلك فإن سوق رأس المال الماليزي لم يسلم تماما من العدوى العالمية والتطورات المحلية، لذا تم تعزيز إدارة المخاطر والأطر الاحترازية ووضع شبكات أمان في السوق لضمان إجراء تعديلات منظمة لاضطرابات السوق كعمليات وقف التداول على مستوى السوق (قاطعات الدائرة (circuit-breakers))، والبيع على المكشوف المنظم وتعزيز شفافية السوق فيما يتعلق بالتداول، بالإضافة إلى عدد من شبكات الأمان المالي الأخرى في شكل مقاصة أموال الضمان وصناديق تعويض المستثمرين.<sup>1</sup>

أنهى مؤشر كوالالمبور المركب عام 2008 بانخفاض نسبته 39% وسط تقلبات واضطرابات على الرغم من أن أدائه مقبولا مقارنة بمؤشرات أسواق الأسهم الأمريكية كما تقلصت القيمة السوقية بنسبة 43% بينما انخفضت قيمة التداول بنسبة 45% تقريبا متأثرة كباقي الأسواق العالمية.

الشكل (55): تطور القيمة السوقية للسوق المالي الماليزي بالمقارنة مع حجم التداول خلال الأزمة المالية العالمية.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2002-2018.
- Ceic data.

<sup>1</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2008, P:5-8

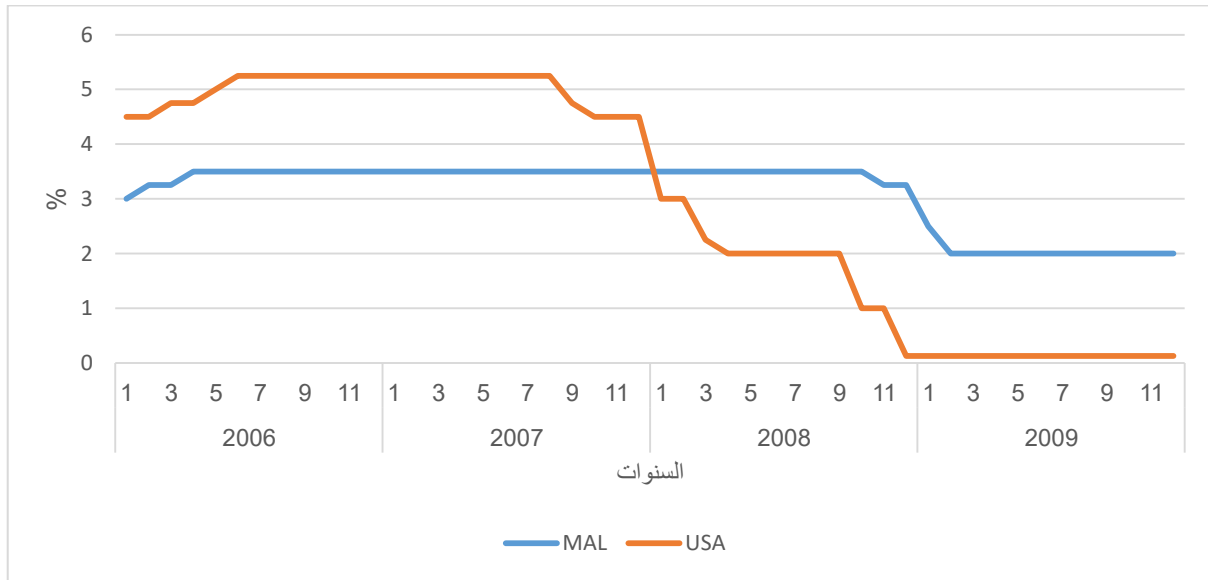


- Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Reports from 2002-2018.
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2007-2018.
- Excel2013.

في ماي 2008 تم إعادة هيكلة بورصة ماليزيا بدمج مجلس الإدارة الرئيسي والمجلس الثاني في السوق الرئيسية وتحويل سوق MESDAQ إلى سوق ACE وهو سوق بديل مفتوح للشركات من جميع الأحجام ومن جميع القطاعات الاقتصادية.

كان تأثير أسعار الفائدة الأمريكية (معدل السياسة النقدية) على سوق الأسهم الماليزية واضحا، حيث ثبتت السلطات النقدية أسعار الفائدة عند 3.5 % طوال عام 2007 ثم تم تخفيضه تدريجيا خلال سنة 2008 ليصل إلى أدنى مستوى له خلال فترة 2002-2018 ويستقر عند 2 % طوال عام 2009، بينما حافظت السلطات النقدية في الولايات المتحدة على معدلات فائدة تقارب الصفر 0.13% وبرنامج "التيسير الكمي" خاصة طباعة النقود للحد من أزمة السيولة المصرفية.

الشكل (56): تطور معدلات الفائدة (معدل السياسة النقدية) في ماليزيا والولايات المتحدة الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية

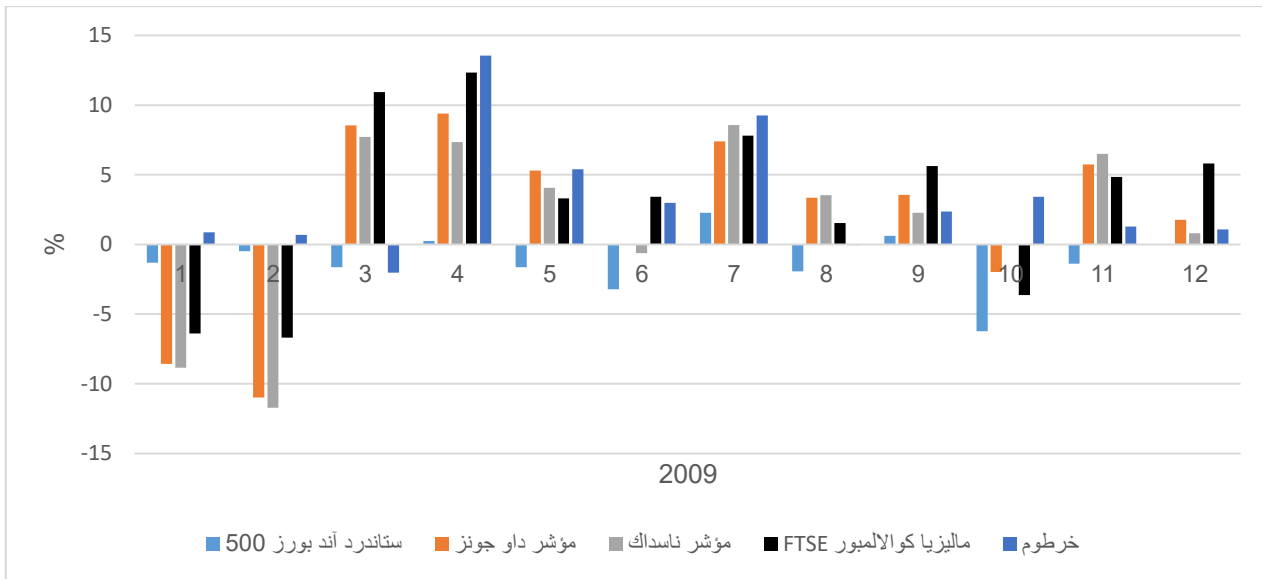


المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد:

- Bank Negara Malaysia Data
- Board of Governors of the Federal Reserve System Data
- The global economy Data

بداية الربع الثاني من 2009 استعاد المستثمرون شهيتهم للمخاطرة حيث انخفض مؤشر عدم اليقين في السوق، في أواخر عام 2008 في حين اتجه النقلب في معظم الأسواق إلى الأسفل واسترجعت معظم مؤشرات السوق اتجاهها التصاعدي إلا أن أداء سوق الأسهم الماليزي وسرعة تكيفه من خلال مؤشراتته كان أحسن مما هو عليه في أسواق الأسهم الأمريكية والسودانية خلال عام 2009 آخر سنة من الأزمة المالية.

### الشكل (57): تغيرات مؤشرات أسواق الأسهم الأمريكية والماليزية خلال سنة 2009



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2009.
- Ceic data.
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2009.
- Investing data.
- Excel 2013.

الجدول (42): أثر الأزمة المالية ومبررات تقلبات مؤشر كوالالمبور المؤشر المركب ماليزيا كوالالمبور

### KLSE Composite Index خلال الأزمة المالية العالمية 2008-2009.

الأحداث الخارجية	الأحداث المحلية
- تقلبات أسعار النفط؛	- تغيرات أسعار زيت النخيل؛
	- سعر صرف الرينجيت (3.131 رينجيت للدولار في 2008 اعلى مستوى خلال 10 سنوات)؛

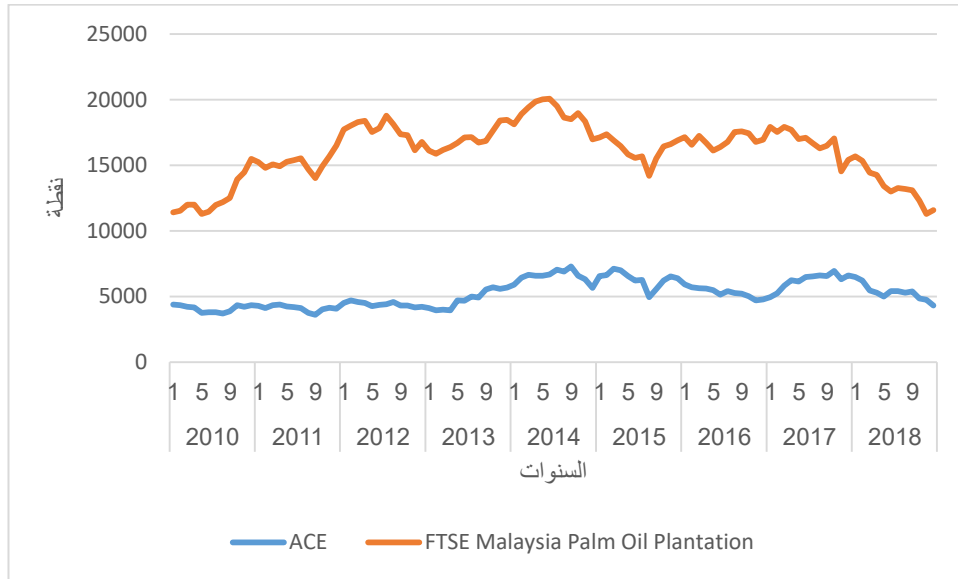
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ضغوط البيع على البورصة المحلية بسبب المخاوف المتزايدة من الركود في الولايات المتحدة؛</li> <li>- سياسة تخفيض أسعار الفائدة الأمريكية إلى ما يقارب الصفر خلال عام 2009؛</li> <li>- تدخل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لتنسيق بيع بير ستيرنز إلى جي بي مورجان</li> <li>- الاضطرابات المالية العالمية، الناجمة عن إفلاس Lehman Brothers وانهيار مجموعة AIG</li> <li>- خطة إنقاذ الحكومة الأمريكية لفاني ماي وفريدي ماك؛</li> <li>- العمل المتزامن للبنوك المركزية العالمية لضخ السيولة في الأسواق المتضررة من الأزمة؛</li> <li>- تقرير أرباح الشركات الأمريكية الذي جاء أفضل من المتوقع وأرقام الناتج المحلي الإجمالي المتفائلة للربع الثاني من عام 2009 في الاقتصادات الكبرى؛</li> <li>- تراجع الأسواق الإقليمية في أعقاب الأخبار التي تفيد بأن التخلف عن سداد الديون من قبل مجموعة دبي العالمية المملوكة للدولة، دبي العالمية، قد يؤدي إلى تجدد المخاوف من أزمة مالية عالمية محتملة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تخفيض بنك نقارا لمعدلات الفائدة 3.25 % في 2008 و2% في 2009، وتخفيض معدل الاحتياطي القانوني إلى 2% ثم إلى 1% خلال عام 2009؛</li> <li>- ضمان كل الودائع المصرفية 100% حتى عام 2010؛</li> <li>- السياسة المالية وخاصة الاعفاء من ضريبة الأرباح في 2008؛</li> <li>- معدلات التضخم حيث وصل لأعلى مستوى 8.5 منذ 26 عام؛</li> <li>- تغيرات معدلات النمو في الناتج المحلي؛</li> <li>- إعلان الحكومة الماليزية عن سلسلة من الإجراءات لتعزيز أسواق الأسهم والسندات، بما في ذلك دمج المجالس الرئيسية والثانية وتجديد سوق MESDAQ الماليزي؛</li> <li>- إعلان الحكومة الماليزية عن خطة لاستقرار السوق المالي، والتي تضمنت ضخ مبلغ 5 مليارات رينجيت ماليزي وتحفيز اقتصادي بقيمة 7 مليارات رينجيت ماليزي في الربع الخير من عام 2008 60 مليار خلال الربع الأول من 2009؛</li> <li>- إجراءات تحفيز الاستثمار وتحرير القطاع المالي وسوق رأس المال؛</li> </ul>
---	--

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2007-2018.

استمر ارتفاع أسعار الأسهم في أسواق الأسهم الماليزية وانخفض مستوى الإجهاد<sup>1</sup> في سوق الأسهم الماليزي أقل بكثير مقارنة بما كان أثناء الأزمة خاصة بعد اعتراف لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (US SEC) ببورصة ماليزيا ومنصة التداول الإلكترونية التي تديرها Bursa Malaysia Bonds Sdn Bhd (Bursa Malaysia Bonds)، خلال 2010 أين أصبح المستثمرون المقيمون في الولايات المتحدة قادرين على التداول في جميع الأوراق المالية المدرجة في بورصة ماليزيا، دون الخضوع لمتطلبات التسجيل التي تفرضها قوانين الأوراق المالية الفيدرالية الأمريكية<sup>2</sup> على الرغم من زيادة التقلبات في أعقاب التطورات الناجمة عن أزمة الديون السيادية الأوروبية وعدم اليقين بشأن التعافي الاقتصادي العالمي، والتي انعكست على أداء جميع مؤشرات أسواق الأسهم المالية ومن أهمها ما يبينه الشكل التالي:

الشكل (58): تطور أهم مؤشرات سوق الأسهم الماليزية خلال الفترة 2010-2018 (بيانات شهرية)



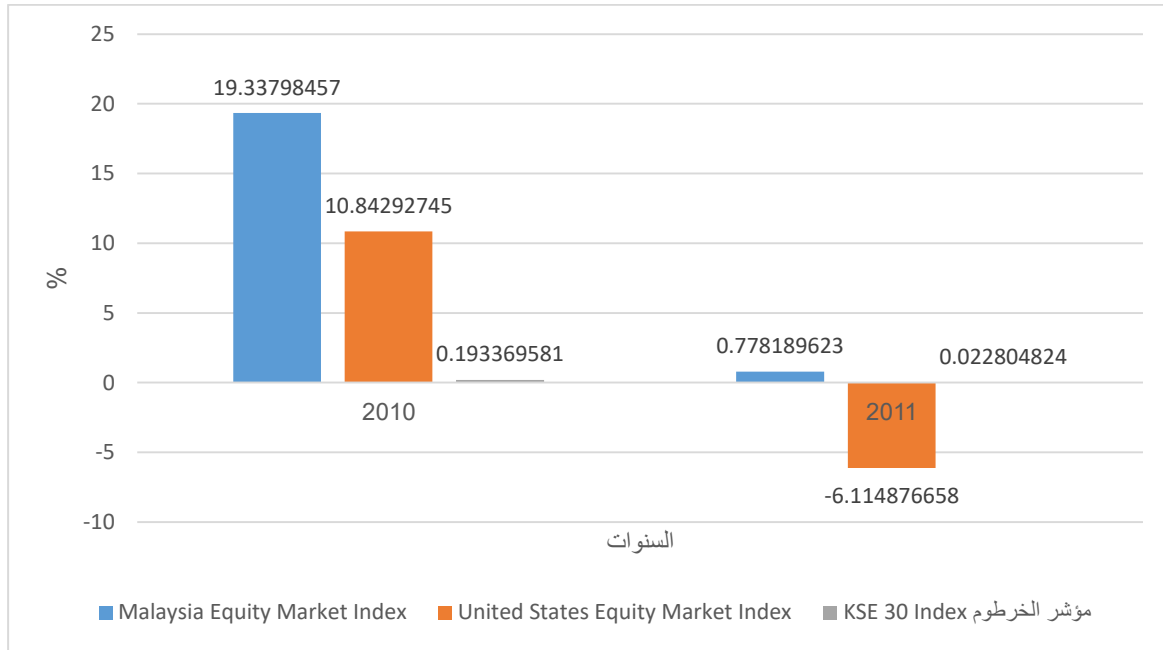
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2010-2018.
- Investing data

<sup>1</sup> يعرف ضغط السوق على أنها حالة تكون فيها سوق الأوراق المالية تحت الضغط وتقل قدرتها على أداء وظائفها بشكل سريع.

<sup>2</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2010, P:26

الشكل (59): تغير أداء مؤشرات أسواق الأسهم في دول العينة خلال أزمة الديون السيادية اليونانية (سعر الإغلاق)



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2010-2011.
- Ceic data.
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2010-2011.
- Investing data.
- Excel 2013.

أغلق مؤشر FBMKLCI عند أعلى مستوى له على الإطلاق عند 1528.01 نقطة في 10 نوفمبر 2010، متفوقاً على مؤشرات الأسواق الأمريكية والسودانية منذ عام 2008، وظل قوياً أثناء الأزمة اليونانية بفضل الظروف الاقتصادية المستقرة والتفاوض بالإصلاحات الاجتماعية والاقتصادية وبرامج التحول الاقتصادي<sup>1</sup> حيث ارتفع مؤشر FBMKLCI بنسبة 19% و 0.77% في 2010 و 2011 على التوالي مقارنة ب 10.84%، -6.11% في المؤشر المركب للولايات المتحدة و 0.19% و 0.02% في مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية، ويمكن تفسير تراجع أداء أسواق الأسهم خلال 2011 ناهيك عن تداعيات الأزمة الأوروبية إلى تخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة من قبل Standard & Poor's في أوت 2011 وأثره على معنويات المستثمرين وما انجر عنه من عمليات بيع في أسهم الأسواق الناشئة حيث لجأ المستثمرون إلى

<sup>1</sup>Securities Commission Malaysia, Annual Report 2010, Op.Cit, P: 51

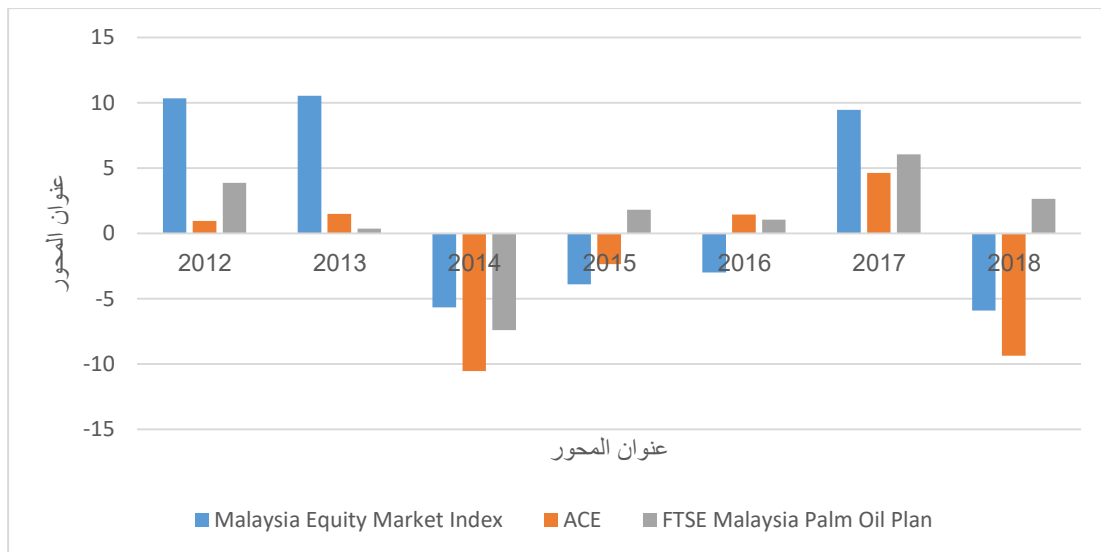
أصول الملاذ الآمن التقليدية في الولايات المتحدة من أذون الخزانة والذهب، إلا أن مستوى الإجهاد في أسواق الأسهم الماليزية بقي في الانخفاض بعد الأزمة العالمية 2009 وحتى أواخر 2011 مما يعكس مرونتها في تحمل الصدمات الخارجية وقدرتها على التكيف.

الشكل (60): مؤشر الإجهاد (الضغط) في أسواق الأسهم الماليزية خلال أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون السيادية



Source: Securities Commission Malaysia, Annual Report 2011, P: 5-6.

الشكل (61): تقلبات أهم مؤشرات أسواق الأسهم الماليزية خلال الفترة 2012-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2012-2018.
- Ceic data.
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2012-2018.
- Excel 2013.

حقق سوق الأسهم الماليزي أداء جيدا حتى سنة 2013 لكن ابتداء من 2014 حتى 2016 شهد انخفاضا خاصة (FBMKLCI) FTSE Bursa Malaysia Kuala Lumpur Composite Index حيث أنهى مؤشر (FBMKLCI) و ACE وزيت النخيل بانخفاض نسبته 8.7% و -10.5% و -7.42% على التوالي لعدة أسباب أهمها ضغوط أرباح الأسهم، والتوقعات السلبية للنمو، حيث واجهت المزارع الكبرى انخفاض أسعار زيت النخيل، وشهدت الأسهم الاستهلاكية والمصرفية تباطؤا في نمو الإيرادات وسط الضبط المالي للدولة و ترشيد الدعم، وزيادة الإنفاق الرأسمالي خاصة المتعلقة بالنفط والغاز، بالإضافة إلى مخاوف انخفاض أسعار النفط في الربع الأخير من 2014 وضعف العملة المحلية ومخاوف جديدة بشأن النمو في أوروبا<sup>1</sup> والتوقعات الخاصة بالظروف الاقتصادية للولايات المتحدة والصين حيث لامس FBMKLCI أدنى مستوى له في 16 ديسمبر 2014 بقيمة 1673.94 نقطة و 1532.14 نقطة في 24 أوت 2015 و 1600.92 نقطة في 21 جانفي 2016 إلا أن الجانب الفضي وسط الكآبة هو أن البورصة لا تزال سليمة من الناحية التشغيلية وكانت للسنة الثالثة على التوالي أكبر وجهة لجمع الأموال في آسيا بإجمالي 24.3 مليار رينجيت ماليزي تم جمعها من خلال الاكتتابات الأولية والسوق الثانوية.<sup>2</sup>

مع نهاية 2015، ارتفع مؤشر FBMKLCI لفترة وجيزة حيث أزال رفع سعر الفائدة الفيدرالية الأمريكية عدم اليقين بين المستثمرين، في حين أدى الانخفاض الحاد في أسعار النفط على مدار العام إلى انخفاض المؤشر بنسبة 3.9% ليغلق عند 1692.51 نقطة في اليوم الأخير من التداول.

