

## أزمات النظام المالي وأهم التدابير المتخذة لاحتوائها CRISES OF THE FINANCIAL SYSTEM AND THE MOST IMPORTANT MEASURES TAKEN TO CONTAIN THEM

نعيمة العربي

جامعة الجزائر 3 (الجزائر)  
larbinaima@yahoo.fr

فوزية قديد \*

جامعة الجزائر 3 (الجزائر)  
fouzia-ka@hotmail.com

وهيبة خالفي

جامعة الجزائر 3 (الجزائر)  
khalfi.hiba@hotmail.fr

تاريخ النشر: 2021/07/03	تاريخ القبول: 2021/06/10	تاريخ الاستلام: 2021/01/13
----------------------------	-----------------------------	-------------------------------

### Abstract:

This study aims to clarify the importance of the financial system as a channel of financing and as an entity made up of a group of active elements, which seeks to achieve and establish financial stability. However, despite the fact that the financial system seeks to achieve its objectives and perform its role in the best way, it is sometime exposed to many risks and financial crises that have caused its collapse. and for this, international organizations and other financial institutions intervene to contain the situation through a number of measures and procedures.

**Keywords:** Financial system, financial markets, financial crises

**JEL Classification Codes :** E44, G01

### ملخص:

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز أهمية النظام المالي باعتباره القناة التي تمر من خلالها عملية التمويل وكذلك بصفته كيان يتكون من مجموعة من العناصر المتداخلة فيما بينها والتي تسعى في مجموعها إلى تحقيق وإرساء قواعد الاستقرار المالي وقابلية استمراره. لكن ورغم السعي المستمر للنظام المالي لتحقيق أهدافه والقيام بوظيفته على أحسن وجه، إلا أنه في الكثير من الأحيان تسوده مجموعة من المخاطر والضغوط المتزايدة التي فرضتها التطورات العالمية والتي جعلته يقف أمام تحديات تحول دون تحقيقه لأهدافه بل ولطالما عرضته إلى أزمات مالية

\* المؤلف المرسل

كادت أن تتسبب في انهياره لولا تضافر جهود الحكومات والهيئات الدولية وغيرها من المؤسسات المالية لاحتواء الأوضاع وذلك من خلال جملة من التدابير والإجراءات.

**الكلمات المفتاحية:**

نظام مالي، أسواق مالية، أزمات مالية.

تصنيفات JEL: E44، G01

## 1. مقدمة:

كثيراً ما صاحب النظام المالي أثناء القيام بوظيفته العديد من الاضطرابات والاختلالات التي لا تلبث إلا أن تتطور وتتحول إلى أزمات مالية اقتصادية عالمية، فقد شكل تكرار الأزمات في النظام المالي ظاهرة مثيرة للتحليل والاهتمام، خاصة وأن الأزمات المالية ظاهرة تختلف من أزمة إلى أخرى من حيث تداعياتها وأثارها، فبعد أزمة 1929 والتي تعتبر من أكبر وأخطر الأزمات، تعرض النظام المالي إلى سلسلة من الأزمات الحادة والتي تزامنت مع ما جملة واسعة من التغيرات والتطورات المتتالية التي أصبح يشهدها النظام المالي والأسواق المالية من جراء الانفتاح الاقتصادي والمالي وسياسة التحرير المالي وسرعة انسيابية رؤوس الأموال، الأمر الذي أثر سلباً على مستوى أداء النظام المالي وتحقيق الأهداف التي وجد من أجلها.

ولعل أهم الأزمات المالية التي تعرض لها النظام المالي ارتكزت في الأساس في دول ارتبطت بشكل وثيق بطبيعة النظام الرأسمالي وهو ما ساعد على انتشار تلك الأزمات بين مختلف الدول، وهو ما استدعى الوقوف على ظروف حدوثها وسرعة انتقالها بين القطاعات والدول، هذا بالإضافة إلى البحث عن كيفية احتوائها. ومن هنا تبرز أهمية الهيئات الدولية والمؤسسات المالية لتقليل المخاطر والمحافظة على أمان واستقرار النظام المالي من خلال متابعة التطورات المالية الحاصلة وذلك بغية إدارتها واستشرافها.

انطلاقاً من ذلك، يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة على النحو التالي: ما هي أبرز الأزمات التي ميزت النظام المالي العالمي، وما هي أهم الإجراءات والتدابير المتخذة في سبيل احتواء الأوضاع؟

تحظى الموضوعات ذات الصلة بالنظام المالي باهتمام واسع خاصة في ظل ما أصبح يشهده العالم اليوم من درجة عالية من التداخل الاقتصادي خاصة في ظل عولمة الأسواق المالية، لذا جاءت هذه الدراسة من أجل تحليل الواقع المتعلق بالنظام المالي في ضوء الأزمات المالية الاقتصادية العالمية، وتحليل جوانب الخلل فيها تمهيداً لتحديد ملامح وأسس النظام المالي ومختلف الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها من أجل تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز مواجهة الأزمات وضمان فاعلية أداء النظام المالي.

## 2. آلية النظام المالي في تحويل الأموال والمخاطر المرتبطة بها:

يحثل النظام المالي مركزاً حيويًا في اقتصاديات الدول باعتباره يمثل جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي، وهو يشكل أحد أهم المؤشرات الاقتصادية نظراً

لكونه المحرك الأساسي لأي عملية تنمية، وأحد المؤشرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، لذلك يعتمد النمو الاقتصادي على درجة تطور النظام المالي ككل سواء تعلق الأمر بالقطاع المصرفي أو أسواق رأس المال.

## 2-1. مفهوم النظام المالي وأهميته:

قبل التطرق إلى تعريف النظام المالي، تجدر بنا الإشارة إلى ضرورة تمييز القطاع المالي عن النظام المالي: حيث يرتبط مفهوم القطاع المالي بمختلف أسواق المال والمؤسسات المصرفية وغير المصرفية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وبذلك يشير القطاع المالي إلى كل الجهات المتدخلة في تحويل الأموال بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، أما النظام المالي فيشمل بالإضافة للقطاع المالي جميع السلطات النقدية والمالية والتشريعات ومختلف الأنظمة المرتبطة بها (خليل، 2017، صفحة 11).

### 2-1-1. تعريف النظام المالي:

لقد وردت عدة تعارف للنظام المالي، لعل أهمها:  
- يعرف النظام المالي على أنه: مجموعة المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة ( مطاوع، 2001، صفحة 11).  
- النظام المالي هو عبارة عن مجموعة من الوحدات المدخرة وأخرى من الوحدات المستثمرة تتوسط بينها مؤسسات وأسواق مالية ( سيد علي و عيسى، 2005، صفحة 7) ، كما أنه يشير إلى مجموعة من المتعاملين أصحاب القدرة على التمويل وأصحاب الحاجة إلى تمويل والمؤسسات المالية والوظائف والآليات التي تهدف إلى التقاء الاحتياجات والقدرات التمويلية وتوزيع المخاطر، ومختلف السلطات النقدية وهيئات الرقابة على السوق المالي (فودة، 2011، صفحة 8).

