

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

08 th May 45-Guelma University
UNIVERSITE 08 MAI 45 -GUELMA



جامعة 08 ماي 45 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
مذكرة تخرج مقدمة لنيل شهادة الماجستير
تخصص: نقود ومالية

الموضوع:

التوريق المصرفي للديون: الإطار والممارسة

— دراسة حالة الدول النامية —

من إعداد الطالبة: شحابتة مرزوقة

لجنة المناقشة:

- | | | | |
|---------|-------------|-------------|---------------------------|
| رئيسا. | جامعة قالمة | أستاذ محاضر | 1- د. معطى الله خير الدين |
| مقررا. | جامعة عنابة | أستاذ محاضر | 2- د. بن ثابت علي |
| مناقشا. | جامعة سطيف | أستاذ محاضر | 3- د. جبار محفوظ |

السنة الجامعية: 2006/2005

سرمدی دسراچ ای صبرائی

وَأَمَّا سِرِّي وَأَمَّا سِرِّي

عقيدة ائمة آل البيت
فقه ائمة آل البيت

فَوَيْلٌ لِلْمُصَلِّينَ

مُطَقِّفُ اللَّهِ الْعَظِيمِ

سورة "طه" الآيات: 25، 26، 27، 28.

التشكرات

"ربي أومر عني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وإن أعمل

صالحاً ترضاه وأدخلني في عبادك الصالحين".

فالحمد لله والشكر له.

تقدم بخالص الشكر وعظيم التقدير إلى كل من قدم لنا يد العون لإنجاز

هذا العمل، ونخص بالذكر: الأستاذ المشرف الدكتور: بن ثابت

علي، الذي تحمل معنا مشاق البحث إلى آخر لحظة وعمل على تزويدنا بتوجيهات

اللائمة والنصائح القيمة.

كما تقدم بجزيل الشكر إلى لجنة المناقشة التي بذلت جهداً عظيماً في الإطلاع

على هذه الرسالة لإثرائها بالنقاشات القيمة والمفيدة التي تزيد من مكانة البحث

والمتكونة من:

- د. معطي الله خير الدين.

- د. بن ثابت علي.

- د. جبار محفوظ.

إلى كل أساتذتي خاصة الأستاذ الدكتور معطي الله خير الدين الذي
كان له الفضل الكبير في إنجاح وإتمام مشوارنا بعد التدرج على أكمل وجه.

الفصل الثالث: توريق المديونية للبلدان النامية.

II - طبيعة أزمة الديون الخارجية.

- 1- تطور حجم وهيكل الدول النامية.
 - 2- أهم العوامل المساعدة على تضخم أزمة الديون.
- ### III - مباحثات الديون والتصويب.

- 1- إعادة جدولة الديون.
- 2- تحويل الدين أهم الوسائل الحديثة في تنظيم المديونية.
- 3- تحويل الدين الخارجي الجزائري.

الخاتمة.

قائمة المراجع.

قائمة الجداول.

قائمة الأشكال.

الفهرس.

الفصل الأول :

يتناول التطورات المتلاحقة التي شهدتها الساحة المصرفية و المالية العالمية و في مقدمتها العولمة المالية ، و تحرير تجارة الخدمات المصرفية و المالية ، ثم التطرق على استراتيجية البنوك للتعاش مع هذا الواقع و التي ترجمت من خلال ولادة مصارف عملاقة و زيادة التوجه نحوها يسمى بالمصارف الشاملة .

الفصل الثاني :

يسلط الضوء على تقنية التوريق كأحد الأنشطة المالية المستحدثة إلي تزامن ظهورها و تطور أساليب الإقراض الدولي ، ثم الوقوف على ماهية التوريق المصرفي فمزاياء الجاذبة للولوج لإجراءاته المركبة من جانب ، ثم إظهار أهم مجالات التوريق ممثلة بتوريق القروض العقارية من جانب آخر .

الفصل الثالث :

يعني بدراسة و تحليل وضع الدول النامية حيال تقنية التوريق للدين الخارجي بمختلف صوره التي باشرتها المصارف الدولية و الجهات الدائنة بصفة عامة ، و تبنتها الجهات المدنية كوسيلة حديثة ترمي إلى التخفيف من عبئ الدين الخارجي مع إتفاته بسيطة لعملية تحويل الدين الخارجي الجزائري .

و كمنطلق للدراسة و البحث وصغت نصب عيناى مجموعة من الفرضيات و هي :

- ✓ إن العولمة المالية تمثل واقعا جديدا ألقى بضلاله على العمل المصرفي .
- ✓ التوريق هو أداة للتمويل الهيكلي في البنوك تتيح لها تدعيم سيولتها المالية.
- ✓ إن الدول النامية بحكم وقوعها في أزمة مديونية تبنت توريق جانب من ديونها كوسيلة حيوية للتخفيف من حدته .

و باعتبار المنهج الطريقة التي يتبعها الباحث في دراسته المشكلة بغية الوصول للحقيقة، فقد اعتمدت بشكل كبير علي المنهج التحليلي النقدي في معظم نقاط البحث ، لمساعدته في استبيان الحقائق و الخروج برؤية واضحة عن موضوع الدراسة ، و نظرا لاختلاف طبيعة البحث فقد استعنت بالمنهج التاريخي كونه يعنى تسجيل وقائع الماضي و تفسيرها وفق أسس علمية ، مما يساعد على فهم الماضي و الحاضر و التنبؤ بالمستقبل .

وقد تم إنجاز و إثراء الدراسة على ضوء البحث المكثف ، وذلك من خلال مجموعة من الكتب باللغتين العربية و الفرنسية و التي تعرضت للموضوع بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وكذا مجموعة من المجلات ، الملتقيات ، المحاضرات المنشورات الرسمية و الدراسات بالإضافة إلى العديد من مواقع الأنترنت نظرا لحدثة الموضوع.

و أثناء إعدادي لهذا البحث صادفتني العديد من العراقيين و يأتي في مقدمتها قلة المراجع التي تخدم الموضوع، لكنني حاولت بما تيسر لي من معلومات الإمام بالموضوع ، فأمل أن أكون قد وفقت في ذلك و لو بالنزر القليل و ما توفيقي إلا بالله عليه توكلت و إليه أنيب .

الفصل الأول: التطورات المالية والمصرفية العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك.

II - التطورات المالية والمصرفية العالمية.

- 1- العولمة المالية والنظام المصرفي.
- 2- تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية.
- 3- تصاعد المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها.

III - النظام المصرفي في إطار التغيرات المالية والمصرفية:

- 1- الاندماج المصرفي وأبعاده.
- 2- زيادة التوجه نحو البنوك الشاملة.

تمهيد الفصل:

لقد كان التغيرات الاقتصادية والمصرفية التي شهدها الربع الأخير من القرن 20 وبشكل أكثر تحديد عقد التسعينات، انعكاسا واضحا على تطور أداء وأعمال البنوك، وقد تركزت هذه التغيرات في مجالات عديدة أهمها: زيادة الاتجاه نحو العولمة المالية بما تحمله من تحرر القيود، وإزالة المعوقات التشريعية والتنظيمية التي كانت تحول دون إنطلاق الخدمات المصرفية لآفاق أكثر رحابة. كما يعد التقدم التكنولوجي من أهم العناصر التي ساهمت في تغير ملامح الخريطة المصرفية الدولية، هذا فضلا عن المعايير والقواعد المصرفية والمالية الجديدة للجنة بازل في مجالي الرقابة المصرفية وكفاية رأس المال والتي تشكل ضغوطا جديدة على البنوك في مجال تدعيم وتقوية مراكزها المالية.

وقد جعلت هذه التغيرات البنوك تتجه إلى ميادين وأنشطة غير مسبقة، فاكتمت بذلك جميع مجالات النشاط الاقتصادي بامتداداته الجغرافية الواسعة وفي الوقت ذاته تضخيم وتكبير للكيانات المصرفية بما يحمل معه مخاطر مواجهة البنوك الصغيرة للتهميش والإفلاس، فاتخذت بذلك البنوك مواقف وتصورات واسعة ممتدة من أجل تعظيم الفرص وزيادة المكاسب وتدعيم الثقة بجوانبها المختلفة.

II - التطورات المالية و المصرفية العالمية:

إن الاتجاهات الحديثة في إدارة البنوك كانت نتيجة تغيرات عالمية سريعة ومتلاحقة وعميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية، تأتي في مقدمتها تزايد الإلتجاه نحوما يسمى بالعولمة المالية، وتحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية، وعولمة أو توحيد قواعد الضبط المصرفي في إطار ما يسمى بلجنة بازل وذلك مع تصاعد الأخطار المصرفية وتنوعها.

1- العولمة المالية والنظام المصرفي:

أصبحت ظاهرة العولمة أكثر الظواهر إلتصاقا بالنشاط الاقتصادي بصفة عامة والنشاط المصرفي بشكل خاص، وعلى الرغم من أن العولمة كظاهرة عالمية لها جوانبها السياسية والإجتماعية المتنوعة فإنها مصرفيا قد إتخذت أبعاد ومضامين جديدة. نشأة العولمة المالية:

إن التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول يمثل مايسمى بالعولمة المالية، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الو. م. أ وبريطانيا ما بين 1979-1982 ثم في باقي الدول الصناعية الرئيسية بعد ذلك، وتطبيق أسعار الصرف المرنة، وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية (titrisation).

حيث أدى رفع الحواجز التي كانت تعيق حرية إنتقال رؤوس الأموال وتوظيفها إلى إنبعثات حركة شبه تامة لعامل رأس المال خلال فترة السبعينات بالأخص غير أنه تصاحب بإختلالات قوية، وتزايد في هشاشة المؤسسات المصرفية الدولية، مما تسبب في أزمات خطيرة إتخذت أشكالا متعددة: مثل إفلاس بنوك، نقشي ظاهرة العدوى، مثلما حدث في أزمة مديونية البلدان السائرة في طريق النمو سنة 1982 (1)، مما جعل النظام المالي العالمي يواجه أزمات خطيرة ومتجددة.

1-1- مفهوم العولمة المالية:

تعتبر العولمة المالية "الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحويل إلى مايسمى بالإنفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وإرتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال" (2)، حيث سمح إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال بتدفق واسع لهذه الأخيرة عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية، بحيث أصبحت أسواق المال أكثر إرتباط وتكاملا.

وقد دعم هذا الإلتجاه التوجه العالمي في إطار اتفاقية جولة أروجواي لتحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية، وإزالة القيود التي تحول دون تدفق رؤوس الأموال وتعيق حرية المؤسسات المالية و المصرفية في ممارسة أنشطتها و الترويج لخدماتها.

و بذلك يمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما: (3)

❖ المؤشر الأول: تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الو.م.أ وألمانيا عام 1996 وإلى ما يزيد عن 200% في فرنسا، إيطاليا وكندا في نفس العام.

❖ المؤشر الثاني: تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، فالإحصائيات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفع من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانيات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار عام 1995 ، وهو ما يزيد عن 84 % من الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.

إضافة إلى هذين المؤشرين، فإنه يمكن الاستدلال عن العولمة المالية بملاح أخرى يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

✓ التفكير كوكبيا والتحرك محليا: من خلال الاستثمار اللامحلي، التحالفات، الإندماجات بين الشركات لمقاومة المنافسة الحادة في الأسواق العالمية.

✓ تحكم الأسواق في تحديد قيمة العملات: مع تدخل أقل للحكومات (تحديد سياسة لسعر الصرف).

✓ ظهور تقنيات مالية جديدة، كالاتجار بالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، والاستثمار المؤسستي و إزالة الصوابط القانونية والإدارية أمام تداول الأموال أي اللاصبطية (dérégulation).

✓ التغير في العملات الكبرى: الدولار، المارك الألماني، الين وظهور الأورو (2002/1/1) والبحث عن صيغ جديدة للمدفوعات التجارية (سلة العملات، الأورو) لتجنب احتكار الدولار للمعاملات النقدية.

✓ دخول عدد متزايد من الدول والسكان (منتجين ومستهلكين)، والشركات من القوى الصناعية الجديدة في الجنوب إلى الأسواق مثل: (الصين، الهند، دول جنوب شرق آسيا، الباسفيك، الأرجنتين، البرازيل،

نيجيريا وجنوب إفريقيا). مما زاد من حدة المنافسة الدولية مع القوى الصناعية الكبرى التقليدية، خاصة إذا علمنا أن ما يسمى أمريكا" الأسواق الكبيرة الآخذة في البروز" (Big Emerging Markets) المعروفة

بإختصار (BEMS) وهي: الصين، أندونيسيا، كوريا الجنوبية، الهند، تركيا، جنوب إفريقيا، بولندا، الأرجنتين، البرازيل والمكسيك (4).

ويقول جيفري غارتن وكيل الوزارة للتجارة الدولية: أنه من المتوقع أن يأتي ثلثا (2/3) النمو التجاري

في العالم بأسره في العقدين القادمين من الأسواق الكبيرة الآخذة في البروز، وهي تشكل حلبة المنافسة الشرسة في المستقبل بين اليابان وأمريكا وعدة دول نامية.

- ✓ التفكيك المدرج للقوانين المنظمة للمعاملات المالية والنقدية، لما قبل السبعينيات وسعي الشركات والبنوك الكبرى وشركات التأمين لإعادة تقنين قواعد المعاملات عبر منظمة التجارة العالمية (OMC)، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)*.
- ✓ كثافة عمليات التبييض المالي (الفساد المالي الدولي): لتجارة المخدرات وتجارة السلاح، والعمولات والرشاوي، وتجارة الجنس.... إلخ.
- ✓ تنامي التجارة الإلكترونية عبر الأنترنت: إشهار و تسويقا (حوالي 500 ألف تحويل مالي إلكتروني)، إنتشار إصدار النقد الإلكتروني (مثل بطاقة VISA)**.
- ✓ الربط المتزايد والمكثف إتصاليا للإدارات والبورصات والشركات والدول والمنظمات عبر شبكات الأقمار الصناعية وأجهزة الكمبيوتر مما أدى إلى إشتغال الأسواق 24/24 سا في زمن حقيقي عالمي واحد. وبالتالي سرعة إنتقال المعاملات المالية عبر الشبكات.
- ✓ التقنين لاقتصاد رأسمالي كوكبي: من خلال مفاوضات اللغات ومنظمة التجارة العالمية والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي والاتفاقيات القطاعية العالمية مثل: الاتفاقية العالمية للاستثمار (AMI) لضمان الحريات الأربعة التالية: حرية إنتقال رأس المال، العمالة، المعلومات، السلع⁽⁵⁾.
- ✓ توحيد القواعد والمقاييس النقدية والمحاسبية والتسييرية.
- ✓ التحول من اقتصاد مادي، مصنعي ثقيل، إلى اقتصاد عالي الرمزية تسيطر عليه صناعة الخدمات، خاصة الخدمات المالية، وقد عزز أو دعم هذا التحول إرتباط الأسواق المالية وتكاملها الذي أدى إلى حدوث فقرة هائلة في حجم التدفقات المالية وسياسات الاقتصاد الكلي التي دعمتها التغيرات الهيكلية المستمرة في الأسواق المالية الدولية، ودخولها أسواق المال الدولية.
- حيث شهدت الفترة 1990-1996 زيادة كبيرة في التدفقات الرأسمالية الخاصة سبعة أضعاف عن تدفقات الفترة 1973-1981، ووصلت قيمة هذه التدفقات في عام 1996 إلى ما يقارب 304 بليون دولار.

* منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE): هي هيئة للدراسة والتشاور بين الدول المصنعة الغربية+ اليابان وكوريا الجنوبية. تضم حاليا ثلاثين دولة ومقرها باريس، و تأسست لتعوض المنظمة الأوروبية للتعاون الاقتصادي (OECE) الذي تأسست عام 1948 لتسهيل عملية إعادة تدمير أوروبا عبر المعونة الأمريكية، وقد أصبحت منظمة (OCDE) منذ الثمانينات محفلا للدفاع عن الأفكار الاقتصادية النيوليبرالية.

** بطاقة "visa": هي بطاقة قرض من بين آلاف البطاقات، وقد وجد في العالم سنة 1990 حوالي 187 مليون حامل لبطاقة " فيزا" الذين يستخدمونها في حوالي 6.5 مليون محل تجاري، محطة بنزين ، فندق ، و يدفعون بها حوالي 570 مليون دولار يوميا.

وتكمن الخطورة الحقيقية في حركة هذه الفوائض في اتجاهها نحو الاستثمارات المربحة في اقتصاد السلع الثانوية، وتجنبها للنشاطات الإنتاجية لصالح صفقات المضاربة التي قد تؤدي بدورها إلى تعزيز الانهيار في أسواق المال الوطنية، والمحصلة هي تراكم الثروة بشكل متزايد خارج إطار الاقتصاد الوطني (الحقيقي).

وباعتبار أن جوهر عولمة الأسواق المالية هو تحرير حساب رأس المال والذي يرتبط بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات، والتي يمكن إيجازها فيما يلي: (6)

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، السندات، الأوراق الاستثمارية والمستقات.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو التدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وهي تشمل الودائع المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج، وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية، وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح.
- المعاملات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر، وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الإستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الإستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

وفي هذا الصدد يشير خبراء صندوق النقد الدولي إلى قضيتين هامتين هما:

تتمثل القضية الأولى في أنه من الأفضل تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الإستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار الحافظة المالية أو الإستثمار غير المباشر.

أما القضية الثانية فتقر أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما استلزم الأمر تقوية وتعزيز القواعد المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

وعلى كل فإن الصورة الحالية للنظام المالي العالمي والتي تشكل العولمة المالية أهم سماتها لم تكن لتكتمل لولا وجود عدة عوامل نوجزها في المراحل التالية.

1-2-1 مراحل العولمة المالية:

تتمثل المحطات الهامة التي يجب التوقف عندها عند رصدنا لمشوار العولمة المالية فيما يلي: (7)

1-2-1-1 مرحلة تدويل التمويل غير المباشر:

استمرت هذه المرحلة من 1960 إلى 1979 وتميزت بما يلي:

- ظهور وتوسع أسواق الأورو دولار بدءا من لندن ثم بقية الدول الأوروبية.
 - سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل غير المباشر.
 - انهيار نظام بروتن وودز في أوت 1971 وانتهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب، مما مهد إلى تطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة.
 - نتيجة تطبيق أسعار الصرف المرنة دخل العالم في حالة من عدم الاستقرار النقدي، بسبب التقلبات في أسعار العملات أثناء إجراء التسويات الدولية، وبذلك دخلت سوق الصرف دوامة العولمة المالية.
 - ظهور أسواق الأوراق المدينة مثل: سندات الخزينة.
 - إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول، وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، فمثلا سجلت دول الخليج العربي فائضا قدره 360 مليار دولار خلال الفترة (74-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.
 - انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم، والتي منحت العديد من القروض الدولية.
 - بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
 - ظهور أسواق الأدوات المالية المستحدثة والمشتقات، كالخيارات، المستقبلات والمبادلات.
 - ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية خاصة في الو.م. الأمريكية.
- ### 1-2-2-1 مرحلة التحرير المالي:

امتدت هذه المرحلة من 1980 إلى غاية 1985 وتميزت بما يلي:

- المرور إلى مالية السوق أو اقتصاد السوق المالية، على غرار اقتصاد السوق.
- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، حيث يمكن اعتبار هذه الإجراءات الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي.
- التوسع الكبير في أسواق السندات، وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمويل العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لاسيما سندات الخزينة.
- توسيع وتعميق الإبداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي،

و إجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة عامة.

- توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المختصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق المالية.

1-2-3- مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة:

امتدت هذه المرحلة من 1986 وحتى الآن، وتميزت بما يلي:

- تحرير أسواق الأسهم وكانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم (big bang)، وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير أسواق أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات.

- ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية العالمية.

- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات كخسائر وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية لاسيما في الو.م. الأمريكية.

- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحد، وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية.

- زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.

- زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة.

- توسيع التمويل المباشر ونوعية الدين العام بواسطة الأوراق المالية.

وتجدر الإشارة إلى أنه مهما تكن المراحل التي شهدتها العولمة المالية، فإن هذه الأخيرة لم تصل بعد إلى مستوى أو درجة تكامل الأسواق السلعية، حيث أنه على الرغم من الزيادة الهائلة التي عرفت تدفقات رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية، فإن العولمة المالية اقتصررت ولحد الآن على الأصول المالية عالية السيولة (الأسهم والسندات).

وهو الأمر الذي يتضح من خلال النمو المتزايد في الاستثمارات الخارجية للحفاظ المالية في البلدان الصناعية الرئيسية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي، حيث انتقلت من 9% من الناتج المحلي الإجمالي في 1980 إلى 151.5% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1996 في الولايات المتحدة مثلاً، وقس على ذلك في الدول الصناعية الأخرى، إضافة إلى أن مستويات الاستثمار الكلي في مختلف البلدان مازالت تحدد أساساً بمعدلات الإيداع وليس بصافي التدفقات الرأسمالية (8).

وعلى أية حال فإن تحرير الأسواق المالية (العولمة المالية) بمختلف مراحلها قد ألفت بظلالها على الساحة المصرفية والمالية الدولية لتترك آثار بعيدة المدى على الصناعة المصرفية العالمية، وهذا ما يقودنا بالضرورة إلى تقصي وبحث أغوار هذه الآثار.

1-3- الآثار الاقتصادية للعولمة المالية على النظام المصرفي:

كان لانتشار ظاهرة العولمة آثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الاقتصادية، حيث أدت لإعادة صياغة العلاقات الاقتصادية في المجتمع الدولي على النحو الذي فرض كثيرا من التحديات، لاسيما أمام الأنشطة المالية والمصرفية والتي يمكن توضيحها من خلال النقاط التالية:

1-3-1- تغيير هيكل الخدمات المصرفية:

أدى النمو الهائل للأسواق المالية الناجم عن سياسات التحرير، وبرامج الخصخصة والعولمة والتنوع في أدوات الاستثمار ومشتقاتها، وتوسع عمليات المتاجرة بالأصول عموما، إلى تضائل الطلب على الخدمات المصرفية التقليدية، إذ أصبح الاقتراض من الأسواق المالية مباشرة أسهل وأقل تكلفة، كما أصبح توظيف الأموال في هذه الأسواق أكثر جدوى وأيسر بظل الانتشار الواسع لشركات إدارة الأصول التي أطلقت مئات صناديق الاستثمار والأدوات الاستثمارية لتلبي مختلف قدرات ورغبات المستثمرين.

وفي الوقت الذي زادت فيه حاجة المصارف إلى تحقيق مزيد من الأرباح لإرضاء المستثمرين، فقد بدأت تخسر ميدان عملها الرئيسي أمام لاعبين من خارج القطاع المصرفي كشركات الصرافة، وشركات التأمين، وشركات الأوراق المالية، وحتى المخازن العمومية (السوبر ماركت)، فقد اجتذبت سلسلة متاجر في لندن مثلا ودائع بلغت قيمتها حوالي 1.5 مليار دولار من خلال حساب للشيكات مقابل فائدة تفوق الفائدة المصرفية بحوالي 5%، ولم يتجاوز عدد الموظفين الذين يديرون هذا الحساب 24 موظفا. (9)

وقد ساهم الاتجاه المتزايد نحو التحرر من القيود والتشريعات واللوائح والمعوقات التي تحد من التوسع في عمليات البنوك منذ منتصف عقد الثمانينات والذي تجسد من خلال ثورة للتحرير الهيكلي، حيث تم فتح مجالات الأنشطة التي لم يكن مسموحا بها أمام البنوك والمؤسسات المختلفة، وكذلك رفع القيود أمام فتح الفروع والمكاتب بالإضافة إلى إلغاء القيود على الأسعار التي تتقاضاها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى سواء أسعار الفائدة أو رسوم الخدمات.

وقد انعكس هذا المناخ بشكل كبير على أعمال البنوك وهيكل الخدمات التي تقدمها وذلك على النحو

التالي: (10)

1 - حدثت تغيرات هامة في هيكل ميزانيات البنوك، حيث تنوعت مصادر الأموال ومجالات توظيفها، فلم يعد المصدر الرئيسي لأرباح البنوك بتحقيق من الائتمان المصرفي بل من الأصول الأخرى المدرة للدخل، ومن عمليات إدارة الأصول والعمليات خارج الميزانية، ومن ناحية أخرى انخفض النصيب النسبي للودائع في إجمالي خصوم البنوك، بينما زاد النصيب النسبي للخصوم القابلة للمتاجرة خاصة السندات.

2 - أدى دخول البنوك التجارية في عمليات بنوك الاستثمار إلى توسيع دائرة المخاطر التي تواجه أعمالها لتشمل مخاطر السوق، بالإضافة للمخاطر الائتمانية مما دفع البنوك لاستخدام أدوات جديدة لإدارة هذه المخاطر.

ولذلك دفعت مخاطر الأنشطة الاستثمارية المصارف الدولية إلى البحث عن مجالات أكثر أماناً، وقد وجدت ظالتها في نشاط التوريق خلال عقد الثمانينات والنصف الأول من التسعينات، وذلك بظل التوسع الكبير في هذا الميدان وما يتطلبه من خدمات للأوراق المالية لا سيما وأن الخدمات المطلوبة تجاوزت مجرد تنظيم السجلات وحفظ الأوراق المالية، لتشمل تقديم خدمات ذات قيمة مضافة مثل: حسابات الاستثمار وأعمال التسويات وجني الأرباح، وإدارة النقد وخدمات الخزينة. وقد شكل هذا النشاط مصدر دخل كبير وسهل وآمن للمصارف الدولية، إذا قُدرت أرباحه الصافية على المستوى الدولي خلال عام 1996 بحوالي ستة مليارات دولار (11).

3 - شهدت البنوك في معظم دول العالم تغيرات هامة في مكونات الودائع تمثلت في اتجاه نسبة الودائع لأجل وودائع التوفير وشهادات الإيداع إلى إجمالي الودائع للترايد بشكل واضح مقابل انخفاض حجم الودائع الجارية، مما حدا بالبنوك لدفع فوائد على هذه الأخيرة بالإضافة إلى اتجاه البنوك للتعامل بأسعار الفائدة المتغيرة على اختلاف أشكالها، الأمر الذي أدى إلى جعل تكلفة مصادر تمويل البنوك بما فيها الودائع أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة في الأسواق، ومن ثم إلى التقلب الشديد في تكاليف وإيرادات البنك وكذا أرباحه الصافية.

1-3-2- احتدام المنافسة في السوق المصرفية بعد تحرير تجارة الخدمات المالية:

إن تزايد الاتجاه نحو العولمة المالية وتحرير التجارة في الخدمات المالية وإرساء نظام التجارة متعددة الأطراف - من شأنه إلى جانب الإصلاحات الأخرى- أن يعزز من فرض زيادة الدخل والنمو، ومن ثم فقد أخذ التحرير المالي والمصرفي شكلاً رسمياً وتنظيماً في إطار منظمة التجارة العالمية، حيث تعد الجات "GATS" أول جهد متعدد الأطراف يستهدف وضع القواعد المنظمة التي تحكم التجارة في الخدمات المالية.

وقد كانت نتيجة تحرير الخدمات المصرفية والمالية اشتداد المنافسة في السوق المصرفي والتي اتخذت ثلاث اتجاهات رئيسية وهي: (12)

▪ الاتجاه الأول: المنافسة بين البنوك التجارية فيما بينها سواء فيما يتعلق بالسوق المصرفية المحلية أو السوق المصرفية العالمية.

▪ الاتجاه الثاني: المنافسة فيما بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

▪ الاتجاه الثالث: المنافسة بين البنوك والمؤسسات غير المالية على تقديم الخدمات المصرفية.

1-3-3- الالتزام بمعيار كفاية رأس المال كمعيار لقياس مخاطر السوق:

إن من الآثار التي خلقتها العولمة على الجهاز المصرفي هي تعرض هذا الأخير للعديد من المخاطر المصرفية سواء كانت عوامل خارجية أو داخلية، ووجدت بذلك البنوك نفسها ملزمة بالتحوط لهذه المخاطر وتسييرها مستعملة في ذلك وسائل مختلفة تأتي في مقدمتها تدعيم رأس المال والاحتياطات، وقد اتخذ معيار كفاية رأس المال أهمية متزايدة منذ أن أقرته لجنة بازل 1988، حيث أصبح لزاما على البنوك الأخذ بهذا المعيار كمعيار عالمي أو دولي يدل على متانة المركز المالي للبنك ويقوي ثقة المودعين فيه.

واستكمالا لما بدأته لجنة بازل منذ عام 1988 لتدعيم الملاءة المالية للبنوك بوضع حد أدنى لمعدل كفاية رأس المال يبلغ 8%، شهدت الساحة المصرفية في السنوات الأخيرة جهودا دؤوبة من قبل اللجنة والتي تجسدت فيما يسمى (بازل 2) الأمر الذي يشكل تحديا هاما أمام الصناعة المصرفية.

1-3-4 الاندماجات المصرفية:

يعد الاندماج المصرفي أحد المتغيرات المصرفية العالمية التي تزايد تأثيرها بقوة، خاصة خلال العقد الأخير من القرن السابق، وذلك مع تسارع وثيرة العولمة والتحرر المالي في ظل بيئة اقتصادية تنطوي على العديد من المخاطر المرتفعة والمنافسة شديدة الضراوة.

ولم تقتصر عمليات الاندماج المصرفي على البنوك والمؤسسات المصرفية المحلية في نطاق الدولة الواحدة فقط، بل امتدت لتسجل أيضا حالات إندماج مصرفي بين البنوك ومؤسسات مصرفية من دول مختلفة.

وبذلك أصبحت عمليات التجميع والدمج والتملك وسيلة أساسية لدى بعض المصارف، لاسيما الكبرى منها للتوسع في حجم أعمالها و تعظيم الربحية وتحقيق وفورات الحجم ووفورات النطاق وخفض التكاليف ودخول ميادين عمل جديدة، مما أدى إلى إحداث تقدم ملموس وحيوي في أنشطة البنوك.

وبذلك يعد الاندماج المصرفي أحد أنجع السبل لمواجهة المنافسة المحتدمة في الساحة المصرفية العالمية، والضغط التي تعاني منها المصارف في ظل المستجدات الأخيرة، بالإضافة إلى المشكلات الداخلية المتعلقة بتدني الربحية وضعف القواعد الرأسمالية. كما أن لمتطلبات لجنة بازل لمعدل كفاية رأس المال أثره الواضح في اتجاه البنوك نحو الاندماج لتدعيم قواعدها الرأسمالية⁽¹³⁾.

وقد أدت موجات الاندماجات العالمية والإقليمية للمصارف إلى قيام نوع من المصارف كبيرة الحجم القادرة على توفير حزمة متكاملة ومتنوعة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية والاستثمارية بطرق تكنولوجية متطورة وتكاليف منخفضة، لذلك يعد تكوين الكيانات المصرفية العملاقة من أهم السمات المعاصرة للعمل المصرفي في ظل العولمة الاقتصادية.

1-3-5- انتشار عمليات غسل الأموال من خلال البنوك:

تعد عمليات غسل الأموال من أخطر الجرائم الاقتصادية التي يشهدها عصرنا الحديث حيث فرضت هذه الظاهرة نفسها في مختلف دول العالم، المتقدم منها والنامي على حد سواء في ظل التحرر المالي الذي تشهده أسواق المال العالمية.

وتواصل ظاهرة غسل الأموال نموها بشكل متزايد مما يهدد الاستقرار الاقتصادي، ويكمن حجم المشكلة في ضخامة الأموال التي يتم غسلها كل عام و التي تتدفق عبر النظام المالي العالمي، حيث يقدر حجم الأموال التي يتم غسلها سنويا من خلال بنوك العالم بنحو 3 تريليون دولار أي ما يقدر بنحو 5% من إجمالي الناتج العالمي (14).

وقد يكون البنك طرفا أصليا مشاركا في عمليات غسل الأموال وتقديم التسهيلات اللازمة لضخ الأموال المشبوهة في الاقتصاد القومي، لاسيما وأن المنافسة العالمية قد ساهمت في تسهيل نقل هذه الأموال من دولة إلى أخرى، حيث ترحب البنوك بالأموال القادمة إليها رغبة في جذب الودائع بصرف النظر عن تحري المشروعية مادامت الأرباح التي ستتحقق طائلة.

1 3 6 مخاطر تعرض البنوك للآزمات:

إن من أهم مخاطر العولمة المالية تلك الأزمات القوية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي، وفي هذا الإطار فقد أدلى (خوليو مارياسا نجوينين) رئيس أورو جواي الأسبق (1985-1995) بتعليق ذات مرة جاء فيه " أن النظام المصرفي لن يحملك مطلقا إلى اللجنة، ولكنه يستطيع دفنك في الجحيم عصر يوم ما " (15).

وتشير الدراسات أنه خلال الفترة (1980-1996) والتي تمثل تعظم قوة دفع العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي فيما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي (16).

وقد تميزت تلك الأزمات بتأثيرها الشديد على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها، كما انتقلت إلى سائر القطاعات المصرفية في الدول الأخرى، ومثال ذلك الأزمات التي حدثت في أمريكا اللاتينية والتي كلفتها خسائر ضخمة بالنسبة للناتج والموازنة العامة.

إن الأزمات المعاصرة للبنوك أكدت الصلة الوثيقة بينها وبين العولمة المالية، من خلال إلغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي، والتي تجسد تأثيرها من خلال اتخاذ البنوك لقرارات سيئة بالنسبة للإقراض خاصة في ضوء غياب الخبرة وقواعد التحوط الكافية.

وبذلك تشكل العولمة المالية أهم أحد العوامل التي ساهمت بقوة في إعادة تشكيل أو تقنين العمل المصرفي على المستوى الدولي، بما تحمله من تحرير للخدمات المصرفية والمالية في إطار اتفاقية الجات، والتي تشكل فرصا للبنوك الكبرى تحديا للمصارف الصغيرة.

2 - تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية:

شهدت قطاع الخدمات المالية أهمية متزايدة في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كما حققت التجارة الدولية في الخدمات زيادة مطردة خلال عقدي الثمانينات والتسعينيات، لذلك فقد أضحت التعاون في الخدمات المالية ضرورة ملحة فرضتها الظروف والمصالح الدولية المشتركة.

2-1- الجات وتحرير تجارة الخدمات المالية:

لقد اتخذ التحرير المالي والمصرفي شكلا رسميا وتنظيميا في إطار منظمة التجارة العالمية (OMC)، والتي تأسست على أساس الاتفاقية العامة للتجارة والتعريف (الجات)، وتولت هذه الأخيرة ما يتعلق بالسياسة التجارية، واستمرت تمثل الأداة المتعددة الأطراف التي تنظم التجارة الدولية في السلع بين أعضائها.

و جرى تطوير هذه الاتفاقية لخدمة التجارة الدولية من خلال عدة جولات (جولة إنجلترا عام 1951، جولة جنيف عامي 1955-1961، جولة كندي عام 1964، جولة طوكيو عام 1973) وكان آخرها جولة أوروغواي في 1993/12/15، حيث تقرر إنشاء منظمة التجارة العالمية في مراكش في أفريل 1994⁽¹⁷⁾.

وتمثل المنظمة العالمية للتجارة الإطار المشترك لتنظيم العلاقات التجارية بين الأعضاء، وتحديد القواعد والإجراءات التي تحكم تسوية المنازعات بين أعضاء المنظمة الذين بلغ عددهم 97 دولة، وتزايد بعد ذلك ليبلغ 131 دولة في 1997/05/20 تبلغ حصتها أكثر من 90% من إجمالي التجارة العالمية، ليصل عدد أعضاء المنظمة 144 دولة في جانفي 2002⁽¹⁸⁾.

وبذلك تعد (الجات) أول جهد متعدد الأطراف يستهدف وضع القواعد المنظمة التي تحكم التجارة في الخدمات المالية، حيث انتهت المفاوضات التي تمت تحت مظلتها بتوقيع 70 دولة لاتفاقية تحرير التجارة في الخدمات المالية وذلك في 13 ديسمبر 1997، على أن يبدأ سريان الاتفاقية بأكملها عام 1999، وهو ما يعني تعميق الاتجاه نحو عولمة الخدمات المالية بما يحمله من مفهوم إزالة التمييز في المعاملة بين الموردين للخدمات من الأجانب والمحليين، فضلا عن إعادة تنظيم الخدمات المالية المحلية بما يضمن رفع جودة الخدمات و تعزيز القدرة التنافسية للموردين المحليين، ويغطي الاتفاق الموقع أكثر من 95% من أنشطة قطاع الخدمات المالية التي تقدر قيمتها بتريليونات الدولارات⁽¹⁹⁾.

كما يعتبر إنجاز الاتفاقية العامة التجارة في الخدمات (الجات) من النتائج المميزة لمفاوضات جولة أوروغواي، التي ارتبطت بثلاث محاور رئيسية في مجال تجارة الخدمات وهي: (20)

1- توفير القواعد الملائمة للتجارة في الخدمات، خاصة ما يتعلق بحق الإنشاء (إقامة فروع في الأسواق الخارجية).

2- نطاق التغطية، فبعض القطاعات تدار من خلال اتفاقيات ثنائية (مثل الطيران المدني)، والبعض الآخر من خلال المنع و الاحتكار الكامل (مثل قطاع النقل البحري في أمريكا)، أو قد يكون مملوكا ملكية عامة.

3- جعل شرط الدولة الأول بالرعاية مشروطا بالقدرة على الوصول إلى أسواق الدول التي تستفيد من هذا الشرط.

و بموجب نصوص اتفاقية التجارة في الخدمات تنشأ نوعين من الالتزامات على الدول الأعضاء وهما: (21)

■ **الالتزامات عامة:** وهي المتضمنة في أحكام ومبادئ الاتفاقية والضوابط التي تضعها، وهي ملزمة لجميع الأعضاء دون استثناء.

■ **الالتزامات محددة:** وهي المتضمنة في جداول العروض المقدمة من كل دولة عضو، والتي تلتزم بموجبها بتحرير قطاعات خدمية معينة، ويحدد من خلالها مدى التحرير الذي ينوي القيام به ومعاييرها. ويحدد الاتفاق في مادته الأولى المقصود بالتجارة في الخدمات بالاستناد إلى نمط تأدية الخدمة على أنها **توريد للخدمة:** (22)

1- من أراضي دولة عضو إلى أراضي دولة عضو أخرى.

2- من أراضي دولة عضو إلى مستهلك الخدمة في أراضي دولة أخرى.

3- من خلال التواجد التجاري لموردي الخدمة من دولة معينة إلى أراضي دولة أخرى.

4- من خلال إنتقال الأشخاص الطبيعيين لتقديم الخدمة في أراضي دولة أخرى.

ولأغراض هذا الاتفاق تعرّف الخدمات على أنها تشمل أي خدمة في أي قطاع باستثناء الخدمات التي تورّد من خلال الهيئات الحكومية، وهي الخدمات التي يتم توريدها على أسس غير تجارية، وفي غياب المنافسة مع موردين آخرين.

وقد أشار الجزء الثاني من الاتفاقية إلى الضوابط والالتزامات العامة التي تحكم التجارة الدولية في الخدمات، وتتخلص هذه الضوابط والالتزامات فيما يلي:

1 - شرط الدولة الأولى بالرعاية: ويقصد به عدم التمييز بين موردي الخدمات الأجانب من حيث الدخول إلى الأسواق وشروط التشغيل، وبحسب هذا الشرط يلتزم كل عضو بمنح الخدمات وموردي الخدمات من أي عضو آخر معاملة لا تقل رعاية عن تلك التي يمنحها لما يماثلها من الخدمات وموردي الخدمات من أي بلد آخر (23).

2- مبدأ الشفافية: حيث يلتزم كل عضو بموجب هذا الاتفاق بالنشر الفوري لكل الإجراءات المتعلقة بتنفيذ الاتفاق في موعد لا يتجاوز دخول الاتفاق إلى حيز التنفيذ، و ينبغي كذلك إخطار مجلس التجارة في الخدمات بأي إجراءات جديدة يتم اتخاذها، أو بأي تغييرات تجري على القوانين والتنظيمات أو أي توجيهات إدارية ذات علاقة بأحكام هذا الاتفاق.

3- زيادة مساهمة الدول النامية: ويتم ذلك من خلال الالتزامات المحددة التي يتفاوض عليها والتي تتعلق بما يلي: (24)

- رفع طاقة الدول النامية على تقديم الخدمات المحلية، وزيادة كفاءتها من خلال تسهيل الحصول على التكنولوجيا على أسس تجارية.

- تحسين قدراتها على الوصول إلى قنوات التوزيع وشبكات المعلومات.

- تسهيل مهمة الوصول إلى الأسواق في القطاعات ذات الأهمية التصديرية للدول النامية.

4- إمكانية الدخول في اتفاقيات تكامل إقليمية لتحرير التجارة في الخدمات: ويشترط في ذلك التغطية الواسعة للقطاعات، وإزالة أي إجراءات تمييزية.

5- ضبط سلوك احتكار الخدمات: من خلال التزام كل عضو بضمان عدم قيام مورد احتكاري لخدمة ما بالتصرف بطريقة تتعارض مع الالتزامات العامة والمحددة للعضو بموجب هذا الاتفاق.

6- الالتزام بتحرير المدفوعات والتحويلات الدولية، أو أي عمليات رأسمالية وفقا للالتزامات المحددة في هذا الخصوص.

ويخص تنفيذ هذه المبادئ الإطار العام للاتفاقية العامة في الخدمات الذي يحدد الالتزامات العامة التي تسري على كافة الأطراف، والتعهدات المحددة التي تقدمها كل دولة والتحرير التدريجي لتجارة الخدمات.

ومن أهم النتائج في هذا المجال والمرتبة على ما تقدم من مرتكزات ما يلي: (25)

❖ الاتفاق على إطار عام لصياغة قواعد تتعلق بالمبادئ الأساسية لتحرير التجارة في الخدمات مثل شرط عدم التمييز.

❖ صياغة نصوص خاصة بالخدمات المالية، والنقل البحري وانتقال العمالة.

❖ إجراء المزيد من الاتصالات بشأن الخدمات المالية، وخدمات الاتصالات.

ومن المتوقع أن تؤدي الإجراءات المالية التي تضمنها الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات إلى زيادة وتوسع آفاق التجارة في هذه الأخيرة.

2-2- الخدمات المالية والمصرفية التي تشملها الاتفاقية والنمو المتزايد لتجارة الخدمات المالية:

يشير ملحق الخدمات المالية المرفق باتفاقية تحرير تجارة الخدمات (الجات) إلى كل الأحكام المتعلقة بالخدمات التي يتم توريدها في إطار ممارسة السلطة الحكومية (والتي لا تغطيها الاتفاقية)، حيث يدخل في إطار هذه الخدمات المالية كافة الأنشطة التي يمارسها البنك المركزي أو السلطة النقدية المقابلة له ، أو أي كيان عام آخر مسؤول على تنفيذ السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف، أو السياسات التي تشكل جزءا من نظام الضمان الاجتماعي للدولة أو الأنشطة التي تمارس لحساب الحكومة (26) .

كما يضيف الملحق نشاطات الخدمات المالية مثل خدمات البنوك والتأمين وبيئ حق الأعضاء في اتخاذ الإجراءات الضرورية لحماية المستثمرين وأصحاب الودائع وحماية سرية المعلومات وضمان وحدة و سلامة النظام المالي.

وتفصيلا فإن الخدمات المالية والمصرفية التي تشملها الاتفاقية تتلخص فيما يلي: (27)

- قبول الودائع والأموال بين الأفراد والجهات.
- الاقتراض بكافة أشكاله، بما فيها القروض الاستهلاكية، والائتمان العقاري والمساهمات وتمويل العمليات التجارية.
- التأجير التمويلي.
- خدمات المدفوعات والتحويلات، بما في ذلك بطاقات الائتمان والخصم على الحسابات والشيكات السياحية والشيكات المصرفية.
- خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.
- التجارة لحساب المؤسسة المالية أو للغير في السوق الأولية أو غيرها.
- الاشتراك في الإصدارات لكافة أنواع الأوراق المالية بما في ذلك الترويج والاصدار الخاص كوكيل، وتقديم الخدمات المختلفة بالإصدارات.
- أعمال السمسرة في النقد.
- إدارة الأموال، مثل إدارة النقدية ومحافظ الأوراق المالية، وخدمات الإيداع وحفظ الأمانات.
- خدمات المقاصة والتسوية للأصول المالية.
- تقديم الاستشارات والوساطة المالية والخدمات المالية المساعدة الأخرى.

ويراعي في تحرير كل تلك الخدمات المصرفية والمالية المبادئ الأساسية التي تم الاتفاق عليها في اتفاقية التجارة في الخدمات (GATS).

هذا وتشكل الخدمات المالية قطاع كبير ومتزايد في جميع الاقتصاديات المتقدمة أو النامية، وذلك بسبب المزج مابين الأسواق الجديدة والمتنامية في الاقتصاديات النامية واقتصاديات التحول والتحرر المالي والتجاري واستخدام الأدوات المالية الجديدة والتغير التقني السريع، وبحسب بعض الإحصائيات فإن إنتاج هذا القطاع يمثل من 60% - 70% من إجمالي الإنتاج المحلي في البلدان الصناعية المتقدمة وحوالي 50 في البلدان النامية، أما نسبة مساهمات الخدمات في إجمالي التجارة الدولية فيبلغ نحو 22 % (28).

إن عملية قياس الإنتاج والتجارة في الخدمات المالية تتم من خلال الاستدلال عليها، عن طريق رسوم الخدمات التي تحصلها المؤسسات المالية، كذلك فإن تقدير التجارة في الخدمات المصرفية يعتمد على مصروفات الوساطة مثل الفرق بين سعر الاقتراض والحصول على الودائع، والمصروفات التي تصاحب خطابات الضمان وموافقات العاملين في البنوك وتعاملات و استبدال العملات الأجنبية. ويتم تقدير التجارة في الأوراق المالية من خلال المصروفات التي تدفع على السمسرة والتأمين والمشتقات ويتم تقدير التجارة في الخدمات التأمينية من خلال الفرق بين أقساط التأمين الإجمالية والمصروفات المستفزة، ويوضح الجدولان التاليان بعض الإحصائيات المتاحة عن تجارة الخدمات المالية.

الجدول رقم (1-1): حصة التوظيف في الخدمات المالية (كنسبة من إجمالي التوظيف).

الدولة	1970	1980	1985	1990	1995
كندا(1)	2.4	2.7	2.9	3-	3.2
فرنسا	1.8	2.6	2.9	2.8	2.7
ألمانيا	2.2	2.8	3-	3.1	-
اليابان(2)	2.4	3-	3.2	3.3	3.1
سنغافورة(3)	-	2.7	-	-	5-
سويسرا(4)	-	-	4.6	4.8	4.7
بريطانيا	-	3	3.5	4.6	4.3
الو.م.أ(4)	3.8	4.4	4.7	4.8	4.7

1 - 1992 بدلا من 1995. 2 - 1992 بدلا من 1995.

3 - 1978 بدلا من 1980. 4 - 1993 بدلا من 1995.

المصدر: د- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 15.

الجدول رقم (1- 2): حصة القيمة المضافة للخدمات المالية (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي).

الدولة	1970	1980	1985	1990	1995
الدول الصناعية					
كندا	2.2	1.8	-2	2.8	2.5
فرنسا	3.5	4.4	4.8	4.4	4.6
ألمانيا(2)	3.2	4.5	5.5	4.8	5.8
اليابان(2)	4.3	4.5	5.5	4.8	5.8
سويسرا(3)	-	-	10.4	10.3	13.3
الو.م. الأمريكية(3).	4	4.8	5.5	6.1	7.3
الدولة النامية					
كولومبيا(4)	-	-	-	2.9	2.9
غانا(5)	5.5	-	8.7	9.2	-
هونغ كونغ	-	6.9	6.1	6.6	9.4
سنغافورة(6)	-	5-	-	-	12-
سير لانكا(7)	-	-	-	4.6	6.8
تايلند(8)	-	-	-	4-	7.8

(2)- 1994 بدلا من 1990. (3)- 1993 بدلا من 1995. (4)- 1992 بدلا من 1990-1994 بدلا من 1995. (5)- 1971 بدلا من 1970، 1983 بدلا من 1985 شملت خدمات الأعمال. (6)- 1978 بدلا من 1980. (7)- 1994 بدلا من 1995 شاملة الخدمات العقارية. (8)- يستثنى الخدمات التأمينية.

المصدر: د- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 16.

ملاحظات:

- يوضح الجدولان السابقان الدور الهام لقطاع الخدمات المالية والذي ينعكس في حصته من إجمالي التوظيف وإجمالي الناتج المحلي لعدد من الدول، فمثلا إن حصة التوظيف في قطاع الخدمات المالية تتراوح ما بين 2% في فرنسا وكندا واليابان إلى 5% في سنغافورة وسويسرا والولايات المتحدة.
- لقد زاد نصيب الخدمات المالية إلى إجمالي التوظيف في عدد من الدول في الفترة 1970 إلى 1995 بحوالي 25% و100% في الدول الواردة في الجدول رقم (1-1).
- إن القيمة المضافة في قطاع الخدمات المالية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي قد نمت بصورة كبيرة خلال الفترة 1970-1990، إذ حققت الدول الصناعية نسبة تقدر بحوالي 2-4 % من القيمة

المضافة إلى الناتج المحلي لقطاع الخدمات المالية عام 1970، وفي منتصف التسعينات حققت الولايات المتحدة الأمريكية و سويسرا قيمة مضافة 7.3 % - 13.3 % وهي أعلى نسبة بين الدول الصناعية الواردة في الجدول (1-2).

كما حققت الدول الصناعية الأخرى قيمة مضافة تقدر ب 2.5% إلى 6% من إجمالي الناتج المحلي في نفس الفترة، ومن بين الدول النامية التي تكتسب فيها الخدمات المالية أهمية سنغافورة وهونغ كونغ. إن النمو السريع الذي شهدته تجارة الخدمات المالية في السنوات الأخيرة ساهمت فيه عدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي:

- زيادة درجة التقدم التكنولوجي والتي أدت إلى اتساع تجارة الخدمات المالية بما أضافته من تقنيات جديدة وتعزيز أداء الكفاءات القائمة.
- انفتاح الاقتصاديات الآخذة في النمو واتساع التجارة الدولية أدى إلى زيادة الطلب على التمويل الدولي لأنشطة التجارة والاستثمار.
- زيادة المنافسة الدولية والتي دفعت بالشركات إلى البحث عن مصادر التمويل الأوفر والأفضل لتمويل أنشطتها.
- إن تحرير تجارة الخدمات المالية من المحتمل أن يؤثر على اقتصاديات جميع الدول وفي كل القطاعات وإن لم يكن ذلك بالطريقة نفسها.

2-3- فوائد تحرير تجارة الخدمات المالية:

هناك العديد من الفوائد التي يمكن أن تتحقق من تطبيق اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات وتحديدًا في المجالين المصرفي والمالي لعل من أهمها ما يلي:

- إن اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات تتيح للدول النامية فرص نفاذ خدماتها المصرفية إلى أسواق الدول المتقدمة، كذلك الاستفادة من نقل التكنولوجيا المصرفية الحديثة والمتطورة لأسواق الدول النامية، وأيضا الاستفادة من الخبرات الأجنبية في تدريب وتأهيل العمالة الوطنية المصرفية في أسواق الدول المستوردة للخدمة (29).

■ إن لتحرير تجارة الخدمات المالية تأثير إيجابي قوي على الدخل والنمو بنفس درجة القطاعات الأخرى، مثلا ثم تدعيم النجاح الاقتصادي لهونغ كونغ (الصين) وسنغافورة من خلال قطاع الخدمات الدولية.

■ إن اتساع السوق المصرفية نتيجة لتحرير تجارة الخدمات المصرفية يؤدي إلى تعاظم الاستفادة من اقتصاديات الحجم، من خلال تزايد عمليات الاندماج المصرفي وتعميق المنافسة من عمليات الخصخصة وتخفيض تكاليف الخدمات المصرفية تبعا لذلك.

■ يمكن لتجارة الخدمات المالية أن تخفض من المخاطر المنتظمة للأسواق المالية الصغيرة، والتي تكون غير قادرة على استيعاب الصدمات الكبرى، ويمكن أن يساعد التحرير على تعميق وتوسيع الأسواق المالية من خلال زيادة حجم المعاملات ومجال الخدمات (30).

■ يؤدي تحرير التجارة في الخدمات المصرفية إلى منافع كثيرة في مجال نقل المعرفة والتكنولوجيا، ويشمل ذلك معرفة أفضل الممارسات الإدارية والمحاسبية ومعالجة البيانات واستخدام الأدوات المالية.

■ تحسين تخصيص الموارد المالية وزيادة العائد على الاستثمار والتحفيز على تجميع المدخرات وزيادة الاستثمارات، وهذا ما يؤدي إلى تحقيق المزيد من النمو الاقتصادي.

■ سهولة تدفق رأس المال من الدول التي لديها فائض إلى تلك التي تعاني من عجز بما ينجم عنه تخفيض تكلفة الاستثمار من خلال انخفاض سعر الفائدة في الدول التي تعاني من عجز في رأس المال.

إن توزيع تلك المنافع لن يكون بالتساوي على كافة الدول، بل إنه يرتبط بحجم قطاع الخدمات المالية في كل منها ودرجة مرونة والمزايا النسبية التي يتمتع بها، وكذلك مدى قدرته على المنافسة مع القطاعات الخارجية المماثلة.

2-4 التحديات التي تواجه البلدان النامية في إطار تحرير تجارة الخدمات المالية:

إن القطاع المصرفي في الدول النامية سيواجه العديد من التحديات والصعوبات من جراء تحرير التجارة في الخدمات المالية، بسبب تواضع إمكانياتها في مجال الخدمات بصفة عامة وإنخفاض كفاءتها وقدرتها التنافسية، فضلا عن أن معظم هذه الدول مستوردة للخدمات المالية مما سيلقي بمزيد من الأعباء على صانعي السياسة النقدية والمصرفية خاصة في ظل غياب السياسات التنظيمية والرقابية المناسبة. ولعل من أبرز هذه التحديات ما يلي:

- إن تحرير تجارة الخدمات المالية يحد من قدرة المؤسسات المصرفية المحلية على الاستمرار في ظل أداء ضعيف بسبب تأثير عوامل المنافسة على انخفاض ربحيتها، وهو ما يدعو لمزيد من التطوير والتحديث لكافة أنشطتها وخدماتها كضرورة حتمية للاستمرار في الساحة المصرفية.
- تعرض البنوك المحلية لمخاطر المنافسة غير المتكافئة من قبل المؤسسات المصرفية الأجنبية بما تتمتع به من قدرات مالية هائلة وخبرات تكنولوجية بالغة التقدم، بالإضافة لقواعد رأسمالية ضخمة وهو ما قد يؤدي إلى سيطرة تلك المؤسسات على السوق المحلي.
- التخوف من قيام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية بخدمة القطاعات المربحة في السوق فقط، بما يحمله ذلك من مخاطر عدم وصول الخدمة إلى قطاعات أو أقاليم معينة.

■ قد يؤثر تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية بصورة غير مباشرة على الاستقرار المالي للدولة، وذلك من خلال زيادة قابلية تدفقات رأس المال للتقلب، ففي حالة فقدان الثقة أو الأزمات المالية (كما حدث إبان الأزمة الآسيوية عام 1997) يكون هناك اتجاه عام من قبل رؤوس الأموال للنزوح إلى الخارج، وبالتالي زعزعة الاستقرار في الاقتصاد الكلي والنظام المالي (31).

■ نظرا لأن الدول النامية لا تتمتع بمزايا نسبية في تقديم تلك الخدمات، فإن فتح أسواق الخدمات المالية المحلية للاستيراد من شأنه زيادة العبء على ميزان مدفوعاتها. ولاشك أن هذه التحديات يمكن أن تكون بمثابة قوة دفع رئيسية لاتخاذ السبل المناسبة للتغلب عليها، والتكيف معها بفاعلية لتعظيم الاستفادة من تحرر الأسواق المصرفية والمالية المحلية أمام المنافسة الأجنبية وتعزيز المقومات التنافسية للبنوك.

3- تصاعد المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها:

تعد الصناعة المصرفية من أكثر الصناعات تعرضا للمخاطر، التي تعاضمت وتغيرت طبيعتها في ظل تطورات التحرر المالي ومستجدات العمل المصرفي، وتنامي استخدام أدوات مالية جديدة في الصناعة المصرفية، ومن هنا فقد اكتسب موضوع إدارة المخاطر أهمية متزايدة لدى البنوك، كما أدرجته لجنة بازل كأحد المحاور الهامة لتحديد الملاءة المصرفية.

3-1- ماهية المخاطر المصرفية:

أكدت الدراسات الحديثة على تحقيق الاستقرار للبيئة المصرفية في بداية السبعينات، حيث كانت الصناعة تخضع للتنظيم القانوني الشديد وارتكزت العمليات المصرفية التجارية أساسا على تجميع الموارد والإقراض غير أن الثمانينات حملت معها موجات من التغير الجذري في الصناعة والتي كانت نتيجة ثلاث عوامل أساسية (32):

- الدور المتضخم للأسواق المالية.
 - التحرر من اللوائح والقواعد التنظيمية.
 - ازدياد المنافسة.
- وقد ساهمت هذه العوامل بقوة في تزايد المخاطر المصرفية وتشابكها، إضافة إلى التطور التقني المطرد في الصناعة المصرفية من جهة أخرى، والذي أدى إلى زيادة الخدمات المصرفية المقدمة من قبل البنوك وتنوعها وزيادة تعقيد العمليات المصرفية.

مفهوم المخاطر المصرفية:

تعرف المخاطر بأنها " احتمالية تعرض البنك إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين " (33).

إنّ هذا التعريف يشير الى وجهة نظر المديرين للتعبير عن قلقهم إزاء الآثار السلبية الناجمة عن أحداث مستقبلية محتملة الوقوع لها قدرة على التأثير على تحقيق أهداف البنك المعتمدة وتنفيذ إستراتيجياته بنجاح. إن تحقيق هذه الأهداف يشمل على تقويم كفاية نظام الرقابة الداخلية والتنظيم الإداري والضوابط العامة للأعمال وفعاليتها، والتي يقصد بها ضبط الأخطار الأساسية التي تواجه البنك والمرتبطة بعملياته مثل: مخاطر الائتمان، ومخاطر صرف العملات، ومخاطر الأرباح والعمليات..... الخ.

3-2- أنواع المخاطر المصرفية الرئيسية:

يمكن تقسيم المخاطر التي يتعرض لها العمل المصرفي إلى مجموعتين رئيسيتين وذلك على النحو التالي:

❖ المجموعة الأولى: مخاطر الصيرفة التقليدية: وتشمل ما يلي:

➤ المخاطر الائتمانية:

إن منح الائتمان من الأنشطة الرئيسية للبنوك، والتي ترتبط بعدد من المخاطر: مثل مخاطر توقف العميل عن الوفاء بالتزاماته التعاقدية مع البنك، ومخاطر التركيز الائتماني (مقترض وحيد، مجموعة محدودة من العملاء، نشاط معين، منطقة جغرافية معينة)، كذلك مخاطر عدم الدقة في إعداد دراسة الجدارة الائتمانية للعميل، خاصة بالنسبة للبنوك التابعة أو الشركات أو حتى لكبار المساهمين في المصرف (34).

هذا وتمتد المخاطر الائتمانية إلى نشاطات مختلفة بما فيها منح تعهدات أو ضمانات أو قبولات أو تمويل تجاري، أو إيداعات لدى المصارف أو عمليات صرف أجنبي، أو عقود مستقبلية، أو عقود مبادلة أو مستندات أو قيم مالية (35).

وهناك عدة عوامل تسهم في تحقق المخاطر الائتمانية منها:

❑ عوامل خارجة عن نطاق المؤسسة: مثل التغيرات في الأوضاع الاقتصادية، كاتجاه الاقتصاد نحو الركود أو الكساد أو حدوث انهيار غير متوقع في أسواق المال، وكذلك تغيرات في حركة السوق يترتب عليها آثار سلبية على المقترضين.

❑ عوامل داخلية: مثل ضعف إدارة الائتمان أو الاستثمار بالبنك، عدم وجود سياسة ائتمانية رشيدة، ضعف سياسات التسعير وضعف إجراءات متابعة المخاطر والرقابة فيها (36).

إن المخاطر الائتمانية تؤدي بالبنك إلى خسارة الأموال المقرضة، لذا يجب عليه أن يقدر خطر منح أحد الأفراد قرضا، من خلال قيامه بتحليل قدرة المقترض على السداد ، ومن هنا يجب أن تشكل أقساط السداد وكذا الأرباح التي سيتم تحقيقها من قبل المصرف أساس قرار البنك، وغالبا ما يطلب البنك من العميل تقديم ضمان يمكنه من استخدامه إذا عجز المقترض عن السداد.

لذلك أصبح لزاما على المصارف التجارية أن تقدم التمويل للمؤسسات المقترضة، من خلال منحها الائتمان بالقدر المناسب فنيا واقتصاديا وفق القواعد والأسس الائتمانية السليمة تحديدا للمخاطر الائتمانية.

➤ مخاطـر أسعار الصرف:

تواجه البنوك خطر فقدها لجزء من أصولها نتيجة لتحركات أسعار الصرف، وذلك على الرغم مما تتيحه القواعد المحاسبية الراسخة من شفافية وتحديد بصورة نموذجية لهذه النوعية من المخاطر، و يظهر هذا النوع من المخاطر عادة عندما تكون هناك عملية إقراض لعملاء في الخارج وأن يكون القرض قد تم بعملة البلد الموجود فيه المقترض (37).

- إن وضعية الصرف بالنسبة لكل عملة تتضح (تتحدد) من خلال القروض والديون والتي تأخذ شكلان اثنان هما: (38)

العملة X

قروض	
	ديون

ديون	
	قروض

وضع قصير الأجل

وضع طويل الأجل

- إن البنك في الوضعية قصيرة الأجل إذا كانت القروض الممنوحة بالعملة X أقل من ديونه لنفس العملة، هذه الوضعية هي:

* مناسبة إذا انخفض سعر صرف العملة X.

* غير مناسب إذا ارتفع سعر صرف العملة X .

- إن البنك في الوضعية طويلة الأجل إذا كانت القروض الممنوحة بالعملة X أكبر من الديون بنفس العملة، هذه الوضعية هي:

* مناسبة إذا ارتفع سعر صرف العملة X.

* غير مناسبة إذا انخفض سعر صرف العملة X .

إن أول مرحلة في عملية الصرف لأجل سواء الشراء فوراً أو البيع فوراً (عاجلاً) لعملة معينة ينتج عنها خطر الصرف، وترتكز المرحلة الثانية على مقترض العملة موضع العملية (اقتراض وإقراض بالفرنك من الأسواق المالية)، هذه المرحلة تضم خطر سعر الفائدة.

إن في كل عملية صرف هناك خطر سعر الصرف وخطر سعر الفائدة.

مثال: بنك ما يعطي أمر بشراء لأجل للدولار (USD)، العملية تتكون من: (39)

- 1) شراء فوراً للدولار (USD) ⇐ قرض بالدولار (USD) ⇐ خطر الصرف
- 2) اقتراض لأجل بالفرنك (FRF) ⇐
- 3) إقراض لأجل بالدولار (USD) ⇐ خطر سعر الفائدة

عموما تظهر مخاطر الصرف نتيجة تبني البنوك لمراكز مفتوحة لعملائها في وقت تتسم فيه أسعار الصرف بعدم الاستقرار، ويشمل المركز المفتوح العمليات الفورية والعمليات الآجلة بأشكالها المختلفة المشتقات المالية (40).

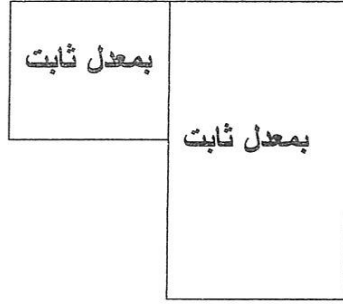
إن الطريقة التقليدية للتعامل مع مخاطر الصرف الأجنبي هي إدارة المخاطر وفقا لكل عملة فيما يتعلق بالمحفظة المصرفية.

➤ مخاطر أسعار الفائدة:

تتشأ هذه المخاطر عن تقلبات أسعار الفائدة بالسوق، مما يؤدي إلى تحقيق خسائر ملموسة للبنك في حالة عدم انسجام أسعار الفائدة على كل من الالتزامات والأصول، وتتصاعد هذه المخاطر في حالة عدم توافر نظام معلومات لدى البنك يمكنه من الوقوف على معدلات تكلفه الالتزامات ومعدلات العائد على الأصول، أو يساعده على تحديد مقدار الفجوة بين الأصول والالتزامات لكل عملة من حيث إعادة التسعير ومدى الحساسية لمتغيرات أسعار الفائدة.

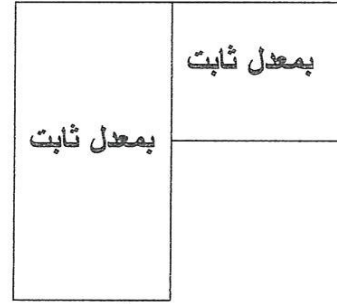
لذلك من الضروري تحديد وضعية البنك من أصول وخصوم بالنسبة لمعدلات الفائدة وذلك في الأجل القصير والطويل، كما في الشكل التالي (41).