استمر مؤشر FBMKLCI في الانخفاض خلال عام 2016 مع زيادة التوقعات بشأن رفع سعر الفائدة المحتمل لبنك الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر لنفس السنة، وتفضيل المستثمرين للأصول الأمريكية في الربع الأخير وتزايد عمليات بيع أسهم الأسواق الماليزية ليغلق عند 1641.73 في اليوم الأخير من التداول، بانخفاض بنسبة

<sup>1</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2014, P: 14.

<sup>2</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2014, P: 19.

3.9% لكن وعلى المدى المتوسط ، لا يزال أداء مؤشرات سوق ACE وFBMKLCI إيجابيا فقد كان معدل نموه خلال 5 سنوات بنسبة 7.3% و17.5% على التوالي، مما يظهر مرونة السوق الماليزي.<sup>1</sup>

كان أداء الأسهم الماليزية خلال 2017 إيجابيا في جميع المجالات حيث سجلت مكاسب قوية في النصف الأول وارتفعت مؤشرات ACE وFBMKLCI بنسبة 9.5% و38.1% على التوالي، للانتعاش المستمر في أرباح الشركات وقبال المستثمرين الأجانب على الأسهم الماليزية، إلا أن الأسواق الماليزية آخر الفترة 2018 سجلت انخفاضا في أهم مؤشرات تأثيرها بقطاعات البناء والتكنولوجيا والعقارات حيث أغلق ACE بانخفاض بنسبة -5.9% بقائم 1690.58 نقطة -9.38% بقائم 11575.36 على التوالي في نهاية ديسمبر 2018 لضعف أرباح الشركات هذا العام وأنشطة جني الأرباح.<sup>2</sup>

#### السوق المالي الإسلامي الماليزي (ICM)

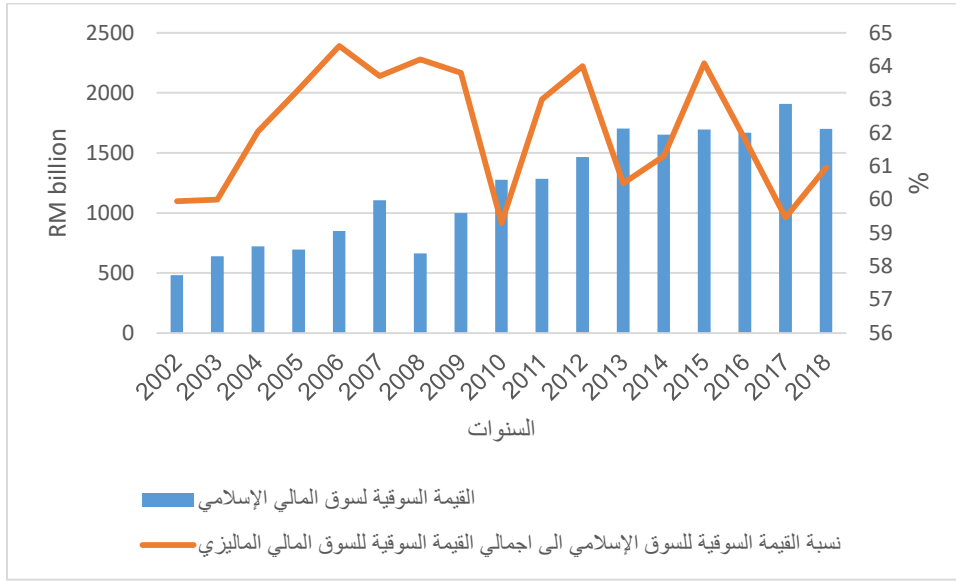
يسير سوق رأس المال الإسلامي بالتوازي مع سوق رأس المال التقليدي ويوفر للمستثمرين فلسفة استثمار بديلة تكتسب قبولا سريعا، فأصبح مصدرا بديلا مهما لجمع الأموال وتوظيفها مما ساهم في تضاعف وزيادة حجمه بشكل كبير بأكثر من ثلاثة أضعاف سواء من حيث قيمته السوقية أو قيمة الصكوك المدرجة فهو يمثل 60.55% من سوق رأس المال الماليزي ليصل حجم سوقها إلى 1880.73 مليار رينجيت ماليزي في نهاية عام 2018 والشكل التالي يبين تطور حجم السوق المالي الإسلامي الماليزي.

<sup>1</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2016, P: 120.

<sup>2</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2018, P: 80.



الشكل (62): حجم السوق المالي الإسلامي الماليزي حسب القيمة السوقية خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2007.2018
- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2002-2018.

أصبح السوق المالي الإسلامي أكثر تطوراً بعد إنشاء بورصة ماليزيا لإدارة لتسييره في جويلية 2005 وهيئة استشارية مكونة من ممثلين دوليين وعلماء وممارسين لتقديم الملاحظات والمشورة حيث تم اقتراح واعتماد خارطة طريق لرؤية مستقبلية لهذا السوق (2006-2012) لإعطاء حلول بمنتجات وخدمات إسلامية بديلة لوضع ماليزيا كأكبر مركز إسلامي عالمي لإصدار وتداول الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية<sup>1</sup> ولتحقيق هذا الهدف تم تسطير العديد من المحاور أهمها تطوير البنى التحتية وإعطاء الكثير من الامتيازات والحوافز لصناع المالية الإسلامية لتعميق السوق المالي الإسلامي ومضاعفة قيمته السوقية والسيولة.

الجدول (43): تطور القيمة السوقية للسوق المالي الإسلامي مقارنة برسملة البورصة الماليزية.

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
رسملة السوق المالي الإسلامي	289	384	448	440	548.4	705.1	426.4	637.7	756.1
رسملة البورصة الماليزية	482	640	722	695	848.7	1106.2	663.8	999.2	1275.3
نسبة رسملة السوق المالي الإسلامي	59.95	60	62.04	63.3	64.6	63.7	64.2	63.8	59.3

<sup>1</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2006, P: 33.

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
رسملة السوق المالي الإسلامي	1133.83	1036.52	1029.62	1012.14	1086.13	1030.56	1133.83	1036.52
رسملة البورصة الماليزية	1285	1466	1702.15	1651.17	1694.78	1667.37	1906.84	1700.37
نسبة رسملة السوق المالي الإسلامي	63	64	60.49	61.3	64.09	61.81	59.46	60.96

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

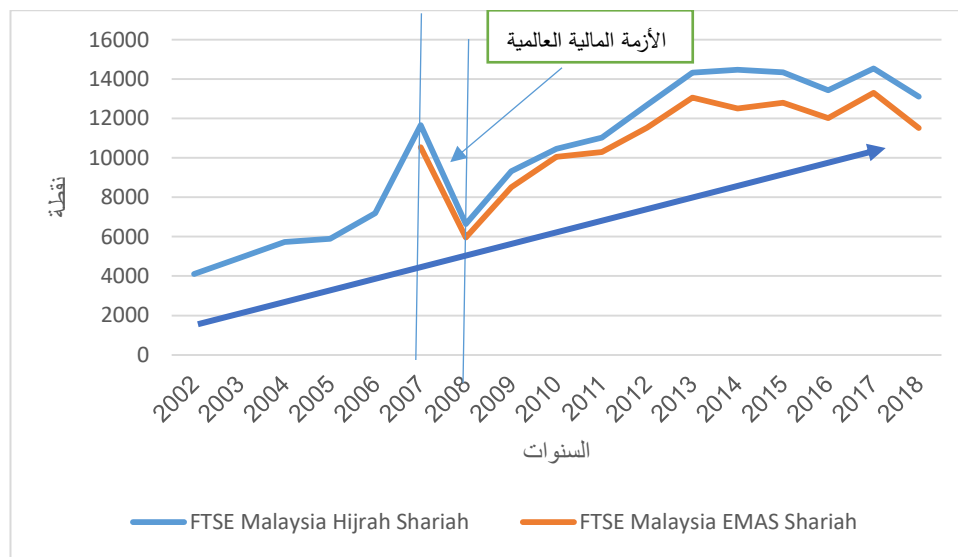
- Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2007.2018
- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2002-2018.

### أداء السوق المالي الإسلامي الماليزي

استجابة للإقبال العالمي المتزايد على المنتجات المالية الإسلامية، تم إطلاق مؤشري FBM EMAS و Shariah و FBM Hijrah Shariah في 22 جانفي 2007 و 21 ماي 2007 على التوالي، بالإضافة إلى استخدام منهجية التعويم والسيولة الحرة، على أن يخضع كلا مؤشري الشريعة لعملية فحص المجلس الشرعي حتى يكون قابلا للتداول والاستثمار بدرجة عالية وأكثر سيولة وشفافية لأسهم الماليزية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup>

الشكل (63): تطور أداء أهم المؤشرات الإسلامية للسوق المالي الإسلامي الماليزي خلال الفترة

2018-2002.



<sup>1</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2007, Op.Cit, P: 37.

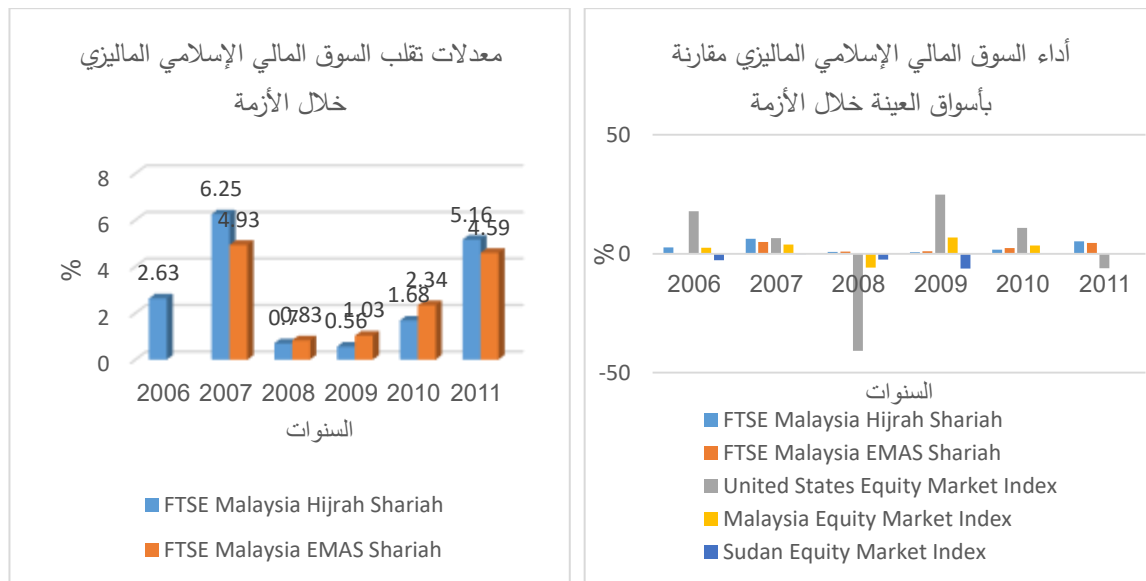
المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

#### - Investing Data

تشابه سلوك مؤشرات الأسهم الإسلامية الماليزية التي اتسم أداؤها بالتزايد المطرد في أغلب السنوات وبتقلبات ضيقة حيث وصل كل من مؤشر FTSE Malaysia Hijrah Shariah و FTSE Malaysia EMAS Shariah إلى أعلى قيمة سنوية لهما عند الإغلاق 11660.60 و 10533.13 نقطة عام 2007 (قبل الأزمة) على التوالي وأدنى قيمة لهما سنة 2008 بقائم 6640.04 و 5949.63 نقطة على التوالي و لكن سرعان ما تكيفت أسهم السوق الإسلامية مع تداعيات الأزمة لترتفع أسعارها من جديد وتحقيق أداء أحسن مما كان عليه قبل الأزمة العالمية بأعلى قيمة لهما 14528.19 و 13302.92 في سنة 2017.

على الرغم من تأثر السوق المالي الإسلامي بتداعيات الأزمة المالية العالمية وتزايد المخاطر وضعف أغلب الأنظمة المالية العالمية لم يشهد السوق المالي الإسلامي معدلات نمو سالبة بل بقي يسجل معدلات موجبة مقارنة بالأسواق الأمريكية التي سجلت معدل تقلب بأكثر من -40% في 2008 وسوق الخرطوم للأوراق المالية بأكثر من -6% في 2009.

#### الشكل (64): معدل تأثر السوق المالي الإسلامي الماليزي بتداعيات الأزمة المالية مقارنة بباقي أسواق أسهم دول العينة.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Investing Data

أثبت سوق رأس المال الإسلامي الماليزي مرونة نسبية في مواجهة الصدمات العالمية ففي عام 2008، وافقت هيئة الأوراق المالية على 47 إصداراً من الصكوك بقيمة 43.2 مليار رينجيت ماليزي، وهو ما يمثل 31 % من جميع سندات الشركات المعتمدة، خلال نفس الفترة، كما تم إطلاق ما مجموعه 25.5 مليار رينجيت ماليزي في السوق.<sup>1</sup>

**الجدول (44): إجمالي إصدارات الصكوك المعتمدة من هيئة الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة 2006-2018**

الوحدة: مليار رينجيت

إجمالي الإصدارات	السندات التقليدية	مزيج	الصكوك	2006
158.8	37.5	/	121.3	2007
139.99	96.76	/	43.23	2008
57.5	23.54	/	34	2009
63.58	23.26	/	40.33	2010
112.33	29.93	3.5	78.9	2011
103.3	32.21	0	71.09	2012
148.1	48.5	0.5	99.13	2013
138.15	42.08	20	76.07	2014
118.46	61.66	8.5	48.33	2015
141	77	/	64	2016
187.91	93.76	/	94.15	2017
89.87	38.90	/	50.97	2018

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Source: Securities Commission Malaysia, Annual Report 2007.2018

أظهر التوسع المستمر للتمويل الإسلامي قدرته على البقاء والمرونة خلال الأزمة وبعدها حيث ارتفع إجمالي أصول القطاع المصرفي الإسلامي في ديسمبر 2009، بما في ذلك مؤسسات التنمية المالية إلى 303.3 مليار رينجيت ماليزي، وهو ما يمثل 19.6 % من إجمالي الأصول في النظام المصرفي،<sup>2</sup> نظراً للاستجابة الهائلة وتزايد ثقة المستثمرين في إصدارات الصكوك، وفي ماليزيا كأكبر سوق مالي إسلامي فقد تجاوز الاكتتاب في الأوراق 6.28 ضعفاً خلال 2009 بالإضافة إلى:

<sup>1</sup>Securities Commission Malaysia, Annual Report2008, Op.Cit, P: 46.

<sup>2</sup> Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report2009, P: 60.

- إصدار وإدراج صكوك مقومة بالدولار الأمريكي لزيادة المشاركة الأجنبية في الصندوق الماليزي الإسلامي؛<sup>1</sup>
- الإصدار التاريخي لصكوك إيماس بالدولار (Emas Dollar Sukuk) بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي وإدراجها في نفس الوقت في بورصة ماليزيا، وبورصة لابوان المالية الدولية (Labuan International Finance Exchange)، وبورصة لوكسمبورغ.
- كما أدى إدراج صكوك GE Capital البالغة 500 مليون دولار أمريكي في بورصة ماليزيا إلى رفع مكانة بورصة ماليزيا كأفضل بورصة في العالم من حيث قيمة إدراج برامج الصكوك في عام 2009. وقد عززت هذه التطورات في سوق الصكوك مكانة ماليزيا كمركز إصدار الصكوك ومركز مالي إسلامي دولي.
- أدى الوعي المتزايد والطلب على الاستثمار وفقا للمبادئ الإسلامية على نطاق عالمي إلى خلق سوق رأس مال إسلامي مزدهر يتنامى أدائه سنة بعد سنة بفضل الكثير من المبادرات والإنجازات أهمها:
- تأسيس Global Markets كجزء من البورصة الماليزية في 2006 لتعزيز ثقة المستثمرين في المنتجات الإسلامية، وتسهيل الوصول الدولي للمنتجات الإسلامية الماليزية؛
- انشاء بيت مرابحة السلع Commodity Murabahah House (CMH) لتسهيل إدارة السيولة وتطوير المنتجات وإصدار الصكوك؛
- تسهيل عملية الإدراج للمنتجات الإسلامية بإرساء قواعد إدراج الصكوك بالعملة المحلية والعملات الأجنبية لشركات ومؤسسات محلية ودولية سواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في البورصة؛
- تم إطلاق سوق بورصة السلع (المعروف سابقا باسم بيت مرابحة السلع) في أوت 2009 كأول منصة تداول للسلع متوافقة مع الشريعة الإسلامية في العالم لتسهيل بيع وشراء السلع بصيغة المرابحة بالإضافة إلى صيغ التوريق والمساومة، التي تستخدم زيت النخيل الخام (CPO) كسلعة أساسية لها، كبديل متوافق مع الشريعة الإسلامية للسلع الأخرى المعروضة من خلال بورصة لندن للمعادن مثلا وهي أول منصة قائمة على الإنترنت في العالم، بهدف تعزيز السيولة بين المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا وتسهيل معاملات السيولة عبر الحدود من خلال منصة أكثر فعالية من حيث التكلفة<sup>2</sup>، والذي

<sup>1</sup> Op.Cit, P: 61.

<sup>2</sup>Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report2009, Op.Cit, P: 62.

حصل على أفضل جائزة تمويل إسلامي بعد شهرين من إطلاقه<sup>1</sup>، مع تزايد الأعضاء المتداولون فيه بـ 22 عملة<sup>2</sup> والذي أصبح المحرك الأساسي للأداء المالي للسوق المالي الإسلامي ICM بفضل عائدات التداول الناتجة عن منصة تداول مربحة السلع العالمية (بورصة سوق السلع - Bursa Suq Al-Sila (BSAS)) ونموه التراكمي الملفت حيث بلغ 136% حتى 2015 و 102.2% في آخر الفترة 2017.

### الجدول (45): تطور بورصة سوق السلع الماليزي خلال الفترة 2009-2017

الوحدة: مليار رينجيت

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	البيان		
19.6	16.3	15.2	6.9	3.9	2.3	1.2	0.4	0.1	ADV		
4755.5	3997.7	3727.7	1687.9	958.9	563.3	298.6	90.2	6.5	TACTV		
141	124	109	93	78	69	55	33	/	عدد الأعضاء		
34	107	27	97	22	87					20	73

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

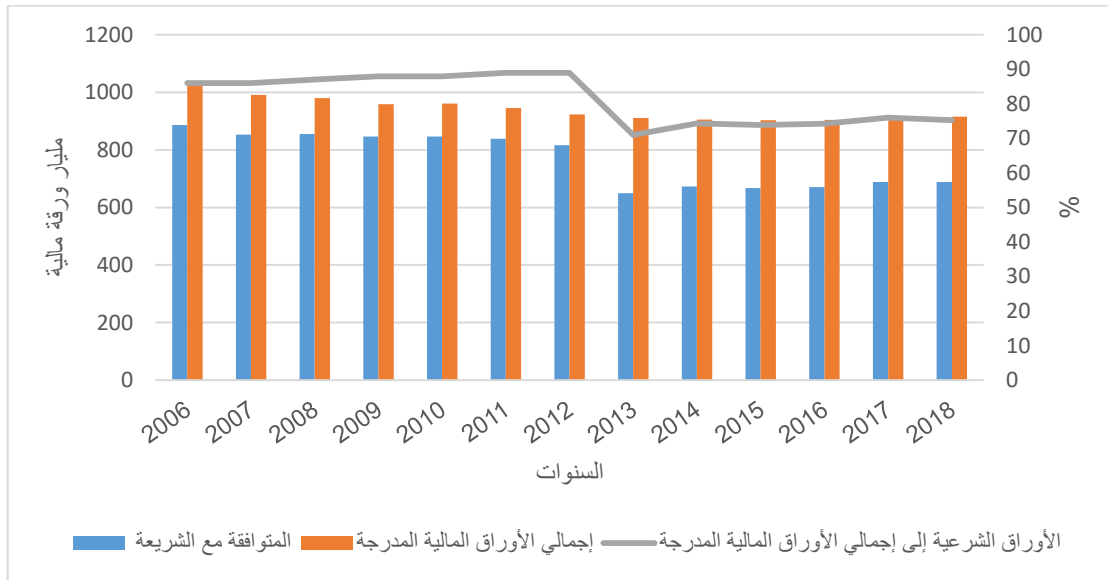
- Securities Commission Malaysia, Annual Report 2007.2018
- Total Accumulated Commodity Trade Value(TACTV): إجمالي قيمة تجارة السلع المتراكمة
- Average Daily Value Commodity Traded (ADV): متوسط القيمة اليومية للسلع المتداولة
- بناء الجسور الإقليمية وتوسيع قاعدة السوق حيث تعاملت السوق المالي الإسلامي مباشرة خلال عام 2015 مثلا مع أكثر من 7000 من مستثمري التجزئة الفرديين وأكثر من 50 مؤسسة بما في ذلك جهات الإصدار المحتملة والمستثمرون المؤسسون ومديرو الصناديق، ولا سيما أصحاب التفويضات الإسلامية محليا ودوليا كما تواصل القائمين على بورصة سوق السلع BSAS مع دول مثل الأردن والكويت والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وسنغافورة وبروناي، مما أدى إلى تزايد الطلب على المنتجات الإسلامية الماليزية؛

<sup>1</sup>Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report2009, P: 45.

