

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

أ/ سهيلية يمينة-جامعة الشلف

أ. د/ بريش عبد القادر-المدرسة العليا للتجارة تيبازة

الملخص:

نحاول من خلال هذه الورقة إبراز العلاقة بين غياب الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008 والتي كانت لها مخلفات سلبية على اقتصاديات الدول، فآثارها لم تقتصر على موطن انطلاقها فقط الولايات المتحدة الأمريكية بل شملت مختلف دول العالم بانتقالها في إطار العولمة المالية، وفيما يخص أسباب هذه الأزمة فقد تشاركت عدة عوامل في تفعيلها الى جانب العوامل المتعلقة بالحوكمة، حيث اتضح لنا بأن غياب الممارسات الأخلاقية من طرف مجالس ادارات الشركات والمديرين التنفيذيين مع التهور وعدم الاهتمام بتقدير الأخطار بصفة جدية، وكذا غياب الرقابة الفعالة من طرف السلطات المصرفية، وعدم الالتزام بقواعد العمل المصرفي خاصة مقررات لجنة بازل 2، والمغالاة في منح القروض بقيم تفوق رأس المال أعلى بكثير وبدون ضمانات كل هذا كان من مسببات الأزمة والتي أحدثت انتقالها من القطاع المالي الى القطاع الحقيقي اضطرابات في التوازنات الاقتصادية الكلية، ومن ثم الى ركود اقتصادي عالمي الأمر الذي دفع الدول الى ضخ كميات كبيرة من السيولة في اقتصادياتها لإنقاذها من الركود.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الأزمة المالية العالمية، الممارسات غير الأخلاقية،

مكافآت المديرين التنفيذيين، حقوق المساهمين.

Abstract:

In the present paper, we are trying to highlight the relationship between the absence of a commitment to the principles of corporate governance and the global financial crisis of 2008 which had a negative impact on the worldwide economy and due to financial globalisation, its effects were not limited only to the the United States where the crisis has emerged for the first time, but it also included various countries around the world, and as for the causes of this crisis, it has been found out that several factors have been amalgamated in activating the latter and among them those related to governance. In this respect, the prominent factors that led to the crisis can be listed as follows :the absence of ethical practices among boards of directors and executives in addition to their recklessness and lack of attention to risk assessment, the lack of effective monitoring by banking authorities as well as the non-commitment to banking rules and especially private Basel 2, and the exaggeration in the granting of loans to the values that outweigh the capital without guarantees and as a consequence of the shift of the crisis from the financial sector to the real sector, it gave rise to an unrest in the macro-economic balances, and then to the global economic recession which led countries to pumping large amounts of liquidity into their economies to save it from recession.

Mots clés: corporate governance, global financial crisis, ethical practices, boards of directors

مقدمة

تعد ظاهرة الفساد ظاهرة خطيرة تخرب الاقتصاديات وتسبب الأزمات حيث أن فشل التجارب التنموية خاصة في الدول النامية غالبا ما يعزى الى سبب تفشي الفساد بكافة أشكاله من جهة وغياب دور الحوكمة من جهة أخرى، فبعدها كان الفساد من شيم الدول المتخلفة استشرى حتى في المتقدمة وهذا ما يوضحه افلاس العديد من الشركات العملاقة مثل انرون وورلد كوم عام 2002 والشركات المفلسة ابان الأزمة المالية العالمية الأخيرة، إفلاس هذه الشركات كانت له آثار سلبية على ملاك الشركة ومختلف حملة الأسهم كما أثر على مختلف الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة (أصحاب المصالح)، فقد أدت هذه الأزمة الى ضياع الحقوق وفقدت المناصب واستفحلت البطالة فقد كانت لها آثار سلبية اقتصادية واجتماعية كبيرة، الأمر الذي يبرر غياب دور حوكمة الشركات.

ذلك أن تطبيق أسس ومبادئ حوكمة الشركات يؤدي الى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة الإدارة فهي تقوم على قواعد وأسس تؤكد أهمية الالتزام بأحكام القانون والنظام مع الحرص على خدمة مصالح الشركة، وضمان الرقابة على الأداء المالي من خلال تصميم هياكل إدارية محكمة وتنفيذها، يكون من شأنها أن تؤدي إلى محاسبة الإدارة وتحديد كيفية اتخاذ القرارات، فالأزمة المالية بينت لنا كيف أن غياب الحوكمة أدى الى المخاطرة برؤوس أموال الشركات خاصة المؤسسات المالية في مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة جدا.

لذا بدأت الكثير من التوجهات⁽¹⁾ للبحث في العوامل التي دفعت إلى وقوع الأزمة والأسباب التي أدت إلى تفاقمها وانتشارها وقد اختلفت الآراء حيالها، فالبعض يرى أنها أزمة مالية بحتة، بينما يرى آخرون أنها أزمة إدارة تسيير، في حين يراها آخرون على أنها أزمة رقابة، في حين ربط فريق ثالث بين كل هذه العناصر وأوجزها في أنها أزمة انفلات نتيجة لغياب أو ضعف دور الدولة كرقيب فاعل للحفاظ على التوازن الحساس بين أطراف الحياة السياسية والاقتصادية، ومن جهة أخرى تشير إحدى الدراسات إلى أن أسباب الأزمة المالية إنما تتركز في سببين رئيسيين: أولهما يتعلق بعوامل سلوكية، في حين يتمثل العامل الثاني في عوامل ترتبط بحوكمة الشركات التمويلية وغير التمويلية.

أهمية البحث:

تمكن أهمية البحث في أهمية الدور الذي تقوم به حوكمة الشركات، فهذه الأخيرة كمنهج اصلاحي وآلية عمل جيدة تعمل على ترسيخ نزاهة المعاملات ومتابعة تنفيذ الاستراتيجيات وتحديد الأدوار والصلاحيات لكل من مجلس الإدارة والادارة التنفيذية وأصحاب المصالح المرتبطين بالشركة، ذلك أن تطبيق مبادئ الحوكمة يساعد على خلق بيئة عمل سليمة يسودها الافصاح والشفافية، بحيث تكون المعلومات عن أعمال وأداء الشركات مكشوفة ومتاحة للجميع الأمر الذي يمكن من المحاسبة عن المسؤولية، وبالتالي التقليل من خيارات الشركات ومنه تجنب الأزمات وهو الأمر الذي لاحظنا غيابه خلال الأزمة المالية العالمية.

أهداف البحث:

تهدف في هذا البحث الى توضيح ما يلي:

- مفهوم حوكمة الشركات وأهميتها بالنسبة للشركة ومختلف المتعاملين معها.
 - طرح بعض المفاهيم المتعلقة بالأزمة المالية ومسببات الأزمة المالية 2008.
 - ابراز العلاقة بين ضعف تطبيق نظام حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية.
- المنهج المتبع:** لدراسة الموضوع تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي.

اشكالية البحث: يعالج البحث الاشكالية التالية: كيف ساهم غياب تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تفعيل الأزمة المالية العالمية 2008؟

أقسام البحث: انطلاقاً من مضمون البحث فقد تم تقسيمه الى ثلاثة أجزاء:

الجزء الأول: الاطار العام لحوكمة الشركات.

الجزء الثاني: الأزمة المالية العالمية 2008 وتداعياتها.

الجزء الثالث: دور غياب حوكمة الشركات في الأزمة المالية العالمية.

أولاً- الاطار العام لحوكمة الشركات.

1- تعريف حوكمة الشركات: تعددت التعاريف التي توضح مفهوم حوكمة الشركات من بينها

التعاريف التالية:

تعريف 1: عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة الشركات بأنها: "مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس ادارتها ومساهميها بل وكل المهتمين بشؤونها، وهي تتضمن الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة والأدوات التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف ويتحدد بها أيضاً أسلوب متابعة الأداء".

وقد حثت المنظمة أن حوكمة الشركات يجب أن تتضمن حوافز مناسبة لمجلس الإدارة والادارة العليا لكي تتبع الأهداف التي في صالح الشركة ومساهمتها وتحقق المتابعة الفعالة، ومن ثمة يتم تشجيع المؤسسات على استخدام مواردها بصورة أكثر كفاءة⁽²⁾.

تعريف 2: حوكمة الشركات هي: "مجموعة من الآليات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط والشفافية والعدالة"⁽³⁾.

تعريف 3: حوكمة الشركات هي: " الآلية التي بموجبها يتم تحفيز جميع الأفراد العاملين في الشركة أيّاً كانت مواقعهم فيها على جعل سلوكياتهم وممارساتهم الفعلية تتلائم مع استراتيجية الشركة الهادفة ورؤيتها في تعظيم قيمتها المضافة، ومن ثم تحقيق مبدأ العدالة والتوازن بين مصالح الإدارة التنفيذية من جهة ومصالح الأطراف الأخرى بمن فيها الملاك من جهة أخرى"⁽⁴⁾. **تعريف 4:** "يشير مفهوم حوكمة الشركات الى القوانين والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة"⁽⁵⁾.

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن حوكمة الشركات تعبر عن آليات الإدارة الرشيدة للشركات حيث تتجسد هذه الآليات في قيام مجلس إدارة الشركة والادارة التنفيذية بمهامها من أجل خدمة مصالح المساهمين وجميع الأطراف المرتبطة بالشركة من دائنين موردين، عملاء... الخ، عوضاً عن خدمة مصالحهم الخاصة.