خصوم أصول



وضع قصير الأجل

خصوم أصول



وضع طويل الأجل

- البنك في الوضع قصير الأجل إذا كانت الأصول بمعدل فائدة ثابت أقل من الخصوم بمعدل فائدة ثابت، هذه الوضعية هي:

* مناسبة إذا ارتفع معدل الفائدة.

* غير مناسبة إذا انخفض معدل الفائدة.

- البنك في الوضع طويل الأجل إذا كانت الأصول بمعدل فائدة ثابت أكبر من الخصوم بمعدل فائدة ثابت، هذه الوضعية هي:

* مناسبة إذا انخفض معدل الفائدة.

* غير مناسب إذا ارتفع معدل الفائدة.

وبذلك تمثل مخاطر أسعار الفائدة تلك المخاطر الناتجة عن تعرض البنك للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي تؤثر على عائدات البنك والقيمة الاقتصادية لأصوله، وتزداد المخاطر للبنوك المتخصصة التي تعمل في مجال الأموال الالكترونية، نظرا لتعرضها لمخاطر معدلات فائدة كبرى إلى الحد الذي تنخفض فيه الأصول نتيجة انخفاض معدلات الفائدة، مما يؤثر على الأموال الالكترونية القائمة (42).

➤ مخاطر التسعير:

وتنشأ عن التغيرات في أسعار الأصول، وبوجه خاص محفظة الإستثمارات المالية، وتوجد عوامل خارجية وداخلية تؤثر في مخاطر التسعير وتتمثل العوامل الخارجية في الظروف الاقتصادية المحلية، ومناخ الأعمال السائد بالسوق، أما العوامل الداخلية فتتعلق بالوحدة الاقتصادية نفسها ومنها الهيكل التمويلي ونتيجة النشاط ومدى كفاءة التشغيل.

➤ مخاطر السيولة:

إن خطر السيولة بالنسبة لمؤسسة بنكية يمثل أو يعني عدم القدرة بأي شكل من الأشكال في لحظة معينة مقابلة الاستحقاقات (القروض) أو تحصيلها، وذلك من أجل تعبئة أو حشد أصول البنك (43).

وتترجم مخاطر السيولة في البنك من خلال عدم قدرته على سداد الالتزامات المالية عند استحقاقها، والبنك الذي لا يستطيع الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل تكون البداية لحدوث ظاهرة العجز الذي إذا استمر يؤدي إلى إفلاسه ، هذا وتزداد حدة تأثير خطر السيولة، عندما يجد البنك صعوبة في تحويل أصوله إلى نقدية بسرعة وبدون خسارة لمواجهة مشكلات الإعسار في الحالات الحرجة (44).

وقد تقف عدة أسباب وراء التعرض لمخاطر السيولة نذكر منها:

- ضعف تخطيط السيولة بالبنك، مما يؤدي إلى عدم التناسق بين الأصول والالتزامات من حيث آجال الاستحقاق.

- سوء توزيع الأصول على استخدامات يصعب تحويلها لأرصدة سائلة.

- التحول المفاجئ لبعض الالتزامات العرضية إلى التزامات فعلية.

هذا كما تسهم بعض العوامل الخارجية مثل الركود الاقتصادي والأزمات الحادة في أسواق المال في التعرض لمخاطر السيولة.

ويتم التعبير عن موقف سيولة بنك ما بواسطة الخرائط الزمنية لاستخدامات ومصادر الأموال المتوقعة، والتي تحدد الفجوة الزمنية الموجودة بين استخدامات ومصادر الأموال ويوفر كبر هذه الفجوة واستقرارها بمرور الوقت صورة إجمالية لموقف السيولة بالبنك.

➤ مخاطر التشغيل:

بعد قصور الرقابة الداخلية، وضعف سيطرة مجلس الإدارة على مجريات الأمور في البنوك من أهم أنواع مخاطر التشغيل، التي يمكن أن تؤدي إلى خسارة مالية نتيجة للخطأ أو التدليس أو تعطيل تنفيذ القرارات في الوقت المناسب، أو ممارسة العمل المصرفي بأسلوب غير ملائم. كما تشمل مخاطر التشغيل أيضا الخطأ والأعطال في نظم تكنولوجيا المعلومات مما يؤدي إلى عدم توافر المعلومات في الوقت المناسب وبالذقة المطلوبة.

➤ الاحتيال المالي (الاختلاس):

تعتبر الاختلاسات النقدية من أكثر أشكال الاختلاس شيوعا بين المواطنين، وتمثل معظم الخسائر التي تتعرض لها البنوك نتيجة حالات الاختلاس من الأموال المودعة بالبنك، أو الشيكات السياحية من الفروع وأجهزة الصرف الآلي. لذلك يستدعي الأمر من البنك ضرورة تصميم برامج للكشف عن حالات الاختلاس ووضع إجراءات تكون أكثر فاعلية لتقليل احتمالية حدوثها.

وفي دراسة شملت ست دول فإن حوالي 60% من متوسط حالات الاختلاس في أي بنك قام بها موظفون، و20% قام بها مديرون. وتشير الدراسة إلى حوالي 85% تقريبا من خسائر العمليات في البنوك خلال السنوات الأخيرة الماضية كانت لخلل في أمانة الموظفين⁽⁴⁵⁾، هذا ويمكن توضيح أهم مؤشرات قياس المخاطر المصرفية من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم(1-3): أهم مؤشرات قياس المخاطر في البنوك.

نوع المخاطر	المؤشرات المستخدمة في القياس.
المخاطر الائتمانية.	- صافي أعباء القروض/ إجمالي القروض - مخصص الديون المشكوك في تحصيلها/ إجمالي القروض. - مخصص الديون المشكوك في تحصيلها/ القروض التي استحققت ولم تسدد.
مخاطر السيولة.	- الودائع الأساسية/ إجمالي الأصول. - الخصوم المتقلبة/ إجمالي الأصول. - سلم الاستحقاقات النقدية.
مخاطر سعر الفائدة.	- الأصول الحساسة اتجاه سعر الفائدة/ إجمالي الأصول. - الخصوم الحساسة اتجاه سعر الفائدة/ إجمالي الخصوم. - الأصول الحساسة- الخصوم الحساسة.
مخاطر أسعار الصرف.	- المركز المفتوح في كل عملة/ القاعدة الرأسمالية. - إجمالي المراكز المفتوحة/ القاعدة الرأسمالية.
مخاطر التشغيل.	- إجمالي الأصول/ عدد العاملين. - مصروفات العمالة/ عدد العاملين.

المصدر: د- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص239.

وقد حاولت دراسة Gerarge H. Hempel et Danald (G) 1991 التوصل إلى نموذج لقياس العائد والمخاطرة في البنوك، ولخصت قياس وإدارة المخاطر المالية في البنوك في الجدول التالي.

الجدول رقم (1-4): طرق قياس وإدارة المخاطر المصرفية في البنوك.

المخاطر	المقاييس التقليدية	المقاييس المتقدمة	أساليب (طرق) إدارة المخاطر
مخاطر الائتمان.	- متوسط القروض/الأصول. - القروض غير المسددة إلى إجمالي الخسائر. - خسائر القروض/ إجمالي الخسائر. - احتياطي خسائر القروض/ القروض.	- درجة تركيز القروض. - معدل نمو القروض - معدلات الإقراض المرتفعة. - الاحتياطيات/ القروض غير المسددة.	- تحليل الائتمان. - توثيق الائتمان. - رقابة الائتمان. - تقييم خاص للمخاطر الائتمانية.
مخاطر السيولة.	- القروض/ الودائع. - الأصول السائلة/ الودائع.	- الأموال المشتركة (المقرضة) - تكاليف الإقراض. - الأصول السائلة. - الاقتراض/ الودائع.	- خطة سيولة. - خطة سيولة للطوارئ. - نموذج التكلفة أو التغير. - تطوير مصادر التمويل.
مخاطر سعر الفائدة	- الأصول الحساسة لسعر الفائدة/ الخصوم الحساسة لسعر الفائدة. - الفجوة.	- سلسلة الفجوات. - تحليل التدفق. - الفجوات المتحركة.	- إدارة الفجوة المتحركة. - تحليل التدفق.

المصدر: د- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 240.

❖ المجموعة الثانية: مخاطر الصيرفة الإلكترونية:

لقد اكتسبت ولا زالت تكتسب المعاملات المصرفية عن طريق الانترنت أرضا جديدة، إذا يتزايد عدد البنوك التي تنشئ مواقع على شبكة الانترنت تمكنها من إجراء شتى المعاملات، وقد انتشر هذا النوع من المعاملات على نطاق واسع بشكل خاص في النمسا وكوريا والبلدان الاسكندنافية، سنغافورة، إسبانيا وسويسرا، حيث يقدم ما يزيد عن 85% من كافة البنوك لهذه المعاملات. ولدى البلدان الاسكندنافية أكبر عدد من مستخدمي شبكة الانترنت حيث أن نحو ثلث عملاء البنوك في فيلندا والسويد يستفيدون من ميزة المعاملات المصرفية الإلكترونية (46).

الأمر الذي أدى إلى خلق تحديات جديدة أمام البنوك والجهات الرقابية في ضوء افتقار الإدارة والعاملين بالبنوك إلى الخبرة الكافية لملاحقة تطورات تكنولوجيا الاتصالات.

➤ المخاطر الاستراتيجية:

وهي تلك المخاطر الناجمة عن عدم تبني الاستراتيجيات المناسبة التي تأخذ في اعتبارها كيفية تحقيق المزيج المناسب بين كل من الخدمات المصرفية التقليدية والخدمات المصرفية الإلكترونية، وبما لا يعرض البنك لمزيد من المخاطر ولا يؤثر على مركزه التنافسي.

➤ المخاطر التشغيلية:

هي تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلال الوظيفي في نظم المعلومات، وفي نظم رفع التقارير وفي قواعد رصد المخاطر الداخلية⁽⁴⁷⁾، ويمكن أن تتعرض البنوك إلى أخطاء أثناء التشغيل في حالة ما إذا كانت أنظمة الصيرفة الإلكترونية غير متكاملة بالشكل المطلوب وذلك على النحو التالي:

- عدم التأمين الكافي للنظم بحيث يمكن اختراق نظم حسابات البنك للتعرف على المعلومات الخاصة بالعملاء واستغلالها، سواء تم ذلك من خارج البنك أو العاملين به.
- عدم ملائمة تصميم النظم أو إنجاز العمل أو أعمال الصيانة والتي تنشأ عن عدم كفاءة النظم.
- إساءة الاستخدام من قبل العاملين بالبنك نتيجة عدم إحاطتهم بإجراءات التأمين الوقائية، أو القيام بعمليات غسل الأموال باستخدام بياناتهم الشخصية، أو عدم إتباعهم إجراءات التأمين اللازمة.

➤ مخاطر السمعة:

تتجم هذه المخاطر أساسا من الإخفاق في التشغيل أو عدم القدرة على التكيف مع القوانين والقواعد والتعليقات المتعارف عليها، وتعد هذه النوعية من السمات ذات آثار سلبية على البنوك بشكل خاص، نظرا لاعتمادها على ثقة المتعاملين معها⁽⁴⁸⁾، كما يمكن أن تنشأ مخاطر السمعة من سوء استخدام العملاء لاحتياطات الأمان أو الجهل بالحاجة إلى مثل تلك الأخيرة، وقد تتضخم مخاطر الأمان وتسفر عن فقد الثقة في قنوات تقديم الخدمات الإلكترونية، ويكمن الحل في توعية العملاء وهي عملية يمكن أن تساعد فيها جهات التنظيم والإشراف⁽⁴⁹⁾.

➤ المخاطر القانونية:

وهي تلك المخاطر الناجمة عن عدم التحديد الواضح للحقوق والالتزامات القانونية الناجمة عن العمليات المصرفية الإلكترونية، لاسيما أن العديد من وسائل أداء تلك العمليات المصرفية لازالت في طور التطوير مثل السجلات والتوقيعات والعقود الإلكترونية وقواعد إرسال وتلقي السجلات الإلكترونية، والاعتراف بسلطات وقواعد التصديق الإلكتروني، وأحكام السرية والإفصاح، كذلك انتهاك القوانين أو القواعد أو الضوابط المقررة خاصة تلك المتعلقة بمكافحة غسل الأموال.

➤ المخاطر التي تؤثر على العمليات المصرفية التقليدية:

إن لقنوات توزيع الصيرفة الالكترونية انعكاسات بالنسبة للمخاطر المصرفية التقليدية، إذا أنه في ظل التحول الالكتروني للعمل المصرفي قد تزداد حدة المخاطر المصرفية التقليدية، ومنها مخاطر الائتمان والسيولة وسعر الفائدة ومخاطر السوق، فمثلا نجد أن استخدام الانترنت في منح الائتمان في الداخل والخارج قد يزيد من احتمالات إخفاق بعض العملاء في سداد التزاماتهم ومن ثم زيادة المخاطر الائتمانية (50).

كذلك فإن أي معلومات سلبية أو غير صحيحة عن البنك يمكن أن تنتقل بسرعة عبر الانترنت وتحمل عملائه على سحب ودائعهم بسرعة، وهو ما يعرض البنك لزيادة مخاطر السيولة، كما أن صيرفة الانترنت تعمل على زيادة حرية حركة الودائع، ومن هنا تظهر أهمية مراقبة البنك لحجم سيولته لرصد التغيرات التي تطرأ على ودائعه وقروضه بشكل مستمر ودقيق.

3-3 إدارة المخاطر وأهميتها:

ترتكز الصناعة المصرفية في مضمونها على فن إدارة المخاطر، وبدون المخاطر نقل الأرباح أو تتعذر، فكلما قبل البنك أن يتعرض لقدر أكبر من المخاطر، نجح في تحقيق جانب أكبر من الأرباح. ومن هنا تأتي أهمية اكتشاف المصرفيين لمخاطر عملهم، ليس لتجنبها بل للعمل على احتوائها بذكاء لتعظيم العائد على الاستثمارات الذي هو في النهاية المقياس الحقيقي للنجاح. وتعرف إدارة المخاطر بأنها "عبارة عن مجموعة من الأدوات والتقنيات وأيضاً عمليات مطلوبة لتنفيذ إستراتيجية البنك" (51)، وعلى ذلك فإن حسن إدارة المخاطر يشمل المرور بثلاث مراحل أساسية وهي:

- 1- تعريف المخاطر التي يتعرض لها العمل المصرفي.
 - 2- القدرة على قياس تلك المخاطر بصفة مستمرة من خلال نظم معلومات ملائمة.
 - 3- مراقبة الإدارة لتلك المخاطر وقياسها بمعايير مناسبة، لأن ذلك يمثل صميم العمل المصرفي.
- هذا وتخدم إدارة المخاطر عددا من الوظائف الهامة بالبنوك منها: (52)

- المساعدة في تشكيل رؤية مستقبلية واضحة، يتم بناءا عليها تحديد خطة وسياسة العمل.
- تنمية وتطوير ميزة تنافسية للبنك عن طريق التحكم في التكاليف الحالية والمستقبلية التي تؤثر على الربحية.
- المساعدة في اتخاذ قرارات التسعير.
- تطوير إدارة محافظ الأوراق المالية و العمل على تنويع تلك الأوراق، من خلال تحسين الموازنة بين المخاطر و الربحية.

■ مساعدة البنك على احتساب معدل كفاية رأس المال وفقا للمقترحات الجديدة للجنة بازل.

هذا وتقع مسؤولية إدارة المخاطر بشكل أساسي على عاتق مجلس الإدارة لكل بنك، الذي يعتبر المسؤول أمام المساهمين عن أعمال البنك، وهو ما يستوجب فهم المخاطر التي يواجهها البنك والتأكد من أنها تدار بأسلوب فعال وكفء.

إن زيادة حجم المخاطر المصرفية وتنوعها خاصة أمام اشتداد المنافسة نتيجة تحرير الخدمات المصرفية والمالية، قد فرض على البنك ضرورة إدارة تلك المخاطر والتكيف معها ومسايرتها بانتهاج سياسات وإستراتيجيات مختلفة تأتي في مقدمتها إدماج البنوك لتشكيل كيانات عملاقة للاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير، بالإضافة إلى تبني البنوك لمفهوم المصارف الشاملة، بما يحمله هذا الأخير من فرص كثيرة تحقق عائدا أكبر للبنوك.

II - النظام المصرفي في إطار التغيرات المالية والمصرفية:

إن مسألة تحرير الأسواق المالية وإزالة القيود المعيقة لتطورها قد أدت إلى إعادة وإصلاح وتنظيم داخلي متسارعة في أوساط الأسواق المصرفية، حيث جعلت العمل المصرفي يشهد تطورا وتنوعا سريعا لم تتمكن البنوك الصغيرة من مواكبته داخل الحدود القطرية.

هذا فضلا عن أن تحرير تجارة الخدمات المالية سوف يؤدي إلى زيادة حدة المنافسة بين البنوك المحلية والبنوك الوافدة، التي تمتلك قدرات مالية وتكنولوجية هائلة تمكنها من تقديم خدمات عالية الجودة ومنخفضة التكاليف.

1- الاندماج المصرفي وأبعاده:

أمام التيار الجارف لعمليات الاندماج والاستحواذ المصرفي في أسواق المال العالمية، برزت و بقوة خلال العقد الماضي من القرن العشرين ظاهرة الاندماج المصرفي بين البنوك والمؤسسات المصرفية المحلية في نطاق الدولة الواحدة وحتى من دول مختلفة ليشكل بذلك الاندماج المصرفي عصر الكيانات العملاقة.

1-1- التعريف بالاندماج المصرفي:

يمكن تعريف الاندماج المصرفي على أنه " اتفاق يؤدي إلى اتحاد بنكين أو أكثر وذويانهما إراديا في كيان مصرفي واحد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكثر على تحقيق أهداف كان لا يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان المصرفي الجديد." (53)

ويمثل الاندماج المصرفي أيضا صورة من صور التحالف المصرفي من شأنها زيادة تنوع المساهمين لتوسيع شبكة الجهات المتعامل معها من ناحية التخطيط والتنفيذ والعمل، كما يمثل أحد الخيارات الإستراتيجية في إطار إعادة هيكلة بنية القطاع المصرفي وتعزيز قدراته ومزاياه التنافسية، لإيجاد تكتلات مصرفية عملاقة (54).

ويرى البعض أن الاندماج المصرفي هو " العملية المالية التي تؤدي إلى الاستحواذ على بنك أو أكثر بواسطة مؤسسة مصرفية أخرى، فيتخلّى البنك المندمج عن ترخيصه ويتخذ اسما جديدا عادة ما يكون المؤسسة الدامجة أو الحائزة وتضاف أصول وخصوم البنك المندمج إلى أصول وخصوم البنك الدامج".
ويختلف الاندماج عن الدمج الذي يعني اتفاق بين مصرفين أو أكثر على ضم كافة مواردهما وإتحداهما في وحدة واحدة، بحيث يصبح الناتج كيانا واحدا له شخصية اعتبارية مستقلة عن المصارف التي اندمجت، وفقدت بالتالي شخصيتها الاعتبارية المستقلة.

أمّا الاستحواذ فهو يحدث عندما تشتري أحد البنوك أسهم بنك آخر، ويوجد في هذه الحالة مشتري وبائع لصفة واضحة واحدة، كما يختلف الاندماج عن الاتحاد الذي يتكون من منشأتين أو أكثر تظل شخصيتهما

على ماهي عليه، بينما تظهر في حالة الاندماج شخصيه جديدة إلى الوجود. ويختلف الاندماج كذلك عن الشركة القابضة، التي تمثل شركة تحقق سيطرة على منشآت أخرى من خلال ملكيتها لنسبة من الأسهم تعطىها أغلبية نسبية في التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، وعادة ما يتحقق لها ذلك بملكية في الشركات المعنية في حدود من 10% إلى 20% من الأسهم التي يتكون منها رأس المال (55).

وبذلك يمثل الاندماج المصرفي إعادة إصلاح وتنظيم في أوساط الأسواق المصرفية في شكل تكتل وتعاون وتكامل بين بنكين أو أكثر، لخلق كيان أكثر قدرة وفاعلية على تحقيق الأهداف المرجوة ، ومن هذا المدخل فإن الاندماج المصرفي يمثل عملية انتقال من وضع تنافسي معين إلى وضع تنافسي آخر أفضل منه، وذلك لتحقيق ثلاثة أبعاد وهي: (56)

✓ **البعد الأولي:** المزيد من الثقة والطمأنينة والأمان لدى جمهور العملاء والمتعاملين.
✓ **البعد الثاني:** خلق وضع تنافسي أفضل للكيان المصرفي الجديد تزداد فيه القدرة التنافسية للبنك الجديد وفرض الاستثمار والعائد.

✓ **البعد الثالث:** إحلال كيان إداري جديد أكثر خبرة في تأدية وظائف البنك بأكثر كفاءة. وبذلك يمثل الاندماج المصرفي ضرورة حتمية لإعادة هيكلة صناعية الخدمات المالية والمصرفية، واتفاق لتعظيم العائد للبنوك الكبيرة، خاصة مع إزالة القيود المعيقة لتطور الأسواق المالية والمصرفية على المستوى الدولي ولاسيما في أوروبا.

1-2- دوافع الاندماج والاستحواذ بين البنوك:

بدأت مظاهر الاندماج والاستحواذ بين البنوك فيما بينها، أو بين البنوك والمؤسسات المالية على نطاق واسع في الولايات المتحدة الأمريكية في عقد الثمانينات في أعقاب التحرر من القيود المصرفية التي كانت مفروضة على البنوك، وكذلك في أعقاب أزمة الـ (THRIFT) (إتحادات الائتمانات وبنوك القروض والادخار) التي تعرض لها نسبة كبيرة من البنوك الصغيرة.

كما أن مسألة تحرير الأسواق المالية والمصرفية، وإزالة القيود المعيقة لتطورها أدت على المستوى الدولي، ولاسيما في أوروبا، إلى إعادة إصلاح وتنظيم داخلي متسارعة في أوساط الأسواق المصرفية منذ عام 1988 ثم إجراء عدد كبير من عمليات الاندماج والتملك في فرنسا وكذا و ألمانيا، مصارف الادخار الإقليمية الصغيرة والمؤسسات المصرفية التعاونية قامت بعمليات الاندماج أيضا في هولندا، في إسبانيا وكذا الدانمارك، هذه البلدان عرفت بدورها توجهات مهمة نحو التمرکز (زيادة الحجم) فيما بين المصارف الوطنية ذات الأهمية من حيث الحجم.

وقد ساعدت بعض التطورات على المستوى العالمي على تزايد ظاهرة اندماج واستحواذ البنوك، لعل أهمها زيادة درجة التحرر المالي على المستوى الوطني والدولي، والتقدم التكنولوجي الهائل في مجال الاتصالات والصناعة المالية والمصرفية.

ونظرا لأن تلك العمليات تعتمد دائما على أسس اقتصادية تسعى إلى زيادة الكفاءة، فقد تزايدت في الدول المتقدمة، مما أدى إلى الاستغناء عن عدد كبير من العاملين في القطاع المصرفي على مستوى العالم.

كما أن تعزيز هذا الاتجاه في العديد من الأسواق الناشئة نتج عن الحاجة إلى إعادة هيكلة النظام المصرفي، والذي تأثر بشدة بالآزمات المالية وخصوصا في النصف الثاني من عقد التسعينات. وعلى جانب آخر وفي أغلب الاقتصاديات الناشئة يوجد ثلاثة أو أربعة بنوك تجارية كبيرة، وعدد كبير من البنوك الصغيرة، ترجع ملكية معظمها إلى العائلات كما هو الحال في آسيا، أو القطاع العام كما هو الحال في أمريكا اللاتينية ووسط أوروبا.

إن التطورات سالفة الذكر شكلت المحيط المالي والمصرفي لمختلف البنوك الصغيرة منها والكبيرة، والتي حاولت أن تتعايش مع هذا المحيط بمختلف تعقيداته، من خلال الاندماج والاستحواذ مخفية وراء ذلك دوافع متعددة يمكن حصرها في النقاط التالية:

1- مواجهة التحديات الاقتصادية الكبيرة: والتي يأتي في طليعتها الاتحاد الأوروبي واتحاد دول شمال أمريكا التجارة، الدول الأوروبية المطلة على البحر الأبيض المتوسط، والتكتل المتوسطي بين (APEC) الحرة (النافتا)، والتكتل الآسيوي الباسيفيكي الاقتصادي وغيرها وتزايد دور الشركات متعددة الجنسيات، والتي ساهمت في إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية من خلال إحداث مزيد من الاندماج المصرفي (57).

2 - استفادة البنوك من وفورات الحجم: حيث قد يترتب على الاندماج تحقيق وفورات اقتصادية في التشغيل، سواء تعلق ذلك بالوفورات في تكاليف أنشطة المبيعات أو المشتريات أو الأنشطة المالية والإدارية (58)، وفي هذا الإطار درس كثير من الاقتصاديين منهم: Clark في عام 1986 و Runkle Boyd في عام 1993 و Rime Stroh في عام 2003 العلاقة بين الحجم والمر دودية، وقد وظف هؤلاء الكتاب نسبتيين من أجل قياس النتائج، نسبة مرد دية رأس المال ونسبة مرد دية الموجودات.

دراسة Clark في عام 1986 شملت 1857 مصرفا في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد أظهرت هذه الدراسة أن قيمة النسبتيين السابقتين تزداد عندما يملك المصرف حجم موجودات تزيد عن 300 مليون دولار، كما أظهرت أيضا أن العلاقة بين الحجم وهاتين النسبتيين إيجابية، أي أن زيادة حجم المصرف تساهم في زيادة المر دودية على رأس المال وعلى الموجودات.

أما فيما يخص العلاقة بين حجم المصرف وتصغير التكاليف، فنظرية وفورات الحجم تشير إلى أن تكاليف التشغيل لدى المصارف الكبيرة أكثر انخفاضاً منها لدى المصارف الصغيرة، عندما توزع النفقات والأعباء على عدد كبير من العمليات، فإن وفورات الحجم تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوحدات المنتجة (وإن كانت على الشكل خدمات) عندما تزداد عمليات المصرف، وذلك لأنه بفضل هذا العدد الكبير للعمليات، المصرف ذو الحجم الكبير يواجه وبسهولة المصاريف المرتفعة لفريق العمل وشبكة فروع، نتيجة لقدرته الكبيرة على استقطاب حجم كبير من الودائع وتوزيع حجم كبير أيضاً من القروض، أما المصارف الصغيرة فهي غير قادرة على تحمل تكاليف عالية لتوسيع شبكة فروعها وبالتالي فإن تكلفة جمع الودائع ستكون مرتفعة أو ستلجأ إلى الاقتراض من المصارف الأخرى وبأسعار فائدة مرتفعة (59).

وبذلك يمكن للبنوك الاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير نتيجة انخفاض تكلفة الوحدة الناتج عن زيادة حجم العمليات، وخفض الإلزامات الضريبية، وزيادة القوة الاحتكارية مما يجعل المؤسسات محل الاندماج في وضع أفضل.

3 - الرغبة في التوسع والنمو:

لتحقيق هدفي التوسع والنمو تلجأ بعض البنوك الكبيرة خاصة، في الدول المتقدمة إلى الاندماج مع بعضها البعض لتكوين مجموعات بنكية تقدم سلسلة من الخدمات المصرفية، وتحقيق تغطية شاملة للبلد المعني، هذا بالإضافة إلى غزو الخدمة المصرفية في خارج الدولة.

وفي هذا الصدد تجب الإشارة إلى أن الأسباب التي قد تقف وراء تدويل نشاط البنوك تتشابه إلى حد كبير مع نظيراتها الخاصة بغزو الشركات الدولية، ومتعددة القوميات لأسواق جديدة إما بالاستثمار المباشر أو الاستثمار غير المباشر، ومن بين هذه الأسباب مايلي: (60)

➤ تجنب الخطر - عن طريق تنويع الأسواق - وبصفة عامة خطر المنافسة وتشبع السوق المحلي، وكذلك أي إضرابات عمالية تؤثر على النشاط الاقتصادي.

➤ انخفاض التكاليف (تكاليف العمالة والأرض وبعض مقومات الإنتاج الأخرى) بالمقارنة بنظيراتها في الدولة الأم.

➤ الرغبة في التوسع والنمو.

وجدير بالذكر أن هناك عدداً من الطرق والاستراتيجيات أو الأشكال التي تستطيع البنوك من خلالها دخول أو غزو أسواق جديدة في الخارج، ومن بين هذه الأشكال أو الطرق ما يوضحه الشكل التالي.

الشكل رقم (1-1): بعض الأشكال والطرق المختلفة التي تتبعها البنوك في دخول الأسواق الأجنبية، وعلاقتها بكل من حجم الاستثمار والأرباح ودراسة السوق.

مدى التعرف على السوق	منخفض ↑ مرتفع	الاستثمار المشترك/العقود	إنشاء الفروع	تصدير الخدمات المصرفية
		1- المساهمة بالخبرة في إنشاء بنوك وطنية	الامتلاك بالكامل	1- المراسلين لدى البنوك الوطنية
		2- عقود الإدارة	بنك وظيفي قائم أو	2- تقديم المعونات
		3- الاستثمار المشترك	إنشاء بنك جديد	3- التحويلات والقروض
				4- إنشاء مكاتب التمثيل

استثمارات قليلة - أرباح قليلة نسبياً → استثمار ضخم - أرباح ضخمة ← عدم وجود استثمارات - أرباح قليلة
المصدر: د- عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 444.

ملاحظات:

1 - الأسهم تشير إلى احتمالات التقدم إلى مراحل استثمارية جديدة، أي أن بداية الدخول مثلاً في سوق أجنبي جديد قد تكون في شكل تعيين مراسلين للبنك في الدولة المضيفة، ثم بعد التعرف على طبيعة السوق ومدى استقراره وربحيته، قد يفكر البنك في إنشاء فرع له في هذه الدولة، أو قد يفكر البنك قبل إنشاء فرع يمتلكه بالكامل أن يدخل بالمشاركة في الاستثمار مع بنك وطني.

2- كلما زاد حجم الاستثمار زادت الأرباح مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

وبصفة عامة تشير الدلائل إلى أن شكل الاستثمار الأكثر تفضيلاً للبنوك الأجنبية في الدول المضيفة هو إنشاء فروع مملوكة بالكامل للبنك الأم، يلي هذا الشكل في الترتيب إنشاء البنوك ذات الاستثمار المشترك، حيث يساهم كل من المستثمر الأجنبي والوطني في رأس المال والإدارة معاً، ويرجع ذلك إلى رغبة المستثمر في التحكم أو الاشتراك في إدارة نشاطات البنك وعملياته وكذلك تحقيق قدر أكبر من الأرباح.

3- يولد اندماج البنوك ما يعرف بالآثر التأديري Synergistic effect ، والذي يحدث من خلال فكرة ريادة الكل على الجزئيات المكونة له أو مبدأ: $5=2+2$ ، أي أن الكل يفوق المحصلة الحسابية المكونة له، حيث يؤدي إلى حدوث مزايا عديدة للاندماج المصرفي مثل، وفورات الحجم، فتح أسواق جديدة وخلق مصادر جديدة للإيرادات، وتحسين الربحية، وزيادة القدرة التنافسية في ظل العولمة المالية (61).

4- تنوع مصادر التدفق النقدي والمداخيل لجعل المصارف أكثر استقراراً، وتوفير رأس مال إضافي للمصرف المدمج لزيادة الأرباح، وتحسين قيمة الأسهم السوقية وارتفاع نسبة الإنتاجية، وتنوع قاعدة الودائع لرفع تصنيف المصارف المدمجة.

والواقع أن زيادة القيمة يمكن أن يتم من خلال زيادة نصيب الشركة من الأسواق، وحتى إذا لم تتغير معدلات الربحية بعد الاندماج، فإن البنك يستطيع أن يضع نفسه كهدف يمكن الاستحواذ عليه بواسطة بنوك أخرى كبيرة، ويساعد النصيب الكبير من سوق الودائع في زيادة القيمة حيث تقدر البنوك المشتريّة قاعدة عملاء البنك المستهدف بغرض العمل مستقبلاً للحصول على الودائع الأساسية لدى هذا البنك الأخير.

ويقدم الجدول رقم (1-5) الميزات الافتراضية والودائع الخاصة بزيادة القيمة، إذا يوضح استحواذ بنك أمريكا على بنك كونتيننتال في يناير 1994، ويمثل الكيان المتحد ثاني أكبر مؤسسة مصرفية أمريكية تبلغ أصولها حوالي 210 بليون دولار.

إن الدافع الأساسي لدعم القيمة هو تحسين التسويق والتوزيع للمنتجات والخدمات البنكية الخاصة ببنك أمريكا إلى عملاء بنك كونتيننتال، هذا الأخير الذي له علاقات مع حوالي 1600 عميل من بين أكبر 10000 عميل في الولايات المتحدة.

ويمتلك بنك أمريكا أحدث شبكات الحاسب الآلي في العالم، والتي تسمح له بتقديم خدمات مالية بتكلفة منخفضة، و تقديم خدمات تحويل العملات الأجنبية و خدمات إدارة النقدية و خدمات أخرى متعددة، بالإضافة إلى ذلك يمتلك بنك أمريكا معدل ائتمان أعلى من بنك كونتيننتال، يسمح له بالإقراض بمعدل 14% أقل، وسوف يخفض هذا الاندماج من تكاليف التشغيل بحوالي 90 مليون دولار سنوياً.

الجدول رقم (1-5): مقارنة بين بنك أمريكا وبنك كونتيننتال قبل حدوث صفقة الاندماج في 31 ديسمبر 1993 (الأرقام بالبلين دولار).

بنك كونتيننتال	بنك أمريكا	
\$ 22.54	\$ 186.93	إجمالي الأصول
\$ 13.45	\$ 141.62	الودائع
\$ 0.50	\$ 2.89	الأصول غير المربحة
\$ 0.26	\$ 1.49	صافي الدخل
\$ 4.12	\$ 4.24	ربحية السهم الواحد (الدولار)
% 1.12	% 1.05	العائد على الأصول
\$ 1.92	\$ 16.85	إجمالي حقوق المساهمين
4200	96400	الموظفون

المصدر: طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، ص 73.

5- التذبذبات الاقتصادية التي تحدث على فترات مختلفة، والتي تؤدي في بعض الأحيان إلى مشاكل قد تصعب على البنوك ذات الموارد المالية المحدودة، نظرا لحجمها المتواضع مقارنة بالبنوك العملاقة التي تكونت من الاندماجات، هذه الظروف قد تدفع البنوك الصغيرة للاندماج لخلق قاعدة رأسمالية كبيرة تسمح لها بالتغلب على الأزمات السائدة.

6- تدعيم قدرة البنوك المحلية على مواجهة البنوك الدولية، من خلال زيادة حجمها بدرجة مناسبة تجعلها قادرة بدرجة أكبر على المنافسة العالمية، ويعزز الاندماج المصرفي من مقدرة أو قدرة البنوك على المنافسة خاصة مع تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى آليات السوق.

7- تدعيم القاعدة الرأسمالية للبنوك، لاسيما الصغيرة منها تماشيا مع المتطلبات الجديدة لاتفاقية بازل بشأن كفاية رأس المال والملاءة المصرفية.

وعلى الرغم من عمومية العوامل الدافعة لاندماج البنوك في الدول المتقدمة والنامية، إلا أن هناك بعض الاختلافات مثل أن تكون في الدول المتقدمة وسيلة للتخلص من فائض الطاقة بدرجة أكبر من الكفاءة مقارنة بالإفلاس، وبالنسبة للدول النامية يعتبر الاندماج حلا للأزمات المالية.

وأيا كانت الدوافع إلى الاندماج فإنه يمثل ظاهرة العصر والتي تجسدت من خلال ظهور كيانات مصرفية عملاقة تشكلت بطرق عديدة وفي ظروف متباينة.

1-3- أنواع الاندماج المصرفي:

تتعدد أنواع الاندماج المصرفي مع تنوع وتعدد الأسباب والدوافع والظروف والأهداف المستقبلية من عملية الاندماج المصرفي، ويمكن تلخيص أنواع الاندماج المصرفي حسب معايير معينة على النحو التالي:

1-3-1- الاندماج المصرفي من حيث طبيعة نشاط الوحدات المندمجة:

ينقسم الاندماج المصرفي طبقا لهذا المعيار إلى الأنواع التالية:

➤ **الاندماج المصرفي الأفقي:** يتم بين بنكين أو أكثر يعملان في نفس نوع النشاط أو الأنشطة

المترابطة فيما بينها مثل: البنوك التجارية أو بنوك الاستثمار و الأعمال أو البنوك المتخصصة غيرها.

وتقوم الحكومات بتنظيم عمليات الاندماج الأفقي نظرا لأن لها تأثير سلبي على المنافسة، فانخفاض عدد الشركات العاملة في صناعة معينة مع وجود عمليات اندماج أفقي بينها، قد يجعل من السهل على المشاركين في هذه الصناعة التواطؤ من أجل الحصول على أرباح احتكارية، وينظر العديد من الأفراد للاندماج الأفقي على أنه يخلق قوى احتكارية للشركة المدمجة مما يمكنها من القيام بممارسات ضد عملية المنافسة (62).

➤ **الاندماج المصرفي الرأسي:** وهو الاندماج الذي يتم بين البنوك الصغيرة في المناطق المختلفة والبنك الرئيسي في المدن الكبرى أو العاصمة، بحيث تصبح البنوك الصغيرة وفروعها امتداد للبنك الكبير.

➤ **الاندماج المصرفي المتنوع:** يقصد به ذلك الاندماج الذي يتم بين بنكين أو أكثر يعملان في أنشطة مختلفة غير مترابطة فيما بينها، كأن يتم الاندماج بين أحد البنوك التجارية وأحد البنوك المتخصصة وأحد بنوك الاستثمار والأعمال (63)، وبذلك يسمح الاندماج المتنوع بامتلاك مؤسسة لمؤسسة أخرى تختلف عنها في الطبيعة، بما ينجم عنه تكامل في الأنشطة بين البنكين أو المؤسستين المندمجين.

1-3-2- الاندماج المصرفي من حيث العلاقة بين أطراف عملية الاندماج:

ينقسم الاندماج المصرفي طبقاً لهذا المعيار إلى الأنواع التالية:

❖ **الاندماج الطوعي الإرادي:** يعرف على أنه الاندماج الودي الذي يتم بموافقة كل من إدارة البنك الدامج والبنك المندمج، وفي حالة الموافقة، يقوم البنك الدامج بشراء أسهم البنك المندمج إما عن طريق السداد النقدي، أو تقديم أوراق مالية مقابل قيمتها مثل، السندات أو الأسهم الممتازة أو الأسهم العادية.

❖ **الاندماج المصرفي القسري:** يحمل الاندماج القسري المعنى الحقيقي لمفهوم الدمج المصرفي، إذ يتم نتيجة تعثر أحد البنوك، مما يضطر السلطات النقدية في الدولة المعنية إلى الاندماج القسري بين البنك المتعثر، والذي يكون على وشك الإفلاس والتصفية وبنك آخر يمثل البنك الدامج، ويرحب البنك المتعثر بهذا النوع من الاندماج لأنه يمثل بالنسبة له بديلاً مناسباً ضد زوال الوحدة وإدارتها معاً.

❖ **الاندماج المصرفي العدائي:** يتم ضد رغبة البنك المستهدف للاندماج وهو إندماج لا إرادي، إذ تقوم سلطات البنك الدامج بشراء أسهم مساهمي المصرف المندمج وفق سعر معين دون إعطاء علم ولا إبلاغ الإدارة (64).

ويطلق على البنك المندمج في هذه الحالة بالبنك المستهدف، بينما يطلق على البنك الدامج بالبنك المغير نتيجة محاولاته المتعددة للاستحواذ على البنك المستهدف دون موافقة إدارته، إذا تقوم إدارة البنك المغير بتقديم عرض الشراء مباشرة إلى مساهمي البنك المستهدف، بسعر السهم أكبر أو يفوق سعره السوقي الحالي، وذلك لتحفيز إدارة البنك المستهدف لقبول الصفقة.

وعلى العموم فأياً كانت الطرق والوسائل التي تمت بها عمليات الاندماج بين البنوك، فإن هذه الأخيرة شهدت تطوراً وتنوعاً كبيراً وامتدت إلى خارج القطاع المصرفي لتشمل المؤسسات المالية.

1-4 أنشطة الاندماج في المجال المالي:

يمكن القول أن الاندماج والتملك بين المصارف والمؤسسات المالية جاء نتيجة للتطورات المشار إليها سابقاً، فالاندماج بين المصارف يهدف إلى الحصول على مزايا اقتصادية الحجم، وتعزيز القدرة على التحكم في نطاق معين أو منطقة جغرافية معينة، في حين أن الاندماج بين المصارف والمؤسسات المالية الأخرى يهدف إلى إيجاد المنافذ اللازمة إلى أسواق الخدمات المالية المتنامية، كما أن اتجاه الاندماج في القطاع المالي، هو امتداد لاتجاه أعم نحو التكتل والاندماج في مختلف القطاعات وفي كافة الدول الصناعية وحديثة التصنيع.

ويوضع الجدول التالي إنجاز نحو 7280 عملية اندماج واستحواذ في مجال صناعة الخدمات المالية على مستوى العالم، وبلغت قيمتها 400 بليون دولار وقد مثل نصف المجموع المبين بنوك امتلكت بنوك أخرى، وجاءت شركات التأمين التي امتلكت شركات تأمين أخرى في المركز الثاني، وتعكس الأرقام الحجم النسبي للقطاعين وعدد المؤسسات القائمة.

الجدول رقم (1-6): تدفق صفقات الاندماج والاستحواذ في مجال الخدمات المالية بملايين الدولارات وعدد الصفقات.

المؤسسات الداخلة	المؤسسة المستهدفة			مجموع الصفقات (شراء)
	البنوك	منشآت الأوراق المالية	شركات التأمين	
البنوك	248.435 (4.854)	12.121 (298)	13.722 (110)	274.278 (5.262)
منشآت الأوراق المالية	7.664 (128)	14.714 (565)	5.138 (40)	27.516 (733)
شركات التأمين	16.125 (125)	4.177 (85)	95.199 (1.075)	115.501 (1.285)
مجموع الصفقات (بيع)	272.224 (5.17)	31.012 (948)	114.059 (1.225)	417.295 (7.280)

المصدر: د- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، ص 212.

ملاحظات:

- إن الصفقات بين المتعاملين في الأوراق المالية والسماصرة صغيرة بالمقارنة بالبنوك وشركات التأمين، وفيما يخص المعاملات بين القطاعات فقد كان أكبر حجم للصفقات بين البنوك وشركات التأمين.
- إن عدد عمليات شراء شركات التأمين للبنوك (125 صفقة بقيمة 16 بليون دولار) كان أكبر من عدد عمليات شراء البنوك لشركات التأمين (110 صفقة بقيمة 14 بليون دولار)، وقد اشترى 298 بنك

مؤسسات للأوراق المالية معظمها في دول متقدمة، كما تمت 128 صفقة تمثل قيام مؤسسات أوراق مالية بشراء بنوك معظمها في دول وأسواق ناشئة.

■ إن غالبية العمليات التي تمت داخل القطاع المصرفي في نطاق الـ 60% (حوالي 60%)، فخلال الفترة 1985-1994 تراجع عدد البنوك الأمريكية من حوالي 12 ألف بنك إلى حوالي 8 آلاف بنك، وقد تركزت الصفقات في صناعة التأمين في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، وقد تمت 70% تقريبا من صفقات صناعة الأوراق المالية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وفي دول الأسواق الناشئة مثل هونغ كونغ، سنغافورة وشيلي والبرازيل.

■ إن حوالي 40% من صفقات القطاع المصرفي الواردة في الجدول السابق، تمت على أساس لا إداري وذلك في الـ 60% الأمريكية و حوالي 19% من تدفق المعاملات تضمن حصص ملكية جزئية مقابل سيطرة بنسبة 100%، والحصص الأخيرة موجودة أساسا في دول الأسواق الناشئة .

■ بلغ نصيب الصفقات للإدارية في قطاع التأمين 18% فقط وأكثر من 42% من تدفق الصفقات إشتل على مواقف ملكية جزئية، وفي مجال صناعة الأوراق المالية، تمت حوالي 16% من المعاملات بصفة لإدارية بينما تضمنت نسبة 40% مواقف ملكية جزئية (65).

ورغم تضارب المعلومات حول حجم عمليات الاندماج والتملك على المستوى العالمي، فإنها مرشحة لنمو كبير خلال السنوات المقبلة من حيث أعدادها وقيمتها، كما أنها مرشحة لبتوسع نطاقها لتشمل مجالات ومؤسسات كانت حتى أمس القريب خارج دائرة الاحتمالات، بما يعنيه ذلك من ظهور مؤسسات من خارج القطاع المصرفي التقليدي لتقود الصناعة المالية، استنادا إلى فلسفة جديدة وإلى تركيبة تنظيمية متوائمة مع المتغيرات الحاصلة.

وربما كانت مجموعة " ترافيلرز " أبرز النماذج على ذلك، إذا تحولت خلال سنوات قليلة إلى أحد عمالقة الصناعة المالية، بعد أن تمكنت من شراء عدد من المجموعات العاملة في مجالات متنوعة فقد اشترت (سولومون براندرز) وهي إحدى أكبر دور المتاجرة بالسندات والاستثمارات المصرفية مقابل 9 ملايين دولار، كما اشترت دار (سميت باربي للسمرة) وهي إحدى المجالات الرئيسية في مجال المتاجرة بالأسهم، لتضيفها إلى بقية الوحدات التابعة لها العاملة في مجالات التأمين و معاشات التقاعد و الصناديق المشتركة، و بطاقات الائتمان و إدارة الممتلكات و الأصول.

و تقدر القيمة السوقية لأسهم "ترافيلرز" حاليا بأكثر من 55 مليار دولار، ويبدو أن الخطوة المقبلة لمجموعة " ترافيلرز" ستكون شراء أحد المصارف الكبيرة، وذلك في سياق الاستعداد لمرحلة النمو الحقيقي في التجارة المالية الذي سيأتي من خصوصية الشركات الحكومية حول العالم ومن الأسواق الناشئة (66)

وعلى الرغم من أن السوق الأمريكية هي أكثر الأسواق نشاطا في عمليات الاندماج والتملك بين المصارف والمؤسسات المالية، فإن أسواق بقية الدول الصناعية شهدت نشاطا متفاوتا بين سوق وأخرى، ففي آسيا بدأت موجهة الاندماج في القطاع المالي متأخرة نسبيا، وربما تشكل الأزمة التي شهدتها سببا إضافيا في تسريع عمليات الاندماج، علما أن الدول الآسيوية تشهد منذ عدة سنوات عمليات اندماج واسعة النطاق في مجالات الصناعة، فقد شهد عام 1997 اندماج أكثر من ثلاثة آلاف شركة في الصين مثلا.

وتشير أحد التقارير التي تخص أكبر 1000 بنك على مستوى العالم، استحوذت الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي على ما يقارب ثلثي رؤوس الأموال والأصول والأرباح التي حققتها تلك المصارف، حيث ارتفع إجمالي الأرباح بنحو 30.3% خلال عام 2004، ليبلغ 544 مليار دولار مقابل نحو 417 مليار دولار خلال عام 2003، وارتفع إجمالي الأصول بنسبة 15.5% (خلال عام 2004)، ليبلغ 60.5 تريليون دولار مقابل 52.4 تريليون عام 2003، وإستمر الاتحاد الأوروبي الموسع مستحوذا على النصيب الأكبر من إجمالي الأصول (50%) تليه الولايات المتحدة (14%) ثم اليابان (13%) (67).

وقد شهد عام 2004 اندماج ستة بنوك من أكبر المؤسسات المصرفية الأمريكية، حيث اندمج " بنك أوف أمريكا" مع " فيلت بوسطن" « واندماج بنك " وان " مع " مورجان تشيس" واندماج " وبنس فيننشال " مع " يونيون باننرس"، كذلك استحوذ " بوني كريديت الإيطالي مع مجموعته " أتس في بي " الألماني. أما كيف ستكون محصلة هذه الموجات المتلاحقة من عمليات الاندماج والتملك، فربما تكون الإجابة في تعليق " إدوارد كروتشفيلد" رئيس بنك " فير ست يونيو" بأن 10 أو 15 وحدة مصرفية عملاقة ستتحكم في أسواق الخدمات المصرفية والمالية خلال السنوات العشر المقبلة.

1-5 أنشطة الاندماج بين البنوك في القطاع المصرفي العربي:

تمّ الصناعة المصرفية على مستوى العالم بتطورات سريعة ومتلاحقة تجعل من الاندماج المصرفي واقعا وضرورة ملحة على المستوى الدولي وكذلك العربي، وأهم هذه التطورات ما يلي: (68)

- ارتفاع معدلات نمو الاقتصاد.
 - تحسن أداء المصارف اليابانية والألمانية بعد سنوات من الخسائر.
 - التقدم الكبير الذي شهدته الصناعة المصرفية في مجال التجزئة المصرفية.
 - تسارع وتيرة التقدم في مجال تكنولوجيا المعلومات وتطبيقاتها.
 - ارتفاع أسعار البترول بشكل مطرد في دول الخليج.
- هذا وتشهد المنطقة العربية وعيا متزايدا لعمليات الاندماج ضمن القطاع المصرفي، حيث حصلت عدة عمليات اندماج وتملك بين بعض المصارف في لبنان والسعودية وعمان والبحرين والمغرب وتونس والأردن والسودان.

لكن يبدو أن عمليات الاندماج والتملك في القطاع المصرفي العربي تتطوي على اتجاهات جديدة، بحيث تركز على عقد تحالفات إستراتيجية بين مؤسسات مصرفية كبرى ذات الثقل في القطاع المصرفي في بعض البلدان العربية أو بين هذه البنوك في البلدان العربية والأوروبية، فعلى سبيل المثال هناك عملية الاندماج بين البنك السعودي المتحد والبنك السعودي الأمريكي، وبين بنك الخليج الدولي والبنك السعودي العالمي، وبين البنك الأهلي التجاري في البحرين وبنك الكويت المتحد.

وتشير التقارير المعتمدة إلى أن حصة المؤسسات المالية والمصرفية العربية من إجمالي عمليات الاندماج العالمية لم تتجاوز 0.5% عام 1997، أما حصتها من عمليات الاندماج في الدول النامية فإنها تتراوح بين 5% - 7%، ويعود السبب في تدني هذه النسب إلى الضعف الهيكلي الذي تعاني منه المؤسسات المالية والمصرفية العربية (69).

وقد كشف إتحاد المصارف العربية في الدراسة السنوية التي أنجزها لعام 2004، أن القطاع المصرفي العربي يضم نحو 267 مصرفاً تجارياً وطنياً، و45 مصرفاً إسلامياً وطنياً، و52 مصرفاً استثمارياً وطنياً و49 مصرفاً متخصصاً وطنياً، و57 مصرفاً أجنبياً، واعتباراً لذلك ففي إمكان الاندماج في القطاع المصرفي العربي توفير حزمة متكاملة من الخدمات المالية والمصرفية بتقنية متطورة. هذا وقد حقق القطاع المصرفي العربي اختراقاً نوعياً في حجم أصوله الإجمالية متجاوزاً سقف تريليون دولار في نهاية عام 2005، حيث وصلت قيمة الموجودات الإجمالية للمصارف العربية إلى 1050 مليار دولار، بما يماثل 130% من حجم الناتج العربي الإجمالي، مدفوعاً بنسب نمو مرتفعة شملت مختلف أبواب الميزانية.

وتصدر القطاع المصرفي الإماراتي، قائمة القطاعات العربية الأكثر نمواً في موجوداتها بنسبة تجاوزت 60%، تلاه العراق (30%)، السودان (25%)، فلسطين وليبيا (20%)، البحرين ومصر (18%)، قطر (17%)، اليمن (16%)، ثم الأردن وعمان والمغرب والكويت وتونس وسورية ولبنان بنسب تدرجت من 15% إلى 3% (70).

وبذلك فإن المشهد المصرفي العربي تغير كثيراً خلال السنوات القليلة السابقة، وتم رصد تحولات وتطورات جذرية في الأسواق المصرفية على مستوى الهيكليات وازدياد المنافسة وتنامي حركة الانفتاح والتحرر، وتساعد التوسع المصرفي خارج الحدود الوطنية.

إن هذه العوامل جعلت من الاندماج بين البنوك العربية قضية الساعة وذلك بغرض مواجهة المنافسة الدولية، والاستفادة من وفورات الحجم الكبير، ومواكبة عصر التحديث والعولمة والارتقاء بمعايير العمل إلى المستويات الدولية المتعارف عليها، وتنويع قاعدة الودائع وتسريع خطى النمو وغيرها من المزايا.

واستجابة لما سبق فقد حقق القطاع المصرفي العربي، حسب الأرقام الأولية المتاحة عن تطور الأجهزة المصرفية العربية لعام 2005، نموا ملحوظا قارب 20% من إجمالي موجوداته مقارنة بنمو بنسبة 13.5% عام 2004، وبذلك وصلت قيمة الموجودات الإجمالية للمصارف العربية إلى 1050 مليار دولار في نهاية عام 2005، بعدما كانت حوالي 883 مليار دولار في نهاية عام 2004، كما أن هناك زيادة ملحوظة في محفظة القروض والتسليفات بنسبة تقارب 22.3% عام 2005 مقابل 17% عام 2004، وفي قاعدة الودائع بنسبة تقارب 13.5% مقابل 10%، وفي قاعدة حقوق المساهمين بنسبة تقارب 21.7% مقابل 14% لنفس الفترة (71).

إن لجوء الكثير من المصارف العربية إلى زيادة رساميلها، والتطورات الايجابية الحاصلة في القطاع المصرفي العربي، ترتبط بشكل كبير بحركة التطوير المتواصل والمكثف الذي تتبناه المصارف العربية، لاسيما التقدم الحاصل في الالتزام بمعايير العمل المالي والمصرفي الدولي: مثل معايير بازل، والمعايير المحاسبية، ومعايير مكافحة تبيض الأموال وغيرها، وتطوير أنظمة وسياسات وممارسات إدارة المخاطر المصرفية والمالية، وعصرنة وتنويع قاعدة الخدمات والمنتجات بما يجاري متطلبات الصناعة المصرفية الحديثة.

وقد أعلن رئيس إتحاد المصارف العربية عن اشتداد التنافس في عدد من الدول العربية على إقامة مراكز مالية ومصرفية دولية، بهدف استقطاب استثمارات إقليمية ودولية إلى القطاع المالي والمصرفي، وفي هذا المجال تسعى دولة قطر لإقامة مركز مالي دولي، وذلك على غرار مركز دبي المالي الدولي ومرفأ البحرين المالي الدولي، اللذان يستقطبان منذ عدة سنوات توظيفات مالية عربية وأجنبية ضخمة، تساهم في تسريع وتيرة التنمية المصرفية والمالية والاقتصادية في هذه الدول.

وقال أنه من المرتقب لأسواق ليبيا والجزائر وتونس والمغرب واليمن وعمان، أن تستقطب السوق المصرفية المحلية فيها مصارف عربية وأجنبية، وذلك في سياق سياسة الإصلاح والانفتاح المصرفي والاقتصادي الجديدة التي باشرتها السلطات النقدية والمصرفية المحلية، تماشيا مع التحولات العميقة الحاصلة في المنطقة.

وأخيرا لابد من التنويه إلى أن خطوة الاندماج بين المصارف العربية حاليا أو مستقبلا، لابد أن تتدرج ضمن إستراتيجية واضحة هدفها تكملة النواقص وتكامل الإمكانات بين المصرفين المندمجين، سواء استهدف هذا التكامل المنتجات المصرفية المقدمة ونوعيتها، أو الأسواق المستهدفة أو الموارد البشرية والفنية المتاحة.

كما يجب أن تتفحص استراتيجية الاندماج بعناية أيضا الآثار الاقتصادية للاندماج مقابل الآثار الاجتماعية، خصوصا فيما يتعلق بحجم العمالة المشغلة ومعايير الإنتاج المتبعة.

إن التأمل في حجم عمليات الاندماج والتملك بين المصارف والتي ترجمت من خلال ولادة مصارف عملاقة (MEGA BANKS) لها تأثيرها على الأسواق المصرفية والمالية العالمية، يطرح وبقوة ضرورة التفكير في المزايا والسلبيات التي قد تترتب عن تصاعد عمليات الاندماج وأثرها على الصعيدين المالي والمصرفي.

❖ إيجابيات وسلبيات الاندماج المصرفي:

➤ الإيجابيات:

- يمكن حصر أهم المزايا التي قد تتحقق من جراء عمليات الاندماج فيما يلي:
 - من شأن عملية الاندماج والتملك أن تحقق اقتصاديات الحجم الكبير، وهو أمر يحقق تخفيضاً كبيراً وملموساً في النفقات، نظراً لزيادة الإنتاج وانخفاض تكلفة الوحدة تبعاً لذلك.
 - زيادة قدرة البنك على النمو والتوسع وفتح فروع جديدة في الداخل والخارج، وتوسيع حجم الفروع القائمة وزيادة قدرتها على خدمة أنشطة أكبر وعدد عملاء أكثر، ومن ثم امتلاك قدرة كبيرة على الانتشار الجغرافي.
 - توسيع القاعدة الرأسمالية وتجمع الموارد المالية والبشرية من مواهب وكفاءات ومهارات، مما يساعد على الانطلاق السليم والأداء المتميز، وعلى تحقيق الاستخدام الأفضل و الأمثل للموارد.
 - إن كبر حجم المؤسسة المصرفية يساعد على دخول الأسواق العالمية بشكل قوي ويمكنها من المنافسة، كما أنه يساعدها على التوسع وإنشاء شبكة كبيرة من الفروع الأمر الذي يساعدها على ربط العديد من اقتصاديات الدول مع مركزها الرئيسي، كما أن كبر حجم المؤسسة المصرفية يساعدها على استقطاب العملاء الكبار وفي طليعتهم المؤسسات متعددة الجنسيات وتقديم تسهيلات كبيرة لهم (72).
 - زيادة قدرة البنك بعد الاندماج على تصدير الخدمات المصرفية إلى الخارج، وبالتالي المزيد من الربحية والدخل على مستوى البنك، وعلى المستوى القومي مزيد من التحسين في ميزان المدفوعات. (73)
 - زيادة قدرة البنك المندمج على تدعيم مركزه المالي وتحقيق الملاءة المصرفية، ومعيار كفاية رأس المال ورفع قدرته على مواجهة الأزمات بل وزيادة القدرة على مواجهة المخاطر.
 - زيادة قدرة البنك المندمج على الإنفاق على البحث والتطوير والعصرنة، مما يزيد من الكفاءة والقدرة على جذب رؤوس الأموال وبالتالي على التوظيف والاستثمار المباشر وغير المباشر.

➤ السلبات:

رغم كل تلك المزايا والآثار الايجابية للاندماج المصرفي، إلا أنه لا يخلو من بعض المحاذير والآثار السلبية، من أهمها مايلي:

- ظهور مؤسسات مالية كبيرة الحجم تعمل على ترسيخ وتعميق الاحتكار، مما يؤدي إلى فرض شروط تعاملها على السوق وعلى المتعاملين في غياب وحدات صغيرة على استعداد للمنافسة وتقديم شروط أفضل وأسعار أقل، لذا يجب على السلطات الإشرافية فرض قيود من شأنها أن تحد من الاحتكار، وأن تراقب تماشي المصارف مع الأسعار والشروط السائدة عالميا.

- كشفت بعض التجارب أن الاندماج قد يأتي لاعتبارات سياسية لا تأخذ الجدوى الاقتصادية بعين الاعتبار، مما يعني تسلم إدارة غير كفؤة وغير مؤهلة للوحدة المندمجة بما يسهم في تعثرها وفقدان قدرتها على المنافسة.

- مخاطر أن تختفي الكفاءات والمؤهلات في الوحدات الصغيرة، إذا ما ضمت إلى وحدات رؤسائها ومديروها ذو ثقل سياسي ونفوذ كبير، ولكن بدون مؤهلات مهنية ومصرفية.

- زيادة وقع أو أثر تعثر البنوك العملاقة على الاقتصاد القومي ككل، حيث أن إفلاس أو تعثر بنك كبير قد يؤدي إلى كوارث مالية كما هو الحال في جنوب شرق آسيا.

لذا واعتبارا لما سبق، فإنه يجب أن ينطوي قرار الاندماج المصرفي على دراسة متأنية وعميقة قبل إقرار عملية الاندماج المصرفي المستهدفة، بالإضافة إلى ضرورة توافر شروط وضوابط تحكم عملية الاندماج

المصرفي، بما يساهم في تعزيز استقرار النظام المصرفي والمالي العالمي.

2- زيادة التوجه نحو البنوك الشاملة:

لقد أصبح العالم باتساعه قربة بنكية تربطها البنوك، الأمر الذي يفرض على هذه الأخيرة، ضرورة العمل على توفير مزيد من الابتكار في إدارة التدفقات النقدية بمزج عملياتها ما بين الإقراض المصرفي التقليدي والتمويل التنموي الاستثماري، ومواجهة تحديات ومتطلبات تحرير تجارة الخدمات المصرفية و مقررات بازل و مقاييس جودة الخدمات المصرفية المعلنة من جانب المجتمع الأوروبي، الوم. الأمريكية، اليابان، وباقي دول النمور الآسيوية.

وأمام هذه التحديات المرفقة بنمو الفرص الاقتصادية واتساع نطاق الخصوصية، أصبح لزاما على البنوك التحول إلى ما يسمى بالبنوك الشاملة شديدة القوة والفاعلية والتأثير.

2-1- تطور دور البنوك:

تمثل الخدمات المصرفية أحد الأنشطة الاقتصادية الهامة في أي دولة وإذا نظرنا إليها كنشاط اقتصادي نجد أنه ينطوي على العديد من الخصائص نذكر منها: (74)

✓ تشعب وتعدد مجالات الخدمات المصرفية وارتباطها بجميع الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية الأخرى للدولة.

✓ إن الطلب على الخدمات المصرفية دالة في درجة التقدم الاقتصادي للدولة، حيث أن الخدمة المصرفية نشاط إنتاجي ذا طبيعة خاصة ويرتبط بقضايا التنمية بمجالاتها المتعددة.

✓ إن الطلب على كثير من الخدمات المصرفية يتصف بصفة التكرار.

✓ إن الخدمات المصرفية تعتبر صناعة حيث يتوافر فيها كل متطلبات وعناصر أي نشاط إنتاجي آخر. ولاشك أن توافر الخصائص السابقة، يعني ضرورة مواكبة النشاط المصرفي لمتطلبات التطور في جميع أوجه النشاط الاقتصادي والاجتماعي في أي دولة، بغض النظر عن طبيعة نظامها الاقتصادي أو فلسفتها السياسية.

ويمكن القول باختصار أن صناعة البنوك مرت بالعديد من مراحل التطور، حيث تحول النشاط من مجرد القيام بعمليات الإقراض والإيداع في داخل حدود الدولة المعينة، إلى قيام البنوك بالدخول في مجالات الاستثمار وتملكها للكثير من المشروعات الصناعية والخدمات التجارية، وكذلك قيامها بتصدير خدماتها إلى خارج حدود الدولة، وانتشار فروع الكثير من البنوك في معظم دول العالم، وظهور البنوك متعددة الجنسيات... الخ.

وبذلك لعبت البنوك ومازالت تلعب دورا هاما في التطور الاقتصادي والاجتماعي، كما أن هذا الدور تبلور بدوره متأثرا بهذا التطور، وأيا كان الأمر فإن تطور دور البنوك هو محصلة مايلي: (75)

✓ التطور الاقتصادي والاجتماعي الذي تشهده الاقتصاديات المختلفة وطبيعة ومدى عمق المرحلة التنموية التي تمر بها.

✓ تطور السياسات والتشريعات والقواعد التنظيمية الوطنية والدولية التي تؤثر على دور البنوك.

✓ التطورات الاقتصادية والسياسة الاقتصادية التي يشهدها الاقتصاد العالمي في مرحلة ما.

✓ مدى إدراك أهمية الوظائف التي تضطلع بها البنوك في أي اقتصاد.

كما يمكن القول أن الفكر والنظريات المفسرة لأداء البنوك ودورها كان لها بعض الصدى، ولعله من المفيد أن نعرض هنا لتلك النظريات.

❖ **نظرية القروض التجارية:** تعتمد هذه النظرية على التقاليد الأنجلوساكسونية وفكر آدم سميث، و يلخص مضمونها في أن البنك التجاري يجب أن يقوم بتقديم القروض قصيرة الأجل فقط، وهي تلك التي لاتزيد مدتها عن عام، كما عليه أن يحافظ على السيولة ويتعامل بالأوراق التجارية في مجال الأنشطة التجارية التي هي بطبيعتها متكررة وقصيرة الأجل.

هذا يعني أن نشاطات البنوك يجب أن لا تشمل تكوين رؤوس أموال الشركات أو المساهمة في تأسيسها أو في نشاطها، بل تقتصر فقط على التداول السلعي والخدمي دون أن تشمل أنشطة مثل المضاربة أو شراء الأوراق المالية.