بناء على ذلك، يشير النظام المالي إلى كافة العناصر والآليات المكونة لدورة الأموال وتداولها بين مختلف الأطراف كل حسب الهدف الذي يسعى لتحقيقه، والتي تتفاعل فيما بينها لأداء الوظائف المختلفة وتضمن تحقيق أهداف هذا النظام، وهو يتكون أساساً من الأسواق المالية والمؤسسات المالية والأدوات المالية ومجموعة القواعد والأسس التي تساعد على تادية وظيفته، فعملية تحويل الأموال تتم من خلال آلية الأسواق المالية بمختلف فروعها عن طريق تداول مجموعة من الأدوات المالية المتنوعة، وبمساهمة المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة المالية، ولضمان السير الجيد لتحويل الأموال وتنظيم التعامل يتضمن النظام المالي

مجموعة من القواعد والأسس التي تحكم المعاملات المالية وتقلل من عمليات الغش والتي من شأنها حماية حقوق المتعاملين.

### 2-1-2. عناصر النظام المالي:

يتمثل النظام المالي في شبكة من الوحدات المالية والمصرفية التي تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات أو الحكومات، والتي تساهم بدورها في خلق النقود وتحويلها، بالإضافة إلى عمليات الإقراض والاستثمار المالي وتسويق الأوراق المالية وتسهيل تداولها، ومن أجل الوصول إلى نظام اقتصادي متطور لا بد أن يتوفر على نظام مالي فعال بما يكفل للوحدات الاقتصادية الحصول على احتياجاتها المالية وتعزيزها بكافة السبل لأداء أنشطتها بكفاءة وبما يحقق إنتاجية عالية بها، ومن أجل ذلك يتطلب النظام المالي الفعال توافر مجموعة من العناصر أهمها ( مصيطفى و بن بوزيان، 2015، صفحة 12):

أ-توافر نظام نقدي أي توفر وحدة قياس مقبولة من الجميع يتم على أساسها قياس الأسعار وتبادل السلع والخدمات، ويعمل هذا النظام بطريقة تتناسب مع احتياجات المؤسسات المختلفة على مستوى الاقتصاد الوطني بما يتيح من أدوات ويضعه من إجراءات تتماشى مع طبيعة واحتياجات المؤسسات، لذا يجب أن تتم مراقبة النقود وإدارتها باعتبارها وسيط هام ومقبول لتبادل السلع والخدمات مع مراعاة أسعار الصرف في حالة التبادل الدولي للسلع، كذلك إيجاد وسائل دفع مقبولة للوفاء بالديون والالتزامات في ظل شروط معينة متفق عليها.

ب-توافر التسهيلات اللازمة لتجميع المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار، وذلك بإيجاد السبل ووضع الإجراءات التي تسمح بتدفق الادخار إلى الاستثمار عبر قنوات مالية منظمة بطريقة تسهل ذلك وفق ضوابط معينة وفي أشكال مختلفة، مثل صناديق الاستثمار والأسهم والسندات عن طريق المؤسسات المالية.

ج-أسواق مالية كفئة بفضل دورها الهام في تبادل الأدوات المالية بمختلف أنواعها، بطريقة سهلة وفي ظل نظام يعمل على حماية المتعاملين بهذه الأصول المالية وبذلك يمكن تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وفي الوقت ذاته توفير ظروف تحويل الأصول المالية إلى سيولة بأقل تكلفة ممكنة وفي وقت قليل نسبياً.

### 2-1-3. أهمية النظام المالي وأهم وظائفه:

تظهر أهمية النظام المالي من خلال الدور البالغ الأهمية الذي يقوم به في اقتصاديات الدول نظراً لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي، حيث يمكن الحكم على مدى تقدم اقتصاد الدول من التقدم الذي بلغه النظام المالي فيها، إذ أن تقدم الاقتصاد وتحقيق متطلبات التنمية يقتضي وجود نظام مالي فعال يوفر الموارد المالية وذلك بتوفير المؤسسات والأسواق والأدوات

القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار ( مصيطفى و بن بوزيان، 2015، صفحة 12).

فضلا عن ذلك، تظهر أهمية النظام المالي من خلال الوظائف التي يقدمها، فإلى جانب وظيفته الأساسية المتمثلة في تحويل الأموال بين وحدات المجتمع ذات الفائض المالي ووحدات المجتمع ذات العجز المالي ومساهمة في زيادة الكفاءة الإنتاجية في الاقتصاد، يتضمن النظام المالي مجموعة من الوظائف يسعى إلى تأديتها من خلال تظافر مختلف عناصره وخاصة مؤسسات الوساطة المالية، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

- تعبئة المدخرات وتحقيق مستوى مقبول من السيولة: حيث يوفر النظام المالي منافذ لتعبئة الادخار عن طريق تجنيد وتعبئة المدخرات وتوصيلها لمستخدميها، كما أنه يلتزم بتحقيق نسبة معينة من السيولة بأقل بتكلفة، حيث يقوم النظام المالي من خلال مؤسسات الوساطة المالية بصناعة السيولة من خلال إصدار أوراق مالية ثانوية للمدخرين تمثل مديونيات مالية على نفسها (يونس و مبارك، 2003، صفحة 124)، حيث يمكن للمدخرين في ظل وجود هذا النظام إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو أرباح رأسمالية.

- توفير المعلومات المالية اللازمة للتعامل: إذ يقوم النظام المالي من خلال تجميع وتحليل المعلومات المالية بالمساهمة في تخفيض التكاليف التي يمكن أن يتحملها أطراف التعامل بسبب إمكانياتهم المحدودة وعدم معرفتهم الكاملة بالمدخل المالي أو عدم توفر الوقت الكافي، وذلك من خلال الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي (الشناوي، السريتي، و نعمة الله، 2011، صفحة 11)، حيث أن تكلفة جمع وتحليل البيانات تكون منخفضة جدا إذا ما قامت بها إحدى قنوات الوساطة المالية، وتم توزيع هذه التكاليف على عدد كبير من المدخرين وعلى الحجم الكبير من الأصول المالية المختلفة (أندروس، 2007، صفحة 133).

- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية: يعمل النظام المالي على اتساع وزيادة كفاءة السوق المالية، وتحقيق وفورات اقتصادية من خلال جانبيين هما (أندروس، 2007، صفحة 110): حجم العمليات المالية الكبيرة التي يقومون بها سواء تعلق الأمر ببيع أو شراء الأصول المالية، وعدد مرات هذه العمليات المالية التي يقوم بها الوسطاء الماليون لعمليات شراء أو بيع الأصول المالية تكون أقل من عدد المرات التي سيقوم بها كل مدخر بنفسه.

- ممارسة الرقابة على الشركات الممولة: تخضع المؤسسات التي تحتاج إلى التمويل لرقابة أجهزة الوساطة المالية، وذلك بهدف تقييم أدائها والتأكد من سلامة معاملاتها، وذلك لأن وجود مشكلة عدم تناظر المعلومات التي يتسبب فيها طالبى التمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها، قد يعرض أموال المقرضين للضياع أو قد يتسبب في سوء استخدامها (مجاهد، 2016، صفحة 28).