<sup>2</sup>Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report2013, P: 51.

- إطلاق Bursa Malaysia-i في سبتمبر 2016، هي أول منصة استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في العالم، لتقدم مجموعة شاملة من الخدمات ذات الصلة بالتبادل والاستثمار في بيئة أكثر سهولة للمستثمرين للاستثمار والتجارة عبر منصة متوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
  - إطلاق أول بيع وشراء للأوراق المالية الإسلامية في العالم المعاملات التفاوضية (ISSBNT) في ديسمبر 2017 وهو بديل متوافق مع الشريعة الإسلامية لاقتراض الأوراق المالية وإقراضها، والذي يهدف إلى زيادة سيولة السوق وكفاءته، وتسهيل التحوط وتقليل مخاطر السوق، ودعم نمو المنتجات بالإضافة إلى تسهيل أنشطة واستراتيجيات التداول؛<sup>1</sup>
  - تطوير سوق الصكوك الإسلامية والذي يشهد نموا متزايدا حتى أصبحت ماليزيا تتصدر قائمة الدول كموقع ووجهة لإصدار الصكوك عالميا، بفضل مبادرات الترويج لإدراج الصكوك بالرينجيت الماليزي والعملات الأجنبية في بورصة ماليزيا، وإنشاء تجارة سلع متوافقة مع الشريعة الإسلامية
- الشكل (65): الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إلى إجمالي الأوراق المدرجة خلال

#### الفترة 2006-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Securities Commission Malaysia, Annual Report 2007.2018

بلغت الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والمدرجة في السوق المالي الإسلامي الماليزي خلال 2006 886 سهم برسمة سوقية 548.4 مليار رينجيت بما يفوق 64% من إجمالي القيمة السوقية

<sup>1</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report2017, P: 48.

لبورصة ماليزيا وأكثر من 80% من إجمالي الأوراق المالية المدرجة في بورصة ماليزيا وبقيت محافظة على أهميتها بالنسبة للسوق المالي الماليزي حتى خلال الأزمة المالية العالمية إلا أنها انخفضت مع سنة 2012 متأثرة بأزمة الديون السيادية الأوروبية لتنتهي الفترة بسيطرة الأوراق المالية الشرعية بأكثر من 70% من إجمالي الأوراق المدرجة وما يقرب 61% من القيمة السوقية لبورصة ماليزيا، مما يعكس هيمنة الشركات المدرجة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية على سوق الأسهم الماليزية من حيث الإصدار والإدراج والتي تتجاوز 70% من إجمالي الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا.

**الجدول (46): نسبة الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة إلى إجمالي الشركات المدرجة خلال الفترة 2005-2018.**

الوحدة: %

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
89	88	88	87	86	86	84
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
76	76	74	74	74	71	88

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

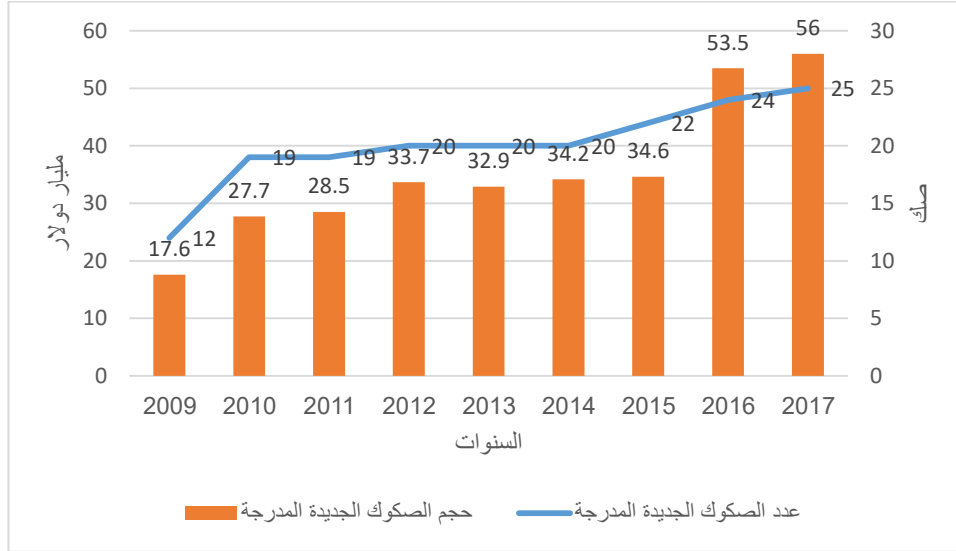
- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2009-2018.

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية، فتمكنت ماليزيا من الهيمنة على سوق الصكوك بسبب وفرة السيولة المحلية والاقتصادية المحلية القوية، والطلب المستمر من المستثمرين والإطار التنظيمي الشامل والبسيط.



الشكل (66): تطور حجم الصكوك الجديدة المدرجة في السوق المالي الإسلامي الماليزي خلال الفترة

2017-2009



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Reports from 2012-2017.

كان من أهم إصدارات الصكوك في السوق الإسلامي الماليزي ما يلي:

**خلال 2005**

أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية (الصكوك) التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة Musyarakah One Capital Berhad بقيمة 2.5 مليون رينجيت ماليزي.

**خلال 2006:**

أطلقت شركة KHAZANAH NATIONAL BHD لأول مرة صكوك مشاركة قابلة للتبادل وموافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ.

**خلال 2007:** أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة BHD Cagamas بمبلغ 60

بليون رينجيت ماليزي، كما تم إصدار صكوك بمبلغ 15.4 بليون رينجيت ماليزي من قبل Binanag GSM

sdn BHD كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من قبل KHAZANAH Nasional BHD

بمبلغ 850 مليون دولار أمريكي.

إصدار لأول صكوك مختلطة من طرف شركة Malak off C. BHD بقيمة 1.7 بليون رينجيت ماليزي. خلال 2008:

إصدار لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية من طرف شركة TADAMUN SERVICES BHD بقيمة مليون رينجيت ماليزي. خلال 2010:

- أكبر إصدار أجنبي حتى 2010 هو إدراج برنامج الصكوك الإسلامية للبنك الإسلامي للتنمية في نوفمبر 2010<sup>1</sup>؛
- أطلقت Cagamas Bhd، المؤسسة الوطنية للرهن العقاري، صكوك الأمانة للاستثمار المبتكرة Sukuk al-Amanah Li al-Istithmar (صكوك ALIm) في جويلية مقابل 5 مليارات رينجيت ماليزي (1.53 مليار دولار أمريكي) وهي نوع من الصكوك متعددة الأصول؛
- برنامج صكوك إجارة بقيمة تصل إلى 4.2 مليار رينجيت ماليزي من قبل شركة Celcom Transmission (M) Sdn Bhd (CTX)<sup>2</sup>؛

#### خلال 2011

- إصدار صكوك استثمارية من قبل شركة الخليج للاستثمار وهي مؤسسة مالية إقليمية مقرها الكويت<sup>3</sup>؛
- صكوك الوكالة العالمية بقيمة 2 مليار دولار أمريكي من قبل الوكالة العالمية لصكوك بيرهاد نيابة عن الحكومة، وباعتباره أول صكوك سيادية بالدولار الأمريكي لمدة 10 سنوات في العالم، فقد شكل الإصدار علامة بارزة في تطوير سوق الصكوك باستقطاب كبير من المستثمرين واكتتاب بمقدار 4.5 مرة.
- الإصدار التاريخي لصكوك الرنمينبي العالمية (renminbi sukuk) من ماليزيا.<sup>4</sup>

#### خلال 2012<sup>5</sup>

- تضمنت هذه السنة أكبر إصدار للصكوك في العالم، وهو عرض بقيمة 30.6 مليار رينجيت ماليزي من PLUS Bhd؛

<sup>1</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2010, P: 38.

<sup>2</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2010, Op.Cit, p: 3-3.

<sup>3</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2011, p: 3-4.

<sup>4</sup> Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2011, P: 65.

<sup>5</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2012, p: ii.

- إدراج أول شكل لصكوك التجزئة من DanaInfra Nasional Bhd بقيمة 300 مليون رينجيت ماليزي؛
- إدراج Felda Global Ventures Holdings Bhd و IHH Healthcare Bhd، اللذان جمعا حوالي 16 مليار رينجيت ماليزي من خلال الاكتتابات العامة الأولية؛
- إصدار أول صكوك دائمة في العالم، من قبل شركة (MAS) Malaysia Airlines System Bhd؛
- مشاركة العديد من المصدرين الأجانب في سوق الصكوك المحلية مثل:
  - ✓ شركة أبو ظبي الوطنية للطاقة، 75% مملوكة لحكومة أبو ظبي؛
  - ✓ First Resources Limited ، المدرجة في بورصة سنغافورة؛
  - ✓ JSC Development Bank of Kazakhstan ، المملوك بنسبة 100% لحكومة كازاخستان؛
  - ✓ الشركة الاستثمارية القابضة ( شركة ممتلكات البحرين القابضة)؛
  - ✓ Noble Group Limited وهي شركة مقرها هونج كونج وهي مدرجة في بورصة سنغافورة.
- تم إصدار أول صكوك دائمة مبتكرة في العالم بصيغة المشاركة من قبل Malaysia Airlines System Bhd التي تبلغ قيمتها 2.5 مليار رينجيت ماليزي.
- واصلت DanaInfra في نوفمبر الوصول إلى سوق صكوك التجزئة بإصدارها الثاني من صكوك بقيمة 100 مليون رينجيت ماليزي في إطار نفس البرنامج الذي تم إدراجه في السوق الاولي لبورصة ماليزيا.

### خلال 2013

- تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين.

### خلال 2014

- وافقت هيئة الأوراق المالية على 13 إصدارا من الصكوك المقومة بالعملات الأجنبية وأربعة صكوك مقومة بالرينجيت من قبل مصدرين أجانب بحجم إجمالي معتمد يبلغ 6.3 مليار رينجيت ماليزي وهم:<sup>1</sup>

✓ Bumitama Agri Ltd (سنغافورة) ،

<sup>1</sup> Securities Commission Malaysia, Annual Report 2014, Op.Cit, p: 144.

✓ TF Varlik Kiralama Anonim Sirketi (تركيا)،

✓ Alef II S.A (فرنسا)

✓ Mahco Malaysia Sdn Bhd (المملكة العربية السعودية).

- إصدار أول صكوك يابانية مقومة بالين في ماليزيا، مما عزز ماليزيا كوجهة لإصدار صكوك متعددة العملات كما منحت خمسة صكوك مقومة بالعملات الأجنبية وضع Emas in عام 2014، مما رفع العدد الإجمالي لصكوك Emas إلى 18 منذ عام 2009.<sup>1</sup>

### عام 2015

- حافظت ماليزيا على مكانتها كشركة رائدة عالميا في سوق الصكوك تم إدراج أربعة صكوك ضمن نظام الإعفاء:
- صكوك بتروناس العالمية المحدودة (PETRONAS Global Sukuk Ltd)؛
- صكوك ماليزيا السيادية (Malaysia Sovereign Sukuk Berhad)؛
- أكسياتا SPV2 بيرهاد (Axiata SPV2 Berhad)؛
- صكوك هونج كونج 2015 المحدودة (Hong Kong Sukuk 2015 Limited).<sup>2</sup>
- كان من بين أبرز الإنجازات خلال العام إصداران من صكوك "إيماس" من قبل الحكومة وبتروناس PETRONAS، حيث كان الإصدار الافتتاحي للصكوك لمدة 30 عاما بقيمة 500 مليون دولار أمريكي في أبريل 2015 ذا أهمية خاصة فهي أطول صكوك الحياة اجالا الصادرة عن جهة سيادية والأول من اعتمد هيكلًا يستخدم الأصول غير المادية المدرة للدخل في شكل حقوق للمشاركة في تقديم الخدمات، كما انها اصبحت تشكل معيارا للجهات السيادية الأخرى.
- إطلاق أول صكوك استثمارية مستدامة في ماليزيا في ماي 2015 من قبل الخزانة الوطنية بيرهاد.
- تشكل الصكوك التي تبلغ قيمتها 100 مليون رينجيت ماليزي الإصدار الأول في إطار برنامج قيمته مليار رينجيت ماليزي سيتم توجيهه نحو قضايا مسؤولية اجتماعيا وأخلاقيا، بما في ذلك تمويل المشاريع التعليمية؛

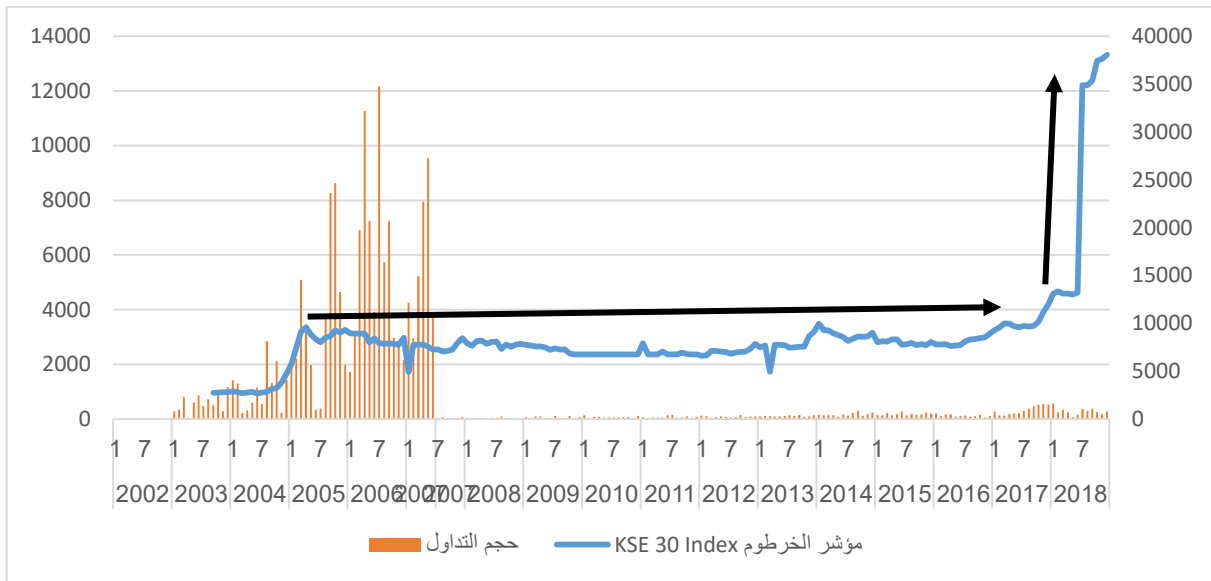
<sup>1</sup> Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2014, P: 71.

<sup>2</sup> Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2015, P: 39.

- الإصدار التجريبي لسندات نقدية إسلامية بقيمة 50 مليون رينجيت ماليزي لمدة ثلاثة أشهر بناء على مفهوم تقاسم الأرباح المتعارف عليه عالمياً في المضاربة؛<sup>1</sup>

أما بالنسبة لسوق الأسهم السودانية فقد أظهر مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018 ثباتاً واستقراراً في الأسعار فلم تكن التقلبات والأزمات الخارجية لها تأثير كبير على أداءه وهذا لضعف ترابط العلاقات المالية الخارجية بسبب العقوبات الاقتصادية وما ينجر منها من عقوبات مالية بالإضافة إلى حداثة السوق وعدم نضجه (أنشأ السوق في 1995) واعتماده على الأدوات المالية الإسلامية فقط في تداوله والشكل التالي يوضح سلوك مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية:

الشكل (67): الرسم البياني الفني لمؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات شهرية)



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2007-2018
- العرض الاقتصادي والمالي إدارة الإحصاء، بنك السودان المركزي، 2003-2018
- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية 2006-2018.
- حجم التداول من جانفي 2002-جوان 2007 بالدينار السوداني، ومن جويلية 2007 إلى ديسمبر 2018 بالجنيه السوداني.

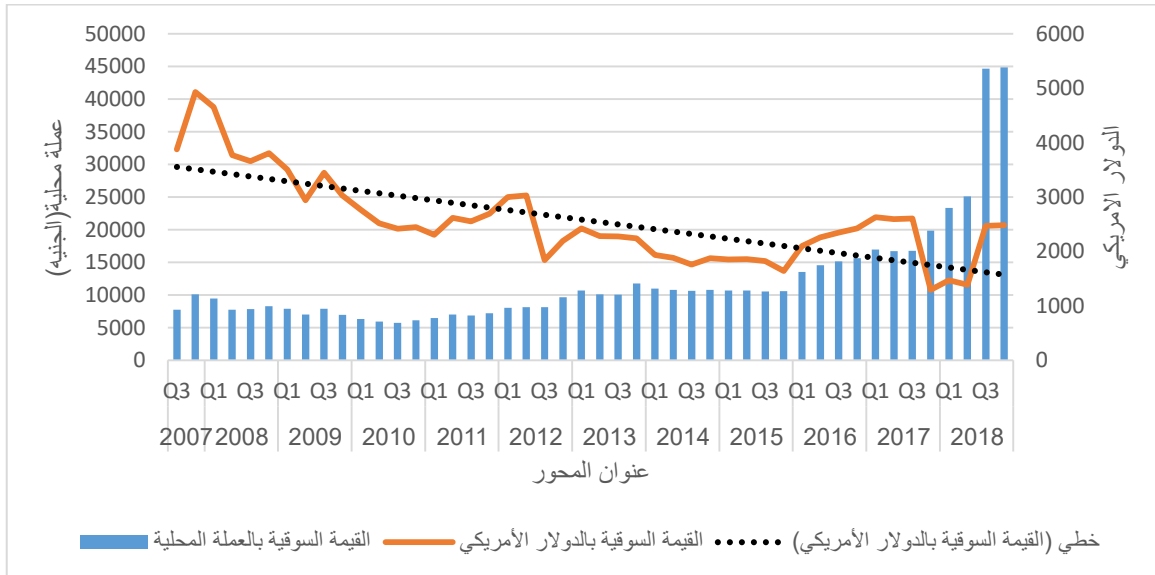
<sup>1</sup>Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2015, P: 68.

- بداية إعلان اعتماد المؤشر سبتمبر 2003 والذي استهل ب 1000 نقطة.

- Ceic data

أخذ مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية عموماً في أكثر الفترات الإتجاه الأفقي من ماي 2005 وحتى الربع الثالث من سنة 2009 مما يبين استقرار أسعار الأسهم خلال هذه الفترة وأن سوق الخرطوم في هذه الفترة هي سوق بين دعم ومقاومة لأن المضاربين والمستثمرين قد يرون أن الأسهم وصلت إلى أسعارها الحقيقية فلم يزد المؤشر عن 3493.014 نقطة (منطقة المقاومة) ولم يقل عن 1714.62 (منطقة الدعم) نقطة بل بقي يتأرجح في مجالات ضيقة تظهر طبيعة الأسهم السودانية التي تتميز بغياب المفاجئة سواء في اختراق الأسعار وارتفاعها أو العكس ويمكن تفسير ضعف نشاط السوق خاصة خلال هذه الفترة إلى ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض قيمة العملة السودانية التي انعكست على تراجع القيمة السوقية بالدولار (رأس المال السوقي بالدولار الأمريكي) مما يجعل الاستثمار والمضاربة في الأوراق المالية غير مغري مقارنة بباقي الأوعية الادخارية الأخرى ويصبح التوجه نحو توظيف الأرصدة للمضاربة في النقد الأجنبي والعقارات والذهب وغيرها.

الشكل (68): أثر تدني قيمة العملة السودانية على القيمة السوقية للشركات المدرجة (رأس المال السوقي) لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2018 (بيانات ربعية).

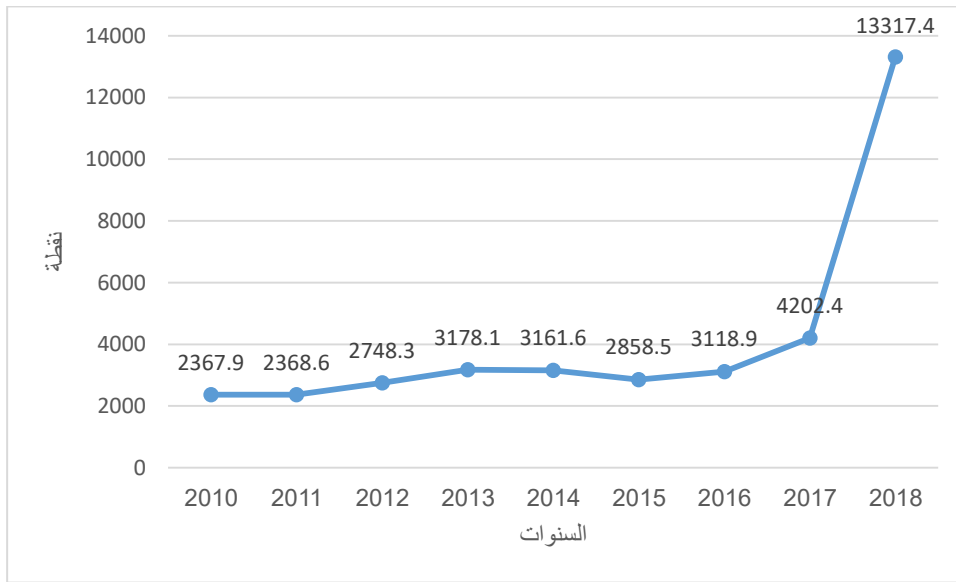


- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، 2006-2018

- برنامج Excel 2013.

في سنة 2018 أحر الفترة سجل المؤشر الشهري ارتفاعا ملموسا بنسبة 34.7% وارتفاعا سنويا بنسبة 219.9% نتيجة لارتفاع أسعار الأسهم وإعادة تقييم أصول الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة هذا التحسن يتماشى مع القيمة السوقية التي عرفت تحسنا بنحو 12 مليون دولار لتبلغ 2.48 مليار نهاية 2018 والذي صاحبه زيادة في حجم التداول وهو من المؤشرات الجيدة لسوق الخرطوم التي بلغت ما يقارب 1629 مليون جنيه بداية 2018.