والهدف من تحديد هذه العمليات هو المحافظة الشديدة على السيولة وتحقيق ضمانات كبرى للقرض، فهي تقوم على فكرة القرض، والائتمان المقدم من المصرف لابد أن يتضمن إمكانية السداد في المدة المنفق عليها (76).

ونظرا لأن هذه النظرية لم تكن تواكب التطور الاقتصادي والاجتماعي الذي كانت تمر به المجتمعات الغربية، خاصة إنجلترا بالنظر للثورة الصناعية والتقدم التكنولوجي، فلقد ظهرت على إثرها نظرية أخرى تعرف بنظرية التبديل.

❖ **نظرية التبديل:** في بداية الثلاثينات من القرن الماضي، وكنتيجة لفشل النظرية السابقة في ضمان السيولة من خلال قصر آجال القروض والائتمان، ظهرت نظرية التبديل والتي دارت حول شكل الموجودات التي يمتلكها المصرف التجاري، ومدى قابلية هذه الموجودات من ناحية تشكيلتها الاستثمارية إلى التحول إلى نقد، سواء بواسطة البنك المركزي أو المصارف التجارية الأخرى.

وبذلك تذهب هذه النظرية إلى القول أن مركز البنك التجاري ينعم بالاستقرار، إذا استطاع أن يحافظ على السيولة لديه من خلال ما يعرف بتحويل أو تبديل ما لديه من الأوراق المالية أو إعادة خصم الأوراق التجارية، ومن ثم يرى أن البنك التجاري لا يجب أن يفرط في توطيد الأصول لديه من حائل التوسع في الإقراض وكذلك الاستثمارات في السوق المفتوحة ودعم وتنويع محفظة أوراقه المالية، دون أن يخشى أن تهز مركزه المالي إذا عاد أصحاب الودائع طالبين سحب ودائعهم (77).

ورغم أن نظرية التبديل قد أعطيت دفعه للمصارف التجارية في التحول نحو الائتمان طويل الأجل، و أن محفظة الموجودات قابلة للخصم لدى البنك المركزي و المصارف التجارية الأخرى، إلا أن هذه النظرية قد تكون صحيحة المصرف الواحد ولكنها لا تتناسب النظام المصرفي ككل، بسبب ما يتعلق بالخصم والتمويل إذا ما لجأت جميع المصارف التجارية لتحويل موجوداتها تدعيما للسيولة لديها.

❖ **نظرية الدخل المتوقع:** استجابة لتحول الكثير من المصارف التجارية نحو القروض والائتمان طويل الأجل، ولضمان القدرة والاستمرار في ذلك فقد ساعد الوضع الجديد على ظهور نظرية مصرفية جديدة تستند على الدخل المتوقع المقترض، وذلك خلال الأربعينات من القرن الماضي، وبذلك ترى هذه النظرية أنه يجب التركيز عند ممارسة البنك لنشاطه على الدخل المتوقع منه، وبالتالي يجب أن تذهب قروض البنك إلى المجالات ذات الدخل المرتفع والمتوقع نجاح مشروعاتها.

ومن هنا ترى هذه النظرية أن البنوك تستطيع أن تدخل في مجال القروض طويلة الأجل، وأن تمنحها للمشروعات الاستثمارية ورجال الأعمال والقروض العقارية وتلك المتخصصة لمواجهة الاستهلاك، وليس من الضروري أن تقتصر على القروض قصيرة الأجل فقط، لذلك تمثل هذه النظرة تطوراً كبيراً في المطالبة بأن يكون لقطاع الاستثمارات إمكانية الحصول على التمويل من المصارف ولأجل متوسطة وطويلة، بل أكثر من هذا ترى أن مجال العقارات يستطيع أن يحصل على مثل هذا التمويل الهام.

❖ **نظرية إدارة الخصوم:** ظهرت هذه النظرية في بداية الستينات وقد ركزت على إدارة الخصوم أو مصادر تمويل المصرف، أي ركزت على الجانب الدائن من قائمة المركز المالي للمصرف (الميزانية العمومية) ⁽⁷⁸⁾، وبذلك ترى هذه النظرية أن البنك يعتمد في نشاطه على أصوله من حيث الحجم والهيكل، وكذلك على حجم وهيكل الخصوم المتوافرة لديه، وذلك رغبة منه في توفير السيولة لمقابلة حاجات المودعين إليها، وكذلك لتلبية حاجات طالبي الاقتراض والذين تمثل قروضهم المصدر الرئيسي للأرباح التي تحصل عليها البنوك.

إن أساس هذه النظرة هو اعتماد المصرف التجاري على السوق النقدية لتأمين حاجته من السيولة، وذلك من خلال طرح السندات، شهادات الإيداع، الاقتراض من غيرها من البنوك وتأسيساً على هذا تستطيع البنوك أن تدخل في كثير من المشروعات الهامة وأن تحصل على الكثير من الأموال اللازمة من خلال الطرق والأساليب السابقة.

ويلاحظ من النظريات السابقة أنها تتمحور حول دور البنوك في منح الائتمان، إلا أن التطور الحديث يكشف أن البنوك دخلت مجالات عديدة أخرى في مجال الاستثمار، الأسواق المالية، إنشاء الشركات، التجارة، التسويق، ولم يعد هناك مجال بمنأى عن البنوك، وظهر ما يعرف بالبنوك الشاملة.

2-2- ماهية البنوك الشاملة ودوافع التحول إليها:

تعد البنوك الشاملة من الموضوعات المصرفية المهمة التي حظيت باهتمام كبير من المصارف التجارية على المستوى العالمي خلال السنوات الأخيرة، فقد نضج خلال تلك السنوات توجه على أهمية تطوير الإطار الهيكلي للمصارف التجارية بما يدعم التحول نحو الصيرفة الشاملة.

2-2-1 ماهية البنوك الشاملة:

تتعد تعريفات البنك الشامل (المصرف الشامل)، حيث يعرفه البعض بأنه " ذلك المصرف الذي يحصل على مصادر تمويلية من كل القطاعات ويمنح الائتمان لكل القطاعات، فالودائع تتساب إليه من كل القطاعات إلى جانب اقتراضه من غير المباشر أو من خلال السندات التي يصدرها لمن يتقدم لشرائها." ⁽⁷⁹⁾.

إن هذا التعريف يوضح المفهوم الضيق للمصرف الشامل، إذا أنه يركز فقط على تنويع مصادر التمويل أي مصادر أمواله وتقديم الائتمان فقط.

ويعرّف المصرف الشامل أيضا بأنه " تطبيق مصرفي يجيز للبنوك العمل بشكل مباشر في الصيرفة المالية، التأمين أو نشاطات الاستثمار الصناعي" (80).

إن هذا التعريف يركز على الدمج مابين وظائف الصيرفة التجارية والصيرفة الاستثمارية فضلا عن نشاطات الاستثمار الصناعية، أي أنه يركز على الجانب الصناعي فقط.

كما يعرف المصرف الشامل أيضا بأنه المصرف الذي يقدم القروض طويلة الأجل، ويصنع الاستثمار، و يكون فاعلا في كل من السوق النقدية و السوق المالية.

وبصفة عامة يمكن القول أن المصارف (البنوك الشاملة) هي تلك البنوك التي لم تعد تقتيد بالتخصص المحدود، الذي قيد العمل المصرفي في كثير من الدول، بل أصبحت تمد نشاطها إلى كل المجالات والأقاليم والمناطق، وتحصل على الأموال من مصادر متعددة وتوجهها إلى مختلف النشاطات لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويطلق على المصارف الشاملة لفظ البنوك التجارية ذات الخدمة الكاملة، والتي بدأت بالظهور مع بداية الثمانينات وتعمل على إدارة أموالها بشكل شمولي، من خلال تقديم خدمات كاملة ومتنوعة، وتقدم دائما كل الخدمات المصرفية، وقد انتشرت هذه المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال الشركات القابضة (81).

إن واقع الأنظمة المالية في العالم، يبين لنا أن هذه الأخيرة قد طورت أشكالا عديدة متنوعة لمفهوم المصارف الشاملة، فعلى المستوى الأول نجد أن البنوك الشاملة في القطاع المالي في بعض الدول مثل: كندا وبريطانيا يكون لها حصص ملكية محدودة أو صلات بالمنشآت غير المالية وتقوم البنوك بأنشطة الخدمات المالية الأخرى كتغطية اكتتاب الأوراق المالية و التأمين من خلال شركات فرعية مستقلة للبنك نفسه، ويمكن اعتبار الوم الأمريكية واحدة من مجموعة هذه الدول، حيث تسمح للبنوك بالدخول في أنشطة القطاع المالي الأخرى من خلال هيكل من الشركات القابضة البنكية.

أما على المستوى الثاني فتوجد الأنظمة المصرفية الشاملة ذات البنك الرئيسي"، ومن أبرز الدول التي تطبق هذه الأنظمة اليابان وكوريا، وعند هذا المستوى تكون هناك صلات ملكية متشابكة بين البنوك ومنشآت القطاع الحقيقي، كما يسمح للبنوك بممارسة أنشطة الخدمات المالية الأخرى كضمان الأوراق المالية.

أما على المستوى الثالث فتوجد البنوك الشاملة تماما، كما هو الحال في الأنظمة السويسرية والألمانية، ويتميز هذا النظام بوجود درجة أكبر من التكامل بين الخدمات المالية في نطاق البنك الشامل، حيث يتولى قسم في البنك أداء أنشطة ضمان الأوراق المالية كما تمارس رقابة أكثر على المنشآت غير المالية، والتي تتبع من عدد من المصادر منها حصص مديونية بنكية في المنشآت، حصص ملكية كبيرة بنكية في المنشآت، وعضوية البنوك في مجالس إدارة الشركات (82).

2-2-2- دوافع التحول إلى البنوك الشاملة:

تشهد البنوك تحولات عميقة في وظائفها منذ منتصف التسعينات بصفة خاصة، وهذه التحولات تصب في اتجاه التحول نحو البنوك الشاملة، وتعدد وتنوع وازدياد كثافة الوظائف التي تؤديها، ومن بين أهم هذه الدوافع مايلي:

1- دوافع ذاتية فالبنوك يتوافر لديها دافع ذاتي مستمر لتطوير أدائها، خاصة إذا توافرت لديها الإدارة الذكية الفاعلة القادرة على قراءة ورصد وتحليل ما يدور حولها من تطورات وتحولات، واتخاذ القرارات والسياسات اللازمة للتواكب معها.

2- التطور والتحولات التي عرفت الاقتصاديات المحلية وخلقتها لمجالات يجب أن تتدخل البنوك وتلعب دورا محوريا فيها مثل الخصخصة، إذا أقبلت معظم دول العالم على تبني برامج الخصخصة و البنوك بسا لديها من كفاءات تستطيع أن تسهم بفاعلية في هذا المجال.

ويساير هذا التطور ظهور ما يعرف "بالأسواق المالية الناشئة أو الصاعدة" * في كثير من الدول النامية، والبنوك عليها مسؤولية كبيرة في تفعيل وتنشيط هذه السوق من خلال التعامل في أدواتها، وابتكار منتجات جديدة للتعامل فيها، وتشجيع عملائها وتيسير تعاملهم في هذه الأسواق.

3- الوعي لدى جمهور المتعاملين وازدياد توقعاتهم وطلباتهم من البنوك، وتفضيلهم الحصول على سلسلة من الخدمات المتكاملة من جهة واحدة أو بنك واحد.

4- زيادة حدة المنافسة والتي تشكل دافعا مستمرا لتطوير البنوك و تحولها إلى البنوك الشاملة، فتوجد المنافسة بين البنوك ذاتها في داخل الاقتصاد الواحد أوبين الاقتصاديات المختلفة. ولقد أثر هذا الدافع على تزايد حجم الإقراض وتنويع النشاط في البنوك.

* يقصد بها الأسواق التي تأسست منذ زمن طويل، وليست الأسواق حديثة النشأة، كبورصة الهند التي تأسست عام 1875 وبورصة القاهرة التي تأسست عام 1904، غير أن التسمية تطلق على مجمل أسواق الأوراق المالية التي سجلت نشاطا ملحوظا في العشرين الأخيرتين.

كما توجد المنافسة من المؤسسات المالية غير المصرفية، و المؤسسات غير المالية الصناعية كانت أو تجارية، إذ تشهد السوق المالية الآن دخول العديد من الشركات الصناعية والتجارية وشركات التأمين، والسمرة في مجال تقديم التمويل والخدمات التي اعتادت المصارف تقديمها، مما أدى إلى تآكل أرباح هذه الأخيرة، ومن ثم كان عليه أن تبحث عن إستراتيجية أخرى تستطيع من خلالها التعويض ، فعلى سبيل المثال، تشير أحدث الإحصائيات في الولايات المتحدة الأمريكية أن الشركات الكبيرة لصناعة السيارات، وشركات تجارة الاستهلاك الكبيرة مثل Sears وشركات صناعة الكهربيائيات والالكترونيات مثل IBM، General Electric وغيرها يقدمون :

- التمويل المباشر بما قيمته 1.2 تريليون دولار أي حوالي 3/1 أوراق الدين الكلية.

- 25 % من القروض التجارية التي بلغت 550 مليار دولار.

هذا في حين تقدر حصة البنوك التجارية ب 50% فقط من النسب السابقة، وتستأثر شركات التأمين بالنسبة الباقية. (83)

والمنافس القوي والأكثر خطورة للبنوك التقليدية هو ظهور ما يعرف بالبنوك الالكترونية أو الافتراضية "Virtual banks"، وكذلك نمو وتطور النقود الالكترونية والتي تعتمد على التقدم المذهل في تكنولوجيا المعلومات ووسائل الاتصال، ومن ثم تلجأ الحاجة إلى انتشار البنوك وتزايد دورها وتمثل التطورات سابقة الذكر دافعا قويا للبنوك التجارية لإعادة النظر في إستراتيجيتها، ومما يرتبط بذلك اكتشاف البنوك أن مركزها يتعرض لمخاطر شديدة لتركيزها على منح الائتمان في الداخل والخارج، خاصة أنه توقفت دول نامية عديدة عن سداد ديونها ووقوف كثير من هذه البنوك على حافة الانهيار وأدت هذه المشكلة إلى دفع البنوك لتتويع أنشطتها وتملك أصول حقيقية ومعنوية.

كما أن البنوك أصبحت تقوم بدور هام فيما يعرف بمقايضة الديون (Debt Swap) أي استبدال أصول حقيقية في البلدان المدينة بديونها على أساس أسعارها في السوق الثانوية.

كما أن البنوك أصبحت تقوم بدور هام فيما يعرف بمقايضة الديون (Debt Swap) أي استبدال أصول حقيقية في البلدان المدينة بديونها على أساس أسعارها في السوق الثانوية.

5- ضخامة حركة رؤوس الأموال الدولية وسرعة تدفقها من مكان إلى آخر على اتساع دول العالم وامتداد أسواقه الدولية، واستحالة تجاهل هذه الموارد، والتقاضي عن فرص الاستفادة منها، وتحويلها من مجرد أموال وافدة إلى أموال مستقرة مستثمرة موظفة توظيفا جيدا وفاعلا (84).

وقد دعم ذلك ظهور وتنامي الكتل النقدية ذات التأثير غير المحدود على حركة رؤوس الأموال، وعلى قابليتها للتوظيف والاستثمار متوسط وطويل الأجل، وعلى قرارات المضاربين وانتقالهم من مركز نقدي معين إلى آخر ومن أوجه معينة في الاستثمار إلى مجالات وأوجه أخرى.

6- تزايد حركة الاندماج بين البنوك بمعدلات كبيرة في السنوات الأخيرة، ويؤدي ذلك إلى تكوين كيانات مالية ضخمة تستطيع أن تنتشر فروعها في كل مكان، وأن تحصل على الأجهزة العلمية والالكترونية المتطورة والموارد المالية الوفيرة، وكذلك قاعدة عريضة من العملاء وكوادر إدارية وبشرية ماهرة تستطيع أن تحسن توظيفها جميعا في تنويع أنشطتها ومصادر تمويلها.

7- التحرير الاقتصادي العالمي وتحرير الخدمات المالية، والذي خلق العديد من العوامل الضاغطة على نشاط البنوك أهمها: توسيع السوق الإنتاجية والتجارية والخدمية، تنوع الأنشطة وظهور أنشطة جديدة، تعزيز وتقوية الكيانات الاقتصادية القائمة وخلق كيانات جديدة، وخلق وإتاحة فرص للاستثمار الأجنبي وتخفيف القيود وتقوية المنافسة.

ويمثل هذا الوضع تحديا للبنوك الوطنية في كثير من الدول، إذ عليها أن تمد نشاطها إلى المجالات الإنتاجية والخدمية خشية أن تستحوذ عليها البنوك والمؤسسات الأجنبية، وتحصل منها على معدلات ربح مرتفعة تدعم مركزها.

8- تصاعد الوزن النسبي لما يعرف " بالاقتصاد الرمزي". وهو تعبير أطلقه الاقتصادي بيتر دروكر P.Drucker على الاقتصاد الذي أصبحت تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية (أي الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية) (85)، إذ تشير التقديرات أن حجم تحركات رؤوس الأموال غير المرتبطة بتحركات السلع والخدمات، يبلغ 150 مليار دولار يوميا أي حوالي 35 تريليون دولار في العالم (86)، ومن المتوقع أن يزداد هذا الحجم مع تصاعد أهمية الخدمات المالية، وظهور البورصات وانتشارها في كثير من الدول النامية، ومواكبة إفساح المجال لقوى السوق وطينا ودوليا.

من خلال ما سبق يتضح لنا أن اتجاه البنوك والمصارف نحو الصيرفة الشاملة والتي تعرف بأنها «تقديم المصارف لخط كامل من الخدمات المصرفية، وامتلاك حصص من أسهم الشركات» (87)، يخفي وراءه رغبته عارمة لدى البنوك في التوسع والنمو والانتشار والهيمنة العالمية، والتي ترمي إلى تحقيق أهداف محددة من بينها: (88)

✓ **الهدف الأول:** أن يصبح البنك أكثر قدرة على إرضاء العميل وإشباع رغباته.

✓ **الهدف الثاني:** أن يصبح البنك أكثر كفاءة في استغلال إمكانياته وتفعيل قدراته.

✓ **الهدف الثالث:** أن يصبح البنك أكثر اقتصادية في تحقيق أكبر عائد من التكاليف التي يتحملها.

وإن كانت الأهداف الثلاثة السابقة هي في حقيقتها أهداف عامة لكل البنوك، فإنها تكتسب وضعاً خاصاً في تحول البنوك إلى بنوك شاملة، وضعاً تفرضه طبيعة النطاق ومجال الحركة واعتبارات التواجد

والاستمرار.

خلاصة القول أن دوافع التحول إلى البنوك الشاملة لم تكن لتتجسد لولا وجود مجموعة من المتطلبات التي تدعم نجاح وفاعلية المصرف الشامل.

2-3- مقومات التحول إلى البنوك الشاملة:

يمكن تقسيمها إلى مقومات تتعلق بالبنك ذاته وأخرى مرتبطة بسياسات الدولة وأجهزتها.

فالنسبة للنوع الأول نجد أن البنك الشامل يحتاج إلى:

- ✓ موارد مالية ضخمة تمكنه من أن ينهض بخدماته المتنوعة لعملائه في أي وقت وأي مكان.
- ✓ أن تتوفر لدى البنك موارد وكوادر إدارية وبشرة وتنظيمية رفيعة المستوى والمهارة، حتى تستطيع أن تنهض بالأعمال المصرفية التقليدية، والعمل في سوق الأوراق المالية، وتأسيس الشركات ومتابعتها ومراقبتها وإدارة المحافظ المالية، و هو ما يتطلب مراكز تدريب متقدمة تدعم بمجموعة من خبراء التدريب المتخصصين في أعمال الصيرفة الشاملة (89).

✓ أن تتوفر لدى البنك بنية أساسية كافية من المعلومات وكذلك تكنولوجيا المعلومات، التي تربطها ليس فقط بوحدها التابعة لها وإنما بغيرها من البنوك وأوساط الأعمال.

✓ إعلام مكثف للترويج لمفهوم المصارف الشاملة وأهميتها، وضرورتها وخدماتها للعملاء والمتعاملين والاقتصاد الوطني.

وبالنسبة للنوع الثاني وهو ما يتعلق بالسياسات التي تنتبها الدولة وأجهزتها المختلفة نعتقد أن الدولة عليها:

✓ تعديل التشريعات القائمة وإصدار تشريعات حديثة، بما يسمح للبنوك أن تقدم مثل هذه الأعمال على نحو فعال، من خلال إزالة الحواجز والقيود القانونية على ممارسة البنوك لأنشطتها في قطاعات معينة أو أقاليم بعينها.

✓ رفع مستوى فعالية وكفاءة البنك المركزي في توفير الاستشارة والدعم والمساندة لهذه البنوك في أداء رسالتها، من حيث الإسهام الفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية المتوازنة.

✓ مساندة الدولة لهذه البنوك في إرساء البنية الأساسية اللازمة، من الناحية المادية وكذلك البشرية والتنظيمية.

وأيا كانت الدوافع لنشأة وخلق هذه البنوك، فهي تمثل ضرورة ملحة دعمتها الرغبة وساندتها قدرة تكنولوجية متطورة، وتستطيع البنوك أن تكون على مستوى الحديث من خلال اضطلاعها بوظائف نقدية ومالية لازمة لدفع التنمية في غضون التحولات الاقتصادية المحلية والدولية.

2-4 - وظائف البنوك الشاملة:

الواقع أن أهمية البنوك الشاملة تعود إلى الوظائف التي تستطيع أن تقوم بها، وتغطي هذه الوظائف

طائفة واسعة جدا من النشاطات والتي يمكن حصرها فيما يلي:

2-4-1- التوسع في أنشطة الصيرفة الاستثمارية: وتشمل:

1- ركزت المصارف في سياق بحثها عن مجالات عمل جديدة على الصيرفة الاستثمارية، وإدارة أموال صناديق التقاعد، وأموال شركات التأمين، والمتاجرة في الأصول أو إدارتها، وللدلالة على ضخامة هذه السوق، نشير إلى أن الأعمال المتعلقة بإدارة الاستثمارات تقدر بحوالي 14 تريليون دولار، ويقدر أن تنمو بمعدل 14% سنوياً حتى عام 2010 .

وقد انعكس اندفاع المصارف في الدول الصناعية لدخول هذا الميدان على تركيبة مداخيلها، إذ انخفضت مثلاً المداخيل التقليدية المتمثلة في الفوائد، في البنوك الأمريكية من حوالي 90% في نهاية السبعينات، إلى أقل من 50% في عام 1997، في حين ارتفعت نسبة المتاجرة في المشتقات إلى ما بين 15% و 20%، واستناداً إلى وكالة (إيبكا) للتقويم الائتماني فإن متوسط العائدات على الأسهم خلال الفترة 1990-1997 أكبر 500 بنك تجاري في العالم، لم تتجاوز عتبة الـ 10% سوى مرة واحدة عام 1993، في حين تقدر العائدات على أسهم البنوك الاستثمارية بما يتراوح بين 50% في عام 1981 وحوالي 18% في عام 1996⁽⁹⁰⁾.

ولعل أكثر المؤشرات دلالة على عمق هذا التحول، مبادرة العديد من المصارف الأمريكية إلى تغيير هويتها القانونية لتصبح شركات مالية بدل مصارف.

2- النشاط التأميني: اتجهت المصارف، في سياق تقديم حزمة متكاملة من الخدمات المالية، بما يساهم في تحسين قدراتها التنافسية إلى توفير خدمات التأمين، مستفيدة من زوال الحدود التقليدية الفاصلة بين النشاطين المصرفي والتأميني، وخاصة التأمين على الحياة للعملاء الذين يحصلون على قرض ائتماني بحيث تلتزم شركة التأمين الشقيقة بسداد أقساط القرض في حالة وفاة المقترض، كما يمتد هذا النشاط ليشمل التأمين على الممتلكات التي تم الاقتراض من أجل شرائها كالمنازل والسيارات، ويستطيع البنك أن يحصل على عمولة مجزية من شركة التأمين الشقيقة نظير هذه الأنشطة⁽⁹¹⁾.

غير أن أحد جوانب الجدل القائم بشكل البنوك والتأمين في مجال المصارف الشاملة، يتمثل في الدرجة التي يسمح بها للبنوك باختراق صناعة التأمين على الحياة (ودخول شركات التأمين في مجال الخدمات المصرفية)، ففي الدول الآسيوية المطلة على المحيط الهادي يبدو أن هناك عدد من البنوك مقبلة على الاستحواذ على شركات التأمين على الحياة، ويوجد بالطبع درجات متفاوتة للصلات بين البنوك وشركات التأمين، فعلى المستوى الأدنى يمكن للبنك ببساطة أن يبيع منتجات التأمين نيابة عن شركات تأمين فرعية كوكيل، وهنا تكون مخاطرة البنك محدودة جداً، أو أن يمتلك البنك شركة تأمين أو حصة منها دون ممارسة رقابة أو سيطرة⁽⁹²⁾.

أما على المستوى الثاني فإنه يمكن الدمج بشكل أكثر وثاقة بين أنشطة التأمين البنكية، حيث تقوم البنوك بإصدار بوالص (وثائق) التأمين وتحصى بحصة في عمليات شركة التأمين بشكل مباشر.

ولكن السؤال المطروح هنا هو: هل لدى البنك الفهم والدراية والإمكانية لإدارة هذه المخاطر على النحو المناسب؟

إن الإجابة عن السؤال السابق تعتمد على درجة التشابه الموجودة بين إصدار بوالص التأمين، وإصدار قرض للعميل والتي يمكن تلخيصها من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم (1-7): المقارنة بين نشاط البنوك (إصدار قرض للعميل) ونشاط التأمين (إصدار بوالص التأمين).

أوجه المقارنة	نشاط البنوك	نشاط التأمين
العائد أو الربحية.	العائد على القرض يعتمد على سعر فائدته بالنسبة لمعدل الخسارة المتوقع + المصاريف التشغيلية.	ربحية البوليصة تعتمد على حجم أقساط التأمين المحصلة بالنسبة لمعدلات خسارة البوليصة + المصاريف.
طبيعة المخاطر.	مخاطر الائتمان + مخاطر اختيار السلبية	مخاطر الوفاة + مخاطر اختيار سلبية.
طبيعة المصاريف.	مصاريف تشغيلية.	مصاريف تشغيلية + مصاريف التوزيع عن طريق وكلاء.
طرق التقليل من المخاطر.	بيع القروض لأطراف ثالثة.	إعادة التأمين لدى طرف أو أطراف ثالثة.
مصدر مخاطر السيولة	تدافع المودعين لسحب ودائعهم.	عدم تجديد البوالص وحدث انخفاض في أقساط التأمين.

المصدر: من إعداد الباحثة.

من خلال ما سبق يمكن القول انه كلما تزايدت درجة التماثل والتشابه بين خصائص المنتجات والمخاطر المرتبطة بها، كلما كان هناك مبرر قوي للسماح للبنوك بالعمل في مجال أنشطة التأمين على الحياة، غير أن التحليل قد يكون مختلفا في حالة التأمين على الممتلكات و الحوادث، حيث تتميز مخاطر هذه الأخيرة، بأنها أكثر خطورة وشدة من تلك التي يتم تكبدها في حالة التأمين على الحياة، إضافة إلى أن عقود التأمين على الممتلكات وضد الحوادث تكون عادة أقصر من عقود التأمين على الحياة.

و من جهة أخرى استفادت البنوك من نجاح تجارب شركات التأمين في اعتماد أسلوب التوزيع في ممارسة أعمالها، باعتبار أن هذا الأسلوب يؤدي إلى توزيع أكثر فاعلية للمخاطر من الأساليب التقليدية، وقد لاقت الموجة الأولى من الإصدارات المتعلقة بتغطية مخاطر الكوارث الطبيعية، استجابة قوية من

المستثمرين المؤسسيين* الذين وجدوا فيها مجالا لتحقيق أرباح ضخمة، مع إمكانية تحمل مخاطرها العالية من خلال تنوع محافظ ومجالات استثمارهم.

وقد أدى نجاح أول إصدار من هذه السندات بقيمة 100 مليون دولار، الذي طرحته شركة "مارين أند فاير" اليابانية في شهر نوفمبر 1997، إلى تسابق شركات التأمين الأخرى إلى طرح المزيد من هذه السندات التي باتت تعرف باسم سندات الكوارث (كات) ، وقدرت مؤسسة "جولدمان ساكس" قيمة إصدارات سندات التأمين، خلال الفترة من شهر ماي 1996 إلى شهر يوليو 1997 بحوالي 1512 مليون دولار وزعت على 11 إصدار (93) .

ولعل أهم نتائج هذا التطور أن ينحصر دور شركات التأمين وإعادة التأمين، في توزيع المخاطر بدلا من الاحتفاظ بها. أما المصارف فقد سعت إلى استباق هذا التحول بالاندفاع إلى تملك شركات تأمين قائمة، أو باعتماد أسلوب التحالف الاستراتيجي مع شركات التأمين بما، يمكنها من توفير الخدمات التأمينية بدون أن تضطر إلى تغيير طبيعة نشاطها لتصبح منتجة لهذه الخدمات.

3- الاستثمار في الأوراق المالية: من الوظائف الهامة المصرف الشامل شرائه الأوراق المالية، وكذلك اختياره الأوراق المالية لصالح الغير، حيث يضطلع هنا بمجموعة كبيرة من الوظائف مثل.

➤ المساهمة في الشركات التي يؤسسها: حيث يقوم المصرف الشامل بإعداد دراسات الجدوى، واختيار أفضل المشروعات القابلة للتنفيذ على شكل شركات مساهمة جديدة أو توسعات في شركات قائمة متنوعة بإصدارات جديدة من الأسهم لتمويلها، وبنفاوت نسبة مساهمة المصرف تبعا لحجم الاستثمار المطلوب، والقطاع الذي تعمل فيه الشركة وطبيعة نشاطها.

ولا بد للمصرف الشامل أن يحدد سياسته الاستثمارية بوضوح من حيث الأمان والمردودية، والمخاطر، والتنويع، والمعالجة الضريبية للأرباح وغيرها.

➤ تمويل عملية الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية: من خلال تمويل خطط مشاركة العاملين في ملكية المنشآت، ويتلخص دور البنك في تقديم القروض طويلة الأجل للعاملين في المنشأة، بهدف شراء الأسهم العادية أو حصة في رأسمال المنشأة التي يعملون بها. ويتم خدمة القرض من التوزيعات التي تتولد عن الأسهم المشتراة، وفي مقابل ذلك يحصل البنك على إعفاء ضريبي على 50% من الفوائد المستحقة⁽⁹⁴⁾

وبذلك تكون البنوك قد ساهمت في تقديم قروض بأسعار فائدة منخفضة، لتدعم برنامج الخصخصة وعملية توسيع قاعدة الملكية.

* تتكون هذه الفئة من البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق التقاعد صناديق الإيداع وشركات الاستثمار، ويعتبر هؤلاء من المتدخلين الرئيسيين في البورصة في الدول المتقدمة، وتمثل هذه الفئة أهم المزودين برؤوس الأموال على الأمد البعيد، لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الادخارية والاستثمارية

➤ نشاط صناديق الاستثمار: تعتبر صناديق الاستثمار من الوسائل الهامة لاستثمار الأموال استثماراً مشتركاً، إذ أنها تتولى تجميع مدخرات الراغبين في استثمار أموالهم في الأوراق المالية، ثم تقوم بتوجيه هذه المدخرات نحو بيع وشراء أوراق مالية متنوعة وفي مجالات وأنشطة متعددة⁽⁹⁵⁾، وبذلك تمثل صناديق الاستثمار فرصة لاستثمار أو توظيف مدخرات المستثمرين مهما كان حجمها، وهو ما يعني ظهور بديل لإيداع المدخرات لدى البنوك.

وفي محاولة من البنك الشامل لاغتنام الفرصة، وتعويض ما قد يتسرب من ودائع إلى تلك الصناديق، فقد يعيد تنظيم نفسه في شكل شركة قابضة تنشئ شركة استثمار شقيقة، تقوم ببناء تشكيلات من المحافظ المالية، تبيعها في شكل حصص استثمارية للراغبين بها أو العملاء.

➤ التوريق: دفعت مخاطر الأنشطة الاستثمارية المصارف الدولية إلى البحث عن مجالات أكثر أماناً، وقد وجدت ظالتها في نشاط التوريق (التسديد) خلال عقد الثمانينات والنصف الأول من التسعينات، وذلك بظل التوسع الكبير في هذا الميدان وما يتطلبه من خدمات الأوراق المالية، ويمثل التوريق "تحويل الأصول غير السائلة المتمثلة في شراء القروض، التي تستحق في تاريخ معين إلى أوراق مالية قابلة للتداول، حيث يمكن الإقبال، على شراء هذه النوعية من الأوراق المالية المشتقة بالاستناد إلى الأصول القائمة" (96).

وبذلك يتيح التوريق للبنوك تحريك واستبعاد القروض التي تم توريقها من بنود الميزانية خلال فترة قصيرة، وبالتالي التخلص من الحاجة إلى تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها، ليمثل بذلك التوريق أحد صور الاستثمار خارج بنود الميزانية يتميز بأنه أكثر ربحية من الاستثمار في الأنشطة داخل حدود الميزانية.

2-4-2- تقديم أنشطة تمويلية مبتكرة: إن البنوك في إطار سعيها المتواصل لتدعيم قدراتها التنافسية أصبحت مطالبة بتنويع مجالات توظيف مواردها، وتقديم أنشطة تمويلية مختلفة على أسس مبتكرة وإبداعية تتلاءم مع احتياجات العملاء المتنوعة، ومن أهم هذه الخدمات التمويلية مايلي:

❖ الصيرفة الالكترونية: تعني اتجاه البنوك نحو التوسع في إنشاء مقار لها عبر الانترنت بدل من إنشاء مقار ومباني جديدة، وبذلك تمثل الصيرفة الالكترونية أهم مظاهر التقدم في تقديم الخدمات المصرفية، والذي أدى إلى السرعة في تقديم الخدمات وتقليل الأعباء البيروقراطية وتوفير الوقت لكل العملاء والعاملين في البنوك⁽⁹⁷⁾، كما أن هذا النوع من الخدمات "الصيرفة عبر شبكة الانترنت" ينتمي إلى مجموع الخدمات التي يطلق عليها: الخدمات من المنزل "Home banking" و الخدمات المصرفية من على بعد banking remote"، والخدمات المصرفية الفورية "online banking"، و

الخدمات المصرفية الذاتية « self serving banking »، كما هو الحال الآن في بنوك أوروبا وأمريكا وكذلك في بعض البنوك الأجنبية في بعض الدول العربية.

بالإضافة إلى ما سبق فقد صاحب هذا التطور الكبير في الخدمات الالكترونية وتنامي عمليات التجارة الالكترونية، انتشار وسائل الدفع والسداد الالكترونية مثل: بطاقات الائتمان المختلفة "Credit Cards" والشيكات الالكترونية "Electronic checks" والبطاقات الذكية "Smat Cards" فضلا عن ظهور النقود الالكترونية "E. Cards" لتيسير عمليات تسوية المدفوعات الكترونيا.

وقد بدأت إدارة المصارف تدريجيا في تبني تقديم خدمات مصرفية من خلال شبكة لانترنت لقلّة تكلفتها، وساعد هذا التدرج في تقبل العملاء لهذه الخدمة والتأقلم معها والتدرب عليها، غير أن هذا النوع من الخدمات تطور بسرعة في الدول المتقدمة، حيث تضاعفت في غضون فترة لا تتعدى 6 اشهر في أوروبا الغربية، وأصبح العائد من تلك الخدمات يمثل 13 % من دخل المصارف.

ويوضح الجدول التالي بعض التقديرات لخدمات تقدم عبر قنوات مختلفة.

جدول رقم (1-8): بعض التقديرات لخدمات تقدم عبر قنوات مختلفة.

تقدير التكلفة (بدون التكلفة الإنشائية)	قناة الخدمة
29.5 وحدة	خدمة عبر فرع البنك
56 وحدة	خدمات خلال مراكز الاتصال الهاتفي
1 وحدات	خدمة سن خلال الانترنت
1 وحدة	خدمة من خلال الصرافات الآلية

المصدر: عز الدين كامل أمين مصطفى، الصيرفة الالكترونية، عن الموقع: www.BankofSudan.org

وبذلك اكتسبت المعاملات المصرفية عن طريق الانترنت، أهمية خاصة لدى البنوك التي سعت لإنشاء مواقع على شبكة الانترنت يمكن لعملائها عن طريقها الاستفسار عن رصيد حساباتهم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وإجراء مختلف المعاملات البنكية، وينتشر هذا النوع من المعاملات على نطاق واسع بشكل خاص في: النمسا، كوريا، البلدان الإسكندنافية، سنغافورة، اسبانيا وسويسرا، حيث يقدم ما يزيد عن 75% من كافة البنوك هذه الخدمات.

وقد ساعد على هذا الانتشار التطور الهائل في شبكة الانترنت، حيث يبلغ عدد مستخدميها يوميا أكثر من 500 مليون شخص في عام 2003 وبمعدلات انتشار عالية تتجاوز نسبة 70% من السكان بالولايات المتحدة، ونحو 50 % من سكان أوروبا الغربية.

كما يشهد معدل نمو الطلب على الخدمات المالية والمصرفية عبر شبكة الانترنت نموا متزايدا ومتسارعا على مستوى العالم، حيث تبلغ نسبة المتعاملين مع بنوك الانترنت نحو 25 % من الأوروبيين في عام 2003، في حين سيبلغ عدد المستخدمين العرب للخدمات المصرفية عبر الانترنت حوالي 25 مليون شخص في السنوات القليلة القادمة (98).

واعتبارا لما سبق نجد أن البنوك أصبحت تخصص ميزانيات ضخمة للإنفاق على تطوير استخدامها لتقنيات المعلومات الحديثة، خاصة وأن استثمار البنوك في تكنولوجيا المعلومات، قد اتاح للبعض منها تقديم خدماته في هذا المجال كأحد الأنشطة الجديدة التي يعتمد عليها في جني الأرباح، لتحقيق أقصى استفادة ممكنة من التكاليف الضخمة للاستثمارات التكنولوجية.

ومما لا شك فيه أن تطور ووصول الخدمات المصرفية الالكترونية لمرحل أكثر تقدما، لهو سلاح ذو حدين، فعلى الرغم من تأثيره الايجابي على كفاءة التنفيذ والأداء في البنوك، إلا أنه يلقي بالمزيد من الأعباء عليها، لاسيما أن الخدمات المصرفية المقدمة عبر القنوات الالكترونية المختلفة باتت تهدد الخدمات المقدمة بواسطة الفروع، مع تناقص ربحية الخدمات المصرفية التقليدية، حتى أصبحت العمليات المصرفية التي تتم داخل فروع البنك لا تتجاوز 10 % من إجمالي العمليات، والنسبة المتبقية تتم بواسطة القنوات الالكترونية المختلفة.

كما تشير الدراسات إلى انخفاض تكلفة تقديم الخدمة المصرفية الالكترونية عنها في حالة استخدام الوسائل التقليدية، إذ تبلغ تكلفة إجراء أية معاملة مصرفية عبر أحد الشروع التقليدية في المتوسط نحو دولار أمريكي واحد مقارنة بنحو 0.5 دولار بواسطة الهاتف، 0.2 دولار بواسطة الكمبيوتر الشخصي، إلا أنها عبر الانترنت تبلغ 0.1 دولار فقط، ومن المتوقع أن يحدث مزيد من الانخفاض في تكلفة خدمات الانترنت في السنوات القادمة (99).

لذا فقد بات لزاما على البنوك أن تواجه هذا التحول التكنولوجي بسرعة وكفاءة عالية، والعمل على استيعاب أساليب التكنولوجيا المتطورة واقتناء أحدث تطبيقاتها وتطويرها على النحو الأمثل.

❖ القيام بنشاط التأجير التمويلي: حيث يتم إبرام اتفاق بين البنك والشركة ينص على بيع أصل من أصول الشركة إلى البنك، على أن يقوم البنك بإعادة تأجيره مرة أخرى للانتفاع به، وتكون متحصلات الإيجار مضاف إليها القيمة المتبقية من الأصل كافية لتغطية تكاليف الشراء بالإضافة إلى عائد مناسب، والتأجير التمويلي في هذه الحالة يعتبر قرض مضمون، نظرا لأن المستأجر يسد القيمة الاجارية الدورية ويقوم بتسليم الأصول للبنك في نهاية فترة العقد، وفي حالة عدم قدرة المستأجر على سداد قيمة الإيجار يكون للبنك الحق في استرداد الأصل (100).

كما يمكن للبنوك المساهمة في نشاط التأجير التمويلي، من خلال المشاركة في تأسيس شركات التأجير التمويلي، أو القيام بإعداد الدراسات اللازمة للتأجير التمويلي، كذلك القيام بدور المستشار المالي والاقتصادي لأي من الأطراف المشاركة، فضلا عن القيام بعمليات الترويج لصفقات التأجير التمويلي.

ولا شك أن القيام بهذا النشاط من شأنه توفير نوع من التمويل العيني لأصحاب المشروعات التي تفتقد إلى رأس المال لشراء الأصول، وهو بذلك يتميز عن مصادر التمويل الأخرى بقيامه بتمويل ما يعادل 100% للأصول، ومن ثم توفير السيولة للمشروع، فضلا عن أن المشروعات تواجه بمتطلبات أقل بالنسبة للضمانات، ويتمتع العميل بوفورات ضريبية حيث يتم خصم قيمة إيجار الأصل المستأجر من الوعاء الضريبي له.

❖ تقديم القروض المشتركة: تعد القروض المشتركة أداة هامة لتوفير الاحتياجات التمويلية الضخمة، حيث تزايدت الحاجة إلى هذا النوع من القروض مع اتساع حجم الأنشطة الاقتصادية، وظهور مشروعات عملاقة تحتاج إلى موارد مالية ضخمة لآجال تصل إلى 5 سنوات وقد تمتد إلى 10 سنوات (101).

هذا وتتيح القروض المشتركة العديد من المزايا للعميل المقترض، منها الحصول على احتياجات تمويلية ضخمة قد تفوق الحدود الائتمانية التي قد يوفرها بنك بمفرده لعميل واحد، فضلا عن الحصول على سعر منافس وتيسيرات في السداد.

كما توفر القروض المشتركة مزايا للبنوك المقرضة تتمثل في توزيع المخاطر بين البنوك المشتركة في تمويل القرض، كما تعد العملات التي تتقاضاها البنوك نتيجة لإدارة القروض مصدرا هاما من مصادر إيراداتها، بالإضافة إلى زيادة خبرات البنوك في منح الائتمان خاصة حديثة النشأة، نظرا لاشتراكها مع بنوك أخرى كبيرة وذات خبرة سابقة في منح الائتمان.

❖ القيام بعمليات "Factoring- Forfaiting": تعتبر هذه العمليات من أهم عمليات الوساطة المالية التجارية التي يقدمها البنك بنفسه في إطار الصيرفة الشاملة، أو من خلال مؤسسة تابعة له، حيث تعد أداة من أدوات تمويل التجارة في السلع محليا ودوليا خاصة، بالنسبة للشركات ذات رؤوس الأموال المحدودة أو القدرات المالية المتدنية.

ويتمثل نظام خصم الديون "Factoring"، في قيام أحد المؤسسات المالية المتخصصة في هذا النشاط وتسمى "Factor" أو أحد البنوك التجارية التي يتوافر فيها هذه الخدمة المصرفية، بشراء الذمم المدنية سواء كانت كمبيالات أو سندات أذنية أو فواتير أو غيرها، الموجودة لدى المنشآت الصناعية أو التجارية التي تتراوح مدتها ما بين 30 يوما-120 يوما والتي تتوقع المنشآت تحصيلها من مدينها خلال السنة المالية، وذلك بهدف توفير سيولة نقدية لهذه المنشآت دون الحاج لانتظار تواريخ استحقاقها، على أن تقوم المؤسسة المقدمة لهذه الخدمة بتحصيلها في تاريخ الاستحقاق (102).

ويشبه نظام شراء كمبيالات التصدير "Forfaiting" في أن كلاهما يعد أداة من أدوات تمويل التجارة الدولية، إلا أن "Factoring"، يستخدم لتمويل صادرات السلع الاستهلاكية لفترات ائتمان قصيرة، في حين يستخدم "Forfaiting" لتمويل تصدير السلع الرأسمالية لفترات ائتمان تصل إلى خمس سنوات أو أكثر. وتتزايد أهمية توسع البنوك في تقديم هذه الأنشطة في ظل تزايد اهتمام الدول بدفع حركة صادراتها، عن طريق توفير الائتمان متوسط وقصير الأجل المرتبط بالنشاط التصديري، فضلا عما تحققه هذه الخدمات من تحسين مراكز سيولة المصدرين وتخفيض مخاطر أسعار الفائدة والصرف، بالإضافة إلى تجنب مشاكل إدارة الائتمان والتحصيل والتكاليف المتعلقة بها، كما تحقق تلك الخدمات مزايا عديدة للشركات المقدمة لها من خلال العمولات والفوائد التي تتقاضاها من عملائها.

2-5- واقع القطاع المصرفي العربي...والمصارف الشاملة:

إن ما يحدث الآن في القطاع الدولي، والذي ترجم من خلال توسع البنوك باتجاه أنشطة وأعمال مالية ومصرفية جديدة، وتقديم منتجات وخدمات جديدة تواكب المتطلبات المتغيرة للعملاء والشركات والمشروعات، تجعلنا نتساءل عن أهمية الجهاز المصرفي العربي وموقعه على الخريطة المصرفية العالمية وما يصادفه من تحديات راهنة ومستقبلية.

2-5-1- أهم مؤشرات المصارف العربية:

إن المؤشرات الإجمالية للمصارف العربية تعكس وضعاً ضعيفاً لهذه الأخيرة مقارنة بالمصارف الإدارية، وذلك وفقاً للتقارير المصرفية الصادرة عن اتحاد المصارف العربية في عام 2001، وتشير التقارير إلى أن عدد المصارف العربية بلغ 350 مصرفاً، تتمثل نقاط الضعف فيها في المؤشرات التالية: (103)

✓ ضعف حقوق المساهمين، فلا يوجد سوى ثلاث مصارف من بين 350 مصرفاً تزيد حقوق المساهمين فيها عن ملياري دولار.

✓ ضعف الأصول والموجودات، فلا يوجد سوى 9 مصارف فقط تزيد أصولها عن 15 مليار دولار، في حين أن موجودات بنك واحد، مثل "دويتش بنك" الألماني يبلغ 732.5 مليار دولار، وهي تزيد عن إجمالي موجودات الجهاز المصرفي العربي كله (526.3 مليار دولار).

✓ وجود تركيز شديد، فحصة أول 100 بنك في قائمة المصارف العربية من موجودات الجهاز المصرفي، تصل إلى 93.5 % وأن أول 10 مصارف منها تسيطر على 35.1 % وأن معظم هذه المصارف صغيرة، ولا تحصل إلا عن نصيب صغير من السوق رغم عددها الكبير.

- ✓ عدم تناسب الكثافة المصرفية مع عدد السكان، فلبنان مثلاً يوجد بها 75 مصرفاً في حين عدد سكانها لا يزيد عن 3.5 ملايين نسمة، في حين يوجد في مصر 65 بنكاً وفرعاً أجنبياً رغم أن عدد سكانها 65 مليون نسمة وتطبق هذه الحالة على بلدان عربية أخرى.
- ✓ ضعف عدد الفروع التي تخدم العملاء، فكل مليون عميل يخدمهم 38 فرعاً، بينما لكل مليون عميل 853 فرعاً في أسبانيا و639 فرعاً في إيطاليا.
- ✓ سيطرة الصيرفة التقليدية أو التجارية، فايرادات المصارف العربية من الفوائد تشكل حوالي 85% إلى 90% من إجمالي إيراداتها، ولا يشكل الدخل من العمولات والرسوم سوى 10% أو 15% من إجمالي الإيرادات.
- ✓ وجود فجوة كبيرة في عدد الخدمات المصرفية، فعدد هذه الخدمات في العالم العربي 40 خدمة مقابل 465 خدمة في المصارف الدولية في الخارج.
- وقد أدت المؤشرات السابقة إلى تدني ترتيب المصارف العربية في القائمة العالمية، حيث خلت قائمة أفضل 100 بنك على مستوى العالم من أي بنك عربي، وجاء ترتيب البنوك العربية في قائمة أفضل 1000 بنك في ترتيب متأخر جداً، لم تضم سوى 66 بنكاً كان أولها في الترتيب رقم 166 وآخرها 995. إن الوضع السابق توضحه للمصارف العربية من خلال مؤشراتها المختلفة، يمكن تلخيصه من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم: (1-9) أهم مؤشرات المصارف العربية.

عدد المصارف	350 مصرفاً.
قيمة الأصول الموجودة	526.3 مليار دولار.
حصة أول مائة مصرف من الموجودات	93.5%.
عدد الفروع لكل مليون عميل	38 فرعاً.
نسبة الدخل من الفوائد	85%- 90% من إجمالي الإيرادات.
نسبة الدخل من العمولات والرسوم	10% - 15%.
عدد الخدمات المقدمة	40 خدمة (465 في العالم).
العدد في قائمة المائة بنك عالمي	لا يوجد.
العدد في قائمة الألف بنك عالمي	66 بنكاً.

المصدر: تقرير اتحاد المصارف العربية عام 2001، عن الموقع www.albayan.com

2-5-2- أسباب ضعف المصارف العربية:

- جاءت مظاهر الضعف في الجهاز المصرفي العربي كنتيجة طبيعية لبعض الأسباب، أهمها ما يلي:
 - سلوك العميل: حيث يتسم المجتمع بضعف الوعي وانخفاض الاستجابة للأدوات المصرفية مثل: سعر الفائدة، وهو ما يجعل من المجتمع العربي مجتمعا نقديا يفضل التعامل بالنقد تامة السيولة عن التعامل بالأدوات غير النقدية مثل: الشيكات، الحوالات والبطاقات الائتمانية.
 - نوعية القوانين التي تحكم عمل الجهاز المصرفي، فهي تتسم في الغالب بالجمود ولا تساعد على تطبيق الخدمات.
 - ضعف مخصصات ميزانيات التدريب، وعدم وجودها في بعض البنوك، بينما من المفترض أن تصل إلى 3% من ميزانية البنك كما في البنوك العالمية، وهذا ما يجعل البنوك العربية غير قادرة على تطوير مهارات العنصر البشري بها.
 - انتشار الفساد في الجهاز المصرفي في بعض الدول، وبالتالي فقدان الثقة في البنوك و التأثير سلبا على مستقبل الاقتصاد الوطني.
 - ضعف استقلالية معظم البنوك المركزية عن الحكومات.
 - ضعف معدلات النمو الاقتصادي وبطئ سياسات الخصخصة، وبالتالي عدم قدره البنوك على اعطاء فرص النمو والعمل بالمزيد من الديناميكية وتمويل المشروعات الصغيرة ومتوسطة الحجم مثلا.
 - ملكية معظم البنوك العربية كليا أو جزئيا للحكومات أو لجهات حكومية أو شبه حكومية وبالتالي تدخل الحكومات في عملها، الأمر الذي يحد من اتجاه المصارف نحو التطوير، ويعرضها للمخاطر عند تنفيذ الدول العربية التزاماتها الدولية في مجال تحرير الخدمات المصرفية في إطار منظمة التجارة العالمية.
 - ضعف عمليات الاندماج والتعاون مقارنة بالعالم، وقصور دور اتجاه المصارف في مجال تنشيط الاندماج أو التعاون، وهو ما يقلل من قدرة الجهاز المصرفي على مواجهة تحديات التكتلات الاقتصادية والمصرفية في العالم.

2-5-3- تحديات وفرص القرن الواحد والعشرين وسبل المواجهة:

شهد القطاع المصرفي العربي العديد من التطورات خلال العشر سنوات الأخيرة، وهذه التطورات مرشحة للتزايد خلال السنوات القادمة في ظل تنفيذ اتفاقية تحرير الخدمات المالية، ومنها الخدمات المصرفية التي جاءت بها منظمة التجارة العالمية، ويمكن إيجاز أهم التطورات في هذا المجال والتي ستؤثر على مستقبل المصارف العربية في الآتي: (104)

- ✓ تزايد عمليات الاندماج بين المصارف العالمية، مما أدى إلى خلق كيانات مصرفية عملاقة أصبحت تهدد المصارف الصغيرة وتجعل من القرن الراهن قرن المؤسسات.

✓ حدوث تقدم تكنولوجي ضخم في مجال العمل المصرفي، مما ساعد المصارف العالمية على تحسين وتنويع الخدمة وسرعة تقديمها خارج الحدود باستغلال ثورة الاتصال والمعلومات.

✓ الانتشار السريع لمفهوم البنوك الشاملة، ودخول العديد من البنوك الدولية إلى مجال الوساطة المالية في أسواق المال وخدمات التأمين، وعدم الاقتصار على عملية تلقي الودائع والإقراض، وظهور أفكار مصرفية جديدة مثل: البنك الإلكتروني، بنك العميل والربط بين البنوك.

✓ احتدام المنافسة العالمية، ومواجهة الدول العربية لمنافسة من المصارف الأجنبية داخل الأسواق العربية نفسها.

✓ ظهور بعض العمليات المالية الحديثة مثل: عمليات غسل الأموال من خلال المصارف، وحركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، أو ما يعرف بالنقد الساخنة، والتي تهدد الجهاز المصرفي العربي. وبذلك نجد أن المصارف العربية اليوم ومع بداية القرن الواحد والعشرين تواجه صعوبات وتحديات كثيرة، كون الصناعة المالية والمصرفية تتسم بالتطور المستمر على صعيد الإطار المؤسسي من جهة خلق مؤسسات مالية جديدة، أو الخدمات المالية التي تنتجها نحو الشمولية، أو الاندماج لخلق وحدات مصرفية ضخمة، أو بلورة معايير مصرفية جديدة للعمل المصرفي، وكل ذلك في مناخ عالمي وإقليمي تتسارع وتتشابك فيه التطورات والتحولات الاقتصادية والمالية والمعرفية.

وتشير كافة الاتجاهات المستقبلية إلى وجود فرص حقيقية لتحويل المنطقة العربية إلى قوة اقتصادية متنامية وفاعلة ضمن الاقتصاد العالمي، في ظل الاهتمام الدولي المتصاعد بالمنطقة العربية كمنطقة جذيرة بالاستثمار، وهكذا يتعين على الدول العربية اعتماد المزيد من الإصلاحات الهيكلية الشاملة على الصعيدين الاقتصادي والمالي، وتفعيل دور القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية، وتحرير وتطوير الأسواق المالية، وتوفير مناخ ملائم للاستثمار لجلب رؤوس الأموال وتعبئة المدخرات الوطنية، وغيرها من الإصلاحات الاقتصادية (105).

والملاحظ أن معظم السوق المصرفي العربي يفتقر إلى توافر "المصارف الشاملة" التي تجمع بين أعمال المصارف التجارية والتقليدية، وأعمال مصارف الاستثمار والأعمال في وقت واحد، حيث يعتمد هذا السوق بصفة رئيسية على المصارف التجارية التي تستقبل الودائع قصيرة الأجل، وتقدم مقابل ذلك التمويل التجاري قصير الأجل.

لذا فإنه يتعين تشجيع الاتجاه العربي لوظيفة المصارف الشاملة أو مصارف الاستثمار والخدمات، وذلك من أجل المساهمة في نجاح برامج الإصلاح الاقتصادي والخصوصية وتطوير الأسواق المالية، بما يمكن من تحقيق نمو اقتصادي مستقر في المستقبل.

خاتمة الفصل:

شهدت الأسواق المصرفية العالمية في العقود الأخيرة من القرن الماضي ظهور العديد من التطورات في العمل المصرفي، تأتي في مقدمتها ظاهرة العولمة المالية بما تحمله من فرص وتحديات للنظام المصرفي العالمي، وتزايد وتنوع المخاطر التي تواجه العمل المصرفي خاصة مع تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية، وقد اتخذت مستجدات العمل المصرفي ثلاث اتجاهات أساسية هي:

- الاندماج بين البنوك لظهور كيانات كبيرة قادرة على المنافسة، والوقوف أمام الوحدات الأجنبية العملاقة التي قد تغزو أسواقها التقليدية.
- زيادة الأهمية النسبية للأنشطة والعمليات المالية التي تجري خارج ميزانية البنك، والتي لا تظهر ضمن أرقام الميزانية، ومن أمثلة ذلك العقود المستقبلية مثل عقود أو حقوق الاختيار سواء بالنسبة لسعر الصرف أو سعر الفائدة وعمليات المبادلة للعملات المختلفة أو الديون.
- الاتجاه نحو تحويل القروض إلى صكوك مالية، وهو ما يعرف باسم التوريق، والذي يعتبر وسيلة لتخفيف الميزانية من مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، والتي تخفض من مردودية البنك. وهو الأمر الذي يحد من مخاطر الإقراض من ناحية، ويسمح بمزيد من السيولة من ناحية أخرى، ليصبح بذلك التوريق أداة مالية حديثة تسمح للبنك بتدوير جزء من أصوله غير سائلة وتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول.

هوامش الفصل الأول:

1. عبد الله متصوري، عولمة قواعد الضبط المصرفي وانعكاساتها على إقراض الدول النامية، الملتقى الدولي في المالية حول: العولمة المالية وفرض اندماج الجزائر، جامعة باجي مختار، عنابة، 23-24 ديسمبر 2004.
2. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 33.
3. صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 02، جوان 2002، ص 216.
4. قاسم حجاج، العالمية والعولمة: نحو عالمية تعددية وعولمة إنسانية، جمعية التراث الجزائر، 2003، ص 283.
5. نفس المرجع السابق، ص 284 - 285.
6. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 35.
7. محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 7، ديسمبر 2002، ص 185-188.
8. رمزي زكي، العولمة العالمية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، الكويت، 1999، ص 75-77.
9. المصارف تتجه للتكثف في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية، عن الموقع: www.ahram.Org.ae.
10. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، المجلد الخامس والثلاثون، 2003، عن الموقع: www.alex.bank.com.
11. المصارف تتجه للتكثف في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية، مرجع سبق ذكره.
12. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 41.
13. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
14. نفس المرجع السابق.
15. أوجستين ج. كارستنز، تقادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2004، ص 30.
16. رمزي زكي، العولمة المالية والاقتصاد السياسي لرأس المال المالي، مرجع سبق ذكره، ص 124.

17. صلاح الدين حسن السيبي، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة ، 2004، ص 107 مرجع سبق ذكره، ص 107.
18. بسمان فيصل محجوب، رؤية إستشرافية لأثر منظمة التجارة العالمية على المنشآت الصغيرة في الوطن العربي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد2، 2003، ص50.
19. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
20. صلاح الدين حسن السيبي، قضايا مصرفية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص109.
21. عبد الواحد العفوري، العولمة والجات، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2000، ص 84.
22. عادل المهدي، عولمة النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2004، ص 278- 279.
23. عبد الواحد العفوري، مرجع سبق ذكره، ص 85.
24. عادل المهدي، مرجع سبق ذكره، ص 280.
25. صلاح الدين حسن السيبي، قضايا مصرفية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 110.
26. عبد الواحد العفوري، مرجع سبق ذكره، ص 91.
27. عبد المطالب عبد الحميد، العولمة وإقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 120-121.
28. عبد الواحد العفوري، مرجع سبق ذكره، ص 84.
29. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
30. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 30.
31. نفس المرجع السابق .
32. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 195.
33. فايق جبر النجار، إدارة المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها، عن الموقع: www.bab.com.
34. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002 ص171.
35. صلاح الدين حسن السيبي، قضايا مصرفية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 47.
36. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره .
37. عبد المعطي رضا رشيد، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 214.
- 38.S.De Caussergues ,Gestion de la banque , Dunod , paris, 1996,p ,207.
39. نفس المرجع السابق، ص 208.
40. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره .

41. S.De Caussergues , Gestion de la banque, OP,cite,P 202 .
42. فايق جبر النجار، مرجع سبق ذكره.
43. Jean Claude Aogroset Michel Quérael. Risque de taux d'intérêt et Gestion Bancaire. Ed. Economica. Paris .2000.p.15
44. عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 173.
45. فايق جبر النجار، مرجع سبق ذكره.
46. صالح نصولى و اندريا شاختر، تحديثات المعاملات المصرفية الالكترونية، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2002، ص 49.
47. طارق عبد العال، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 208.
48. عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 174.
49. صالح نصولى و اندريا شاختر، تحديثات المعاملات المصرفية الالكترونية، مرجع سبق ذكره، ص 50.
50. فايق جبر النجار، مرجع سبق ذكره.
51. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 222.
52. بنك الإسكندرية، النشرة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره.
53. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 151.
54. حسان فوزي بيدس، الاندماج المصرفي، الايجابيات والسلبيات، عن الموقع: www.arabsgate.com
55. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية ، 1998، ص 529 - 530.
56. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 155.
57. مدحت الحراشي، اندماج المصارف العربية.... والخيار الاستراتيجي، عن الموقع: www.mafhoum.com
58. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 533.
59. أسامة سعد، إصلاح الأنظمة المصرفية والاتحاد نحو زيادة الحجم، عن الموقع: www.mafhoum.com
60. زايري بلقاسم، بعض الاتجاهات الحديثة في مجال الخدمات المصرفية، عن الموقع: www.arblawinfo.com

61. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 116.
62. طارق عبد العال حماد، إندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 5.
63. حسان فوزي بيدس، مرجع سبق ذكره.
64. مدحت الحراشي، مرجع سبق ذكره.
65. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 213-214.
66. المصارف تتجه للتكثف في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية، مرجع سبق ذكره.
67. مصطفى عبيد، ظاهرة الاندماج تتسارع على الساحة المصرفية الدولية والبنوك العربية خارج السباق، عن الموقع: www.alwafd.org
68. حسن العالي، الاندماج المصرفي، عن الموقع: www.alwatan.com
69. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 202.
70. علي زين الدين، موجودات المصارف العربية تخترق سقف تريليون دولار وسط تزايد عمليات الدمج وإشتداد المنافسة، عن الموقع: www.asharqalawsat.com
71. نفس المرجع السابق.
72. مدحت الحراشي، مرجع سبق ذكره.
73. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 170.
74. أحمد عبد الخالق، البنوك الشاملة، عن الموقع: www.arablawnfo.com
75. زايري بلقاسم، مرجع سبق ذكره.
76. حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، الأردن، 2000، ص 236.
77. أحمد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره.
78. حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 240.
79. صلاح الدين حسن السيسي، قضايا مصرفية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 103.
80. فلاح حسن الحسني، إدارة البنوك: مدخل كمي وإستراتيجي معاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص 20.
81. نفس المرجع السابق، ص 21.
82. طارق عبد العال، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 204.

83. أحمد عبد الخالق، البنوك الشاملة، مرجع سبق ذكره.
84. أسار فخري عبد اللطيف، العولمة المصرفية، عن الموقع: www.uluminsania.net.
85. نفس المرجع السابق.
86. فلاح حسن الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 21.
87. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 87.
88. أحمد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره.
89. صلاح الدين حسن السيبي، القطاع المصرفي و الاقتصاد الوطني، عالم الكتب، القاهرة، 2003، ص 89.
90. المصارف تتجه للتكتل في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية، مرجع سبق ذكره.
91. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة: عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 27.
92. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 208.
93. المصارف تتجه للتكتل في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية، مرجع سبق ذكره.
94. منير إبراهيم هنيدي، إدارة البنوك التجارية، مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000، ص 66.
95. سعيد سيف النصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، شباب الجامعة، الإسكندرية، 200، ص 235.
96. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، مرجع سبق ذكره، ص 23.
97. زاييري بلقاسم، مرجع سبق ذكره.
98. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
99. نفس المرجع السابق.
100. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، مرجع سبق ذكره، ص 27.
101. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
102. زاييري بلقاسم، مرجع سبق ذكره.
103. مغاوري شلبي، واقع المصارف العربية، عن الموقع: www.islamonline.net.

104. أسار فخري عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره.

105. صلاح الدين حسن السيسي ، القطاع المصرفي و الاقتصاد الوطني ، مرجع سبق ذكره ، ص 94.

الفصل الثاني: توريق الديون البنكية.

I- التحول الهيكلي في ميزانية البنك والتوريق.

- 1- تحول هيكل وميزانيات البنوك.
- 2- التوريق في إطار الإبداعات المالية واللاوساطة المالية.

II- الإطار المفاهيمي للتوريق المصرفي.

- 1- تطور أساليب الإقراض الدولي فاتحة التوريق.
- 2- السندات المصرفية والمؤسسات الحكومية الفاعلة في سوق التوريق.

III- توريق القروض العقارية.

- 1- مفهوم التوريق العقاري وأهميته.
- 2- أهم المنتجات المورقة من القروض العقارية.
- 3- أرقى صور التوريق.