- تنويع الأصول المالية وتخفيض المخاطر: حيث يعمل النظام المالي من خلال مؤسسات الوساطة المالية على التقليل من المخاطرة من خلال توزيع المخاطر والتنويع في اختيار الاستثمارات التي تمويلها، حيث تعمل الوساطة المالية على تحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة، وذلك من أجل تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين خاصة الأفراد منهم، ووسيلة الوساطة المالية في ذلك هي تنويع أصولهم، لأن المستثمرين بوسعهم شراء عدد محدود فقط من الأصول المالية بسبب انخفاض الفائض المتاح لديهم لغرض الاستثمار، مما يزيد من حجم المخاطر على أصولهم إذا ما حدث وانخفضت أسعار هذه الأصول في السوق أو أرادوا التخلص منها قبل استحقاقها.

## 2-2. الآليات التي يركز عليها النظام المالي والمخاطر التي تتعرض لها:

يرتكز النظام المالي على آليات فعالة تعمل على تغطية المعاملات المالية وتبادل الأموال بين المستثمرين والمقرضين والمقترضين، وهو يقوم على نماذج معقدة تقوم بتصوير الخدمات المالية والمؤسسات والأسواق التي تربط المدخرين بالمستثمرين، تميزها علاقة وطيدة وقوية تتضح بشكل كبير من خلال آلية تحويل الأموال على مستوى النظام المالي والتي تتم وفق قوانين جد صارمة.

### 2-2-1. آليات وركائز النظام المالي:

يعد النظام المالي حلقة تتفاعل فيها مختلف المعاملات المالية من خلال شبكة واسعة من المؤسسات المالية والأسواق المالية، حيث يتمحور دور كل منها في خلق الأدوات والأصول المالية التي تضمن أداء الوظائف الأساسية لهذا النظام ويتم ذلك من خلال مجموعة من الآليات والأساليب التي تعتبر جوهر النظام المالي، والتي تتمثل أساساً في المؤسسات المالية والأسواق بأنواعها المختلفة، بالإضافة إلى أسواق المشتقات وأسواق العملات.

#### أ- الأسواق المالية:

تعتبر الأسواق المالية عن الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب في الاستثمار والوحدات العاجزة والتي هي بحاجة للأموال عبر قنوات متخصصة عاملة في السوق، وتمثل الأسواق المالية ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأدوات المالية وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها

هذا الجمع أو المكان الذي تم فيه، ولكن بشرط توفر أساليب وقنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه ( البكري، 2012، صفحة 12).  
تنقسم الأسواق المالية إلى سوقين أساسيين هما سوق نقدية تتم على مستواها المعاملات قصيرة الأجل وسوق رؤوس الأموال التي تتم فيها المعاملات طويلة الأجل، وتنقسم سوق رؤوس الموال بدورها إلى سوقين مرتبطين ببعضهما أشد ارتباط حيث يمكن التمييز بين السوق الأولية التي يتم على مستواها الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية والسوق الثانوية التي يتم فيها تداول والتفاوض حول مختلف القيم المالية المصدرة سابقا، وتمثل السوق المنظمة للسوق الثانوية بورصة الأوراق المالية، بينما نجد ضمن الأسواق غير المنظمة للسوق الثانوية سوق ثالثة وسوق رابعة يتم على مستواها تداول الأوراق المالية التي لم تستوفي شروط التداول في البورصة.

تؤدي الأسواق المالية دورا حيويا في تطوير النظام المالي وتحقيق النمو الاقتصادي فهي تساهم بشكل كبير في تحويل الأموال من رأس مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، كما أنها تساعد على تحقيق المرونة والكفاءة في النظام المالي من خلال قدرتها على تعبئة الموارد المالية وتحويلها.

إلى جانب الأسواق المالية، يتضمن النظام المالي أسواق المشتقات المالية وأسواق العملات باعتبارها آليات يتم على مستواها تحويل الأموال من خلال تداول مجموعة من العقود المتميزة، حيث تعبر أسواق العملات عن مجموعة من الترتيبات التي يتم من خلالها بيع وشراء العملات الأجنبية، بحيث تعتبر البنوك المركزية من أهم الجهات التي تتعامل في هذه السوق بغرض دعم العملة والمحافظة على مستوى سعر صرفها.

أما التعامل في أسواق المشتقات فهو يتميز بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه، كذلك تتميز هذه الأسواق بسرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية نظرا لمرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة ( بلعوز ، قندوز، و جبار، 2013، صفحة 84).  
ب-المؤسسات المالية الوسيطة:

تؤدي المؤسسات المالية الوسيطة دورا هاما في النظام المالي، لأن وجودها يساعد الأسواق المالية القيام بعملها خير قيام، وبدونها فإن الأسواق المالية تصبح غير قادرة على تحويل الأموال بين الفئات المختلفة.

تعرف المؤسسات المالية الوسيطة بأنها "وحدة قرض أو مؤسسة استثمارية تصل وتقرّب مقرض بمقرض في إطار عملية مالية وذلك مقابل عمولة كمكافئة نظير خدماتها، فهي تضيف قيمة مضافة متغيرة بحسب قدراتها وإمكاناتها، وذلك من خلال فهم وتحليل العملية المستهدفة، تنفيذها، وفهم المحيط واستيعابه ( .toispeau, 1999, p. 242).

تكمن أهمية المؤسسات المالية الوسيطة من خلال المكانة المعتبرة التي تحتلها ضمن النظم المالية المعاصرة وذلك بفضل الدور الذي تقوم به في إدارة وتنظيم عملية التبادل وتوفير المعلومات اللازمة، إذ تشكل حلقة وصل في توفير المعلومات عن مصادر الاقتراض والكفاءة المالية والائتمانية للمقترضين، حيث تستطيع من خلال وظيفتها الحصول على المعلومات الدقيقة عن فرص الاستثمار وتوجيه الأموال إلى أفضل مجالات استخدامها. وبالرغم من أن معظم المؤسسات المالية تقوم بنفس الوظيفة الأساسية ألا وهي قبول الأوراق المالية الأولية من المقترضين وإصدار أوراق مالية ثانوية إلى المقترضين أو المدخرين، إلا أنهم ليسوا متشابهين، إذ يمكن تمييز الأنواع التالية من المؤسسات المالية: المؤسسات الإيداعية التي تتلقى الودائع والتي تتمثل في البنوك التجارية وبنوك الادخار ومؤسسات الإقراض، وتتميز المؤسسات الإيداعية بمقدرتها على قبول الودائع من الأفراد والمؤسسات لتوظيفها في الأنشطة المختلفة سواء بمنحها كائتمان لبعض العملاء أو استثمارها في الأوراق المالية وتمويل عمليات التجارة الدولية والعديد من الخدمات المصرفية التي يحتاجها المتعاملون، حيث تتنوع هذه المؤسسات في مجالات توظيف الأموال بها لتخفيض المخاطر، كما أنها توفر آليات للدفع من خلال إصدار الشيكات، بالإضافة إلى تقديم خدمات عديدة مثل: تقديم الاستشارات المالية وإعداد الجدوى الاقتصادية ( عبد النبي، 2010، صفحة 15)، والمؤسسات غير الإيداعية التي لا تتلقى الودائع والتي تتمثل في شركات التأمين المختلفة وصناديق الاستثمار وصناديق التقاعد، وتقدم هذه المؤسسات خدمات مالية متخصصة لسداد معاش تقاعد أو تعويض تأميني أو فائدة استثمارات أموال مقابل سداد الأعضاء أقساط على دفعات وبشروط متفق عليها، وتعمل البعض من المؤسسات غير الإيداعية من خلال اتفاقيات عقود تبرم مع العملاء تتضمن كافة الشروط والمزايا والالتزامات ( عبد النبي، 2010، صفحة 15).