وبالتالي فان حوكمة الشركات تعمل على ضبط وتنظيم ما يلي: ⁽⁶⁾

- ممارسات مديري الشركات التنفيذيين بصفة عامة، وممارسات مجلس الإدارة بصفة خاصة وما يقومون به من أعمال من خلال سلطتهم الوظيفية نحو تغيير في عرض حقيقة نتائج الشركة، وما قد يمارسونه من استفادة خاصة من قراراتهم ومن معلوماتهم الداخلية سواء لهم أو لذويهم، وعلى حساب المستثمرين الآخرين.

- ممارسات مراجعي الحسابات الخارجيين المستقلين وكذلك العاملين في المراجعة الداخلية والعاملين في أقسام المحاسبة فيها وما قد يقومون به من عمليات اخفاء للحقائق وتزييف للبيانات، أو اظهار المواقف المالية للشركة على غير حقيقتها، وما قد يمارس عليهم من ضغوط مجالس الإدارة والادارة التنفيذية في الشركات التي يعملون بها أو التي تتم على مكاتب التدقيق الخارجية.

- ممارسات المستثمرين في الشركات وما قد يدفعون به الى ايجاد معلومات غير صحيحة أو التجهيل بها لتحقيق مكاسب خاصة بالاستفادة من معلومات لا تتوافر للجميع، ويتم من خلال

هذه المعلومات صنع أوضاع أو بناء مراكز أو تحقيق انطباعات وتوليد مفاهيم غير حقيقية عن أوضاع عمليات الاستثمار التي تقوم بها بعض الشركات.

2- نشأة وتطور حوكمة الشركات:

إن التطور الكبير الذي رافق الثورة الصناعية وبرز الشركات العملاقة ومتعددة الجنسيات وانفصال الملكية عن الإدارة، وظهور الشركات الصناعية المساهمة الضخمة والتوسع في أعمالها أدى إلى خلق تعارض مصالح بين الإدارة والمساهمين في بعض الأحيان وعلى اثر ذلك ظهرت نظرية الوكالة حيث يعتبر كل من "جنسن وماكلين" "Jensen & Makling" أول من تعرض الى مشكلة الوكالة في عام 1976 حيث أشار الى حتمية حدوث صراع مصالح في الشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة، وقد عرفا علاقة الوكالة بأنها: "عقد يربط طرف أو عدة أطراف (الموكل) بطرف آخر (الوكيل) يسمح الموكل للوكيل بموجب هذا العقد بإجراء وتنفيذ مهمة أو عمل معين نيابة عنه والذي يتضمن منح سلطة اتخاذ القرار للوكيل".⁽⁷⁾

وعلى اثر الفضائح المالية المتتالية في الشركات الأمريكية وكتيجة للتحريات الكثيرة فقد تمكنت الهيئات التشريعية والقانونية من تحديد الأسباب التي أدت إلى فشل الرقابة المالية في العديد من الشركات الأمريكية، وتحديد الإسهامات غير المشروعة، وتقديم الرشاوى لبعض المسئولين مما أدى إلى ظهور قانون مكافحة ممارسة الفساد عام 1977 في أمريكا والذي تضمن قواعد محددة لصياغة ومراجعة نظم الرقابة الداخلية في الشركات، وقد تبع ذلك ظهور اقتراحات لجنة بورصة الأوراق المالية في أمريكا لتنظيم الإفصاح عن أنواع الرقابة المالية الداخلية، وفي عام 1985 وبعد حدوث العديد من الانهيارات المالية في مجال الادخار والقروض تأسست "لجنة تريديوي" "Treadway Commission"، وتمثل دورها الأساسي في تحديد الأسباب الرئيسية لسوء تمثيل الوقائع في التقارير المالية وتقديم التوصيات حول تقليل حدوثها، وتضمن تقريرها في عام 1987 ضرورة وجود بيئة رقابية سليمة ولجان مستقلة للتدقيق، ومراجعة داخلية أكثر موضوعية.

نتيجة للفضائح المالية التي هزت الشركات في بريطانيا خلال فترة الثمانينيات من القرن الماضي والتي أدت إلى فقدان الثقة بين المساهمين والبنوك من جهة وبين الشركات من جهة أخرى وساد القلق على الاستثمارات، قامت بورصة لندن بتشكيل لجنة كادبري (Cadbury) في ماي 1991، والتي أصدرت تقريرها في ديسمبر 1992 والذي جاء ليؤكد على أهمية الحوكمة في زيادة ثقة المستثمرين في عملية إعداد القوائم المالية ومراجعتها وشمل التقرير مجموعة من المبادئ تتعلق

بمجلس الادارة والابلاغ المالي، وتحديد وتطبيق أنظمة الرقابة الداخلية، وذلك لمنع حدوث الخسائر الكبيرة في الشركات.

على اثر الأزمة الآسيوية عام 1997 قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) وبالتعاون مع البنك الدولي بإصدار مبادئ حوكمة الشركات في عام 1999، واتفقا على زيادة التعاون والحوار في مجال حوكمة الشركات وذلك استجابة للحاجة المتزايدة للدول التي ترغب في تقوية حوكمة الشركات فيها، حيث يوجد إجماع دولي على أن حوكمة الشركات السليمة تعتبر قاعدة أساسية لتطوير الاقتصاد السوقي في الأجل الطويل، ومع الانهيارات المالية التي اجتاحت الشركات الأمريكية العملاقة "انرون وورلد كوم" عام 2002 حيث تم تشخيص أسباب هذا الانهيار في العبث والغش والأخطاء المحاسبية، والمعلومات الداخلية الخفية والتضليل، وتدني أخلاق إدارات المنظمات ومكاتب التدقيق العالمية "آرثر أندرسون، برايس ووتر هاوس"، لذلك فقد المجتمع الدولي الثقة في الأنظمة الإدارية والرقابية والمحاسبية مما اثر على قرارات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأمريكية والبورصات العالمية الأخرى،⁽⁸⁾ فصدر بالولايات المتحدة الأمريكية قانون "ساربنز أوكسلي" Sarbanes - Oxley Act عام 2002 والذي ركز على دور الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري.

وفي عام 2009 دعا زعماء مجموعة العشرين الجهات التنظيمية ومسؤولي البنوك المركزية إلى العمل على وضع لوائح أكثر صرامة بخصوص رؤوس الأموال المصرفية، وذلك في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 التي نتجت عن تعاملات غير آمنة للبنوك، وبهدف خفض آثار أية أزمة مالية مستقبلية فقد أعلنت لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي اجتمعت في مدينة بازل بسويسرا في 12 سبتمبر 2010 أن رؤساء البنوك المركزية والمسؤولين الماليين الممثلين للأعضاء الـ 27 للجنة قد وافقوا على سن قواعد أكثر صرامة بشأن إدارة المصارف في محاولة لجعل هذه الصناعة أكثر قدرة على مواجهة الأزمات، وهي عبارة عن حزمة جديدة من المعايير التنظيمية سُميت بازل 3، وقد حدد جانفي 2013 لبدأ العمل بها تدريجياً وصولاً إلى بداية العمل بها في عام 2015 وتنفيذها بشكل نهائي في عام 2019.⁽⁹⁾

في أبريل 2015 اجتمعت مجموعة العشرين لبحث وإعادة النظر في مبادئ حوكمة الشركات من خلال منتدى OECD/G 20 وعقب هذا الاجتماع اعتمد مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المبادئ الجديدة في 8 جويلية 2015، بعد ذلك قدمت هذه المبادئ لقيادة

مجموعة الـ 20 في اجتماعهم المنعقد يومي 15 - 16 نوفمبر 2015 في أنطاليا التركية حيث أقرتها وأطلقت عليها مبادئ OECD/G 20 لحوكمة الشركات، ومما لا شك فيه بأن إعادة النظر بمبادئ الحوكمة التي أقرت من قبل منظمة الـ OECD منذ 16 سنة تمثل ضرورة في غاية الأهمية خاصة بعد أن أصبح تطبيق مبادئ الحوكمة بالنسبة للسياسيين وصناع القرار والمستثمرين والشركات وغيرهم بمثابة حجر أساس لتحقيق الاستقرار وتقوية النظام المالي تجنباً للأزمات. (10)

3- مبادئ حوكمة الشركات:

في أبريل من عام 1988 طلب مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من المنظمة أن تقوم بالاشتراك مع الحكومات الوطنية الأعضاء بالمنظمة وغيرها من المنظمات الدولية والقطاع الخاص لوضع إرشادات خاصة بحوكمة الشركات، وقد تمت الاستفادة من مجهودات عدد من الدول غير الأعضاء بالمنظمة إضافة إلى مجهودات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وفي ماي 1999 تم إصدار مجموعة من المبادئ والتي أصبحت الأساس الذي تستند عليه الدول عند وضعها الأسس المناسبة لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، هذه المبادئ حظيت باعتراف العالم بأسره باعتبارها نقطة قياس دولية لجودة حوكمة الشركات وقد أستخدمت من قبل الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين وشركات المساهمة سواءً بالدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة، لكن ما حدث من تطورات منذ عام 1999 استدعى إضافة تعديلات مهمة على هذه المبادئ وخصوصاً بعد موجة الإفلاس التي اجتاحت الشركات الأمريكية عام 2002، وقد وافقت الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على هذه التعديلات في 22 أبريل 2004، وعلى اثر موجة الإفلاسات التي شهدتها العديد من المؤسسات المالية بالولايات المتحدة الأمريكية وغيرها ابان الأزمة المالية العالمية 2008 قامت مجموعة العشرين بالتعاون مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بإجراء تعديلاً أخرى على هذه المبادئ لتكون أكثر عملية، أطلق عليها مبادئ الـ OECD/G 20 للحوكمة في نوفمبر 2015، تتمثل هذه المبادئ فيما يلي: (11)

- ضمان وجود إطار عام وفعال لحوكمة الشركات: يعمل على رفع مستوى الشفافية، وكفاءة الأسواق ويفعل دور القوانين ويحدد بوضوح مسؤوليات الهيئات المختلفة المسؤولة على الاشراف والرقابة والالتزام بتطبيق القانون.

- الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين: يجب على إطار حوكمة الشركات حماية وتسهيل

ممارسة المساهمين بما في ذلك

الأقليات من المساهمين والمساهمين الأجانب لحقوقهم، ويجب أن يكون لجميع المساهمين فرصة لإنصافهم بشكل فعال في حال تم انتهاك هذه الحقوق.

- المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء: يجب على إطار حوكمة الشركات أن يوفر الشروط السليمة لعمل أسواق الأوراق المالية، حيث تنظم هذه الشروط عمل السوق وكافة الأطراف المرتبطة به من وسطاء ومؤسسات استثمارية بطريقة تساهم في تطبيق أفضل لممارسات الحوكمة.

- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: ينبغي أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصالح التي نص عليها القانون أو الاتفاقات المتبادلة، وتشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصلحة على خلق الثروة وفرص العمل واستدامة المشاريع السليمة مالياً.

- الإفصاح والشفافية: ينبغي أن يكفل إطار الحوكمة الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب بشأن جميع المسائل الجوهرية المتعلقة بالشركة، بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية وإدارة وحوكمة الشركة.

- مسؤوليات مجلس الإدارة: يجب على إطار حوكمة الشركات ضمان قيام مجلس إدارة الشركة بالتوجيه الاستراتيجي للشركة والرصد الفعال للإدارة، وتحمل المسؤولية الكاملة تجاه الشركة والمساهمين.

5- نماذج حوكمة الشركات:

هناك تباين في تطبيق حوكمة الشركات بين الدول وحتى داخل الدولة الواحدة إذ أن هناك أكثر من نموذج مطبق وكل منها يعكس التمايز في القواعد والأطر التنظيمية والعوامل الاقتصادية والاجتماعية الأخرى بين الدول، ولكن رغم هذه الفروقات وتعدد النماذج فإنه يمكننا التمييز بين نموذجين رئيسيين هما، نموذج السوق، ونموذج الداخلين يتم التفريق بينهما على أساس تركيبة الملكية، وعمق وسهولة السوق وتركيبية مجلس الإدارة وحماية المساهمين الصغار وجهة التمويل، والجدول الموالي يوضح لنا الاختلاف بين النموذجين من خلال منظورين أو إطارين هما الإطار المؤسسي العام والإطار الخاص بالشركة:

جدول رقم: (1): نماذج حوكمة الشركات.

		نموذج آليات السوق	نموذج التحكم والسيطرة
الاطار المؤسسي العام	تركيبية المساهمين وأشكال التمويل	ملكية موزعة استثمار مؤسسي متقدم	تمركز في الملكية الاعتماد على التمويل من العائلة والاقتراض من البنوك
	سيولة الأسواق المالية	سوق تداول وسوق اصدارات جديدة نشطة سوق نشطة للاستحواذ على الشركات	سوق تداول واصدارات غير متطورة سوق محدودة للاستحواذ على الشركات
الاطار الخاص بالشركة	الاستقلالية والأداء	مجالس ادارة بأغلبية أعضاء مستقلين حوافز موزعة على المساهمين	مجالس ادارة من المديرين التنفيذيين حوافز للمساهمين الرئيسيين
	الشفافية والمساءلة	درجة عالية من الافصاح درجة عالية من العدالة بين المساهمين	افصاح محدود حماية غير مناسبة للمساهمين الصغار

المصدر: ابراهيم فريد عاكوم، ادارة الحكم والعمولة: وجهة نظر اقتصادية، دراسات استراتيجية، مركز الامارات للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العدد 117، أبو ظبي الامارات العربية المتحدة، 2006، ص 53.

إن نموذج التحكم والسيطرة شائع في الأسواق الناشئة حيث تكون الشركات بشكل عام شركات عائلية ويكون المالكون هم أنفسهم المديرين التنفيذيين، بينما نموذج آليات السوق يسود في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، وبطبيعة الحال هناك نماذج متفرعة عن هذين النموذجين وتشكل خليطاً من مكوناتهما وهي مطبقة في أوروبا حيث تكون هناك سيطرة لمساهمين أقلية ولكن تحت اطار مؤسسي عام أقرب الى نموذج آليات السوق. وتنبع هذه الاختلافات في معايير وممارسات التنظيم والادارة المؤسسية من اختلاف المناخات التي نشأ وتطور فيها قطاع الأعمال ففي حين تركز بعض المجتمعات على الحاجة الى أخذ المصلحة الاجتماعية في الاعتبار مثل مصالح العمال والأطراف الأخرى ذات المصلحة، تركز مجتمعات أخرى على أولوية حقوق المساهمين وحقوق الملكية وعلى تحقيق أرباح للمساهمين

والتوجه الأخير سائد في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وكندا وأستراليا، بينما يسود الأول في بعض الدول الآسيوية وأوروبا وتحديدا في فرنسا وألمانيا.

وبطبيعة الحال ينتج عن تطبيق هذه النماذج المختلفة ممارسات وعلاقات مختلفة فيما يتعلق بالتنظيم والادارة المؤسسية مثل علاقة الشركة بالعملاء والممولين والدائنين والعاملين فيها وبالمجتمع الذي يحيط بها عموما، فعلى مستوى الاطار المؤسسي العام تحدد أساليب التمويل الى مدى بعيد التأثير أو السلطة التي يمارسها كل من المساهمين والمقرضين تحديدا البنوك على عملية اتخاذ القرار ففي الولايات المتحدة مثلا يمارس المستثمرون الأفراد والمستثمرون المؤسسيين كصناديق التقاعد وشركات التأمين دورا أكبر على الشركات كونهم الجهة الممولة لعمليات هذه الشركات، أما في دول مثل ألمانيا واليابان حيث تحصل الشركات على معظم تمويلها من القطاع المصرفي فتلعب المصارف دورا مهما ليس فقط لأنها تمول عمليات الشركات بل لأنها تقوم أيضا بدور الوصاية على المحافظ الاستثمارية للمساهمين الذين يملكون أسهما في هذه الشركات ويقومون بتوكيل المصارف بإدارتها نيابة عنهم، هذا إضافة الى المحافظ الاستثمارية للمصارف نفسها في هذه الشركات، وتشير التقديرات الى أن المصارف تملك نحو 20% من أسهم الشركات في اليابان، ونحو 10% في ألمانيا.

وعلى غرار الاطار المؤسسي العام فان الاختلاف في الأطر الخاصة بالشركات نفسها له تأثير مهم على عملية التنظيم والادارة المؤسسية والعلاقة بين أعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين وحماية المساهمين وحقوقهم، ففي حين جرت العادة على أن يتم الدمج بين مناصبي رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي في الولايات المتحدة يتم الفصل بين هذين المنصبين في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة على سبيل المثال وبالتالي تكون القوة موزعة، بحيث يقوم مجلس الادارة بمهمة الاشراف والتوجيه الاستراتيجي تقوم الادارة التنفيذية بإدارة عمل الشركة بشكل يومي ومباشر، بالإضافة الى هذا الفرق جرت العادة في بريطانيا على أن تقتصر عضوية مجالس الادارة على المديرين التنفيذيين للشركة فيما تكون عضوية مجالس الادارة من الأعضاء المستقلين في الولايات المتحدة الأمريكية. (12)

والجدير بالذكر أنه لا يبدو أن أي نموذج من هذه النماذج المطبقة يتفوق على النماذج الأخرى لأن التجارب أثبتت أن الفضائح المالية وسوء الادارة واستغلال النفوذ لتحقيق مصالح شخصية لم تقتصر فقط على الدول التي تتبنى أحد النماذج دون غيرها، على سبيل المثال لم يمنع

وجود أعضاء مجالس ادارة مستقلين انهيار شركات مثل انرون في الولايات المتحدة التي تتبع نموذج مختلف عن ذلك المطبق في ايطاليا مثلا والتي شهدت هي الأخرى فضائح وعمليات فساد في شركاتها، ونستخلص من ذلك أن الطبيعة البشرية لا يمكن ضبطها من خلال القواعد والقوانين حيث تبقى المصالح الشخصية دافعا قويا في كل الأحوال وفوق أية قوانين أو تنظيمات، والمسبب الأول للأزمات.