تمهيد الفصل:

إن المستجدات التي شهدتها الأسواق المصرفية والمالية في السنوات القليلة الماضية، واستحداث العديد من الأدوات المالية الجديدة يرجع أساسا إلى عولمة الأسواق المالية وتطور وطبيعة النظام النقدي العالمي، وارتفاع معدل التضخم بصورة حادة منذ أول الثمانينات، والذي انعكس على مستوى العمل المصرفي في اتجاهات عديدة منها:

✓ زيادة الأهمية النسبية للعمليات الخاصة بالصيرفة الاستثمارية بالنسبة للبنوك، وخاصة المشتقات المالية كالمستقبليات، عقود المبادلة والخيارات.

✓ اللجوء إلى التوريق كأحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل، والذي أصبح ضرورة تتطلبها التطورات على الساحة المصرفية العالمية، حيث يسمح بتحويل المخاطر الائتمانية إلى طرف ثالث عن طريق المشتقات الائتمانية، وبذلك تستطيع المؤسسات المالية وفي مقدمتها البنوك من خلال تجزئة عملية الإقراض وتفكيك المخاطر المرتبطة بها من إدارة المخاطر بطريقة أكثر فاعلية.

وبالرغم من المساهمة الفاعلة لعمليات التوريق، والتي اقتصررت بادئ الأمر على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت بعد ذلك لتشمل معظم التدفقات النقدية، فإنها مازالت مقتصرة بغالبيتها بمؤسسات وأسواق الدول الصناعية.

وبصفة عامة يسمح التوريق بتوسيع نشاط أسواق المال، من خلال زيادة وتنويع الأوراق المالية المتداولة فيها، واستحداث أدوات جديدة للمستثمرين كما يسمح بتوفير مصادر تمويل للبنوك وجهات الائتمان الأخرى.

I - التحول الهيكلي في ميزانية البنك و التوريق:

لقد أدت تغيرات النظام المالي والمصرفي العالمي بأهم سماته التحرير، الانفتاح والمنافسة بالبنوك إلى تبني استراتيجيات فعّالة للارتقاء بخدماتها إلى مستوى تلك التحديات المتباينة، والتي ترجمت من خلال زيادة أهمية الجانب الأسفل للميزانية واعتماد تقنية التوريق كأحد الإبداعات المالية، التي تزايدت أهميتها مع تحول نمط التمويل باتجاه الأسواق المالية.

1- تحول هيكل وميزانيات البنوك:

لقد شهدت الصناعة المصرفية في السنوات القليلة الماضية تطورات هامة انعكست من خلال التركيبة الهيكلية لميزانية البنك، والتركيز على الجانب الأسفل للميزانية، وكذا استخدام أساليب بالغة التعقيد في تقييم الأداء المالي للبنوك وتسيير مختلف بنود الميزانية.

1-1- الميزانية العمومية لبنك تجاري:

تتألف ميزانية البنك التجاري كميزانية أي مؤسسة تجارية أخرى من شقين هما: الموجودات (الأصول) والمطلوبات (الخصوم)، حيث يتكون كل قسم من مجموعة بنود فرعية:

1-1-1- أصول البنك التجاري:

يمثل جانب الأصول في الميزانية العمومية أشكال توظيفات المصرف للأموال التي يحصل عليها، وتظهر العناصر أو البنود في هذا الجانب متسلسلة حسب درجة سيولتها فتظهر بذلك الأصول الأشد سيولة فالأقل سيولة⁽¹⁾، وأهم هذه العناصر ما يلي:

➤ مجموعة الأصول تامة السيولة وعديمة الربحية: وتشمل:

✓ النقد في الصندوق وهو النقد الجاهز في خزينة المصرف.

✓ رصيد المصرف لدى البنك المركزي وغالبا ما يمثل الاحتياطي النقدي الإجمالي.

➤ مجموعة الأصول عالية السيولة والمدرة للعائد: تتمتع هذه الأصول بدرجة عالية من السيولة مع

وجود معدل للعائد يتناسب عكسيا مع درجة السيولة⁽²⁾، وتنقسم هذه الأصول إلى عدة مستويات منها:

✓ الأصول شبه النقدية: مثل الأرصدة المستحقة للمصرف لدى المصارف الأخرى، والأوراق التجارية

المخصومة من قبل العملاء، والقروض القابلة للاستدعاء عند الطلب، وتعطي هذه الأصول معدل عائد

منخفض نسبيا عادة يكون أقل من 3 % سنويا⁽³⁾.

✓ الأوراق المالية الحكومية: تمثل أصول عالية السيولة مثل أذون الخزانة، التي يبلغ الحد الأقصى

لأجلها سنة والسندات التي تصل آجالها إلى عشرة سنوات.

✓ الأوراق التجارية المخصومة: وهي عبارة عن الكمبيالات التي يقوم التجار وغيرهم بخصمها لدى هذا المصرف.

✓ القروض والسلفيات والتسهيلات الائتمانية والاعتمادات المستندية المفتوحة: وهي عادة أصول قصيرة الأجل ولكنها تختلف في طبيعتها.

➤ الأصول ذات درجة السيولة المنخفضة: تدر معدل عائد كبير نسبيا ويستهدف المصرف من الاحتفاظ بها في محفظته، تحقيق معدل مرتفع للربح مثل أشكال الائتمان طويل الأجل والاستثمار في الأصول الحقيقية.

وبذلك تنتمي أصول البنك إلى أحد المجموعات التالية:

1- النقدية و المستحق لدى البنك:

تتكون من النقدية الحاضرة والإيداعات لدى البنك المركزي و الإيداعات لدى مؤسسات مالية أخرى، والعناصر النقدية تحت التحصيل.

2- الاستثمار في الأوراق المالية:

يتكون من أصول يتم الاحتفاظ بها للحصول على فائدة من ناحية وتلبية احتياجات السيولة من ناحية أخرى، وتمتلك البنوك مقدار مناسب من الأوراق المالية ذات الأجل القصير والتي يمكن بسهولة بيعها وتحويلها إلى نقدية، ولكنها تقدم فائدة أقل من تلك التي يمكن الحصول عليها من خلال الأوراق المالية طويلة الأجل (4).

3- القروض:

تمثل الاستخدام الأساسي لأصول معظم البنوك، وهي التي تولد أكبر قدر من الدخل قبل المصروفات والضرائب، كما تحمل أكبر قدر من المخاطرة فهي غير سائلة إلى حد كبير.

4- أصول أخرى:

وتشمل باقي الأصول والتي تكون ذات أحجام قليلة نسبيا، وتشمل المباني التي تخص البنك والمعدات والأثاث والفوائد المستحقة والنفقات المدفوعة مقدما والعقارات الأخرى المملوكة.

1-1-2- خصوم البنك التجاري:

يمثل جانب الخصوم المصادر المتعمدة التي حصل منها البنك التجاري على أمواله خلال العام، والتي تشمل ما يلي:

الموارد الذاتية: تعرف أيضا باسم الموارد الداخلية وتتكون من:

✓ رأس المال المدفوع: الذي يعكس حجم النشاط المتوقع للمصرف، ويعتبر مؤشرا لدرجة متانة مركزه المالي.

✓ الاحتياطي القانوني (الإجباري): هو متراكم ما يقتطعه المصرف من أرباحه الصافية (10 % منها) في نهاية كل سنة. (5)

✓ الاحتياطات والمخصصات الأخرى: وتشمل الاحتياطي الاختياري (الثانوي)، مخصص الديون المشكوك فيها*، ومخصصات أخرى مثل مخصص الضرائب.

✓ الأرباح غير الموزعة: وهي مبالغ يستقطعها المصرف من إجمالي أرباحه بصفة مؤقتة وتعتبر عن الموارد المتاحة للاستخدام.

2- الموارد غير الذاتية:

تمثل هذه الموارد النسبة الكبرى في الموارد الكلية للمصرف التجاري، وتتكون من:

✓ الودائع بنوعيتها الجارية وغير الجارية.

✓ الحسابات المدنية للمصارف الأخرى والمراسلين.

✓ القروض من المصرف المركزي.

1-1-3- البنود خارج الميزانية:

تمثل مختلف العمليات البنكية من النوع الآجل والتي لا تظهر ضمن أرقام الميزانية، ومن أمثلة ذلك العمليات المستقبلية مثل عقود أو حقوق الاختيار سواء بالنسبة لسعر الصرف أو سعر الفائدة وعمليات الإدارة العملاء المختلفة أو الديون. (6)

ولقد اكتسبت البنود خارج الميزانية أهمية كبيرة منذ بداية الثمانينات، وذلك بتطور العمليات المكونة لمجموع الميزانية، وبالنسبة لبعض البنوك تجاوزت قيمة هذه البنود من 10 إلى 20 مرة قيمة الميزانية. هذا وتناثر البنوك عند قيامها بتسيير ميزانيتها بعوامل عديدة في مقدمتها سعر الفائدة، متطلبات السيولة بالإضافة إلى مبدأ كفاية رأس المال،

1-2 العوامل المؤثرة على إدارة البنوك:

تتأثر البنوك التجارية وفي سياق سعيها لتعظيم أرباحها بعدة عوامل تؤثر جميعها على إدارة الموجودات والمطلوبات في ميزانية البنك بدرجات متفاوتة وعلى ربحية هذه المؤسسات، ويمكن تلخيص أهم هذه العوامل فيما يلي:

* مخصص الديون المشكوك فيها تمثل مبالغ مالية مخصصة لمواجهة الخسائر التي قد يتعرض لها المصرف ويتم تكوينه بأن يقتطع المصرف كل عام نسبة مئوية معينة من أرباحه يقدرها بناء على حجم الديون التي يشك في إمكانية تحصيلها.

1-2-1- سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة من متغيرات البيئة الخارجية للبنوك، وتؤدي التغيرات غير المتوقعة لسعر الفائدة إلى انخفاض القيمة السوقية لمحفظه الاستثمارات، كما تنعكس هذه التغيرات أيضا على إيرادات البنك وذلك كما يلي:

❖ محفظة الاستثمار:

إن معظم إيرادات البنوك تأتي من موجوداته المربحة ذات المردود وفي مقدمتها القروض والاستثمارات، ورغم أن هذه الأخيرة تساهم بنسبة أقل في موجودات البنك، فإنها معرضة بشكل خاص لمخاطر سعر الفائدة بسبب العلاقة العكسية بين أسعار السندات وسعر الفائدة. إن استخدام البنك لما لديه من احتياطات فائضة في سندات طويلة الأجل يؤثر على إيراداته، نظرا لتعرض تلك السندات لمخاطر أكثر عند ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة في المستقبل، لذلك فإن الإستراتيجية المناسبة في إدارة محفظة الاستثمار بالبنك هي تنويع مدة استحقاق الأوراق المالية بحيث تكون موجوداته منها ذات مخاطر متكافئة أو متقابلة تقريبا بهدف تقليل مخاطر سعر الفائدة إلى الحد الأدنى (7).

❖ إدارة الموجودات والمطلوبات:

إن التغيرات في سعر الفائدة تؤثر على إيرادات الموجودات وتكلفة المطلوبات، من خلال انخفاض هامش الإقراض وهو عبارة عن الفرق بين العوائد على الموجودات (كالقروض والاستثمارات) وسعر الفائدة على المطلوبات (الودائع).

ومن أهم العوامل التي تؤدي إلى هذا الاختلاف هي طبيعة أو هيكل الموجودات والمطلوبات في البنوك التجارية، فالأولى تتكون بنسبة كبيرة من قروض واستثمارات طويلة ومتوسطة الأجل تحمل نسبة فائدة أو عائد ثابت، بينما تتكون الثانية (المطلوبات) بنسبة أكبر من الودائع وبذلك فهي أكثر مرونة لتغيرات سعر الفائدة، وبالتالي فإن أي ارتفاع في سعر الفائدة ينعكس على تكلفة الودائع، بينما قد لا يؤثر على عوائد الموجودات إلا بعد فترة طويلة، ولذلك يجب على البنوك إدارة الفجوة بين تأثير الموجودات والمطلوبات بسعر الفائدة.

وفي هذا الصدد نذكر أن أحد أسباب إفلاس الكثير من مؤسسات الادخار والإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ثمانينات القرن الماضي، هو فشلها في إدارة الفجوة بين موجوداتها ومطلوباتها في فترة ارتفاع أسعار الفائدة، حيث كانت مطلوباتها تتكون من ودائع ادخارية تستحق خلال سنة واحدة أو أقل وبذلك خضعت لتأثير ارتفاع أسعار الفائدة، بينما كانت موجوداتها تتكون من قروض رهنية لتمويل بيع وشراء العقارات وهي قروض طويلة الأجل لا تتأثر بارتفاع أسعار الفائدة إلا بعد فترة طويلة.

1-2-2- السيولة:

تعبر السيولة - بمعناها العام - عن مدى توافر أصول سريعة التحويل إلى نقدية بدون خسائر في قيمتها لمقابلة ديون مستحقة في مواعيدها دون تأخير (8)، وبذلك فإن السيولة مسألة نسبية لها متغيران أساسيان: المتغير الأول هو الأصول السائلة، والمتغير الثاني هو تواريخ استحقاق الديون، وبطبيعة الحال تختلف الأصول السائلة في درجة سيولتها، أي في إمكانية سرعة تحويلها إلى نقدية وفي درجة الخسائر التي يتم التضحية بها نتيجة هذا التصرف، ومن ناحية أخرى تختلف الديون حسب تاريخ استحقاق كل منها وحسب درجة المخاطرة في عدم دفع الدين في ميعاد الاستحقاق.

هذا وتعرض البنوك من حين لآخر إلى سحبيات مفاجئة من قبل المودعين لأسباب خاصة بهم، ولا بد للبنوك أن تحتاط لمثل هذه السحبيات إما بالاحتفاظ باحتياطي نقدي في خزائنها، أو ودائع لدى البنوك ومؤسسات أخرى، أو الاحتفاظ بموجودات عالية السيولة، وتحمل هذه الأخيرة عوائد منخفضة مما يؤثر على إيرادات البنك وربحيته (9).

1-2-3- كفاية رأس المال:

إن الاهتمام بموضوع كفاية رأس المال يعود إلى أزمة الديون العالمية في بداية الثمانينات من القرن الماضي، حيث يعتبر السبب الحقيقي والوحيد لصدور مقررات لجنة بازل المعروفة باسم "بازل 1"، والواقع أن الاهتمام بكفاية رأس المال يعود إلى فترة طويلة قبل ذلك، ففي منتصف القرن 19 صدر قانون للبنوك في الولايات المتحدة يحدد الحد الأدنى لرأس مال كل بنك وفق عدد سكان المنطقة التي يعمل فيها، وفي منتصف القرن 20 زاد اهتمام السلطات الرقابية عن طريق وضع نسب مالية تقليدية، مثل حجم الودائع إلى رأس المال، وحجم رأس المال إلى إجمالي الأصول، وقد فشلت هذه الطرق في إثبات جدواها خاصة في ظل اتجاه البنوك نحو زيادة عملياتها الخارجية وتحديد البنوك الأمريكية واليابانية (10).

و تعتبر الفترة من 1974 إلى 1980 فترة مخاض حقيقي للتفكير العلمي في إيجاد صيغة عالمية لكفاية رأس المال، و التي تزامنت و تساعد المخاطر المصرفية بشكل غير مسبوق، ففي يونيو 1974 أعلنت السلطات الألمانية إغلاق "هيرتستات بنك"، الذي كانت له معاملات ضخمة في سوق الصرف الأجنبية و سوق ما بين البنوك، مما تسبب في خسائر بالغة للبنوك الأوروبية و الأمريكية المتعاملة معه، و بعد عدة سنوات أفلس بنك "فرست بنسلفانيا بنك"، و هو من البنوك الأمريكية بأصوله التي بلغت حوالي 8 بلايين دولار، بعد أن تفاقمت مشكلة عدم توافق آجال الاستحقاق بين أصوله و خصومه و ثبات سعر الفائدة على قروضه، خاصة مع الارتفاع الشديد في أسعار الفائدة على الدولار عام 1980 و التي بلغت 20% (11).

و بذلك فشلت بعض البنوك في بعض الدول بسبب ضعف رؤوس الأموال المملوكة، غير أن متانة رؤوس الأموال لم تقف حائلا أمام فشل بنوك أخرى في دول أخرى، و نذكر أن رأس المال يؤدي ثلاث وظائف أساسية على مستوى مؤسسة بنكية وهي:

1- حماية أموال المودعين إذ تمول الودائع ما يقرب 85% من أصول البنك التجاري، لذلك فان الوظيفة الأساسية لحقوق الملكية هي حماية أموال المودعين من مخاطر الانخفاض في قيمة هذه الأصول (12).

2- تمويل المباني و التجهيزات الرأسمالية التي يستخدمها البنك، حيث لا تمول هذه الأخيرة عن طريق الودائع و إنما تمول عن طريق رأس المال المدفوع و الذي يستخدم أيضا في القيام بالاستثمارات اللازمة لانطلاق و تطوير نشاطات مربحة بالنسبة للبنك.

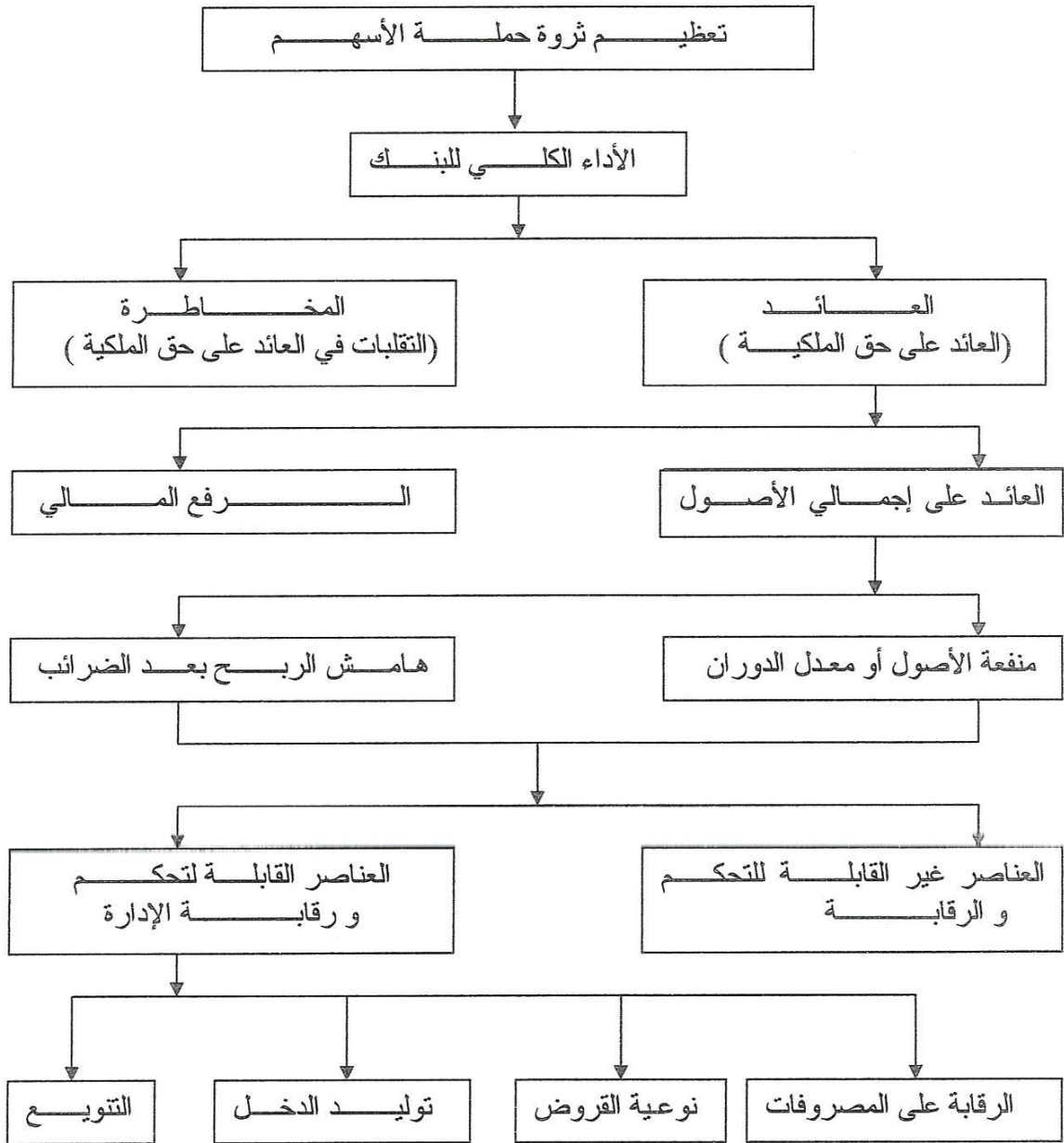
3- امتصاص الخسائر غير المتوقعة أو قليلة الاحتمال.

أما على المستوى الكلي فان لرأس المال وظيفتين هما: وقف انتشار أزمة بنكية و إقامة علاقات تنافسية بين المتدخلين على أساس عادل، كما يساعد رأس المال على توفير "ربحية صحية" بالنسبة للبنوك، كما يعتمد تقييم الأداء العام لبنك معين على العائد المحقق من أسهمه العادية و التي تدرج ضمن رأس المال.

1-3- تقييم الأداء الكلي للبنوك و تحليل ربحيتها:

في عام 1972 استنتج "دافيد كول" إجراء تقييم لأداء البنك من خلال تحليل النسب، و هذه الإجراءات يتم تلخيصها في عدة أشكال تمكن المحلل من تقييم مصدر وحجم أرباح البنك الخاصة، بمخاطر تم اختيارها (مخاطر الائتمان، السيولة، معدل الفائدة، مخاطر التشغيل ورأس المال) كما يوضح ذلك الشكل التالي.

الشكل رقم (1-2): تقييم الأداء الكلي للبنك.



المصدر: د- طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 78.

من خلال الشكل السابق يتضح أن الهدف الأساسي لإدارة أي بنك أو شركة أخرى، هو تعظيم ثروة حملة الأسهم أي تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، والذي يتطلب تقييم التدفقات النقدية و المخاطر التي يتحملها البنك، ومن جهة أخرى، فإن تقييم الأداء العام لبنك معين يعتمد على العائد الذي حققه هذا الأخير من أسهمه العادية أو العائد على الأصول و مقارنتها مع مثيلتها في البنوك الأخرى.

يتم قياس ربحية البنك الإجمالية من خلال العائد على حق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA)، و يرتبط نموذج العائد على حق الملكية بالعائد على الأصول و الرافعة المالية.

إن ارتفاع نسبة رأس المال أو انخفاضها في البنوك التجارية له تأثير مباشر على هذه الأخيرة أو نسبة العوائد لمالكيها، لذا فإن مسألة كفاية رأس المال لا بد أن تتضمن الموازنة بين حماية أموال المودعين من جهة و تحقيق عوائد مجزية للمالكين من جهة أخرى (13).

الأرباح (صافي الربح)

$$\frac{\text{الأرباح (صافي الربح)}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} = \text{العائد على حق الملكية (ROE)}$$

إجمالي حقوق الملكية

وبذلك يسمح العائد على حق الملكية (ROE)، بقياس النسبة المئوية لكل وحدة نقدية من حقوق الملكية، كما أن ارتفاع هذه النسبة يعني أن البنك يمكنه توزيع المزيد من الأرباح على المساهمين وزيادة رصيد الأرباح المحتجزة.

أما العائد على الأصول (ROA) فهو يساوي صافي الدخل مقسوما على إجمالي الأصول، وهكذا يمكن قياس صافي الدخل لكل وحدة نقدية من متوسط الأصول التي تم امتلاكها خلال هذه الفترة (14).

صافي الدخل

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{العائد على الأصول (ROA)}$$

إجمالي الأصول

ويرتبط معدل العائد على حق الملكية (ROE) بالعائد على الأصول أو الموجودات (ROA) من خلال مضاعف حق الملكية (EM)، والذي يساوي إجمالي الأصول مقسوما على إجمالي حقوق الملكية كما يلي: (15)

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}} \times \frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} = \text{العائد على حقوق الملكية}$$

$$\text{EM} \times \text{ROA} = \text{ROE}$$

ويقوم مضاعف حقوق الملكية بمقارنة الأصول مع حقوق الملكية، حيث تشير القيمة الأكبر من هذا المضاعف إلى درجة أكبر من التمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، وهكذا فإن مضاعف حقوق الملكية (EM) يقيس الرفع المالي كما يمثل مقياسا لكل من الربح والمخاطرة، ذلك أن الرفع المالي (EM)، يؤثر على أرباح البنك لأنه ذو تأثير مضاعف على العائد على الأصول (ROA) والذي يساهم في تحديد العائد على حق الملكية.

وقد تمخض عن التطور الحديث في تقييم الأداء المالي للبنك من خلال استعمال النسب المالية تحسن جوهري في أداء البنوك، والذي أصبح أكثر ملائمة في مجال إدارة المخاطر، بحيث يغطي المشتقات المالية، الضمانات، وتسوية البنود خارج الميزانية، وهو ما ترجم من خلال مرونة الميزانية العامة للبنك.

1-4- التغيرات الهيكلية في الميزانية العامة للبنك:

في سبيل إعادة هيكلة الميزانية العامة للبنك وتخفيض ثقلها، تعتمد البنوك إلى اتباع أداتين ماليتين أساسيتين وهما التوريق (La titrisation) و (La defeasance).

1-4-1 التوريق (La titrisation):

التوريق هو تقنية مالية أمريكية عرفت باسم Securitization وفي فرنسا عرفت باسم Titrisation تسمح بتغيير جانب الأصول في الميزانية البنكية، من خلال تحويل القروض البنكية إلى أوراق مالية قابلة للتداول.

إن عملية التحويل هذه تتم بواسطة مؤسسات التصنيف الائتماني (Les agences de notation)، و التي تعمل على تحديد الملاءة الائتمانية للجهات المصدرة و الأوراق المصدرة، هذه الأخيرة تطرح في سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل (Le marché de ABCP- Asset backed Commercial Paper) أو سوق رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل (Le marché ABS- Asset Backed Securities) (16).

فالتوريق هو عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية، وقد حقق التوريق العديد من المزايا للبنوك في مقدمتها تحويل الأصل غير سائل إلى سيولة للعمل على إعادة تدويرها في استثمارات جديدة، بالإضافة إلى تنمية إيرادات البنوك من الرسوم التي تتقاضاها نظير تحويل مدفوعات خدمة القروض إلى حامل الورقة كما يمكن أن يحصل البنك على هامش فائدة إضافي بأن تكون الفائدة على الورقة أقل مما يتقاضاه البنك من المقرض الأصلي.

1-4-2 La defeasance:

تمثل تقنية مالية أمريكية (ترجمت من Défausment)، تسمح باستبعاد القروض من الميزانية العامة للبنك وتحويلها إلى أوراق مالية، كما أن تقنية التمويل المتمثلة في La defeasance تجذب البنوك التي ترغب في تخفيض ثقل ميزانيتها باستبعاد القروض المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها، ويمثل المنتج المورق السبيل إلى ذلك، ويعكس الشكل التالي كيفية استخدام البنوك لهذه التقنية من أجل تسهيل (توفير السيولة) جزء من أصولها.

العادية والمؤشرات عبر معدل الخصم أي معدل العائد المطلوب على الاستثمار، ومن ثم يؤثر عكسياً على أسعار الأوراق المالية المتداولة.

وبذلك كان التقلب السمة المميزة لنهاية القرن العشرين، سواء في أسعار الصرف أو في معدلات التضخم، أو في أسعار الفائدة، والذي ألقى بظلاله على الاقتصاد العالمي.

لقد ساهمت المتغيرات المالية سابقة الذكر في ظهور أدوات مالية جديدة وتطوير أخرى كانت موجودة من قبل، في إطار ما يسمى بالإبداعات المالية والتي تعرف بأنها "حركة إبداع في قسمين رئيسيين هما: اختراع منتج مالي واختراع إجراء مالي" (18).

فاختراع منتج يتم بإيجاد أداة تمويلية لم تكن موجودة من قبل، أما اختراع الإجراء فيتم عن طريق تغيير طريقة معينة في التعامل، نتيجة الاستعمال المكثف للوسائل الالكترونية والإعلام الآلي، لكن يبقى القاسم المشترك للاختراعات المالية الجديدة هو مساهمة كل اختراع -سواء اختراع منتج، إجراء أو هيكل- في تنشيط السوق من الناحية العملية، فعلى سبيل المثال تمثل "النقود الالكترونية" اختراع إجراء مالي بينما تمثل "شهادات الإيداع القابلة للتفاوض" اختراع منتج مالي (19).

وقد عمل اقتصاديون آخرون على وضع تعريف أشمل لظاهرة الإبداعات المالية، فبالنسبة لـ William Silber، الإبداعات المالية تظهر من خلال إيجاد أدوات مالية جديدة أو أسواق مالية جديدة، كما أن أغلب الإبداعات المالية لا يترتب عنها أدوات جديدة، بل تطوير تقنية أو تقنيات جديدة للتعامل في أدوات موجودة مسبقاً (20).

ولنضرب لذلك مثلاً رأس مال البنك الذي يعتبر قيماً على نشاط البنك وربحيته، حيث يتوقف الحد الأقصى للقرض الذي يقدمه البنك على حجم رأسماله، كذلك تربط بعض التشريعات بين حجم رأس المال وحجم الودائع التي يمكن للبنك قبولها، وفي محاولة للتخلص من تلك القيود توصلت الهندسة المالية إلى إمكانية إصدار البنك لسندات متوسطة الأجل لها سمة حقوق الملكية، من حيث أولويتها في ترتيب أصول البنك بعد أصحاب الودائع بأنواعها المختلفة (21).

2-1-2- دوافع الإبداعات المالية:

لقد حدد (Miller) دافعين رئيسيين للإبداعات المالية هما: الأنظمة الضريبية المطبقة والقوانين الحكومية السارية المفعول، وإن كان (Van Horne) قد أضاف لنا أربعة دوافع أخرى هي:

✓ تغيرات نسب التضخم وأسعار الفائدة.

✓ التقدم التكنولوجي.

✓ مستوى النشاط الاقتصادي.

✓ الأعمال الأكاديمية المتعلقة بكفاءة و عدم كفاءة السوق.

فبالنسبة للدافع الأول، أي التغيرات في القوانين الضريبية، نجد أن الأنظمة الضريبية و كذا تغيير النسب المفروضة على مختلف الدخول، تجعل المستثمرين بصفة عامة، يغيرون الأداة المالية التي بحوزتهم، و استبدالها بأخرى أقل من حيث العبء الضريبي. من الأمثلة على ذلك تغيير النسبتين الضريبتين المفروضتين على كل من الأرباح الرأسمالية، و على الفوائد المحصلة من الاستثمار في السندات و كذا أرباح المساهمين العاديين.

بالنسبة للدافع الثاني، أي تغيير القوانين الحكومية سارية المفعول، كإلغاء الحواجز و الفروق فيما بين المؤسسات المالية المتعددة، جعل هذه الأخيرة توسع من سلسلة منتوجاتها المالية و بذلك زاد التنافس في اختراع أصول مالية لم تكن من قبل.

أما الدافع الثالث فيتمثل في تغيرات نسب التضخم و أسعار الفائدة، إذ يؤثر تغير معدل التضخم مباشرة على أسعار الفائدة الاسمية و الحقيقية، و بصورة غير مباشرة على مستوى الدخل الحقيقي، و في ظل هذه الظروف التضخمية يتجه الاستثمار إلى السندات بأسعار فائدة متغيرة و غيرها من الأدوات. و يتمثل الدافع الرابع في التقدم التكنولوجي، إذ غير الكمبيوتر الكثير من التقنيات و الإجراءات التي تتم بها مختلف المعاملات المصرفية، والتي أدت إلى انتشار وسائل الدفع و السداد الالكترونية مثل: بطاقات الائتمان المختلفة و الشيكات الالكترونية و البطاقات الذكية، فضلا عن ظهور النقود الالكترونية لتيسير عمليات تسوية المدفوعات الكترونيا⁽²²⁾.

و أخيرا فان مستوى النشاط الاقتصادي السائد، يؤثر على حجم و نوعية مصادر التمويل المطلوبة و سعي المؤسسات المالية و النقدية إلى اختراع أدوات مالية جديدة، تستجيب لمتطلبات الفترة، مما يؤثر على الاختراعات المالية.

يبقى أن نشير إلى أن الإبداعات المالية قد بلغت مستويات لا تتصور، ومثال ذلك السندات التي أصدرتها شركة (Kawasaki Stell) اليابانية سنة 1986 بالدولار الأمريكي وأرفقتها بوصل مسعر بالين الياباني، أو ذلك السند المصدر بالين الياباني بنسبة 80 % وبالدولار النيوزلندي بنسبة 20%، ويسدد بأي من العملتين⁽²³⁾.

ومن الاختراعات المالية التي تهمنا كدولة من دول العالم الثالث، هو إمكانية تداول ديوننا في الأسواق المالية العالمية أو ما يعرف بتحويل الديون إلى أوراق مالية (التوريق)، إذ أصبحت تلك القروض عبارة عن منتج مالي يباع ويشترى من قبل المستثمرين، بعد أن ازدادت تخوفات المؤسسات الدائنة من عدم قدرة الدول المدينة على السداد.

2-1-3- التوريق اختراع منتج مالي وإجراء مالي:

في غمار التطورات المتلاحقة في عالم مصرفي أصبحت أهم سماته التحرير والانفتاح والمنافسة والإبداع تحت مظلة العولمة المالية، فقد أصبح لزاما على البنوك أن تسعى بخطوات متسارعة نحو تبني استراتيجيات فعالة للارتقاء بخدماتها إلى مستوى تلك التحديات المتباينة، وذلك بالارتكاز على محاور عدة من بينها اللجوء إلى تقنية التوريق كأحد الابتكارات أو الإبداعات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل (24).

وبذلك يمثل التوريق صورة من صور الإبداعات المالية التي عرفها النظام المالي العالمي خلال فترة السبعينات، والتي اكتسبت فيما بعد أهمية متصاعدة خاصة بعد التطور أو التعقيد الذي وصلت إليه الهندسة المالية، وفي هذا الإطار يضع فينرتي (Finnerty) إطارا محددا للهندسة المالية، فهي تعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية (25).

وبذلك يتحدد نطاق الهندسة المالية باستخدام ثلاث مجالات رئيسية: المجال الأول يتمثل في ابتكار أدوات مالية جديدة، أما المجال الثاني فيتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة، وأخيرا يأتي المجال الثالث المتمثل في ابتكار حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال مثلا ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر الاستثمار.

ولعل أهم ما حظيت به تقنية التوريق في التحليل الاقتصادي لنظرية الإبداعات المالية، هو كونها تمثل صورة شاملة لهذه الأخيرة، إذ هي اختراع منتج مالي وإجراء مالي في آن واحد.

يمثل التوريق تقنية أو منتج مالي يسمح بتحويل القروض البنكية الممنوحة للزبائن إلى أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على المستثمرين، وتستعمل خاصة من قبل البنوك والمؤسسات المالية بهدف تسهيل (توفير السيولة) لجزء من أصولها المالية غير السائلة مثل القروض وأصول أخرى (26).

وبذلك يسمح التوريق بزيادة وتنوع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية، ومن أبرز المنتجات التي خلقتها تقنية التوريق هي توريق القروض العقارية Mortgages، ومن جهة أخرى تمثل ظاهرة التوريق أداة لإعادة تمويل المؤسسات البنكية بالسيولة اللازمة، خاصة بعد ظهور التمويل غير المباشر نهاية الربع الأخير من القرن الماضي، وبذلك فإن تقنية التوريق تعتبر أيضا بمثابة إجراء مالي لأنها تعتمد على أصول موجودة من قبل والمتمثلة في القروض البنكية الممنوحة للزبائن.

لذلك يعتبر التوريق وسيلة مستقرة ومتجددة للحصول على مصادر التمويل، حيث يمكن استخدامها لتحويل مجموعة كبيرة من القروض بما فيها الرهونات العقارية والتجارية، ومتحصلات بطاقات الائتمان وقروض المشروعات الصغيرة ومديونيات القطاع العام (27).

ومن بين العوامل المساهمة في توسيع المجال لاستخدام تقنية التوريق، والتي رافقت نشأته هو تحول نمط التمويل من الشكل غير المباشر (الوساطة المالية) إلى الشكل المباشر (اللاوساطة المالية).

2-2- التوريق واللاوساطة المالية:

لقد كان التمويل بنظام الوساطة المالية هو السائد إلى وقت قريب، وتحت ضغط عوامل متعددة انتقل تمويل الاقتصاد نحو الأسواق المالية، حيث أصبح يتم أكثر فأكثر عن طريق إصدار الأوراق المالية أو التمويل المباشر، كل ذلك أدى بالبنوك إلى تنويع نشاطاتها إلى مجالات متعددة ليتوسع بذلك مفهوم الوساطة المالية، وتبرز على اثر ذلك ظاهرة أو تقنية التوريق في إعادة تمويل البنوك وفي تمويل الاقتصاديات الوطنية.

2-2-1- الحياة الاقتصادية: من الوساطة المالية إلى اللاوساطة المالية.

الوساطة المالية (التمويل غير المباشر):

يقوم هذا النظام على وجود وسطاء ماليين أو ما يسمى بنظام التمويل غير المباشر، ففي ظل هذا النظام فإن من لديهم فائض أموال (مدخرات) ومن هم بحاجة إلى تمويل (لديهم عجز في التمويل) يلجأون إلى الوسطاء الماليين، وتعتبر البنوك التجارية المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء (28).

إن البنوك تقوم بجمع المدخرات من الجمهور أو أصحاب الفوائض المالية بسعر فائدة معين وتقرضها إلى المحتاجين للتمويل، خاصة المؤسسات، بسعر فائدة أعلى، لتغطية مصاريف التسيير وتحقيق أرباح من وراء ذلك، ومن هنا كان منطلق فكرة الوساطة المالية.

إلا أن مفهوم الوساطة المالية قد اتسع في اتجاهين على الأقل هما: (29)

➤ ان الوسطاء أصبحوا يستثمرون المدخرات المتجمعة لديهم تحت أشكال مختلفة، ك شراء المنتجات المالية المتوفرة في الأسواق المالية من أسهم، وسندات وغيرها.

➤ قيام مؤسسات مالية بهذه الوظيفة التي كانت محتكرة من طرف البنوك وهي: البنوك المركزية، صناديق الادخار والاحتياط، المؤسسات المالية المتخصصة، الشركات المالية، هيئات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية (OPCVM)، وشركات التأمين.

لذلك فقد توسع مفهوم الوساطة في الأنظمة المالية المعاصرة ليشمل نشاطات أخرى، كإصدار المنتجات المالية وتوظيف الفوائض تحت أشكال مختلفة، كما يجب الإشارة إلى أن التمويل بالوساطة المالية لا يخلو من عيوب، لا سيما عندما يكون العائد على الاستثمارات أقل من تكلفة القروض المستعملة، فعندئذ تنخفض أرباح المساهمين ويزيد احتمال تدخل الدائنين في تسيير المؤسسة.

كما أن انخفاض نسبة التضخم يجعل المؤسسة تتمول بأسعار فائدة أعلى من تلك السائدة في السوق، أي ارتفاع تكلفة التمويل بالنسبة لها على مدى الفترة التي انخفضت فيها نسبة التضخم، ضف إلى ذلك أن

تكلفة الوساطة المالية في حد ذاتها ترتفع من سنة لأخرى مكلفة البنوك و المؤسسات المختصة أموالا طائلة، ومثال ذلك البنوك والمؤسسات الوسيطة الفرنسية حيث ارتفعت تكلفة الوساطة بهذه الأخيرة، من 5.2 % من مجموع رؤوس الأموال المستعملة في الوساطة سنة 1972 إلى 6.5 % سنة 1981، وتتمثل هذه التكلفة في كافة المصاريف الناتجة عن ممارسة مهنة الوساطة المالية⁽³⁰⁾.

2-2-2- تحول نمط التمويل (الوساطة المالية):

تميز الربع الأخير من القرن الماضي بندرة رؤوس الأموال في كافة أنحاء العالم تقريبا، لا سيما بعد انفتاح الكتلة الشرقية مما أدى إلى زيادة فرض الاستثمار هناك، كما تم ابتداء العديد من الأساليب و الأدوات المالية الجديدة الكفيلة بجلب رؤوس الأموال من جهة، و تسهيل عولمتها من جهة ثانية. و تحت ضغط ظاهري ارتفاع تكاليف التمويل بالنسبة للمؤسسات، و سعي أصحاب الفوائض المالية لتوظيف مدخراتهم في الأدوات و المشاريع التي تحقق لهم أكبر عائد ممكن تحول نمط التمويل، لا سيما في الدول المتقدمة و الأسواق الناشئة من التمويل غير المباشر إلى التمويل المباشر، مما مهد لاستبدال وضعية اقتصاد السوق باقتصاد السوق المالي⁽³¹⁾.

ويعود توسع الوساطة المالية أساسا إلى زيادة أهمية رأس المال الخاص في تمويل المؤسسات وتزايد و تنوع الإصدارات في الدول الغربية، منذ منتصف السبعينات في الدول الأنجلوسكسونية و مع مطلع الثمانينات في باقي الدول المتقدمة، ففي فرنسا مثلا تناقصت نسبة الوساطة البنكية خلال عشرية الثمانينات كثيرا لصالح التمويل المباشر، و عليه فان عملية التمويل قد أصبحت تتم بين طرفين فقط: عارضين لرؤوس الأموال و محتاجين إليها، كما يتضح من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم(1-2): تطور الوساطة المالية في فرنسا خلال الفترة(1981-1986).

السنة	1981	1982	1983	1984	1985	1986
طبيعة التمويل						
التمويل بواسطة مؤسسات القروض (بوساطة) (A)	317,3	406,8	390,4	353,6	373,5	6221,
التمويل بدون وساطة (B)	92	123	161,7	199,3	226,5	340,4
مبالغ التمويل الإجمالي (C)	409,3	529,8	552,1	552,9	600	562
نسبة الوساطة المالية (A/C) %	0,78	0,77	0,71	0,64	0,62	0,39
نسبة الوساطة المالية (B/C) %	0,22	0,23	0,29	0,36	0,38	0,61

المصدر: د- جبار محفوظ، البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 31.

يلاحظ من خلال الجدول السابق انخفاض نسبة التمويل بالوساطة المالية من سنة إلى أخرى خلال الفترة المدروسة، مما يدل على تناقص أو تدهور دور البنوك و مؤسسات الإقراض الأخرى في تمويل الحياة الاقتصادية، و موازنة مع ذلك نسجل تزايد نسبة اللاموساطة المالية أو التمويل المباشر، حيث كانت المؤسسات الفرنسية ممولة مباشرة بنسبة 22 % فقط سنة 1981، و قد ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 61% سنة 1986. و أدى هذا التوسع في التمويل المباشر، أي التمويل بواسطة الإصدارات إلى ما عرف فيما بعد بتمويل الاقتصاد الوطني عن طريق الأوراق المالية (32).

كما أدى هذا التطور بالبنوك إلى تنويع نشاطاتها إلى مجالات الاستشارات، التركيبات (الصفقات) المالية المعقدة و غيرها من الأنشطة الفرعية، أي توسع مفهوم الوساطة المالية، و ذلك بعد أن وجدت البنوك نفسها وسط نظام مالي عالمي يتسم بمجموعة من المتغيرات أهمها: اشتداد المنافسة و تعميم آليات السوق خاصة في مجال التمويل، و زيادة أهمية الأوراق المالية كمصدر من مصادر التمويل و غيرها، مما مهد لظهور ما يسمى بتوريق الحقوق المالية ممثلة بالقروض.

2-2-3- العلاقة بين التوريق و اللاموساطة المالية:

إن تراجع التمويل عن طريق البنوك (الوساطة المالية) لصالح الأسواق المالية (اللاموساطة المالية)، والذي نجم من خلال تدهور نسبة التمويل غير المباشر منذ الربع الأخير من القرن العشرين، قد تصاحب بتطور ملحوظ في استعمال تقنية التوريق خاصة بعد انتشار ما يسمى بتمويل الاقتصاد عن طريق الأوراق المالية.

و ابتداء من سنة 1975، سجل سوق القروض الخاصة فترة ركود واضحة، كما سجلت أكبر البنوك في نيويورك تراجعاً في الطلب على القروض من قبل أكبر عملائها الذين أصبحوا يفضلون تدريجياً التمويل عن طريق الأسواق المالية، كما كان التراجع السمة المميزة للطلب على القروض الصناعية و التجارية في جميع البنوك التجارية الأمريكية منذ بداية الثمانينات، و يعود السبب في ذلك إلى عوامل متعددة، لعل أهمها ما يلي:

✓ ارتفاع معدل الفائدة المفروض من قبل البنوك، بما يعني ارتفاع تكلفة التمويل بالنسبة للمقترضين أو المحتاجين لرؤوس الأموال.

✓ صرامة الإجراءات المطبقة في النظام البنكي التقليدي.

تحرير سوق رؤوس الأموال و إزالة الحواجز أمام التعاملات المالية فيها و على خلاف السوق البنكي التقليدي، عرف سوق الأوراق التجارية انطلاقة حقيقية منذ نهاية السبعينات حيث تضاعف عدد الأوراق

التجارية المتداولة سبع مرات منذ 1975 (33).

و بذلك كان التوريد في الولايات المتحدة الأمريكية مع ظهور الوساطة المالية كما ساهم في تطور هذه الأخيرة، و ذلك من خلال زيادة و تنوع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي سواء في السوق النقدية أو سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، بما يمثل تغير جوهري في وسائل و أدوات التمويل في الأسواق المالية العالمية الذي تحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية العالمية و خاصة الأسهم و السندات.

II - الإطار المفاهيمي للتوريق المصرفي :

إن تحول نمط التمويل على المستوى الدولي لصالح الأسواق المالية، و الذي ترجم من خلال زيادة أهمية الأوراق المالية في الاقتصاديات الحديثة، قد ساهم و بفعالية في بروز ظاهرة التوريق كأداة تمويلية تسمح بتسييل القروض على اختلاف أنواعها و التي اكتسبت أهمية متزايدة نتيجة تعددية أهدافها و الأطراف المتدخلة لإتمام صفقة التوريق و التي ساهمت في رسم ملامح المنتج المورق.

1- تطور أساليب الاقتراض الدولي فاتحة التوريق :

إن نشأة التوريق المصرفي ارتبطت بتحول التمويل من القرض المصرفي إلى الأسواق المالية، و الذي منح للبنوك فرصة تحويل قروضها إلى أوراق مالية قابلة للتداول و مهد لانتشار التوريق على نطاق واسع.

1-1- تطور أساليب الإقراض المالي:

برهنت التجربة العلمية على أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال عبر حدود الدول و القارات، و فتح الأبواب أمام الاستثمار الأجنبي هي إجراءات معززة لقدرات السوق المصرفي و سوق رأس المال باعتبارهما سوقين متممين لبعضهما البعض، فلا يحل أحدهما مكان الآخر، و أن ازدهار السوقين معا يشكل حجر الزاوية للنمو الاقتصادي، و تراكم رؤوس الأموال و تطور الإنتاج.

و إذا كان تمويل عملية التنمية - سواء على الصعيد الوطني أو الدولي - هو لب نشاط البنوك التجارية، إلى جانب أنه نشاط استثماري يرتبط ابتداء بتوفر و تدفق السيولة باستمرار لدى هذه البنوك، فإن هذه الاستثمارات يتعين أن تتأسس على قدر لا يستهان به من اليقين بالجدوى منها، و عدم تسببها في عجز أو تهديد بالعجز في السيولة⁽³⁴⁾.

و لقد شهدت الأسواق المصرفية خلال السبعينات نقلة نوعية عامة لم تكن بالحسبان، حين اندلعت حرب أكتوبر المجيدة سنة 1973 و بدأ الحظر النفطي إبان هذه الحرب، فارتفعت أسعار النفط بدرجة غير مسبوقة حققت لدول الخليج العربي فوائض هائلة لم تكن قادرة بمؤسساتها المالية الموجودة آنذاك على استيعابها، و لم يكن هناك بد من استثمار هذه الفوائض لدى البنوك التجارية القادرة على توظيفها في الولايات المتحدة و دول غرب أوروبا.

وقد ترتب على ذلك توجيه تلك البنوك بشكل قسري لاستثمار هذه السيولة الضخمة و غير المتوقعة في دول غرب أوروبا، و استثمارها بعد ذلك في دول العالم الثالث التي ازدادت أوضاعها الداخلية تفاقمًا بعد ارتفاع أسعار الطاقة عالميا و بذلك فإن التوسع العالمي للبنوك التجارية، قد تضاعف خلال فترة السبعينات بفضل وجود الحاجة إلى إعادة تدوير الفوائض النفطية.

أما البنوك الأوربية، و بصفة خاصة البنوك التجارية الفرنسية الكبرى و البنوك اليابانية فقد حاولت بدورها الاستفادة من هذه السوق، كي تتمكن من الالتفاف حول القوانين الوطنية، و تطوير نشاطاتها

الدولية، دون أن تصل بالطبع إلى تجاوز تفوق البنوك الأمريكية⁽³⁵⁾.

وقد ساهم انفجار القروض الدولية التي أخذت شكل قروض اتحادات مصرفية وتجمعات بنكية، بمعدلات فائدة متغيرة، بسبب تقلب أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، في الاستدانة المفرطة لدول العالم الثالث، و مع بداية الثمانينات ظهرت أزمة المديونية الخارجية لمعظم الدول النامية، حيث بدأ تعثر هذه الدول في دفع ديونها وأعباءها في مواعيد استحقاقها، وبدأت محاولات اللجوء لجدولة الديون، وهو ما واكبه انحسار سريع في مد الإقراض المباشر من المصارف التجارية لمشروعات التنمية على مستوى العالم، حيث استشعرت كثير من هذه المصارف الخطر المحدق الذي يهددها بالإفلاس⁽³⁶⁾.

وقد أدت أزمة مديونية البلدان السائرة في طريق النمو، وبداية الانكماش الاقتصادي إلى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية، وعودة نشاط أسواق السندات على حساب الوساطة المصرفية.

وبذلك شهدت أسواق التمويل الدولية منذ بداية الثمانينات تغيرات جوهرية في وسائل وأدوات التمويل، وكان لهذه التطورات أثر مباشر في أسلوب التمويل في الأسواق المالية العالمية الذي تحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، وخاصة الأسهم والسندات، وقد أصبحت القروض المصرفية الدولية مجرد تمويلات جسرية مؤقتة إلى حين تمكن المقرض من تأمين احتياجاته التمويلية من خلال الأسهم والسندات الدولية⁽³⁷⁾.

رسم بداية التسعينات ظهرت طفرة حقيقية في عمليات البنوك التجارية، والتي كانت وليدة عوامل كثيرة متضافرة وفرت لها الطمأنينة في استمرار دورها الخاص، بمنح الائتمان قصير ومتوسط الأجل دون مخاطر حقيقية من فقدان السيولة النقدية.

وتمثلت هذه العوامل - بشكل مجمل - في انحسار مد الإيديولوجية الشيوعية وما ترتب عن ذلك من ظهور التوجه نحو تخصيص وحدات القطاع العام، وزوال الحواجز الجغرافية بين المصارف والبورصات على مستوى العالم، وإلغاء الرقابة على النقد الأجنبي، وتحرير أسعار الفائدة المصرفية، وخفض الضرائب على الخدمات والعمليات المصرفية بشكل عام وتحرير أسعار الصرف، وإزالة معظم القيود على تدفقات رؤوس الأموال من المصارف المالكة للفوائض إلى المشروعات المتطلعة إليها.

ويمثل ذلك التوجه الملفت خاصة على الصعيد المصرفي المحلي والدولي، تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية أو تحويل قروض النمو المباشر للدول والمشروعات إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية أهمية كبيرة كأداة مصرفية حديثة، تؤمن السيولة ومنح الائتمان مع خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس.

ويزداد هذا التوجه الجديد رسوخا في الممارسات المصرفية تزايدا مناظرا لتوافر العوامل الميسرة لمنح الائتمان، وهكذا برزت الآلية المصرفية الواعدة المعروفة باسم "توريق الديون" إلى الوجود.

1-2- ماهية التوريق المصرفي:

عمليات التوريق هي أنشطة ذات أغراض عظيمة الأهمية لكل المنشآت الائتمانية الكبرى، ويشكل خاص البنوك، وحيث أن هذه الأنشطة مستحدثة وتتشكل من منظومة فريدة من العمليات، فإنه يتعين لسبر أغوارها الوقوف على نشأة مفهوم التوريق المصرفي و إظهار المفاهيم الأساسية التي لا غنى عنها لأي إدارة مصرفية تزعم تنظيم صفقة من هذا النوع.

1-2-1- نشأة التوريق المصرفي:

بدأ نشاط التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية الستينات من القرن الماضي، حيث وصل إجمالي قيمة التعاملات إلى 625 مليار دولار، وفي أوروبا عرفت تقنية التوريق في منتصف الثمانينات، وشهدت تطورا مستمرا منذ بداية التسعينات.

وتشير الإحصائيات إلى أن سوق التوريق في أوروبا قد حقق نمو قياسي بلغ 37.7 % سنة 2003، وقدر حجم الإصدارات من الأوراق المالية الناتجة عن الأصول التي تم توريقها 217.2 مليار أورو نهاية عام 2003 ، في حين بلغ حجم هذه الإصدارات 157.7 مليار أورو نهاية 2002، وقد كان أقل من 40 مليار أورو سنة 1996 (38).

إن مصطلح أو لفظ التوريق أو التسنيد يعني الحصول على الأموال بالاستناد الى الديون المصرفية القائمة، وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة، بعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين، والذي يتم غالبا من خلال الشركات المالية أو ذات الأغراض الخاصة.

ويأتي ذلك في إطار عملية التطوير التي تطل الصناعة المصرفية وأسواق المال على حد سواء، ودخول المصارف حقل التمويل متوسط و طويل الأجل، سواء من خلال قروض فردية أو مشتركة مع توفير التمويل الأجل لقطاعات الاقتصاد والمشروعات الاستثمارية الحيوية، وهو ما يعتبر من الأساسيات التي يتطلبها القطاع المصرفي من أجل استمراريته ونموه، وتمكن المصارف المقرضة أو الممولة من تسهيل هذه الديون عند الحاجة وتحرير الرأسمال المستثمر فيها، من أجل توظيفه في أعمال وأنشطة أخرى بما يقوي من مسيرة التوسع والنمو وهذا ينطبق على عملية ما اصطلح على تسميته "التوريق"، أي تحويل الديون أو الموجودات عموما إلى أشكال متنوعة من الأوراق المالية لا سيما السندات منها (39).

وقد شهدت أسواق التمويل الدولي خلال العشر سنوات الأخيرة وحتى يومنا هذا نموا ملحوظا كما ونوعا في الذمم المدنية (الديون) القابلة للتوريق، التي طرحتها مؤسسات مالية وغير مالية لا سيما المصارف منها، وقد أصبح التوريق وسيلة أساسية لدى هذه المؤسسات لزيادة حجم سيولتها المالية من خلال تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة.

ولعل عملية التوريق ظهرت جذورها الأولى مع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام 1982 في معظم دول العالم الثالث، وتداعت دول العالم إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه والتي كان من أهمها ما جاءت به (خطة برادي)، التي اقترحت تحويل الديون الخارجية إلى سندات والتي أدت إلى قيام المكسيك، بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات لمدة ثلاثين عاما، ضمنيتها الخزينة الأمريكية عن طريق إصدار سندات بدون فوائد لصالح المكسيك وقام بتمويل هذه العملية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وذلك مقابل قيام المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه.

كما أن عملية التوريق وجدت جذورها أيضا في مساهمة التبدل الجذري منذ بداية الثمانينات في أسلوب التمويل الدولي، حيث تم التحويل وبشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، مع العلم بأن عمليات التوريق كانت بداية انطلاقها من لأسواق الأمريكية، وبرز هذا التوجه وبالذات القروض المصرفية كظاهرة في نهاية الثمانينات في الولايات المتحدة لحد إطلاق وصف "جنون الثمانينات" لإظهار تكالب البنوك على توريق ديونها⁽⁴⁰⁾.

في أغلب الأحيان ساعدت عمليات التوريق بشكل كبير في تحسين الربحية والميزانيات العامة للبنوك وتطوير سوق رؤوس الأموال وأفادت المستثمرين في تنويع محافظهم، ومن الأمثلة المشهورة توريق الديون البنكية إلى سندات (CBO)⁽⁴¹⁾.

ولقد استعملت عمليات التوريق في بداية انطلاقها في الأسواق الأمريكية، من أجل تمكين المصارف من التخلص من القروض الإسكانية غير السائلة، ثم سرعان ما طالت البطاقات الائتمانية، و تطورت ظاهرة التوريق في المملكة المتحدة وعدد من الدول الأوروبية الأخرى كوسيلة حيوية لمواكبة عملية تحرير و توحيد أوروبا و أيضا الوفاء بمتطلبات كفاية راس المال الدولية حيث عملت المصارف على تحرير الرساميل المجمدة في أصول غير سائلة.

وفي فرنسا عولت الحكومة على عمليات التوريق كأداة لتمكين المصارف من إدارة موارد ميزانيتها العمومية بشكل أفضل، وأيضا لدعم التمويل المصرفي لأغراض السكن وتقليل كلفة الإقراض للمستهلكين، وسرعان ما انتشرت تقنية التوريق هذه في أسواق دول أخرى مثل كندا وأستراليا ونيوزيلندا والسويد.

وتشير الإحصائيات إلى أن سوق التوريق قد ناهز 500 بليون دولار عام 1994 في الولايات المتحدة، وقدرت قيمة القروض المورقة بالسندات الأوروبية في العام ذاته في أوروبا بمبلغ مماثل، وتشير السنوات القليلة لنهاية القرن الماضي حول آجال سندات دين في السوق الأوروبي بمعدل 200 بليون دولار سنويا.

وقد ساعد على ملائمة مصطلح "التوريق" وتداوله تزايد أعداد وأنواع المؤسسات المالية و المصرفية الناشطة في مجال "صيرفة الاستثمار" * و"الصيرفة الشاملة" ** وبالتوازي مع ذلك فقد تطورت سوق عالمية جديدة لإصدارات الأسهم بسرعة مذهلة منذ بداية حقبة التسعينات، بحيث تجاوزت الحدود الإقليمية والقومية وتعزز نشاط هذه السوق بنمو سريع مناظر في أسواق المال التابعة للدول النامية عموماً، مما أدى لظهور ما يسمى "أسواق المال الناشئة".

كل ذلك يدعونا لضرورة الوقوف على مفهوم التوريق، ثم الإجراءات التي تقوم عليها صفقات التوريق بشكلها التقليدي المبسط، مع ترك التفاصيل المركبة للعمليات الملازمة لتلك الإجراءات لبحثها فيما بعد.

1-2-2- مفهوم التوريق:

هو مصطلح لم نجد له أصلاً في اللغة العربية، ولكنه اصطلاح تم استعماله كبديل للمصطلح الانجليزي Securitization والأصل في Securitization ، أنك تملك أصلاً فيه حقوق على آخرين وتقوم ببيع هذا الأصل لجهة أخرى بما يحمله من حقوق على الآخرين ونضرب على ذلك المثالين التاليين:

1- شركة تمتلك عقاراً مؤجراً لآخرين بقيمة 100.000 دينار سنوياً لمدة 10 سنوات، تقوم ببيع حق أو ريع الإيجارات لمدة 10 سنوات إلى جهة أخرى بمليون دينار مخصوماً منها نسبة معينة وتستخدم كل من أسعار الفائدة السائدة والقيمة الحالية لتلك التدفقات النقدية، لتحديد القيمة التي يتم دفعها اليوم للشركة المالكة للعقار أو نسبة الخصم على تلك التدفقات

2- تكون لدى إحدى الشركات ديون على الآخرين تستحق مستقبلاً، فتقوم الشركة ببيع تلك الديون بسعر معين في العادة يقل عن قيمة تلك الديون، وفي الوقت نفسه يحق للشركة البائعة هامش ربح محدد فمثلاً يكون هناك دين يستحق بعد عام من اليوم وقيمة الدين مليون دينار، تقوم الشركة ببيع ذلك الدين اليوم بـ 980000 دينار.

لذلك يعتبر التوريق إحدى الوسائل المبتكرة التي تلجأ إليها الشركات لتعظيم أرباحها دون إرهاب ميزانيتها بديون جديدة، والمثال التالي يوضح كيفية تعظيم الربحية عن طريق التوريق.

✓ لدى الشركة "أ" ديون على آخرين بمبلغ مليون دولار منها 850.000 دولار أصل الاستثمار و150.000 دولار ربح.

* اصطلاح أطلق على البنوك الأمريكية العاملة في مجال الاكتتابات في الإصدارات الجديدة للأسهم أو للسندات، والتي تقوم بعد ذلك بإعادة توزيع الإصدار على المستثمرين فيها كما تقوم ببعض الوظائف المشابهة للبنوك التجارية البريطانية، ك تقديم الاستشارات للعملاء.

** اصطلاح أوروبي أطلق على البنوك العملاقة في ألمانيا وسويسرا، والتي تتعامل تقليدياً في الأنشطة التجارية والاستثمارية وتملك غالباً حصص ضخمة في الشركات الصناعية.

✓ تقوم الشركة "أ" بشراء أصل قيمته السوقية 920.000 دولار من الشركة "ب"، وتقبل هذه الأخيرة قبض الثمن عن طريق حوالة الدين المستحقة بعد سنة بمليون دينار.

فما هو أثر ذلك على ميزانية الشركة "أ" ؟

والجواب هو أن الشركة "أ" حققت ربحا قدره 70.000 دولار من هذه الصفقة ثم أخذت الأصل الجديد وباعته آجلا بمليون دولار، ثم كررت هذه العملية خمس مرات لتكون النتيجة المحققة ربحا قدره 350.000 دولار (5*70.000)، دون أن ترهق ميزانيتها بأي ديون جديدة.

و بذلك فالتوريق هو أداة التمويل الهيكلي، حيث يسعى كيان ما إلى الحصول على تمويل محدد في فترة زمنية وتحويل ذلك إلى المستثمرين بضمان إضافي أو بدونه، وبالتالي تحقيق الغرض من التمويل. وبالرغم من أن النتيجة النهائية من التوريق هي التمويل، إلا أنه ليس التمويل كما هو حيث أن الكيان الذي يورق أصوله لا يقترض مالا ولكنه يبيع موردا من التدفقات النقدية.

لذلك يقصد بالتوريق أو التسديد " تحويل الأصول غير السائلة المتمثلة في القروض التي تستحق في تاريخ معين إلى أوراق مالية قابلة للتداول، حيث يمكن الإقبال على شراء هذه النوعية من الأوراق المخلقة أو المشتقة وذلك بالاستناد إلى الأصول القائمة " (42).

إنّ التوريق المصرفي هو " أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقيلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستتر للسيولة النقدية للبنك " (43).

لذلك يتمثل مصطلح التوريق (التسديد) في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين. وعلى ذلك تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة أو معبرية، أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، فالاعتماد على الديون المصرفية القائمة يمكن خلق أصول مالية جديدة وتوفير تدفقات نقدية. كما أن التوريق أداة مالية يتم من خلالها الاقتراض طويل الأجل من الأسواق المالية المحلية منها والعالمية، وهو عبارة عن تجميع موجودات متشابهة ذات طبيعة غير سائلة ونقل حيازتها إلى منشأة ذات غرض خاص، تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية لها حق في هذه الموجودات.

أمّا اختصارا فالتوريق هو عملية تحويل تدفقات نقدية مستقبلية إلى تدفقات نقدية حالية، وقد حصلت أول عملية توريق في الولايات المتحدة الأمريكية في مطلع السبعينات، حيث تمّ تسديد عدد من القروض السكنية، ثم توالى بعدها الإصدارات حتى مطلع الثمانينات وقد حصلت أول عملية توريق خارج الولايات المتحدة في المملكة المتحدة، ولم يتم استخدام هذه الأداة المالية خارج الدول الصناعية إلا بعد عام 1970

ولغاية عام 1990 على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت بعدها لتشمل معظم التدفقات النقدية (44).

ويعتبر التوريق خليطا لقوتين هامتين في عالم المال اليوم، التمويل الهيكلي وأسواق رأس المال باعتباره يؤدي إلى التمويل الهيكلي، حيث أن الورقة المالية الناتجة عن ذلك ليست خطرا منظوميا للكيان الذي يقوم بتوريق أصوله، بل أصلا محددًا أو تدفقا نقديا لهذا الكيان. كما أن فكرة التوريق هي إيجاد منتج في سوق رأس المال أي ينتج عنه إيجاد ورقة مالية قابلة للتداول (45).

وبذلك يعتبر التوريق أداة مالية بالغة الأهمية بالنسبة للبنوك، مما يمنح هذه الأخيرة دوافع عديدة لاستخدام هذه التقنية على مدى واسع.

1-2-3 - دوافع وأهمية عمليات التوريق:

لعل السبب الرئيسي الذي يدفع المؤسسات المالية للجوء لعمليات التوريق يتمثل في التحرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقتضي القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال وتدبير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال ويقلل بالتبعية من ربحية البنك.