## 2-2-2. المخاطر الناجمة عن تحويل الأموال في النظام المالي:

تتضمن المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي جميع المتغيرات والعوامل المتعلقة بنشاط الأسواق المالية ومؤسسات الوساطة المالية، وتصنف هذه المخاطر بشكل عام إلى مخاطر نظامية ومخاطر غير نظامية، حيث قد تنتج المخاطر النظامية عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، كما قد ترتبط هذه المخاطر بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية كالإضرابات العامة



أو حالات الكساد أو ظروف التضخم (شقيري، نور، صافي، و أحمد ذيب، 2009، صفحة 26)، أما المخاطر غير النظامية فهي المخاطر المتبقية التي تنفرد بها مؤسسة معينة أو البنوك، كما تمثل أيضا ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تنفرد بها ورقة مالية معينة والتي تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل (الصافي و البكري، 2010، صفحة 174).

أ-المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية: يتعرض المشاركون في الأسواق إلى مخاطر مختلفة تنتج عن احتمال حدوث خسارة نتيجة لاتخاذ وضعية مالية أو استثمارية معينة، أو نتيجة لعقد صفقة غير صحيحة تكون بسبب التلاعب الذي قد يحصل من طرف أحد المضاربين أو القائمين بعمليات التداول، وترتبط هذه المخاطر بالمستثمرين والمدخرين على حد سواء، والتي تنعكس حتما وبصفة مباشرة على نشاط ووظيفة البورصة، وهو ما قد يتسبب في اختلال في وظيفتها والذي ينعكس بدوره إلى كافة السوق المالية، وبذلك يمكن تقسيم المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية إلى:

\*-مخاطر مرتبطة بالمستثمرين: وذلك أثناء تعاملاتهم المالية، والتي من شأنها أن تتسبب في عدم تحقيق أهدافهم والتي تكون ناتجة عن مخاطر الائتمان، مخاطر عدم التزام الطرف الآخر في الصفقة بما تعهد به، مخاطر الاستثمار ومخاطر العملة، مخاطر سيولة السوق ومخاطر إعادة التمويل.

\*-المخاطر التي يتعرض لها مصدرو الأوراق المالية: والتي تتضمن (كويل، 2006، صفحة 154):  
مخاطر السعر كالعجز في الحصول عن أفضل سعر لإصدار معين، أو مخاطر التأثر بإصدار سابق غير ناجح: وذلك عند فشل إصدار ما أو عندما تواجه الشركات عدم رضا المستثمر عن إصدار موجود بالفعل، ومخاطر العملة ومخاطر إعادة التمويل.

\*- المخاطر الناتجة عن عمليات التلاعب في البورصة: والتي يتسبب فيها المتعاملون عند قيامهم ببعض الممارسات وإجراء الصفقات والمعاملات غير العقلانية التي يسعون من خلالها إلى تحقيق مكاسب على حساب الآخرين، وذلك باستعمال عمليات التحايل والغش لعدم وجود رقابة مستمرة على عمليات البورصة، وما قد ينجم عن ذلك من آثار سلبية بالشكل الذي يمنع البورصة من تحقيق أهدافها الأساسية، وتأخذ عمليات التلاعب في البورصة صورا مختلفة مثل (مولود، 2009، الصفحات 422-427): الصفقات التطبيقية: والتي تعبر عن إجراء عمليات صورية في بيع وشراء الأوراق المالية للشركة من أجل

التخلص من شرط المدة المقررة قانوناً، البيع الصوري: والذي يقصد به خلق تعامل مذهري نشط على ورقة مالية في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على تلك الورقة المالية، الشراء بغرض الاحتكار: هو نوع من المضاربة على الأسعار، ويتحقق بقيام أحد المستثمرين بشراء كمية كبيرة من ورقة مالية معينة والاحتفاظ بها ريثما تتقدم تداولاتها في البورصة أو تكون نادرة على الأقل، استغلال ثقة المستثمرين والذي يحدث من خلال إبرام الوسيط لصفقات نيابة عن المستثمر أو إقناعه على إبرام صفقات دون أن يكون في ذلك مصلحة له، واتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية: من خلال ترويج إشاعات عن سوء حالة شركة معينة أو من خلال قيام الوسيط باستغلال ثقة عملائهم.

ب- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الوسيطة: عادة ما تكون المؤسسات المالية الوسيطة عرضة لمجموعة من المخاطر قد تكون السبب في تراجع نشاطها، وذلك كنتيجة طبيعية لتواجدها في وسط بيئة مالية واقتصادية تكون مليئة بالتغيرات وفقاً لظروف وتغيرات السوق، حيث تشمل هذه المخاطر كل من المخاطر المالية والمخاطر العملية، حيث تشمل هذه الأخيرة المخاطر القانونية التي تواجه المؤسسات الوسيطة، وذلك نتيجة لعدم كفاية المستندات القانونية أو مثلاً الدخول في أنواع جديدة من المعاملات مع عدم وجود قانون ينظم هذه المعاملات، كما تشمل أيضاً المخاطر المهنية والتي ترجع إلى نقص في مخصصاتها للخدمات والمنتجات المالية مثل الأخطاء المهنية والإهمال والمخاطر المرتبطة بالمسؤولية القانونية وغيرها، أما بالنسبة للمخاطر المالية، فهي تتضمن جميع المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية للمؤسسات المالية، وهو ما يتطلب رقابة وإشراف مستمرين ووفقاً لتوجه حركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة (بن الناصر، 2009، صفحة 70) ويمكن أن نرجع مصدر هذه المخاطر المالية وزيادة انتشارها إلى مختلف التغيرات الهيكلية التي شهدتها الأسواق المالية في الآونة الأخيرة مثل التحرر من القيود على حركة رؤوس الأموال وانفتاح الأسواق فيما بينها، ومن أهم أنواع المخاطر المالية نجد:

\*- المخاطر الائتمانية: والتي قد تحدث نتيجة لبعض العوامل سواء كانت عوامل داخلية مثل ضعف تسيير الائتمان أو الاستثمار في المؤسسات المالية سواء لعدم الخبرة أو التدريب الكافي، أو عوامل خارجية مثل: تغيرات الأوضاع الاقتصادية أو حدوث انهيار غير متوقع في الأسواق (بن الناصر، 2009، صفحة 70).

\*- مخاطر السوق: والتي ترجع إلى مختلف العوامل والمتغيرات التي تتسبب في تراجع نشاط النظام المالي وقد تصل إلى غاية اختلاله، وقد يكون ذلك إما بسبب: مخاطر السيولة والتي قد ترجع إلى (بن الناصر، 2009، صفحة 72) : ضعف تخطيط السيولة مثل الإفراط في تقديم قروض طويلة الأجل أو بسبب حالات

الركود الاقتصادي وما يترتب عليه من التعثر والأزمات الحادة التي تنشأ في أسواق المال، أو بسبب مخاطر تقلبات أسعار الفائدة التي قد تنشأ كنتيجة مباشرة لتقلبات أسعار الفائدة في السوق لما يؤدي إلى تحقيق خسائر، أو مخاطر أسعار الصرف التي قد تنتج عن بعض السياسات أو التدابير النقدية التي تتخذها السلطات النقدية، كإجراء تخفيض في قيمة العملة.