### الشكل (69): المؤشر العام السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2018



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبنك السودان 2010-2018

يعكس تطور المؤشر العام الشهري والسنوي استقرار أسعار الأسهم والصكوك وضعف أداء سوق الأوراق المالية وهذا لقلة الشركات والشهادات والصناديق المدرجة في المؤشر والتي لم تتجاوز 66 شركة و18 صندوقا و48 شهادة حتى 2018 وبنسب تغير ضعيفة بالرغم من توقيع اتفاقية بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبورصة دبي لتشجيع الإدراج المزدوج للأوراق المالية والتعاون بين شركات الوساطة العاملة فيها في الربع الأول من العام 2008<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول 2008، ص 66.

الجدول (47): تطور حجم الإدراج في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
55	53	53	53	51	49	48	47	46	عدد الشركات المدرجة
-	-	28	19	19	16	9	6	6	عدد الصناديق المدرجة
-	-	28	28	21	33	42	42	76	عدد الشهادات المدرجة
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	السنوات	
66	65	67	66	66	60	59	56	عدد الشركات المدرجة	
17	11	7	9	8		--	-	عدد الصناديق المدرجة	
47	54	54	61	57	-	-	-	عدد الشهادات المدرجة	

المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2007-2018

- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2002-2018.

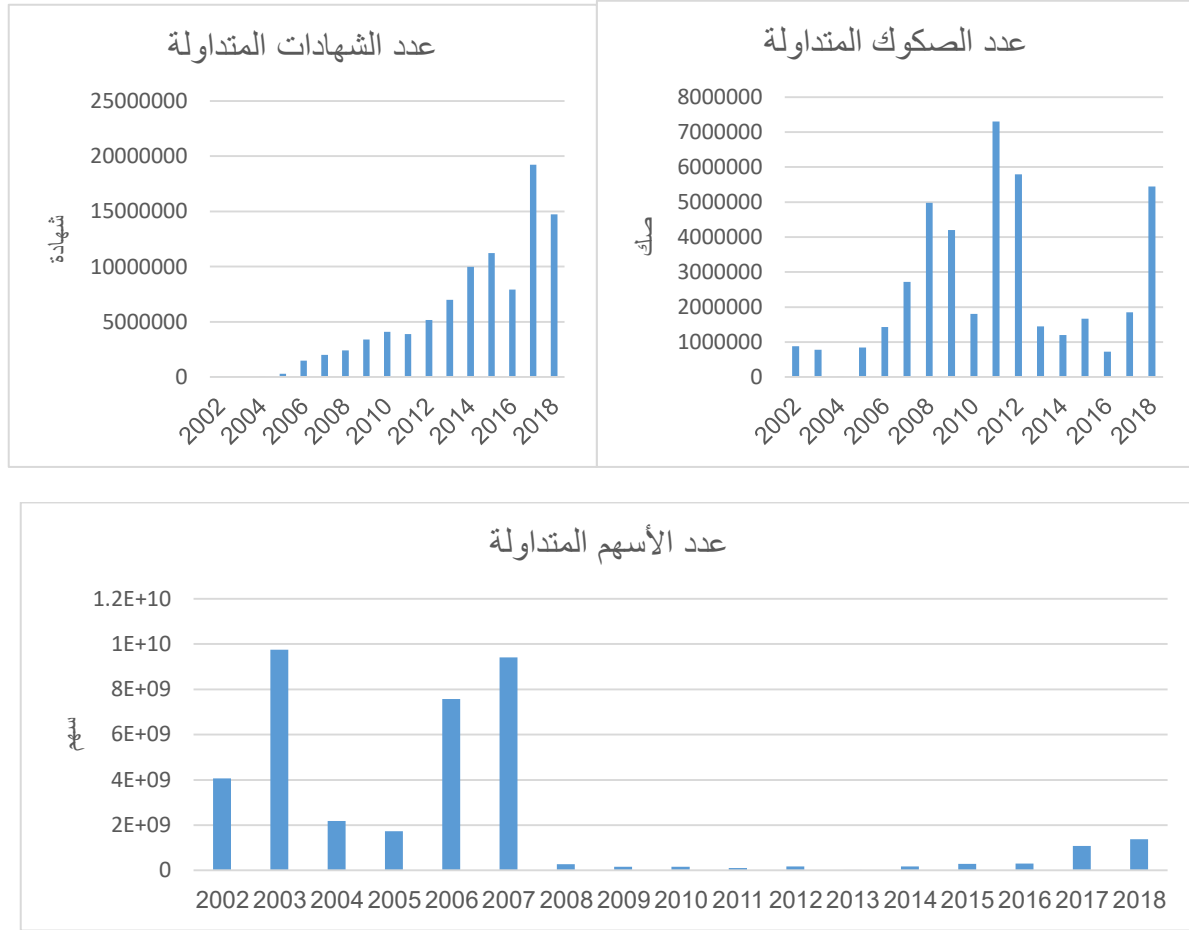
سعيًا لتطوير القطاع المالي سهل بنك السودان المركزي دخول البنوك سوق الأوراق المالية من خلال نافذة سيولة المصارف إلا أن تقلبات أسعار الأسهم لم تكن كبيرة خلال فترة التحليل حيث شهدت أعلى حجم تداول منذ افتتاح السوق الثانوية (1995) عام 2010 فمن 2246.6 مليون جنيه خلال العام 2009 إلى 2422.3 مليون جنيه خلال العام 2010 بمعدل 7.8% بالإضافة إلى تحسن المؤشر السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية من 2368.6 في عام 2011 إلى 2748.3 في عام 2012 بزيادة بلغت 379.7 نقطة نتيجة لزيادة عدد الشركات وتحول السوق للعمل بنظام التداول الإلكتروني<sup>1</sup> وفي الربع الثالث 2014 مقارنة بالربع الثالث من العام 2013 ويعزي ذلك لارتفاع أسعار الأسهم في هذا الربع نتيجة لانعقاد معظم الجمعيات العمومية للشركات والتي وزعت بعضها أسهما مجانية<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الثاني والخمسين، 2012، ص: 83.

<sup>2</sup> مجلة البورصة، سوق الخرطوم للأوراق المالية، عدد 2014، ص: 15



الشكل (70): تطور عدد الأوراق المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018.



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2007-2018
- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2002-2018.
- برنامج Excel 2013.

يبرر انخفاض عدد الصكوك المتداولة من 7.6 مليون سنة 2009 إلى 5.8 مليون سنة 2010 بمعدل 23.5%، وارتفاعها إلى 11.2 مليون سنة 2011 بمعدل 91.9% إلى تقلبات التداول في صكوك صناديق الاستثمار<sup>1</sup>، وإدراج صكوك مجموعة الوطن الاستثماري الثالث برأسمال 33 مليون جنيه خلال الربع الأول من 2015، كما يلاحظ الانخفاض الكبير في عدد الأسهم المتداولة من 9412 مليون سهم عام 2007 إلى 289

<sup>1</sup> بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي من 2002-2018.

مليون سهم عام 2008 بمعدل 97% وهذا نتيجة دمج بعض الشركات لأسهمها المتداولة أما ارتفاعها في سنة 2012 فكان انعكاسا لإدراج أسهم بنك البركة والشركة الوطنية للإجارة خلال الربع الثاني عام 2012 ليزداد عدد الشركات المدرجة إلى 59 شركة، بالإضافة إلى إدراج أسهم الشركة الوطنية لنظم التعليم المتقدم خلال الربع الأول من 2015، وأسهم شركة المثال لخدمات التمويل الأصغر في الربع الأخير لنفس السنة،<sup>1</sup> أما ارتفاع عدد الأسهم المتداولة خلال سنة 2018 فيرجع إلى بيع جزء كبير من أسهم بنك الثروة الحيوانية داخل البورصة، بالمقابل بقي عدد الشهادات المتداولة محافظا على الاتجاه التصاعدي خلال الفترة المدروسة لإقبال المستثمرين على هذا النوع لربحيتها مقارنة بباقي الأوعية الاستثمارية بالإضافة إلى طبيعتها السيادية مثل شهادة البنك المركزي شمم التي تمكن حاملها من المشاركة في ملكيتها مع البنك المركزي والذي بدوره يستعملها كأداة لتنظيم السيولة النقدية، وشهادة المشاركة الحكومية شهامة التي تم إصدارها من وزارة المالية كإجراء للسياسة المالية وتمويل عجز الموازنة والتي طرحت لأول مرة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية سنة 2001 حيث بلغ حجم التداول في شهادات شهامة 88.3% من حجم التداول الكلي للسوق بنهاية 2012 وذلك لارتفاع حجم الطلب عليها مقارنة بالبداية نسبة لسرعة تسيلها وارتفاع أرباحها<sup>2</sup>.

بالاعتماد على:

<sup>1</sup>النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي لقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية من 2002-2018.

<sup>2</sup> التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، 2002-2018.

## خلاصة الفصل الرابع

لمقارنة ودراسة الاستقرار المالي بين النظام المالي الإسلامي والتقليدي ولتغطية جميع العوامل المؤثرة فيه، تم الاعتماد على تحليل سلوك مؤشرات اقتصادية للقطاع الحقيقي، وأخرى مالية للقطاع المالي تضم كلا من مؤشرات الجهاز المصرفي، وأسواق الأسهم، في دول تمثل هذه الأنظمة.

تتطلب المقارنة الصحيحة بين الأنظمة المالية المختلفة اختيار مؤشرات مشتركة، بين دول العينة، تساعد وتساهم في إيجاد أهم نقاط التوافق والاختلاف، ومعرفة المؤشرات الاقتصادية والمالية، التي تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على الاستقرار المالي في هذه الأنظمة، بحيث تم معالجة:

- تطور أهم مؤشرات القطاع الحقيقي في كل دول العينة، كالناتج المحلي الإجمالي والتضخم ووضعية الدين الداخلي الحكومي، وأثر القطاع الخارجي بتتبع سلوك أسعار صرف عملاتهم، وانعكاس تغيرات صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمحافظ المالية على أداء هذه الأنظمة.
- تطور أهم مؤشرات القطاع المالي بالتركيز على الأداء المالي للجهاز المصرفي بمقارنة نسب السلامة والمتانة المالية كنسب الملاءة المالية، وجودة الأصول المصرفية، ونسب السيولة وغيرها، ورصد أهم أسباب تقلبات وانتكاسات مؤشرات أبرز أسواق الأسهم والأوراق المالية، خلال فترات الاستقرار والاضطراب المالي.

الخاتمة العامة

إن تحقيق الاستقرار بأبعاده وفي جميع مكوناته وعناصره أمر نسبي، لصعوبة قياسه وتحديد مفهومه بشكل دقيق، إلا أن كل الدول تحاول الحفاظ عليه من خلال السياسات المالية والنقدية، وتعزيزه بشتى الطرق والأدوات والنظم، التي تعنى بإدارة المخاطر والأزمات والتنبؤ المسبق بالاضطرابات المالية والاقتصادية، للوقاية منها قبل استفحالها، بما فيها دول العينة محل الدراسة على اختلاف أنظمتها المالية، التقليدية والإسلامية والمختلطة، وسعيها نحو إرساء وتحقيق الاستقرار المالي، وذلك بتحسين مؤشرات الاقتصادية والمالية، ومعرفة أثرها على أداء أنظمتها المالية.

شهد النظام المالي الأمريكي والذي يمثل النظام التقليدي، العديد من التقلبات في اقتصاده الحقيقي والكثير من الصدمات والأزمات المالية، التي أثرت على استقراره المالي، فبالرغم من قوة الاقتصاد الأمريكي، الذي يُعد ناتجه المحلي أكبر ناتج محلي في العالم، بالإضافة إلى سيطرة عملته التي تمثل العملة الأساسية العالمية، وهي المعيار والمقياس العالمي للقيمة وقياس العملات الأخرى، إلا أن نظامه المالي يتسم بالتقلب وعدم الاستقرار لكثير من الأسباب كتوسع وكبر أسواقه المالية وأسواق أسهمه المترابطة مع بقية العالم وتزايد الاستثمارات الأجنبية الوافدة، إليه والتي تُعد الشرارة الرئيسية لنشوب الأزمات المالية، بالإضافة إلى تزايد الدين العام الداخلي والخارجي والاعتماد على الاقتصاد الرمزي القائم على الدين، وضعف شروط الائتمان والحساسية الشديدة لمؤشرات الأسهم للأحداث الداخلية والخارجية.

أما النظام المالي الماليزي والذي خرج منهكا من جراء الأزمة الآسيوية، فقد حاول بناء أسس ومقومات لنظامه المالي من خلال الاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية، والسعي إلى أن تكون ماليزيا أكبر مركز مالي إسلامي في العالم، بابتكار أدوات مالية ومؤشرات إسلامية لأسواقه المالية، حيث أصبح النظام المالي الإسلامي الماليزي يمثل أكثر من 60% من إجمالي النظام المالي الماليزي، إلا أنه كباقي الاقتصاديات الناشئة تأثر بالأزمات العالمية، فتراجعت بعض مؤشرات الاقتصادية والمالية، لكنها لم تسجل قيما سالبة بل بقيت محافظة على نسب موجبة خلال فترة الاضطراب المالي.

يتبنى السودان نظاما ماليا إسلاميا بحتا هدفه الحفاظ على الاستقرار المالي وتعزيز كفاءة النظام المصرفي من خلال سياسات البنك المركزي السوداني كزيادة رأس مال البنوك ونظام حماية الودائع وتسيير وإدارة السيولة، وتقليل نسب التعثر الائتماني، إلا أن النظام المالي السوداني كان تحت ضغط أداء القطاع الحقيقي لتزايد المديونية الخارجية، واعتماده على الربيع البترولي قبل 2011 وخسارته بعد انفصال جنوب

السودان، وظروف العقوبات الأمريكية الاقتصادية والمالية حتى 2017، مما أثر على قيمة العملة السودانية والتي بدورها أثرت على الاستقرار المالي وقدرة النظام المالي في المحافظة على أداء وظائفه.

## نتائج الدراسة

تلخصت أهم نتائج الدراسة في النقاط التالية:

### 1- أثر المؤشرات الاقتصادية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية الإسلامية والتقليدية

✓ يؤثر الناتج المحلي الإجمالي بشكل واضح على استقرار النظام المالي وإن كان تأثيره يختلف من نظام لآخر، حيث ساهم في تعزيز الاستقرار المالي للنظام المالي الأمريكي، بفضل الإنفاق الاستهلاكي الكبير والعلاقات الخارجية التجارية الضخمة، فقد كان أكبر داعم له لقوة ومرونة النشاط الاقتصادي الأمريكي، خاصة خلال فترات الاضطراب المالي والأزمات، لكنه كان أكثر حساسية للأزمة المالية، بينما كان أثره في النظام المالي الماليزي كبيراً، حيث شهد الاقتصاد الماليزي معدلات نمو متوازنة وأكبر في جميع قطاعاته خاصة نشاط القطاع الخاص، لاعتماد الخطة المالية الثامنة 2001-2005، والتي من بين أهدافها تعزيز الاستقرار المالي وتحسين النظام المالي. أما الاقتصاد السوداني فبالرغم من أن نموه بقي يتزايد خلال الفترة المدروسة بمعدلات متناقصة إلا أن أثره السلبي على النظام المالي ظهر بتحقيقه معدلات نمو متناقصة خلال سنة 2009 والموافق للأزمة العالمية وبعد 2011 لخسارة الإيرادات البترولية، وتزايد ضغوط المديونية وسعر الصرف، مما يبين شدة تأثره بتقلبات مؤشرات الاقتصاد الحقيقي؛

✓ خلال الأزمة العالمية شكل انخفاض معدلات الأسعار إلى نسب سالبة في ماليزيا خطراً على الاستقرار المالي والاقتصاد ككل، كونه من الاقتصاديات الناشئة التي تعتبر أن الارتفاع المنتظم للأسعار حافز للإنتاج والتوسع الاقتصادي، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية فبقيت معدلات التضخم متوازنة ومستقرة خلال فترة الدراسة فلم تشكل خطراً على استقرار النظام المالي. لكن في السودان كانت معدلات التضخم مرتفعة وأثرت سلباً على الاستقرار المالي مقارنة بدول العينة إلا أنها كانت في إطار المعدلات المستهدفة لحرص السلطات النقدية على تخفيضها لحماية القدرة الشرائية؛

✓ وجود علاقة طردية بين مستوى الأسعار وأسعار البترول في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا وعلاقة عكسية بالطلب العالمي، حيث عرفت الأسعار انخفاضاً في كل منهما بشكل ملحوظ مع انخفاض أسعار البترول، وباعتبارهما دولتين منتجتين ومصدرتين فإنه يشير إلى تقليل سعر التكلفة على

الشركات التي تعتمد في إنتاجها على مواد الطاقة ومشتقاتها فتزداد أسعار منتجاتها داخليا وخارجيا بزيادة الطلب على منتجاتهما؛

✓ كان للوضع الحكومية الماليزية أثر كبير على استقرار نظامها المالي، فلم تشهد أي عجز خلال الفترة المدروسة، بل حققت فائضا في أغلب السنوات مقارنة بباقي الدول محل الدراسة إلا أنها كانت السبابة بالتأثر بالأزمة، لكن بمعدلات أقل مما كانت عليه في الولايات المتحدة الأمريكية، والسودان الذي كان العجز الحكومي فيهما يشكل تهديدا كبيرا على الاستقرار المالي؛

✓ اعتمد تمويل العجز الحكومي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والسودان على مصادر خارجية (سندات الحكومة الأمريكية المملوكة للقطاع الأجنبي، والديون الخارجية بالنسبة للسودان)، مما زاد في عبء الدين الخارجي وزعزعة استقرارهما المالي، خاصة بعد عدم قدرة السودان على جدولة ديونه وإيجاد مصادر تمويل جديدة أو عجزه عن تسديد التزاماته من مديونية وخدمة الدين، بالإضافة إلى خطر هيمنة امتلاك الأجانب للأصول المالية في الولايات المتحدة الأمريكية؛

✓ كان لسعر صرف الدولار أثر كبير على الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية لقوة الدولار الأمريكي (عملة عالمية)، وتزايد الطلب عليه في المعاملات التجارية المحلية والخارجية أما في ماليزيا وبسبب سياسة الصرف الأجنبي للمحافظة على قيمة الرينجيت وحماية المنتج الوطني خاصة بعد الأزمة الآسيوية قامت السلطات بربط الرينجيت بالدولار بداية الفترة وتعويمه التدريجي بما يتوافق والوضع المالي ومتطلبات واقعها الاقتصادي، مما حد من تزايد الأثر السلبي لتقلباته، لكن (الجنيه، الدينار) السوداني بقي يتخبط في أزمة عملة طول الفترة خاصة في آخر سنة 2018 لضعف الدينار السوداني؛

✓ ساهمت أزمة المديونية الداخلية والخارجية لكل من الولايات المتحدة الأمريكية والسودان في تفاقم الوضع المالي وعدم كفاية الاحتياطات الأجنبية لهما، كما أدت إلى عجزهما في تغطية ديونهما قصيرة الأجل، والحد من إمكانية الاقتراض وتمويل العجز، بينما ماليزيا فقد تميزت باحتياطات أجنبية ذات كفاية جيدة في تغطية ديونها الجارية وقصيرة الأجل إلا أنها تبقى في تحدي المحافظة على وضعها المالي المريح.

✓ واجه الاقتصاد الماليزي الأزمة المالية العالمية من موقع القوة، ويرجع ذلك بشكل كبير إلى الهيكل الاقتصادي الأكثر توازنا وتنوعا بسوق عمل صحية، ومعدل تضخم مستقر، بالإضافة إلى الموقف الخارجي للبلاد الذي يتسم بالمرونة، خاصة مع انخفاض الدين الخارجي، الفائض المستمر في الحساب الجاري والمستوى المرتفع من الاحتياطات الأجنبية، وسلامة القطاع المالي.

✓ الاقتصاد الأمريكي اقتصاد قوي وكبير بحجم انتاجه وكثرة أسواقه وتنوعها وقوة عملته فهو قاطرة الاقتصاد العالمي، إلا أنه تحت ضغط تزايد ديونه الخارجية مقارنة باحتياجاته من النقد الأجنبي، وعجز وضعيته الحكومة والتي جل تمويلها بمصادر خارجية؛

✓ كان أكثر أسباب عدم الاستقرار المالي السوداني ظروفه الاقتصادية باعتباره من الاقتصاديات النامية التي تعتمد على الريع البترولي لتمويل إنفاقه، وتمويل العجز سواء في ميزانه التجاري أو ميزانيته العامة من مصادر خارجية زادت في مديونيته الخارجية وخدمات الدين، وتآكل احتياطياته الأجنبية وضعف عملته خاصة بعد فقدانه للإيرادات البترولية مما زاد في مستوى الأسعار بالرغم من محاولة بنك السودان للمحافظة عليها في نطاق المعدل المستهدف.