والتوريق في هذه الحالة يعد بديلا مناسبًا، حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصول غير سائلة الضامنة لديونه لدى الغير، دون أن يحتم ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر في ميزانية البنك، أي دون الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية العمومية (46).

إلى جانب هذا أو بالتوازي معه، ثمة مجموعة من الدوافع والأهداف لعملية التوريق في مقدمتها ما يلي:

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية (47).

- تمكين البنوك التي تحتاج إلى رؤوس أموال أو مقابلة شرط ملاءة رأس المال من تحقيق ذلك، من خلال توريق ديونها ونقل درجة مخاطرها إلى مستويات أقل.

- تحسين الربحية والميزانيات العامة للبنك بما يتيح التوريق من تحريك واستبعاد القروض التي يتم توريقها من بنود الميزانية خلال فترة قصيرة، وبذلك يعتبر التوريق أحد صور الاستثمار خارج بنود الميزانية، والذي لا يحتاج إلى رأسمال مثل الالتزامات العرضية ويتميز بأنه استثمار أكثر ربحية من الاستثمار في الأنشطة داخل بنود الميزانية.

- التوريق يشكل أداة مالية جديدة تستطيع إجراء تحول في السوق السكنية والعقارية بإنشاء سوق للقروض العقارية، وتأمين موارد وسيولة جديدة طويلة الأجل لتمويل الإسكان، بالإضافة إلى سائر

الاستخدامات، كتسديد قروض السيارات، وإيرادات بطاقات الائتمان، وقروض الإيجار التمويلي الخاصة بالتجهيزات على أنواعها وغير ذلك (48).

➤ تقليل مخاطر الائتمان الأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

➤ إتاحة المجال أمام المؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق بديلاً عن الحساب الجاري المدين أو الحساب المكشوف، وبالتالي تخفيف الضغوط التي قد تنشأ عن تضيق الائتمان في إطار السياسات النقدية للمصارف المركزية.

➤ مقابلة توجه العديد من الدول إلى تخصيص أجزاء واسعة من قطاعها العام، وفي هذا الإطار ومن أجل توفير مصادر جديدة لتمويل هذه المشروعات، سمحت حكومات تلك الدول لمؤسساتها التي تعاني من عجز مالي مزمن وترزح تحت عبء القروض، بتحويل تلك القروض إلى سندات دين يكتتب فيها الأفراد والمؤسسات.

➤ زيادة كفاءة التمويل الداخلي عن طريق استخدام حقوق المساهمين في تمويل الأصول الأخرى، بعد أن يتم التصرف في الأصول المدنية بتحويلها إلى شركة توريق (49).

هذا وقد اكتسبت عمليات التوريق أهمية متزايدة ودوافع أكثر لدى المؤسسات المالية لولوج هذه التقنية نتيجة الأطراف المتعددة المساهمة في إتمام صفقات التوريق.

1-2-4 أطراف عملية التوريق: تتمثل فيما يلي:

❖ الممول (المنشئ):

عندما تقوم بعض المنشآت مثل البنوك المتخصصة والبنوك التجارية وشركات التمويل وشركات الأوراق المالية ومصدري بطاقات الائتمان بإقراض العملاء، ينتج عن ذلك حقوق مالية تظهر ضمن أصولها في الميزانية، ويستطيع الممول (المنشئ) لهذه الديون تحويلها إلى مجموعات متجانسة (وهي مضمونة بأصول ملموسة) لإحدى المنشآت ذات الأغراض الخاصة (SPV وSPE) التي تقوم بتوريقها.

❖ الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة للأوراق المالية:

تنشأ هذه الشركة لتحوّل إليها الحقوق المالية المضمونة بأصول، وتقوم بإصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة هذه الحقوق المالية والأصول الضامنة لها، وهي بهذا تعتبر الشركة القائمة بعملية توريق الديون، ويمكن أن تكون الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة للأوراق المالية شركة تابعة أو شقيقة للشركة الممولة أو المنشئة لهذه الديون (50).

❖ شركة خدمة الدين:

تتطلب عملية التوريق أن تتولى جهة معينة عملية خدمة الدين، حيث تقوم باستيلام المتحصلات من المدينين الناشئة عن الأوراق المالية في تواريخ استحقاقها، وتسليمها إلى شركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها وغالبا، ما يكون الممول (المنشئ) الجهة المسؤولة عن خدمة الدين.

❖ شركات التصنيف الائتماني:

التصنيف الائتماني هو "عملية تقييم المخاطر المتعلقة بورقة مالية معينة كالسندات، الشيء الذي يسمح بترتيب تلك الورقة حسب خصائصها وحسب الضمانات التي يمنحها المصدر"⁽⁵¹⁾، وعليه فإن التصنيف هو عملية تحليل المخاطر الناتجة عن الإصدار، ثم الخروج بنتيجة نهائية أو تقييم يتمثل في معرفة مستوى المخاطر المتعلقة بالإصدار المعني.

ويلعب التصنيف الائتماني دورا بارزا في معاملات التوريق، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف، الذي يساعد على تمكين المستثمرين من قياس مخاطر الأوراق المالية بدقة، فضلا عن شركات تقييم الأصول، وشركات التأمين⁽⁵²⁾، ويؤدي التصنيف الائتماني الجيد إلى توسيع قاعدة المستثمرين، من خلال زيادة حجم الطلب على الأوراق المالية المصدرة، ويساعد في تحديد الوفورات المالية للمصدر الذي يستطيع الحصول على الأموال بتكلفة أقل.

❖ شركات ترويج وتغطية الاكتتاب:

تقوم هذه الشركات بعمليات الطرح العام أو الخاص من خلال إعداد نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات، بعد القيام بالدراسة المستقلة للممول بهدف توفير الإفصاح الكامل، و الشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار⁽⁵³⁾.

هذا و يقوم كل طرف من الأطراف سابقة الذكر (الممول، الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة لأوراق المالية، شركة خدمة الدين، شركات التصنيف الائتماني، شركات ترويج و تغطية الاكتتاب) بدور محدد لضمان إتمام صفقة التوريق من خلال ضمان كافة الحقوق لكل طرف مشارك في العملية.

1-3- كيفية اتمام صفقة التوريق :

الهدف من التوريق هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة، من خلال تجميع الديون في شكل محفظة وحوالة المحفظة، ثم اصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (الضمانات المتعلقة بالأصول)، والذي يتم عبر مراحل عديدة يمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ تقوم شركة التوريق بتجميع مجموعة من الحقوق المالية المكفولة بالحقوق المالية المضمونة بأصول مرهونة من ممولين (منشئين) مختلفين، وتوريقها مع بعضها البعض عندما لا تتوفر لدى الممول الواحد

كمية كافية من الأصول لاصدار مجموعة من الاوراق المالية (54).

✓ هذه الأصول تكون في معظم الأحيان سندات مديونية مضمونة بحقوق رهن أو ملكية لدى البنك، الذي يكون دائنا بها لمجموعة من الدائنين اللذين يكونون غالبا مقترضين وتجسد هذه السندات مديونياتهم للبنك فتنقل الأصول (سندات المديونية) بضماناتها للمنشأة المتخصصة SPV (55).

✓ تصدر المنشأة ذات الغرض الخاص أوراق مالية تكون غالبا سندات بعلاوة اصدار وبقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريد (LBO)*، وذلك للحصول على سيولة نقدية تمكنها من شراء سندات المديونية ولذلك يطلق على تلك المنشأة أحيانا وصف "المصدر" وغالبا ما تلجأ (SPV) للقروض المصرفية البسيطة لتمويل شراء السندات، مع مراعاة أن تكون مواعيد وفاء المدينين بقيمة السندات وفوائدها قبل أو عند حلول آجال الوفاء بقيمة القرض المصرفي.

✓ الفصل بين البنك البادئ لعملية التوريد من خلال سندات مديونياته - ويطلق عليه اصطلاح البادئ للتوريد لهذا السبب - وبين هذه السندات ذاتها يمكنه بسرعة وقبل حلول تاريخ استحقاق مديونياته لدى المدينين الأصليين (المقترضين غالبا) زيادة قدرته التحويلية بكلفة منخفضة، عن طريق ما تصدره المنشأة المتخصصة من الأوراق المالية أكثر مما لو كان البنك هو الذي أصدر هذه الأوراق المالية وتحمل مصاريف اصدارها، وما يرتبط بهذا الاصدار من عمليات الترويج والاكتتاب.

✓ تقوم شركة التوريد (المصدر) ببيع الأوراق المالية اما في صورة طرح خاص أو عام، وتكون هذه الأوراق المالية مكفولة بحصيلة الحقوق المالية ومضمونة بالأصول، وبعد انتهاء عملية التوريد وبيع هذه الأوراق المالية الى المستثمرين (البنوك، شركات التأمين، مؤسسات التأمين والمعاشات)، تقوم الشركة المصدرة بدورها بسداد هذه الأموال (حصيلة بيع الأوراق المالية المصدرة) الى الممول أو المنشئ.

كما تلتزم الشركة المصدرة تجاه حملة الأوراق المالية المصدرة بالوفاء بالحقوق الناشئة عنها من متحصلات الحقوق المحالة، ويضمن الممول (المنشئ) الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية، كما يجوز الاتفاق على ضمان الغير للوفاء بتلك الحقوق، ويتم تحويل حصيلة بيع الأوراق المالية المصدرة الى الممول فور تحصيلها بمعرفة شركة التوريد (56)، هذا وتلجأ الشركات المالية ذات الأغراض الخاصة لتمويل صفقة التوريد بأحد البديلين :

❖ القروض التجارية : وهي تمثل أبسط الطرق التي تحصل من خلالها الشركات المالية ذات الأغراض الخاصة على التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون)، التي تم توريقها مع مراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريد مع التزامات الدفع للمقرضين، ويمكن أن يتم ذلك من خلال

* يطلق هذا التعبير على مشتري اصول الشركة و الذي يقترض ثم يسدد قرضه بعد ذلك من متحصلات بيعه لهذه الاصول

ترتيبات قرض مشترك يحدد له غالبا سعر عائد ثابت، وطبقا لهذه الترتيبات فان سداد أصل القرض وفوائده تتوافق مع تلقي تسديدات الديون التي تم توريقها بحيث تستخدم حصيلة تسديدات الديون محل التوريق في سداد التزامات القرض التجاري (57).

❖ **إصدار سندات دين:** وهنا تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار سندات بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق، وتستند الى قوة تلك الديون وما يتوفر لها من ضمانات، وبحيث تستخدم حصيلة الاكتتاب في هذه السندات في شراء تلك الديون ، ويراعى أن تتوافق تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها مع تواريخ استحقاق السندات وعوائدها، بحيث تكفي متحصلات أقساط الديون وفوائدها لمواجهة سداد قيمة السندات وعوائدها عند آجال استحقاقها (58).

وبوجه عام لا بد لأي برنامج توريق أن يضع في اعتباره التوافق بين مواعيد السداد للمستثمر النهائي وبين المتحصلات من تسديدات الديون التي يتم توريقها، وكذلك التوافق بين طريقة حساب الفائدة على الديون الأصلية وطريقة حساب العائد على الأوراق المالية. كما تقوم صفقات التوريق بالضرورة على أطر أو جوانب قانونية تؤخذ بعين الاعتبار لضمان انجاز الصفقة، والتي تجسد ما يعرف بأساليب التوريق.

1-3-1- أساليب التوريق:

تبنت الممارسة آيتين قانونيتين لنقل ملكية الأصول من البنك البادئ للتوريق للمصدر، الآلية الأولى ترتبط بحالة الحق كطريقة لانتقال الالتزامات أو الحقوق، أما الثانية فهي تجديد الالتزام بالإضافة الى طريقة ثالثة وهي أسلوب المشاركة الفرعية.

❖ نقل الأصول بحالة الحق :

حالة الحق هي اتفاق يتم بمقتضاه نقل الدائن (المحيل) الى طرف آخر (المحال اليه)، حق شخص له قبل مدينه (المحال عليه) فيحل محله في هذا الحق ويكون بذلك دائئا جديدا لهذا المدين، وهناك عدد كبير من النظم القانونية الأنجلوأمريكية تميز ما بين الملكية القانونية التي تتضمن حق الانتفاع والتصرف وتسمى أحيانا الملكية التامة أو الكاملة وبين حق الانتفاع، وفي هذه الحالة الأخيرة لن يحصل المصدر الا على سند انصافي بحق الانتفاع، وبذلك فان انتقال الملكية الكاملة للشركة ذات الغرض الخاص ، يمثل ضمانا أقوى من مجرد السند الانصافي بحق الانتفاع بالأصول خصوصا عندما توجد هناك بعض الشكوك في شأن البنك البادئ للتوريق وامكان تعرضه للاعسار أو الافلاس.

مع ذلك فان المشاهد حاليا من الممارسة المصرفية لأسواق التوريق يشير لتزايد التوجه نحو الاكتفاء بمنح المصدر سندات انصافية لحق الانتفاع بالأصول، وزيادة مناظرة لقبول وكالات التصنيف لهذا الخيار بشكل غير متوقع في اطار تنظيم صفقات التوريق على أساس أن الفحص الدقيق للمركز المالي للبنك

البادئ للتوريق، والضمانات الإضافية للصفقة يهوتان كثيرا من أهمية مخاطر الاعتماد على هذه السندات الانصافية (59).

❖ نقل الأصول عن طريق التجديد:

إذا كانت الحوالة وسيلة لانتقال الحق من البنك البادئ للتوريق للمصدر (SPV)، فإن التجديد يمثل أحد أهم الأساليب لانقضاء ذلك الحق في جانب البنك ونشوء حق جديد للمصدر يحل محل ذلك الحق القديم، وتجدر الإشارة أن الممارسة الإنجليزية في تطبيق التجديد في توريق الديون المصرفية تستدعي ضرورة اتفاق الأطراف جميعها في هذا التجديد بتغيير الدائن، حيث يعتمد تنظيم التوريق في معظم الأحيان في الممارسة العملية على حشد ديون قروض مجمعة وهو ما يتطلب تراضي عدد كبير من المدينين مع الدائن القديم (البنك البادئ للتوريق) و الدائن الجديد (SPV)، أو حشد عدة بنوك بادئة للتوريق تشترك معا لإقراض مدين واحد على أن تتم صفقة القرض على عقد واحد، بحيث يتحتم تراضي كافة البنوك المشتركة في القرض مع المدين والمصدر على تجديد دين القرض.

❖ المشاركة الفرعية:

هو ثالث الأساليب المعروفة لنقل الأصول من البنك البادئ للتوريق للمصدر، ويستخدم لوصف ترتيب تمويلي يتم ما بين البنك البادئ للتوريق والبنك "المشارك"، بمقتضى هذا الترتيب يقوم البنك المشارك - الذي سيقوم المصدر (SPV) بدوره في التوريق - بتقديم مبلغ من المال للبنك الأول مقابل سندات مدبونة على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائدها من المدين في هذه السندات (غالبا مقترنس) للبنك البادئ للتوريق، حيث يسلم هذا المدين للبنك الأخير ذلك المبلغ وفوائده فيقوم البنك بدوره بالوفاء للبنك المشارك.

في إطار هذا الأسلوب لا يتحمل بائع الدين أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، ويلاحظ أن هناك طرق عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي لها.

مما تقدم يتضح أن عملية التوريق تتضمن تحويل الديون إلى أوراق مالية، والتي يمكن أن تتخذ شكلا من الأشكال السابقة، إلا أن الواقع يشير إلى أن الأوراق المالية التي تصدرها الشركات ذات الغرض الخاص مقابل المديونيات تكون غالبا في شكل سندات، وهذا ما يؤدي أحيانا إلى وصف عملية توريق الديون بأنها عملية تسديد الديون، نسبة إلى أنها تتطوي على إصدار سندات وليس أوراق مالية.

وبذلك تمثل الأساليب الثلاثة سابقة الذكر الجوانب القانونية لإتمام أي صفقة توريق، التي تبنتها الممارسة لكفالة حقوق كافة أطراف عملية التوريق، والتي ساهمت في رسم ملامح خاصة بالمنح المورق تميزه عن أي منتجات مالية أخرى.

1-3-2-ملاح التوريق:

تتمتع المنتجات أو الأدوات المورقة بالملاح التالية:

➤ قابلية التداول:

الهدف الأساسي من التوريق هو إصدار أوراق جديدة في مقابل الحقوق المالية الأصلية تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، ومن ثم فإن الأداة مصممة لتكون قابلة للتداول (60)، ويتضمن مفهوم القابلية للتداول شرطين أساسيين هما:

✓ الإمكانية القانونية والمنظومية لتداول المستند

✓ وجود سوق المستند وذلك لتوفير السيولة للمستند المورق

➤ الجودة السوقية:

لكي تكون المنتجات المورقة مقبولة في السوق يجب أن تتمتع بالجودة السوقية، والتي تعني أن الالتزام المالي المتجسد في المستندات مضمون بما يرضي المستثمر والقاعدة العامة، كلما اتسعت قاعدة المستثمرين قلت قدرتهم على امتصاص المخاطر، وبالتالي زيادة الحاجة إلى الضمانات. ومن الشائع بالنسبة للمستندات المورقة التي يتم توزيعها على نطاق واسع أن يتم تقييم نوعيتها والتأكد منها من طرف خبراء مستقلين مثل وكالات التصنيف الائتماني.

➤ التوزيع على مدى واسع:

الغرض الأساسي من التوريق هو توزيع المنتجات، ويعتمد مدى التوزيع الذي يريد المقرض الأصلي تحقيقه على تحليل مقارن بين التكلفة والعوائد المتوقعة من ذلك، و يؤدي التوزيع على مدى واسع الى علاقة بين التكلفة و المنفعة، أي أن المصدر يكون قادرا على تسويق المنتج بأدنى عائد وبالتالي يتكبد أدنى تكلفة مالية، إلا أن التوزيع على قاعدة أوسع من المستثمرين يتضمن تكلفة التوزيع والخدمات، وفي الواقع فإن إصدارات التوريق يصعب فهمها للمستثمر الفرد، وبالتالي فإن معظم إصدارات التوريق يتم تخصيصها للمستثمرين المؤسسين.

➤ التجانس:

لتكون المستندات قابلة للتداول يجب أن تكون متجانسة، والتجانس هو وظيفة التسويق بالتجزئة حيث تقسم المستندات المورقة إلى قطع يستطيع المستثمر الصغير شرائها، ويكون الحد الأدنى للفئة أقرب لحاجات المستثمر الصغير (61).

➤ الأداة ذات الغرض الخاص:

تجعل الحاجة إلى تقسيم القطع الكبيرة التي يراد توريقها إلى قطع صغيرة، عملية التوريق نوعا التكامل و التفاضل، تكامل بين عدد من الأصول في أصل واحد ومن ثم تقسيم هذا الأخير إلى قطع متجانسة قابل للتداول.

و لنأخذ مثالا لسند مضمون، أي قرض مضمون من عدد من المستثمرين، هنا لابد من دمج كل رسوم الضمان على أصول المصدر المتعددة ومن ثم تقسيمها إلى قطع قابلة للتداول، ولهذا الغرض يقوم المصدر بالاستعانة بشركة وساطة تكون وظيفتها الأساسية هي الاحتفاظ بالضمان نيابة عن المستثمر، ومن ثم إصدار شهادات للمستثمر عن الفوائد المنفعة في الضمان الموجود لدى الوسيط، وفي الوقت الذي يظل فيه الضمان مع الوسيط تصير الفوائد المنفعة فيه ورقة قابلة للتداول، وتتطبق نفس الحالة على توريق المديونيات حيث يقوم الوسيط ذي الغرض الخاص بالاحتفاظ بالمديونيات ويصدر شهادات منفعية للمستثمر (62).

هذا وتغطي عملية التوريق مجالين رئيسيين هما:

أولاً: توريق الالتزامات المالية الناشئة عن حقوق وأصول مالية ينشأ عنها تدفقات نقدية، ومن أمثلة الأنشطة التي يغطيها نشاط التوريق في هذا النوع ما يلي:

- الديون المصرفية.
 - الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن تمويل وبيع السيارات بالتقسيط.
 - الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن نشاط التأجير التمويلي.
 - الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن استخدام بطاقات الائتمان.
 - القروض الممنوحة للصناعات الصغيرة.
- ثانياً: توريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري من خلال إصدار سندات مكفولة بالحقوق المالية ومضمونة بأصول عقارية، حين تصدر السندات بضمان قروض الإسكان العقاري ويتم بيعها إلى المستثمرين، وخاصة المؤسسات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها (63).

وتعتبر السندات الصفرية التي يتم توريقها من سندات حكومية، بداية توريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري.

2- السندات الصفرية والمؤسسات الحكومية الفاعلة في سوق التوريق:

تعتبر السندات الصفرية فاتحة لاستخدام أحد آليات الهندسة المالية ممثلة بالتوريق، الذي اقتصر بادئ الأمر على القروض العقارية حيث لعبت المؤسسات الحكومية دورا فاعلا وحيويا في تنشيط سوق القروض العقارية.

2-1-1- السندات الصفرية أساس تقنية التوريق:

يأتي في مقدمة الأصول المالية التي نجحت الهندسة المالية في خلقها، السندات الصفرية التي تم توريقها من سندات حكومية، والتي تختلف عن السندات التقليدية من نواحي عديدة جعلت من السندات الصفرية لبنة أساسية في إستراتيجية التوريق.

2-1-1-1- السندات التقليدية:

تتدرج السندات التقليدية في إطار مصادر التمويل طويل الأجل والذي يعرف بأنه الحصول على الأموال التي يكون استحقاقها أكثر من سنة، وتنقسم الأموال طويلة الأجل إلى نوعين رئيسيين وهما: (64)

- ✓ أموال الاقتراض طويل الأجل: والتي تمثل التزاما على المنشأة اتجاه الغير.
- ✓ أموال الملكية: وهي حقوق المساهمين والتي تمثل التزاما على المنشأة اتجاه مالكيها، وهي أموال لا يوجد لها موعد استحقاق.
- وتصنف أموال الاقتراض إلى:
- القروض طويلة الأجل: والتي تحصل عليها المؤسسات من البنوك وتكون فترة سدادها أكثر من سنة.

➤ السندات: والتي تصدرها المنشأة وتبيعها للجمهور والمؤسسات التي ترغب في شرائها.

❖ مفهوم السندات التقليدية:

تعتبر السندات بمختلف أنواعها من أهم المنتجات التي تمثل دينا على الشركة، والسند هو "ورقة متداولة تمثل دينا طويل الأجل على الشركة المصدرة أو أية هيئة أخرى، وهو جزء من الدين الكلي لها" (65)، كما أن السند هو "وثيقة تبيعها المنشأة للجمهور بقيمة اسمية محددة، وتحمل فائدة محددة يتم دفعها إما كل 6 شهور مرة أو كل سنة مرة، ولها موعد استحقاق طويل نسبيا قد يبلغ 10 سنوات إلى 15 سنة أو أكثر" (66).

❖ تقييم السندات:

مهما اختلفت خصائص السندات، فإنها عموماً تتميز بكونها:

■ تدر على حاملها فوائد سنوية أو نصف سنوية ثابتة، تحسب كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند، التي تعرف بأنها "القيمة الأصلية للسند أي القيمة التي يتم إصدار السند بها وتبلغ عادة 100 دولار أو مضاعفاتها، وتمثل كمية النقود التي اقترضها المشروع ويلتزم بسدادها في تاريخ لاحق" (67).

■ تتيح استرداد المبلغ محل الدين الذي قامت الشركة أو الحكومة باقتراضه، باستعمال السندات المعنية وذلك بحلول تاريخ الاستحقاق.

وعليه فإن عملية تقييم السندات تشمل أساساً تقييم هذين المصدرين من التدفقات النقدية، التي يحصل عليها الحملة وذلك بإيجاد القيمة الحالية لهما.

وبذلك فإن قيمة السند في اللحظة t هي: (68)

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+K)^t} + \frac{MV}{(1+K)^n}$$

حيث: C : مقدار الفائدة السنوية التي تدفع لحامل السند المعني.

MV : القيمة الاسمية.

n : تاريخ الاستحقاق معبر عنه بعدد السنوات.

K : سعر الفائدة السنوي السائد في السوق.

من خلال المعادلة السابقة نجد أن قيمة السند تتكون من القيمة الحالية للفوائد السنوية، مضافاً إليها القيمة الحالية لمقدار الاستثمار الأولي.

أما في حالة السندات غير قابلة للتسديد، حيث تبقى مبالغ الفوائد السنوية التي تدفع لحملة تلك السندات مستمرة للأبد والمبلغ الأصلي لا يسترد، أي لا يوجد هناك تاريخ استحقاق، وبذلك تصبح المعادلة السابقة كما يلي: (69)

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{C}{(1+K)^t} = \frac{C}{K}$$

وبذلك فإن مجمل القيم الحالية للفوائد المحصل عليها خلال الفترة الطويلة جدا للقرض، أصبحت عبارة عن حاصل قسمة مبلغ الفائدة السنوي على معدل الخصم السائد، وهو ما يظهر أهمية سعر الخصم في تقييم السندات خاصة غير المستردة منها.

وعليه فإن السندات هي تلك الأوراق المالية التي تمثل وسيلة تستعملها الشركات أو الحكومة، للحصول على رؤوس الأموال في شكل ديون طويلة الأجل، عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمون لتمويل المشاريع، وخاصة المتعلقة منها بتوسيع تلك الشركات.

❖ خصائص السندات:

للسندات خصائص مميزة نذكر أهمها فيما يلي:

- السندات هي فئة من الأوراق المالية ذات دخل ثابت، إذ تدفع الفوائد لحملة السندات سنوياً، سواء حققت الشركة أرباحاً أو خسائر.
- تمثل السندات صك مديونية وليس ملكية.
- السندات هي وثائق تمثل اتفاقاً بين الشركة المصدرة (أو الحكومة) وبين المستثمرين (المدخرين من جمهور ومؤسسات مالية) تلتزم بمقتضاه الشركة (أو الحكومة) بإرجاع قيمة القرض، أي القيمة الاسمية للسندات المصدرة في فترة محددة على قسيمة السند، أي تاريخ الاستحقاق.
- يجب أن تظهر وثيقة الإصدار اسم المصدر، عدد السندات المصدرة، الضمانات الممنوحة للحملة مقابل اكتتابهم في السندات المعينة، كما تظهر سعر الإصدار الذي يجب أن يدفعه المكتتب للحصول على السند وعادة ما يساوي هذا السعر القيمة الاسمية للسند.
- قد تباع السندات بأسعار تقل عن القيمة الاسمية لها، تشجيعاً للمكتتبين، ويعرف الفرق بين سعر البيع و القيمة الاسمية بعلاوة الإصدار (Prime d'émission)، كما قد تسدد السندات بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وعندئذ يعرف الفرق بعلاوة التسديد (Prime de remboursement) (70).

❖ أنواع السندات:

تنقسم السندات حسب عدة معايير منها سعر الفائدة، حيث نميز حسب هذا المعيار بين:

- السندات ذات سعر الفائدة الثابت: وهي تلك السندات التي تحمل سعر فائدة محدد سلفاً ويبقى ثابت دون تغيير لحين موعد الاستحقاق، وبغض النظر عن التطورات في حركة أسعار الفائدة في السوق.
- السندات ذات سعر الفائدة العائم: وهي تلك السندات التي لا تحمل سعر فائدة ثابت بل متغير، إذ يتحرك هذا السعر صعوداً وهبوطاً مع حركات أسعار الفائدة السائدة في السوق (71)، و تتركز السندات ذات سعر الفائدة العائم في تغييرها على بعض العوامل، كمعدل العائد لبعض الأنواع من السندات

الحكومية التي تمتاز بنوع من الاستقرار، نظرا لتدني مستوى المخاطر فيها ووجود إقبال دائم من قبل الجمهور عليها، من الأمثلة عن العوامل الأخرى التي يمكن ربط معدل الفائدة لهذه السندات بها نجد معدل العائد المتوسط لسندات القطاع العام ذات أسعار الفائدة الثابتة، المعدل المتوسط الشهري لأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية، و معدل العائد المتوسط لديون الحكومة وغيرها من المعدلات.

➤ السندات الصفرية: وهي تلك السندات التي لا تحمل فائدة، بمعنى أن سعر الفائدة فيها يساوي الصفر والفائدة من اقتنائها أن حاملها يشتريها بسعر أقل من قيمتها الاسمية، وعند موعد الاستحقاق يحصل حامل السند على مبلغ يساوي قيمتها الاسمية، ويكون الفرق ما بين ثمن الشراء وقيمة الاستحقاق هو الربح جراء اقتناء السند، والأهمية بالنسبة للشركة تكمن في عدم الالتزام بدفع فوائد منتظمة عليها (72).

2-1-2- السندات صفرية الكوبون:

إن السندات ذات الكوبون الصفري هي نوع من سندات الخصم من أبرز صورها أذون الخزانة، وهي أداة استثمارية لا يحصل حاملها على فوائد منفصلة عن أصل المبلغ المستثمر، بل يحصل على تلك الفوائد ممثلة في الفرق بين القيمة الاسمية التي يحصل عليها في تاريخ الاستحقاق، والقيمة التي سبق أن اشترى بها السند.

إن الجديد في السندات الصفرية هو تخليقها أو توريقها من سندات حكومية تقليدية*، بدأ تداولها في الأسواق الأمريكية في منتصف الثمانينات، وتحمل تواريخ استحقاق تتراوح بين أسابيع وسنوات، و تتلخص فكرة السندات الصفرية المستحدثة في قيام مؤسسة مالية بشراء سندات تقليدية ذات تاريخ استحقاق محدد، وتحمل كوبون دوري قد يكون سنوي أو نصف سنوي، وفي مقابل تلك السندات تصدر المؤسسة سندات ذات قيمة اسمية محددة بتواريخ استحقاق متباينة، تتناسب مع تواريخ استحقاق التدفقات النقدية الداخلة المتمثلة في الفوائد الدورية، والقيمة الاسمية للسندات الأصلية التي ستحصل عليها المؤسسة المالية المعينة من الحكومة وذلك في تاريخ الاستحقاق (73).

وعادة ما يحتفظ بالسندات الأصلية لدى أمين قد يكون بنك تجاري، وذلك حماية لحملة السندات الصفرية، كما يتولى دور الوسيط بين الجهة المصدرة للسندات الصفرية والمستثمرين في كل ما يتعلق بتلك السندات، وهو الذي تسترد منه القيمة الاسمية للسند الصفري في تاريخ الاستحقاق.

ومن الأمثلة على السندات الصفرية الرائدة، تلك التي أصدرتها مؤسسة "Merril Lynch" باسم التيقرز "TIGRS" والتي يتراوح تاريخ استحقاقها من ثلاثة شهور إلى تسعة وعشرين سنة، والسندات التي أصدرتها مؤسسة أخوان سالمون باسم كاتس "CATS" (74).

وفي البداية كانت السندات صفرية الكوبون إما ورقة مالية حكومية مثل أذون الخزانة أو ورقة يتم تخليقها من سندات حكومية مثل التيقرز والكاتس، بينما لم تعرف سندات تصدرها شركات تحمل صفة صفرية الكوبون، غير أن مؤسسة ميريل لنش استطاعت كسر تلك القاعدة في منتصف الثمانينات، حيث قامت بمساعدة عدد من الشركات بإصدار أوراق مالية تباع بخصم يعكس الفوائد المستحقة، وقابلة للتحويل إلى أسهم الشركة المصدرة، كما تحمل سمة القابلية للاستدعاء، وعادة ما يتراوح تاريخ استحقاق السند من 15 إلى 20 سنة.

* سندات الحكومة (الربوع): هي أوراق مالية تصدرها الحكومات لتمويل مشاريع ذات منافع اجتماعية، وهي واسعة الانتشار خاصة في الولايات المتحدة، منها ما يمثل دين طويل أو متوسط الأجل، كما توجد السندات الحكومية قصيرة الأجل تتداول في السوق النقدية مثل شهادات الإيداع المتداولة، الأوراق التجارية، قبولات البنوك وغيرها.

وتجدر الإشارة إلى أن السندات الصفرية تتيح للمستثمر التغطية ضد العديد من المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون في السندات التقليدية، نقصد بذلك مخاطر السعر ومخاطر إعادة الاستثمار اللذان يكونان مخاطر سعر الفائدة.

معنى ما سبق أن التغير في معدلات الفائدة يكون له تأثير مزدوج على حملة السندات، حيث أن هذا التغير يؤدي إلى تغيرات في القيمة السوقية للمحافظ الاستثمارية، من ناحية (مخاطر السعر)، كما يؤدي إلى تغيرات في معدل العائد الذي يتوقع الحصول عليه عند إعادة استثمار التدفقات النقدية الناتجة عن المحفظة (مخاطر معدل إعادة الاستثمار) (75)، ويلاحظ أن هذه المخاطر يلغي بعضها البعض، فعندما ترتفع معدلات الفائدة السائدة في السوق تنخفض قيمة السندات، ولكن في المقابل يمكن إعادة استثمار عائد هذه السندات بمعدل مرتفع.

لكن الاستثمار في السندات الصفرية بسماتها التي سبق الإشارة إليها، يعتبر أداة ناجحة للتغلب على مخاطر سعر الفائدة بشقيها أي مخاطر السعر ومخاطر إعادة الاستثمار، فالمستثمر يشتري السند الذي يتماشى تاريخ استحقاقه مع التاريخ المخطط للاستثمار، ومن ثم لن يتعرض لمخاطر السعر، كذلك لا يحصل المستثمر على فوائد دورية ومن ثم لن يتعرض لمخاطر إعادة الاستثمار.

وبذلك تمثل السندات الصفرية أبرز منتجات الهندسة المالية في مجال الأدوات المالية ذات الدخل الثابت، بل إنها فاتحة لاستخدام أحد آليات الهندسة المالية وهي التوريد، والذي ازدادت أهميته ليشمل منتجات وأدوات مالية مختلفة، وكانت البداية بالولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر مثال مرجعي لنشأة وتطور تقنية التوريد.

2-1-3- التجربة الأمريكية في مجال التوريد:

نشأت تقنية التوريد في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سبعينات القرن الماضي، بخطى متباطئة ليتجاوز حجم إصدارات التوريد في السوق حاليا 2000 مليار دولار أمريكي، وقد ساهم في التطور الذي شهده سوق التوريد بالولايات المتحدة الأمريكية مؤسسات حكومية مختلفة لعبت دور أساسي وحيوي في تلك السوق.

وتمثل الأوراق المضمونة بقروض الرهن العقاري "MBS" Les "Mortgage Backed Securities" أول المنتجات التي تم تحويلها إلى أوراق مالية، ثم توسعت تقنية التوريد بعد ذلك لتشمل أنواع أخرى من القروض (ABS) "Asset Backed Securities" Les، من بينها القروض العقارية، متحصلات بطاقات الائتمان، القروض الممنوحة للمؤسسات و قروض الإيجار والتي ساهمت بشكل كبير في تنوع وزيادة عدد الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي (76).

هذا وقد ساهمت مؤسسات حكومية متعددة في تنشيط السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري من خلال توفير السيولة لتلك السوق.

2-2- المؤسسات الحكومية والسوق الثانوي لقروض الرهن العقاري:

في سبيل تنشيط السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري قامت الحكومة الأمريكية بإنشاء إدارة الإسكان الفيدرالي (FHA) Federal Housing Administration، وذلك سنة 1934 و كذا إدارة خدمة المحاربين القدامى (VA) Veterans Administration و ذلك في سنة 1944، حيث اهتمت هاتين الإدارتين بحماية المستثمرين في قروض الرهن العقاري.

فبالنسبة للأولى (إدارة الإسكان الفيدرالي) تمثلت الحماية في تقديم خدمة تأمينية ضد توقف المقرض عن السداد أما حماية إدارة خدمة المحاربين القدامى فتمثلت في ضمان القروض التي تمنحها المؤسسات المالية لأغراض الإسكان.

أما قروض الرهن العقاري فكانت تقدمها الشركات العقارية والبنوك المملوكة لمودعيها، وبالنسبة للمستثمرين في تلك القروض أي مشتروها، فهي شركات التأمين التي تشتري القروض التي تقدمها الشركات العقارية، أما مشترو قروض البنوك المملوكة لمودعيها فهي بنوك مماثلة أخرى تعمل في مناطق أخرى، هذا وقد يمتد تاريخ استحقاق قروض الرهن العقاري إلى 30 سنة.

وبذلك خلق سوق ثانوي جيد لقروض الرهن العقاري بفضل الدور الحكومي في ضمان القروض والتأمين ضد توقف المقرض عن السداد، بما يعني في النهاية تشجيع للمستثمرين المحتملين في تلك القروض، و ساهم في ذلك أيضا ترميط قروض الرهن العقاري، من حيث الحد الأدنى الذي ينبغي أن يدفعه من يرغب في الحصول على قروض، وإمكاناته المالية، وسبل تقييمه، ولا يتحمل المستثمر سوى تكاليف ضئيلة للجهة المنوط بها متابعة خدمة الدين، وذلك في حالات تأخر مدين القروض العقارية عن السداد.

ولمزيد من الدعم للسوق الثانوي للقروض العقارية، أنشئت مؤسسة الرهن القومية الفدرالية Fedrel National Mortgage Association (FNMA) وذلك في عام 1938، والتي يطلق عليها حاليا فني مي Fannie Mae مهمتها تقديم قروض مباشرة للراغبين في الحصول على قروض إسكان على أن يعاد بيع تلك القروض للقطاع الخاص.

هذا وقد أعيد تنظيم مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية في 1954 ليصبح هدفها الرئيسي تنشيط السوق الثانوي للقروض المؤمن عليها والمضمونة من FHA و VA وذلك من خلال قيام المؤسسة بشراء القروض من الجهات الأصلية التي قدمتها.

إن سعر الفائدة على القروض الممنوحة يحدد بقرار من البنك المركزي الأمريكي، حيث اشترط هذا الأخير أن يكون السعر ثابت غير عائـم*، أما مصدر تمويل مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية FNMA لشراء تلك القروض، فيأتي من متحصلات سندات تصدرها ويبدو دور مؤسسة الرهن فعالا في فترات ارتفاع أسعار الفائدة في السوق، حيث يكون في غير صالح الجهات المنشئة لتلك القروض- في غياب دور مؤسسة الرهن- تقديم قروض بسعر الفائدة المنخفض الذي يفرضه البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفيدرالي)، وهنا تقوم مؤسسة الرهن بشراء تلك القروض من الجهات المنشئة لها، لتلعب بذلك دور وسيط مؤقت بين المقترضين والمؤسسة لتعيد بعد ذلك بيعها إلى مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية.

إن قيام مؤسسة الرهن بهذا الدور يعرضها للمخاطر، فهي تشتري قروض الرهن العقاري من الجهة المنشئة للقروض عندما ترتفع أسعار الفائدة وهي قروض ذات سعر فائدة ثابت، ويقل عن سعر الفائدة السائد في السوق، في الوقت الذي يتم فيه تمويل المؤسسة لشراء تلك القروض بإصدار سندات تحمل سعر فائدة مرتفع. إنها مخاطر فجوة سعر الفائدة أي مخاطر اختلاف سعر الفائدة على الاستثمار في الأصول (قروض الرهن العقاري المشتراة) عن سعر الفائدة على مصادر تمويل (السندات) شراء تلك الأصول (77).

وعلى العموم فإن إقبال مؤسسة الرهن على شراء القروض في فترات ارتفاع أسعار الفائدة، يصاحبه توقعات بانخفاض هذه الأخيرة مستقبلا، لترتفع بذلك أسعار الأصول المستثمر فيها وعندئذ تستطيع مؤسسة الرهن بيع تلك القروض بسعر مناسب يمكنها من استهلاك (تسديد) السندات التي سبق أن أصدرتها. ومع ذلك فقد تعرض سوق الإقراض العقاري لهذه عينة نتيجة الارتفاع التدريجي لأسعار الفائدة في السوق الأمريكي، في الوقت الذي تحمل فيه قروض الإسكان سعر فائدة متدني اتجاه المؤسسات المالية خاصة شركات التأمين التي تعتبر في مقدمة المؤسسات المشتري لتلك القروض من مؤسسة الرهن، لينتقل بذلك مجال الاستثمار من القروض العقارية إلى الأسهم.

في سنة 1954 أدخل تعديل على قانون إنشاء مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية FNMA يقضي بإحلال القطاع الخاص تدريجيا مكان الحكومة في مجال تنمية السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري، من خلال نقل ملكية وإدارة مؤسسة الرهن للقطاع الخاص، ولتوفير التمويل اللازم لشراء قروض الرهن العقاري فقد نص التعديل على حق المؤسسة في إصدار أسهم ممتازة وأسهم عادية ليس لها حق التصويت تباع الأولى لوزارة الخزانة، و تلتزم شركات الإقراض العقاري بشراء حصة من الأسهم العادية كشرط أساسي لقيام مؤسسة الرهن بشراء القروض التي تقدمها تلك الشركات.

* على الرغم من أن معدل الفائدة الثابت هو الشائع، أي أن اتجاهها جديدا بدأ في الظهور، هو القروض العقارية التي تحمل سعر فائدة متغير يرتبط في حركته بسعر الفائدة على أصل مالي مرجعي، كما ظهرت كذلك القروض العقارية بالونية، وفي هذا النوع من القروض تكون الدفعة الأخيرة التي تستحق بعد ثلاثة إلى سبعة سنوات من نشأة القروض أكبر من الدفعات الشهرية العادية

كما يحق للمؤسسة أيضا إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لتوفير مصادر تمويل إضافية، وتلتزم الحكومة بشراء 2.5 بليون دولار من تلك السندات عند الحاجة⁽⁷⁸⁾، وفي سنة 1968 استطاعت المؤسسة استرداد الأسهم الممتازة التي سبق بيعها لوزارة الخزانة وتم سداد قيمتها، وبذلك انتقلت ملكية إدارة مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية من الحكومة إلى القطاع الخاص، أي شركات الإقراض العقاري، الذين هم حملة أسهم رأسمال تلك المؤسسة.

إن الضمان الذي قدمته مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية GNMA للقروض المضمونة من إدارة الإسكان الفيدرالي وإدارة المتطوعين، يعد من أهم الخطوات التي اتخذت لتطوير السوق الثانوي للإقراض العقاري، ذلك أنها تعني ضمان المؤسسة للفوائد وأصل الدين لأي ورقة مالية يتم توزيعها من محفظة تشتمل على تلك القروض.

أما بالنسبة لطبيعة التعاقد بين مؤسسة الرهن والجهة المنشئة للقرض فقد يكون إلزاميا أو اختياريا، ففي العقد الإلزامي تلتزم المؤسسة بشراء قدر معين من قروض الإسكان من الجهة المنشئة بسعر وتوقيت محددين، كما تلتزم الجهة المنشئة أو المقدمة لتلك القروض ببيع القروض محل التعاقد للمؤسسة مقابل رسوم التزام تدفعها الجهة المنشئة للمؤسسة.

أما العقد الاختياري فهو يمثل إحدى صور عقود الاختيار التي هي صيغة من صيغ العمليات المشروطة، والتي تتم على مجموعة من الأدوات أهمها: الأوراق المالية، المعادن الثمينة، أسعار الفائدة، مؤشرات البورصة، العملات الصعبة وغيرها، وهي ذات أهمية كبيرة إذا ما تعلق الأمر بحماية المستثمرين من مخاطر تقلب أسعار القيم المنقولة⁽⁷⁹⁾.

أنه وفي ظل عقد الاختيار يكون من حق الجهة المنشئة للقروض الامتناع عن بيع القرض للمؤسسة، في مقابل رسوم تدفعها لها مقدما كضمن لهذا الاختيار وهي رسوم غير قابلة للاسترداد.

وبذلك يكون التعاقد الإلزامي في صالح الجهة المنشئة، عندما ترتفع أسعار الفائدة في السوق، إذ تباع تلك القروض للمؤسسة، لتستخدم حصيلتها في الاستثمار بمعدلات الفائدة السائدة في السوق، و من ناحية أخرى عندما تنخفض أسعار الفائدة، يكون الالتزام في غير صالح الجهة المنشئة للقرض لأنها تضطر لبيع القرض بالسعر المتفق عليه، واستثمار حصيلته بسعر الفائدة المنخفضة في السوق⁽⁸⁰⁾.

مما سبق ذكره نجد أن التعاقد الإلزامي يعرض كل من الطرفين (مؤسسة الرهن والجهة المنشئة للقرض) لمخاطر سعر الفائدة، بينما يحقق التعاقد الاختياري مزاياه بالنسبة للطرفين خاصة الجهة المنشئة للقرض، ففي حالة ارتفاع أسعار الفائدة تفضل هذه الأخيرة تنفيذ الاتفاق أي بيع القرض للمؤسسة، وإذا ما انخفضت أسعار الفائدة فمن حقها الاحتفاظ بالقرض وذلك مقابل مكافأة تدفعها لمؤسسة الرهن وهي غير قابلة للاسترداد.

ضف إلى ذلك أن بيع القروض للمؤسسة خلال فترة ارتفاع أسعار الفائدة، يعني إعادة استثمارها في تقديم قروض جديدة، أما في حالة انخفاض أسعار الفائدة، فسوف تقوم الجهة المنشئة للقروض بتنفيذ حق الاختيار أي تحتفظ بالقرض، وبذلك تكون عقود الاختيار قد زودت الجهات المنشئة للقروض بأداة تمكنها من التغطية ضد مخاطر تغير سعر الفائدة.

مما سبق نجد أن المؤسسات الحكومية ممثلة بإدارة الإسكان الفيدرالي FHA ومؤسسة الرهن القومية الفيدرالية GNMA تلعب دورا حيويا وفاعلا في السوق العقاري، من خلال ضمان القروض التي تمنحها المؤسسات المالية لأغراض الإسكان، بالإضافة إلى قيامها بشراء القروض من الجهات الأصلية التي قدمتها إلى حين توفير السيولة لها، و هو ما يعد أساسا لقيام السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري.

III- توريق القروض العقارية:

يعد التوريق العقاري أحد أهم الأساليب المستخدمة في الأسواق العالمية، كوسيلة لتوفير السيولة اللازمة لمؤسسات التمويل العقاري، عن طريق تحويل الديون العقارية العادية الناشئة عن الإقراض بغرض تمويل شراء أو بناء أو ترميم وحدة عقارية إلى سندات تصدرها جهات متخصصة في التوريق، ذلك بغرض تنشيط السوق الثانوية للأسهم و السندات فضلا عن إيجاد آلية فعالة لتحقيق سرعة دوران رأس المال وعلاج أزمة السيولة و تحريك دورة النشاط الاقتصادي بصفة عامة.

1 - مفهوم التوريق العقاري و أهميته:

إن تقنية التوريق ترمي إلى "تحويل قروض عقارية إلى أوراق قابلة للتداول في السوق المالية من طرف المستثمرين " و تهدف إلى " تحويل حافظات القروض الرهينة إلى أوراق مالية قابلة للدفع " (81).

و بذلك يمكن تعريف التوريق العقاري بأنه " عملية يتم بمقتضاها تحويل القروض العقارية (و هي أصول غير سائلة) إلى أوراق مالية قابلة للتداول (أي أصول سائلة)، و بالتالي تمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من استرداد أموالها نتيجة لبيع هذه الأوراق بالبورصة، بحيث يتم استخدامها في منح قروض جديدة " (82).

إن عملية تحويل القروض الرهنية العقارية إلى أوراق مالية تشكل تحويل مخاطر عدم الاسترداد من البائع (المؤسسة المتنازلة على القروض) إلى الموجودات المباعة، الأمر الذي سيعطي للمستثمرين المزيد من الضمانات، إذ أنهم لن ينشغلوا بمدى وفاء المؤسسة البائعة بالتزامها (قدرتها على الوفاء بديونها)، لكن فقط بقدرة الدفع المتعلق بمجموعة من الأصول التي هي في حوزة هيئة التوريق.

لذلك تكتسب تقنية التوريق أهمية كبيرة تتجلى في تطوير سوق القرض الرهني وطاقته كقطاع أعمال بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية، وكأداة ذات منفعة عمومية بالنسبة للحكومة، وذلك حرصا على زيادة إنتاج المساكن وتوفير آليات جديدة لتحقيق فرص للتمويل خارج ميزانية الدولة.

هذا ويتم عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية على مرحلتين، تتمثل الأولى في التنازل عن القروض الرهنية من طرف مؤسسة الائتمان لفائدة مؤسسة مالية أخرى مستقلة، والثانية هي قيام المؤسسة المالية المستقلة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق مدعمة بالقروض الرهنية.

أما تعريف شركة التوريق فهي "هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية ولها صفة المؤسسات المالية، ويخول لها شراء القروض الرهنية العقارية التي بحوزة البنوك والمؤسسات المالية"، ومن مهامها: حفظ السندات أي مسك حسابات السندات المفتوحة باسم المستثمرين، وتداول السندات أي القيام بالتحويلات من حساب إلى آخر، وإدارة السندات أي يتيح للمستثمر ممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات (83).

وتتولى شركة التصنيف الائتماني إجراء عملية تقييم للسند، وتعتبر جودة القروض العقارية ومدى قدرة المقترض على السداد، العناصر الرئيسية المؤثرة على الجدارة الائتمانية لسندات التوريق.

2- أنواع المنتجات المورقة من القروض العقارية:

تتعدد المنتجات المورقة من القروض العقارية، من حيث طبيعتها (أدوات ملكية، أدوات دين) وتاريخ استحقاقها وحقوق حملتها إلى غير ذلك.

2-1- الأوراق المضمونة بقروض عقارية: 'MBS' « Les « Mortgage Backed securities »

إن التزام مؤسسة الرهن القومية الحكومية بضمان سداد الفوائد والأصل في تاريخ الاستحقاق، حتى لو تعرض المقترض لمخاطر التوقف عن السداد، يمثل حجر الأساس لإمكانية تحويل قروض الرهن العقاري إلى أوراق مالية تتسم بدرجة عالية من السيولة، وفي هذا الصدد توجد صور رئيسية من الأصول التي تم توريقها من محافظ قروض الرهن العقاري تتمثل فيما يلي:

2-1-1- الأوراق المالية النافذة للتدفقات النقدية: « Les « Pass through Securities »

استعملت لأول مرة من قبل مؤسسة الرهن القومية الحكومية GNMA والتي يطلق عليها أيضا جيني مي Ginnie Mae وذلك في سنة 1970، وقد عهد لتلك المؤسسة بمهمة شراء القروض العقارية التي تقدم عن طريق برامج إسكان حكومية وتتمول GNMA من قبل وزارة الخزانة وأيضاً من خلال الاقتراض بإصدار سندات.

تمثل الورقة المالية النافذة للتدفقات النقدية للقروض العقارية، حصة شائعة في ملكية محفظة من قروض الرهن العقاري المضمونة من مؤسسة الإسكان الفيدرالية FHA و إدارة المتطوعين والصادرة عن الجهات المنشئة للقروض (84).

هذا وتتوافر في الأوراق المالية المصدرة متطلبات التتميط التي تجعل سوقها يتميز بالسيولة، وتتم عملية التحويل هذه وفق مراحل يمكن تلخيصها فيما يلي:

➤ تتولى الجهة المنشئة للقروض تحصيل فوائد وأصل القروض العقارية من مديني تلك القروض ونقوم ببناء محفظة منها، وتتمثل الجهات المنشئة للقروض في شركات الإقراض العقاري والبنوك المملوكة لمودعيها والبنوك التجارية وما يماثلها.

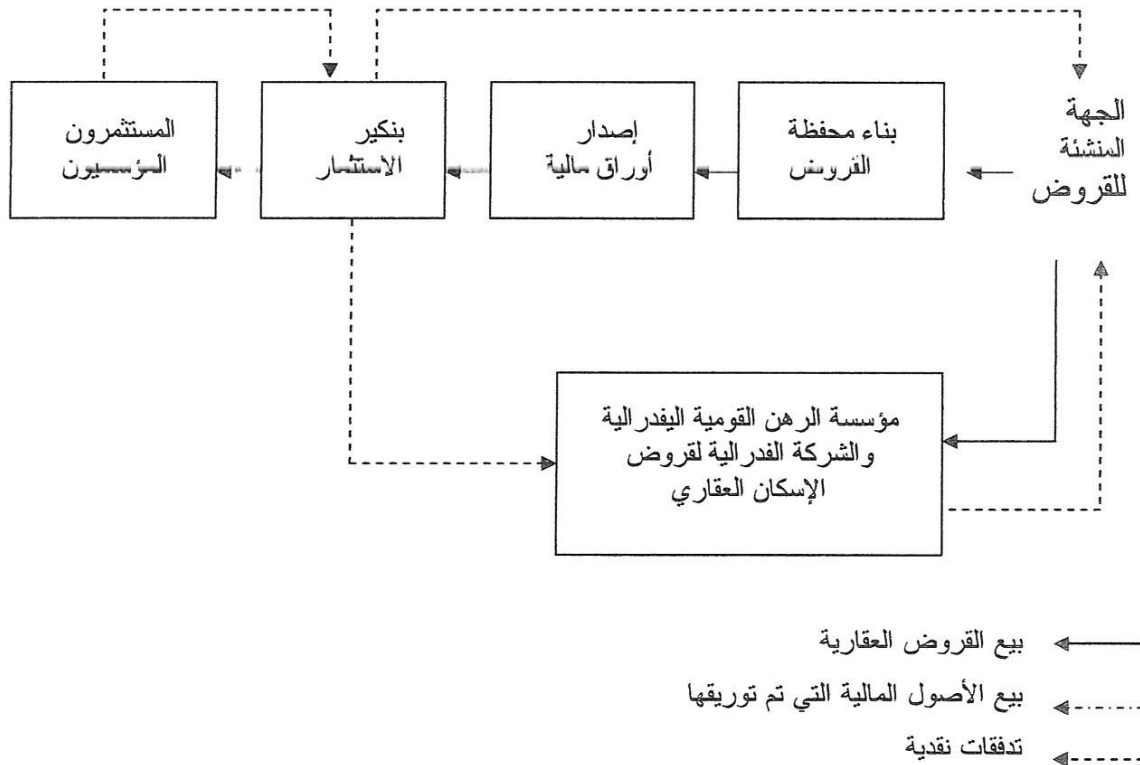
أما بالنسبة للجهات المنشئة التي تمتلك محفظة قروض صغيرة، لا تسمح لها ببناء محفظة لتوريق محتوياتها، فإنها تباع تلك القروض لمؤسسة الرهن العقاري القومية الفيدرالية أو للشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري FNMA والتي تتولى مهمة بناء تلك المحافظ.

➤ يتم إصدار أوراق مالية- بمساعدة بنك استثمار- تباع للمستثمرين المؤسسيين مثل: صناديق الاستثمار، وشركات التأمين على الحياة وصناديق المعاشات، كما يمكن أن يتم شراء الأوراق المالية المورقة من قبل الجهات المنشئة للقروض العقارية ذاتها، وذلك كنوع من الاستثمار لأن تلك الأوراق تتمتع بمستوى سيولة جيد.

وبذلك فإن إصدار الأوراق المالية قد يكون لحساب الجهة المنشئة، أو لحساب المؤسسة الفيدرالية FNMA والشركة الفيدرالية FHLMC، وعليه فإن حصيلة البيع ستكون إلى من صدرت الأوراق المالية الناقلة لصالحه.

ويطلق على الأوراق المالية الناقلة التي يتم توزيعها من محفظة مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية FHLMC شهادات المشاركة Participation Certificates، كما يطلق على الأوراق التي يتم توزيعها من محافظ الشركة الفيدرالية بالأوراق المضمونة بقروض عقارية 'MBS' Mortgage Backed Securities، و يعكس الشكل التالي مختلف المراحل التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المضمونة بقروض عقارية "MBS".

الشكل رقم (2-3): خطوات عملية التوزيع و التسويق لقروض الرهن العقاري.



المصدر: د- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 436.

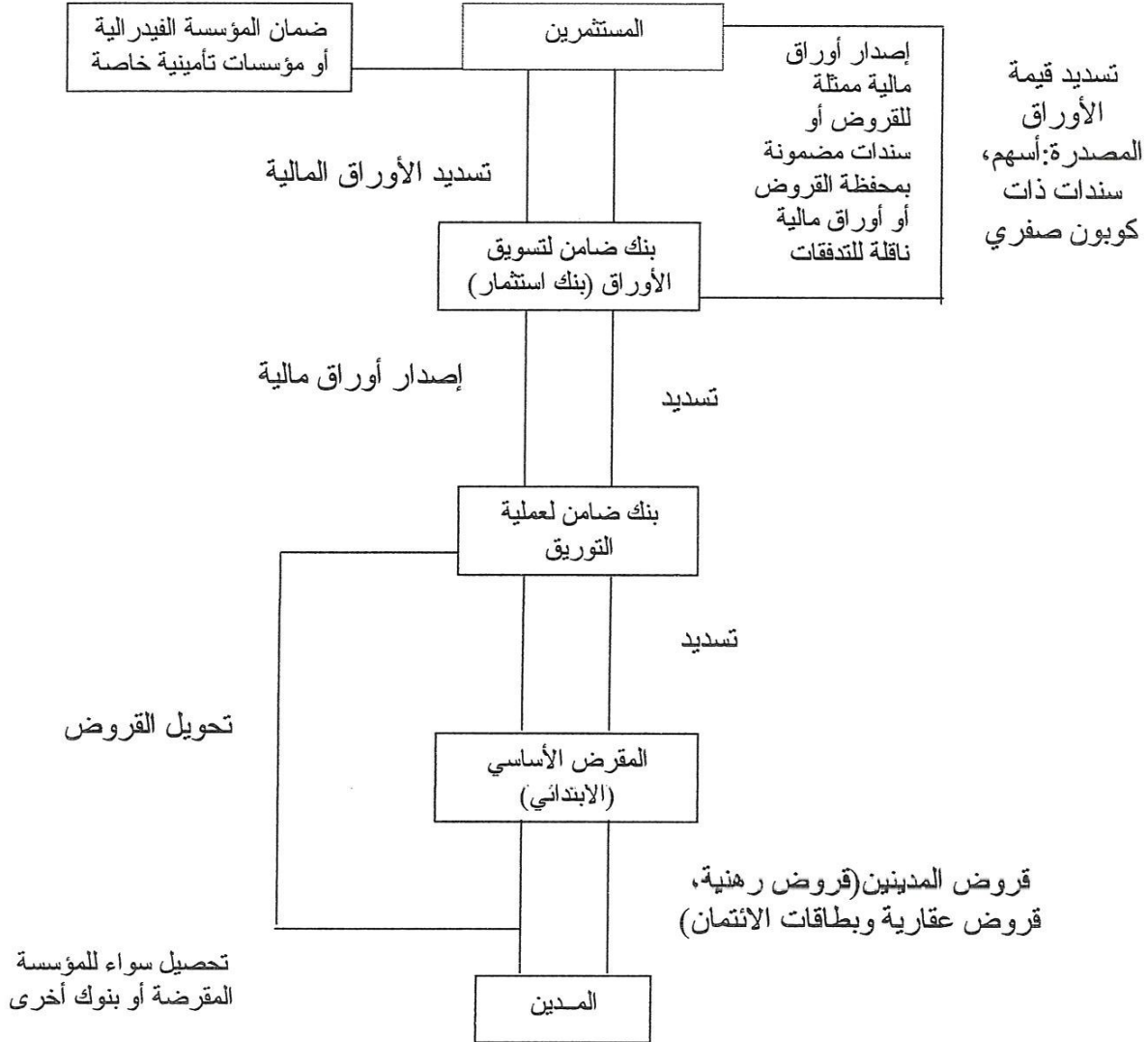
2-1-2- الأوراق المدفوعة من خلال التدفقات النقدية للقروض العقارية (MPTs) :

في سبيل توسيع أفق سيولة قروض الرهن العقاري، استحدث أصل مالي آخر تم توريقه من القروض العقارية، إنها الأوراق المدفوعة من خلال التدفقات النقدية للقروض العقارية، Mortgage Pay- Through Securities والتي تعتبر هجين بين الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية Pass throughs و السندات التقليدية.

كما تصدر بضمان محفظة قروض عقارية، وهي تشبه الأوراق المالية الناقلة، في أنه من خلالها تنتقل التدفقات النقدية للقروض العقارية المكونة للمحفظة إلى المستثمرين في تلك الأوراق، كما أن المستثمر فيها لا يحظى بحصة شائعة في محفظة قروض عقارية بل يحظى بصك مديونية، كذلك تشبه السندات التقليدية كونها دين على الجهة المصدرة والتي تظل مالكة لمكونات المحفظة الضامنة لتلك السندات، بينما يحصل المستثمر فيها على الكوبون المقرر، كما أن تدفقات المبلغ الأساسي للمستثمر والفائدة الناتجة عن محفظة القروض تنتقل مباشرة إلى المستثمر دون المرور بالجهة المصدرة (الترست).

هذا ويوضح المخطط التالي كيفية تسيل القروض العقارية (تحويل القروض العقارية إلى أوراق مالية) وجميع الأطراف المتدخلة لإتمام عملية التوريق.

الشكل رقم (2-4): صورة مبسطة لكيفية توزيع القروض في الولايات المتحدة الأمريكية.



Source: S.De Cousserques , la banque « marchè structure », memento, Paris, 1996, P198

وباعتبار أن القروض المكونة للمحفظة مضمونة من قبل مؤسسة الإسكان الفيدرالي وإدارة المتطوعين، إضافة إلى ضمان مؤسسة الرهن القومية الحكومية GNMA لسداد الفوائد وأصل القرض في المواعيد المحددة إذا ما توقف المقرض عن السداد أو رغب في السداد المبكر، أصبحت القروض المورقة تبدو وكأنها أوراق مالية حكومية سواء من حيث المخاطر أو من حيث السيولة مما يؤهلها لمنافسة الأوراق المالية الحكومية.

إن MBS يعتبر أول سوق للديون في الولايات المتحدة الأمريكية وقد فاقت سيولتها سوق السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري "MBB" (Mortgage Backed-bond) ، وتحمل هذه الأخيرة سعر فائدة يفوق معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، (وهو ما يعد مرضيا بالنسبة للمستثمر) وان كان أقل من سعر الفائدة على القروض التي تم توزيعها (وهو ما يعد مرضيا للجهة المصدرة).

وبذلك فإنه خلال الفترات التي تتسم باستقرار أسعار الفائدة، يكون العائد المتولد عن الأوراق المضمونة بقروض عقارية "MBS" أكبر من العائد المتولد عن السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري "MBB"، والتي تمتاز بانخفاض مستوى المخاطر فيها ويقابل ذلك انخفاض سعر الفائدة المتولد عنها (85).

هذا وقد عرف سوق القروض الرهنية تطورا ملحوظا، استحوذت مؤسسة الرهن القومية الحكومية GNMA على القسم الأكبر منه، في حين لم يحظ القطاع الخاص بأي عملية توريق في مجال القروض العقارية حتى سنة 1977 عندما قام بنك أمريكا بطرح أول منتج مالي موزق من قروض عقارية ومضمون من طرف مؤسسة تأمينية خاصة وفي سنة 1986، 6 % فقط من المبلغ الإجمالي للقروض العقارية الموزقة قامت به مؤسسات خاصة، بينما بلغت هذه النسبة 3 % سنة 1987 (20 مليار دولار) (86).

و خلال الفترة من 1977 - 1989، تجاوز حجم الإصدارات الناتجة عن القروض العقارية المرهونة 800 مليار دولار (25 % منها متعلقة بقروض عقارية)، وهو أكبر من القروض الصناعية والتجارية للنظام البنكي الأمريكي.

وبذلك تكون الأوراق المضمونة بقروض عقارية (MBS) والسندات المضمونة بقروض الرهن العقاري (MBB) أبرز ما تم استحداثه أو توريقه من قروض عقارية، بالإضافة إلى السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة «CMO'S».

2-2 السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة: CMO'S Collateralized Mortgage Obligation

هي أوراق مالية جديدة ابتكرت عام 1983 وهي تشبه السندات المضمونة برهون عقارية MBB، إذ تمثل صك مديونية يتم توريقه من محفظة قروض عقارية حيث تبقى القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول، ومن جهة أخرى تشبه تلك الأصول الأوراق المالية الناقلة MPTs والسندات المدفوعة من خلال التدفقات النقدية للقروض العقارية* MPTBs من حيث أن أصل الورقة المالية يتم سداده للمستثمر على دفعات دورية.

كما تشبه CMO'S السندات المضمونة برهون عقارية MBB والسندات المدفوعة من خلال التدفقات النقدية، في أن الفرق بين قيمة محفظة القروض المقدمة كضمان وقيمة الأوراق المالية التي يتم توريقها من تلك المحفظة يمثل حقوق الملكية للجهة المصدرة لتلك الأوراق (87).