### 3. أهم الأزمات المالية التي شهدتها النظام المالي ومختلف التدابير المتخذة للخروج منها:

شهد النظام المالي أشكال مختلفة من الأزمات المالية، والتي ترجع إلى عوامل عديدة، منها ما يتعلق بعمليات التحرير المالي المترابطة وتراجع مستوى أداء النظام المصرفي أو حدوث انهيار في الأسواق المالية، ومنها كذلك ما يرجع إلى عدم استقرار وتذبذب أسعار الصرف، لتشكل هذه الأحداث في الأخير أزمة مالية سرعان ما تنتقل بين القطاعات والأسواق المالية المختلفة بفعل انتشار العدوى المالية، وذلك عن طريق انتقال المخاطر النظامية.

وكنتمة للجزء الأول من هذه الدراسة، سنستعرض في هذا الجزء أهم أزمات النظام المالي، أسباب حدوثها ومختلف التدابير والإجراءات التي تم اتخاذها للخروج منها وللتقليل من حدتها.

### 3-1. الأزمة المالية العالمية لعام 1929:

تعتبر أزمة 1929 أزمة النظام المالي الأمريكي، ولعل أهم ما ميزها هو أنها تبعتها أزمة ركود طالت مدة زمنية كبيرة، وقد أدت إلى انخفاض 3/1 من حجم الإنتاج الصناعي العالمي ثم تحولت إلى أزمة كساد حادة (Hautcoeur, 2008, p. 1)، كما أن هذه الأزمة لم تكن أزمة محلية تخص البنوك الأمريكية وبورصة وول ستريت فقط بل تعدتها إلى أن وصلت إلى بلدان أوروبا وأمريكا اللاتينية لتشمل بعدها مختلف دول العالم.

### 3-1-1. مظاهر أزمة 1929:

تعد أزمة 1929 أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات، حيث أنها كانت السبب في تغيير البناء الهيكلي للنظام المالي العالمي، وقد جاءت هذه الأزمة في أعقاب فترة عرفت نوعاً من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية، كما شهدت فيها الولايات المتحدة ازدهاراً غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية، وتم توظيف جزء منها في سوق

الأوراق المالية، فساهم هذا في جلب المزيد من الازدهار والانتعاش إلى السوق الأمريكية ( النجار، 2009، صفحة 30).

وبفضل التيسيرات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي لذوي الدخل المنخفضة، استفاد المواطنون من زيادة في المستوى المعيشي والاقتصادي، هذا الرخاء أدى بالمواطن الأمريكي إلى التوسع في الاقتراض وهو ما زاد من حدة الديون، وفي ذات الوقت اتخذ البنك الفدرالي الأمريكي قرار التوسع النقدي الذي أدى إلى ارتفاع إنتاج السلع الاستهلاكية وانخفاض البطالة مؤقتاً، كما اتجه سوق الأوراق المالية إلى صعود لانهاية له (العقريب و بلحمدي، 2012، صفحة 8). وكنتيجة لذلك انصبت المضاربة على سوق الأوراق المالية وارتفعت أسعار الأوراق المالية وأدت هذه السلوكيات إلى ارتفاع أسعار أسهم أضعف الشركات، وأصبحت البنوك تضارب بأموال زبائنها، فبحلول عام 1929 كانت أسعار الأسهم قد تضاعفت أربع مرات خلال خمسة سنوات فارتفعت قيمة "مؤشر داو جونز" في الأسهم الرئيسية ببورصة نيويورك في سبتمبر 1929 إلى 381.7 نقطة صعوداً من 66.75 نقطة فقط في ديسمبر 1920، وقد حذر العديد من الاقتصاديين من انفجار الفقاعة المالية، وحدث هذا بالفعل في 18 أكتوبر 1929 حين هبطت قيمة الأوراق المالية في البورصة بشكل كبير ومفاجئ، وشهدت البورصة حجماً كبيراً من عمليات البيع للأسهم والسندات، فبيع في يوم واحد ستة ملايين سهم وبذلك انخفض مؤشر داو جونز الصناعي بمقدار 21 نقطة، واستمر السوق المالي بالانهيار حتى بلغت خسارة البورصة في نيويورك في 13 نوفمبر 30 مليار دولار ( النجار، 2009، صفحة 31).

لقد امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج أمريكا لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي، وقد تسبب ذلك في دمار النظام المصرفي الأمريكي حيث تعرضت البنوك إلى الانهيار إذ حوالي 50% من قروض البنوك كانت مضمونة بسندات، وعرفت مشاكل في السيولة وظهور أزمة فقدان الثقة لدى المودعين، وخوفاً من الإفلاس، ظهرت فكرة التصفية العامة لديون الشركات وابتعادها عن المديونية ويتضح ذلك بالتخلي عن محفظة الأوراق المالية وبيع مخزوناتنا بالخسارة، هذا ومباشرة بعد انهيار بورصة وول ستريت انتقل التدهور إلى باقي الأسواق المالية الأخرى، وقامت البنوك الأمريكية باسترجاع ودائعها في الأسواق الأوروبية خاصة في ألمانيا والنمسا، وازداد انتشار الأزمة على الصعيد الدولي، وفي المقابل انتقلت الصعوبات كذلك من البورصات الأوروبية إلى الأسواق الأمريكية.

3-1-2. أهم التدابير المتخذة لاحتواء أزمة 1929:

لقد شهد انهيار الاقتصاد الأمريكي انهيارات لاحقة في اقتصاد مختلف دول العالم، وبغية تجاوز الوضع والخروج من الأزمة، تدخلت حكومات بعض الدول وتوسعت في تدخلها بالحياة الاقتصادية، كما قام الاقتصاديون في الغرب بالبحث

عن حلول للأزمة، ومن بين الإجراءات المتخذة للخروج من الأزمة ما يلي (يعلوج و جاب الخير ، 2009، الصفحات 9-10) :

- اتخذت الولايات المتحدة خطة التحريك الجديد تهدف من خلالها الخروج السريع من الكساد وذلك عن طريق محاربة البطالة عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفيدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة، وإطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة، وتدعيم الإعانات المقدمة للبطالين.

- قامت إنجلترا بدعم عملتها من خلال الاقتراض من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، وفي سبتمبر 1931 قامت بتعويم الجنيه الإسترليني ولم يستقر انخفاضه إلا في نهاية السنة بعد أن تدنى بنسبة 31%.

- تبنت ألمانيا خطة أولية للإنعاش سنة 1933 بضخ النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء السكنات والأشغال العمومية الكبرى، كما تبنت سنة 1935 خطة رباعية استهدفت تشكيل مخزون من المواد الأولية الاستراتيجية ورفع إنتاج الصناعات الثقيلة الحربية وتكثيف سياسة الإحلال.

- أما فرنسا فقد تبنت برنامج لإنعاش الاقتصاد يعتمد على إنعاش الإنتاج عن طريق زيادة المداخيل وتبني عدد معتبر من المشاريع الضخمة، وإجراء تخفيض هام في ساعات العمل إلى جانب رفض تخفيض قيمة العملة.