## 2- أثر المؤشرات المالية على الاستقرار المالي في الأنظمة المالية

✓ يأتي النظام المالي الماليزي في المرتبة الثانية من حيث الملاءة المالية بعد النظام المالي السوداني اللذان لم يتأثرا بالأزمة المالية بل زادت نسبة كفاية رأس المال فيهما خلال فترة الاضطراب العالمي، مقارنة بالنظام المالي الأمريكي الذي كان أكثر حساسية فقد احتل أسفل الترتيب من حيث نسبة الملاءة بعد الأزمة، إلا أنها لم تبعد كثيرا عن النسب المعيارية ومقررات بازل؛

✓ كانت البنوك الإسلامية الماليزية أكثر ملاءة من النظام البنكي التقليدي الماليزي والبنوك الأمريكية والسودانية وهذا نتيجة مساهمة أرباحها في زيادة رؤوس أموالها، مما زاد من استقرارها وقدرتها على مجابهة الأزمات والاضطرابات المالية وتغطية للمخاطر؛

✓ ساهمت سياسات بنك السودان المركزي في تقليل نسب التعثر الائتماني وزيادة جودة الأصول المصرفية التي كانت أضعاف النسب المعيارية وهذا بزيادة نسب مخصصات التمويل ومسح القروض المتعثرة، بينما شهد النظام المالي الماليزي نسبة منخفضة للتعثر الائتماني أقل من السودان (أقل من 6%) بفضل الإدارة السليمة للمخاطر التي بقيت تحقق أهدافها حتى في ظل الأزمة المالية، كما تبين جودة الأصول المصرفية للبنوك الإسلامية الماليزية للانخفاض المستمر لنسب تعثرها الائتماني حتى أثناء الأزمة حيث مثلت ربع القروض المتعثرة للنظام البنكي الماليزي لقدرتها على التحكم في أصولها وعدم اعتمادها على القرض، أما النظام البنكي الأمريكي فكان هو الأكثر من حيث حجم القروض المتعثرة ومعدل تزايدها خاصة أثناء أزمة الرهن العقاري إلا أن نسب التعثر لم تكن كبيرة بالرغم من انكشافها وتزايد المخاطر المالية خاصة فيما يخص التسهيلات في معايير الإقراض وتزايد القروض العقارية غير المضمونة أو المضمونة بأصول تتهالك أسعارها؛

✓ كان من أهم أسباب تزايد جودة القروض المصرفية في النظام البنكي الأمريكي وتناقص نسب التعثر الائتماني سياسات البنك الفدرالي وبرامج الإغاثة والإنقاذ وشراء الديون؛



✓ تجاوزت نسب السيولة في السودان جميع الأنظمة البنكية بأكثر من 50% واستقرت نسب سيولة القطاع البنكي المالي عند حدود 30 الى 40% أكثر من البنوك الأمريكية التي لم تتجاوز 20% مما يبين قدرة البنوك الإسلامية في كل من السودان وماليزيا تسييل أصولهما بسهولة من البنوك الأمريكية التي تأثرت بشدة بأزمة سيولة خلال أزمة الرهن العقاري لعدم قدرتها على تسييل أصولها من حجوزات الرهن العقاري لانخفاض الطلب عليها وتراجع أسعارها بالرغم من الضخ المتكرر للسيولة من طرف الفدرالي الأمريكي؛

✓ من بين أهم أسباب أزمة السيولة الأمريكية (أزمة الرهن العقاري) في الولايات المتحدة الأمريكية هو تقلبات أسعار الفائدة، وكان من بين أهم سبل علاج هذه الأزمة هو تخفيض معدلات الفائدة إلى نسب تقارب الصفر، مما يبين أن الربا هو من أهم أسباب عدم الاستقرار المالي والصدمات واختلالات القطاع المالي التقليدي؛

✓ متانة واستقرار النظام المالي الماليزي كان نتيجة كفاءة السياسة النقدية الماليزية في إدارة السيولة بمجموعة من الأدوات الملائمة، واعتماد نظام رقابي فعال للحد من المخاطر المتركمة للتدفقات النقدية الضخمة سواء الوافدة أو الخارجة، وكذا الجهود التي تركزت على رفع كفاءة النظام المصرفي الماليزي في تقديم منتجات وخدمات مالية متنوعة وذات جودة وبأسعار تنافسية؛

✓ تميزت أسواق الأسهم الأمريكية بالحساسية الشديدة للأحداث المحلية والأجنبية أكثر من أسواق الأسهم الماليزية والسودانية وهذا لكبر واتساع السوق المالية الأمريكية وتنوعه وتنوع أدوات التعامل فيها وتنوع مؤشراتنا بالإضافة إلى ارتباطها بباقي الأسواق العالمية وحجم التداول وعدد المتعاملين فيها للانفتاح الاقتصادي والمالي غير المحدود ومشاركة الأجانب، فقد كان تأثيره بالأزمة المالية أشد خاصة في أهم مؤشراتنا وانتقلت عدواها لباقي الأنظمة بما فيها الماليزية والسودانية؛

✓ ساهمت السوق المالية الإسلامية الماليزية في استقرار أسواق الأسهم الماليزية لتزايد نسبة رسملتها بالمقارنة مع إجمالي القيمة السوقية للبورصة الماليزية بأكثر من 60%؛

✓ تظهر قدرة السوق المالية الماليزية على تصحيح الاختلالات المالية والمحافظة على استقرارها وأدائها، في احتوائها تداعيات الأزمة المالية الأخيرة ومرونتها في مواجهة الأزمات العالمية وقيامها بوظائفها وتقديم خدماتها سواء في سوق الإصدار أو سوق التداول (الثانوية) وحتى ارتفاع حجم أصولها في أوقات الضغوط المالية؛

✓ السوق المالية الإسلامية الماليزية تمثل أكبر سوق لإصدار الصكوك الإسلامية وحجمها وأكبر مركز مالي إسلامي في العالم بجميع العملات الأجنبية؛

✓ تميزت سوق الخرطوم للأوراق المالية بالضعف والاستقرار في مؤشراتها التي لم يشهد تقلبات كبيرة ومفاجئة وهذا لتأثرها بالمشاكل الاقتصادية كالتضخم وانخفاض قيمة العملة وقلة الشركات المدرجة وضعف تنافسية أسهمها بالإضافة إلى محدودية تطورها التقني وحجم تعاملها مع الأسواق العالمية بالرغم من الاتفاقيات ومحاولات تشجيع الإدراج المزدوج بين شركات الوساطة.

✓ إن تعزيز النظام المالي الماليزي بعد الأزمة المالية الآسيوية قبل عقد من الزمن بنظام مالي قوي وأسواق مالية أكثر عمقا، ساهم في تجاوز المخاطر ومواطن الضعف مع الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي.

✓ تميز النظام المالي الأمريكي بضعف معايير الائتمان وتسهيلات القروض واعتماده على الدين والتوريق، بالإضافة إلى فرض الحرية الاقتصادية والتدخل المحدود للدولة في إدارة المخاطر وتصحيح نقاط الضعف، مما زاد في تقلبات أسواقه المالية وتعرضها لأعتى الأزمات المالية وتصديرها لباقي الأنظمة العالمية للترابط الكبير بينه وبينها حيث تعتبر أسعار الفائدة على السندات الأمريكية المحرك الرئيسي لتطورات أسعار الفائدة العالمية وتوجهات المحافظ الاستثمارية عبر العالم.

3- اختبار الفرضيات: بناء على النتائج السابقة يمكن اختبار صحة الفرضيات التي انطلقت منها هذه الدراسة على النحو التالي:

✓ يتوقف اختيار الآلية المناسبة والأساليب الملائمة لإدارة المخاطر والأزمات المالية على طبيعة العمليات المالية وشرعيتها، فبالنظر إلى ما جاء من مقترحات وتوصيات للجنة الرقابة المصرفية لإدارة المخاطر المالية بأنواعها، وكيفية قياسها، وطرق تقييمها يلاحظ عدم مراعاتها لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي بالإضافة إلى صعوبة عمل المؤسسات المالية والبنوك الإسلامية في ظل تشريعات وقوانين السلطات النقدية المحلية، التي وجدت أساسا للإشراف والتنظيم والرقابة على البنوك التقليدية، لذا حاولت بعض المؤسسات المالية الإسلامية محاكاة ما جاء من مقترحات ومعايير لإدارة المخاطر المالية، مع خصائص وطبيعة عمل المالية التشاركية الإسلامية والبنوك القومية باقتراح صيغ لحساب الملاءة المالية، ومعايير لتقييم المخاطر المالية، وإيجاد آليات تتوافق مع الشريعة الإسلامية لإدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية مما يثبت صحة الفرضية الأولى؛

✓ يتوقف تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه على مدى قوة القطاع الحقيقي وحجم القطاع المالي وتنوع معاملاته وأسواقه، ونظم الرقابة وإدارة المخاطر والأزمات، ففي النظام المالي الأمريكي (النظام المالي التقليدي)، كان الاستقرار المالي أكثر حساسية بالمتغيرات والمؤشرات المالية وهذا لاعتماد الاقتصاد الأمريكي على المعاملات التي أساسها الدين والتسهيلات الائتمانية ذات المخاطر العالية والتعامل بالمشتقات

المالية والأوراق المالية المدعومة بالأصول العقارية وتقلبات أسعار الفائدة التي كانت من أهم أسباب أكبر أزمة مصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية، أما المؤشرات الاقتصادية فكانت الداعم الأكبر له فبالرغم من المديونية الخارجية وعجز ميزان الوضعية الحكومية إلا أن كبر الناتج المحلي المدعوم بالإئناق المتزايد بالإضافة إلى عملتها القوية كانوا من أهم عوامل تصحيح اختلالات الاستقرار المالي، أما في النظام المالي الماليزي فقد ثبت وجود تكامل بين المؤشرات الاقتصادية والمالية في تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه فبالرغم من تأثره بالأزمات المالية الذي لم يتسبب بها إلا أن مؤشراتته بقيت أغلبها بقيم ونسب موجبة. بينما النظام المالي السوداني فتميز بضعف قطاعه المالي، وصغر حجمه وعدم انفتاحه على الأسواق المالية العالمية، وباعتبار النظام المالي الإسلامي هو نظام يعتمد على البنوك المؤسسات المالية القيمية، ولا يقبل أي تدفق مالي لا يقابله تدفق سلعي فإن هناك علاقة تبادلية بين أثر كل من المتغيرات المالية والاقتصادية على الاستقرار المالي في السودان، والذي تأثر بالمشاكل الاقتصادية التي مر بها خلال فترة الدراسة كأزمة المديونية الخارجية التي انهكت احتياطياته بالنقد الأجنبي واعتماده على الإيرادات النفطية التي خسرها بعد 2011 لانفصال جنوبه والذي أدى إلى تدني وانخفاض شديد لقيمة عملته التي أثرت على ارتفاع مستويات الأسعار لارتفاع فاتورة الاستيراد بالعملة الأجنبية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية في جميع دول العينة: "بأن كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر النفط، سعر الصرف، الكتلة النقدية، سعر الفائدة وبعض النسب المالية للبنوك التجارية من أكثر المتغيرات الاقتصادية والنقدية المؤثرة على الاستقرار المالي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا والسودان" .

✓ تميز النظام المالي الأمريكي والذي يتبنى النظام المالي التقليدي بالصدمات والتقلبات المستمرة التي تظهر في عدم ثبات مؤشراتته المالية (مؤشرات السياسة النقدية ومؤشرات أسواق الاسهم) خلال فترة الدراسة آخرها أزمة الرهن العقاري بل وكان المصدر لهذه الأزمات لباقى الأنظمة، وكان من بين أهم سياسات علاجها هو التخفيض المستمر لمعدل الفائدة ليقارب الصفر، وسياسات البنك الفيدرالي لاحتواء الأزمة بضخ السيولة وشراء القروض المتعثرة وضمانها وتأهيل رؤوس أموال البنوك وغيرها من أدوات السياسة النقدية المعتمدة لاسترجاع الثقة في الأسواق المالية بأنواعها. أما في ماليزيا فكانت أقل تأثراً لارتباط معدل السياسة النقدية لها بأسعار فائدة السندات الأمريكية ومحاولة تخفيضه كإجراء احترازي لحماية الأسواق المالية المحلية، بينما في النظام المالي السوداني فاختلفت أدوات السياسة النقدية لاختلاف العمليات والأدوات المالية حيث اعتمدت السودان في التأثير على الاستقرار المالي أدوات تتوافق مع الشريعة الإسلامية كتحديد هامش الربح والاحتياطي

القانوني للتأثير على السيولة واستقرار الأسعار، مما يؤكد ارتباط " تدخل السياسة النقدية والمالية في التأثير على القطاع المالي وطبيعة وخصائص الأنظمة المالية "، وصحة الفرضية الثالثة.

✓ تم إثبات صحة الفرضية الرابعة بأن "الأنظمة المالية التي تتبنى الصيرفة الإسلامية أكثر استقراراً من التي تتبنى النظام التقليدي الربوي" خاصة الاقتصاديات الناشئة وماليزيا خير مثال والتي تأثرت بالأزمة الآسيوية وخرجت منها باقتصاد منهاك وقطاع مالي هش، إلا أنها وبعد إصلاح نظامها المالي وتطوير أدواته وأسواقه المالية واعتماد المالية الإسلامية التي أصبحت تمثل أكثر من نصف نظامه المالي، ووجهة للمستثمرين والمضاربين المحليين والأجانب لثقتهم في الأصول المالية الإسلامية، باعتبار النظام المالي الإسلامي المالىزى أكبر مصدر للسكوك الإسلامية بالعملة المحلية والأجنبية، جعل منها أكبر مركز مالي إسلامي في العالم، والذي ساهم إلى حد كبير في التنمية الاقتصادية والاستقرار المالي، نتيجة المزج بين النظام المالي الإسلامي والتقليدي الذي زاد من قدرتها على التصدي للصدمات والأزمات المالية، مقارنة بالنظام المالي التقليدي الأمريكي، أما السودان باعتباره يتبنى النظام المالي الإسلامي البحت فكانت مؤشراتته المالية أكثر استقراراً بالمقارنة مع النظام التقليدي الأمريكي إلا أن تصحيح الاختلالات المالية تأخذ وقتاً طويلاً لحساسيتها الشديدة بأوضاع القطاع الحقيقي.

### الاقتراحات

بعد تحليل ودراسة النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم وعرض بعض الاقتراحات والتي تندرج في النقاط التالية:

- ✓ تعزيز الاستقرار المالي بتطوير الأسواق المالية الإسلامية، وإدخال أدوات الصيرفة الإسلامية في الأنظمة المالية لما أظهرته من استقرار خلال أوقات الضغط والاضطراب المالي؛
- ✓ محاولة إيجاد معايير دولية وتشريعات محلية تتوافق وطبيعة العمل المصرفي الإسلامي، حتى تستطيع المالية الإسلامية الاندماج في المعاملات الدولية بشكل يضمن استمرارها وتنافسيتها؛
- ✓ تفعيل الدور الرقابي للدولة دون كبح للمبادرات عن طريق تجهزتها المالية خاصة في النظام التقليدي الذي يهمل دورها كمنظم ويترك المجال للمضاربات غير الشرعية والمعاملات المالية ذات المخاطر العالية؛
- ✓ إعادة النظر في طريقة وأساليب وكالات التقييم الائتماني الدولية في تقييم الديون خاصة بعد تزايد دورها باعتمادها في قياس المخاطر وفق مقترحات لجنة الرقابة المصرفية بازل، وحساسية أسواق الأسهم لنتائج تقييمها؛

- ✓ التوفيق بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الرمزي الذي يتزايد بنسب مخيفة في معاملات الأصول المالية التي تسبب الأزمات والفقاعات المالية، بوضع حدود لهذه المعاملات خاصة فيما يتعلق ببيع الديون والمشتقات المالية في اسوق المستقبلات والمبادلة؛
- ✓ حتمية تنوع الاقتصاد السوداني خارج قطاع المحروقات، وبعث وتطوير القطاع المالي خاصة السوق المالية الإسلامية السودانية، لتعبئة المدخرات بأدوات متوافقة مع الشريعة الإسلامية، للمساهمة في التنمية الاقتصادية، وتحسين مصادر تراكم الصرف الأجنبي، والقضاء على أزمة المديونية الخارجية، خاصة بعد رفع العقوبات الأمريكية؛
- ✓ مراقبة وتقليل أثر تقلبات الأسواق المالية الأمريكية على الأسواق المالية الماليزية، خاصة معدل السياسة النقدية للفيدرالي الأمريكي؛
- ✓ إدارة المخاطر المالية عبر تطوير نظم الرقابة الداخلية والخارجية واستخدام أساليب الإنذار المبكر المناسبة لتوقع الأزمات المالية والاقتصادية حسب طبيعة الأنظمة المالية والاقتصادية.

### آفاق الدراسة

إن تشعب مفهوم الاستقرار المالي يجعل من غير الممكن أن يستوفى البحث فيه تفاصيل أهدافه العامة لذا تبقى كل الدراسات التي تهتم بتوصيفه يكتنفها النقص والقصور خاصة في عالم تتميز علاقته المالية بالتعقيد والترابط وانتقال المخاطر والأزمات عبر الكثير من القنوات، كل هذا أبرز العديد من علامات الاستفهام التي تستوجب البحث والتقصي من بينها:

- أثر أسعار الفائدة الأمريكية على أداء الأسواق المالية الإسلامية؛
- مساهمة معايير وإرشادات الهيئات الإسلامية في الحفاظ وتحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية ومحاكاة مقترحات لجنة بازل؛
- أثر اعتماد الصيرفة الإسلامية على أداء واستقرار النظام المالي الجزائري؛
- أداء البنوك التقليدية ذات شبائك المالية التشاركية قبل وبعد اعتماد الصيرفة الإسلامية في الجزائر.

## قائمة المراجع

المراجع العربية

✓ الكتب

1. إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
2. احمد بن حمد الرواحي، الازمة المالية العالمية الاسباب التداعيات، الأمانة العامة المساعدة لشؤون المعلومات والبحوث، دائرة المعلومات والبحوث، سلطنة عمان، ماي 2009.
3. أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الازمات المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2010.
4. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2006.
5. أحمد صبحي العيادي، أدوات الاستثمار الإسلامية، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
6. احمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009.
7. أحمد محمد علي، دور البنوك الإسلامية في مجال التنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001.
8. أسامة عزمي وشقيري موسى، إدارة الخطر والتأمين، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2007.
9. أسعد حميد العلي، إدارة المصارف التجارية مدخل إدارة المخاطر، الذاكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بغداد، العراق، 2013.
10. أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الثانية، مصر، 2006.
11. أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008.
12. أمين أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007.
13. أنور مصباح سوبرة، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2004.
14. بلال عماد أبو السعيد، المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
15. بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.

16. التجاني عبد القادر أحمد، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، الطبعة الأولى، الخرطوم، السودان، 2006.
17. جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، لبنان، 1993.
18. جميل السعودي، إدارة المؤسسات المالية المتخصصة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
19. جميل سالم الزيدانين/السعودي، أساسيات في الجهاز المالي-المنظور العملي -، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1999.
20. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
21. حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
22. حسام الدين موسى عفانة، بيع المرابحة للأمر بالشراء، مطبعة النور الحديثة، الطبعة الأولى، فلسطين، 1996.
23. حسام الدين نبيل أبو التركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، البنك المركزي السوداني، العدد 61، 2011.
24. حسن الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية.
25. حسني عبد العزيز جرادات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
26. حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.
27. حمد بن عبد الرحمان الجنيدل وإيهاب حسين أبو دية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، الجزء الأول، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
28. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2012.
29. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
30. حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2002.



31. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها وأثرها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
32. دريد كامل آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
33. رشاد نعمان شايح العامري، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2012.
34. زياد رمضان ومحفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008.
35. سامر مظهر قنطججي، محاسبة التأمين الإسلامي، الطبعة الثانية، جامعة كاي ومركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2017.
36. سامي بن إبراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز نماء للبحوث والدراسات، الطبعة الأولى، بيروت، 2013.
37. سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 1982.
38. سامي حسن محمود، الأدوات التمويلية الإسلامية لشركات المساهمة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2014.
39. سعد الدين محمد الكبي، المعاملات المالية المعاصرة، المكتب الإسلامي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002.
40. سعد بن تركي الختلان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار الصمعي للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012.
41. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف جلال حزي وشركاه، الإسكندرية، مصر، 2005.
42. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005.
43. سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2005.
44. شوقي بورقبة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، حوار الأربعاء، مركز النشر العلمي، معهد الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2010-2011.
45. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.

46. السيد محمد باقر الصدر، البنك اللاربوي في الإسلام، دار التعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1990.
47. شقييري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
48. شوقي بورقبة وهاجر زرارقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن، 2015.
49. صادق راشد الشمري، إدارة المصارف الواقع والتطبيقات العملية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
50. صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
51. صفون عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال المدفوعات، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، 2000.
52. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
53. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
54. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها، أنواعها، استخداماتها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2010.
55. طاهر فاضل وميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
56. عادل عبد الفضيل عيد، الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية - دراسة مقارنة -، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2011.
57. عبد الإله نعمة جعفر، محاسبة المنشآت المالية، دار حنين، الأردن، الطبعة الأولى، 1996.
58. عبد الحكم أحمد الحزامي، الأسواق والمؤسسات المالية الفرص والمخاطر، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر.
59. عبد الرحمان يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود، الدار الجامعية الإسكندرية، 2004.
60. عبد الرزاق بن حبيب وخديجة خالدي، أساسيات العمل المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
61. عبد السلام لفته سعيد، إدارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي، الذاكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.
62. عبد السلام محمد خميس ومحمد عبد الوهاب العزاوي، نظرية المؤامرة والانهيار المصرفي بين مقررات لجنة بازل وتقليل المخاطر المصرفية، الذاكرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بغداد، العراق، 2014.

63. عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011.
64. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية بنوك تجارية-أسواق الأوراق المالية-شركات التأمين -شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإبراهيمية، رمل الإسكندرية، 2001.
65. عبد الغفار حنفي، البورصات، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2004-2005.
66. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة Sub-prime، دار النشر Légende، الجزائر، 2009.
67. عبد اللطيف مصيطفي ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015.
68. عبد الله إبراهيم نزال، ومحمود حسين الوادي، الخدمات في المصارف الإسلامية (آليات تطوير عملياتها) دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
69. عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2008.
70. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك من الأساسيات الى المستجدات، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2015.
71. عبد المطلب عبد الحميد، الائتمان المصرفي ومخاطره منهج متكامل، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2010.
72. عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
73. عبد النافع الزرري وغازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001.
74. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
75. عثمان بابكر أحمد، تجربة البنوك الإسلامية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 1996.
76. عثمان بابكر، ندوة السياسات المالية، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008.
77. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
78. علاء فرحان طالب وحيدر يونس الموسوي ومحمد فائز حسن، إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2015.
79. علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن الطبعة السابعة، مصر، 2002.