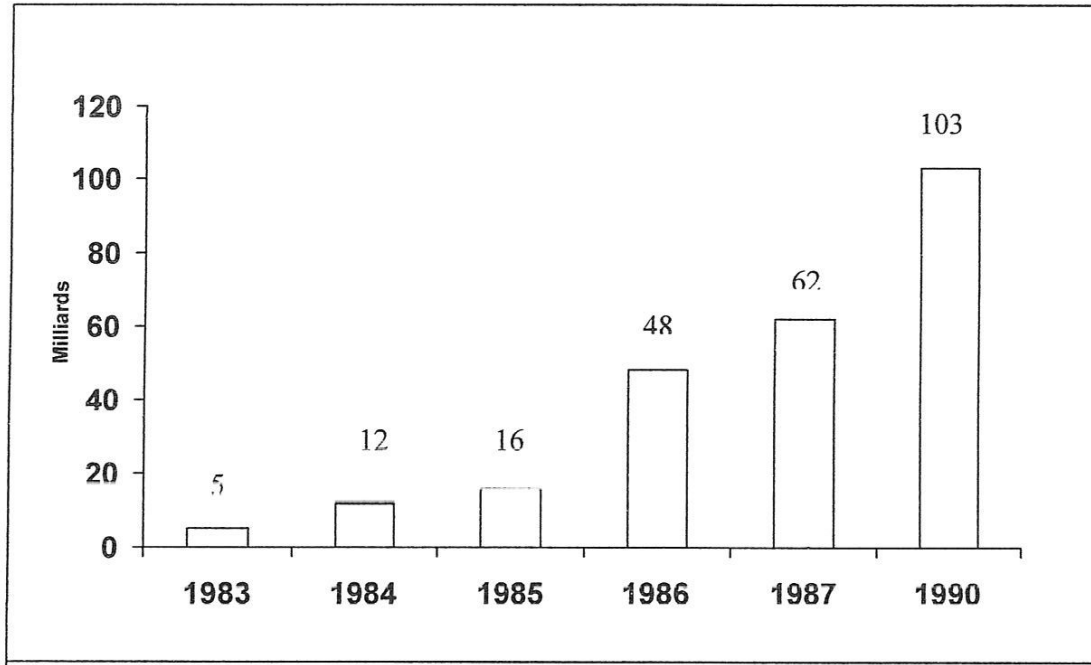
إن التوريق من خلال السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة لا يأخذ صفة النمطية، فتلك الأوراق تصدر في مجموعات مختلفة تسمى "فئات"، ولكل فئة تدفقاتها النقدية المتميزة والتي تتلاءم مع فئة أو فئات معينة من المستثمرين، ويتراوح عدد الفئات من تلك الأوراق من 3 إلى 17 فئة، كما أنه يمكن توريقها من محفظة للقروض العقارية أو محفظة من الأوراق المالية الناقلة، لذا تعتبر في الحالة الأخيرة عملية توريق مزدوجة**، مما يؤهلها لأن تكون شبيهة السندات صفرية الكوبون من حيث أن كلاهما يتم توريقه من أصلي مالي آخر ويتيح للمستثمر فرص استثمارية بتواريخ استحقاق متباينة تفي باحتياجاته، دون أن يطالب بعائد في مقابل المخاطر التي تتطوي عليها الأوراق الأخرى ذات الدخل الثابت (مخاطر السعر في حالة السندات طويلة الأجل ومخاطرة إعادة الاستثمار في حالة السندات قصيرة الأجل).

ومن أبرز فئات CMO'S ما يطلق عليه بالفئة الصفيرية (Zéro or Z class) وهي تحمل كغيرها معدل كوبون ليس من حق المستثمر أن يحصل عليها إلا بعد السداد الكامل لأصول وفوائد الفئات لأخرى، وبذلك تشبه تلك الفئة إلى حد كبير السندات الصفيرية من حيث عدم حصول المستثمر فيها على فوائد لفترة طويلة، بعدها يحصل على فوائد دورية كما تشبه تلك الفئة السندات التقليدية من حيث أنه للمستثمر الحق في استرداد القيمة الاسمية للورقة والحصول على فوائد دورية وإن كان بعضها مؤجل الدفع.

* الـ (MPTBs) منتج هجين من السندات المضمونة بقروض عقارية (MBBs) والأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية (MPTs) وهي تصدر بضمان محفظة قروض عقارية.
** يقصد بالتوريق المزدوج توريق ورقة مالية سبق توريقها من أصل مالي آخر.

هذا وقد تم أول إصدار للسندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة CMO's من قبل الشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري FHLMC، أو فريدي ماك Freddie Mac وذلك في سنة 1983، ليشهد بعد ذلك سوق CMO's نموا متزايدا كما يبينه الشكل التالي.

الشكل رقم (2-5): تطور الإصدارات في سوق CMO's



Source : M.Ceresoli et M.Guillaud,op, citteés, p75.

من خلال الشكل السابق يتبين لنا أن سوق CMO'S حقق نموا متزايدا منذ سنة 1983 الى سنة 1990، وذلك لكون أن السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة تتمتع بمزايا جعلت من هذا المنتج المالي أداة استثمارية جذابة بالنسبة لمختلف المستثمرين و من بين هذه المزايا ما يلي:

- إن السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة تمثل منتج مالي يتمتع بتصنيف ائتماني عال (غالبا AAA و التي تعد أعلى درجة جدارة ائتمانية وتشير إلى أقل توقع للمخاطر الائتمانية) مما يفتح أبواب واسعة ومضمونة للمستثمرين لتوظيف أموالهم في هذه السندات.
- إن المخاطر الائتمانية المرتبطة أو المصاحبة للقروض العقارية المرهونة محدودة ومنخفضة للغاية، نظرا لأن هذه السندات مضمونة من طرف مؤسسات أو شركات تأمين خاصة، وتتمتع بتصنيف ائتماني عال (درجة AAA) إضافة إلى ضمان الجهات الحكومية.

- إن السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة تحمل عائد يفوق ذلك المتولد عن السندات المدفوعة من خلال التدفقات النقدية للقروض العقارية (Bonds)، أو السندات المصدرة من قبل شركات لها تصنيف ائتماني أقل.

ويمكن تقسيم الأطراف المصدرة للسندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة إلى أربعة مجموعات رئيسية تستحوذ على ما يقرب 80% من المعاملات في سوق القروض العقارية المرهونة وهي: (88)

✓ الشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري Federal Home Loan Mortgage Corporation
FHLMC

✓ بنوك الاستثمار التي تبحث عن قطاعات جديدة وواعدة لتوظيف أموالها وتعظيم أرباحها.

✓ شركات أو مؤسسات البناء العقاري التي تصدر CMO'S لتمويل المبيعات من المساكن.

✓ المؤسسات المدخرة وشركات التأمين التي تسعى إلى تنويع محافظها المالية.

بالإضافة إلى الأوراق المضمونة بقروض عقارية والسندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة يوجد نوع آخر من القروض المورقة، والذي لم يصل بعد إلى مستوى التطور الذي بلغه النوعين السابقين وهو الأوراق المضمونة بالأصول.

2-3- الأوراق المضمونة بالأصول : Les « Asset-Baked Securities » MBS

لقد تطورت تقنية التوريق لتشمل أنواع أخرى من الأصول، والتي لم يصل سوقها بعد إلى مستوى التطور الذي عرفه سوق الأوراق المضمونة بقروض عقارية، ففي سنة 1985 لأول مرة تم إصدار أوراق مالية بالاستناد إلى قروض ممنوحة لتمويل أو شراء السيارات، ليتم بعد ذلك توريق القروض الصناعية و التجارية و قروض الإيجار بالإضافة إلى بطاقات الائتمان .

أما حالياً فإن إصدارات الأوراق المضمونة بالأصول ABS تلقى رواجاً كبيراً، إذ تستحوذ على ما يقرب

90% من الإصدارات في الولايات المتحدة الأمريكية (89)، و يبين الجدول التالي نوعية المنتجات المالية

المورقة و تاريخ إصدارها.

الجدول رقم (2-2): أهم أنواع الأصول المورقة.

طبيعة الأصول	نوعية المنتج المالي المورق	تاريخ أول تداول في السوق
قروض خاصة طويلة الأجل	الأوراق المضمونة بقروض عقارية MBS	1970
قروض عامة طويلة الأجل قروض زراعية، قروض تجارية	الأوراق الصادرة عن القروض التجارية المرهونة CMBS	1986
قروض استهلاكية ، متحصلات بطاقات الائتمان، قروض استهلاكية	الأوراق المضمونة بالأصول ABS	1987
أسهم المحافظ المالية	سندات الديون البنكية CBO	1990

Source: S.De Cousserques , la banque « marchè structure », OP, citè, , P198.

مما سبق ذكره، نجد أن تقنية التوريق عرفت نموا ملحوظا منذ بداية الثمانينات، و كانت البداية بتوريق قروض الرهن العقاري في السبعينات، ليشهد بعد ذلك سوق التوريق نموا متدرجا بتوريق قروض الاستهلاك، متحصلات بطاقات الائتمان، القروض التجارية... الخ و بذلك احتلت تقنية التمويل المبنية أو المؤسسة على التوريق أكثر من 80% من القروض الجديدة أو الإصدارات الجديدة من قبل مؤسسات الائتمان الأمريكية، حيث بلغ حجم الإصدار السنوي من القروض المورقة 50 مليار دولار، ليشكل بذلك سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية منافسا قويا لسندات الخزينة الأمريكية بحجم إصدار يتجاوز 2000 مليار دولار و هو ما يمثل 30% من مجموع ميزانية البنوك الأمريكية.

و بذلك فإن توريق الحقوق الناشئة عن اتفاقيات التمويل العقاري يعد وسيلة للتخلص من الديون المتعثرة، و هو ما يعني نقل عبء مخاطر سداد الديون لحاملي الأوراق المالية على اختلاف أنواعها، كما يسمح بتنشيط الاستثمار العقاري و إيجاد سوق ثانوي لهذه الأوراق المالية إلى جانب مزايا أخرى متوقعة.

3- أرفق صور التوريد:

لقد أصبح المنتج المالي المورق في السنوات القليلة الماضية من بين أكثر المنتجات المالية رواجاً في الأسواق المالية، حيث اكتسب أهمية متزايدة من خلال ثلاث جوانب أساسية: (90)

✓ طبيعة الأصول المورقة (قروض تجارية، قروض لتمويل شراء السيارات، قروض الاستهلاك، قروض عقارية...).

✓ طبيعة المحيل (مؤسسات مالية، مؤسسات كبيرة الحجم PME و مؤسسات أخرى كشركات التأمين...)

التمركز الجغرافي لعمليات التوريد غرب أوروبا مقارنة بشرقها.

ويبين الجدول التالي حجم الأصول المورقة في أكثر البنوك نشاطاً في مجال التوريد، حسب طبيعة أو نوعية القروض و مجموع الأصول المورقة المسجلة خارج الميزانية.

الجدول رقم (2-3): العشر بنوك الأكثر نشاطا في مجال التوريق.

Mil \$	Prêts immobiliers	Carte de crédit	Créances commerciales	Autres actifs titrisés	Conduit CP	Totale de actifs titrisés inscrits hors-bilan.CPinclus	En% du total de bilan
Citi group INC	4.740	64.718	346	8.207	51.441	129.542	12.1 %
ABN Amro Bank NV	0	0	43.937	1.412	46.955	92.304	17.8 %
JP Morgan Chase & CO	13.922	18.724	0	5.656	42.350	80.652	10.1 %
Bankone corp	383	39.955	0	1.688	36.972	78.998	29.2 %
MBNA corp	0	67 803	0	5.731	0	73.534	170.6 %
Bank of America Corp	12.135	8.195	2.198	2.237	18.301	43.066	6.7%
Wachovia corp	6.987	0	4.630	23.862	4.278	39.757	12.2 %
Country Wide crédit industries INC	32.589	0	0	3.443	0	36.032	100.6 %
Deutsche Bank AG	4.552	0	23.244	0	5.245	33.041	6.4%
Morgan Stanley Dean witter&CO	0	29.247	1.403	0	0	30.650	6.4%

Saourse : Quel impact sur la solvabilité des banques ,? Banquemagazine№ 638/ juillet- aout 2002,p 23.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة الأصول المورقة بالنسبة لمجموع الميزانية قد اختلفت و بوضوح بين البنوك أو المجموعات البنكية السابقة الذكر، كما أن بعض البنوك الأقل حجما مثل MBNA Corp من خلال بطاقات الائتمان، قد اكتسب عمليات التوريق فيها نسبة منافسة بالنسبة لمجموع الميزانية مقارنة بالبنوك أو المجموعات البنكية الأخرى.

3-1 التوريق :سوق مستقر النمو.

لقد كانت بداية التوريق في الولايات المتحدة في بداية ثمانينات القرن الماضي، و هي تقنية مالية تسمح بإعادة تمويل البنوك من خلال تسهيل جزء من أصولها، وعلما تتيح تقنية التوريق تحويل الأصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالي، و تتمتع هذه التقنية أيضا بمزايا عديدة نذكر بعضها فيما يلي: (91)

- ✓ يساعد التوريق على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتمتع بدرجة من السيولة، و من ثم علاج مشكلة قصور القدرة التمويلية لدى بعض المؤسسات، بالإضافة إلى خفض مخاطر السيولة و مخاطر أسعار الفائدة و كذلك تكلفة الاقتراض بالمقارنة بطرق التمويل التقليدية.
 - ✓ مساعدة البنوك على تحقيق المعدلات المستهدفة لكفاية رأس المال وفقا لمعايير لجنة بازل العالمية، حيث يتيح لها هذا النظام تحويل تلك الديون إلى جانب رأس المال في ميزانيتها.
 - ✓ تنشيط سوق المال من خلال تنويع المعروض فيها من الأوراق المالية لا سيما السندات، فضلا عن تحسين هيكل المعلومات في الأسواق، نظرا لما يتطلبه نشاط التوريق من العديد من الإجراءات و دخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض.
 - ✓ توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
 - ✓ يتيح التوريق القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد، و من ثم توفير تمويل طويل الأجل يتسم بانخفاض درجة المخاطرة نظرا لكون السندات مضمونة بضمانات عينية، و هي الأصول العقارية خاصة إذا كان تقييمها يتم بدقة و على أسس فنية سليمة.
 - ✓ يوفر التوريق ائتمان يتميز بالمرونة و التنوع من حيث آجال السداد و طريقته و شروطه بالإضافة إلى عائد ثابت.
- هذا و يضاف إلى المزايا السابقة تعددية المنتوجات البنكية محل أو موضوع التوريق، مما جعل مجال الأصول المورقة غير محدود نظريا.

3-2 تعددية الأصول البنكية موضوع التوريق:

تعتبر الإصدارات السندية (متوسطة وطويلة الأجل) أهم الأدوات المالية المستعملة من قبل البنوك لإعادة تمويلها بالسيولة اللازمة لنشاطها، وتشكل المؤسسات المالية أكثر المتدخلين في سوق التوريق في أوروبا، كما يمثل المنتج المالي المورق من القروض العقارية أبرز منتجات التوريق و المتمثل في RMBs (Residential Mortgage Backed Securities)، والتي تتمتع بإقبال كبير من قبل المستثمرين الراغبين في الاستثمار في مجال العقارات.

كما تشكل قروض الاستهلاك أصل مالي آخر موضع التوريق و بكثرة في أغلب الدول الأوروبية، في حين تتصدر متحصلات بطاقات الائتمان قائمة الأصول التي يتم توريقها و بقوة في الولايات المتحدة الأمريكية والتي هي محدودة الاستعمال في أوروبا، و نضيف إلى قائمة الأصول البنكية المورقة العمليات من النوع CDO (Collateralised Debt Obligations) و التي تركز على توريق البنك لقروضه التي منحها لزمائنه من المؤسسات.

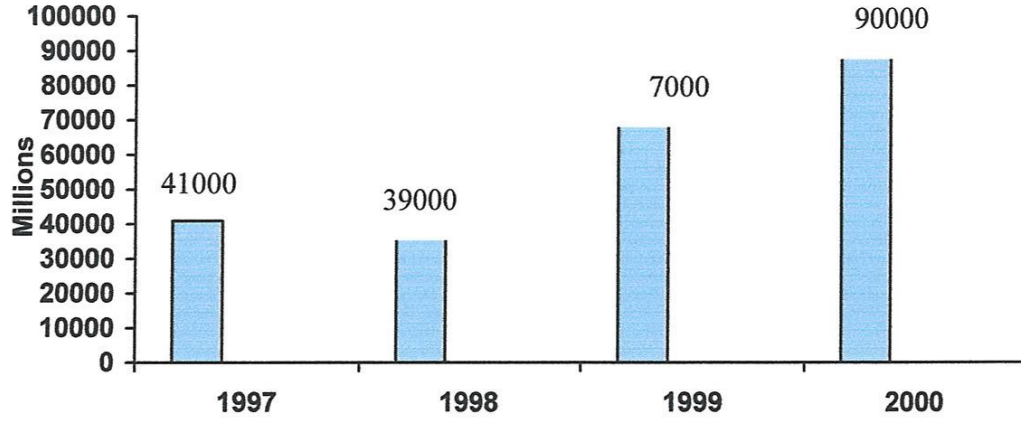
و خلال الفترة من 1997-1998 شهد سوق CDO نموا متواصلا في الدول الأوروبية خاصة القروض

الممنوحة لتمويل المنتجات الصناعية⁽⁹²⁾، و آخر المنتجات البنكية التي تم توريقها هي القروض

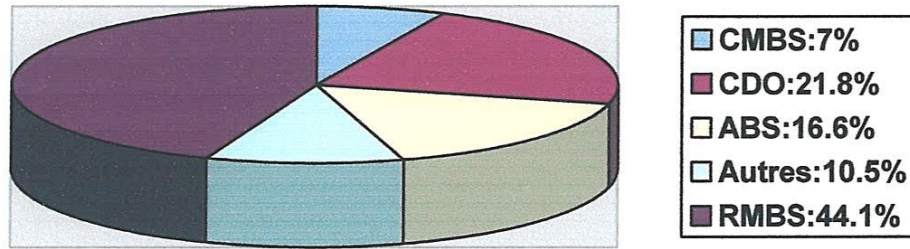
العقارية التجارية CMBs (Prets Immobiliers Commerciaux)، و قد اكتسب أهمية أقل في أوروبا مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية.

و يمثل الشكل رقم (2-6) تطور الإصدارات من المنتجات المالية المورقة في أوروبا خلال الفترة 1997-2000، و الذي يعكس النمو المستقر و المتواصل لحجم الأصول المورقة في السوق الأوروبي. بينما يمثل الشكل رقم (2-7) نسبة كل أصل من الأصول المورقة من إجمالي عمليات التوريق خلال سنة 2000، و يمثل الشكل رقم (2-8) نسبة عمليات توريق الأصول في الدول الأوروبية لنفس السنة.

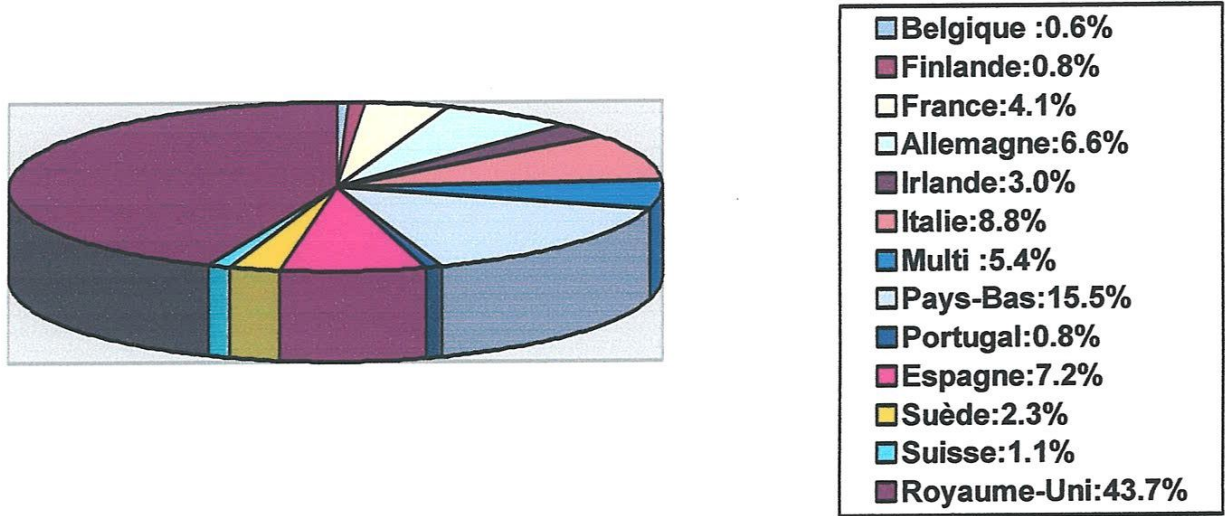
الشكل رقم (6-2): تطور الإصدارات في السوق الأوروبي خلال الفترة 1997-2000.



الشكل رقم (7-2): نسبة الأصول البنكية المورقة إلى إجمالي عمليات التوريق لسنة 2000.



الشكل رقم (8-2) : نسبة عمليات توريق الأصول في الدول الأوروبية لسنة 2000



Source : Titrisation : un marché en constante évolution, Banquemagazine № 625/Mai 2001,p27.

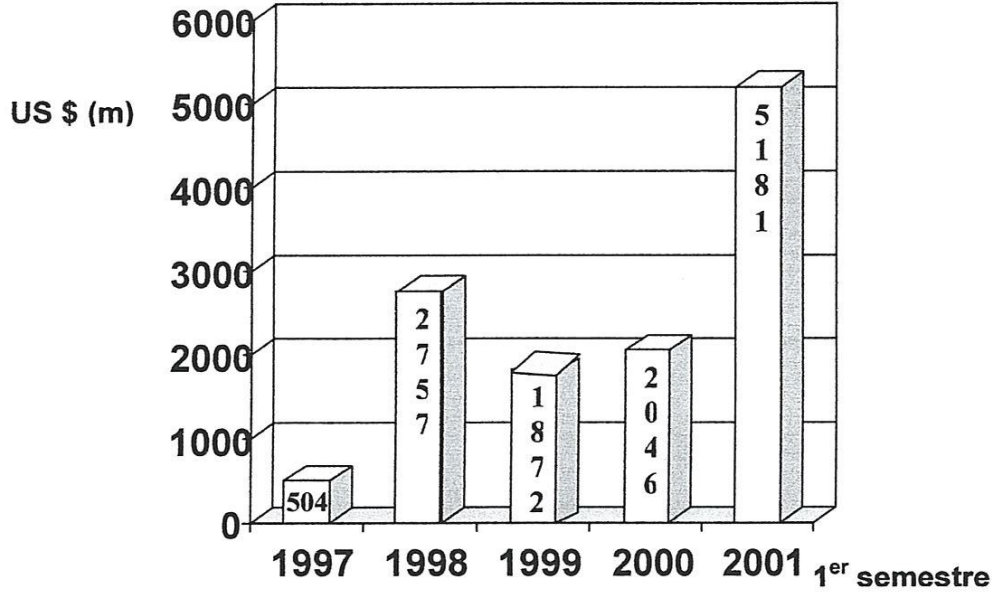
3-3- التوريق أداة لتمويل المشاريع الاستثمارية:

المنتج المالي للمشروع CLO يرتكز بالنسبة للبنك على توريق القروض التي سبق ومنحها بغرض تمويل المشاريع وهو أداة بإمكانها توفير السيولة لسوق تمويل المشاريع الاستثمارية ، ولقد كانت البداية الأولى لمنتج CLO (Collateralized loan obligation) سنة 1996 ، أساسه توريق قروض مختارة من خلال تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول ذات مردود مناسب و ضمانات جيدة بالنسبة للمستثمرين.

انشئ أول منتج من الـ CLO سنة 1997 ليبلغ حجم الإصدارات في السوق 504 مليون دولار ثم تضاعف بعد ذلك أكثر من 5 مرات سنة 1998 بحجم اصدا قدر بـ 2757 مليون دولار، غير أن سنتي

1999، 2000 شهدتا تراجعاً واضحاً في حجم الإصدار الذي سجل نمواً كبيراً خلال السداسي الأول من سنة 2001، إذ بلغ 5181 مليون دولار مقابل 2046 مليون دولار سنة 2000. ويوضح الشكل التالي تطور حجم الإصدار في سوق الـ CLO خلال الفترة 1997-2001.

الشكل رقم (2-9): انفجار سوق CLO في سنة 2001.



Source : La Titrisation au secours des financements de projet, Banquemagazine N° 629 /

Octobre ,2001, p 42 .

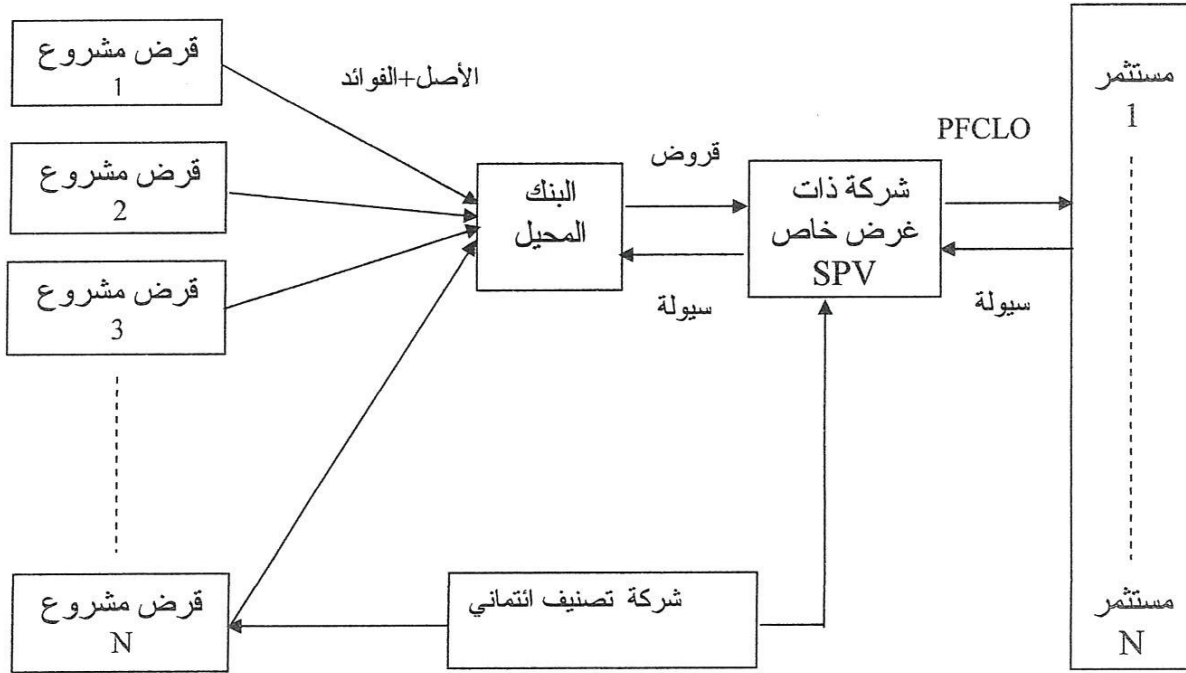
3-3-1- كيفية استخدام الـ CLO في التمويل:

إن مشروع الـ CLO يقوم على تجميع البنك لمحفظة من القروض الممنوحة لتمويل المشاريع (من 35-40 قرض عادة) وتحويلها إلى شركة ذات غرض خاص SPV التي تقوم بشراء هذه القروض (الأصل+الفوائد) وتمويلها عن طريق إصدار أوراق مالية يكتتب فيها المستثمرون كما يبين ذلك الشكل التالي.

ذات من خلال الشكل السابق يتضح أن البنك المحيل الذي يقوم بتحويل القروض المجمعة إلى الشركة يتحصل على السيولة المقابلة لقيمة القروض، و التي قد يستخدمها في منح قروض SVP الغرض الخاص جديدة أو استثمارات أخرى، و بالمقابل تقوم الشركة ذات القرض الخاص بتمويل شراء القروض المحولة عن طريق إصدارها أوراق مختلفة ذات عوائد تتناسب و قيمة القروض التي تم شراءها،

و في هذا الإطار تتدخل شركات التصنيف الائتماني من أجل تقييم المخاطر المتعلقة بالقروض المحولة الشيء الذي يسمح بترتيب هذه الأخيرة حسب خصائصها و حسب الضمانات المتعلقة بها ، و من ناحية أخرى يلعب التصنيف الائتماني دورا بارزا في تقييم المخاطر المتعلقة بالأوراق المالية المصدرة مقابل القروض المحولة، وبذلك يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب

الشكل رقم (2-10) : صورة مبسطة لمشروع ممول باستخدام الـ CLO.



Source: La Titrisation au secours des financements de projet, OP, cité, P.43

3-2-3-أهمية CLO بالنسبة للمستثمرين:

إن أهمية CLO بالنسبة للمستثمرين ترتبط بثلاث جوانب أساسية، تجعل من المنتج المالي المورق فرصة استثمار جيدة تتميز بالشفافية التنويع و الأمان.

❖ الشفافية: حيث أن الورقة المالية المصدرة أساسها مجموعة من القروض الممنوحة لتمويل المشاريع المختلفة، و هي تحمل مستوى خطر مقابل لذلك المتعلق بالقروض الأصلية، مما يساعد المستثمرين على التحديد الدقيق لمستوى الخطر الإجمالي المتعلق بتلك الأوراق و ذلك على خلاف التوريق الكلاسيكي (متحصلات بطاقات الائتمان، و القروض الاستهلاكية).

❖ التنويع: حيث أن أساس CLO هو محفظة من القروض المتنوعة التي يتم تحويلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص SPV، التي تتكفل بإصدار أوراق مالية مقابلة لتلك القروض توزع على شريحة واسعة من المستثمرين من الأمر الذي يسمح بتقليل مستوى المخاطر، و من ناحية أخرى تعمل SPV على تنويع الأوراق المالية المصدرة و ذلك لتقليل المخاطر المرتبطة بها إلى الحد الأدنى (93).

❖ الأمان: إن الأوراق المصدرة تتميز بمحدودية مستوى المخاطر الذي يتحمله المستثمر، حيث تصنف ائتمانيا بين A و AAA وتشير الدرجة الأولى إلى أعلى درجة ائتمانية و أقل توقع للمخاطر، أما الدرجة الأخرى فتشير إلى درجة ائتمانية مرتفعة و إلى أن التوقعات الخاصة بالمخاطر الائتمانية منخفضة. إن الخصائص سابقة الذكر للأوراق المالية المصدرة تجعل من هذه الأخيرة فرص جيدة للاستثمار.

3-3-3- أهمية الـ CLO بالنسبة للبنك المحيل:

عندما يقوم البنك المحيل بتحويل القروض التي منحها لتمويل المشاريع إلى SPV فإنه موازاة مع ذلك قد قام بتوزيع المخاطر المرتبطة بتلك القروض (رغم أن التوزيع يتصل بقروض متنوعة من حيث شروطها وخصائصها) على شريحة واسعة من المستثمرين، و بذلك يكون الخطر وخاصة خطر عدم السداد قد انتقل جزئيا - كون أن البنك في كثير من الحالات يتدخل كضامن للوفاء بالحقوق المالية الناشئة عن القروض - من ميزانية البنك المحيل إلى ميزانية الشركة ذات الغرض الخاص (SVP).

زيادة على ذلك الـ CLO يسمح بتسيير أفضل لميزانية البنك، وذلك من خلال رفع كفاءة الدورة المالية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم نشاط البنك بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية، كما تتيح عملية CLO للمصارف أن تسعر قروضها وفق شروط ومخاطر السوق وهذا من متطلبات و ومبادئ لجنة "بازل" التي تطالب بتقييم المخاطر في المحافظ المالية والتسليفات لدى المصارف، كما تتيح لها أن توفر السيولة لميزانياتها العامة.

كما يسمح (CLO) بقياس الفعالية بتجميع الموجودات ذات الأصل المتشابه في مجمع واحد، وبالتالي

قان نتائج التخلف عن الدفع أو مستوى مخاطر التخلف عن الدفع تنخفض إلى الحد الأدنى (94).

ويختلف نصيب أو حصة البنك من الربح الناتج عن CLO، حسب التصنيف الائتماني الذي يحرزه هذا الأخير حيث تبلغ استفادة البنك 20% بالنسبة لـ CLO المعصنف ما بين AAA^- و AAA^+ 50% بالنسبة للمصنف ما بين A^+ و A^- (95).

و بذلك يعتبر CLO أداة جيدة للاستثمار تفتح أمام المستثمرين أبواب عديدة لتوزيع محافظهم المالية، وزيادة إيراداتهم في مجال التوظيف المالي، كما تتيح للبنوك فرصة الحصول على السيولة اللازمة لاستخدامها في منح قروض جديدة أو استثمارات أخرى.

خاتمة الفصل:

في الأخير نؤكد على أهمية التوريق في عملية التنمية وتطوير أسواق رأس المال، بالإضافة إلى كونه أداة مالية جديدة تستطيع إجراء تحول في السوق السكنية والعقارية بإنشاء سوق للقروض العقارية، وتأمين موارد وسيولة جديدة طويلة الأجل لتمويل الإسكان، بالإضافة إلى سائر الاستخدامات كتسديد قروض المصارف التجارية، وقروض السيارات، وإيرادات بطاقات الائتمان وغير ذلك.

إن الأهمية السابقة للتوريق لاتعني أن هذا الأخير بدون تكلفة أو بدون مخاطر، إنما هناك تكلفة تتمثل في تمويل الديون والقروض المصدرة والمصروفات الإدارية المصاحبة لإنشاء الدين، بالإضافة إلى تكاليف تحسين الجدارة الائتمانية، وتكاليف الاستشارات المحاسبية والقانونية، والتكاليف الخاصة بمؤسسات التصنيف الائتماني.

ومن ناحية أخرى، لا يخلو نظام التوريق من مخاطر تصاحبه مثل: مخاطر الائتمان ومخاطر الضمان، وحالات الإفلاس سواء للمصدر أو للحاصلين على القروض، ومخاطر السوق، بالإضافة إلى مخاطر مؤسسية للجهات العاملة في التوريق ومخاطر تقلب أسعار الفائدة.

كما أن نجاح عملية التوريق أو (التسديد) رهن بتوفر الإطار المؤسسي الكفاء الذي يتضمن الآتي:
✓ وجود أسواق مالية أولية وثانوية نشطة للأدوات المالية الأساسية كسندات الخزينة والسندات على اختلاف أنواعها.

✓ وجود شركات متخصصة في تداول السندات لتشجيع الاستثمار وتنشيط السوق.
✓ توفر منظومة متكاملة من المؤسسات منها: شركات التمويل العقاري أو الإقراض العقاري، وشركات مساندة مثل: مكاتب الاستعلام عن العملاء، ومؤسسات التصنيف الائتماني.

وبذلك يكون التوريق قد فتح أبواب استثمار واسعة أمام المستثمرين والبنوك على حد سواء خاصة في الدول المتقدمة، أما في الدول النامية ونظرا لما تواجهه من تحديات كبيرة قد تؤثر على النمو الاقتصادي فيها، ليس أقلها كلفة رأس المال والمديونية العامة المتزايدة وافتقارها إلى أسواق مال فاعلة، فقد شرعت إلى تسديد أو تحويل جانب من ديونها إلى سندات قابلة للتداول أو إلى استثمارات (مقايضة الديون بحقوق الملكية)، الأمر الذي يطرح تحديات كبيرة أمام اقتصاديات الدول النامية.

هوامش الفصل الثاني:

1. Jean Claude Augros ,Risque de Taux d'intérêt et Gestion Bancaire ,O P, cité, P34.
2. زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2003، ص39.
3. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان 2002، ص151.
4. طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية، الإسكندرية. 1999، ص57
5. زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص42.
6. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، مرجع سبق ذكره، ص 515.
7. عبد المنعم السيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الاردن، 2004، ص 192..
8. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2005، ص 142.
9. محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص140.
10. عبد الرزاق خليل، أحلام بو عبدلي، الصناعة المصرفية العربية و تحديات اتفاقية بازل2، الملتقى الدولي في المالية حول: العولمة المالية و فرض اندماج الجزائر، مرجع سبق ذكره.
11. نفس المرجع السابق.
12. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، مرجع سبق، ص188.
13. عبد الرزاق خليل، أحلام بو عبدلي، مرجع سبق ذكره.
14. بن ثابت علي، محاضرات في التسويق البنكي، طلبة سنة أولى ماجستير، جامعة قالمة، 2004.
15. طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة"، مرجع سبق ذكره، ص 72.
16. L'impact des normes IAS/IFRS sur la titrisation, Banque magazine N°658/Mai 2004, P34.
17. Bruno Solnik, le marché financiere, Dunad, Paris ,1996, P222.
18. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دار هومة، الجزائر، 2002، ص 126.

19 . Michèle Ceresoli et Michel Guillaud. Titrisation : Gestion financière de la banque, Edition ESKA , Parris ,1992, P 30.

20. نفس المرجع السابق، ص31.

21. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 17.

22. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، المجلد الخامس والثلاثون، 2003، عن الموقع: www.alexbank.com

23. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 134.

24. بنك الإسكندرية النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.

25. منير إبراهيم هنيدي الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مرجع سبق ذكره، ص14.

26 . M. Ceresoli et M. Guillaud, OP ,citées, P 33.

27. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.

28. عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

29. جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 98.

30. نفس المرجع السابق، ص31.

31. جبار محفوظ، تحول نمط التمويل و ضرورة إصلاح السوق المالية الجزائرية، الملتقى الوطني " النظام المصرفي الجزائري واقع و آفاق "، المركز الجامعي 8 ماي 1945، 5-6 نوفمبر 2001.

32. نفس المرجع السابق.

33. M.Ceresoli et M.Guillaud, op citeès, p 40.

34. لورا أي كودريس، أسواق العملات الأجنبية: الهيكل و المخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 1993، ص 22.

35. عبد الله منصوري، مرجع سبق ذكره.

36. حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني، عن الموقع:

www.arablawninfo.com

37. عن المصدر، Vinod KhaslaK Securitization، التوريق أداة مالية حديثة1، عن الموقع: www.alwatan.com
38. L'impact des normes IAS/IFRS sur la titrisation , O P, cité, P 34.
39. عبد الله البطاني، توريق الأصول، عن الموقع: www.26 Sep.net
40. حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره.
41. حبار محفوظ، مجلة المال والصناعة، العدد 22، بنك الكويت الصناعي، 2004، ص 75.
42. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 23.
43. سعيد عبد الخالق، توريق الحقوق المالية، عن الموقع www.Tashreaat.com
44. أحمد جتي، التوريق هو التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، عن الموقع: www.Lebarmy.gov.lb
45. عن المصدر Securization. Vinod Khosla، التوريق أداة مالية حديثة1، مرجع سبق ذكره
46. بن ثابت علي، مرجع سبق ذكره
47. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
48. أحمد جتي، مرجع سبق ذكره.
49. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 315.
50. نفس المرجع السابق، ص 316.
51. جبار محفوظ، تحول نمط التمويل وضرورة إصلاح السوق المالية الجزائرية، مرجع سبق ذكره.
52. سعيد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره.
53. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 317.
54. نفس المرجع السابق، ص 316.
55. حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره.
56. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 316.
57. عن المصدر، Vinod Khosla , Securitization، التوريق أداة مالية حديثة2، عن الموقع: www.alwatan.com
58. سعيد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره.
59. حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره.

60. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 315.
61. عن المصدر، Vinod Khosla, Securitization، التوريق أداة مالية حديثة3، عن الموقع :
www.alwatan.com
62. نفس المرجع السابق.
63. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 320.
64. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 113.
65. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 44.
66. طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 114.
67. محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003 ص 226.
68. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 72.
69. نفس المرجع السابق. ص 73.
70. المرجع نفسه، ص 49.
71. طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 115.
72. نفس المرجع السابق، ص 116.
73. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 386.
74. نفس المرجع السابق، ص 388.
75. محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأسهم و السندات، مرجع سبق ذكره، ص 242.
- 76 . M. Ceresol et M. Guillaud, OP, Citée, P 69.
77. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 414.
78. نفس المرجع السابق، ص 415.
79. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 89.
80. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 420.
81. جريدة الخبر، 2005/12/14، ص 14.
82. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
83. جريدة الخبر 2005/12/14، ص 14.

-
- 84 .M. Ceresoli et M. Guillaud ,OP, Citées, P 71.
85. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص468.
- 86 .M. Ceresoli et M. Guillaud ,OP, Citées, P 74.
87. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص468.
- 88 .M. Ceresoli et M. Guillaud,OP, Citées, P 79.
89. S .De Cousserques , la banque " Marché structure", Op,cite, p198.
- 90 . L'impact des normes IAS/IFRS sur la titrization,op,cité, P34.
- 91 . بنك الإسكندرية،النشرة الاقتصادية،مرجع سبق ذكره.
- 92 . Titrisation: un marché en constante évolution, Banquemagazine N°625/mai 2001, P 27.
93. La titrisation au secours des financements de projet, Banquemagazine N°629/Octobre 2001.P 43.
- 94.عن المصدر، Vinod Khosla ، Securitization ، التوريق أداة مالية حديثة4، عن الموقع :
www.alwatan.com
95. La titrisation au secours des financements de projet, op. Cité, p44.

الفصل الثالث: توريق المديونية للدول النامية.

I- طبيعة أزمة الديون الخارجية.

- 1- تطور حجم وهيكل ديون الدول النامية.
- 2- أهم العوامل المساعدة على تضخم أزمة الديون والبنوك التجارية الدولية.

II- مباحثات الديون والتصويب.

- 1- إعادة جدولة الديون.
- 2 - تحويل الدين أهم الوسائل الحديثة في تنظيم المديونية.
- 3 تعويل الدين الخارجي الجزائري.

تمهيد الفصل:

وضعت أزمة البلدان السائرة في طريق النمو، والتي انفجرت في أوت سنة 1982، باتخاذ المكسيك لقرار عدم التسديد، النظام المالي الدولي كله أمام خطر كبير بإضعافها ليسار المالي للبنوك المتورطة في القروض الدولية للدول النامية.

ومن جهة أخرى وجدت البلدان النامية المدينة نفسها تعيش وسط أزمة مديونية، اختلفت الآراء حول طبيعة هذه الأخيرة، وحول الأسباب التي أدت إليها وساهمت في تفاقمها، فلجأت بذلك البنوك الدائنة إلى تنظيف ميزانياتها المحاسبية بتحويل الذمم المالية (القروض) على بلدان العالم الثالث إلى أوراق مالية لمن أراد شراءها ولو بمبلغ رمزي، أي توريق الديون الخارجية لدول العالم الثالث أو تحويل أصل الدين إلى أسهم تسمح للدائنين بالمشاركة في ملكية بعض الأصول بالبلاد المدينة.

وتعتبر تقنية توريق الدين الخارجي للبلدان المدنية اقتراحا من طرف الجهات الدائنة بالدرجة الأولى التي تعتبره أسلوب حيوي لمواجهة أزمة الدين والتخفيف من حدته، غير أنه بالنسبة للجهات المدينة يطرح تحديا كبيرا ويرسم أبعادا مختلفة.

١ - طبيعة أزمة الديون الخارجية:

لقد اختلفت الآراء حول طبيعة أزمة الديون الخارجية، وفيما إذا كانت سياسة اقتصادية بالدول المدينة أو مشكلة خارجية، أو مشكلة إفلاس حقيقي، فهناك اتجاه يمثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يرى أن تلك الأزمة ترجع إلى الإفراط في الطلب الكلي الناجم عن أخطاء للسياسة الاقتصادية الداخلية، و يرى اتجاه آخر أن الأزمة قد ازدادت في السنوات الأخيرة بفعل أسباب خارجية أهمها نقص السيولة الدولية.

كما ظهر مؤخرا اتجاه يرى أن أزمة الديون الخارجية للدول النامية قد تفاقمت إلى حد أنها تعتبر حالة إفلاس حقيقي، وأنه من المستحسن بيع أصول المدنيين و توزيعها على الدائنين، وقد تبني هذا الاتجاه الاقتصادي (Allan Meltyen) حيث طالب من الدول المدينة أن تخفض من أعباء دينها الخارجي من خلال السماح للدائنين بالمشاركة في ملكية ما تملكه من مشروعات أو من خلال مقايضة الديون بالأسهم. و بذلك و نظرا لخطورة هذه المشكلة، و التي لا تزال قائمة حتى يومنا هذا، لابد أولا من التعرف على حجمها، أسبابها و أهم مؤشراتها.

١ - تطور حجم و هيكل ديون الدول النامية:

تطورت صورة الديون الدولية بشكل يثير الانتباه ابتداء من عقد السبعينات وحتى الآن، وقد أدى الارتفاع الكبير في تكاليف خدمة المديونية خلال حقبة السبعينات والثمانينات إلى وقوع كثير من الدول في "فخ المديونية".

1-1- مفهوم المديونية:

حددت مجموعة عمل دولية متعددة الأطراف سنة 1988 المديونية والديون الخارجية على أنها "قيمة الالتزامات القائمة والموزعة في أي فترة من الزمن، للمقيمين في دولة معينة تجاه غير المقيمين لدفع الأساس مع أو بدون فائدة أو دفع فائدة مع أو بدون أساس" (1).

هذا التعريف الواسع للمديونية الخارجية يتطلب نظام مرن لتدوين وإدارة الديون، ويتطلب المعرفة الكاملة لكافة الالتزامات المالية الخارجية للدولة، والتي تشمل دون الحكومة، ديون البنك المركزي، وديون المؤسسات العامة والخاصة المضمونة أو غير المضمونة من طرف الحكومة، و تشمل كذلك العمليات المالية الأخرى للأعوان الاقتصاديين مثل الاستثمار المباشر.

أما التعريف الضيق للمديونية فيشمل كل الديون المتوسطة وطويلة الأجل والمستحقة على الحكومة أو مضمونة من طرفها، وهذا التعريف يتضمن ديون القطاع الخاص لأنها تخضع لنفس القوانين والترتيبات المتعلقة بالديون المستحقة على القطاع العام، كما أن التعريف الموسع للمديونية يمكن أن يضيف الديون الحكومية قصيرة الأجل وكذلك ديون القطاع الخاص غير المضمونة.

من خلال تعريف المديونية الخارجية يتبين أن هذه الأخيرة تمثل إحدى التحديات الهامة والرئيسية التي تواجه الدول الدائنة والمدينة على حد سواء، وتمثل السبعينات بداية التاريخ الحديث للمديونية الخارجية.

1-2- سباق المديونية الخارجية:

لقد شهد ربع قرن الأخير تطورات بعيدة المدى في النظام المالي الدولي، والتي حدثت تدريجيا استجابة للتغيرات الكبيرة التي طرأت على البنية الاقتصادية العالمية، فمنذ مطلع السبعينات تراكمت لدى الدول النامية ديونا دولية بلغت 1.4 تريليون دولار، والتي وجدت باستمرار صعوبات جمة في خدمتها، وبذلك بدأ التاريخ الحديث للمديونية الخارجية.

1-2-1- تنامي الديون في السبعينات:

كانت السبعينات من عام 1970، سنوات تنام قوي لديون العالم الثالث، التي قفزت من 68.6 بليون دولار عام 1970 إلى أكثر من 81.9 بليون دولار عام 1981، كما ارتفعت خدمة ديون الدول النامية الخارجية من 9.3 بليون دولار عام 1970 إلى 127 بليون دولار عام 1981⁽²⁾، كما زادت ديون هذه البلدان طويلة الأجل بما يقرب من 21% وسطيا في السنة بين عامي 1970 و1979.

غير أن عددا من العوامل ساهمت منذ ذلك الحين في انفجار المديونية الخارجية زكّتها الفوضى التي أحدثتها الصدمتين النفطيتين الأولى والثانية (1973-1979)، وكذلك ارتفاع سعر الدولار ومعدلات الفائدة التي بلغت مستويات خيالية، إضافة إلى اشتعال أسعار صرف العملات نتيجة تعويمها، وما صاحب كل ذلك من توافر سيولة مفرطة في الأسواق المالية الدولية نتيجة بروز ظاهرتي اليورو دولار والبيترو دولار. في ظل هذه الفوضى حدث تفاعل بين حاجة البلدان النامية المتزايدة إلى السيولة المالية لتمويل وارداتها وإنجاز بعض الاستثمارات العمومية، وحاجة الدول المتقدمة والبنوك دولية النشاط والشركات متعددة الجنسية، التي تراكمت لديها فوائض مالية هائلة إلى إيجاد منافذ لتوظيف هذه الفوائض تجنباً لاحتمالات تبخيس قيمتها⁽³⁾، و في ظل هذا الوضع تسارعت حدة استدانة البلاد النامية لدى الدول المتقدمة والبنوك والمؤسسات والشركات دولية النشاط.

و قد أخذت أسعار الفائدة المتغيرة في الارتفاع بصورة مضطربة في أواخر السبعينات حتى وصلت إلى ما يقرب من 20% عام 1981، وقد ازداد نصيب الديون ذات الفوائد المتغيرة لإجمالي ديون الدول النامية من 7% عام 1972 إلى 22.8% عام 1976 ثم 32% عام 1980 وإلى 43.2% عام 1983، وفي ظل سعر الفائدة المرتفع فإن عبء خدمة الدين أصبح مرهقا بالنسبة للبلدان النامية⁽⁴⁾.

كانت النتيجة الطبيعية لهذا التطور في شروط التمويل ظهور نسبة أكبر فأكبر من القروض بمعدلات متغيرة وليس بمعدلات ثابتة، وبذلك أصبحت الحالة المالية للبلدان النامية مرتبطة تدريجياً بتطور معدلات الفائدة الدولية، التي كانت غير ملائمة بعد عام 1979 والتي شكلت مقدمة لأزمة الثمانينات.

1-2-2- أزمة ديون الثمانينات:

في بداية الثمانينات، تدهورت الأوضاع المالية للغاية في بلدان العالم الثالث التي اضطرت إلى الاقتراض الخارجي على نطاق واسع لتغطية العجز الكبير في موازين مدفوعاتها، الذي تصاحب بانخفاض ملحوظ في أسعار المواد الأولية التي تصدرها الدول النامية مقابل ارتفاع كبير في أسعار السلع الصناعية التي تستوردها، الأمر الذي أدى إلى تدهور واضح في معدل التبادل الدولي لهذه الدول، دعمه انكماش الطلب على صادراتها بسبب الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة والعجز المتزايد في الموازنة العامة للدول الصناعية.

وتمثل سنة 1982 نقطة تحول رئيسية في تاريخ المديونية، حيث أعلنت ثلاثة من أكبر الدول المدينة وهي: المكسيك، الأرجنتين والبرازيل، عدم قدرتها على دفع أعباء ديونها الخارجية، حيث أن المكسيك كانت ولا تزال أكبر دول العالم مديونية بعد البرازيل، وفي عام 1993 بلغت إجمالي الديون المكسيكية 113 بليون دولار (أكثر من نصفها قصيرة الأجل) معظمها مستحقة للبنوك التجارية خاصة في الولايات المتحدة وأوروبا، وبلغت مدفوعات خدمتها حوالي 21 بليون دولار. (5)

أما البرازيل، فقد بلغت إجمالي ديونها الخارجية في العام السدس 121 بليون دولار، ويعتس الجنول التالي تطور حجم الديون الخارجية ومؤشراتها للدول النامية والناجمة عن العوامل سابقة الذكر.

جدول رقم (1-3): الديون الخارجية ومؤشراتها للدول النامية خلال الفترة (1970-1993).

المؤشر/السنوات	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993
إجمالي رصيد الدين (مليار \$)	68.4	180	658	966	1.539	1.627	1.696	1.812
خدمة الدين (مليار \$)	11.0	25.8	102.4	128	145	152	169	170
الدين الكلي/الصادرات (%)	99.4	76.4	89	2.9	160	164	167	172
الدين الكلي (GDP) (%)	13.3	15.4	26	36	34	36	38	40
معدل خدمة الديون (%)	13.5	9.5	14	28	19	18	18	18

المصدر: عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 85.

من خلال الجدول يتضح أن الارتفاع الذي طرأ على أسعار الفائدة التي اقترضت بها مجموعة الدول المدينة دوراً حاسماً في تفاقم مشكلة الديون العالمية، حيث أدى إلى زيادة المبالغ المخصصة لدفع أعباء الديون، ضف إلى ذلك تعويم سعر الفائدة وبالذات خلال الفترة 1979-1984، كذلك فقد ساهم الارتفاع الشديد في سعر الدولار في الفترة ما بين 1981-1984 في زيادة العبء الملقى على عاتق الدول المدينة،

لاسيما أن حوالي 80% من القروض الخاصة بالدول النامية تم التعاقد عليها بالدولار الأمريكي، وتشير بعض التقارير أن حوالي 40% من الارتفاع في معدل الديون في الفترة من 1979-1983 يرجع إلى ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي (6).

من هنا فإن ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وارتفاع أسعار الدولار وإعادة جدولة الديون بأسعار فائدة أعلى، قد أدى إلى زيادة حجم الديون فنمت نمواً خيالياً، وقد حدث انخفاض في قروض البنوك التجارية إلى الدول النامية كنسبة من إجمالي الدين الخاص لها من 62% في عام 1980 إلى 46% في عام 1993 وكذلك زيادة في نسبة توريق الدين من 8% إلى 32% في نفس الفترة (7).

1-2-3- الإستراتيجية الدولية للديون في الثمانينات:

تدور أساساً حول ابتداء أدوات جديدة غير القروض التقليدية لاجتذاب البنوك التجارية نحو التعامل مع البلاد المدينة، وتتخذ تلك الأدوات صوراً مختلفة منها:

أولاً: تحويل أصل الدين إلى مشاركة الدائنين في ملكية بعض الأصول بالبلاد المدينة:

وتعتبر هذه الطريقة من أخطر الأدوات الجديدة وأكثرها شيوعاً، وقد نشأت فكرة تحويل الدين إلى مشاركة على أثر نشوء سوق يتم فيه تداول ديون البلاد النامية بسعر يقل عن السعر الاسمي لتلك الديون، وذلك عندما أرادت بعض البنوك الدائنة تنظيف ميزانها المحاسبي وبدأت تخرج الذمم على بلدان العالم الثالث من ميزانها وتحولها إلى من أراد شراءها ولو بمبلغ رمزي، وقد ظهر مثل هذا السلوك في الثلاثينات، عندما قامت بعض البلدان المدينة بشراء جزء من ديونها بسعر أدنى من قيمتها الأصلية بوضوح، فقد اشترت البيرو 31% من ديونها بسعر يعادل 21% من قيمتها الأصلية واشترت كولومبيا 22% من ديونها بـ 22% من قيمتها، والشيلي 18% بـ 50% من قيمتها (8).

غير أن فترة الثمانينات شهدت ولادة سوق ثانوية تنشط أكثر فأكثر في مجال سندات الدين على البلدان النامية، ويمثل الجدول التالي تحويل الديون في السوق الثانوية سنة 1987 لبعض الدول المدينة.

الجدول رقم (3-2): تحويل الديون في السوق الثانوية سنة 1987 .

البلد المدين	مبلغ الصفقات بالمليون دولار	نسبة سعر البيع للقيمة الاسمية
البرازيل	380	39%
الشيلي	1983	58%
كوستاريكا	146	---
ايكوادور	125	33%
المكسيك	1804	47%
الفليبين	266	54%
مجموع بلدان العالم الثالث	4704	

المصدر: أحمد هني، المديونية، موفم للنشر، الجزائر، 1992، ص 67.

إن سياسة تحويل الدين تؤدي إلى تخفيض العجز الداخلي للبلدان المدينة وتخفيف عبء ديونها، وتقليل حاجتها للاستدانة الخارجية وتصبح هناك مشاركة بين الدائنين والمدينين في تحمل المخاطر، كذلك هناك فائدة للدائنين بما يؤدي إليه من تحويل جانب من الديون المشكوك في تحصيلها إلى أصول إنتاجية ذات عوائد مستمرة، إذ يتحول الدائنون إلى مستثمرين مباشرين وتتحوّل أعباء الأقساط والفوائد إلى أرباح تحول للخارج في حالة إدارة المشروعات بشكل ناجح.

ومن ناحية أخرى فإن برامج التحويل مازالت في حدود ضئيلة قياساً إلى الحجم الكلي لديون البنوك التجارية، ويرجع ذلك إلى عدم وجود مشروعات كافية تحفز المستثمر الأجنبي، أو لعدم ترحيب الحكومة بزيادة الاستثمار الأجنبي، كما أن عملية تحويل الدين الأجنبي إلى عملة محلية يصدرها البنك المركزي لا بد أن يؤدي إلى زيادة كمية النقد المتداول بما يوحى بمزيد من التضخم.⁽⁹⁾

وقد بينت عدة دراسات أن تمويل ما يزيد عن 5% من الدين القائم في أربعة دول مدينة رئيسية (الأرجنتين، البرازيل، المكسيك، الفلبين) إلى البنوك التجارية يمكن أن يؤدي إلى زيادة تتراوح بين 33% و 59% في عرض النقود المحلية⁽¹⁰⁾، لذلك فإن برامج التحويل تسير ببطء شديد في معظم البلاد المدينة، وتعتبر تركيا والأرجنتين والشيلي والمكسيك نماذج صارخة في بيع أصول البلاد للأجانب الدائنين.

ثانياً: سندات التخارج:

يمكن للمصارف الدائنة باستخدام هذه الأدوات المالية تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وعادة ما تعكس القيمة السوقية للورقة (أي قيمة تداولها في السوق الثانوية) الجدارة الائتمانية للدولة المدينة، ومقدار الخصم من القيمة التعاقدية للدين عند تحويله إلى ورقة مالية بالإضافة إلى مستويات أسعار الفائدة على هذه الورقة⁽¹¹⁾، وتلجأ إلى استخدام سندات التخارج بعض البنوك الصغيرة

في الولايات المتحدة الأمريكية، التي لا ترغب في استمرارية تحملها نصيب من القروض الجديدة للبلاد النامية، وهي بذلك تختلف عن البنوك الكبرى التي تشترك في القروض الاضطرارية التي ينظمها صندوق النقد الدولي.

وفي هذه الحالة تقوم البنوك بتحويل قروضها إلى سندات بسعر فائدة منخفضة وأجال وفاء طويلة ثم تتبع هذه السندات بخصم كبير، الأمر الذي يمكنها من الخروج من هذه الحلبة، كما تستفيد البلاد المدينة من الشروط التساهلية المميزة لسندات التخرج (الخروج)، والواقع يثبت أن هذا الأسلوب محدود الأثر حيث أنه لا يمس النسبة العظمى من الديون المستحقة للبنوك الدولية، وقد طبقت فكرة سندات التخرج هذه في الأرجنتين حيث سمح للبنوك الصغيرة بتصفية مراكزها في حدود معينة.

ثالثاً: تخفيض سعر الفائدة ووضع حد أقصى للفوائد المستحقة:

وذلك من خلال وضع سقف لمدفوعات الفائدة، الذي قد يكون في صورة اتفاق على متوسط سعر الفائدة * أو وضع حد أقصى لما يدفعه المدين في خدمة الدين **، وقد يتخذ صورة التزام من الدائن بتقديم قروض جديدة إضافية لتعويض الزيادة المتفق عليها ***.

كما يرى البعض أنه بالنسبة للقروض الجديدة ينبغي على المقرضين أن يقبلوا أسعار فائدة تقل عن أسعار الفائدة بالسوق، مقابل تملكهم لحصة - معادلة للفرق - في ملكية المشروعات القائمة بالدول المدينة.

وأياً كانت الإستراتيجية الدولية للديون في الثمانينات، فهي لم تكن فاعلة بالمستوى المطلوب، إذ بلغ حجم الديون الخارجية للدول النامية في نهاية عام 1992 ما يقارب 1662.2 بليون دولار مقارنة بـ 658.2 و 166.7 بليون دولار عامي 1980 و 1970 على التوالي (12).

ولقد صاحب هذه الزيادة في حجم الديون الخارجية زيادة مماثلة في خدمة الديون، حيث ارتفعت من 14.3 بليون دولار عام 1975 إلى 99.5 بليون دولار عام 1980 ثم إلى 178.5 بليون دولار عام 1992، ولقد صاحب التطور في حجم الديون الخارجية للدول النامية تبدل هام في هيكلها إضافة إلى حجمها، خاصة إذا كان الدين رسمياً (مستحقاً لحكومات) أو خاصاً (مستحقاً لأفراد أو بنوك تجارية) وما إذا كان مقيد الأجل أو طويل الأجل.

* إذ زاد سعر السوق عن هذا المتوسط فإن المستحقات فيما يتجاوز السقف تضاف إلى أصل الدين، و إذ انخفض سعر السوق عن المتوسط فإن المدين يستمر في دفع المتوسط المتفق عليه و بذلك يتم استهلاك مدفوعات الفائدة المؤجلة، فإذا بقي جزء من المدفوعات المؤجلة بعد ذلك فإنه يدفع في فترة استحقاق جديدة تضاف إلى أجل الوفاء الأصلي، وبهذا تتغير آجال الاستحقاق بدلا من التغير في أقساط الدين.

** مع تنازل الدائن عما يزيد عن هذا الحد، أو أن تتولى هيئة دولية أو البنوك المركزية في الدول الدائنة تمويل دفع الفرق للبنوك التجارية.

*** أي رسملة الفوائد وهنا تتحول الفوائد إلى أصل الدين المتراكم.

1-3- تطور مديونية الدول النامية:

ارتفعت مديونية الدول النامية بشكل مطرد من 72.5 مليار دولار سنة 1970 إلى 2442.1 مليار دولار سنة 2001 و تتكون هذه المديونية في أغلبها من استحقاقات طويلة الأجل (82% سنة 2001)، و تتوزع هذه الأخيرة إلى 73% في شكل دين عام و مضمون و 27% في شكل دين خاص غير مضمون، بينما تشكل الديون قصيرة الأجل 15% و الديون المستحقة لصندوق النقد الدولي 3%، و تتوزع مديونية الدول النامية بشكل غير متساو ما بين المناطق الجغرافية و مجموعات البلدان حسب مستويات الدخل.

الجدول رقم(3-3): توزيع مديونية الدول النامية سنة 2001.

المنطقة	إجمالي المديونية	%	الدين طويل الأجل %	الدين العام %
شرق آسيا والهادي	604.3	25	80.0	67.5
أوروبا وآسيا الشرقية	485.9	20	79.1	74.0
أمريكا اللاتينية والكاريبي	787.1	32	83.8	63.0
شمال أفريقيا والشرق الأوسط	196.6	8	76.4	95.6
جنوب آسيا	159.3	6	95.16	92.5
جنوب الصحراء	208.9	9	80.7	92.7
المجموع	2442.1	100	82	73
الدول منخفضة الدخل وذات مديونية ثقيلة	342.6	14.0	81.6	84.0
الدول متوسطة الدخل وذات مديونية ثقيلة	502.3	20.0	81.9	64.9
الدول منخفضة الدخل وذات مديونية متوسطة	52.6	2.0	86.6	93.42
الدول متوسطة الدخل وذات مديونية متوسطة	703.8	28.1	82.6	69.07
الدول النامية الأخرى (متوسطة ومنخفضة الدخل وذات مديونية بسيطة)	890.6	36.0	81.6	74.6
المجموع	2442.1	100	82.0	73.0

المصدر: تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم 2002، عن الموقع: www.imf.org.

يتضح من الجدول أعلاه أن معظم مديونية الدول النامية مركزة في ثلاث مناطق جغرافية هي شرق آسيا وأوروبا وأمريكا اللاتينية بنسبة 77%، بينما تبلغ حصة جنوب آسيا وجنوب الصحراء وشمال أفريقيا والشرق الأوسط حوالي 23%.

بالنسبة لتوزيع المديونية على الدول حسب مستويات دخلها، يظهر أن الدول ذات الدخل المتوسط حظيت بحوالي 48% من الإجمالي، بينما حظيت الدول ذات الدخل المنخفض بحوالي 16% منها و نحو 14%

للدول ذات المديونية الثقيلة ونحو 2% للدول ذات المديونية المتوسطة.

وفيما يتعلق بالتوزيع حسب حجم المديونية، يظهر أن الدول ذات المديونية البسيطة وتضم الدول متوسطة ومنخفضة الدخل قد استأثرت بنحو 36% من الإجمالي، في حين بلغت حصة الدول ذات المديونية المتوسطة نحو 30% منها حوالي 28% للدول متوسطة الدخل وحوالي 2% للدول منخفضة الدخل، أما الدول ثقيلة المديونية فبلغت حصتها نحو 34% منها 20% للدول متوسطة الدخل و 14% للدول منخفضة الدخل.

أما من ناحية بنية المديونية فيلاحظ أن الديون طويلة الأجل تستأثر بنسبة 82% من إجمالي ديون الدول النامية، مع فروقات كبيرة بين مجموعات الدول، حيث تتميز دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مثلاً، بارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل وديون صندوق النقد الدولي التي تصل إلى حوالي 24% من إجمالي مديونيتها، كما يشكل الدين العام والدين المضمون نسبة مرتفعة في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، في حين تتخفف هذه النسبة في دول أمريكا اللاتينية، حيث ترتفع نسبة الدين الخاص غير المضمون إلى 37%.