### 2-3. الأزمة المالية العالمية لعام 1987:

عرف النظام المالي سنة 1987 تراجعاً كبيراً بسبب التدهور الكبير في نشاط الأسواق المالية الدولية سرعان ما تحول الأمر إلى أزمة مالية جديدة ويرجع هذا بصفة أساسية إلى زيادة عمليات الابتكار المالي وإزالة معظم الحواجز بين الأسواق مما زاد في سرعة انتقال الأزمة واكتسابها للطابع الدولي.

#### 1-2-3. مظاهر أزمة 1987:

نشأت الاضطرابات التي شهدتها النظام المالي سنة 1987 في البورصات الأمريكية لتنتقل العدى بسرعة إلى البورصات والأسواق المالية في باقي دول العالم، ويعود ذلك في الأساس لانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية بسبب التدفق الكبير لأوامر البيع، وما زاد من حدة الأزمة هو أن جزء كبير من الأوراق المالية كان محرراً بالدولار ولجوء حملتها إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية، هذا ما زاد من العرض وتسبب في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى، وهو ما أدى إلى أزمة الدولار الأمريكي.

فقد اندلعت الأزمة ببورصة وول ستريت أين انخفضت أسعار الأسهم بها بما نسبته 26%، كما أعلنت العديد من المؤسسات إفلاسها، وعدد آخر منها تكبدت خسارة ضخمة، إذ حوالي 5000 مؤسسة مدرجة في البورصات الأمريكية بلغت خسائرها حوالي 490 مليار دولار (أوكيل، 2008، صفحة 266).

### 2-2-3. تدابير لاحتواء أزمة 1987:

من أجل احتواء الأزمة، وخوفا من انتشارها وتفاقمها، قامت الدول باتخاذ مجموعة من التدابير أهمها (عطوان، 2005، صفحة 206) :

- تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف التدهور في قيمة الأوراق المالية، وهو ما ساهم نوعا ما في إعادة الاستقرار تدريجيا إلى الأسواق المالية، فتم إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتا وتخفيض أسعار الفائدة، كما تم وضع ضوابط جديدة لتنظيم البورصات للحد من اشتداد المضاربات.

- أعلنت الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة، بعد أن طلبت الدول الأوروبية واليابان منها باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة.

### 3-3. أزمة دول جنوب شرق آسيا لعام 1997:

شهدت الدول الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت باعتبارها أزمة عملة سرعان ما تطورت لتقود إلى أزمات في النظام المالي، وذلك بانهيار عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها، وتعتبر هذه الأزمة من أشهر أزمات النظام المالي خاصة وأنها استمرت لمدة طويلة طالت خلالها العديد من الدول.

#### 3-3-1. مظاهر أزمة 1997:

بدأت الأزمة في تايلاند في جويلية 1997 حيث قام ستة من تجار العملة بالمضاربة على خفض عملة تايلاند وذلك بعرض كميات كبيرة منه للبيع مما أدى إلى انخفاض قيمته بالنسبة للعملات الأخرى، ومع فشل الحكومة في تايلاند في الحفاظ على قيمة عملتها نتيجة تآكل احتياطي النقدي الأجنبي لديها، لجأت تايلاند إلى فك ارتباط عملتها الوطنية بالدولار الأمريكي وشرعت في تعويمها، وتبع ذلك في نفس اليوم انخفاض سعر البات بنسبة 20%، وهو الأمر الذي نتج عنه تراجع حاد لأسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق ( النجار، 2009، صفحة 37).

وقد تسببت الأزمة في انخفاض معدلات النمو في الكثير من الدول الآسيوية، وضعف الثقة في اقتصاداتها وحدوث اضطرابات في بورصات الأسهم وتراجع في مؤشرات أسواقها المالية، وقد أثقلت الأزمة كاهل مالية تلك الدول، حيث قاربت معدلات الديون 50% من الناتج الوطني بالنسبة للهند، 34% في تايلاند 27% في كوريا (Robert, Dehove, & Plihon, 2004, p. 25)، وقد جعل التخوف الكبير الذي ساد المستثمرين من تدهور اقتصاديات جنوب شرق آسيا الإسراع إلى بيع حجم كبير من الأسهم لتقليص خسائرهم، وهو ما زاد من تدهور قيمة الأسهم وزعزعت الثقة لدى المستثمرين.

ولم تقتصر الأزمة عند حدود القطاع المالي ومؤشراته المالية فقط، بل انتقلت وبشكل عميق إلى القطاع الحقيقي في دول شرق آسيا، إذ واجهت مؤسسات قطاع الأعمال صعوبات كبيرة في الحصول على الائتمان لتشغيل طاقاتها الإنتاجية وسداد التزاماتها بسبب انهيار أسعار صرف العملات الوطنية وانهيار قيم الأصول المالية بها.

ومع اتساع نطاق الأزمة، وفي ظل وجود ارتباط بين أسواق دول شرق آسيا والأسواق العالمية، انتقلت الأزمة إلى خارج نطاق المنطقة الآسيوية نتيجة لأثر العدوى، فخلال عام 1998 بدأ انتقال الأزمة إلى دول أوروبا بإعلان روسيا عن وقف سداد الدين الخارجي لمدة 90 يوماً وإعادة هيكلة الدين المحلي في أوت 1998، ليمتد أثر الأزمة الروسية إلى دول أوروبا الغربية، كما ساهم التوسع الكبير في تدفقات البنوك الأوروبية إلى دول جنوب شرق آسيا في انتقال الأزمة إلى أوروبا، ولم تكن دول أمريكا اللاتينية بمعزل عن ذلك (جوجو، 2010، صفحة 60).

### 3-2. التدابير المتخذة لاحتواء أزمة 1997:

من أجل التخفيف من حدة الأزمة، تم اتخاذ مجموعة من التدابير لإصلاح النظام المالي الدولي، بوضع مجموعة من التحديات مثل: ضرورة التطوير الدائم للأنظمة والضوابط والسياسات النقدية والتمويلية حتى تتماشى واقتصاد السوق وتطوراته المتسارعة، وكذلك تعميق استقلالية البنك المركزي في الإشراف والرقابة على البنوك، فضلاً عن ذلك، تطلبت الأزمة أخذ مجموعة التدابير، فتدخلت المؤسسات المالية الدولية من خلال طرح سياسات لإنقاذ الوضع السيئ لتلك الدول، وتم اتخاذ مجموعة من التدابير أهمها (العقون، 2013، صفحة 107):

- منعت الحكومة الماليزية بعض أنواع التعامل بالأسهم مما أدى إلى صعوبة خروج المستثمرين والمتعاملين الأجانب من السوق، أما في تايلاند فقد أنفقت الحكومة مليارات الدولارات بالعملة المحلية من أجل دعم أو مساندة المؤسسات المصرفية المتأزمة دون التوجه نحو إغلاقها أو دمجها أو تأهيلها، كما اضطر البنك المركزي فيها إلى تعويم الباهت بعد فقدان كميات ضخمة من احتياطات النقد الأجنبي.

- تدخل صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة من خلال الإمداد بالتمويل الكافي لإعادة الثقة للسوق والتعامل مع أزمة السيولة، كما وقع اتفاقيات قروض طارئة مع كل من تايلاند وكوريا وإندونيسيا، تضمنت:

- تخصيص جانب كبير من القروض للحكومات والبنوك المركزية لتمكينها من تعزيز قدرتها على خدمة الديون الأجنبية وعلى تثبيت أسعار الصرف، وتقييد الائتمان المحلي بما يتفق ومتطلبات استقرار أسعار الصرف، وتبني إجراءات هيكلية وتوجيهية من أجل زيادة الشفافية والمنافسة.