ثانيا: الأزمة المالية العالمية 2008 وتداعياتها:

عرف الاقتصاد الدولي عدة أزمات مالية ارتبطت أسبابها بالظروف العالمية السائدة مثل أزمة الركود العظيم خلال الفترة 1929-1933 وأزمة أسواق المال عام 1989 والأزمة الآسيوية 1997 وغيرها من الأزمات، وصولا الى الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، والتي تعددت وتشعبت أسبابها وآثارها.

1- تعريف الأزمة المالية: لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية فقد عرفها الباحثين على

اختلاف توجهاتهم كما يلي:

تعريف 1: يعرف "Fredric Mishkan" الأزمة المالية بأنها: "عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Moral Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة الى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية". (13)

تعريف 2: الأزمة المالية هي: "اضطراب حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواء كانت مادية أو مالية أو حقوق ملكية للأصول المالية (المشتقات المالية)، أو هي التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول"، وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر الا بالأسواق المالية فان تفاقها يؤدي الى آثار ضارة بالاقتصاد الحقيقي كتضييق الائتمان وبالتالي انخفاض الاستثمار مما يجر الى أزمة اقتصادية بل حتى الى ركود اقتصادي (14).

تعريف 3: الأزمة المالية هي: "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية وتمتد آثار هذه الأزمة الى قطاعات اقتصادية أخرى، ومع استمرار تداعيات هذه الأزمة على هذه القطاعات قد تتحول الى أزمة اقتصادية بآتم معنى الكلمة مثل الأزمة الاقتصادية لعام 1929. (15)

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن الأزمة المالية هي: "تدهور واضطراب الأسواق والمؤسسات المالية نتيجة حدوث اختلال في أحد التوازنات المالية، الأمر الذي يؤدي الى آثار سلبية تصل حتى الى القطاع الحقيقي".

2- خصائص الأزمة المالية وأنواعها:

أ- خصائص الأزمات: تبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية فيما يلي: (16)

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع.
- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها .
- نقص المعلومات الكافية عنها وعدم دقتها.
- تصاعدها المتواصل يؤدي الى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمعالجة الأحداث المتسارعة.
- سيادة حالة من الذعر من آثار الأزمة وتداعيتها.

- ان مواجهة الأزمة يستوجب الخروج عن الأنماط التنظيمية المألوفة.

ب- أنواع الأزمات المالية: يمكن أن نفرق بين ثلاثة أنواع من الأزمات المالية:

* الأزمة المصرفية: وتتخذ شكلان:

- أزمة السيولة: تحدث أزمة السيولة عندما تقل سيولة البنوك التجارية بحيث لا تستطيع مواجهة طلبات سحبود المودعين وهذا بسبب افراطها في منح الائتمان وعدم تقيدها بالإبقاء على الاحتياطات القانونية المحددة من طرف البنك المركزي، فتسود حالة من الذعر المالي بين المودعين تؤدي الى اقبال الكثير منهم على سحب ودائعهم فتعجز البنوك التجارية عن توفير السيولة النقدية الكافية لتلك السحبود الأمر الذي يضطرها الى الاقتراض من البنوك الأخرى، ولكن تخوف هذه الأخيرة من الأزمة يمنعها من الاقتراض فيما بينها، وهو الأمر الذي يستدعي تدخل البنك المركزي بتوفير السيولة النقدية اللازمة لتجنب البنوك الافلاس والنظام المالي الانهيار. (17)

- أزمة الائتمان: تحدث هذه الأزمة لما تتوافر الودائع لدى البنوك ولكنها ترفض منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب، أو خوفا من عدم استرداد أموالها فتحدث أزمة في الاقتراض، وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ماحدث

في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة" "Bank of United States" وبنك "Bear Stearns" عام 1931.

* أزمة العملة (سعر الصرف):

تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وهذا بسبب حدوث مضاربات كبيرة على عملة بلد ما، أو عندما تتخذ السلطات النقدية قرارا بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة الأمر الذي يؤثر وبشكل كبير في قدرة العملة على أداء مهامها كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة، ومن أمثلة هذا النوع من الأزمات ما حدث في تايلاند والذي كان السبب المباشر في تفجير الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. (18)

* أزمة أسواق المال "حالة الفقاعات":

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة الهبوط الحاد في أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق كالأسهم والسندات وهذه الانهيارات هي نتيجة حتمية لظاهرة الفقاعات "Bubble"، حيث تؤدي حدة المضاربات الى زيادة سعر الأصول المالية بشكل مبالغ فيه يتجاوز القيمة العادلة اذ يكون الهدف من شراء الأصل المالي هو الربح وليس قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وعند حدوث أي طارئ نجد أن الفقاعة تنفجر مسببة حدوث انهيار في أسعار هذه الأصول، الأمر الذي يترك حالة من الذعر والخوف لدى بقية المستثمرين في الأصول المالية الأخرى انطلاقا من مبدأ "راس المال جبان" فتنهار أسعار بقية الأصول المالية في السوق المالي وتنتقل هذه الأزمة الى بقية الأسواق المالية العالمية بفعل الترابط الكبير بين هذه الأسواق. (19)

3- الأزمة المالية العالمية 2008:

عرف العالم أزمة مالية واقتصادية حادة مازالت آثارها على اقتصاديات الدول ظاهرة للعيان حتى الآن، وقد كانت انطلاقتها بالولايات المتحدة الأمريكية منذ منتصف سنة 2007، فأزمة القروض العقارية التي مست الولايات المتحدة كان لها تأثير بالغ على المؤسسات والهيئات المالية في العديد من الدول نظرا لارتباط الاقتصاديات في اطار ما يسمى بالعملة المالية.

1- نشأة الأزمة:

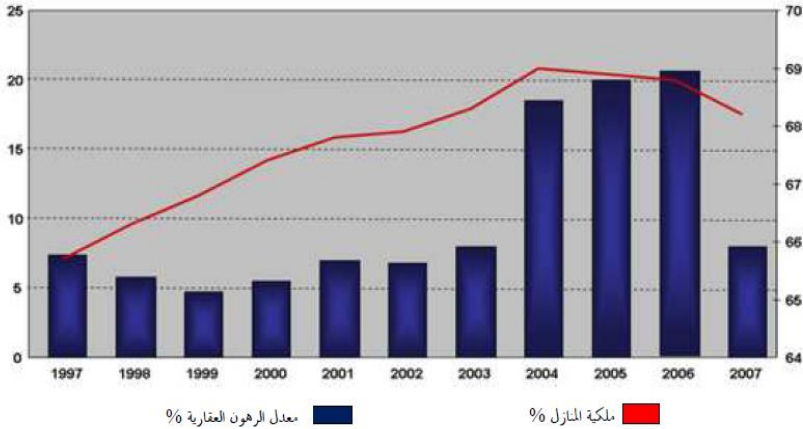
لقد شجع الازدهار الكبير الذي عرفته سوق العقارات الأمريكية خلال الفترة 2001 - 2006 البنوك وشركات الإقراض على منح القروض العقارية مرتفعة المخاطر بتقديم قروض

ضخمة إلى المقترضين الكثير منهم لديه سجل ائتماني ضعيف أو غير موجود وبالموازاة مع ذلك توسعت المؤسسات المالية في إعطاء قروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات بمبالغ تجاوزت 700 مليار دولار أمريكي. (20)

والشكل الموالي يوضح لنا تطور ملكية المنازل والرهون العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية:

شكل رقم (1): ملكية المنازل ومعدل الرهون العقارية في الولايات

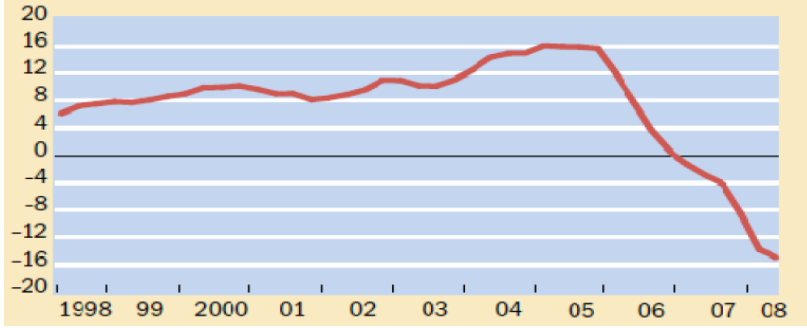
المتحدة للفترة 1997-2007.



Source :http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S._Home_Ownership_and_Subprime_Origination_Share.png

وعليه فان زيادة الطلب على المساكن والعقارات بالولايات المتحدة الأمريكية وارتفاع أسعارها تبعاً لذلك حفز البنوك والمؤسسات المالية على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع وهذا بالتوسع في منح القروض حتى بأدنى الضمانات، ومع بداية 2006 وحدث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل الى 5.25% أصبح الأفراد المستفيدين من القروض غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم وازداد الأمر سوءاً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المخفضة على القروض، وازدادت معدلات حجز البنوك على عقارات من لم يستطيعوا السداد لتصل الى حوالي 93% وفقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا ملزمين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم،⁽²¹⁾ الأمر الذي أثر على القدرات المالية للبنوك المقرضة خاصة بعد انهيار أسعار العقار ومنه انفجار الفقاعة العقارية والشكل الموالي يوضح لنا تطور الرقم القياسي لأسعار المنازل بالولايات المتحدة الأمريكية:

شكل رقم (2): الرقم القياسي لأسعار المنازل في الولايات المتحدة
خلال الفترة 1998-2008.