1-3-1- تدفقات المديونية:

بلغت مدفوعات المديونية للدول النامية سنة 2001 حوالي 253 مليار دولار أغلبها ديون طويلة الأجل (88%)، وفي نفس الوقت وصلت قيمة خدمة أساس المديونية إلى 259.7 مليار دولار، مما يجعل صافي تدفقات الديون حوالي (-15.7) مليار دولار ومنه حوالي (-9) مليار دولار ديون قصيرة الأجل ، أما قيمة خدمة المديونية (الفوائد) فبلغت نحو 122.2 مليار دولار مما يجعل صافي التحويلات على المديونية حوالي (-37.9 1) مليار دولار، أي أن إجمالي ما تحصل عليه الدول النامية من مدفوعات الديون الجديدة يقل بكثير عن ما تدفعه للدائنين لخدمة أصل الدين وفوائده والتي بلغت حوالي 381.9 مليار دولار سنة 2001 (13) .

وقد وصل صافي تدفقات المديونية طويلة الأجل إلى حوالي (-19.5) مليار دولار سنة 2000 بينما بلغت قيمة صافي الاستثمار الأجنبي نحو 168.2 مليار دولار وتدفقات الاستثمارات المالية حوالي 18.5 مليار دولار، في حين بلغت قيمة الهبات حوالي 29.2 مليار دولار مما يجعل صافي تدفق الموارد المالية للدول النامية حوالي 196.5 مليار دولار وهذا يدل أن الدول النامية قد أصبحت تعتمد على تدفقات رأس المال الخاص في تمويل التنمية أكثر من تدفقات المديونية.

وبذلك ونظراً للضغط الذي يمارسه عبء المديونية الخارجية على اقتصاديات الدول النامية فقد قام الاقتصاديون والخبراء بوضع وتطوير عدد من المؤشرات التي تقيس بعض جوانب هذا الضغط.

1-3-2- معايير تصنيف المديونية:

يصنف تقرير التمويل التنموي على أساس العالم الذي يصدره البنك الدولي، ثقل مديونية الدول حسب مؤشرين رئيسيين: الأول هو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية، أي الأصل والفوائد إلى الصادرات التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، ويعتمد البنك قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لخدمة ديونه.

المؤشر الثاني هو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة الديون إلى الدخل القومي الإجمالي، ويتم اعتماد الدخل القومي باعتباره المعيار الأشمل لقياس قدرة الاقتصاد الوطني على توليد الدخل وتحمل أعباء المديونية.

إن ارتفاع معدل خدمة الدين منسوبا إلى إجمالي الصادرات يدل على ثقل عبء المديونية الخارجية لأن معنى ذلك مباشرة، هو أن مدفوعات خدمة الدين (الأقساط + الفوائد) تمتص جانبا مهما من حصيللة النقد الأجنبي الذي يتمخض عن صادرات البلد، وقد يكون المتبقي من هذه الحصيللة - بعد الوفاء بهذه المدفوعات - قليلا وربما لا يكفي لتمويل الواردات الضرورية (الاستهلاكية والوسيطة والاستثمارية) مما يضع الاقتصاد المدين في موقف حرج (14).

ويعكس معدل خدمة الدين منسوبا إلى إجمالي الصادرات مدى قدرة البلد المدين على سداد ديونه الخارجية ويعد مؤشرا مهما لقياس مدى ضغط أعباء الديون على حصيللة صادرات البلد وتحديد مدى قدرته على الاستيراد، أما نسبة مدفوعات خدمة الدين إلى الناتج القومي الإجمالي، فتشير إلى نسبة ما يقتطعه الدائنون الأجانب من الناتج القومي الإجمالي لقاء ما قدموه من قروض إلى تلك الدول، و من المهم عند حساب هذه النسبة معرفة تطورها الزمني.

وتشير الإحصائيات أنه في غالبية البلدان المتخلفة المدينة، ارتبط النمو الانفجاري في ديونها بنمو مواز في حجم الحصة التي يقتطعها الدائنون من الناتج المحلي الإجمالي في تلك البلدان، وزاد من خطورة الموقف أن معدل نمو هذه الحصة يفوق كثيرا معدل نمو الناتج القومي الإجمالي، وقد تم في تقرير التمويل التنموي لعام 2002 على سبيل المثال، احتساب هذين المؤشرين كما يلي:

القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية لعام 2000

مؤشر خدمة الدين / الصادرات =

متوسط قيمة الصادرات للسنوات 1998 - 2000

القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية لعام 2000

مؤشر خدمة الدين / الدخل القومي =

متوسط الدخل القومي للسنوات 1998 - 2000

تعتبر الدولة ذات مديونية شديدة إذا بلغ عدد المؤشرين ما يعرف بالقيمة الحرجة، وتتمثل هذه القيمة بتجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات 220% أو إذا تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الدخل القومي 80%، وتصنف الدولة ذات مديونية متوسطة إذا وصل المؤشرين إلى ثلاثة أخماس القيمة الحرجة، أي ما يعادل 48% لمؤشر الدخل القومي أو 132% لمؤشر الصادرات، أما إذا كان معدل المؤشرين أقل من ثلاثة أخماس القيمة الحرجة فتصنف الدولة ذات مديونية بسيطة (15).

وحتى يعكس حجم المديونية مستوى التنمية الذي وصلت إليه أي دولة، فإنه يتم ربط مؤشرات المديونية مع حصة الفرد من الدخل القومي تبعاً للمعايير المعتمدة من طرف البنك الدولي، وكما هو ملخص في الجدول التالي.

الجدول رقم (3-4) : معايير تصنيف الدول حسب المديونية والدخل.

تصنيف الدول حسب حصة الفرد من الدخل القومي	مؤشر الصادرات أكبر من 220% وأكبر من 32% أو مؤشر الدخل القومي أقل من 80% وأكبر من 48%	مؤشر الصادرات أقل من 220% وأكبر من 32% أو مؤشر الدخل القومي أقل من 80% وأكبر من 48%	مؤشر الصادرات أقل من 220% وأكبر من 32% أو مؤشر الدخل القومي أقل من 80% وأكبر من 48%
دول الدخل المنخفض أقل من \$755	دول منخفضة الدخل وذات مديونية شديدة	دول منخفضة الدخل وذات مديونية متوسطة	دول منخفضة الدخل وذات مديونية بسيطة
دول الدخل المتوسط أكثر من \$ 756 وأقل من \$ 265	دول متوسطة الدخل وذات مديونية شديدة	دول متوسطة الدخل وذات مديونية متوسطة	دول متوسطة الدخل وذات مديونية بسيطة

المصدر : تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم 2002، عن الموقع: www.imf.org

وتضم قاعدة معلومات المديونية في البنك الدولي 136 دولة تقوم بالإبلاغ عن مديونيتها من خلال نظام المدينين، وفي سنة 2001 اعتبرت 33 دولة كدول منخفضة الدخل وذات مديونية شديدة، و 16 دولة منخفضة الدخل وذات مديونية متوسطة، و 12 دولة منخفضة الدخل وذات مديونية بسيطة.

أما بالنسبة للدول متوسطة الدخل فبلغ عددها 75 دولة من بينها 8 دول ذات مديونية شديدة و 27 دولة ذات مديونية متوسطة و 40 دولة ذات مديونية بسيطة.

و بذلك تعكس الأرقام والمؤشرات سابقة الذكر انفجار أزمة الديون على الصعيد الدولي والتي كانت نتيجة أسباب متعددة، منها ما هو دولي ومنها ما هو محلي.

2- أهم العوامل المساعدة على تضخم أزمة الديون والبنوك التجارية الدولية :

2- 1 - العوامل المساعدة على تضخم أزمة الديون : يتفق الاقتصاديون على وجود نوعين من العوامل التي اشبكت في رسم معالم الصورة الحرجة لمديونية الدول النامية و هي :

2-1-1- العوامل الداخلية : و تتمثل في:

➤ العجز في ميزان المدفوعات :

يمثل ميزان المدفوعات بما يحمله من بنود و أعباء و موارد صورة للاقتصاد القومي و خاصة درجة انفتاحه على العالم الخارجي، و لقد عرفت اقتصاديات الدول النامية أثناء فترة ارتفاع مديونيتها نموا موازيا في عجز موازين المدفوعات، حيث سجلت الحسابات الجارية لمجموعة الدول العربية مثلا متوسطة الدخل عجزا مستمرا، بلغ حوالي 7.3 مليون دولار سنة 1984، بينما لم يزد العجز في الدول منخفضة الدخل (الأقل نموا) عن 900 مليون دولار في العام نفسه. (16)

إن العجز في ميزان المدفوعات يستدعي البحث عن مصادر التمويل، وتلعب التحويلات الخاصة و الرسمية إلى الدول النامية دورا بارزا في تغطية جزء من العجز في موازين السلع و الخدمات، وتجري تغطية الجزء الأخير بواسطة الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج، مما يقود إلى تراكم المديونية الخارجية في هذه الدول و تعاظم عبء خدماتها.

➤ فشل نمط التنمية و التصنيع في الدول النامية :

مما ترك آثار وخيمة على تفاقم مشكلات ديونها الخارجية، حيث أدت هذه التجارب إلى نزايذ الاعتماد على العالم الخارجي و إضعاف قوى الادخار المحلي، و إلى زيادة نهب مواردها خاصة في ضوء استراتيجيات تصنيع بدائل الواردات و الإنتاج الموجه للتصدير. (17)

➤ التضخم المحلي :

الذي يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات، حيث يضعف من الموقف التنافسي لصادرات الدولة في السوق العالمي ، و في نفس الوقت يشجع على زيادة الاستيراد ما يساهم في زيادة عجز الميزان التجاري، كما يمارس التضخم المحلي ضغطا على سعر صرف العملة المحلية فيتدهور هذا الأخير، و يشجع هروب رأس المال إلى الخارج و يضع العراقيل أمام انسياب الاستثمارات الأجنبية الخاصة، مما يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات، فيتزايد عجز الحساب الجاري و تضطر الدولة للاستدانة الخارجية .

➤ سوء توظيف القروض :

لقد كانت المبالغة الملحوظة في اللجوء إلى الاقتراض الخارجي هي سمة السبعينات، و ذلك على أمل السداد من مشروعات طموحة تم الاقتراض من أجلها ، لكن سوء التخطيط و تغير السياسات الاقتصادية و تخبطها من فلسفة اشتراكية إلى ليبرالية و من ليبرالية إلى اشتراكية أدى إلى فشل الكثير من

المشروعات، و قد اقترنت عملية الاقتراض في العديد من الأحيان بزيادة كبيرة في الاستهلاك الترفي و فساد الحكومات ، الأمر الذي ساهم بوضوح في زيادة حدة الاقتراض الخارجي (18) .

➤ تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج :

في الوقت الذي كانت فيه سياسة الإقراض على قدم و ساق لسد الفجوة التمويلية للمشروعات التنموية، كان الفساد الإداري و المالي و السياسي يعم أجهزة الدولة ومؤسساتها في معظم الدول النامية ، و قد نجم عن هذا الفساد نهب جانب كبير من القروض الخارجية وتهريبها إلى الخارج، و هناك عوامل نقدية و مالية تدفع الأموال إلى الهروب و التحويل إلى عملات مثل الدولار و غير ذلك من العملات الصعبة، فمثلا نجد أن معدل التضخم السنوي في بعض بلدان أمريكا اللاتينية تجاوز نسبة 1000% في عقد الثمانينات، ما يؤدي إلى فقدان القيمة لأي رأس مال نقدي و يدفع أصحاب الأموال إلى تحويلها لعملات أجنبية، يعاد توظيفها في بلدان العالم الثالث على شكل ديون (19) .

ومن بين العوامل الداخلية أيضا غياب السياسة السليمة للاقتراض الخارجي و الذي كان له دور كبير في حدوث كثير من المشكلات الراهنة الناتجة عن تضخم الدين الخارجي و تفجر أعباء خدمته، إذ لم تحرص جهات الإقراض على مراعاة قدرة المدين على السداد مستقبلا، و لم تعط لحسن استخدام المدين للقروض أية اعتبارات.

و أخيرا تجدر الإشارة إلى أن جانبا كبيرا من الإفراط الذي حدث في استدانة الدول النامية يعود إلى السياسات الليبرالية في قطاع التجارة الخارجية و النقد الأجنبي و التي كانت نتاجا لسياسة الانفتاح الاقتصادي التي انحازت إليها التشكيلات الاقتصادية و الاجتماعية المهيمنة في تلك الدول، إما اختيارا أو تحت ضغوط الدائنين و صندوق النقد الدولي الذين اعتبروا تلك السياسات عمليات تكيف ضرورية لتصحيح أوضاع ميزان المدفوعات و ضمان تسديد الديون، بينما كانت نتائجها وخيمة على تلك الدول.

2-1-2- العوامل الخارجية :

و هي العوامل المرتبطة بالبيئة الاقتصادية الدولية و تشمل:

❖ الكساد و تدهور شروط التبادل التجاري :

لقد أدى تبني الدول الصناعية لبعض السياسات الانكماشية في نهاية السبعينات و بداية الثمانينات إلى تدهور النمو الاقتصادي في هذه البلدان، مما أوقعها في حالة ركود اقتصادي أدى إلى انخفاض طلبها على صادرات الدول النامية و تدهور معدلات تبادلها مما أدى إلى لجوء هذه الدول إلى الاقتراض الخارجي لسد مثل هذا العجز في الموارد (20) .

ومن جهة أخرى يؤدي تدهور شروط التبادل التجاري على شكل انخفاض في أسعار و حجم الصادرات و ارتفاع أسعار الواردات، إلى انخفاض التحويلات الرسمية و الخاصة للدول المتوسطة و المنخفضة الدخل،

مما أدى إلى اتجاهها إلى الاقتراض الخارجي لتمويل العجز في الميزانية العامة و في ميزان المدفوعات معاً، لتكون النتيجة تفاقم أزمة الديون الخارجية و زيادة أعبائها من خلال ارتفاع إجمالي الفوائد المدفوعة و التي يفوق معدل نموها معدل نمو إجمالي عبء خدمة الدين.

❖ سياسة الإقراض الدولية و ارتفاع أسعار الفائدة :

لقد قامت البلدان النامية خلال ركود السبعينات في البلدان الصناعية بالاقتراض المضاعف منها، ومن ثم أدت إلى تماسك الطلب في الاقتصاد الرأسمالي العالمي، و هكذا استطاعت المصارف الدولية الخاصة التي كانت تحتفظ بسيولة هائلة لا تستطيع السوق الرأسمالية استيعابها، إعادة تدويرها من البلدان النفطية إلى البلدان النامية طالبة القروض التي تعاني عجزاً في موازين مدفوعاتها، مما كان له دور كبير في إيجاد مشكلة الديون الخارجية لهذه الدول (21).

كما كان للارتفاع الشديد الذي طرأ على أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية دوراً حاسماً في استفحال أزمة المديونية، إذ تجاوزت في العديد من البلدان الفوائد الزائدة المدفوعة قيمة التمويل الإضافي الصافي و تكبدت البلدان المدنية مبالغ متزايدة عبر السنين و أصبح بند خدمة الدين يمثل نصيباً هاماً من صافي الديون و يستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي (22).

ولقد زاد الأمر سوءاً اتجاه كثير من مؤسسات الاقتراض الدولي - وخاصة البنوك التجارية - إلى تعويم سعر الفائدة الذي تقرض به مجموعة البلاد النامية، وبالذات خلال الفترة 1979-1984 و للإشارة فقد كانت أسعار الفائدة الدولية سالبة في بداية السبعينات، ثم ارتفعت إلى أكثر من 9% في أوائل الثمانينات (23).

مجمل القول أن الدول النامية قد عانت في الآونة الأخيرة من ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وخصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت تعتمد على رأس المال الأجنبي في تمويل عجز الموازنة العامة، ومن تدهور شروط التبادل الدولي و تناقص دخولها من تصدير خاماتها، في ظل أوضاع الحماية والركود الاقتصادي الذي أصاب الدول الصناعية المتقدمة ومن التغيرات التي حدثت في أسعار النفط عالمياً، فضلاً عن ممارسة الدول الدائنة كافة الضغوط الممكنة على البلدان النامية وتخفيض كافة أنواع التدفقات المالية إليها من معونات اقتصادية وقروض ميسرة واستثمارات مباشرة وقروض مصرفية.

2-2- البنوك التجارية الدولية ومشكلة المديونية

ترجع بداية نمو حركة الإقراض المصرفي الدولي إلى نهاية الستينات، حينما انتهى عصر الازدهار الكينزي في الدول الرأسمالية الصناعية، لترتبط فيما بعد سيرورة النمو هذه بتغيرات عميقة في الاقتصاد العالمي، ظهرت إلى الوجود منذ السبعينات من القرن الماضي، بسبب إلغاء نظام التعادلات الثابتة سنة

1973 الذي أدى إلى تقلبات في أسعار صرف العملات لم يسبق لها مثيل، وبسبب الصدمتين البتروليتين، صدمة 73-74 وصدمة 78-79 وكذلك بسبب أزمة الاستدانة الدولية ابتداء من سنة 1982 .

وقد كانت البنوك الأمريكية الدولية خاصة، في منتصف الستينات مهمة أساسا بإدارة خصومها، وكانت معاقبة في نشاطها بقوانين ضبط وطنية جد مقيدة للنشاط المصرفي فرضت عليها في نهاية القرن 19م، وتعززت بعد الانهيار الذي حدث في بورصة Wall street سنة 1929 دفعها إلى محاولة القفز على الحواجز الوطنية والهروب إلى لندن التي كانت ساحتها المالية تتمتع بقوانين مصرفية جد ليبرالية (24) ،

وقد أدى تدفق البنوك الأمريكية على الساحة اللندنية إلى خلق سوق موازية حقيقية للسوق المصرفية المحلية، وهي سوق الأورو دولار في قلب لندن (السيتي) التي كانت تشتهر بمهارة وتجربة المتعاملين في سوقها المصرفي.

ثم سارت البنوك البريطانية بعد ذلك مسار البنوك الأمريكية، و استطاعت البنوك الاستعمارية القديمة للمملكة المتحدة، التي كانت تتمتع بشبكة دولية من الطراز الأول ، بفضل سوق الأورو دولار أن تفك قيد الرقابة التي كانت مفروضة على الصرف، وقد احتلت سوق الأورو دولار مكانا رائدا في حركة التمويل الدولي، و تعاظم نشاطها بالانتشار الواسع لفروع البنوك التجارية الكبرى في مختلف بقاع العالم وبتكوين اتحادات بنكية عملاقة.

و بذلك فإن دور البنوك التجارية في تعميق أزمة المديونية الدولية ارتبط بصورة واضحة بسوق الأورو دولار و نمو الفروض الجماعية، و سوق الافراض المصرفي بالعملات الأجنبية.

2-2-1- سوق الأورو دولار:

يمكن تعريف سوق الأورو دولار التي ظهرت في الخمسينات و تأكدت في الستينات بأنها " مجموعة الودائع بالدولار الأمريكي التي تحتفظ بها البنوك الأوروبية، ومن بينها فروع البنوك الأمريكية في أوروبا، و التي تستخدم في منح الائتمان بالدولار لمن يرغب فيه" (25).

لقد مكنت سوق الأورو دولار البنوك الأمريكية من أن تصاحب نشاط الشركات متعددة الجنسية الأمريكية، و أن تساعد في إيجاد رؤوس الأموال الضرورية لتمويل استثماراتها في أوروبا، كما أدى الإبقاء على الرقابة على الصرف في اغلب البلدان المتطورة حتى بداية الثمانينات إلى تغذية نمو هذه السوق بحيث أصبحت سوق مالية دولية خاصة حقيقية تعمل وفق مبدأ السوق، و لعبت بعد الصدمتين البتروليتين (1973 - 1978) على المستوى الدولي، و على حساب الدور الذي كانت تلعبه المؤسسات المالية الدولية المنبثقة من نظام بروتن وودز، دور الوساطة بين الأعوان ذات القدرة على التمويل و الأعوان التي تعاني عجزا في التمويل، ضامنة بذلك إعادة تدوير الفوائض المالية النفطية (البيترو دولارات) التي استخدمت في منح قروض البلدان السائرة في طريق النمو (26).

غير أنه سرعان ما وجدت عملات دولية أخرى إلى جانب الدولار الأمريكي تودع في بنوك خلاف دول إصدارها، لتحل بذلك تسمية سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية محل سوق الدولار الأمريكي (الأورو دولار).

2-2-2- سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية : (Euro - crédits)

هي سوق منح القروض متوسطة و طويلة الأجل على المستوى العالمي و التي عادة ما تكون بمبالغ معتبرة، كما أن البنوك العالمية المتخصصة في منح هذه القروض لا تخضع في معظم الأحيان لتشريعات و حماية دولة معينة و أن الخطر الذي يميز تلك القروض عادة ما يكون عاليا نسبيا ، و عليه فإن القروض الدولية تغطي من طرف مجموعات من المصارف لتقسيم و تخفيض المخاطر من جهة ، و لتغطية القروض التي يعجز بنك واحد عن تغطيتها من جهة ثانية⁽²⁷⁾ .

و لقد أسهمت عدة عوامل في نشأة هذه السوق و تطورها، ومن أهمها ما يلي :

- ما تمخض من عجز ميزان المدفوعات الأمريكي من خروج كميات هائلة من الدولارات الأمريكية التي أصبحت تحت تصرف مجموعة من البنوك التجارية خارج الولايات المتحدة الأمريكية.
- عملية تدوير الفوائض البترولية ابتداء من النصف الأول من السبعينات، حيث نتج عن ذلك اتجاه فوائض الحسابات الجارية للدول المصدرة للنفط نحو البنوك التجارية و المنظمات و الحكومات بفعل تأثير سعر الفائدة المرتفع⁽²⁸⁾ .

لهذه الأسباب و غيرها تجمعت البنوك و المؤسسات المالية العالمية في شكل تكتلات بنكية تمنح قروض متوسطة و طويلة الأجل بكثير من العملات الأجنبية خاصة بالدولار الأمريكي، و لقد ظهر هذا النوع من التكتلات العالمية بعد الحرب العالمية الثانية و تزايد عددها حتى بلغ حوالي 50 تجمعا، نشأ أول تجمع سنة 1964 حيث ضم بنوكا بريطانية، كندية و أسترالية، كما شكلت القروض المصرفية بالعملات الأجنبية النوع الوحيد من القروض البنكية التي منحت في الأسواق المالية العالمية في الفترة الممتدة من 1979 إلى 1981.

جدول رقم (3-5) : تطور القروض البنكية الممنوحة عبر الأسواق المالية الدولية .

الوحدة: 10⁹ دولار.

السنة	القروض المصرفية بالعملات الأجنبية	القروض البنكية الأجنبية	تسهيلات بنكية عالمية أخرى	المجموع
1979	79,1	—	—	79,1
1980	79,9	—	—	79,9
1981	146,4	—	—	146,4
1982	90,8	7,4	5,4	103,6
1983	60,2	7,0	13,5	80,7
1984	53,2	8,8	55,3	117,3
1985	54,2	7,0	48,9	110,1
1986	54,2	9,1	30,0	93,3
1987	80,2	11,3	31,2	122,9
1988	116,2	9,4	16,6	142,2
1989	90,9	5,9	6,8	103,6

المصدر: د- جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 109.

من الجدول السابق يمكن ملاحظة أن القروض المصرفية بالعملات الصعبة، شكلت النوع الوحيد من القروض البنكية الممنوحة في الفترة 1979 - 1981، كما أنها شكلت أكثر من 80 % في السنوات 1982، 1988، 1989 من إجمالي القروض البنكية الممنوحة، و لم تنخفض تلك النسبة أبدا عن 45 % خلال الفترة 1979 - 1989.

إن أسعار الفائدة على هذه القروض قد تكون ثابتة على مدى فترة القرض أو متغيرة، غير أنها عموما قريبة من أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها، بالإضافة إلى هامش محدد حسب مدة القرض.

هذا و يسيطر على سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية نوع معين القروض يعرف بـ (Roll - over) وهي قروض ذات أسعار فائدة متغيرة ومتجددة، إذ تتغير تلك الأسعار كل 3، 6 أو 12 شهرا وهو ما يشكل عبئا حقيقيا على اقتصاديات الدول النامية التي اقترضت 44.8 % من مجموع تلك القروض سنة 1979 (29).

و قد لعبت هذه السوق دورا كبيرا في إقراض البلاد النامية المدينة، لتعتبر بذلك أحد الأسباب التي أدت إلى توفير المناخ الملائم لتطور و تفاقم مشكلة الديون المصرفية حيث اقترن نمو هذه السوق و تطورها، بنمو و تطور مواز لأزمة المديونية العالمية والتي ارتبطت أيضا بخصائص الديون المصرفية.

2-3- خصائص الديون المصرفية :

تتسم الديون المصرفية بالعديد من الخصائص أهمها: (30)

- ✓ التزايد المطرد بمعدلات كبيرة في حجم القروض المصرفية خلال عقد السبعينات.
 - ✓ حدوث تطور في هيكل هذا النوع من الديون لحساب الديون قصيرة الأجل على حساب الديون طويلة الأجل، خاصة في نهاية السبعينات و أوائل الثمانينات.
 - ✓ سيطرة القروض الجماعية على الجزء الأكبر من القروض المصرفية الممنوحة.
 - ✓ انتشار اللجوء إلى الإقراض المصرفي المضمون من جهات رسمية في البلاد النامية، سواء كان المقترض الحكومة ذاتها أو هيئات عامة أو حتى جهات خاصة.
 - ✓ سهولة الحصول على هذا النوع من القروض بالنظر إلى القروض من المصادر الرسمية.
 - ✓ تعد الديون التجارية المصرفية أكثر صعوبة و تشدد في الشروط التجارية بالنسبة للشروط المماثلة المفروضة على الاقتراض من المصادر الرسمية ثنائية كانت أم متعددة الأطراف.
 - ✓ تتميز الديون المصرفية التجارية بالازدياد المطرد في الوزن النسبي للقروض، التي يتم الحصول عليها على أساس سعر الفائدة العائم.
 - ✓ تختلف القروض المصرفية حسب مدى ارتباطها بتجارة دولة البنك المقرض.
- تلك هي أهم الخصائص التي تميز القروض المصرفية التجارية الدولية، و لقد تولدت تلك الخصائص نتيجة التطور في دور البنوك التجارية الدولية النشاط، و اكتسابها نفوذا و تأثيرا كبيرا بالنسبة لقضية المديونية الدولية.

2-4- أزمة الديون المصرفية :

هناك أربعة عوامل رئيسية ساهمت بشكل مباشر في تفجير تلك الأزمة، وهي: (31)

- حرب فوكلاند بين بريطانيا و الأرجنتين، حيث أدت إلى تجميد بريطانيا للأرصدة الأرجنتينية في بنوك بريطانيا، و تجميد الأرجنتين للأرصدة و الحقوق المستحقة لبريطانيا، و ما نتج عن ذلك من مشكلات مصرفية.
- ظهور مشكلات واضحة في السيولة النقدية الخارجية لبعض الدول الاشتراكية (بولندا و رومانيا)، و طلب هذه الدول إعادة جدولة بعض ديونها الخارجية.
- ظهور اتجاه واضح في تقليص الفوائض النفطية المناسبة من دول الأوبك إلى سوق الأورو دولار تحت تأثير انخفاض أسعار النفط عالميا و الحرب الإيرانية العراقية.
- بدء ظهور الآثار التي نجمت عن تعميق الكساد الاقتصادي الذي حدث في الدول الرأسمالية الصناعية في عامي 1981 و 1982 و إضعافها لقدرة البلاد المدينة عن الدفع.

في ظل هذه العوامل انفجرت أزمة الإقراض المصرفي الدولي و كانت البداية بأزمة الديون المكسيكية سنة 1982، ليأخذ بعد ذلك التدويل المصرفي شكلا جديدا حيث أدت أزمة مديونية البلدان السائرة في طريق النمو و بداية الانكماش الاقتصادي، إلى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية و عودة نشاط أسواق السندات على حساب الوساطة المصرفية.

و قد دفعت هذه المستجدات البنوك التجارية إلى تغيير إستراتيجية تعاملها على المستوى العالمي، فأخذت تطور نشاطاتها المصرفية كبنوك أعمال كي تزيد من تواجدتها في سوق رؤوس الأموال الدولية، و التخفيف في نفس الوقت من عبء الديون المشكوك فيها على ميزانيتها و التي نتجت عن العسر المالي (أو عدم ملائمة) البلدان السائرة في طريق النمو، فعمدت إلى تحويل الديون التي منحت إلى هذه الأخيرة إلى سندات قابلة للتداول في أسواق رؤوس الأموال، و سرعان ما انتشرت تقنية التوريق هذه التي وضعتها البنوك الأمريكية لتستخدم من طرف بنوك دولية أخرى (32).

و بينما كانت الأقسام الدولية الكبيرة مشغلة خلال الثمانينات في إعادة التفاوض حول قروض سابقة منحتها قبل سنة 1982، فان البنوك التي اكتسبت سمعة جيدة في تطوير النشاط في الأوراق المالية تقدمت إلى مركز الريادة.

و بذلك وضعت أزمة البلدان السائرة في طريق النمو، و التي انفجرت في أوت 1982، باتخاذ المكسيك لقرار عدم التسديد، النظام المالي الدولي كله أمام خطر كبير بإضعافها للسيار المالي للبنوك المتورطة في القروض الدولية للدول النامية، و كادت أن تؤدي إلى انقضا على سحب الودائع وتنتقل بواسطة العدوى إلى النظام المصرفي العالمي بأسره و تزرع الفوضى في التدفقات التجارية و المالية، كما كان بوسعها إدخال الاقتصاد الدولي في أزمة مماثلة لتلك التي حدثت سنة 1929.

و لهذا يلاحظ، أنه منذ عام 1982 دخل صندوق النقد الدولي بتقل كبير جدا في ساحة أزمة الديون العالمية، فمن ناحية أصبح الصندوق يخصص موارد متزايدة من عملياته لتقديمها للبلاد المدينة التي تدعن لشروطه، و من ناحية أخرى أصبح صندوق النقد الدولي يمثل الوسيط الذي يحب كسب رضاه بين الدول المدينة و البنوك الأجنبية.

كذلك فقد ساهمت البنوك التجارية في سعيها إلى تحقيق مصالحها و مصالح دولها بقروضها الممنوحة للبلدان النامية في إغراق اقتصاديات هذه الأخيرة، حيث أصبحت غير قادرة على النهوض بعبء خدماتها فوجدت بذلك الدول النامية نفسها أمام حقيقة مفادها إعادة تنظيم الديون.

II- مباحثات الديون و التصويب :

تمكن عملية إعادة تنظيم الديون الدول المدينة من إعادة هيكلة مديونيتها أو تحويلها لتجنب العجز عن الوفاء بالتزاماتها المالية الخارجية، أو إذا أرادت تخفيض المخاطرة أو تخفيض تكاليف الاقتراض. وتعرف إعادة تنظيم المديونية على أنها " اتفاق ثنائي ما بين الدائن و المدين لتغيير الشروط المتفق عليها لخدمة المديونية، و تشمل إعادة التنظيم عمليات إعادة الجدولة، إعادة التمويل، السماح، مقايضة الدين، و الدفع المسبق " (33).

إن هدف إدارة الديون هو الإسهام في تخفيف عبء المديونية، و الإسهام كذلك في معالجة مشاكل السيولة، و يتحقق تخفيف العبء إذا حصل تخفيض مباشر في القيمة الحالية لخدمة المديونية أو نجم عن التخفيض عن تأجيل مواعيد السداد.

1 - إعادة جدولة الديون :

تعد هذه العملية إحدى السبل التي تلجأ إليها الدول التي تصادف مشاكل في الوفاء بخدمة دينها الخارجي في الآجال المحددة إضافة إلى تدهور في حصيلة صادراتها، و يقصد بها " تأجيل و تمديد مدة تسديد الأقساط و/ أو الفوائد المستحقة أو التي ستستحق السداد من أصل القرض لمدة محدودة و بشروط جديدة " (34)، و بذلك فإن إعادة الجدولة تعني التأجيل الرسمي لخدمة الدين و تطبيق آجال جديدة ميسرة للمبلغ المؤجل ويتم هذا عبر استبدال أداة مديونية بأخرى كما في حالة إعادة التمويل* أو مبادلة الديون أو تغيير هذود وشروط العقود القائمة ما بين الدائن والمدين.

وقد لا تؤدي إعادة الجدولة إلى تخفيض القيمة الحالية للدين محسوبة بخصم المدفوعات القديمة و الجديدة باستخدام نفس سعر الفائدة، وقد تتم إعادة الجدولة عبر إعادة جدولة التدفقات أو إعادة جدولة المخزون، وتشمل الأولى إعادة جدولة خدمة دين مستحق أما الثانية فتشمل خدمة دين غير مستحقة بعد إضافة المستحقات المؤجلة (35).

وتمثل إعادة الجدولة المرحلة الأولى التي يمر بها مدين يقع في العجز عن مواجهة التزاماته، فيمنح من خلال هذه العملية فترة لسداد الدين، وإعادة تنظيم أوضاعها الاقتصادية و التجارية، وتتجلى أهمية عملية إعادة الجدولة للديون من خلال نقطتين رئيسيتين هما: (36)

➤ تمكين البلد المدين من التغلب على النقص الحاصل في السيولة الناجمة عن عجزه في الإيفاء بالتزامات خدمة ديونه المستحقة أو التي ستستحق في الأمد القصير.

*إعادة التمويل: تشمل استبدال أداة دين قائمة بما في ذلك المتأخرات بأداة أو أدوات أخرى مثل تحويل مجموعة من ديون التصدير إلى دين واحد، وقد تشمل أيضا استبدال أداة دين بأداة أخرى مثل السند أو استبدال سندات قائمة بسندات جديدة.

➤ تمكين البلد المدين من التغلب على النقص الحاصل في السيولة الناجمة عن عجزه في الإيفاء بالتزامات خدمة ديونه المستحقة أو التي ستستحق في الأمد القصير.

➤ إعطاء فرصة مناسبة للبلد المقترض للقيام بتصحيح هيكل اقتصاده الوطني ذات الآثار طويلة الأجل وتحسين أوضاعه الداخلية.

➤ تحقق للدول الدائنة الحصول على أموالها.

من خلال إعادة الجدولة تلتزم الدول المدينة بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي و إتاحة الفرصة لمتابعتها، من قبل خبراء " الصندوق " لبرنامج التصحيح في المدى القصير و خبراء " البنك الدولي " لبرنامج التكيف في المدى البعيد.

1-1- نادي باريس : إعادة جدولة الديون الرسمية :

تشمل الديون الممنوحة من قبل الدول أو المؤسسات الرسمية التابعة للحكومات أو المؤسسات الدولية وتتم هذه المفاوضات في إطار نادي باريس الذي تشكل سنة 1956 برئاسة كبار مسؤولي الخزينة الفرنسية ويضم 70 دولة، ومنذ نشأته قام النادي بأكثر من 250 عملية إعادة الجدولة بلغت قيمتها الإجمالية 260 مليار \$ ، و في سنة 1992 أعاد النادي جدولة ديون 19 دولة بقيمة إجمالية تقدر بـ 23 مليار \$ (37) .

و تشمل عملية إعادة الجدولة في إطار نادي باريس الفوائد و الدين الأصلي، وعادة ما يكون تثبيت الدين المطلوب إعادة جدولته من 12 - 18 شهرا يسدد خلال فترة 8 - 10 سنوات، أما مدفوعات الأقساط فتسدد كل نصف عام بعد فترة سماح تمتد من 3 - 5 سنوات.

و غالبا ما تتزامن فترة التثبيت المحددة من قبل النادي مع ترتيبات الصندوق، وبعد هذه المفاوضات تستأنف اتفاقية ثنائية مابين البلد المدين و الدول الدائنة الموقعة على تخفيف الدين، ويلعب كل من صندوق النقد الدولي و البنك الدولي دورا أساسيا في إدارة و توجيه المفاوضات حيث يوفر للدول الدائنة تصورا عن حجم الفجوة التمويلية تقيما للوضع الاقتصادية و ميزان المدفوعات، أما ممثلو البنك الدولي فيضعون تحليلا للأوضاع الاقتصادية للدولة المدينة في الأجلين المتوسط و الطويل.

ووفقا لهذا الأسلوب يتمكن أعضاء النادي من النظر في عملية إعادة الجدولة ضمن إطار شامل و واضح، و لا يتم الاتفاق بين الأطراف المتفاوضة مع الدول المدينة إلا عندما يتأكد أن علاقته حسنة مع الصندوق و البنك الدوليين، و إلزامه بتنفيذ برنامج التعديل الهيكلي تحت إشراف الصندوق.

1-2 - نادي لندن : إعادة جدولة ديون البنوك التجارية :

شكلت قروض البنوك التجارية مصدرا هاما للتمويل الخارجي لمعظم الدول النامية، وتشترط البنوك التجارية لإعادة جدولة ديون الدول النامية أن تسدد أولا الفوائد المستحقة و يلعب صندوق النقد الدولي

دورا أساسيا في المفاوضات التي تجريها البنوك التجارية مع المدنيين، وبالرغم من عدم وجود علاقة واضحة تربطه بمجموعة البنوك التجارية، فهو يقدم تقييما شاملا لوضع الدولة المعنية، و وفقاً لهذا التشخيص تتخذ هذه البنوك موقفا من الدول المدينة و تفرض عليها ضرورة الإسراع بتبني برامج التعديل الهيكلي (38).

إن المباحثات في نادي لندن لم تكتسب أهمية جادة إلا في الثمانينات، وذلك لسببين اثنين هما :

❖ إن المبالغ المعنية بإعادة الجدولة أكبر بكثير من المبالغ المتباحث في شأنها في نادي باريس، ففي الثمانينات كان أكثر من أربعة أخماس الديون أعيدت جدولتها مع المصارف و ليس مع نادي باريس، و ارتبط ذلك بواقع أن معدلات الفائدة و استحقاقات السداد لدى المصارف اقل تلاءما بكثير منها مع المقرضين من القطاع العام ، حيث أصبحت إعادة البحث في الديون مع المصارف ضرورة مطلقة بالنسبة لعدد كبير من مديني العالم الثالث بسبب الارتفاع الشديد لأعباء الفائدة على هذه الديون، وقد كانت إعادة الجدولة الاولى للديون المكسيكية تتطوي على دفعات في حدود ما بين 10 و 15 مليار دولار خلال ست السنوات، و قد أتاحت إعادة البحث تمديد زمن الاستحقاقات إلى 14 سنة ، على أن تتراوح المبالغ المسددة ما بين 2 - 5 مليارات دولار في السنوات الأولى (39).

❖ إن تعاون المصارف فيما بينها في المباحثات مع المدنيين العاجزين كان أساسيا للوصول إلى توازن مقبول من وجهة نظرهم، خاصة عندما أظهرت إعادة البحث في أفق أزمة السيولة ضرورة مساهمة جديدة للرأسمال، مما ينطوي على مخاطر مستقبلية حيال الدائن، حيث أن اتفاقا بين المصارف وحده يتيح تقاسما لهذه المخاطر ، و يمكن أن يؤدي إلى حل الأزمة.

إن 36 دولة نامية طبقت فيها برامج إعادة الجدولة، ارتفعت مديونيتها الخارجية قياسا بالنواتج المحلي الإجمالي من 82 % في منتصف الثمانينات إلى 145 % في منتصف التسعينات ، أما الدول النامية التي لم تطبق تلك البرامج فقد ارتفع حجم مديونيتها من 52 % إلى 76 % في الفترة نفسها ، كما وضحت إحدى الدراسات إن إعادة جدولة مبلغ معين لمدة 15 سنة يقود إلى دفع ضعف هذا المبلغ على الأقل في نهاية المدة (40).

وبذلك فإن معظم الدول التي خضعت لوصاية المؤسسات المالية الدولية لم تخرج من دائرة التخلف بل على العكس قد ساهمت في تفاقم حدة الدين العالمي عن طريق إعادة الجدولة، فقد التزمت هذه الدول بالشروط المرتبطة باتفاقيات القروض لإعادة توجيه سياسة اقتصادية كلية نحو خدمة مصالح الدائنين الرسميين و التجاريين.

وبالرغم من كل اتفاقيات إعادة الجدولة التي قامت بها الدول المدينة، إلا أنها لا زالت تدور في دائرة مفرغة من أعباء الديون الخارجية، و العجز في ميزان المدفوعات و عدم القدرة على سداد التزاماتها الخارجية، و لهذا يتوقف نجاح إجراءات تخفيف أعباء الديون الخارجية على استمرار جهود الإصلاح الاقتصادي في الدول المدينة، بالإضافة إلى الجهود الرامية للحصول على تدفقات موارد مالية جديدة (41).

وقد طرح في نهاية الثمانينات سيناريو آخر، يرى أن طاقة اقتصاد الدول النامية بصفة عامة، لن تستطيع الوفاء بأقساط و فوائد الديون المستحقة و المؤجلة، و أن البديل المناسب هو تغيير شكل حقوق الدائنين وذلك من خلال مشاركتهم في ملكية بعض الأصول الإنتاجية لدى الدول المدينة.

1-3- التجديدات في إعادة تنظيم ديون العالم الثالث :

حدث تحول في آلية تخفيض أعباء خدمة الدين، انطلاقاً من الواقع الذي أكد أن الاستراتيجيات المتبعة لم تساعد الدول النامية على مواصلة خدمة ديونها، حيث صاحب عملية إعادة جدولة الديون الخارجية للدول المدينة ارتفاع في رصيد تلك الديون، مما أحدث آثار سلبية على برامج التصحيح الهيكلي التي لجأت إليها الدول المدينة.

وعلى ذلك فقد طرحت وسائل و أدوات كثيرة استهدفت مساعدة الدول المدينة على الوفاء بالتزاماتها، من خلال آليات لإعادة هيكلة ديونها الخارجية، و قد تضمنت مجموعة من الخيارات لتخفيض الدين بدءاً بخطة بيكر و انتهاء بتوريق الدين الخارجي بمختلف صوره.

1-3-1- خطط تخفيض الدين الكبرى:

لقد تعرضت العديد من المصارف التجارية الأمريكية في نهاية السبعينات إلى مشاكل مالية خطيرة جراء تعثر العديد من الدول النامية في دفع أعباء ديونها المستحقة، وهكذا ظهرت في السنوات الأخيرة من العقد السابق مقترحات و مبادرات أطلق عليها بخطط تخفيض الدين الكبرى.

❖ خطة بيكر:

من أجل إعادة تنظيم ديون البلدان ذات الدخل المتوسط و المدينة جداً، فقد تدخلت حكومات البلدان المتطورة و المؤسسات المالية الدولية لعرض بعض التجديدات المخصصة لحل الأزمة المالية، و شكلت خطة بيكر المقدمة من قبل وزير الخزانة الأمريكي في اجتماع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي المنعقد في سيؤل في أكتوبر 1985 تغيراً هاماً في الموقف.

و في الواقع أن خطة بيكر تضع في المقدمة ضرورة التصويب " من أعلى " أكثر مما بتقليص النشاط الاقتصادي، وهي بذلك تتعارض مع فلسفة سياسات الاستقرار المتبعة آنذاك. (42)

ترتكز خطة بيكر على زيادة القروض المقدمة من البنك الدولي و بنك التنمية الداخلي الأمريكي بحوالي 50 % و بقيمة 9 مليار دولار و لذا سميت هذه الخطة بـ (Baker9)، واقترح أيضا برنامج لمدة 3 سنوات للفترة 1986-1988 بعد أن تزايد عدد الدول المدينة التي تحتاج إلى مساعدات عاجلة لتوسيع إقراضها من البنوك التجارية لتبلغ هذه القروض 20 مليار دولار أطلق عليها بخطة بيكر المعدلة (Baker 20) (43) .

و بعد عام و في اجتماع مشترك للصندوق و البنك اقترح بيكر أدوات أخرى من شأنها تخفيف عبء الدين الخارجي على الدول المعنية، و ذلك باستخدام أذون أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم محلية تيسر مقايضة الديون بالأسهم، إضافة إلى تحويل المطالب الخارجية إلى سندات و أسهم مقومة بالعملة المحلية، و رسملة الفوائد لتخفيض خدمة هذه الأخيرة بشكل مباشر.

إن خطة بيكر لم تلق النجاح المرتقب لسبب بسيط هو أن المصارف لم تزد تمويلاتها لبلدان العالم الثالث، بل و بالعكس فقد بدأت واحدة بعد الأخرى تخفض من التزاماتها تجاه بلدان العالم الثالث و تنظف ميزانياتها من مثل هذه الذمم (44) .

❖ مبادرة برادي:

حاولت مبادرة برادي التي تلت المقترحات الفرنسية و اليابانية في سبتمبر 1988، إقامة الوسائل التي تتيح للمصارف تلبية حاجات التمويل للبلدان النامية دون أن تزيد المخاطر من جراء ذلك، لكن تقليل المخاطر التي تتعرض لها المصارف لا يمكن أن يتم إلا على حساب القبول بنفقات معينة ذلك هو أساس مبادرة برادي المقدمة في مارس 1989، من قبل خليفة جيمس بيكر في وزارة الخزانة الأمريكية التي تقترح عمليات تبادل الدين مع إعفاء معين ، و يمكن لسندات الدين الجديدة أن تكون مزودة برهن حيازي مكون بشكل رئيسي بفضل تمويلات مؤسسات مالية دولية (45) .

و في الواقع لم يأت برادي بشيء جديد، حيث أن مثل هذا الحل (تحويل دين بعض البلدان إلى سندات ذات عائد مضمون) كانت تقوم به بلدان مثل البرازيل، و الاتفاق الذي حصل ما بين الدائنين و البرازيل في جوان 1988 يتضمن: (46)

- ✓ إعادة جدولة الديون التي يأتي استحقاقها ما بين 1987 و 1993 (و هي تمثل 61 مليار دولار) و تمديد مدة تسديدها على 20 سنة أخرى مع الإعفاء لمدة 8 أعوام.
- ✓ مساومة " سندات للخروج " مع بعض البنوك التي تبادل ذممها بسندات مضمونة من طرف الدولة البرازيلية و يشمل هذا الضمان مخاطر الصرف و مخاطر التضخم.
- ✓ منح قروض جديدة (5,2 مليار دولار) .

- ✓ تحويل بعض الديون إلى ورق مساهمة في بعض المنشآت البرازيلية أو بعض المشاريع الاستثمارية.
- إن مخطط برادي يمثل تطور في موقف الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن هذه الأخيرة قبلت لأول مرة فكرة إمكان إلغاء أو تقليص الديون و تتم هذه العملية من خلال :
- ✓ منح موارد للبلدان المدينة للتخفيف من خدمة الديون.
- ✓ تجميد هذه الموارد في حساب ادخاري حتى لا يستخدمها البلد المدين إلا في حالة عجز في دفع الفوائد للبنوك الدائنة.
- ✓ القيام بمفاوضات ما بين الدائنين و المدينين لإعادة هيكلة الديون قصد التخفيف من تكاليف الفائدة و إعادة تكوين الاستحقاقات.
- و في نهاية عام 1989 قبلت عدة بلدان الاندماج لخطة برادي و حصلت على قروض جديدة من صندوق النقد الدولي كما يوضح الجدول التالي.

جدول رقم (3-6) : البلدان المندمجة في خطة برادي نهاية عام 1989.

المبلغ المدخر لضمان مفاوضات تقليص الديون	القروض الممنوحة من الصندوق (مليون ح.س.خ.)	البلد
25 %	3.700	فنزويلا
30 %	6603.250	المكسيك
25 %	660	الفلبين
25 %	42	كوستاريكا

المصدر : أحمد هني ، المديونية ، مرجع سبق ذكره ، ص 72 .

و جدير بالذكر أن عددا كبيرا من البنوك أو الدول لم يقتنع بسلامة خطة برادي ، و ذلك لأن الدول الدائنة لا تريد التكفل ميزانيا بعواقب إعادة هيكلة الديون أو إلغاء البعض منها، و لأن البنوك لا تريد التورط من جديد في بعض البلدان .

لكن بعض الدول الرأسمالية الدائنة قد قامت بإلغاء بعض ديونها المستحقة على بلدان العالم الثالث، فمثلا قامت ألمانيا و هولندا و سويسرا بشطب بعض ديونها تجاه بعض الدول الفقيرة، كما أن بنك بوسطن قد أعلن أن 200 مليون دولار من مجموع الديون المستحقة له على البلدان المتخلفة و مقدارها 1000 مليون دولار، ستعتبر ديونا غير محسوبة في ميزانية البنك، يضاف إلى ذلك أن البنوك اليابانية الدائنة للبرازيل كانت أعلنت في فيفري 1987 شطب مليارين من الديون المستحقة لها على البرازيل (47).

و قام البنك العالمي بتقييم المناهج المختلفة لعلاج مشكلة الديون، ويقول البنك في تقرير نشره في نهاية عام 1989 أن عمليات تقليص الديون باللجوء إلى السوق الثانوية قد انخفضت، و أن تبادل الذمم

بمساهمات في منشآت العالم الثالث بلغ 14 مليار دولار سنة 1989 مقابل 22 مليار دولار سنة 1988، و بذلك تعد مبادرة برادي تقدما ملموسا في إدارة مشكلة الديون الخارجية للدول النامية المثقلة بالديون.

1-3-2 - السوق الثانوية لسندات الديون :

إن وجود السوق الثانوية لسندات الديون المصرفية يوفر للمصارف آلية سوق تمكنها من استخلاص أرباحها من المخاطر المحتملة، و قد ظهرت هذه السوق منذ 1982 و أصبحت فاعلية منذ 1984، حيث جرى تبادل ما يقرب من ملياري دولار من الديون المصرفية لدى بلدان العالم الثالث، و ارتفع هذا المبلغ ليتجاوز 100 مليار دولار عام 1991، وكما يبين الجدول التالي، فإن معظم المبادلات في السوق الثانوية تحققت منذ عام 1988 بين المصارف ذاتها.

جدول رقم (3-7) : أعباء الديون و التحويلات الصافية للموارد .

(تدفق الديون طويلة الأجل بمليارات الدولارات) .

1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	
1.8	9.5	4.5	6.9	3.3	0.8	0.5	مبادلات مقابل موجودات
1.3	2.2	2.4	1.7	0.8	0.4	0.2	اتفاقات بالنقد المحلي
1.2	10.7	0.7	1.9	—	—	—	إعادة شراء الديون
0.8	4.9	2.3	3.4	0.1	0.1	—	دفعات بالنقد المحلي
0.8	0.3	3.1	4.3	3.5	0.3	0.1	إعادة تنظيم الدين الخاص
5.9	27.6	13.0	18.2	7.6	1.6	0.7	مجموع مبادلات تخفيض الدين
100.0	65.0	60.0	50.0	12.0	7.0	4.0	مجموع المبادلات

المصدر: جان كلود برتيملي ، مرجع سبق ذكره ، ص 92 .

ورغم أهمية هذه المبادلات و الخطوات الكبيرة في تنظيمها، لم تكن السوق الثانوية ذات سيولة حقيقية و تستحوذ أربعة بلدان من أمريكا اللاتينية (المكسيك، البرازيل، الأرجنتين وفنزويلا) على أكثر من 80% من العمليات في هذه السوق.

لذلك فقد حصلت تغيرات واسعة في الظروف الاقتصادية للأسعار في السوق الثانوية حيث اتجهت هذه الأخيرة نحو الانخفاض حتى عام 1989، مع انخفاضات هامة جدا في الأرجنتين و البرازيل و ساحل العاج و الأكوادور و فنزويلا و بعد ذلك تعدلت هذه الأسعار قليلا بالنسبة لبلدان أمريكا اللاتينية بصورة رئيسية (48).

إن أسعار الديون المصرفية في السوق الثانوية تعطي مقياسا لجهود إلغاء الديون التي يمكن للمصارف أن تكون مستعدة لمنحها مقابل كفالة ديونها، كما أن السوق الثانوية لكل بلد لا تعالج إلا مبالغ

قليلة بالنسبة للمستوى الإجمالي لديونه، و جدير بالذكر أن ظهور التقييم المنخفض في السوق الثانوية يفتح إمكانية لجوء البلدان المدينة إلى أن تخفض من ذاتها عبء ديونها، بشراء ديونها الخاصة سرا في السوق الثانوية.

كما تبقى المصارف هي المنظمة لهذه السوق، فمثلا قامت بوليفيا في عام 1988 بشراء 40 % من دينها الأصلي المعلق (البالغ آنذاك 335 مليون دولار)، بمتوسط خصم 89 % أي بنسبة 11 % من القيمة الاسمية للدين، و تمت عملية الشراء بوسائل مالية نقدية مقدمة من طرف الدائنين من القطاع العام⁽⁴⁹⁾، كذلك قامت تشيلي بشراء ما قيمته 229 مليون دولار من دينها التجاري بخصم يبلغ 44 % ، كما أن النيجر استطاعت أن تشتري جميع ديونها المصرفية تقريبا (ما يقرب من 110 ملايين دولار) بتخفيض القيمة إلى 82 % .

وفي هذا الإطار فقد دعا الاقتصادي (Kenen) إلى مشاركة الدول الصناعية المتقدمة في تأسيس الشركة الدولية لخصم الديون، بحيث تكون مستقلة عن صندوق النقد والبنك الدوليين لتتولى تسهيل وتمويل عمليات خصم الديون مقابل إصدار التزامات - بهيئة سندات مثلا - تقدمها إلى البنوك الدائنة للدول المدينة إزاء الديون المضمونة من قبل الحكومات، و يمتد آجال هذه السندات لأكثر من سنة و لا تشمل الديون قصيرة الأجل .

1 3 3 مبادرة برادي و الأطراف الدائنة و المدينة :

تتميز مبادرة برادي بمفهوم جديد للمشكلات التي تواجه البلدان المدينة جدا، و بتوافق اكبر المؤسسات المالية الدولية و المصارف للوصول إلى حل لمشكلات الإقراض، و اقترحت خطة برادي على المصارف البحث الجماعي في لائحة خيارات لتخفيض الدين أو خدمته مشتملا على كل التخفيض المسجل في السوق الثانوية أو جزءا منه.

ولا يحدد التخفيض الضمني أو الصريح في السوق، بل يكون موضوع بحث بين المدين و دائنيه ، مما يتيح تجنب مخاطرة التداول بالأسعار ، و يكون التخفيض المتفق عليه أدنى من التخفيض الأصلي لكنه أعلى من التخفيض الواقع في السوق الثانوية .

إن خطة برادي تستلزم المشاركة الجماعية أو شبه الجماعية للمصارف الدائنة، لتجنب أشكال تصرف " العابر الخفي "، كما لا يمكن لأي مدين الحصول على خطة برادي دون الاتفاق مع صندوق النقد الدولي حول السياسة الاقتصادية للمدين.⁽⁵⁰⁾

كما يستطيع كل مصرف ومن خلال تقييمه للوضع المالي للمدين و قيود التسوية التي يواجهها أن يختار شكل مساهمته بين عدة خيارات التي تشمل : شراء الدين، و تبادل الديون القديمة مقابل الالتزامات الجديدة مع تخفيض الأصل أو الفوائد و المساهمة باعتمادات جديدة، و في حالة تبادل الديون تكون

السندات الجديدة مضمونة جزئيا برهن حيازي يغطي مجموع رأس المال الأساسي و سنة أو سنتين من الفوائد.

و عموما تقبل المصارف من خلال خطة برادي تخفيض الدين، عند مستوى أدنى من التخفيض الأصلي الضمني لديونها كما هو مقياس في السوق الثانوية، و من جهة أخرى تكون قد قلصت من المخاطر المرتبطة بتلك الديون نتيجة انخفاض حجمها أو بالرهن الحيازي من قبل المدين، أما المدين فهو يستفيد من انخفاض الأعباء التعاقدية للدين مقابل ذلك يتجه الدائنون الرسميون المتعدو الأطراف بصورة رئيسية لزيادة التزاماتهم الجديدة في البلاد المعنية و بالتالي المخاطر المالية التي يتحملونها.

هذا و قد وقع أول اتفاق مبدئي في يوليو 1989 بين المكسيك و ممثلي حوالي 480 مصرفا دائنا لهذا البلد، و تناول الاتفاق المكسيكي 49 مليار دولار تقريبا، وقد تطلب تنفيذ الاتفاق من قبل المكسيك ستة شهور من المباحثات مع المصارف انتهت باختيار 40 % منها صيغة تخفيض رأس المال الأساسي، و فضل 47 % تخفيض معدلات الفائدة و اختار 13 % فقط صيغة القروض الجديدة (51) .

إن محدودية نسبة المصارف التي اختارت منح قروض جديدة يدل على الثقة المحدودة لهذه المصارف بقدرة المكسيك على مواجهة التزاماتها المالية في المستقبل، و قد عرف الاقتصاد المكسيكي تحسنا ماليا و اقتصاديا يعد خطة برادي، نتيجة تجديد الثقة من قبل المستثمرين مما سمح بعودة الرساميل الخاصة المكسيكية التي كانت قد هربت في الثمانينات، و الاستفادة من اتفاق تخفيض الدين إضافة إلى السياسة الاقتصادية المتشددة التي اتبعتها الحكومة المكسيكية.

و قامت خمسة بلدان أخرى مدينة ببحث خطة برادي بنجاح مع المصارف وهي :
الفلبين (اتفاقان في فبراير 1990 و يوليو 1992)، كوستاريكا (مايو 1990)، فنزويلا (أغسطس 1990)،
الأوروغواي (يناير 1991) و الأرجنتين (ديسمبر 1992)، وقد سجلت هذه البلدان تحسنا في أوضاعها المالية كما يدل على ذلك تطور الأسعار في السوق الثانوية.

و بذلك تكون مبادرة برادي قد أتاحت بالنسبة لبضعة مدينين كبار من المصارف تحقيق مخرج لأزمة الدين، غير أنها غير كافية لإخراج النظام المالي العالمي بأكمله من الأزمة.

2 - تحويل الدين أهم الوسائل الحديثة في تنظيم المديونية :

ظهرت في السنوات القليلة الماضية وسائل حديثة لتخفيض أعباء الديون الخارجية على الدول المدينة، حيث عرضت هذه الدول مثلا شراء دينها بخصم أو تحويله إلى أصول أخرى مثل السندات أو الأسهم، وقد اتخذت هذه الوسائل أبعاد أكثر جاذبية منذ بداية التسعينات.

وتتمثل عملية تحويل الدين باستبدال الدين بدين آخر أو بأداة مالية محددة، وتضم هذه العملية تغيير الدين بالعملة الأجنبية إلى التزامات مالية محددة بالعملة المحلية وبسعر خصم، وبذلك يعتبر الدين مسددا وتتحول الذمم المالية إلى شكل آخر (52).

وتأخذ عملية تحويل الدين صوراً عديدة نوجزها فيما يلي :

2-1-1- مقايضة الدين بأصول الملكية :

بعد وصول أزمة الدين إلى المستوى الحرج الذي بلغته الآن، وبعد التعثر الشديد في تطبيق برامج التكيف التي يدعمها صندوق النقد الدولي وما تلاقيه الآن من معارضة شديدة، سياسية واجتماعية وجماهيرية، وبعد أن ترسخ في ذهن عدد كبير من الدائنين عدم قدرة هذه البلدان على الوفاء بحبل ديونها المتراكم لا حالياً ولا مستقبلاً، ظهر مؤخراً اتجاه بين صفوف الدائنين يدعو إلى مبادلة الدين الخارجي ببعض الأصول الإنتاجية في البلدان المدينة، أي مقايضة الديون بحقوق الملكية في المشروعات التي تملكها الدولة في هذه البلدان، وهو اتجاه يؤسس نظريته إلى مشكلة المديونية في الدول المدينة على أنها مشكلة إفلاس* وليس على أنها مشكلة نقص سيولة**، وتشمل هذه الوسيلة العديد من النماذج تتمثل فيما يلي:

2-1-1-2- مقايضة الدين بأسهم :

وتقتضي قيام البلد المقرض الأصلي - أو أي جهة قامت بشراء الدين بخصم في سوق التداول - بتحمل دين البلد مقابل حصوله على العملة المحلية للبلد المدين بقيمتها الاسمية الكاملة وسعر الصرف الرسمي شريطة أن تستخدم هذه العملة في شراء أسهم محلية وإعادة الإقراض وما إلى ذلك.

ومن قبيل التجارب عن هذه الطريقة نظمت شركة (NISSAN) اليابانية للسيارات عام 1986 صفقة لترسيع عمليات فرعها في المكسيك، حيث اشترت هذه الشركة وذلك بمساعدة جهة استثمارية ما قيمته 60 مليون دولار من الدين الحكومي المكسيكي في السوق المالية بسعر 40 مليون دولار، وسددت شهادات الدين في بنك المكسيك المركزي وحصلت مقابلها على 54 مليون دولار بالبيزو المكسيكية وبسعر الصرف الرسمي، لتكون بذلك هذه الصفقة نموذج لدراسة الطريقة التقليدية لتحويل الدين إلى أسهم (53).

وجدير بالذكر أن عدداً من المؤسسات المالية والنقدية الدائنة للبلدان المدينة لا تمنع الآن في تصفية موقف (أو جزء من موقف) دائنيها لتلك البلدان، من خلال سماح المدين للدائن بأن يحول أصل دينه (من شكله المالي) إلى تملك أصول ومساهمات عينية في البلد المدين.

وكان أول من طرح هذا الاقتراح الاقتصادي " آلان ملترز " والذي يرى " أن معظم البلاد المدينة تملك فيها الحكومات - من خلال قطاعها العام - كثيراً من المشروعات والطاقت الإنتاجية الهامة، ونظراً لأن معظم ديون هذه البلاد مضمونة من جانب الحكومات، فإن هذه البلاد تستطيع أن تخفف من عبء

* مشكلة افلاس تعني أن المقترض لا تتوفر لديه الموارد اللازمة لخدمة ديونه حتى ولو كان يستخدم الموارد المتاحة استخداماً أمثلاً.

** مشكلة سيولة تنشأ عندما يصبح البلد المقترض عاجزاً جزئياً مؤقتاً عن كسب أو اقتراض نقد أجنبي كاف للوفاء بمدفوعات خدمة دينه،

لأن أسعار الفائدة نفسها قد ارتفعت ارتفاعاً غير متوقع

دينها الخارجي بالسماح للدائنين في مشاركة الدول بملكية هذه المشروعات وإدارتها على أسس تجارية سليمة، تدر عوائد اقتصادية معقولة " (54).

وقد حظي هذا الاقتراح مؤخرًا بتأييد عدد من حكومات البلدان لرأسمالية الصناعية، وقام البعض منها بالسماح للبنوك بتطبيقه، وهناك تأييد واضح لهذا الاقتراح من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وبذلك يمثل هذا الاقتراح " الورقة الرابعة الأخيرة " في يد الدائنين، لأنه إذا ما تم سوف يحسن من طبيعة محافظهم المالية، لأن يحول الديون المشكوك تمامًا في تحصيلها إلى أصول إنتاجية ذات عوائد مستمرة، وهنا يتحول الدائنون إلى مستثمرين وتتحوّل أعباء الدين (الأقساط + الفوائد) إلى أرباح ودخول وتوزيعات محولة إلى الخارج في حالة إدارة المشروعات المسيطر عليها بشكل ناجح، وبذلك يتحول الدين من شكله المالي إلى دين مؤبد.

كما تتيح عملية مبادلة الدين بالأسهم للمستثمرين المقيمين والأجانب شراء التزامات الدول المدينة بالعملة الأجنبية بخصم في الخارج، بحيث يمكن بعد ذلك الحصول على مقابلها في شكل مشاركات أو أسهم بالعملة المحلية في مجالات إنتاجية وخدمية يتفق عليها، وكذلك قيام البنوك التجارية الأجنبية بتحويل ديونها للدول النامية إلى استثمارات في هذه الأخيرة، حيث وافق البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في أوت 1987 على السماح بالاداء التجارية الأمريكية بالاشتراك بديونها بنسبة 100% (بعد أن كانت 20%) في رأس مال مؤسسات اقتصادية في أكثر من 33 دولة مدينة من الدول النامية (55).

ومن الناحية العملية تتم عملية تحويل الدين إلى أسهم وفق خطوات محددة لضمان السير الحسن للصفقة.