وفي مرحلة لاحقة، قامت الحكومات بضمان لخصوم البنوك التجارية مع التركيز على إعادة هيكلة البنوك بدلا من إغلاقها، بالإضافة إلى التخلي عن هدف فائض الميزانية والتركيز فقط على محاولة تخفيف العجز فيها تم كما، تم التأجيل والتعليق الجزئي لمدفوعات الديون الأجنبية وفقا لاتفاقيات فردية وجماعية بين الدائنين والمدنيين.

#### 3-4. الأزمة المالية العالمية لعام 1997:

تعتبر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 من أخطر الأزمات التي عرفها النظام المالي العالمي، خاصة وأنها تطورت بشكل سريع مؤثرة على كافة النظام المالي مباشرة بعد انهيار بنك "ليمان براذرز" الذي زرع استقار الأسواق المالية العالمية، ومن جراء ذلك تلقى قطاع المؤسسات المالية أكبر صدمة خاصة بعد تحول الأزمة من أزمة الرهون العقارية الأمريكية إلى أزمة مصرفية مالية عالمية. 3-4-1. مظاهر أزمة 2008:

لقد كانت مجموعة من المظاهر توحى بحدوث أزمة مالية عالمية، ومن بين المؤشرات الواضحة والتي كانت تدل على ذلك هو توافر السيولة وانخفاض أسعار الفائدة في أمريكا مما تسبب في انفجار الفقاعة العقارية، ويعود ذلك أساسا إلى تخفيض المصرف الفيدرالي الأمريكي لكلفة الاقتراض إلى حوالي 1%، بعد الأحداث الخطيرة التي شهدتها أمريكا في سبتمبر 2001، وقد ساهم انخفاض معدل الفائدة بشكل كبير في تراجع حجم الإقراض لذوي المخاطر المرتفعة (قندح، 2008، صفحة 41)، كما كان للاختلال التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي دورا بارزا في الأزمة والذي يعود إلى توجه المستثمرين إلى استثمار السيولة المالية الضخمة المتجمعة لديهم في مشاريع خدمتية ذات مردود كبير، ضمن دورات إنتاجية قصيرة قياسا لمدتها في الأنشطة الإنتاجية، مثل نشاط المضاربة بالأوراق المالية والاستثمار في قطاع العقارات كاستثمار لها (عبد الحميد، 2009، صفحة 295).

كما ساهم القطاع المصرفي والقطاع المالي بشكل كبير في ذلك، من خلال زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة بها والتوسع الكبير في إصدار أنواع متعددة منها، وبشكل مستقل عن الاقتصاد العيني خاصة من خلال توسع المؤسسات المالية في الإصدار والتسويق الجيد لتلك الأصول.

كذلك، عرف الاقتصاد الأمريكي ارتفاعا كبيرا في نسبة الدين الحكومي العام إلى الناتج القومي، الذي ارتفعت نسبته من 05 تريليون دولار عام 2000 ليصل إلى أكثر من 10 تريليون دولار عام 2008، وذلك بسبب تراجع حجم التجارة الخارجية لأمريكا بشكل مستمر والتراجع الكبير في حجم السيولة المالية، وفي حجم احتياطياتها النقدية من العملات العالمية، والذي انعكس سلبا على المؤسسات المالية الأمريكية من خلال إضعاف قدرتها على إيجاد التوازن في الأنشطة المالية ومعالجة الخلل عند حدوثه (عبد الحميد، 2009، صفحة 297)، وهو ما حدث فعلا عند حدوث هذه الأزمة بحيث لم تتمكن المؤسسات المالية الأمريكية من احتواء الوضع والالتزام بتسديد التزاماتها المالية، بل وشكل تعثر نشاط



البنوك الأمريكية والأوروبية صدمة كبيرة لأن نشاطها يعتمد بشكل كبير على ثقة المتعاملين.

فضلا عن ذلك، تضافرت عدة عوامل لحدوث الأزمة، لعل أبرزها هو التوسع الكبير في حجم ونوعية الائتمان في ظل غياب ضوابط تحكم سلوك تلك المؤسسات، وضعف رقابة البنوك المركزية والجهات الإشرافية، بل وغياب هذه الرقابة على بعض المؤسسات المالية، ومن بين الأسباب كذلك: هو نقص رؤوس الأموال داخل البنوك وإفلاس العملاء وانتشار العدوى التي شكلت أحد العوامل البارزة في انتقال أثر العدوى المالية متسببة في انتقال الأزمة نحو الأسواق المالية الأخرى (Richard & Masmoudi, 2010, p. 175)، بالإضافة إلى عدم الأخذ بعين الاعتبار الطبيعة النظامية للمؤسسات المقترضة، وعدم القدرة على الحفاظ على التوازن الماليين، هذا إلى جانب زيادة درجة المخاطرة في البنوك والمؤسسات المالية، خاصة بعد التراجع في نشاطها المرتبط أساسا بالابتكارات المالية، هذا ما أثر على قدرتها على إدارة خطر السيولة، بسبب نقص الثقة ما بين البنوك والتوقف عن الإقراض فيما بينها (Elmalem, 2011, p. 6).

3-4-2. التدابير المتخذة لاحتواء أزمة 2008:

من خلال الأزمات التي لطالما تعرض لها النظام المالي العالمي، وبسبب الأوضاع السيئة التي كان يعاني منها النظام المالي، فقد أبرزت أزمة 2008 الحاجة إلى صياغة مجموعة من الإجراءات والقواعد التي تعمل على رقابة وتنظيم النظام المالي لضمان سلامته وتحقيق استقراره، ومن أجل ذلك اتجهت هيئات الرقابة والإشراف والكثير من البنوك المركزية والمؤسسات المالية في الدول المتقدمة إلى تبني جملة من التدابير أهمها:

-وضع آليات للرقابة والإشراف على المؤسسات المالية غير المصرفية، مع ضرورة وضع ضوابط للحد من استخدام الائتمان المصرفي في المضاربات العقارية، كذلك ضرورة إنشاء وتفعيل نظام التأمين على الودائع، بالإضافة إلى تنظيم عملية التوريق وضبط التعامل بالمشتقات المالية.

-وضع إجراءات للحد من خطورة صناديق التحوط وانتشارها من خلال إلزام هذه الصناديق بالتقيد بقواعد الحيطة والحذر، خاصة فيما يتعلق بمراعاة الحد الأدنى للأموال الخاصة.

-مساهمة هيئات الرقابة والإشراف في تعزيز الاستقرار المالي من خلال مقررات اتفاقية بازل "3" والتي تهدف إلى إدارة مخاطر السيولة العالمية، وتدعيم استقرار القطاع المصرفي والمالي، بالإضافة إلى وضع معايير لإتباعها من طرف البنوك كي لا تتعرض إلى مشاكل التي لطالما تسببت في حدوث أزمات مالية.