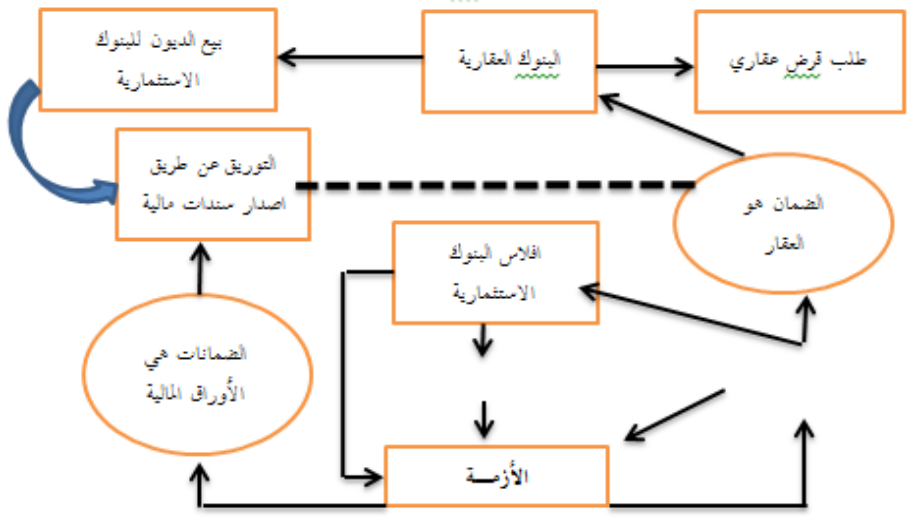


Source: Fonds monétaire international, finances et développement, volume 45, numéro 4, décembre 2008. P 16

وما زاد في تعقد الأوضاع: (22)

- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركات التأمين مطالبة بالسداد وعند تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات عن توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت دائرة التعثر والافلاس.
 - اتجه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية حيث تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها.
 - قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض الى شركات الخصم (التوريق) التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.
- والشكل الموالي يوضح لنا كيفية حدوث الأزمة:

شكل رقم (3): مخطط حدوث الأزمة



المصدر: صفية أحمد أبو بكر، ورقة مقدمة ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الجزء الثالث، الأردن، 2011، ص 373.

من الشكل السابق يتضح لنا ما يلي: (23)

- بتوقف محدودي الدخل عن السداد اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أيّاً من البنوك أو شركات العقار أو التأمين مما أثر على السندات، فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت أكبر شركة تأمين أمريكية "American International Group" AIG عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية الى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها. (24)
- نتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة، وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين عن افلاسها.
- سيطرت على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة دفعت المودعين لسحب ودائعهم مما انعكس سلبا على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي تجاوزت 500 مليار دولار فأصبحت الأسواق المالية بالشلل التام.

- فقد المستثمر الثقة في الأسواق ولم يعد يصدق جدوى الأدوات المالية الحديثة والمتمثلة في عملية توريق الديون، كما فقد القدرة على تقييم الدين بشكل حقيقي وكامل.

- ازدادت المخاوف من افلاس بنك "Lehman Brothers" (عمره 164 سنة ابان الأزمة ويوظف 25 ألف عامل) الذي شكل صدمة كبيرة لدى المستثمرين الذين كانوا على ثقة بأن الحكومة الأمريكية ستقوم بدعم البنوك الكبرى ومنعها من الافلاس، حيث قدرت ديون البنك بـ 613 مليار دولار منها 160 مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وقد هبطت أسهم البنك الى نسبة 90% من قيمتها و قدرت خسائر البنك بنحو 7 مليار دولار. (25)

3- تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي:

قدرت بعض المصادر المالية خسائر الرهن العقاري بنحو 300 مليار دولار في أمريكا وحدها، و550 مليار دولار في دول العالم الأخرى فبدأت الدول تضخ الأموال بالملبارات الى السوق المالية لإسناد السوق وتوفير السيولة لتحريك الاقتصاد، بل إن بعضها وصلت الى تأمين بعض المصارف كما حدث في بريطانيا، فقد تراجع الاقتصاد الأمريكي بمقدار 5.5% مخالفا التوقعات بتراجع أكبر خلال الربع الأول من 2009، وشهدت الموازنة عجزا قياسيا قدره 189.7 مليار دولار نهاية الشهر السادس من سنة 2009، (26) هذا وتبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات يمكن ايجازها في النقاط التالية:

- انهيار المصارف والمؤسسات المالية الكبرى:

بفعل النقص الحاد في السيولة الذي أصاب القطاع المالي، حدثت سلسلة انهيارات متتالية للعديد من المصارف والمؤسسات المالية الكبرى على المستويين الأمريكي والعالمي، حيث شهدت عدة مصارف كبرى انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها نهاية 2007 بالإضافة إلى تعرض أكثر من 50 مصرفا وشركة تأمين أمريكية وأوروبية للإفلاس خلال عام 2008، (27) والجدول الموالي يستعرض قائمة بخسائر أعلى عشرة بنوك أعلنت عن إفلاسها:

جدول رقم (2): قائمة بخسائر أعلى عشرة بنوك أعلنت عن إفلاسها بالدولار

اسم البنك	التاريخ	حجم الودائع	حجم الأصول	حجم الخسائر	نسبة الخسائر الى إجمالي الأصول
INDYMAC BANK F.S.B	11/7/2008	18.941.727	30.698.512	10.724.595	34.93%
BANK UNITED FSB	21/5/2009	8.608.903	13.733.306	4.900.000	35.68%
GUARANTY BANK	21/8/2009	12.000.000	13.000.000	3.000.000	23.07%
COLONIAL BANK	14/8/2009	20.020.047	25.455.112	2.800.000	11.00%
CORUS BANK N.A	11/9/2008	7.000.000	7.000.000	1.700.000	24.28%
FRANKLIN BANK SSB	7/11/2008	3.692.887	5.089.260	1.361.570	26.75%
DOWNEY SAVINGS AND LOAN ASSOCIATION F.A	21/11/2008	9.653.169	12.779.371	1.374.607	10.75%
SILVERTON BANK, NATIONAL ASSOCIATION	1/5/2009	3.314.928	4.157.246	1.300.000	31.27%
PFF BANK & TRUST	21/11/2008	2.393.854	3.715.333	729.561	19.63%
FIRST NATIONAL BANK OF NEVADA	25/7/2008	3.038.053	3.411.145	706.119	20.7%

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "ضعف حوكمة الشركات وأثره في الأزمة المالية الراهنة"، الغرفة التجارية

الصناعية بالرياض، 2010، ص 14.

- انخيار البورصات:

لقد كانت أسهم القطاع المصرفي قاطرة الانخيار في أسعار الأسهم حيث كانت هي الأكثر تضررا خلال الأزمة، وقد زادت الأمور توترا بعد فشل بنكي الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو 121.6 مليار دولار من أجل ذلك، وذلك نتيجة لما يلي: (28)

- العامل الأول: توسع المؤسسات المالية في منح الائتمان عالي المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري والتي لا تتوافر لديها الضمانات المالية الكافية لسداد التزاماتها تجاه الجهات المقرضة.

- العامل الثاني: يكمن في عدم قدرة مؤسسات التمويل العقاري على القيام بعمليات الاستحواذ التي أعلنت عنها الحكومة الأمريكية، وذلك بسبب عدم توفر التمويل اللازم للقيام بهذه العمليات وهو ما أعطى مؤشراً سلبياً لأداء الاقتصاد الأمريكي.

- العامل الثالث: والأهم هو عجز الحكومة عن توفير فرص العمل التي كانت قد أعلنت عنها في وقت سابق، مما ولد شعورا لدى المستثمرين بأن أكبر اقتصاد على مستوى العالم يمر بأزمة حقيقية، ومن ثم التراجع الحاد في كافة مؤشرات البورصات الأمريكية.

فمثلا تراجعت أسهم "سيتي جروب" أكبر بنوك أمريكا بنسبة 15 %، وهبطت أسهم "غولدمان ساكس" بنسبة 12% وتراجعت أسهم "جي بي مورغان تشيس آند كومباني" بنسبة 10%، أما مورغان ستانلي أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخزانة الأمريكية فقد هبطت أسهمها بنسبة 14%... الخ

وآسيويا هبط مؤشر نيكاي الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11% ليسجل أكبر خسارة في يوم واحد منذ انخيار أسواق الأسهم عام 1987، بل أن التقارير تشير إلى أن البورصة اليابانية هبطت إلى أدنى مستوى لها منذ 25 عاما، وفي بكين تراجعت أسعار الأسهم الصينية بمقدار 3.57% وتراجعت بورصة هونغ كونج بـ 7.3% بسبب مخاوف المستثمرين من تداعيات الأزمة المالية العالمية، وقد كان السبب الرئيسي وراء هذه الانخفاضات هو ارتفاع حدة المضاربات في الأسواق المالية العالمية.

ويمكن توضيح حجم الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية في بعض الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية خلال سنة 2008 من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (3): معدل انخفاض قيم الاوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة
في أهم الدول خلال سنة 2008.