80. علي سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الكويت، 1979.
81. علي عبودي نعمة الجبوري، إدارة المصارف الإسلامية نظام مالي عادل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن.
82. عماد غزازی، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2010.
83. عمار أحمد عبد الله، أثر التحول المصرفي في العقود الربوية، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009.
84. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، 2000-2001.
85. عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، اربد، الأردن، 2011.
86. عمر يوسف عبد الله عباينة، الازمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، اربد، الأردن، 2011.
87. عمرو محمد الطيبي، المصرفية الإسلامية كيفية إدارة المخاطر وتحسين الربحية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الأولى، 2013، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة.
88. عوف محمود الكفراوي، النظام المالي الإسلامي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، مصر، 2006.
89. عيسى عبده، العقود الشرعية الحاكمة للمعاملات المعاصرة، مطبعة النهضة الجديدة، الطبعة الأولى، 1988.
90. الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، دار أبوللو للطباعة والنشر والتوزيع، 1996.
91. كمال رزيق وعبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمة المالية العامة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبع الأولى، عمان، الأردن، 2011.
92. لقمان محمد مرزوق، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001.
93. مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، الطبعة الأولى، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
94. محسن أحمد لخضيري، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، مصر، 1995.

95. محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
96. محمد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، دار ابن حزم، لبنان، 2011.
97. محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، أكاديمية إنترناشيونال، بيروت، لبنان، 2009.
98. محمد بوحديدة، النظام المالي الإسلامي، كليك للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2011.
99. محمد خالد الحريري، الاقتصاد الدولي، دمشق، سوريا، 1976.
100. محمد رأفت سعيد، عقد الاستصناع وعلاقته بالعقود الجائزة، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المنصورة، مصر، 2002.
101. محمد سليم وهبة وكامل حسين كلاكش، المصارف الإسلامية نظرة تحليلية في تحديات التطبيق، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2011.
102. محمد شيخون، المصارف الإسلامية دراسة في تقويم المشروعات الدينية والدور الاقتصادي والسياسي، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002.
103. محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، 1998.
104. محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، مجموعة زاد للنشر، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، 2009.
105. محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية طبع-نشر-توزيع، الطبعة الأولى، مصر، 1998.
106. محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة السادسة، الأردن، 2008.
107. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية احكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2008.
108. محمد محمود الكاوي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المنصورة، مصر، 2012.
109. محمد محمود الكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة - التمويل - التطوير)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2009.
110. محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2001.
111. محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2008.

112. محمود حمودة ومصطفى حسنين، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراق، الطبعة الثانية، الأردن، 1999.
113. محمود محمد سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
114. مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 1999.
115. مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006.
116. منذر قحف، السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001.
117. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2004.
118. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني، دار الكتب والوثائق العلمية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، السنة غير معروفة.
119. منير ظاهر بطرس، النقود والبنوك، مركز جامعة القاهرة، مصر، 2005.
120. مهند حنا نقولا عيسى، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، دار الرياء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
121. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، إربد، الأردن، 2014.
122. نوري عبد الرسول الخاقاني، المصرفية الإسلامية الأسس النظرية واشكاليات التطبيق، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
123. هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
124. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2003.
125. وائل محمد عربيات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإصدار الثاني، عمان، الأردن، 2009.
126. وليد صافي وانس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

127. يزن خلف سالم العطيات، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
128. يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2015.
- ✓ المذكرات والرسائل
129. جمال حود مويسة، التحولات المصرفية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمتغيرات الدولية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
130. جمال عبد المنعم البستنجي، دور البنك المركزي الأردني في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية على البنوك العاملة في الأردن، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2012.
131. شافية كتاف، السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية والعربية والإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1.
132. ضياء الدين مصباح عزات سكيك، أثر التمويل بالمرابحة للأمر بالشراء على نمو رأس المال العامل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.
133. عبد الرزاق بن الزاوي وعبد الرزاق كبوط، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ورقة بحثية، الملتقى الدولي الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 6-7 ماي 2014.
134. عبد الرحمان بن شيخ، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008-2009.
135. علي بوعبد الله، اثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
136. فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014.
137. مصطفى بوبكر، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.

138. مهداوي هند، الاستثمار في البورصة رؤية من منظور إسلامي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الي بكر بلقايد، تلمسان، 2007-2008.
139. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2012-2013.
140. نصابة مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا أنموذجاً، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013.

### ✓ المجالات

141. اتفاقية بازل III، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة الخامسة، العدد 5، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، ديسمبر 2012.
142. أحلام بو عبدلي وثريا سعيد، إدارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية دراسة حالة لعينة من البنوك التجارية الجزائرية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 3، بجامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
143. أحمد طه العجلوني، النظام المالي الإسلامي المعاصر: الإطار النظري وإمكانية التطبيق العملي، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 37، العدد 2، الأردن، 2010.
144. أحمد عبد العزيز النجار، البنوك الإسلامية وأثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، العدد 24، لبنان، 1980.
- [http://almuslimalmuaser.org/index.php?option=com\\_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=1&Itemid=125](http://almuslimalmuaser.org/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=1&Itemid=125)
145. بازل الأولى وبازل الثانية، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة الخامسة، العدد 4، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، نوفمبر 2012.
146. بلال نوري سعيد الكروي، تقييم ربحية المصارف باستخدام مؤشرات السيولة دراسة مقارنة بين مصرفي الرافدين والرشيد، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 24، 2009.
147. الجوزي جميلة وحدو علي، دراسة مقارنة لإدارة المخاطر في الجزائر بين المصارف الإسلامية ومصارف تقليدية خاصة، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 7، جامعة الجزائر 3، 2016.
148. حسام الدين نبيل أبو التركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، البنك المركزي السوداني، العدد 61، 2011.



149. الحسين إسماعيل حسن، صناعة التأمين الإسلامي (التكافل) بالإشارة لتجربة السودان، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، العدد السادس والستون، ديسمبر 2012.
150. ريمة مناع ومولود لعرابة، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، 2014.
151. زيتوني كمال وخبابة عبد الله، أثر محددات الاستقرار المالي على مؤشرات الازمات المالية الدولية خلال الفترة 1980-2014، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، العدد 27، جامعة زيان عاشور، الجلفة، اوت 2016.
152. سيف الدين إبراهيم تاج الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، العدد الأول المجلد الثالث، قسم الإدارة والاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 1985.
153. صالح صالح، الكفاءة التمويلية لصيغ الاستثمار وأساليب التمويل الإسلامية، الندوة: المالية الإسلامية وتحديات التنمية، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، عدد خاص، العدد 1، المجلد 2، مركز الدراسات والبحوث الإسلامية، وجدة، المغرب، جوان 2013.
154. عبد العزيز محمد عبد الرحمان، استقرار النظام المالي، مجلة المصرفي، العدد 77، سبتمبر 2015.
155. علا عادل علي عبد العال، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 63 و64، لبنان، 2013.
156. غاري سيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، 2005.
157. قرار رقم: 65 (7/3) بشأن/ عقد الاستصناع، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد السابع، الجزء الثاني، 1992.
158. مايح شبيب هدهود، القطاع المصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح - دراسة في أقطار عربية مختارة -، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، العدد 12، المجلد 2، 2008.
159. مجلة البورصة، سوق الخرطوم للأوراق المالية، عدد 2014.
160. مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي - دراسة حالة بنك البركة الجزائري -، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 5، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016.
161. مرعي ضو وأبو بكر نصر وعبد السلام شندولة، أسواق المال الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الخامس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ليبيا، يونيو 2015.

162. المعهد العربي للتخطيط، الازمة المالية، مجلة جسر التنمية، العدد 29، الكويت، ماي 2004.
163. نبال محمود قسبة، تحليل الازمة المالية العالمية الراهنة الأسباب والتداعيات، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012.

#### ✓ الملتقيات الدولية والوطنية

164. احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة بحثية، صندوق النقد العربي، 2014.
165. أمين حواس وفاطمة الزهراء زرواط وحفيظة عازن، الانفتاح التجاري تطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، يومي 6، 7 ماي 2014.
166. رشيد دريس وسفيان بحري، مقررات لجنة بازل والنظم الاحترازية في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة في ملتقى حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، يومي 24، 25 افريل 2006، جامعة بشار، الجزائر.
167. زايري بلقاسم، الازمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23، 24 فيفري، 2011.
168. شريط عابد وسدي علي، معدل الفائدة ودورية الازمات في الاقتصاد الرأسمالي - محاولة لفهم واقتراح الحلول -، المؤتمر العلمي الثامن للاقتصاد والتمويل: النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، من 18، 19، 20، ديسمبر 2011.
169. عبد القادر الدويك، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المؤتمر الخامس للمصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، يومي 22 و23 مارس 2010.

#### التقارير والمنشورات، بيانات وبحوث متخصصة

170. الأمم المتحدة، الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام 2009، الملخص التنفيذي.
171. بنك السودان المركزي، التقارير السنوية من 2002-2018.
172. بنك السودان المركزي، النشرة الدورية لبنك السودان المركزي، جويلية 2012.
173. البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2005.
174. البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2007.
175. البنك السوداني المركزي، سياسات بنك السودان المركزي، 2016.
176. بنك فيصل الإسلامي السوداني، أثر الازمة المالية العالمية على أداء البنك، إدارة البحوث الاقتصادية، 2009.

177. صندوق النقد الدولي، وضع الاستثمار الدولي، مرشد لمصادر البيانات، الطبعة العربية 2005، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، أكتوبر 2002.
178. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول 2008.
179. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الرابع 2008.
180. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول 2015.
181. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثاني 2012.
182. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثالث 2018.
183. العرض الاقتصادي والمالي إدارة الإحصاء، بنك السودان المركزي، 2003-2018.
184. المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية عدا مؤسسات التأمين الإسلامية التكافل وصناديق الاستثمار، المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والمبادئ الإرشادية لضوابط التأمين الإسلامي التكافل.
185. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، IFSB-15 المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي التكافل وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، ديسمبر 2013.
186. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بإدارة المخاطر ومعيار كفاية رأس المال: معاملات المراهجة في السلع، ديسمبر 2010.
187. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، أفريل 2015.
188. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الإرشادات المتعلقة بمعيار كفاية رأس المال: الاعتراف بالتصنيفات للأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية الصادرة من مؤسسات تصنيف ائتماني خارجية، مارس 2008.
189. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2005.
190. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات (عدا مؤسسات التكافل وبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) التي تقدم خدمات مالية إسلامية مارس 2012.
191. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2009.
192. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية - الأونكتاد-، تقرير التجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2013.

193. Ceic Data.
194. Federal Deposit Insurance Corporation Data
195. Federal Financial Institutions Examination Council (US) Data
196. Fred Stlouisfd Org Data
197. Fred Stlouisfd Org Data
198. International Financial Statistics (IFS) Data
199. International Monetary Fund (FMI) Data
200. Investing data.
201. Islamic Financial Services Board Data
202. Statista Data.
203. The Bank for International Settlements Data.
204. The globale economy Data.
205. U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) Data
206. World Bank Data.

✓ المواقع الالكترونية

207. Deardorffs' Glossary of International Economics:  
<http://www-personal.umich.edu/~alandear/glossary/f.html>
208. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 59(10/6) بشأن الأسواق المالية، على الموقع:  
<http://www.iifa-aifi.org/1808.html>
209. سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، ورقة بحثية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر <http://www.drnacer.net/fichier/8.pdf>
210. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 74(5/8) بشأن الأسواق المالية، على الموقع:  
<http://www.iifa-aifi.org/1960.html>
211. حسين عبد المطلب الأسرج، دور التمويل الإسلامي في تحقيق الأمن الاقتصادي، Online at،  
MPRA Paper No. ، <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/28013> ،Munich Personal RePEc Archive  
. January 2011.28013 posted 10
212. المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، على الموقع:  
<http://www.cibafi.org/Products.aspx?id=j2NysvhwP+E>
213. موقع البنك الدولي على الرابط: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability>.
214. [www.FinancialStability.gov](http://www.FinancialStability.gov)
215. موقع البنك المركزي الأوروبي على الرابط: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/html/index.en.html>
216. موقع البنك المركزي البريطاني على الرابط:  
<https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/what-is-financial-stability>

.217 بازل II والأزمة المالية العالمية، [www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc](http://www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc)

218. <https://www.helgilibrary.com/indicators/bank-liquid-assets-as-of-short-term-liabilities/usa/>

219. <https://www.xe.com/ar/currencytables>

### ✓ المراجع الاجنبية

220. Ananthakrishnan Prasad, Heba Abdel Monem, and Pilar Garcia Martinez, Macroprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region, IMF Working Paper/16/98, International Monetary Fund, May 2016.
221. Bank Negara Malaysia, Annual Reports from 2002-2018.
222. Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2011.
223. Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2014.
224. Bank Negara Malaysia, Financial Stability and Payment Systems Report 2015.
225. Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019.
226. Blaise Gadanecz and Kaushik Jayaram, Measures of financial stability – a review, IFC Bulletin No 31, Bank for International Settlements, P:367-369.
227. Board of Governors of the Federal Reserve System, Annual Reports 2002-2018
228. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2007.
229. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2014.
230. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2006.
231. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2009.
232. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2013.
233. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2017.
234. Bursa Malaysia, driving sustainability and inclusiveness, Annual Report 2015.
235. Daniel Detzer and Hansjörg Herr, Theories of financial crises – an overview, Working Paper, No. 32/2014, Institute for International Political Economy Berlin, February 2014.
236. European Central Bank, Financial Stability Review, June 2005.
237. Financial Stability and Payment Systems Report, Bank Negara Malaysia, 2006.
238. Financial Stability and Payment Systems Report, Bank Negara Malaysia, 2008.
239. Franklin Allen, Ana Babus and Elena Carletti, Financial Crises: Theory and Evidence, Finance Papers, Wharton Faculty Research, University of Pennsylvania Scholarly Commons, 2009.
240. Garry J. Schinasi, Defining Financial Stability, IMF Working Paper, International Capital Markets Department, WP/04/187, International Monetary Fund, October 2004.
241. Garry J. Schinasi, Safeguarding financial stability : theory and practice, IMF Multimedia Services Division, International Monetary Fund, Washington, USA, 2005.
242. Ioana-Iuliana Tomuleasa, Central bank communication and its role in ensuring financial stability, 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA 2013 Procedia Economics and Finance 20, Romania, 2015.
243. Irina-Raluca Busuioc-Witowschi, Alexandru Ioan Cuza, Theories about the financial crises, Studies and Scientific Researches - Economic Edition, no. 15, University of ,DúL, , Romania, 2010.
244. Juan Carlos Di Tata and Dominique Desruelle, the Middle East and Central Asia Department (In consultation with other departments), Staff-Monitored Program for 2009–10, International Monetary Fund, June 24, 2009.

- 
245. Martin Neil Baily, Robert E. Litan, and Matthew S. Johnson, The Origins of the Financial Crisis, Fixing Finance series – paper 3, November 2008 .
  246. Members of the International Relations Committee task force on accumulation of foreign reserves, The accumulation of foreign reserves, Occasional paper series No: 43, European Central Bank, Frankfurt am Main Germany, February 2006.
  247. Omer Allagabo Omer Mustafa, Real Effective Exchange Rate in Sudan Measurement and Trend Analysis (1975-2017), East African Scholars Journal of Economics Business and Management, Volume2, Issue4, April 2019.
  248. Omer Allagabo Omer Mustafa, Real Effective Exchange Rate in Sudan Measurement and Trend Analysis (1975-2017), East African Scholars Journal of Economics Business and Management, Volume2, Issue4, April 2019.
  249. Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2007.2018.
  250. Stephen G. Cecchetti and Marion Kohler and Christian Upper, Financial Crises and Economic Activity, Working Paper 15379, Nber Working paper series, National Bureau of Economic Research, September 2009.
  251. The Treasury Bulletin, Features Profile of the Economy Financial Operations International Statistics Special Reports, Financial Management Service, Department of the Treasury, 2002-2018.
  252. Vittorio Corbo, Financial stability in a crisis: What is the role of the central bank? BIS Papers No 51, Bank for International Settlements, 31 March 2010.
  253. Yavuz Arslan and Carlos Cantú, The size of foreign exchange reserves, Reserve management and FX intervention, Monetary and Economic Department, October 2019, Bank for International Settlements, BIS Papers No 104
  254. Zeti Akhtar Aziz, The Central Bank Financial Stability Mandate and Governance Challenges, SEACEN Financial Stability Journal, Volume 1, The South East Asian Central Banks (SEACEN), Bank Negara Malaysia, Kuala Lumpur, Malaysia, 2013.

الملاحق

الملحق رقم (01): أسعار صرف مجموعة من العملات مقابل دولار واحد أمريكي

الدولار	MXN	BRL	CAD	GBP	SDR	EURO	CNY	JPY
2002	10.4515	3.54	1.5781	0.67	1.359523	1.0487	8.28	125.39
2003	11.2277	2.9056	1.2853	0.61	1.48597	1.263	8.28	115.93
2004	11.1764	2.65773	1.2051	0.55	1.553007	1.3621	8.28	108.19
2005	10.676	2.32788	1.1634	0.55	1.429266	1.1797	8.19	110.22
2006	10.8503	2.13675	1.1602	0.54	1.504402	1.317	7.97	116.3
2007	10.9185	1.760342	0.9815	0.5	1.580248	1.4721	7.61	117.75
2008	13.82	2.330375	1.2213	0.54	1.54027	1.3917	6.95	103.36
2009	13.135	1.743232	1.0501	0.64	1.567691	1.4406	6.83	93.57
2010	12.3839	1.65971	0.997	0.65	1.540035	1.3362	6.77	87.78
2011	13.951	1.86715	1.0213	0.62	1.535266	1.2939	6.46	79.81
2012	13.0244	2.04911	0.9956	0.63	1.53692	1.3194	6.31	79.79
2013	13.1049	2.36212	1.0368	0.64	1.539999	1.3791	6.2	97.6
2014	14.7169	2.65275	1.1583	0.61	1.448805	1.2141	6.14	105.94
2015	17.3734	3.96041	1.3884	0.65	1.385731	1.0887	6.23	121.04
2016	20.6544	3.25444	1.3459	0.74	1.344332	1.0541	6.64	108.79
2017	19.7291	3.31268	1.2539	0.78	1.424134	1.1993	6.76	112.17
2018	19.6437	3.88122	1.3628	0.75	1.390792	1.145	6.62	110.42
	مكسيك	برازيل	كندا	بريطانيا	حقوق السحب	اليورو	الصين	اليابان

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات بنك التسويات والبنك الدولي



الملحق رقم (02): حجم الصادرات الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (دولار أمريكي)

	External Trade, Exports, Goods, Value, Free on Board, Percent Change, Previous Period, Percent	External Trade, Exports, Goods, Value, Free on Board, US Dollar
2002	-4.94	693,103.19
2003	4.57	724,770.98
2004	12.43	814,874.65
2005	10.58	901,081.81
2006	13.86	1,025,967.50
2007	11.91	1,148,198.72
2008	12.13	1,287,442.00
2009	-17.97	1,056,042.96
2010	21.06	1,278,494.53
2011	15.96	1,482,507.76
2012	4.27	1,545,820.84
2013	2.12	1,578,516.88
2014	2.75	1,621,873.79
2015	-7.31	1,503,328.35
2016	-3.48	1,451,023.53
2017	6.56	1,546,272.96
2018	7.62	1,664,085.33

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

الملحق رقم (03): احتياطات الصرف الأجنبي والديون قصيرة الأجل خلال الفترة 2002-2018

الدولة	السودان	السودان	السودان	السودان	ماليزيا	الوم أ	الوم أ	الوم أ
البيان	أرصدة الدين الخارجي (%) من إجمالي الدخل القومي)	دين قصير الأجل (% من إجمالي الاحتياطات)	إجمالي الاحتياطات (بما فيه الذهب، والأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد	إجمالي الاحتياطات (بما فيه الذهب، والأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد	إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد	إجمالي الاحتياطات (بما فيه الذهب، والأسعار الجارية للدولار الأمريكي)
2002	116.4102	1938.677	2.49E+08	0.796596	3.38E+10	4.03513	1.139407	1.58E+11
2003	106.6201	1024.805	5.29E+08	1.496448	4.43E+10	5.007262	1.224132	1.84E+11
2004	92.86959	448.1814	1.34E+09	2.775337	6.64E+10	6.164838	1.071226	1.9E+11
2005	71.51547	307.0966	1.87E+09	2.519788	7.05E+10	5.943001	0.910714	1.88E+11
2006	54.98467	357.57	1.66E+09	1.449575	8.29E+10	6.204071	0.923356	2.21E+11
2007	46.35716	467.4335	1.38E+09	1.185161	1.02E+11	6.704204	1.071309	2.78E+11
2008	40.00752	477.8605	1.4E+09	1.024622	9.22E+10	5.589263	1.090316	2.94E+11
2009	42.94574	610.4094	1.09E+09	0.889528	9.67E+10	7.244615	1.967283	4.04E+11
2010	36.89322	692.7473	1.04E+09	0.793171	1.07E+11	6.341152	2.051297	4.89E+11
2012	32.80581	2806.862	1.93E+08	0.15587	1.34E+11	6.915595	2.001925	5.37E+11
2013	34.96161	2830.158	1.93E+08	0.188391	1.4E+11	6.963828	2.078009	5.74E+11
2014	50.07047	2813.472	1.93E+08	0.170671	1.35E+11	6.667252	1.610362	4.49E+11
2015	29.35009	2891.351	1.81E+08	0.194995	1.16E+11	5.670022	1.501271	4.34E+11
2016	24.35798	2922.855	1.74E+08	0.183853	9.53E+10	5.50777	1.365709	3.84E+11
2017	24.38798	2993.283	1.68E+08	0.206371	9.45E+10	5.64271	1.451662	4.06E+11
2018	19.33357	2986.834	1.78E+08	0.186147	1.02E+11	5.507607	1.500044	4.51E+11

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Annual Reports, Bank Negara Malaysia from 2002-2018.
- The World Bank Data.
- Ceic Data.
- The global economy Data.