وفي ذات السياق، ومن أجل تنشيط النظام المالي وإعادة إحيائه، قامت البنوك المركزية بالتدخل السريع بضخ السيولة اللازمة بقوة كبيرة من أجل تهدئة الضغوطات على الأسواق النقدية، وأيضاً من أجل تجنب الاختلالات المالية التي يمكن أن تتسبب في إفلاس المؤسسات المالية (pollin, 2009, p. 31)، كذلك اتخذت البنوك المركزية الرئيسية تحركات قوية لمعالجة خسائر السيولة من خلال تخفيض معدلات الفائدة ورفع قيمة إعادة تمويل البنوك التجارية والقيام بدور المقرض الأخير (Lacoste, 2009, pp. 111-113) وكخطوة أخرى أعلنت البنوك المركزية الرئيسية مبادرة منسقة ترمي إلى ضمان السيولة الملائمة بما في ذلك توفير خطوط المبادلات من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي للسماح للبنوك المركزية الأوروبية بتوسيع نطاق سيولة الدولار، كما قام عدد من البنوك المركزية أيضاً بتخفيف مواقف السياسات النقدية تحت تأثير الزيادة المستمرة في مخاطر النتائج دون المتوقعة المحيطة بالأفاق المستقبلية للنمو في هذه الفترة (زيدان و جبار، 2009، صفحة 84) كما عمدت البنوك المركزية في مجموعة من الدول مثل: اليابان، سويسرا، منطقة الأورو وخاصة اليوم منذ 2007 إلى تخفيض كبير في معدلات الفائدة وضخ السيولة في البنوك، من أجل توفير الأموال لمختلف قنوات التمويل (Neri, 2010, p. 67)

#### 4. الخاتمة:

بناء على ما سبق، يتكون النظام المالي من عدد كبير من المؤسسات المالية والأسواق بأنواعها المختلفة، حيث تربطها علاقة وطيدة تظهر بشكل كبير من خلال آلية تحويل الأموال، فمن خلال الأسواق المالية يتم تبادل مختلف أنواع الأصول المالية بمساعدة قنوات وهيئات مالية متخصصة بالتداول تعرف بمؤسسات الوساطة المالية، والتي من شأنها تحقيق الكفاءة والفعالية في المعاملات. غير أنه وفي الكثير من الأحيان، يتعرض النظام المالي أثناء القيام بوظائفه للعديد من الاختلالات والتي ترجع في الأساس للتطورات والتغيرات التي شهدتها النظام المالي العالمي والتي حدثت نتيجة التطور المستمر الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية، بانفتاحها على بعضها البعض وزيادة اندماجها، خاصة بعدما عرفت نمواً كبيراً وتغيرات عميقة وجذرية شهدتها من حيث أدواتها وهيكلها ووظائفها، حيث أصبحت تتجه شيئاً فشيئاً نحو الترابط والاندماج لتشكل سوقاً مالية عالمية عن طريق العمليات المتزايدة للتحرير المالي وإزالة القيود، خاصة بعد اكتشاف واستحداث أدوات مالية جديدة، الأمر الذي ساهم في التحول السريع لتلك الاختلالات إلى أزمات مالية اقتصادية وعالمية، لعل أبرزها أزمة 1929، أزمة 1987، أزمة 1997 والأزمة المالية العالمية لعام 2008، ومن أجل ذلك، شهد النظام المالي تدابير ومبادرات من طرف هيئات وجهات مختلفة مثل المؤسسات المالية الدولية والبنوك المركزية من أجل احتواء الوضع وتنظيم النظام المالي لضمان سلامته وتحقيق استقراره.

#### المراجع:

1. ص البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2012.
2. و الصافي، أ البكري، الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2010.
3. إ النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2009.
4. ب بلعوز، ع قندوز، ع جبار، إدارة المخاطر: إدارة المخاطر - المشتقات المالية - الهندسة المالية، دار الوراق للنشر، عمان (الأردن)، 2013.
5. ع سيد علي، ن عيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، عمان (الأردن)، 2005.
6. ع عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية - أزمة الرهن العقاري الأمريكية -، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2009.
7. م عبد النبي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر، عمان (الأردن)، 2010.
8. ع مصيطفي، م بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت (لبنان)، 2015.
9. س مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، القاهرة (مصر)، 2001.
10. ع مولود، تداول الأوراق المالية (دراسات قانونية مقارنة)، منشورات الحلبي الحقوقية، دمشق (سوريا)، 2009.
11. إ الشناوي، أ السريتي، أ نعمة الله، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، القاهرة (مصر)، 2011.
12. ك العقريب، س بلحمدي، " القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية - دراسة نماذج من الدول العربية -"، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر (الجزائر)، 2012.
13. ن العقون، " العولمة الإقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة (الجزائر)، 2013.
14. ع أندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، القاهرة (مصر)، 2007.
15. ن أوكيل، " الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر (الجزائر)، 2008.
16. ب بلعوج، و جاب الخير، "من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008 مقارنة وإستخلاص العبر"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة قسنطينة، قسنطينة (الجزائر)، 2009.
17. ف بن الناصر، مخاطر التمويل بالمصارف الإسلامية، منشورات الحياة الصحافة، الجلفة (الجزائر)، 2009.

18. ز جوجو، "تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة وإنعكاساتها على النظام المالي الدولي"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر (الجزائر)، 2010.
19. ع خليل، الاقتصاد البنكي - مدخل معاصر -، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر (الجزائر)، 2017.
20. م زيدان، ع جبار، " دور البنوك المركزية في معالجة الأزمة المالية الراهنة، مع إشارة خاصة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة العالمية الراهنة وإنعكاساتها على إقتصاديات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر، الجزائر (الجزائر)، 2009.
21. ن شقيري، م إنور، و أ صافي، س س ذيب، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2009.
22. م عطوان، الأسواق النقدية والمالية (أدوات وآليات نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر (الجزائر)، 2005.
23. م فودة، التحرر المالي في الأردن ما بين النجاح والفشل، شركة ومطبعة الجامعة، عمان (الأردن)، 2011.
24. ع قندح، (2008) "الأزمة المالية العالمية، الجذور وإبراز الأسباب والعوامل المحفزة"، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 335، المجلد 27، 2008.
25. د كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، دار الفاروق للنشر، القاهرة (مصر)، 2006.
26. ك مجاهد، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة -، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، تلمسان (الجزائر)، 2016.
27. م يونس، ع مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2003.
28. ELMALEM Y., *BALE3, Décryptage, impacts et limites des nouvelles exigences réglementaires*, conseil opérationnel en stratégie et management, aurexia conseil, aurexia, 2011.
29. HAUTCOEUR P., *la crise de 1929 et ses enseignements*, édition economica, paris, 2008.
30. LACOSTE O., *Comprendre les crises financières*, édition Eyrolles, paris, 2009.
31. POLLIN J.-p., *de la crise financière a la récession : une lecture a la bernanke*, revue d'économie financières, paris, 2009, pp 27-35.
32. RICHARD B., ET MASMOUDI I., *crise financière et gouvernance des banques*, la revue banque, paris, 3(186), 2010, 172-186.
33. TOISPEAU O., *dictionnaire de la bourse et des termes financiers*, édition SEFI, canada, 1999.
34. NERI F., *les crises financières désormais récurrentes et systémiques ?*, finance et bien commun, paris, 1(36), 2010, pp 66-77.
35. ROBERT B., et DEHOVE M., et PLIHON D., *les crises financières*, la documentation française, paris, 2004

نعيمه العربى  
فوزية قنيد  
وهيبة خالفى

---