الدولة	معدل الانخفاض	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات وهي الدولة الثانية في العالم التي واجهت ركودا اقتصاديا.
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم تواجه ركودا اقتصاديا.
كندا	34%	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي واضطرت الدولة الى الاعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات
الهند	50%	النشاط الصناعي رغم انها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
ايطاليا	49%	قطاع الطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول
اندونيسيا	50%	قطاع الخشب وتراجع معدلات النمو من 10% الى 6%
كوريا الجنوبية	42%	قطاع التصدير
تركيا	53%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بما
السعودية	40%	قطاع البترول
جنوب افريقيا	36%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بما
أستراليا	42%	قطاع الزراعة
البرازيل	44%	قطاعات المعادن والأخشاب والسيارات
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001

المصدر: ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الاسكندرية،

2009، ص 75.

- سيادة حالة من الركود:

لم تقتصر تداعيات الأزمة المالية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية على القطاع المالي، بل تجاوزته لتشمل القطاع الحقيقي فقد أسفرت ضائقة الائتمان العالمية عن أعمق ركود يمر به الاقتصاد العالمي ومازال هذا الركود يواصل التأثير في جميع أنحاء العالم حيث نتج عنه تدني الاستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للاقتصاد بنسبة 31%، وانخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 14%،⁽²⁹⁾ وأكثر ما يدل على ذلك الانخفاض الحاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد" و"جنرال موتورز"،⁽³⁰⁾ فبعد معاناة طويلة للاقتصادات العالمية أعلنت الدول الصناعية الكبرى الثمانية دخول اقتصاداتها حالة الركود التي حاولت الحكومات جاهدة تفاديه، وقد أعلن الركود بعد أن ظهرت بيانات انكماش النمو للربع الثالث من عام 2008، هذا وقد أعلنت روسيا في 12 ديسمبر 2008 أنها دخلت حالة الركود.

لقد أدى الركود الاقتصادي للدول الكبرى إلى انخفاض مستويات استهلاك المواد الأولية والطاقة على نطاق واسع وبالتالي انخفاض الطلب عليها خاصة الطلب على النفط الذي وصلت أسعاره إلى أدنى مستوياتها حوالي 33 دولار للبرميل في نهاية عام 2008.

- ارتفاع معدلات البطالة العالمية: في دراسة صدرت عن مكتب العمل الدولي فإن عدد الأفراد المعرضين للبطالة وصل إلى 210 مليون شخص سنة 2008 بعدما كان 190 مليون شخص سنة 2007⁽³¹⁾، حيث نجد في الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً 2 مليون عامل فقدوا مناصبهم مع نهاية 2008 وارتفع معدل البطالة إلى 7%، أما في المملكة المتحدة فقد بلغت نسبة البطالة 5.7% في الربع الثالث من سنة 2008 حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل إلى 1.7 مليون عاطل وهو أعلى مستوى للبطالة في بريطانيا على مدى 17 عاماً.⁽⁴⁾

- تراجع معدلات النمو الاقتصادي:

تراجعت معدلات النمو في الدول الرأسمالية المتقدمة اقتصادياً من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وانخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1.1% عام 2008 بعد أن كان 2% عام 2007، كما تقلص معدل النمو في منطقة اليورو من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وذلك نتيجة خسائر استثمارات البنوك الأوروبية في الولايات المتحدة، وخسائر أسواق الأوراق المالية الأوروبية التي تأثرت بانخفاض قيم أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وفي الدول الآسيوية، كذلك تأثر الاقتصاد الياباني وسجل

معدل نمو سالب قدر بحوالي - 0.6% في عام 2008 بعد أن كان موجبا في عام 2007، ويرجع السبب في هذا التراجع إلى تأثير الاقتصاد الياباني بالأزمة المالية العالمية لاعتماده الكبير على الأسواق المالية العالمية في مجال التجارة والاستثمار. (33)

ثالثا: دور غياب حوكمة الشركات في الأزمة المالية العالمية.

قال نائب الأمين العام لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية السيد "تاماسي" مؤخراً، أن مبادئ الحوكمة ليست هدف بحد ذاتها وإنما هي وسيلة لخلق الثقة بالأسواق المالية والأعمال التي تعتبر أساسية بالنسبة للشركات الراغبة بالحصول على التمويل طويل الأجل، وبالمقابل فإن الضعف في تطبيق مبادئ الحوكمة وخاصة فيما يتعلق بالمكافآت ومخاطر الإدارة وممارسات مجالس الإدارة وممارسة مالكي الأسهم لحقوقهم له انعكاسات كبيرة على استقرار الأسواق المالية، حيث اعتبر هذا الضعف أحد أهم الأسباب المؤدية للأزمة المالية العالمية عام 2008. (34)

وبالتالي يمكن القول بأن أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية هو غياب حوكمة الشركات "الصدق"، هذا الغياب أدى إلى ظهور قوائم مالية مضللة لا تمثل الواقع، وكذلك ضعف نظم الرقابة الداخلية على الضمانات المقدمة للرهون العقارية، مما تسبب في انهيار كثير من المؤسسات المالية وشركات العقارات وشركات التوريق، (35) وعليه يمكن توضيح أهم عناصر غياب الحوكمة والتي ساهمت في اشتعال الأزمة المالية العالمية فيما يلي:

1- التفريط في أسس الائتمان:

انهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينيات القرن العشرين أموال ضخمة ومازالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي وقدرته على استيعاب المدخرات الزائدة في الدول التي لديها فوائض، خاصة الأسواق الناشئة كالصين والهند، والاعتقاد في ارتفاع درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك، ومن ثم توافرت السيولة الكبيرة لدى الجهاز المصرفي الأمريكي، ومن الطبيعي أن لا تبقى هذه الأموال بدون استغلال فلا بد أن توظفها وتحقق عائدا عليها يمكنها من دفع الفوائد التي تستحق لأصحاب الودائع، وقد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى منح الائتمان بدون التدقيق في توافر الأسس الائتمانية السليمة في من يحصل على القروض وسميت هذه القروض مؤخرا باسم - قروض النينجا- وهي القروض التي تمنح إلى أصحاب الدخول الضعيفة والذين لا يملكون أصولا أو ثروة يمكن الرجوع إليها، وهي بذلك تعطي القرض للمقترض وكأنها تقول له خذ الأموال ولا تدفع. (36).

وبذلك فقد فرطت البنوك في أسس منح الائتمان ولم تحرص على توظيف رؤوس الأموال أحسن توظيف ومنه التفريط في أحد مبادئ الحوكمة وهو غياب دور مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في الحفاظ على مصالح المؤسسات.

2- غياب السلوك الأخلاقي في المعاملات:

تتميز إدارة النشاط الاقتصادي في أمريكا بأنها تتم بعيدا عن القيم الأخلاقية الإنسانية السامية، كان هذا عاملا حاسما ومهما في حصول وتفاقم الأزمة وظهرت بوضوح معالم الفساد في سلوك الأفراد والمؤسسات المالية في عدة مجالات منها تقدير قيمة الضمانات التي يتم بموجبها تقديم القروض والرشاوى والمصالح المتبادلة في اتخاذ القرارات بمنح التمويل، والغش والتدليس، فالسلوكيات غير السوية من جانب المتعاملين في المجال المالي كانت السبب الرئيس في الأزمة، إذ نجد أن الممارسات غير الأخلاقية استشرت في المؤسسات والأسواق المالية، حيث أن سعي المسؤولين عن البنوك إلى تحقيق المزيد من المكافآت دفعهم الى تدوير القروض مرةً بعد أخرى، ويدفعهم إلى ذلك الطمع لتحقيق المزيد من الأرباح لأنفسهم على حساب الآخرين.⁽³⁷⁾

والجدير بالذكر أن منح قروض الينجنا في أمريكا لم يكن كله بحسن نية، حيث أن عملية منح القروض في البنوك من الممكن أن يحدث بها فساد أخلاقي أي رشوة وتحقيق مصالح ذاتية لكبار العاملين في البنوك من واقع عدم تماثل المعلومات أي أن العميل قد يدلس على البنوك عن طريق دراسة جدوى ظاهرها جيد، ولكن باطنها مليء بالكذب والخداع ويكتشف مسؤول الائتمان ذلك ولكن لا يحظر إدارة البنك - أو ربما يتواطأ معه - في مقابل الحصول على رشوة أو مصالح ذاتية، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى القروض المتعثرة في البنك ثم إلى تعسره وإفلاسه، لقد حدث هذا في الولايات المتحدة الأمريكية ابان الأزمة المالية سنة 2008 ومن أجل ذلك قام مكتب التحقيقات الفدرالي FBI بالتحقيق مع مئات من كبار المسؤولين في الجهاز المصرفي الأمريكي⁽³⁸⁾ حول حالات الاحتيال المحتملة في أربع من أكبر المؤسسات المالية في الولايات المتحدة "فاني ماي"، "فريدي ماك"، "ليمان براذرز"، و"أمريكان انترناشيونال جروب" "AIG"، فلا يمكن أن تحدث كل هذه الإخفاقات إلا إذا كان هناك فشل في تفعيل مبادئ الأمانة والشفافية في إدارة أعمال الشركات.