**الملحق رقم (04): ملكية أذونات الخزانة الأمريكية خلال الفترة 2002-2018**

البيان	جمالي الدين العام	حسابات الاحتياطي الفيدرالي والحكومة	الإجمالي المملوك للقطاع الخاص	المملوك للقطاع الخاص المحلي	المملوك للقطاع الخاص الأجنبي
2002	6405.7	3387.2	3018.5	1771.7	1246.8
2003	6998	3620.1	3377.9	1844.9	1533
2004	7596.1	3905.6	3690.6	1837.2	1853.4
2005	8170.4	4199.8	3970.6	1934.6	2036
2006	8680.2	4558.1	4122.1	2017.1	2105
2007	9229.2	4833.5	4395.7	2041.8	2353.9
2008	10699.8	4806.4	5893.4	2817.1	3076.3
2009	12311.3	5276.9	7034.4	3349.3	3685.1
2010	14025.2	5656.2	8368.9	3933.3	4435.6
2011	15222.8	6439.6	8783.3	3776.4	5006.9
2012	16432.7	6523.7	9909.1	4335.3	5573.8
2013	17352	7205.3	10146.6	4354	5792.6
2014	18141.4	7521.3	10562.6	4404.9	6157.7
2015	18922.2	7711.2	11211	5064.8	6146.2
2016	19976.9	8005.6	11971.3	5965	6006.3
2017	20492.7	8132.1	12360.6	6149.3	6211.3
2018	21974.1	8095	13879.1	7609.3	6269.8

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد:

- The Treasury Bulletin, Features Profile of the Economy Financial Operations International Statistics Special Reports, Financial Management Service, Department of the Treasury, 2002-2018.

الملحق رقم (05): مؤشرات جودة أصول البنوك الإسلامية المالية (RM) خلال الفترة 2006-2018 (بيانات ربع سنوية)

End-of-period exchange rate (MYR / USD):											
2016Q2	2016Q1	2015Q4	2015Q3	2015Q2	2015Q1	2014Q4	2014Q3	2014Q2	2014Q1	2013A	الفترة
1.4	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	نسبة التعثر الائتماني
5503.218	4747.649	4673.077	4862.43	4550.489	4398.945	3995.917	4118.919	3943.693	4056.085	3986.567	اجمالي القروض المتعثرة
405086.1	393901.7	387350.8	376143.8	362401.5	351136	333646.2	313702.5	301289	290190.6	280476.2	اجمال التمويل
9.9	8.4	8.2	9.2	8.8	8.6	7.6	8.3	7.9	9	9	نسبة صافي القروض المتعثرة الرأس المال
4425.93	3703.237	3573.075	3768.873	3580.353	3349.586	2947.706	3051.557	2900.313	2896.533	2845.035	صافي القروض المتعثرة
	2018Q4	2018Q3	2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2	2017Q1	2016Q4	2016Q3	الفترة
	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	نسبة التعثر الائتماني
	7578.466	7906.834	7731.176	6589.265	5913.399	6358.867	6152.066	5617.697	5497.428	5527.002	اجمالي القروض المتعثرة
	559265.6	547160.9	535958.1	490682.3	476037.9	459422.1	451979.3	441117.7	431593.2	411438.3	اجمال التمويل
	7.2	7.3	7.3	7.3	8.1	10	10	9.1	8.8	9.2	نسبة صافي القروض المتعثرة الرأس المال
	4610.514	4346.88	4327.917	3908.73	4325.884	4945.768	4777.801	4329.74	4134.575	4218.498	صافي القروض المتعثرة

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

Source: - Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019

- Islamic Financial Services Board DATA

الملحق رقم (06): توزيع القروض المتعثرة للبنوك الماليزية 2013-2018

البيان	بنوك إسلامية	بنوك تقليدية
2013A	3986.567	18480.81
2014Q1	4056.085	18428.97
2014Q2	3943.693	18293.35
2014Q3	4118.919	18709.82
2014Q4	3995.917	17823.01
2015Q1	4398.945	17513.65
2015Q2	4550.489	17665.11
2015Q3	4862.43	17872.97
2015Q4	4673.077	18058.6
2016Q1	4747.649	18011.22
2016Q2	5503.218	18165.39
2016Q3	5527.002	18520.95
2016Q4	5497.428	18606.85
2017Q1	5617.697	18918.97
2017Q2	6152.066	19035.88
2017Q3	6358.867	19328.51
2017Q4	5913.399	18295.01
2018Q1	6589.265	18396.08

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

Source: - Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin from 2011-2019

- Islamic Financial Services Board DATA

الملحق رقم (07): احتياطي خسارة القروض إلى إجمالي القروض لجميع البنوك الأمريكية خلال الفترة 2002-2018.

2002				2003			
Q1	Q2	Q3	Q3	Q1	Q2	Q3	Q3
1.92	1.89	1.87	1.86	1.85	1.81	1.76	1.75
2004				2005			
1.69	1.62	1.57	1.5	1.44	1.38	1.35	1.28
2006				2007			
1.26	1.22	1.21	1.16	1.17	1.17	1.2	1.35
2008				2009			
1.55	1.77	1.97	2.28	2.62	2.91	3.12	3.29
2010				2011			
3.7	3.59	3.46	3.31	3.18	2.98	2.82	2.67
2012				2013			
2.58	2.45	2.29	2.17	2.08	1.98	1.86	1.75
2014				2015			
1.69	1.6	1.55	1.49	1.45	1.4	1.37	1.34
2016				2017			
1.35	1.33	1.31	1.29	1.29	1.26	1.27	1.24
2018							
1.23	1.22	1.22	1.2				

Source:

- Federal Financial Institutions Examination Council (US)
- fred.stlouisfed.org

الملحق رقم (08): نسبة سيولة أصول البنوك الماليزية 2002-2018 (بيانات شهرية)

الفترة	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
1	30.271	29.957	30.413	33.256	33.596	35.716	37.18	36.227	38.49	39.904	42.905	38.995	32.729	34.742	36.034	32.759	31.977
2	30.344	30.398	31.228	33.11	33.482	35.789	37.18	36.436	37.218	38.904	43.125	39.132	33.786	34.778	37.299	33.001	31.639
3	30.527	30.699	30.773	33.223	33.868	35.913	37.131	36.584	37.855	38.706	42.88	39.302	33.898	35.047	37.188	34.095	35.541
4	31.081	30.989	30.777	33.172	33.959	35.244	36.478	36.455	37.177	38.265	43.378	39.914	33.423	34.967	37.519	34.108	32.025
5	31.058	31.083	30.56	32.882	33.635	35.325	36.116	36.331	36.931	38.009	43.244	41.39	34.057	35.97	37.393	34.373	31.516
6	31.25	30.999	31.063	32.626	33.854	35.389	36.495	36.492	36.706	38.91	41.847	42.253	33.903	34.567	37.141	34	31.556
7	31.186	31.03	30.449	31.576	34.067	35.307	36.149	35.961	36.314	38.144	41.921	42.205	33.633	34.921	38.067	34.615	31.795
8	31.208	30.975	30.114	31.071	33.505	34.855	36.051	36.194	36.123	38.231	40.838	41.592	34.46	34.777	38.067	34.075	31.681
9	30.904	30.7	30.116	30.567	33.696	34.571	35.962	36.646	36.729	38.37	39.89	41.37	34.277	35.213	36.061	34.48	31.479
10	31.294	31.005	30.022	30.453	33.505	34.592	36.085	35.688	36.317	37.969	38.403	41.506	34.743	34.101	34.628	35.395	31.441
11	31.046	30.548	29.712	30.518	33.477	34.418	35.788	36.139	36.075	38.512	38.057	41.065	35.119	33.372	33.76	35.771	32.822
12	30.888	30.313	29.49	30.51	33.359	34.303	35.861	37.174	36.652	38.826	39.203	43.086	36.482	33.957	34.088	36.076	32.342

Source: ceicd data.

الملحق رقم (09): نسبة سيولة أصول البنوك الأمريكية 2002-2018 (بيانات شهرية)

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
1	14.084	14.184	16.16	18.65	18.713	13.426	13.38	10.226	10.637	8.212	2.97	3.295	3.732	4.052	4.38	4.563	4.809
2	14.127	14.764	16.364	18.682	19.035	13.988	13.604	11.352	11.271	6.982	2.881	3.195	3.53	3.809	4.184	4.392	4.628
3	13.689	15.021	16	18.542	19.065	14.482	13.094	12.298	10.687	7.51	2.795	3.042	3.425	3.867	4.095	4.369	4.505
4	13.137	14.622	15.955	18.272	18.979	14.6	12.954	13.148	10.179	8.384	2.883	3.054	3.394	3.765	4.235	4.414	4.62
5	13	14.2	15.802	17.833	19.12	15.411	13.009	13.619	10.228	8.49	2.893	3.046	3.275	3.627	4.27	4.284	4.616
6	12.839	14.111	15.412	17.384	19.376	15.808	12.865	14.023	9.883	7.677	2.853	3	3.292	3.841	4.234	4.364	4.623
7	12.748	14.506	15.305	17.573	19.563	16.443	12.996	14.297	10.181	8.002	2.81	2.968	3.311	3.816	4.174	4.411	4.647
8	12.504	14.966	15.369	17.706	19.673	17.34	12.97	13.862	9.924	8.372	2.753	2.857	3.125	3.688	3.988	4.41	4.63
9	12.247	14.628	14.791	17.154	19.683	17.541	12.395	13.762	9.561	9.004	3.401	2.941	3.141	3.797	4.077	4.379	4.663
10	12.024	14.448	14.081	17.777	19.595	18.075	12.31	13.663	9.53	10.318	5.029	2.874	3.194	3.72	4.007	4.274	4.674
11	11.801	14.638	14.116	17.336	19.604	18.642	12.885	13.184	9.393	10.675	7.201	2.955	3.216	3.667	4.029	4.404	4.618
12	11.237	14.337	13.801	16.252	18.585	18.323	12.909	13.351	9.739	10.467	8.304	2.985	3.324	3.809	4.051	4.342	4.708

Source: ceicd data.



الملحق رقم (10): مؤشرات أسواق الأسهم خلال الفترة 2002-2018

سنة الأساس		31Dec2002=5000	01Jan1977=100	Jun2004=1000
السنوات	البيان	United States Equity Market Index	Malaysia Equity Market Index	Sudan Equity Market Index
2002	1	6116.9	718.82	
	2	6117.96	708.91	
	3	6348.79	756.1	
	4	6071.22	793.99	
	5	6035.27	741.76	
	6	5636.54	725.44	
	7	5195.61	721.59	
	8	5239.81	711.36	
	9	4709.96	638.01	
	10	5000.32	659.57	
	11	5236.85	629.22	
	12	5000	646.32	
2003	1	4868.68	664.77	
	2	4716.07	646.8	
	3	4730.21	635.72	
	4	5131.56	630.37	
	5	5435.37	671.46	
	6	5505.17	691.96	
	7	5558.99	720.56	
	8	5660.13	743.3	
	9	5644.03	733.45	
	10	5959.01	817.12	
	11	6076.02	779.28	
	12	6464	793.94	
2004	1	6551.63	818.94	
	2	6692.37	879.24	
	3	6599.06	901.85	
	4	6439.42	838.21	

	5	6484.72	810.67	
	6	6602.99	819.86	
	7	6403.15	833.98	
	8	6454.22	827.98	
	9	6570.25	849.96	
	10	6692.71	861.14	
	11	7005.72	917.43	
	12	7250.06	907.43	
2005	1	7089.83	916.27	
	2	7321.23	907.38	
	3	7167.53	871.35	
	4	7008.32	878.96	
	5	7134.33	860.73	
	6	7217.78	888.32	
	7	7476.66	937.39	
	8	7496.09	913.56	
	9	7632.98	927.54	
	10	7433.12	910.76	
	11	7645.2	896.13	
	12	7753.95	899.79	
2006	1	8106.55	914.01	
	2	8060.61	828.94	
	3	8233.2	926.63	
	4	8471.43	949.23	
	5	8189.11	927.78	
	6	8169.07	914.69	
	7	8242.12	935.85	
	8	8388.56	985.12	
	9	8469.65	967.55	
	10	8774.98	988.3	
	11	8969	1080.66	
	12	9139.02	1096.24	

2007	1	9254.73	1189.35	
	2	9124.54	1196.45	
	3	9261.82	1246.87	
	4	9627.73	1322.25	
	5	9978.64	1346.89	
	6	9873.02	1354.38	
	7	9554.5	1373.71	
	8	9596.98	1273.9	
	9	10039.28	1336.3	
	10	10311.61	1413.65	
	11	9856.85	1396.98	
	12	9740.32	1445.03	
2008	1	9126.16	1393.25	
	2	8962.46	1357.4	
	3	8797.29	1247.52	
	4	9299.6	1279.86	
	5	9401.08	1276.1	
	6	8660.48	1186.57	
	7	8438.64	1163.9	
	8	8382.08	1100.5	
	9	7532.8	1018.68	
	10	6061.09	863.61	
	11	5599.3	866.14	
	12	5757.05	876.75	
2009	1	5195.79	884.45	
	2	4617.03	890.67	
	3	4978.98	872.55	
	4	5513.36	990.74	
	5	6004.07	1044.11	
	6	5905.15	1075.24	
	7	6424.28	1174.9	
	8	6643.24	1174.27	

	9	6910.88	1202.08	2641.17
	10	6739.45	1243.23	2396.46
	11	7092.36	1259.11	2363.67
	12	7184.96	1272.78	2359.8
2010	1	6883.78	1259.16	2362.49
	2	7035.04	1270.78	2362.15
	3	7447.8	1320.57	2362.78
	4	7474.4	1346.38	2362.67
	5	6791.57	1285.01	2361.64
	6	6469.65	1314.02	2363.12
	7	6998.99	1360.92	2365.25
	8	6704.15	1422.49	2365.29
	9	7281.07	1463.5	2365.5
	10	7513.35	1505.66	2365.25
	11	7430.94	1485.23	2365.67
	12	7964.02	1518.91	2367.92
2011	1	8139.16	1519.94	2767.55
	2	8438.55	1491.25	2367.37
	3	8404.98	1545.13	2367.9
	4	8671.41	1534.95	2368.22
	5	8477.28	1558.29	2368.21
	6	8319.1	1579.07	2368.65
	7	8079.44	1548.81	2367.5
	8	7528.39	1447.27	2367.77
	9	6791.65	1387.13	2369.3
	10	7563.38	1491.89	2369.21
	11	7484.5	1472.1	2368
	12	7477.03	1530.73	2368.46
2012	1	7838.48	1521.29	2322.165
	2	8113.25	1569.65	2324.517
	3	8206.93	1596.33	2487.969
	4	8119.07	1570.61	2495.503

	5	7463.96	1580.67	2463.997
	6	7801.84	1599.15	2440.504
	7	7863.94	1631.6	2391.869
	8	8014.93	1646.11	2435.343
	9	8251	1636.66	2451.615
	10	8221.4	1673.07	2472.09
	11	8260.43	1610.83	2577.8
	12	8443.51	1688.95	2748.26
2013	1	8883.79	1627.55	2625.79
	2	8868.72	1637.63	2690.7
	3	9107.05	1671.63	1725.56
	4	9276.88	1717.65	2709.19
	5	9302.27	1769.22	2710.56
	6	9112.7	1773.54	2704.94
	7	9558.83	1772.62	2605.1
	8	9270.66	1727.58	2617.69
	9	9621.24	1768.62	2648.02
	10	10009.64	1806.85	2641.19
	11	10183.23	1812.72	3028.92
	12	10400.32	1866.96	3178.068
2014	1	9967.65	1804.03	3488.58
	2	10525.85	1835.66	3248.4
	3	10527.85	1849.21	3241.91
	4	10627.17	1871.52	3133.95
	5	10756.31	1873.38	3064.225
	6	10979.43	1882.71	2989.76
	7	10726.43	1871.36	2859.39
	8	11046.33	1866.11	2935.95
	9	10702.93	1846.31	3020.127
	10	10845	1855.15	3011.678
	11	10955.41	1820.89	3017.64
	12	10839.24	1761.25	3161.615

2015	1	10537.23	1781.26	2808.134
	2	11062.8	1821.21	2844.095
	3	10899.19	1830.78	2829.94
	4	11049.74	1818.27	2913.467
	5	11056.3	1747.52	2912.237
	6	10805.2	1706.64	2709.781
	7	10882.28	1723.14	2737.365
	8	10176.5	1612.74	2781.734
	9	9799.69	1621.04	2707.286
	10	10460.96	1665.71	2740.034
	11	10409.53	1672.16	2697.742
	12	10143.42	1692.51	2814.3
2016	1	9632.7	1667.8	2731.932
	2	9559.5	1654.75	2725.499
	3	10207.38	1717.58	2735.962
	4	10436.92	1672.72	2670.094
	5	10441	1626	2687.378
	6	10489.76	1654.08	2706.204
	7	10785.51	1653.26	2837.974
	8	10764.75	1678.06	2910.976
	9	10712.73	1652.55	2923.014
	10	10481.89	1672.46	2963.728
	11	10838.48	1619.12	2986.863
	12	11056.9	1641.73	3118.933
2017	1	11222.96	1671.54	3251.96
	2	11512.4	1693.77	3347.043
	3	11492.85	1740.09	3497.057
	4	11536.07	1768.06	3493.014
	5	11598.03	1765.87	3396.051
	6	11761.7	1763.67	3361.017
	7	11967.67	1760.03	3409.779
	8	11875.69	1773.16	3380.991

	9	12209.16	1755.58	3401.583
	10	12341.02	1747.92	3555.407
	11	12627.8	1717.86	3906.794
	12	12808.84	1796.81	4202.423
2018	1	13367.96	1868.58	4585.465
	2	12652.55	1856.2	4668.776
	3	12452.06	1863.46	4583.524
	4	12515.36	1870.37	4585.517
	5	12527.14	1740.62	4555.1
	6	12504.25	1691.5	4620.794
	7	12963.28	1784.25	12209.96
	8	13016.89	1819.66	12209.96
	9	13082.52	1793.15	12371.64
	10	12208.06	1709.27	13097.09
	11	12457.55	1679.86	13170.07
	12	11374.39	1690.58	13317.41

Source: Ceic data

الملحق رقم (11): تطور أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية (بيانات شهرية) خلال الفترة 2002-2018

		مؤشر الخرطوم KSE 30 Index	حجم التداول
2002	1		
	2		
	3		
	4		
	5		
	6		
	7		
	8		
	9		
	10		
	11		
	12		
2003	1		785
	2		1014
	3		2316
	4		139
	5		1723
	6		2479
	7		1367
	8		2054
	9	961.74	1466
	10	972.49	2898
	11	978.98	826
	12	979.22	3357
2004	1	1016.85	4047
	2	979.47	3711



	3	943.14	641
	4	970.49	902.915
	5	993.56	1702.518
	6	941.04	3289.962
	7	967.17	1562
	8	995.95	8134
	9	1096.63	3777
	10	1131.34	6034
	11	1331.29	664
	12	1657.99	4063
2005	1	2008.71	5940
	2	2600.83	6311
	3	3192.51	14533
	4	3359.03	9201
	5	3091.03	5634
	6	2921.18	978
	7	2805.4	1106
	8	2978.17	10838
	9	3030.31	23594
	10	3247.06	24635
	11	3163.46	13261
	12	3259.17	5651
2006	1	3141.67	4945
	2	3124	9045
	3	3126.65	19724
	4	3126.39	32200
	5	2795.67	20700
	6	2949.1	11195
	7	2770.98	34772

	8	2752.01	16380
	9	2760.32	20676
	10	2752.06	8479
	11	2717.17	8090
	12	2972.8	6150
2007	1	1714.62	12180
	2	2717.05	8463
	3	2717.05	14908
	4	2724.48	22709
	5	2644.93	27240.7
	6	2539.36	11092.6
2007	7	2551.17	130.712
	8	2474.51	199.715
	9	2488.2	110.363
	10	2542.46	69.72
	11	2789.01	142.634
	12	2962.1	180.549
2008	1	2776.4	136.544316
	2	2674.73	110.015593
	3	2859.02	93.829824
	4	2861	135.867416
	5	2744.35	83.970832
	6	2824.98	134.504691
	7	2826.81	125.25
	8	2564.79	253.152
	9	2723	107.056
	10	2650	26.416439
	11	2720.65	9.30798
	12	2745.85	31.81027

2009	1	2710.02	202.051127
	2	2696.78	127.601126
	3	2652.55	259.347646
	4	2659.52	247.872817
	5	2616.37	105.955517
	6	2531.87	142.24028
	7	2589.33	314.911094
	8	2539.52	70.183768
	9	2555.52	100.821419
	10	2396.46	318.851108
	11	2363.48	75.364023
	12	2363.35	206.08276
2010	1	2362.49	398.4482913
	2	2362.15	98.79477419
	3	2362.78	222.2004014
	4	2362.67	234.8675203
	5	2361.64	156.7549579
	6	2363.12	169.0882166
	7	2365.25	179.393769
	8	2365.29	153.75398
	9	2365.5	209.526675
	10	2365.25	191.2292732
	11	2365.67	80.183358
	12	2367.92	328.071708
2011	1	2767.55	200.922285
	2	2367.37	105.7351351
	3	2367.9	154.1106116
	4	2368.22	172.099764
	5	2464.1	160.726039

	6	2368.41	402.413538
	7	2368.41	444.221401
	8	2368.94	141.442855
	9	2435.34	158.2207649
	10	2369.41	267.301634
	11	2368.95	130.105856
	12	2368.46	225.327091
2012	1	2322.165	349.766659
	2	2324.517	299.259717
	3	2487.969	131.307866
	4	2495.503	198.945432
	5	2463.997	254.634541
	6	2440.504	224.08818
	7	2391.869	173.384223
	8	2435.343	201.068432
	9	2451.615	424.016798
	10	2472.09	218.700463
	11	2577.8	267.123791
	12	2748.26	266.578092
2013	1	2625.79	280.249425
	2	2690.7	340.657255
	3	1725.56	285.153196
	4	2709.19	262.631924
	5	2710.56	252.280234
	6	2704.94	329.082839
	7	2605.1	385.408992
	8	2617.69	290.403498
	9	2648.02	446.028348
	10	2641.19	243.344499
	11	3028.92	259.239412