3- التصرفات اللامسؤولة من قبل مجالس الإدارة في البنوك وضياع حقوق المساهمين:

تمتع رؤساء الشركات والبنوك الأميركية الكبرى بما يسمى (Stock options) أي الحصول على حوافز في شكل مجموعة من أسهم الشركات أو البنوك التي يعملون بها، وبالتالي تكون مصلحتهم في الحفاظ على مستوى أسعار مرتفع لتلك الأسهم لتتم تصفيتهما في وقت الذروة وجني الأرباح، لذلك كان من مصلحتهم إخفاء الحقائق للحفاظ على مستوى مرتفع للأسهم وهو أمر بالغ الخطورة لأنه يهز ثقة المودعين في النظام المصرفي، ويعد المساهمين عن التعرف على حقيقة ما هو كائن و يمثل تمهيدا لممتلكاتهم وعليه يتحمل أعضاء مجالس ادارات البنوك التي انهارت المسؤولية الكاملة عن ذلك، كان بإمكانهم الاطلاع على النتائج المالية الشهرية وقبل كل شيء كان يتعين عليهم دراسة مخاطر أعمال البنك واتخاذ القرارات الاستثمارية في ضوء نسبة المخاطر المقبولة.

4- نظام الأجور والعلاوات والمكافآت كأحد المحفزات على المبالغة في المخاطرة:

لقد تأكد من مخلفات الأزمة المالية أن نظام الأجور والعلاوات والمكافآت لعب دورا مهما في هذه الأزمة فمع تفاقم الأزمة المالية ظهرت إلى الوجود مسألة علاوات ومكافآت مسيري الشركات خاصة منها تلك التي يتم تداول أسهمها بالبورصة، وأصبح هناك إجماع على أن الحجم الذي أخذته المبالغ الخيالية التي تمنح لهؤلاء المسيرين غير مقبولة، وبالتالي فهي تتناقى مع كل المعايير الأخلاقية، فلقد لوحظ أن أجور مدراء الشركات المنهارة لم تكن متناسقة مع أداء مؤسساتهم حيث بينت إحدى الدراسات أجريت سنة 2008 حول الأجور الوسطى للمدراء العامين في الشركات المدرجة أسهمها وفق مؤشر S&P 500 كانت حوالي 8.4 مليون دولار في سنة 2007 و أن هذه الأجور لم يصبها التدهور الذي عرفه أداء الشركات التي يشرفون على إدارتها. كما أن الذي أدى إلى تفاقم ظهور هذه المسألة و المنحى الذي أخذته هو الأرقام التي تم تداولها في جميع الأوساط سواء كانت مالية أو سياسية، فقد نشرت الكثير من الصحافة الاقتصادية المختصة أرقام مذهلة حول علاقة نظام الأجور والمكافآت والتحفيزات التي يتلقاها المسيريون بالأزمة المالية، حيث تم التطرق إلى حالة البنك الأمريكي "واشنطن ميتال" "Washington Mutual" الذي تلقى مديره العام مكافأة قدرها 19 مليون دولار ثمانية عشر يوم قبل إشهار إفلاسه، وقدمت نفس الصحف أرقام أخرى حول ما تلقاه مسيرو البنوك الأمريكية الخمسة المتسببة في الأزمة المالية، حيث أن هؤلاء المسيرين تلقوا علاوات قدرها 166

مليار دولار أمريكي قبل أن يحدث بهم ما حدث، فقد أفلس "ليمان بروذرز" "Brothers Lehman" وتم إنقاذ كل من "ميريل لينتش" "Merrill Lynch" و"بير ستيرنس" "Bear Stearns" كما تم الاستفادة من حماية الحكومة الأمريكية بالنسبة لكل من "قولدمان ساتش" "Goldman Sachs" و"مورغان ستانلي" "Stanley Morgan"، ومن الأمثلة أيضا عن ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية مع شركة التأمين AIG حيث أنه في الوقت الذي تم فيه الإفصاح عن ما لحقته الأزمة المالية بما بتحقيقها لخسارة قدرها حوالي 100 مليار دولار أمريكي مما أدى إلى حصولها إلى دعم مالي من الحكومة الأمريكية قدر بـ 170 مليار دولار، تم الإعلان عن المبلغ الممنوح لمسيرها على شكل مكافآت والذي قدر بـ 165 مليون دولار⁽³⁹⁾.

إن المشكلة الحقيقية ليست في المبالغ التي دفعت إلى المديرين التنفيذيين، بل في الأسلوب الذي اتبعته الشركات في مكافئة المديرين حيث تعتمد معظم المؤسسات المالية نظام يربط مكافآت الأداء بنتائج الأعمال الفصلية مما يشجع المديرين على التركيز على تحقيق مكاسب سريعة على المدى القصير بأسلوب يشبه المقامرة، عندما تكسب الرهانات، يحصل المديرين التنفيذيين على مكافئة حسن الأداء، ولكن عندما تخسر الرهانات مثلما حدث مؤخرا في الأزمة المالية، هل تطالب الشركات المديرين التنفيذيين الذين اتخذوا قرارات مرتفعة المخاطر برد مبالغ المكافآت المدفوعة إليهم؟⁽⁴⁰⁾

هذا الواقع منافي لمبادئ حوكمة الشركات حيث أن هذه الأخيرة تنص على ضرورة أن يكون توافق بين أجور المسيرين والأهداف الطويلة الأجل للمؤسسات ولمساهميها، وتنص نفس المبادئ على أن الأجور التي يتقاضاها المسيرين يجب أن تكون محسوبة على أساس مؤشرات كمية تركز على الأهداف الاستراتيجية دون مراعاة الأداء المحقق من عمليات قصيرة الأجل، حيث أن نظام العلاوات المبني على تشجيع أداء المسيرين نتيجة قراراتهم القصيرة الأجل كان من أهم مسببات الأزمة المالية ذلك أنه شجعهم على المخاطرة بدرجة كبيرة، وقد تراكمت تلك المخاطر إلى أن أدت إلى إفلاس معظم الشركات خاصة المالية منها⁽⁴¹⁾.

5- غياب دور السلطات الرقابية (البنوك المركزية):

هنا نصل إلى أكثر الأمور التي تدعو إلى الدهشة وهي أين دور السلطات الرقابية المالية طوال هذه الفترة الطويلة التي تفاقمت خلالها الأزمة وحدثت بها كل هذه الممارسات غير الأخلاقية، فأين كانت البنوك المركزية عندما توسعت البنوك الاستثمارية في منح قروض بأكثر من ستين

ضعف حجم رؤوس أموالها، بل يمكننا أن نقول أن هذه الأزمة كشفت عن تعاضى السلطات الرقابية المالية والنقدية في وقف هذه الممارسات والنظرة قصيرة المدى، أو ربما عدم قدرتها أصلاً على تحليل مخاطرها وتوقع الآثار السلبية الشاملة التي قد تسببها للاقتصاد وللنظام المالي الدولي، فقد ورد في إحدى التقارير الصادر عن صندوق النقد الدولي أن أهم أسباب الأزمة المالية هو عدم إجبار البنوك في معظم دول العالم على التطبيق الكامل بالمعايير التي وضعتها اتفاقية لجنة بازل 2 (42)

هذا ويرجع غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات الرهن العقاري إلى إلغاء القيود المفروضة على بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة وفي أوروبا الغربية منذ نهاية الثمانينات، ولقد تأكد هذا الفكر في ظل قيادة "ألان جرينسبان" الذي رأس البنك المركزي الأمريكي (مجلس الاحتياطي الفيدرالي) معظم سنوات التسعينيات وحتى عام 2006، وقد اعترف بأنه غالي في تقدير قدرة الأسواق على تنظيم نفسها، ففي ظل فكر المحافظين الجدد كان هناك اعتقاد راسخ بقدرة الأسواق الحرة على أن تصحح نفسها بدون الحاجة إلى تدخل حكومي (43).

6- ضعف تصنيف وكالات التصنيف الائتماني:

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية الأخرى (المشتقات المالية)، وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضماناً بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف الائتماني في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية (Fitch، Moody's و Standard & Poor's) خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري، فلكون الديون العقارية للمدينين مرتفعة المخاطر اشترت من قبل بنوك كبيرة وقوية مثل "مورغان ستانلي وليمان براذرز"، قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفاً مرتفعاً آمناً وبدرجة أعلى تصنيف (AAA) دون التحقق من درجة المخاطر التي تتضمنها هذه الديون، وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءاً من مسؤولية الأزمة المالية العالمية، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض له، لذلك عندما ظهرت

حالات العجز عن السداد كانت أولى الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت القروض العقارية. (44)

الخاتمة:

بالرجوع الى نشأت وتطور الحوكمة نجدها جاءت كرد فعل مباشر على الأزمات المالية التي سببتها التصرفات غير المسؤولة من قبل مسيري الشركات، وقد وجدنا ابان الأزمة المالية العالمية 2008 أن منح القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية لم يكن كله بحسن نية بل أحاطت به شبهات فساد، خاصة نتيجة لارتباط دخول الإدارة العليا مع ما تحققه تلك البنوك من أرباح على المدى القصير دون ربطه بالمصالح طويلة الأجل للمساهمين، ولا يمكن هنا إغفال الدور السلبي الذي لعبته وكالات تقييم الجدارة الائتمانية التي لم تلتزم بالأسس السليمة في التقييم، وقد شاب تقديراتها عدم الموضوعية، فقد أظهرت الأزمة الأخيرة صوراً مختلفة من المضاربات والفساد لغياب الوازع الأخلاقي في الأعمال، فاستغل الفاسدون تعقيدات النظام المالي الجديد وآلياته من مشتقات وبيع آجل، وبيع على المكشوف لتحقيق مآربهم وامتد الفساد ليشمل بعض القيادات في البنوك وشركات التأمين الكبرى الذين حصلوا على عشرات بل مئات الملايين من الدولارات كحافز ومكافآت مرتبطة بالتوسع في الإقراض.

لذلك عملت المؤسسات والهيئات الدولية على إيجاد حلول ووضع مقترحات تساهم في سد ثغرات الحوكمة من أجل تفادي حدوث أزمات مالية في المستقبل وبالتالي تجنب شح الركد الاقتصادي وقد تجسد ذلك في مقررات لجنة بازل³، وإعادة النظر في مبادئ حوكمة الشركات باصدار مبادئ OECD/G 20 لحوكمة الشركات وغيرها من الجهود، إن التعديلات المقترحة لا تغن بطبيعة الحال عن العامل الشخصي، إذ يجب أن تتوفر في عضو مجلس الإدارة الأخلاق الرفيعة والولاء والإخلاص للشركة للتأكد من أن الشركة تسير في المسار السليم والنهج الصحيح فالمقترحات الدولية تهدف إلى تحصين قواعد الحوكمة من أجل حماية المستثمرين والشركات واقتصاديات الدول بشكل عام، ومن هذا نستخلص بأن الفشل الكبير في حوكمة الشركات كان من أهم مسببات الأزمة المالية العالمية، وقد تجسد هذا الفشل من خلال:

- سيطرة الطمع على تصرفات المديرين التنفيذيين الأمر الذي دفعهم الى المغامرة برؤوس أموال كبيرة في مشاريع ذات مخاطر مرتفعة لم يتم تقديرها بشكل دقيق طمعاً في المكافآت، وظهور حالات متعددة من التحايل وسوء الإدارة والممارسات الخاطئة للادارات التنفيذية في العديد من

الشركات الكبرى إما نتيجة عدم امتلاك العديد من كبار المديرين التنفيذيين للأهلية الكافية لممارسة واجباتهم وتحمل مسؤولياتهم المهنية، أو أنهم متواجدون في مناصبهم لأن تعيينهم تم حسب معايير أخرى غير الكفاءة.

- عدم حرص مجالس ادارات البنوك المفلسة على القيام بدورها في تقدير المخاطر بشكل دقيق من خلال خططها الاستراتيجية وبالتالي وضحت حالات الفساد المالي والاداري للشركات الكبرى عدم جدوى وفاعلية مجالس الادارات في منع هذا الفساد.

- المغالاة في تقدير مكافآت المديرين التنفيذيين ومنحها على أساس تحقيق أهداف قصيرة الأجل بدلا من الأهداف طويلة الأجل، مما يعطي دلائل على فشل الإدارات التنفيذية لهذه الشركات.

- الملاحظ في هذه الأزمة هو الغياب التام لدور التدقيق بشقيه الداخلي والخارجي، وبالتالي التشكيك في مدى مصداقية شركات المحاسبة والمراجعة وجودة المعايير المهنية التي تستند إليها وكذلك جودة التقارير التي تعدها هذه الشركات، ولاسيما التقارير المالية بما يعطي دلائل على فشل هذه الشركات في الإفشاء بمسؤولياتهم المهنية، ومن ثم فشل تقاريرهم المالية في الإفصاح عن العديد من القضايا الهامة في هذه الشركات.

- عدم التزام وكالات تقييم الجدارة الائتمانية بالأسس السليمة في التقييم، وهذا بالمغالاة في منح التقديرات، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض له.

- ضعف دور السلطات الرقابية الممثلة في غياب دور البنوك المركزية في ممارسة مهامها الرقابية على أكمل وجه، وهذا ما دفع المؤسسات المالية الى عدم التقيد بمقررات لجنة بازل 2 للرقابة المصرفية.

الهوامش:

- (1) مركز البحوث والدراسات، ضعف حوكمة الشركات وأثره في الأزمة المالية الراهنة، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض الادارة العامة للبحوث والمعلومات، شوال 1430، ص 04.
- (2) فؤاد شاكر، الحكم الجيد في المؤسسات المصرفية والمالية العربية في ضوء المعايير المتعارف عليها دولياً، مجلة اتحاد المصارف العربية 2003، ص 19.
- (3) طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 03.
- (4) كاترين ل كوتشا هلبلينج وجون سوليفان، "تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، مارس 2002، ص ص 4-5
- (5) مجدب محمود سامي، دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية، ورقة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الخامس حول حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والادارية والاقتصادية، جامعة الاسكندرية، 10/8 سبتمبر 2005، ص 84
- (6) مصطفى حسن بسويوي السعدني، الشفافية والافصاح في اطار حوكمة الشركات، مبادئ وممارسات الحوكمة، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الاصلاح الاقتصادي والهيكلي، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أعمال المؤتمرات، القاهرة، 2006، ص 144.
- 7) Jensen and Meckling, Theory of the firm: Mangerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1976, vol 3.
- (8) أحمد مخلوف، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الافصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور اسلامي، مداخلة مقدمة الى الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أيام 21/20 أكتوبر 2009، جامعة سطيف.
- (9) نشرة معهد الدراسات المصرفية، اضاءات مالية ومصرفية: اتفاقية بازل3، السلسلة الخامسة، العدد 5، ديسمبر 2012، الكويت.
- (10) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، حوكمة الشركات - الفرص والتحديات - الاصدار رقم 11، جانفي 2016، ص ص 3-4.
- (11) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 4-5.
- (12) علي الزيادات وفارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني - مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد الأول، جانفي 2013، ص 402.

- 13) علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعيتها وسبل العلاج، مداخلة مقدمة الى المؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "الفرص - التحديات - الأفاق"، جامعة الزرقاء لخاصة، عمان، 2009، ص 7.
- 14) ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة، المؤتمر العلمي الثالث كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء، 29/28 أبريل 2009، ص 4
- 15) بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 173 - 174.
- 16) ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، مداخلة مقدمة الى الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أيام 21/20 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس سطيف، ص 3.
- 17) نبيل جعفر عبد الرضا وعدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم دار الكتاب الجامعي، بيروت، 2014، ص 24.
- 18) فريد كورتل وكمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مداخلة مقدمة الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء، الأردن، 2009، ص 4.
- 19) عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، ربيع 2009، ص 11.
- 20) مجلس الغرف السعودي، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، 10 أكتوبر 2008.
- 21) جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، مقالة محملة من الرابط الالكتروني التالي:
http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/dreldjouzi. pdf
- 22) علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، مرجع سبق ذكره، ص 11.
- 24) فريد كورتل، مجلة كلية بغداد، مرجع سبق ذكره
- 25) نزهان محمد سهو، الأزمة العالمية الراهنة: المفهوم، الأسباب، التداعيات، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 83، 2010، ص 265.
- 26) ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير SWOT دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية على الأمن الغذائي في الوطن العربي: دراسة تحليلية وفق نموذج جامعة بسكرة، 2013/2012 ص 34.

(27) طاهر هارون والعقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، ورقة مقدمة الى المنتدى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 6/5 ماي 2009.

(28) دبار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 36.

(29) فريد كورتل وكمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، بدون ذكر السنة.

(30) ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها مداخلة مقدمة ضمن المنتدى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، يومي 21/20 أكتوبر 2009، ص 7.

(31) ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 88.

(32) خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1 و 2 ديسمبر 2010، ص 15.

(33) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، مرجع سبق ذكره، ص 3.

(34) مقدم وهيبية، احترام ضوابط الحوكمة في المصارف سبيل لتجنب الأزمات المالية، مقالة محملة من الرابط:

35) <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/07>

(36) مريم الشريف جحنيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية ، مداخلة مقدمة الى المنتدى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي 21/20 أكتوبر 2009، ص ص 11-12.

(37) مقدم وهيبية، مرجع سبق ذكره.

(38) محمد الشريف جحنيط، مرجع سبق ذكره، ص 12.

(39) عبد الرحمن العايب، ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة - حالة المؤسسات المالية والمصرفية المتضررة - مداخلة مقدمة الى المنتدى العلمي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي 20/21 أكتوبر 2009، جامعة سطيف، ص ص 9-11.

- 40) هاني أبو الفتوح، الفشل في حوكمة الشركات: دروس من الأزمة المالية العالمية، مجلة التنفيذي، مجلة ربع سنوية تصدر عن مركز المديرين المصري نقلا عن الموقع الإلكتروني www.eiod.org فبراير - أبريل 2009، ص 24 ،
- 41) عبد الرحمن العايب، مرجع سبق ذكره، ص ص 9-10.
- 42) فلاق محمد، المسؤولية الاجتماعية للشركات: الاطار النظري وامكانية التطبيق العملي في الجزائر، مجلة البديل الاقتصادي، ديسمبر 2014، ص 270.
- 43) حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية، مداخلة مقدمة الى الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أيام 21/20 أكتوبر 2009، جامعة سطيف.
- 44) محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية: دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية للفترة 2007-2009، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2012، ص ص 121-