	12	3178.068	410.926036
2014	1	3488.58	464.819624
	2	3248.4	411.716997
	3	3241.91	429.294415
	4	3133.95	403.987
	5	3064.225	231.353
	6	2989.76	462.131
	7	2859.39	363.095
	8	2935.95	616.024
	9	3020.127	882.461
	10	3011.678	318.332
	11	3017.64	498.921
	12	3161.615	686.615
2015	1	2808.134	423.155
	2	2844.095	404.09
	3	2829.94	630.306
	4	2913.467	397.093
	5	2912.237	494.071
	6	2709.781	757.872
	7	2737.365	386.929
	8	2781.734	520.2
	9	2707.286	477.977
	10	2740.034	502.661
	11	2697.742	687.529
	12	2814.3	569.56
2016	1	2731.932	614.060337
	2	2725.499	337.04811
	3	2735.962	507.734168
	4	2670.094	493.174
	5	2687.378	253.772
	6	2706.204	322.85
	7	2837.974	362.761891

	8	2910.976	233.791891
	9	2923.014	308.276218
	10	2963.728	466.306556
	11	2986.863	148.794322
	12	3118.933	315.970608
2017	1	3251.96	791.439494
	2	3347.043	409.015354
	3	3497.057	367.659456
	4	3493.014	514.916
	5	3396.051	605.998
	6	3361.017	617.809
	7	3409.779	865.95869
	8	3380.991	1065.953244
	9	3401.583	1346.336604
	10	3555.407	1486.035831
	11	3906.794	1583.23908
	12	4202.423	1502.412613
2018	1	4585.465	1628.810021
	2	4668.776	695.78364
	3	4583.524	951.174141
	4	4585.517	697.279
	5	4555.1	208.767418
	6	4620.794	480.552937
	7	12209.96	1045.810247
	8	12209.96	842.561107
	9	12371.64	1101.383812
	10	13097.09	719.769592
	11	13170.07	488.964919
	12	13317.41	811.042206

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- حجم التداول من جانفي 2002-جوان 2007 بالدينار السوداني، ومن جويلية 2007 الى ديسمبر 2018 بالجنيه السوداني.
- التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2007-2018
- العرض الاقتصادي والمالي لإدارة الإحصاء، بنك السودان المركزي، 2003-2018
- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية 2006-2018.
- Ceic data

### الملحق رقم (12): تطور عدد الأوراق المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2002-2018

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
رأس المال السوقي	1559235773	1929848464	3689881596	7473268351	9312418797	10305290987	8131776590	7589317	6391000
عدد الأسهم المتداولة	4060237013	9745456714	2185994488	1731670402	7564875902	9406825010	281609805	164712000	166548000
عدد الصكوك المتداولة	884766	776999	30790	845830	1433400	2717193	4977907	4200000	1800000
عدد الشهادات المتداولة	29724	37071	102108	308063	1472351	2016530	2421055	3400000	4100000
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
رأس المال السوقي	7062983	9634989	11188778	12817683859	13759624801	15939640586	19836511098	47939220346.68	
عدد الاسهم	117737600	172580000	177607000	175035760	284728196	308331838	1078670678	1370863954	
عدد الصكوك المتداولة	7300000	5793000	1447000	1198891	1668892	724021	1845930	5448172	
عدد الشهادات المتداولة	3900000	5166000	6983000	9996076	11222669	7924732	19242070	14731400	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2007-2018
- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2002-2018.

الملحق رقم (13): بيانات مؤشر صندوق النقد العربي لسوق الأسهم السوداني خلال الفترة 2005-2018

2005	Q1	193.49
	Q2	-
	Q3	-
	Q4	205.26
2006	Q1	204.1
	Q2	192.9
	Q3	-
	Q4	196.3
2007	Q1	177.7
	Q2	171.9
	Q3	152.2
	Q4	182.9
2008	Q1	179.2
	Q2	176.9
	Q3	173.4
	Q4	172.4
2009	Q1	165.4
	Q2	156.3
	Q3	142.5
	Q4	142.5
2010	Q1	148.3
	Q2	155.3
	Q3	146.4
	Q4	146.7
2011	Q1	146.2
	Q2	147.2
	Q3	153.5
	Q4	150.1
2012	Q1	159.5
	Q2	158.6
	Q3	102



	Q4	125.13
2013	Q1	124.63
	Q2	123.62
	Q3	123.08
	Q4	130.35
2014	Q1	123.21
	Q2	120.76
	Q3	114.79
	Q4	119.25
2015	Q1	118.43
	Q2	117.47
	Q3	118.83
	Q4	112.47
2016	Q1	114.92
	Q2	112.47
	Q3	118.83
	Q4	174.6
2017	Q1	195.68
	Q2	189.65
	Q3	191.16
	Q4	209.79
2018	Q1	110.19
	Q2	110.94
	Q3	114.7
	Q4	116.31

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية 2006-2018

الملحق رقم (14): أثر تدني قيمة العملة السودانية على القيمة السوقية للشركات المدرجة (رأس المال السوقي) لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة  
2005-2018 (بيانات ربعية).

		القيمة السوقية بالعملة المحلية	القيمة السوقية بالدولار الأمريكي
2005	Q1	475512	1907.08
	Q2	-	-
	Q3	-	-
	Q4	747326.8	3241.64
2006	Q1	902107.1	3992.3
	Q2	775201.1	3563.5
	Q3		
	Q4	931017.9	4624.3
2007	Q1	897762	4476.7
	Q2	815247	4065.7
	Q3	7766	3877.3
	Q4	10122	4931.1
2008	Q1	9445	4652.6
	Q2	7760	3772.2
	Q3	7840	3657.9
	Q4	8309	3804.4
2009	Q1	7917	3509.4
	Q2	6998	2940.1
	Q3	7917	3448.9
	Q4	6962	3032.7
2010	Q1	6345	2764
	Q2	5932	2519
	Q3	5757	2419
	Q4	6127	2446
2011	Q1	6451	2303.9
	Q2	7010	2615.7
	Q3	6847	2554.8
	Q4	7223	2695
2012	Q1	8034	3003
	Q2	8127	3032
	Q3	8139	1844

	Q4	9679.61	2192.44
2013	Q1	10693.26	2422.03
	Q2	10084.67	2284.18
	Q3	10061.19	2278.87
	Q4	11758.06	2243.9
2014	Q1	10966	1937.46
	Q2	10810.44	1880.47
	Q3	10645.22	1762.13
	Q4	10788.34	1876.62
2015	Q1	10670	1856.04
	Q2	10699.22	1861.12
	Q3	10566.88	1825.43
	Q4	10577.99	1641.02
2016	Q1	13552.37	2102.45
	Q2	14562.06	2259.08
	Q3	15128.3	2346.93
	Q4	15625.49	2424.06
2017	Q1	16942.78	2628.42
	Q2	16728.9	2595.2
	Q3	16789.22	2604.6
	Q4	19836.51	1293.97
2018	Q1	23348.9	1468.6
	Q2	25121.17	1390.51
	Q3	44654.81	2471.23
	Q4	44855.33	2482.83

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، 2018-2006

الملحق رقم (15): الصكوك المعتمدة من هيئة الأوراق المالية الماليزية (RM billion ) Securities Commission Malaysia

Securities Commission Malaysia RM billion الصكوك المعتمدة من هيئة الأوراق المالية				
البيان	الصكوك	السندات التقليدية	مزيج	اجمالي الإصدارات
2002	-	-	/	-
2003	-	-	/	-
2004	-	-	/	-
2005	-	-	/	-
2006	42.02	33.81	/	75.83
2007	121.3	37.5	/	158.8
2008	43.23	96.76	/	139.99
2009	34	23.54	/	57.5
2010	40.33	23.26	/	63.58
2011	78.9	29.93	3.5	112.33
2012	71.09	32.21	0	103.3
2013	99.13	48.5	0.5	148.1
2014	76.07	42.08	20	138.15
2015	48.33	61.66	8.5	118.46

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2005-2018.

الملحق رقم (16): مؤشرات أداء السوق المالي الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2018

	عدد الصناديق التي تم إطلاقها		صافي أصول الصناديق RM billion			عدد الأوراق المالية			رسملة السوق RM billion		
	متوافقة	اجمالي الصناديق	المتوافق	الاجمالي	نسبة المتوافق	المتوافقة	الاجمالي	نسبة المتوافق	المتوافقة	الاجمالي	نسبة المتوافق
2006			9.17	121.8	7.5	886	1029	86	548.4	848.7	64.6
2007			16.9	169.4	10	853	991	86	705.1	1106.2	63.7
2008			17.2	134.4	12.9	855	980	87	426.4	663.8	64.2
2009			22.1	191.7	11.53	846	959	88	637.7	999.2	63.8
2010	152	564	24	226.8	10.6	846	961	88	756.1	1275.3	59.3
2011	164	587	27.9	249.5	11.2	839	946	89	806	1285	63
2012	169	589	35.4	294.9	12	817	923	89	942	1466	64
2013	178	595	42.82	335.51	12.79	650	911	71	1029.62	1702.15	60.49
2014	188	612	46.66	343.02	13.6	673	906	74.3	1012.14	1651.17	61.3
2015	193	612	52.12	346.58	15.04	667	903	73.86	1086.13	1694.78	64.09
2016	198	627	60.91	358.47	16.99	671	904	74.23	1030.56	1667.37	61.81
2017	213	644	77.78	426.98	18.22	688	905	76.02	1133.83	1906.84	59.46
2018	224	650	83.45	426.18	19.58	689	915	75.3	1036.52	1700.37	60.96

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

Securities Commission Malaysia, Annual Reports from 2005-2018.

الملحق رقم (17): تطور معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي الأمريكي خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربعية)

2002				2003				2004			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2.82	2.76	2.67	2.68	2.65	2.54	2.34	2.22	2.21	1.96	1.79	1.74
1.4	1.4	2.3	2	1.6	2	3.2	4.2	4.4	4.2	3.4	3.1
2005				2006				2007			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
1.69	1.61	1.51	1.55	1.6	1.52	1.45	1.57	1.75	1.75	1.79	2.12
3.6	3.4	3.3	3	3.2	2.9	2.2	2.4	1.2	1.7	2.3	1.9
2008				2009				2010			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2.56	2.9	3.19	3.69	4.9	5.72	6.15	6.88	7.49	7.5	6.99	6.85
1.1	0.8	-0.3	-2.8	-3.5	-4.1	-3.3	-0.2	1.6	2.7	3.1	2.7
2011				2012				2013			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
6.51	6.27	5.82	5.67	5.55	5.33	5.02	5.02	4.72	4.45	4.06	3.76
1.9	1.7	1.2	1.7	2.8	2.5	2.4	1.3	1.3	1	1.7	2.7
2014				2015				2016			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
3.58	3.33	3.03	2.88	2.75	2.51	2.34	2.27	2.24	2.19	2.09	2.05
1.7	2.7	3.2	2.7	3.8	3.3	2.4	2	1.6	1.3	1.5	1.9
2017				2018							
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
2.07	1.95	1.8	1.82	1.83	1.74	1.59	1.59				
2.1	2.2	2.4	2.8	2.9	3.2	3.1	2.5				

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) Data

المالح رقم (18): أسعار برميل البترول خلال الفترة 2002-2018 بالدولار الأمريكي

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
أسعار البترول	24.36	28.1	36.05	50.59	61	69.04	94.1	60.86	77.38
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
أسعار البترول	107.46	109.45	105.87	96.26	49.49	40.76	52.51	69.78	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Statista Data

الملحق رقم (19): تطور الاستثمار الأجنبي المالي خلال الفترة 2002-2018

البيان	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الاستثمار الأجنبي المباشر	1.89E+09	2.12E+09	1.81E+09	2.93E+09	7.64E+09	1.18E+10	1.54E+10	6.74E+09	1.53E+10
الاستثمار الأجنبي غير المباشر	1.4E+09	-9.8E+08	-8.4E+09	3.7E+09	-3.4E+09	-5.4E+09	2.4E+10	2.91E+08	-1.5E+10
البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
الاستثمار الأجنبي المباشر	1.81E+10	1.69E+10	1.34E+10	1.61E+10	1.05E+10	1.01E+10	5.61E+09	5.72E+09	
الاستثمار الأجنبي غير المباشر	-8.7E+09	-2.1E+10	8.14E+08	1.19E+10	7.23E+09	3.33E+09	3.3E+09	1.12E+10	

المصدر: تم إعداد الجدول اعتماداً على:

- World Bank data.

الملحق رقم (20): نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للديون قصيرة الأجل في دول العينة خلال الفترة 2002-2018

الفترة	2002				2003				2004			
usa							7727.088	7383.381	7212.674	7986.901	8483.498	8187.986
maly	25.32231				15.98093				17.27642			
sud	1938.677								1024.805			
الفترة	2005				2006				2007			
usa	8517.781	8478.254	9478.351	10007.13	9841.446	10107.95	10706.27	10738.48	11729.75	12310.01	12892.34	12530.92
maly	17.6467				14.67072				16.04703			
sud	448.1814				307.0966				357.57			
الفترة	2008				2009				2010			
usa	12101.43	12002.02	11372.53	12347.03	11573.96	11208.51	10215.67	10092.76	9986.981	10547.75	10113.88	9528.371
maly	24.96016				23.52486				24.19902			
sud	467.4335				477.8605				610.4094			
الفترة	2011				2012				2013			
usa	9803.119	10046.44	9765.46	10141.01	10352.98	10099.43	10075.74	10130.1	10019.24	10773.35	11064.65	10578.21
maly	24.61612				66.52173				76.83245			
sud	692.7473				2806.862				2830.158			
الفترة	2014				2015				2016			
usa	11475.57	11148.13	11685.76	12577.27	13469.95	13874.23	13842.97	13600.49	13334.98	12311.7	10465.34	12838.08
maly	89.7454				85.89128				89.06836			
sud	2813.472				2891.351				2922.855			
الفترة	2017				2018							
usa	12947.04	12936.4	12482.87	12930.13	12340.81	12819.25	13578.5	14185.78				
maly	84.99679				96.73297							
sud	2993.283				2986.834							

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Annual Reports, Bank Negara Malaysia from 2002-2018.
- The World Bank Data.
- Ceic Data.
- The global economy Data.



الملحق رقم (21): نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للاستيراد في دول العينة خلال الفترة 2002-2018

الوحدة: %

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
MAL	4.03513	5.007262	6.164838	5.943001	6.204071	6.704204	5.589263	7.244615	6.341152
USA	1.139407	1.224132	1.071226	0.910714	0.923356	1.071309	1.090316	1.967283	2.051297
SUD	0.796596	1.496448	2.775337	2.519788	1.449575	1.185161	1.024622	0.889528	0.793171
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
MAL	6.915595	6.963828	6.667252	5.670022	5.50777	5.64271	5.507607	4.921936	
USA	2.001925	2.078009	1.610362	1.501271	1.365709	1.451662	1.500044	1.363632	
SUD	0.15587	0.188391	0.170671	0.194995	0.183853	0.206371	0.186147		

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- The World Bank Data.

الملحق رقم (22): نسبة الاحتياطات إلى النقود بمعناه الواسع M2 في دول العينة خلال الفترة 2002-2018

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
MAL	3.975806	3.290691	2.474777	2.54571	2.538995	2.375872	2.994917	2.910665	3.10355
USA	50.18923	44.92169	45.89489	50.18133	46.57677	41.44785	42.32083	32.49268	26.11602
SUD	8.589545	5.222129	2.72175	2.959134	4.939914	7.099812	7.846941	11.27965	15.01003
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
MAL	2.986633	3.078566	3.358355	3.997028	4.200544	4.099932	3.816833	4.423436	
USA	25.35472	24.88381	33.29518	36.15539	42.21774	41.44371	39.06981	40.78619	
SUD	82.24296	85.35806	72.37578	74.65629	89.84895	115.2642	171.0116		

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- The World Bank Data.

الملحق رقم (23): احتياطي خسارة القروض إلى إجمالي القروض لجميع البنوك الأمريكية خلال الفترة 2002-2018 (بيانات ربع سنوية)

2002				2003				2004			
1.92	1.89	1.87	1.86	1.85	1.81	1.76	1.75	1.69	1.62	1.57	1.5
2005				2006				2007			
1.44	1.38	1.35	1.28	1.26	1.22	1.21	1.16	1.17	1.17	1.2	1.35
2008				2009				2010			
1.55	1.77	1.97	2.28	2.62	2.91	3.12	3.29	3.7	3.59	3.46	3.31
2011				2012				2013			
3.18	2.98	2.82	2.67	2.58	2.45	2.29	2.17	2.08	1.98	1.86	1.75
2014				2015				2016			
1.69	1.6	1.55	1.49	1.45	1.4	1.37	1.34	1.35	1.33	1.31	1.29
2017				2018							
1.29	1.26	1.27	1.24	1.23	1.22	1.22	1.2				

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- Federal Financial Institutions Examination Council (US) Data.
- fred.stlouisfed.org Data.

## الملخص

يعد الحفاظ على الاستقرار المالي من أهم أهداف السياسات الكلية، التي تسعى جميع الدول لتحقيقها، عن طريق تكامل مكونات النظام المالي في تقديم الخدمات بفعالية في ظل بيئة تتميز بالتطور والتعقيد وتشابك العلاقات الاقتصادية والمالية، بمجموعة من الوسائل لإدارة المخاطر والاحتراز من الأزمات المالية قبل وقوعها، والحد من تداعياتها وتقليل تكاليفها على أساسيات ومقومات الاقتصاد.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تؤثر على الاستقرار المالي، بالمقارنة بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي التقليدي في عينة من ثلاث دول حسب أنظمتها المالية، الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها أكبر الأنظمة المالية التقليدية، والسودان التي تمثل النظام المالي الإسلامي، وماليزيا التي يمزج نظامها بين التقليدي والإسلامي، من خلال جمع البيانات وتنظيمها وتفسيرها وتحليلها في جداول ورسوم بيانية لتسهيل عملية المقارنة.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن كل الأنظمة المالية على اختلافها يتأثر استقرارها المالي بوضعية وأداء اقتصادها الحقيقي وعلاقاتها الخارجية والتجارية والمالية الذي يحدد قوة عملتها في التسويات، بالإضافة إلى كفاءة نظامها المالي في إدارة موارده وتخصيصها وقدرته على التصدي للمخاطر والأزمات الداخلية والخارجية، ويحدد مدى حجم وتكلفة تحملها للمخاطر بمدى كبر أسواقها وتنوع معاملاتها وتشدد سياساتها النقدية والمالية وانفتاحها الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية:** استقرار مالي؛ نظام مالي تقليدي؛ نظام مالي إسلامي، أزمات مالية، مؤشرات اقتصادية، مؤشرات مالية.

## Résumé :

La stabilité financière constitue l'un des objectifs les plus importants des politiques macro-économiques auxquelles les pays s'efforcent d'atteindre et ce, par l'intégration des composantes du système financier en fournissant d'une manière efficace des services dans un environnement caractérisé par le développement et la complexité et l'entrelacement des relations économiques et financières. Tout ceci, avec un ensemble de moyens pour manager les risques et de se prémunir contre les crises financières avant qu'elles ne surviennent et de réduire ses répercussions et ses coûts sur les bases et les fondamentaux de l'économie.

Cette étude vise l'identification des indicateurs les plus importants en matière d'économie et des finances lesquels impacteraient la stabilité financière en comparant le système financier islamique avec le système traditionnel, sur la base d'un échantillon de trois pays en fonction de leur système financier. En fait, il s'agit des États-Unis d'Amérique puisqu'ils représentent le système financier traditionnel le plus important. Le Soudan qui représente le système financier islamique et enfin la Malaisie qui représente un système mixte entre le système traditionnel et le système islamique, par la collecte des données et son traitement dans des tableaux et des graphiques pour faciliter l'analyse et la comparaison.

L'étude a abouti à des résultats parmi lesquels est que la stabilité financières de tous les systèmes financiers de toutes sortes sont affectés par la performance de leurs économies réelles et de ses relations commerciales et financières externes, qui déterminent la puissance de sa monnaie dans les règlements et à l'efficacité de son système financier dans la gestion et l'allocation de ses ressources. Aussi, à sa capacité à faire face aux risques et les crises internes et externes. Et déterminant aussi l'ampleur du volume et la taille et du coût de la prise en charge des risques en fonction de l'étendue de sa taille du marché, la diversité de ses transactions, le resserrement de ses politiques monétaires et financière et son ouverture économique.

**Mots clés :** stabilité financière ; Système financier traditionnel ; Système financier islamique, crises financières, indicateurs économiques, indicateurs financiers.

## **Abstract**

Financial stability is one of the most important objectives of the macroeconomic policies that countries strive to achieve by integrating the components of the financial system through the efficient provision of services in an environment characterized by development and the complexity and intertwining of economic and financial relations. This could be attained through the use of different means to manage risks and prevent financial crises before they occur while reducing their impact and costs on the economic fundamentals and basics. This study aims to identify the most important economic and financial indicators that can affect financial stability by comparing the Islamic financial system to the traditional system. The comparison will be based on three countries, namely the United States of America as having the most important traditional financial system, Sudan which represents the Islamic financial system, and finally Malaysia with its mixed financial system. The study will be based on data collection that will then be processed and analyzed in the form of tables and charts. The findings of the study indicate that the financial stability of all financial systems is deeply affected by the performance of their economies as well as their external trade and financial relations. The latter determine the strength of its currency in the regulations and the effectiveness of its financial system in the management and allocation of its resources. Moreover, the findings demonstrate the countries' ability to cope with internal and external risks and crises. Besides, their financial stability determine the countries' potential in risk and cost assumption despite its size, the diversity of its transactions, the tightening of its monetary and financial policies and its economic openness.

**Keywords:** financial stability; Traditional financial system; Islamic financial system, financial crises, economic indicators, financial indicators.