❖ خطوات عملية مبادلة الدين بالأسهم:

يمكن إيجازها فيما يلي:

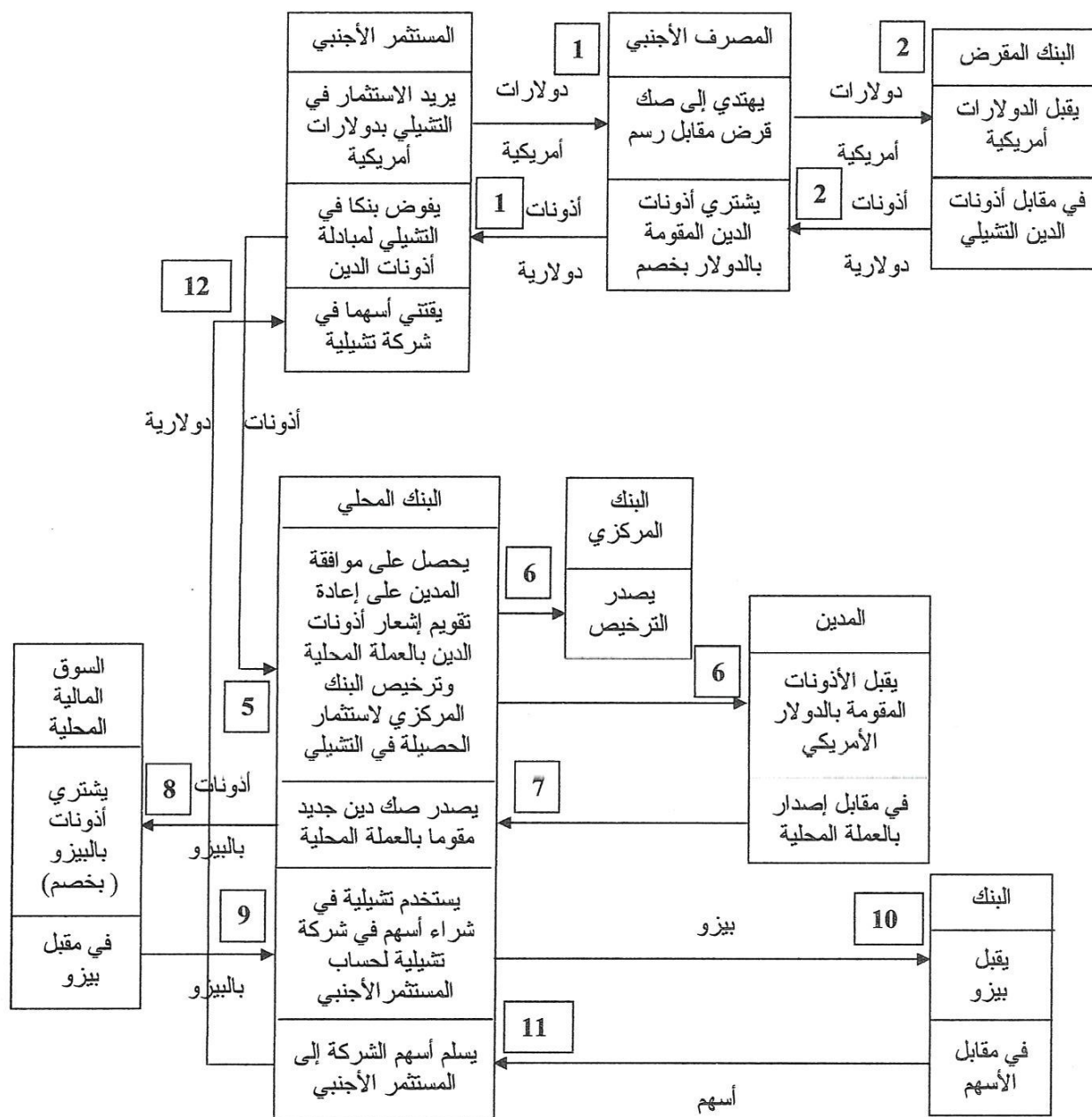
✓ وجود بنك يواجه صعوبات في استرداد دينه الخارجي على بلد ما، فيبيع ذلك الدين بسعر خصم معين إلى مستثمر ما (وهو غالبا ما يكون شركة متعددة الجنسية).

✓ يقوم هذا المستثمر -إذا ما توافر قبول البلد المدين- بتحويل دينه المستحق على هذا البلد إلى العملة المحلية لذلك البلد المدين.

✓ تستخدم حصيلة هذا التحويل في الاشتراك في ملكية بعض الأصول الإنتاجية القائمة أو الأصول الجديدة.

ولمزيد من الإيضاح لآلية تحويل الدين إلى حقوق ملكية، قام البنك الدولي وهو من المروجين بشدة لهذا الاقتراح بعرض مبسط لآليات هذا التحويل.

الشكل رقم (3-1) : كيفية استبدال الديون بحقوق ملكية.



المصدر: د. رمزي زكي، الاقتصاد العربي تحت الحصار، مرجع سبق ذكره، ص 255

ويشارك في العادة في مثل هذه العملية ثلاث جهات رئيسية وهي: (56)

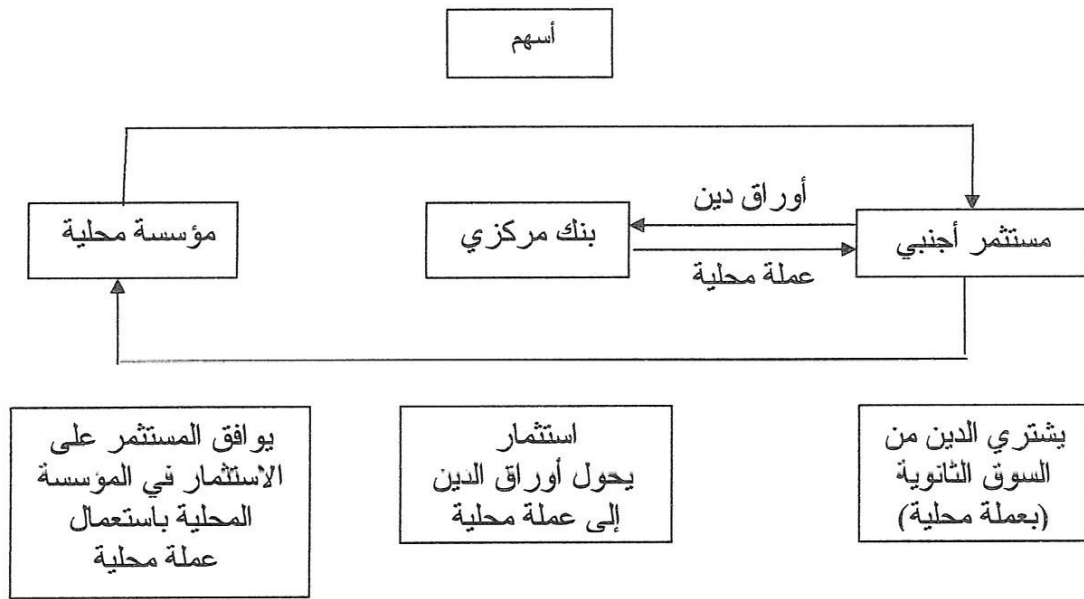
➤ **البنوك التجارية:** التي تباع أوراق دينها أو تشترك في مقايضات الدين بالأسهم لتدعيم مركزها المالي من خلال التخلص من الديون الصعبة أو الرديئة، وقد ترى إدارة البنك المركزي أن بيع ورقة الدين بخضم وإعادة استثمار الحصيلة أكثر ربحاً من التمسك بالدين مع الشك في احتمالات سداد الفائدة ورأس المال.

➤ **المستثمرون:** حيث تتيح مقايضة الدين بالأسهم بالنسبة للشركات الراغبة في الاستثمار في البلد المدين، إمكانية الحصول على العملة المحلية للاستثمار وبشروط جديدة، فكلما زاد خصم الدين الذي تعرضه البنوك وزاد السعر الذي يسدد به البلد المدين الدين، كلما زاد الحافز للدخول في عملية المقايضة.

➤ **الدول المدينة:** والتي لديها استعداد لتحويل ديونها الخارجية إلى أسهم بهدف الحصول على استثمارات جديدة، يمكن توجيهها إلى قطاع التصدير مثلاً أو لإحلال الواردات مما قد يؤثر على الميزان التجاري.

و يوضح الشكل التالي كيفية تدخل الأطراف السابقة في اتمام عملية المقايضة.

الشكل رقم (2-3): صورة مبسطة لمقايضة الدين بالأسهم.



المصدر: د. مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، مرجع سبق ذكره، ص 87.

هذا وتعتبر التجربة التشيلية سنة 1985 من أبرز التجارب فيما يخص تحويل الدين، فخلال ثلاث سنوات ونصف تم تحويل 4.2 مليار دولار، أي ما يمثل 29% من الديون متوسطة وطويلة الأجل، بعد ذلك توسعت العملية في أنحاء شتى من العالم حيث أنه من 1985 إلى 1986 تم تحويل 38.6 مليار دولار كديون إلى استثمارات، وقد ترتب عن التوافق المنسجم بين عمليات التحويل هذه وبرامج الخصخصة تكثيف صفقات التحويل خلال 1989 و 1990 (57).

ولا شك في أن عمليات المقايضة بهذا الشكل (مقايضة الدين بالأسهم) تتطوي على عدد من المزايا والمنافع التي تعود على الأطراف المعنية، وفي هذا الإطار سوف تقتصر إلى إيجابيات وسلبيات عملية تحويل الدين بالنسبة للبلد المدين باعتبار أن معضلة المديونية إنما تعني بشكل أساسي الدول النامية المدينة قبل الأطراف الدائنة.

❖ إيجابيات وسلبيات عملية مقايضة الدين بالأسهم:

➤ الإيجابيات: تتمثل فيما يلي:

✓ تخفيض الدين:

يتمثل الأثر المباشر لعملية تحويل الدين في تخفيض مخزون الدين، الأمر الذي يوفر على البلد المدين جانبا من احتياطاته بالعمللة الصعبة، والتي هي في الغالب شحيحة لدى البلدان النامية، مع العلم أنه كلما كان سعر الاسترداد المدفوع منخفضا (أو أن الخصم مرتفع) كانت قيمة الدين المخفض معتبرة، لأن الفائدة التي يجنيها البلد المدين من عملية التحويل هذه -إلى جانب الدفع بالعمللة الوطنية -هي الفارق بين قيمة الدين وسعر الاسترداد، فكلما كان الفارق كبيراً كانت فائدة البلد كبيرة من هذه العملية (58).

✓ أثر إيجابي على ميزان المدفوعات:

نتيجة لانخفاض خدمة الدين من جهة، واحتمال ارتفاع القدرة التصديرية في حال تحويل الدين إلى استثمار من جهة أخرى فإن ذلك سيؤثر إيجابيا على ميزان المدفوعات، حيث أن تقليص العجز في هذا الأخير يعني تقليص الحاجة إلى الاستدانة لتغطية هذا العجز.

✓ ترقية الاستثمار:

نتيجة توجيه المزيد من الأموال نحو مجالات الاستثمار المختلفة، وفي حال ما ارتكزت هذه الأخيرة على قطاعات أولية، فإن ذلك سيسهم في تحريك الآلية الإنتاجية، فمثلا سمحت عملية تحويل الدين إلى استثمارات في الأرجنتين بالاستثمار في مشاريع موجهة للتصدير وذلك بالعمللة الوطنية، وكان نتيجة ذلك تحصيل عملة صعبة بعد التصدير.

✓ تمويل المشاريع التنموية:

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر شكلا من أشكال التمويل الخارجي، لذلك فقيام البلد المدين بتحويل دينه إلى استثمارات سيسمح له بجلب تمويل خارجي غير أنه بالعمللة الوطنية، ومقابل عدم حصول البلد المدين على عملة صعبة فهو معفى من دفع قيمة الدين بهذه العملة، وفي حال نجاح هذه الاستثمارات سيكون ذلك داعيا لترويج فرص الاستثمار بالبلد المدين وبالتالي استقطاب مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر.

➤ السلبيات: تتمثل فيما يلي:

✓ التضخم:

غالبا ما يؤدي تحويل الدين إلى تفاقم التضخم بسبب لجوء البلد المدين إلى إصدار جديد للنقود، وقصد تجنب هذا الأثر يقترح أن تقوم الدولة النامية المدينة بتعقيم -أي إلغاء- أثر عملية المبادلة، عن طريق إصدار وبيع سندات حكومية في السوق المحلية بمعدلات فائدة مغرية (59).

✓ تؤدي عملية تحويل الدين في الأجل القصير إلى التخفيف من عبء الدين:

من خلال إلغاء دفع الفوائد والأقساط المستحقة عن الديون التي ستقايس بحقوق ملكية، مما يساهم في التخفيف من مشكلات السيولة الدولية وعجز ميزان المدفوعات لتلك البلدان. من جهة أخرى فإن تحويل الأرباح والفوائد والدخول والتوزيعات التي سيجريها الأجانب (الملاك الجدد للمشروعات) سيؤثر في الأجل المتوسط على زيادة العجز في موازين المدفوعات لهذه البلدان.

✓ إن قبول هذا الاقتراح يتيح الأجانب نصيب معلوم من الناتج المحلي المتحقق في البلدان المدينة والذي سيظل قائماً بشكل مستمر طالما بقيت المشروعات المملوكة للأجانب في العمل والإنتاج، وبذلك فإن عبء هذه الاستثمارات سيظل مؤبداً، في حين أن عبء الدين الخارجي مهما طال أمده فهو عبء مؤقت لأنه ينتهي بدفع آخر قسط (60).

✓ إن عملية مقايضة الدين بحقوق الملكية إذا ما تمت ستمكن المستثمر الأجنبي من فرض شروطه على البلد المدين فيما يتعلق بحريته في تحديد الأسعار ومستويات الأجور وسياسات العمالة، بالإضافة إلى مزايا أخرى يتطلب من الدولة توفيرها له كإعفاء الضريبي والجمركي وحمايته ضد أخطار تقلب أسعار الصرف، وكل ذلك سيتعارض مع الأهداف والسياسات الاقتصادية والاجتماعية للبلد المدين.

✓ تحايل المستثمر:

من بين الأخطار المحتملة لعملية تحويل الدين في ظل غياب مراقبة البلد المدين للإجراءات العملية هو قيام المستثمر المستفيد بتصرفات غير مشروعة، ومن ذلك تحويله العبالغ بالعملة الوطنية قبل الشروع في الاستثمار المتفق عليه إلى عملة أجنبية يعاد تحويلها خارج البلد المدين مع تحقيق أرباح، لهذا السبب عادة ما يقترح البلد المدين مشاركة مواطنيه في برنامج التحويل بدل الشريك الأجنبي.

✓ أثر سياسي:

ينجر عن تحويل الدين الخارجي إلى استثمارات نقل ملكية الأصول المحلية إلى المستثمر الأجنبي وهو ما يعني حدوث توجه جديد بالنسبة للبلد المدين على المستويين السياسي والاقتصادي، فتحويل الملكية إنما يمس بطريقة أو بأخرى السيادة الوطنية حيث أن المالك الأجنبي سيصبح شريكاً في ممتلكات الدولة. وأياً كان الأمر، لو نظرنا إلى خريطة البلدان المدينة في العالم الثالث، فسوف نجد أن استبدال الديون بحقوق ملكية قد تحقق في عدد من هذه البلدان، مثل التشيلي والبرازيل والفلبين وتركيا من خلال بعض الشركات متعددة الجنسية، وهناك بلدان أخرى تدرس خطة مماثلة (الأرجنتين ونيجيريا).

وفي أقطارنا العربية المدينة، بدأت تظهر بوادر هذه الاقتراح مع محاولة تهيئة المناخ لتنفيذه، خاصة مع تدهور الجدارة الائتمانية لعدد من الأقطار العربية المدينة، بسبب الصعوبات التي تواجهها في سداد أعباء ديونها وتدهور الاحتياطات الدولية وطلباتها المتكررة لإعادة جدولة ديونها، في ظل هذه الظروف قام عدد من الدائنين لهذه الأقطار العربية بعرض بيع الديون المستحقة لها على كل الدول بأسعار خصم

مرتفعة للغاية، تخلصا من المخاطر التي تكتنف سداد هذه الديون في المستقبل، كما يوضح ذلك الجدول التالي.

الجدول رقم (3-8): أسعار بعض ديون الأقطار العربية المتداولة في سوق لندن

في 1988/12/31 و 1989/01/31

القطر	سعر الديون (النسبة المئوية من قيمتها الأصلية)		ملاحظات
	في 1988/12/31	في 1989/01/31	
الجزائر	78 - 75	83 - 78	لا توجد طلبات عند هذا السعر .
السودان	6 - 4	6 - 4	لا توجد طلبات .
العراق	60 - 55	56 - 55	توجد بعض الطلبات على الأوراق التجارية
مصر	42 - 40	42 - 40	توجد طلبات على الأوراق التي تعدت موعد استحقاقها مفاوضات إعادة الجدولة
المغرب	52 - 50	49 - 47	مفاوضات إعادة الجدولة جعلت السوق غير مستقرة

المصدر: د- رمزي زكي ، الاقتصاد العربي تحت الحصار ، مرجع سبق ذكره ، ص 260.

يوضح الجدول السابق أن أسعار ديون بعض الأقطار العربية طبقا للأسعار المعلنة في سوق لندن في ديسمبر 1988 وجانفي 1989، ومنه يتضح أن ديون مصر والمغرب والجزائر والعراق تعرض للبيع بأسعار خصم تتراوح ما بين 20 - 60 %، أما في حالة السودان فان ديونها تباع بسعر يتراوح ما بين 4 - 6 % من قيمتها.

أما بالنسبة للأطراف الدائنة فان عملية تحويل الدين إلى أسهم تمكنها من تحصيل جانب من ديونها كان مشكوكا في تحصيلها، مما يساهم في تعزيز مراكزها المالية، وبالنسبة للمستثمر فانه يستفيد كذلك من شراء الدين مقابل حسومات كبيرة، وهو وان كان يحصل على قيمة القرض بالعملة المحلية من البلد المدين، فانه يستفيد من استثمار هذا القرض في مشاريع استثمارية أو إنتاجية تدر عليه عوائد مجربة. وبذلك وفقا للوضع الظاهر يتبين أن جميع الأطراف قد استفادت من عملية مقايضة الدين بالأسهم في الدول المدينة، إلا أن تحليلا يحمل جوانب مختلفة أو وجهات نظر متباينة حول أبعاد هذه العملية خاصة بالنسبة للبلدان المدينة.

2-1-2- مقايضة الدين بالسندات:

يتم من خلال هذا النموذج مبادلة الديون الحالية مقابل سندات بمبلغ أصلي مخفض (مبادلات خصم)، أو بأسعار فائدة أقل من سعر السوق وتكون مقررة سلفا⁽⁶¹⁾، وبذلك تقوم تحويلات الديون على التبادل بين بلد مدين ودائنيه لسندات الديون المصرفية، بسندات صادرة عن البلد مستفيدة من كفالة سداد فضلى، تلك كانت حالة " سندات للخارج" الصادرة في الأرجنتين في 1987 والضامنة لمكافأة متدنية وثابتة

(4%)، وتمديد أجل الاستحقاق على مرحلة طويلة من الزمن (20 إلى 25 سنة)⁽⁶²⁾، وتوفر هذه السندات فائدة للدائنين إلى حد أنها ترفع بكفالة لرأسمال وتتيح للدائن الإعفاء من القروض في المستقبل في حال إعادة البحث في شؤون الدين.

وقد جربت المكسيك كذلك هذه الصيغة في عام 1987 بنجاح محدود، وقبلها قامت الحكومة الكولومبية في عام 1985 بإتباع مجموعة من الإجراءات لاستعادة الأموال الهاربة، تمثلت في إصدار سندات تكون قابلة للتداول في الأسواق العالمية وقابلة للاستبدال مع سندات الدين العام الكولومبية المستحقة بقيمتها الاسمية، وهو ما يجعل صاحب الأموال الهاربة يستفيد من معدل الخصم على الدين العام الخارجي الكولومبي والذي يبلغ 12% من قيمته الاسمية، نظرا لتداول هذه السندات في الأسواق الثانوية عند حوالي 87% من قيمتها الاسمية⁽⁶³⁾، الأمر الذي ترتب عليه تخفيض إجمالي ديونها الخارجية، ومن ثم تخفيض أعباء خدمة الدين وكذلك تخفيض العبء المالي على السلطات الكولومبية نظرا لانخفاض أسعار الفائدة على السندات الاستردادية عن أسعار فائدة الدين الخارجي.

كما يوجد هذا النوع من التقنية في التطبيقات الأولى لمبادرة برادي، ولاسيما في المكسيك مع اقتراح إصدار سندات يكون رأسمالها مكفولا بشراء البلد المدين لسندات الخزنة الأمريكية. ومن هنا يتم تحويل قروض الدول المدينة إلى أوراق مالية تعاد جدولتها بسهولة أقل، وترتهن بحسابات ضمان إضافية تمول في كثير من الأحيان بمساعدة من الدائنين الرسميين ضمانا لتسديد أصل الدين أو جزء منه.

2-1-3- أشكال أخرى لتحويل الدين الخارجي:

❖ تحويل الدين إلى مشاريع التنمية البشرية :

تعني عملية تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع التنمية البشرية مقايضة الدين بالتزامات جديدة يشترتها طرف ثالث لتحقيق أهداف عامة مثل التعليم، الصحة، حماية الطفولة، و هذه العمليات تقوم بها مؤسسات تقدم الإعانات و المساعدات للدول النامية مثل جمعيات الحفاظ على البيئة و اليونيسيف و غيرها.⁽⁶⁴⁾

و تتمثل هذه الوسيلة في تحويل الديون إلى المؤسسات الخيرية بسعر خصم في السوق الثانوي، الذي يحول لاحقا إلى أدوات معينة بالعملة المحلية، و غالبا ما تقوم البنوك التجارية بالمساهمة في التنمية من خلال إعطائها قروض لمؤسسات خيرية بحيث تؤثر على عناصر الإنفاق في البلد المدين من خلال:⁽⁶⁵⁾

أولا: إعادة شراء الديون بواسطة مؤسسة خيرية، و من ثم المساهمة في تمويل مشروع تنموي معين بما يساوي الفرق بين سعر الخصم للمؤسسات الخيرية في السوق الثانوي و سعر الخصم عند تحويل الديون بالعملة المحلية.

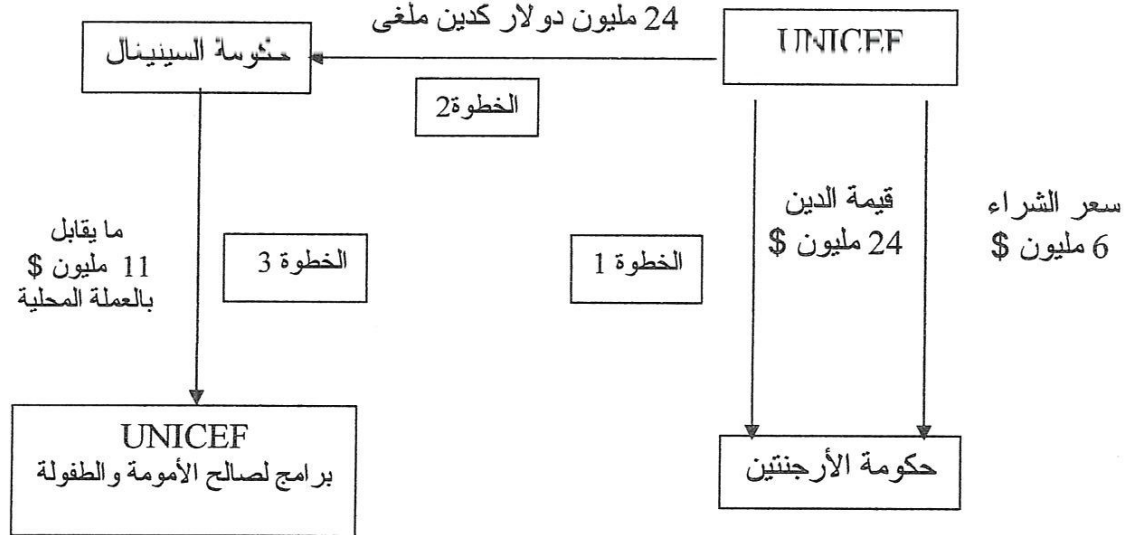
ثانياً: النفقات المتكررة و الدورية التي قد يتطلبها المشروع في البلد المدين و التي تحول من قبل البنك. و في الواقع تكتسي هذه العملية أهمية كبرى على المستوى السوسيو اقتصادي، فمن جهة تخفف و لو بالنزر القليل من المديونية، و من جهة ثانية تساهم في تحقيق تنمية بشرية خاصة وأن الطرف القائم بهذه العملية هي مؤسسات غير ربحية.

و رغم أهمية هذا النوع من العمليات، فان مجموع الديون التي تم تحويلها إلى مشاريع تنموية بين سنة 1991 و منتصف سنة 2000 لم يتعد 739 مليون دولار، كما أن المنظمة الوحيدة التي تعتبر كمستثمر غير ربحي في عملية التحويل هذه هي اليونيسيف فقط.

➤ تجربة السينيغال :

في ديسمبر 1993 قامت اليونيسيف بتحويل دين على السينيغال إلى مشاريع تنموية و ذلك بتمويل مشاريع المياه، الصرف الصحي، الصحة و التعليم في أنحاء شتى من الوطن فبمساعدة من بنك ING اشترت اليونيسيف 24 مليون دولار، وهو دين مستحق للأرجنتين بسعر شراء 6 ملايين دولار (أي 25% من القيمة الاسمية)، بالمقابل قامت السينيغال بدفع المبلغ المقدر بـ 11 مليون دولار بالعملة المحلية (الفرنك) خلال ثلاث سنوات لدعم مشاريع اليونيسيف بالسينيغال.

الشكل رقم (3-3) : تحويل دين على السينيغال.



المصدر: عبد الكريم يحيى برويقات و فيصل بوطيبة ، إشكالية تحويل الدين الخارجي، مرجع سبق ذكره.
إن التجربة السينيغالية على الرغم من تواضع قيمة الدين محل التحويل، إلا أنها خطوة جيدة في سبيل تعزيز دور المنظمات الدولية في مساعدة الدول النامية فيما يخص قضايا المرأة والطفولة.

❖ تحويل الدين إلى مشاريع لحماية البيئة:

في سبيل المحافظة على البيئة، تقوم بعض الدول المتقدمة بتحويل جانب من ديون العالم النامي إلى مشاريع لحماية الثروة الغابية، الحيوانية، النباتية ومكافحة التلوث، ولقد تمت أول مبادلة للديون بمشروعات لحماية البيئة سنة 1987 بين الحكومة البوليفية ومؤسسة الحماية الدولية (وهي مؤسسة غير ربحية بواشنطن) حيث أعادت شراء بمبلغ قيمته 100.000 دولار من Citi Bank لدين بقيمة اسمية 650.000 دولار كان قد تم التعاقد عليه بين بوليفيا وبنوك تجارية.

و مقابل إلغاء المؤسسة لهذا الدين، قامت بوليفيا بإنشاء صندوق تخصيص بالعملة المحلية بقيمة 250.000 دولار، هدفه تمويل ادارة و استغلال منطقة مخصصة لإخلاف الحيوانات أو الأشجار في شمال شرق بوليفيا لحماية 13 نوعا من الحيوانات البرية المهددة بالانقراض (66).

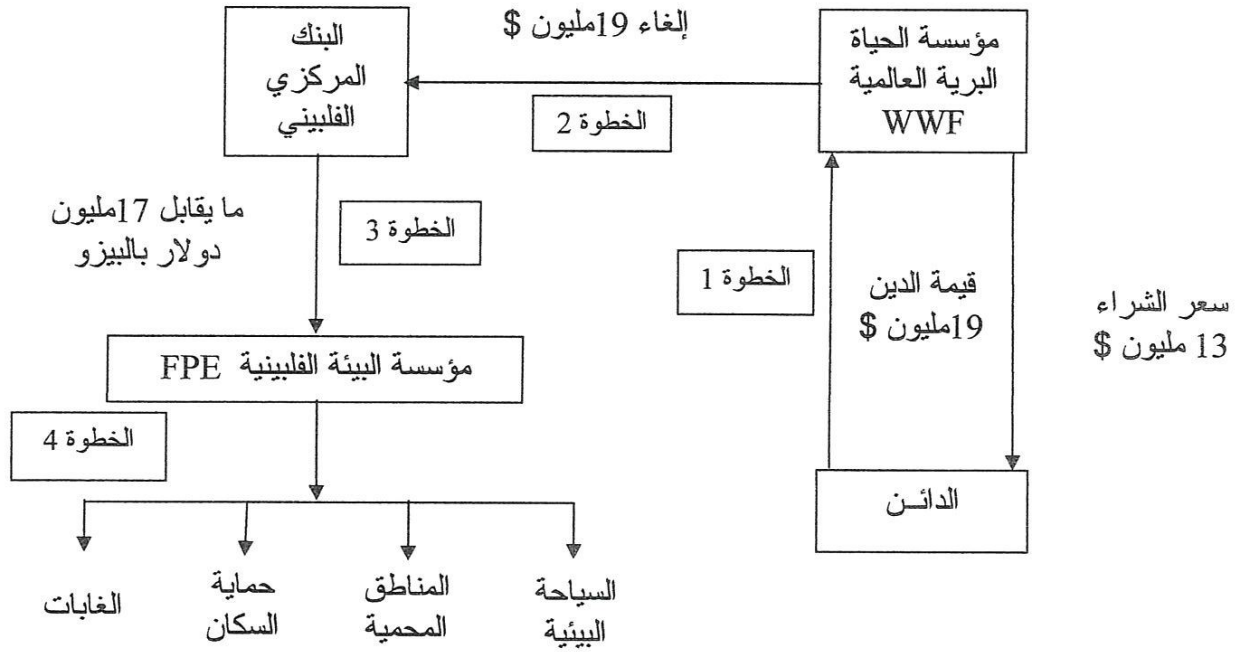
ومن بين المساهمات في هذا المجال أيضا قرار بنك أمريكا Bank of America منح 2 مليون دولار سنويا لمدة 3 سنوات لصندوق الحياة البرية العالمية (World Wild Life Fund) وذلك بهدف المحافظة على الغابات في أمريكا اللاتينية. (67)

وفي الواقع فإن عملية تحويل الدين إلى مشاريع لحماية البيئة، لم تطل إلا بمبالغ زهيدة من حجم الديون التي تنقل كاهل الدول النامية، وقد يبرر ذلك بضعف إمكانيات المنظمات غير الحكومية ONG'S التي تهتم بقضايا البيئة حول العالم.

➤ تجربة الفلبين :

في سنة 1993 قام صندوق الحياة البرية العالمي بتحويل 19 مليون دولار إلى مشاريع لحماية البيئة في الفلبين، فبفضل المساعدة المالية التي قدمتها وكالة الولايات المتحدة للتنمية الدولية (USAID) و المقدرة بحوالي 13 مليون دولار، قام الصندوق (WWF) بشراء 19 مليون دولار من السوق الثانوية للديون لدين تجاري كانت قد حصلت عليه الفلبين، بسعر يعادل 68 % من قيمة الدين مقابل موافقة الحكومة الفلبينية استبدال قيمة هذا الدين بمبلغ 17 مليون دولار أي 90% من قيمة الدين ولكن بالعملة الوطنية البيزو، وقد خصص هذا المبلغ لتمويل مشاريع لحماية البيئة على المدى الطويل من خلال إنشاء مؤسسة البيئة الفلبينية وقصد تبسيط عملية التحويل يمثل الشكل التالي مختلف الخطوات المتبعة في سبيل إنجاح العملية.

الشكل رقم (3-4) : تحويل دين إلى الفلبين



المصدر : عبد الكريم يحيى بروقات و فيصل بوطيبة ، اشكالية تحويل الدين الخارجي، مرجع سبق ذكره.

وتجدر الإشارة إلى أن بعض الدول العربية، قد استفادت من هذه المبادرة وهي الأردن، سوريا، مصر وتونس، وقد أسفرت عمليات التحويل في هذا الإطار عن تخفيض يقدر بـ 91 مليون دولار بالنسبة لدين الأردن، 31.7 مليون دولار بالنسبة لسوريا، 1.8 مليون دولار لتونس، و 121 مليون دولار بالنسبة لمصر، مقابل ذلك تم إنشاء صناديق لحماية البيئة في هذه البلدان.

الجدول رقم (3-9): تحويل ديون دول عربية إلى مشاريع بيئية (دولار).

البلد الدائن	البلد المدين	السنة	قيمة الدين محل التحويل	قيمة الأموال المدفوعة لصناديق البيئة
ألمانيا	الأردن	1995	13.400.000	6700.000
		1995	22.700.000	11.300.000
		2000	43.600.000	21.800.000
		2001	11.300.000	0005.700.00
		2001	31.700.000	15.900.000
السويد	سوريا	1992	1.342.000	1.342.000
	تونس	1993	477.300	477.300
سويسرا	مصر	1995	121.000.000	18.000.000

المصدر: عبد الكريم يحيى بروقات و فيصل بوطيبة ، اشكالية تحويل الدين الخارجي، مرجع سبق ذكره.

وجدير بالملاحظة أن حجم الديون المحولة إلى مشاريع التنمية البشرية، أو إلى مشاريع لحماية البيئة يمثل نسبة ضئيلة جدا من إجمالي عمليات تحويل الديون بصفة عامة، وذلك لأن الدول المتقدمة لا تبدي كثيرا من الاهتمام لهذه المسألة باعتبار أن مشاريع حماية البيئة أو التنمية البشرية هي مشاريع غير ربحية، وذلك على عكس تحويل الدين إلى أسهم أو إلى سندات والتي تفتح باب للاستثمار الأجنبي المباشر للدول الدائنة في الاقتصاديات المدينة، والذي كان ولا يزال أفضل أنواع الاستثمار بالنسبة للدول الدائنة.

3 - تحويل الدين الخارجي الجزائري:

لقد تم حل أزمة المديونية التي شهدتها الجزائر بصفة مؤقتة، عن طريق تقنية إعادة الجدولة في عام 1994، و تعتبر النتائج المحصل عليها اليوم واعدة في ضوء الازدهار الاقتصادي واستئناف التوازنات المالية الكلية الاقتصادية الكبرى.

ويبقى الآن من بين أمور أخرى، إدارة مخزون الدين الخارجي بواسطة سياسة حيوية وهي تحويل الديون إلى استثمارات، و يعول على هذه الآلية كونها تسهم حاليا في تقليص مخزون الدين الخارجي.

3-1- تطور الدين الخارجي الجزائري ومؤشراته :

لقد شهدت بداية ثمانينات القرن الماضي انخفاضا محسوسا في قيمة الدين الخارجي، حيث تحول من 19.36 مليار دولار سنة 1980 إلى 15.097 مليار دولار سنة 1984، وذلك بسبب بقاء أسعار النفط فوق مستوى 28 دولار للبرميل، واعتماد السلطات العمومية المخطط الخماسي الأول 1980-1984 وكذلك التقليص من حجم التبعية الخارجية خاصة في الجانب المالي.

غير أن انخفاض أسعار البترول في 1986 أدى إلى نقص حوالي 50% من معدلات التبادل وإيرادات الميزانية، ونتيجة لذلك لجأت السلطات إلى تطبيق العديد من إجراءات الاستقرار الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية والتي أدت إلى مزيد من الاختلالات الاقتصادية الكلية، فالعجز الكلي في الميزانية وصل إلى مستوى قياسي 13.7% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1988، والذي تم تمويله عن طريق قروض بالعملة الأجنبية التي أدت إلى الرفع من حجم المديونية، حيث أن مؤشر المديونية الخارجية / الناتج المحلي الإجمالي ارتفع من 30% إلى 41% ما بين 1985 و 1988، ومن جهة أخرى فإن معدلات الفائدة الحقيقية السلبية وعملة محددة بأكثر من قيمتها قد حفزت على تشجيع التقنيات الأكثر رأسمالية مع مزيد من الاستيراد. (68)

و في ظل هذه الظروف وجد الاقتصاد الجزائري نفسه عاجزا عن توفير السيولة اللازمة لدفع أعباء الدين الخارجي، حيث استمر التزايد الخطير لمعدلات خدمة الدين التي أصبحت تلتهم أكثر من 80 % من حصيلة الصادرات، و تطورت خدمة الديون من 0.3 مليار دولار سنة 1970 إلى 5 مليارات دولار سنة 1987 و أكثر من 7 مليارات دولار سنة 1989، مما تطلب لجوء الجزائر لكل من صندوق النقد الدولي و

البنك الدولي للحصول منهما على قروض و مساعدات ميسرة لسد العجز الخارجي في العملات الأجنبية. (69)

و بذلك فان المديونية الخارجية التي لجأت إليها الجزائر، ما فتئت تعمل على تزايد التوترات على مستوى التوازنات المالية الخارجية و خصوصا تزداد صعوبة إدارتها عند اقتراب آجال تسديد الدين، و قد بلغت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات 89.62% سنة 1993، و هذا يعني أن معظم الجهد الاقتصادي المتمثل في الإيرادات المالية التي تحصل عليها الدولة تتحول إلى الخارج دون مقابل من السلع و الخدمات، و بعبارة أخرى أصبحت الجزائر تدفع ما يعادل مديونيتها الخارجية كل ثلاث سنوات كخدمات ديون فقط و الجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (3-10) : تطور المديونية الخارجية للفترة 1989-1993.

الوحدة:مليار دولار أمريكي

1993	1992	1991	1990	1989	
29.724	25.724	27.875	28.379	26.063	المديونية الخارجية
9.050	9.278	9.008	8.562	6.853	خدمة الدين
10.098	11.137	11.790	11.018	8.949	الصادرات
89.62	83.30	76.40	77.70	76.57	سنة خدمة الدين /الصادرات(%)

المصدر: المديونية الخارجية و خدمة الدين، عن الموقع: www.ons.dz

الصادرات : عن الموقع : www.Sesrtic.org

نسبة خدمة الدين الى الصادرات، من حساب الباحثة بناءا على معطيات خدمة الدين والصادرات.

وأمام الوضعية الصعبة لتزايد المديونية و خدمتها ،فقد قامت الجزائر خلال الفترة 1989-1991 بمضاعفة الجهود في مجال التعديل الاقتصادي الكلي في إطار برنامجين مدعمين من طرف صندوق النقد الدولي ،كان أولهما في ماي 1989 ارتكز على إعادة تكييف الاقتصاد الجزائري من خلال تحرير التجارة الخارجية و المدفوعات، بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي و إنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية كما بدأت خطوات الاعتماد على آليات العرض و الطلب في تحديد أسعار الفائدة و أسعار الصرف، أما ثاني اتفاق مع صندوق النقد الدولي و البنك الدولي كان في جوان 1991 و جاء ليستكمل تطبيق برنامج التعديل في معظم المجالات .

إلا أن الوضعية الاقتصادية عرفت تدهورا في 1994، تحت تأثير انخفاض جريء في أسعار البترول وعبء المديونية والمشاكل الداخلية، مما دفع بالسلطات إلى إعداد برنامج واسع للتعديل الهيكلي الذي لقي دعما و تشجيعا من صندوق النقد الدولي في 1994 بواسطة اتفاق التسهيل الموسع بمبلغ يقدر بـ1.1 مليون من حقوق السحب الخاصة (70) .

و بذلك و في ظل الظروف السابقة، عادت الديون إلى الارتفاع من جديد بـ 4 مليار دولار، مما وضع الجزائر في موقف العجز عن الوفاء بالتزاماتها اتجاه الديون، فظهرت بذلك ضرورة إعادة الجدولة من خلال الاتفاق مع كل من نادي لندن و نادي باريس.

و تمثل الديون القابلة لإعادة الجدولة لدى نادي باريس، الديون العمومية المتوسطة و طويلة الأجل الممنوحة من طرف الدول أو المؤسسات الرسمية التابعة للحكومات أو المؤسسات الدولية، و قد قام نادي باريس بإعادة جدولة أكثر من 13 مليار دولار، في حين قام نادي لندن بإعادة جدولة حوالي 3 مليار دولار من الديون البنكية، إلا أنه و بالرغم من الجهود المبذولة فان قيمة الدين الخارجي عرفت تزايدا في بداية تطبيق البرنامج لتصل إلى أعلى نسبة لها خلال سنة 1996 تقدر بحوالي 33.65 مليار دولار، ثم انخفضت إلى 31.2 مليار دولار سنة 1997، ثم 30.5 مليار دولار سنة 1998، ثم 28.3 مليار دولار سنة 1999 (71).

أما بالنسبة لخدمة الدين الخارجي فقد انخفضت من 4.52 مليار دولار سنة 1994 إلى 4.281 مليار دولار سنة 1996، لترتفع من جديد إلى 5.11 مليار دولار سنة 1999 ، و يرجع ذلك إلى سببين رئيسيين هما: (72)

- انخفاض أسعار البترول إلى 16.31 دولار للبرميل.
- ارتفاع أقساط الدين المستحقة للدفع، و ذلك رغم تراجع أقساط الفائدة عام 1998.
- و يعكس الجدول التالي تطور المديونية الخارجية للجزائر خلال الفترة 1994-2001.

الجدول رقم (3-11) : تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة 1994-2001

الوحدة :مليار دولار

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
29.486	31.573	33.651	31.222	30.473	28.315	25.261	22.571
4.520	4.244	4.281	4.465	5.180	5.116	4.500	4.464
8.591	10.422	12.599	13.923	10.956	15.824	25.940	23.041
52.61	40.72	33.97	32.06	47.28	32.33	17.34	19.37
نسبة خدمة الدين إلى الصادرات %							

المصدر: المديونية الخارجية و خدمة الدين عن الموقع: www.ons.dz

الصادرات: من 1994 إلى 1998، عن الموقع: www.Sesrtcic.org

من 1999 إلى 2001، عن الموقع: www.ons.dz

نسبة خدمة الدين الى الصادرات من اعداد الباحثة بناء على معطيات خدمة الدين والصادرات.

إن المتتبع لتطور خدمة الدين الخارجي يلاحظ الانخفاض المحسوس لمؤشر خدمة الدين خلال الفترة التي أعقبت عملية إعادة الجدولة، فالمعطيات الكمية في الجدول السابق تبرز أن خدمة المديونية انخفضت أول مرة إلى حدود 4.5 مليار دولار أمريكي سنة 1994 أي بنسبة 50%، بمعنى أنها تقلصت إلى النصف بعدما كانت تبلغ حوالي 9 مليار دولار سنة 1993، ثم انخفضت عام 1996 إلى 4.281 مليار دولار، لتسجل ارتفاعا نسبيا عام 1998 حيث بلغت خدمة الدين 5.18 مليار دولار، لتتخفص من جديد إلى 4.5 مليار دولار سنة 2000 و 4.464 مليار دولار سنة 2001.

وبذلك تكون عملية إعادة الجدولة قد ساهمت في انخفاض خدمة الدين، كما أن البرنامج المتمثل في التقليل في قيمة الواردات وتشجيع الصادرات كما ونوعا من جهة، والتحسين في أسعار النفط من 1994 إلى 1996 ساهم في انخفاض خدمة الدين 4.465 مليار دولار، لكنها ارتفعت سنة 1998 بسبب تدهور أسعار النفط الذي وصل إلى 12.85 دولار للبرميل، وانخفاض قيمة الصادرات إلى 10.956 مليار دولار مقابل زيادة الواردات التي بلغت 9.834 مليار دولار سنة 1998، مقارنة بـ 8.688 مليار دولار سنة 1997.⁽⁷³⁾

3-2- التجربة الجزائرية في تحويل الدين الخارجي:

تعتبر الجزائر من أوائل الدول العربية التي تمكنت من تسجيل وإحراز العديد من الخطوات الإيجابية، والتي انعكست من خلال تحسن المؤشرات المالية والاقتصادية منذ منتصف التسعينات، وذلك يعود إلى السياسات الإصلاحية المعتمدة والمدعومة من صندوق النقد الدولي، إضافة إلى إعادة جدولة دون الجزائر من قبل نادي باريس.

وفي عام 1996 بلغت مديونية الجزائر 33.65 مليار دولار، لتتخفص عام 2000 إلى 25.26 مليار دولار ثم إلى 22.571 مليار دولار سنة 2001، وموازة مع قيمة المديونية الخارجية فقد انخفضت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 47.5% سنة 2000 إلى 42.1% سنة 2001.⁽⁷⁴⁾

ودائما في إطار التخفيف من عبء الدين الخارجي الجزائري، فقد عمدت الجزائر إلى تحويل جانب من دينها الخارجي إلى استثمارات، وتعد مسألة تحويل جانب من الدين الجزائري واحدة من إفرازات إعادة الجدولة التي تمت سنة 1994 في إطار نادي باريس، كما أنها واحدة من الآثار التي امتدت لها إجراءات التصحيح الهيكلي من نافذة تحفيز القطاع الخاص باعتباره -وفقا للسياسة الليبرالية- المحرك الرئيسي للعجلة الاقتصادية.

ذلك أن اعتماد الجزائر لسياسة الخصوصية كمطية لولوج اقتصاد السوق وتكرسا للمبادرة الفردية، قد مهد الطريق لإستراتيجية تحويل الدين كوسيلة عملية ناجعة ذات شقين، تخفيف الدين الخارجي من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة أخرى، الذي يعول عليه كثيرا في تشييد اقتصاد

إنتاجي، ومن ثم تمكين البلد من خدمة مديونية خارجية دون الاعتماد بشكل بنوي على الربيع البترولي (75).

عمليا، وبفضل موافقة نادي باريس على إدراج بند التحويل، في اتفاقيات اعادة الجدولة في جويلية 2002 استطاعت الجزائر أن تبرم ثلاث اتفاقيات ثنائية مع كل من اسبانيا، ايطاليا وفرنسا، حيث تم الاتفاق سنة 2002 على تحويل دين قيمته 183 مليون أورو .

بالنسبة للدين الذي تم تحويله مع اسبانيا، يقدر بـ 40 مليار دولار، ويتوقع أن يبلغ 110 مليون دولار، وقد تم الاتفاق على تحويله إلى استثمارات من خلال توسيع القدرات الموجودة والمساهمة في المؤسسات العمومية، أما عن السعر الذي بيع به الدين فقد كان 56% من القيمة الاسمية للدين المحول، بمعنى أن المستثمر الاسباني أو الجزائري غير المقيم بالجزائر يدفع بالعملة الصعبة لاسبانيا فقط 56% من قيمة الدين المحول والنسبة الباقية (44%) يتم مسحها.

أما فيما يتعلق بالطرف الايطالي الذي وافق على تحويل دين قيمته 83 مليون أورو (76) فقد كان يهدف أساسا إلى الاستثمار، وقد ارتأت ايطاليا تحويل الدين إلى مشاريع التنمية البشرية ومشاريع بيئية، ففي جوان 2002 تم تحويل الدين إلى قروض مساعدة لتمويل مشاريع تنمية سوسيو اقتصادية، تمثلت في بناء ثانويتين، حي جامعي بوهراو وبرنامج لمعالجة النفايات في خمس مدن جزائرية كبيرة هي: باتنة، جيجل، سيدي بلعباس، سطيف وتيزي وزو.

وتعتبر أهم صفقة في تحويل الدين الجزائري هي تلك التي تم عقدها على مرحلتين مع فرنسا والتي بلغت قيمتها 171 مليون أورو، وذلك في إطار توسيع مجال الخصوصية (77)، وقد تم الاتفاق في مرحلة أولى سنة 2002 على تحويل ما قيمته 61 ملون أورو، تم تسوية 60% منها، وقد طالبت السلطات الجزائرية بالإسراع في وتيرة تحرير المبالغ المرتبطة بالاتفاق وتحويلها إلى استثمارات موازنة مع اقتراح النظر في إمكانية توسيع الاتفاقية التي يمكن أن تحسن من وضعية الديون الجزائرية التي أعيدت جدولتها والتي تعادل 54.1% أي أكثر من 11 مليار دولار (78).

وفي مرحلة ثانية، وافقت فرنسا على تحويل دين قيمته 110 مليون أورو، وقد تم الاتفاق على بعض القطاعات مثل: المياه، المواصلات (ميترو الجزائر)، السكن وغيرها، وفيما يخص انجاز ميترو الجزائر وضع الوزير Nicolas Sarkozy (وزير الاقتصاد الفرنسي) أن الحكومة الفرنسية مستعدة للتعاون في هذا المشروع بمشاركة معتبرة لتمويل وتحويل الدين إلى ما يزيد عن 50%.

ولابد من الإشارة إلى أن الديون الخارجية الجزائرية قد تراجعت إلى 21.82 مليار دولار سنة 2004، في حين بلغ مجموع الديون الخارجية 23.53 مليار دولار في نهاية سنة 2003، وكانت خدمة الديون

باستثناء التسديدات المبكرة، ارتفعت إلى 4.44 مليار دولار في نهاية 2004، (وهو ما يعادل 12.6% من قيمة الصادرات في مقابل 17.7% خلال 2003) وانتقل مؤشر الدين الخارجي إلى الصادرات، وخدمة الدين / الصادرات من 97% و 17% سنة 2000 إلى 64% و 17% سنة 2004 على التوالي.⁽⁷⁹⁾

هذا وقد وضعت الجزائر خطة طموحة بتكلفة 50 مليار دولار تمتد إلى 5 سنوات قادمة ابتداء من سنة 2004 وتهدف هذه الخطة إلى الحفاظ على التوازن الاقتصادي والمالي، وتلبية الاحتياجات الاجتماعية المتنامية، وبلغ متوسط النمو الاقتصادي الجزائري 5.3% سنويا مع انخفاض تدريجي في العجز في الميزانية، هذا ويمثل حجم الإنفاق على الخطة الجديدة زيادة كبيرة مقارنة بخطة 1999-2004 الذي بلغ حجم الإنفاق فيها 7.5 مليار دولار، كما يتم تمويل الخطة الجديدة محليا بدلا من اللجوء إلى القروض الخارجية خاصة بوجود توقعات بوصول إجمالي الاستثمارات إلى 100 مليار دولار بحلول عام 2009⁽⁸⁰⁾.

ومع التزايد المستمر لأسعار النفط والمواد الخام الجزائرية، حيث تجاوزت عام 2005 أكثر من 41 مليار دولار بزيادة قدرها 22% مقارنة بسنة 2004⁽⁸¹⁾، ليستمر بذلك تقليص المديونية وخدمتها سواء بفضل تحويل بعض الديون إلى استثمارات أجنبية مباشرة أو باعتماد تقنية التسديد المسبق لهذه الديون. وفي هذا الإطار وبعد اتفاق الجزائر مع كل من اسبانيا، إيطاليا وفرنسا بشأن تحويل جانب من ديونها إلى استثمارات، وبالموازاة مع ذلك فهي تسعى إلى توسيع اعتمادها للسداد المبكر لمديونيتها، حيث باشرت اتفاقها الأول في ماي 2004 كاستراتيجية جديدة لإدارة المديونية الخارجية في ظل الأوضاع المالية الجيدة للبلد، والمتمثلة في الاحتياطي المعتبر من العملة الصعبة الذي ارتفع من 23.108 إلى 32.942 ثم إلى 43.113 مليار دولار خلال السنوات 2002، 2003، 2004 على التوالي⁽⁸²⁾.

وقد قامت الجزائر مؤخرا بعقد اتفاقية ثنائية مع بلجيكا لسداد مسبق لدين جزائري اتجاه بلجيكا بما قيمته 225 مليون دولار، كما اتفقت مع نادي باريس في 11 ماي 2006 على تسديد مسبق للديون اتجاه أربعة أطراف دائنة لما قيمته 2 مليار دولار من الديون الخارجية للجزائر، وبخلاف بلجيكا تم الاتفاق على تسديد مسبق للدين بما قيمته 1.6 مليار دولار لفرنسا، 20 مليون دولار للبرتغال و 45 مليون دولار لدول الجنوب، في انتظار التوقيع على اتفاقيات مماثلة للسداد المسبق للديون مع دول أخرى⁽⁸³⁾.

من بين 19 عضوا في نادي باريس، 16 منها بلدا دائما للجزائر، وقعت هذه الأخيرة حتى الآن مع كل من النرويج، الولايات المتحدة الأمريكية، بلجيكا، كندا، الدانمارك، اسبانيا، فنلندا، فرنسا، النمسا، السويد،

هولندا، البرتغال، إضافة إلى بريطانيا وسويسرا لتنظم إليها في الأخير اليابان، في انتظار التوقيع مع ألمانيا (84).

إضافة إلى ما سبق فقد عقدت الجزائر اتفاقا مع روسيا أسفر عن شطب هذه الأخيرة لجميع الديون الجزائرية المتركمة لديها منذ عهد الاتحاد السوفياتي السابق، والتي تبلغ 7.5 مليار دولار مقابل شراء الجزائر لأسلحة من روسيا بقيمة إجمالية تعادل 7.5 مليار دولار (85).

وبذلك تكون الجزائر قد سددت في نهاية جوان 2006 ما قيمته 4.3 مليار دولار من مجمل ديونها تجاه دول نادي باريس والمقدرة بـ 7.9 مليار دولار، والمفترض تسديدها قبل نهاية شهر نوفمبر المقبل، إلى جانب دفع مسبق لديون تجارية قدرت بـ 1.9 مليار دولار لأعضاء نادي لندن للدائنين الخواص. وبدأت الجزائر في تسديد الديون عن طريق صيغة الدفع المسبق سنة 2004، حيث قامت بتسديد عشرات القروض المبرمة والممنوحة لها من طرف البنك الإفريقي للتنمية بما قيمته 633.8 مليون دولار، بينما قامت عن طريق التسديد المسبق، بدفع 22 مليون دولار من إجمالي القروض الممنوحة لها من طرف البنك العالمي والتي تقدر بـ 652 مليون دولار (86).

أما سنة 2005، فقامت الجزائر بالتسديد المسبق للديون لما قيمته 1.285 مليار دولار من مجموع القروض الممنوحة لها من طرف الهيئات المالية العالمية والبالغة 3.107 مليار دولار (87).

وقد استمر تقليص حجم المديونية وخدمتها، فحسب التقرير الذي قدمه رئيس الحكومة يوم 2006/03/21، فإن إجمالي الديون قد بلغ 15.5 مليار دولار في فيفري 2006 بعد أن كانت 16.4 مليار دولار في 31 ديسمبر 2005، وأن إيرادات العوائد النفطية التي سجلت أسعارا قياسية قد ساهمت في تسديد معتبر لقيمة الدين الخارجي، حيث دفعت الجزائر حوالي 117.9 مليار دولار من المديونية من سنة 1985 إلى سنة 2005، منها 84 مليار دولار لتسديد أصل الدين و 34 مليار دولار كفوائد (88).

وللإشارة فقد تراجعت مديونية الجزائر إلى مستوياتها الدنيا منذ الاستقلال، حيث يتوقع أن يصل حجم المديونية إلى حوالي 5 مليار دولار نهاية عام 2006، قد زاد من ثقة شركاء الجزائر بما فيهم المؤسسات والهيئات المالية الدولية ومختلف الهيئات الائتمانية، وهو ما سيفتح شهية الصناديق الاستثمارية للاهتمام بالوجهة الجزائرية.

في الأخير يبقى أن نقول أن ملف تحويل المديونية إلى استثمارات يظل مطلبا جزائريا بالدرجة الأولى بالنظر لتقل المديونية الخارجية التي تظل رغم تراجعها عبئا كبيرا، حيث تقدر المديونية الخارجية للجزائر بداية عام 2004 ما قيمته 23 مليار دولار، إلا أن الديون قصيرة المدى لا تمثل سوى 120 مليون دولار،

وقيمة القروض الشائئة لا تتعدى 21.8% ويتصدر الاتحاد الأوروبي قائمة الدول الدائنة بنسبة 66% من إجمالي الديون الجزائرية مقابل 17% لأمريكا الشمالية، فيما تصل نسبة الدون الجزائرية بالدولار الأمريكي إلى 43% مقابل 30% باليورو و 12% بالين الياباني (89).

ويتوقع أن تصل مديونية الجزائر إلى 5 ملايين دولار نهاية عام 2006 وذلك مع إتباع الجزائر لتقنية التسديد المسبق لديونها الخارجية، وبذلك يعتبر التصحيح الهيكلي قد فتح الباب للمستثمر الأجنبي عبر قناة تحويل الدين الخارجي للاستثمار في البلد المدين، فبفضل إجراءات الخصوصية أصبح بإمكان الاستثمار الخاص التمتع داخل الاقتصاد الوطني وهو ما يطرح تحديا كبيرا أمام هذا الأخير.

أما عن التجربة الجزائرية في مجال تحويل الدين، فلا تزال فتية حيث تمت أول عملية للتحويل سنة 2002، ورغم تواضع قيمة الديون التي تم الاتفاق على تحويلها مع ثلاث دول أوروبية هي إسبانيا، إيطاليا، وفرنسا والمقدرة بحوالي 294 مليون أورو، إلا أنها خطوة جديدة يرجى تعزيزها مستقبلا مع هذه الدول ومع غيرها من الدائنين، وهو الأمر الذي يبقى مرهونا بقدرة الجزائر على حسن التفاوض مع دائنيها تفاوضا مدعوما بتقديم مشاريع جيدة للاستثمار.

خاتمة الفصل:

مما تقدم يمكن القول أن أزمة الاقتراض للبلدان النامية في السنوات الأخيرة كانت مناسبة لظهور العديد من التجديدات، وتتمثل فحوى هذه الأخيرة في توريق الدين الخارجي عن طريق تحويل الدين إلى أسهم وسندات أو مقايضته بعناصر التنمية الاقتصادية، ولا يشك أحد في أن مقايضة الدين الخارجي بحقوق ملكية يعود بالنفع على الدائن والمستثمر الأجنبي، فالاستثمارات الأجنبية الخاصة المباشرة كانت ولا تزال الشكل الذي يفضلها الأجنبي.

ونحن نؤيد التوجه الذي يرى أن خسارة الدول المدينة ستكون كبيرة، إذا ما تبادت في الانزلاق نحو منعطف الأسلوب المتقدم وذلك لعدد من الأسباب منها:

✓ إن تحويل الأرباح والفوائد والدخول والتوزيعات التي يجريها الأجانب (الملاك الجدد للمشروعات) سوف يؤثر في الأجل المتوسط على زيادة العجز في ميزان المدفوعات لهذه الدول المدينة.

✓ تحويل عبء الدين الخارجي من كونه مؤقت ينتهي بدفع آخر قسط إلى عبء مؤبد طالما بقيت المشروعات المملوكة الأجانب في العمل والإنتاج.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن التماذي في قبول وتطبيق هذا الأسلوب المبتكر في الدول المدينة ينطوي على مخاطر عودة سيطرة رأس المال الأجنبي مما يتعارض مع الاستقلال السياسي والاقتصادي لهذه الدول. وفي الأخير تجدر الإشارة إلى الحل الذي اقترحه سوزان جورج خلال الثمانينات والذي يقوم على

تبني صيغة تتكون من معادلة الدين، التنمية والديمقراطية (La formule de Dette,

Développement et Démocratie) Les 3D

ويسعى هذا المقترح إلى المطالبة بتحويل المديونية إلى استثمارات بأسلوب لا علاقة له بمنطق السوق، بحيث تحدد لهذا التحويل أهداف تنموية حقيقية داخل البلد المدين مع إشراك المواطن في عمليات التنفيذ، وأن تتم هذه التقنية بإقامة علاقة نوعية بين البلد المدين بحيث يتم تأسيس صندوق مستقل بإدارة مشتركة توضع فيها عائدات المديونية وتوجه نحو تنفيذ مشاريع تنموية داخل البلد المدين.

هوامش الفصل الثالث:

1. بلقاسم العباس، إدارة الديون الخارجية، عن الموقع: www.arab-api.org
2. مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1988، ص15.
3. عبد السلام أديب، المديونية الخارجية والعولمة، عن الموقع: www.rezgar.com
4. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص250.
5. عرفان نقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 85 .
6. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 254.
7. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 125.
8. جان كلود برتيليمي، ديون العالم الثالث، منشورات عويدات، لبنان، 1996، ص 19 .
9. احمد هني، المديونية، موفم للنشر، الجزائر، 1992، ص68.
10. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص97.
11. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 126 .
12. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص16.
13. بلقاسم عباس، مرجع سبق ذكره.
14. رمزي زكي. الاقتصاد العربي تحت الحصار، دراسات في الأزمة الاقتصادية العربية وتأثيرها في الاقتصاد العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1989، ص130.
15. بلقاسم عباس، مرجع سبق ذكره.
16. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص26.
17. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 258.
18. محمد ولد علي الدائم، أسباب المديونية الخارجية، عن الموقع: www.aljazeera.net
19. أحمد هني ، مرجع سبق ذكره ص24.
20. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص29.
21. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص253.
22. محمد ولد علي الدائم، مرجع سبق ذكره.
23. عرفان نقي الحسيني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص87.

-
24. عبد الله منصورى، مرجع سبق ذكره.
 25. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 274.
 26. عبد الله منصورى ، مرجع سبق ذكره.
 27. جبار محفوظ، البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 107.
 28. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 275.
 29. جبار محفوظ، البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 116.
 30. زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 278.
 31. نفس المرجع السابق، ص 279.
 32. عبد الله منصورى ، مرجع سبق ذكره.
 33. بلقا سم عباس، مرجع سبق ذكره.
 34. عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 94.
 35. بلقا سم عباس، مرجع سبق ذكره.
 36. عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 95.
 37. شطاب نادية، مرجع سبق ذكره.
 38. نفس المرجع السابق.
 39. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 82.
 40. شطاب نادية، مرجع سبق ذكره.
 41. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 72.
 42. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 90.
 43. عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 88.
 44. احمد هني ، مرجع سبق ذكره ص 69.
 45. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 91.
 46. احمد هني، مرجع سبق ذكره ، ص 71.
 47. رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 257.
 48. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 93.
 49. عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 94.
 50. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 95.
 51. نفس المرجع السابق، ص 97.

52. بلقا سم عباس، مرجع سبق ذكره.
53. عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 92.
54. عبد الكريم يحي برويقات وفيصل بوطيبة، إشكالية تحويل الدين الخارجي، الملتقى الدولي في المالية حول: العولمة المالية وفرص اندماج الجزائر، مرجع سبق ذكره.
55. عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 126.
56. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 85.
57. عبد الكريم يحي برويقات وفيصل بوطيبة، مرجع سبق ذكره.
58. نفس المرجع السابق.
59. محمود عبد العزيز عجيمة، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 253.
60. رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 256.
61. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 89.
62. جان كلود برتيليمي، مرجع سبق ذكره، ص 94.
63. عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 129.
64. بلقا سم عباس، مرجع سبق ذكره.
65. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 89.
66. عبد الكريم يحي برويقات وفيصل بوطيبة، مرجع سبق ذكره.
67. مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 90.
68. دربال عبد القادر، زايري بلقاسم، تأثير الشراكة الأوروبية المتوسطية على أداء وتأهيل القطاع الصناعي في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، العدد 01، 2002، ص 14.
69. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، السنة الأولى، العدد 00، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة شلف، السداسي الثاني، 2004، ص 181.
70. دربال عبد القادر، زايري بلقاسم، مرجع سبق ذكره.
71. Dette extérieure, Algeroscope. Algérie en chiffres, édition Acom. 2003. p18.
72. بطاهر علي، مرجع سبق ذكره.
73. مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، عن الموقع:

74 . Investissement , Algeroscope.op.cite.p51.

75. عبد الكريم يحيى برويقات وفيصل بوطيبة، مرجع سبق ذكره.

76. قانون المالية 2003، عن الموقع: www.interfaceco.com

77. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2004، دار الغرير للطباعة والنشر، 2005، ص 89.

78. عبد الكريم يحيى برويقات وفيصل بوطيبة، مرجع سبق ذكره.

79. تقرير حول الجزائر، 2006، عن الموقع: www.gucciaac.org.Ib.

80. نفس المرجع السابق.

81. يومية الخبر، 2006/06/27. ص 15.

82. مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

83 . Journal liberté, 28 Mai 2006.p7.

84. يومية الخبر، 2006/08/03. ص 15.

85. يومية الشروق، 03 جوان 2006، ص 05.

86 .Journal liberté, 28 Mai 2006.p7

87. يومية الخبر، 2006/08/03. ص 15.

88. الوضعية الاقتصادية للجزائر 2005، وزارة الشؤون الخارجية 2006، عن الموقع:

[ma- Ar /Stories.php](http://ma-Ar/Stories.php).

89. عبد الكريم يحيى برويقات وفيصل بوطيبة، مرجع سبق ذكره.

الخاتمة:

توصلت من خلال هذا البحث إلى أن المستجدات التي شهدتها العمل المصرفي نهاية القرن الماضي ، وفي مقدمتها العولمة المالية التي نتجت أساسا عن عمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي و كذلك تحرير تجارة الخدمات المالية ، كانت لها آثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الاقتصادية لاسيما الأنشطة المالية و المصرفية على النحو الذي فرض كثيرا من التحديات أمام هذه الأخيرة ، و التي تمثلت أهم ملامحها في تغير هيكل الخدمات المصرفية ، احتدام المنافسة في السوق المصرفية بعد تحرير تجارة الخدمات المالية و تصاعد المخاطر المصرفية و تشابكها ، زيادة عمليات الاندماج المصرفي ، انتشار عمليات غسل الأموال من خلال البنوك و مخاطر تعرض البنوك للأزمات .

و لقد أدى تسارع وتيرة العولمة و التحرر المالي في ظل بيئة اقتصادية تنطوي على العديد من المخاطر المرتفعة و المنافسة شديدة الضراوة ، إلي بروز ظاهرة الاندماج المصرفي كأحد المتغيرات المصرفية العالمية التي تزايد تأثيرها بقوة نظرا لحجمها و أبعادها ، حيث بدأنا نشهد ولادة مصارف عملاقة و أيضا لتأثيرها على الأسواق المالية العالمية، و التي اعتمدت سياساتها على استراتيجيات بعيدة المدى أكثر من اعتمادها على الاستراتيجيات المالية قصيرة المدى ، بالإضافة إلى زيادة التوجه نحو ما يسمى بالمصارف الشاملة التي انتهجتها البنوك في سبيل ملاحقة الاتجاهات الإبداعية في العمل المصرفي الدولي .

وبذلك تمثل العولمة المالية أهم العناصر التي ساهمت في تغير ملامح الخريطة المصرفية الدولية بما يوحي بالعديد من الفرص و التحديات التي تواجه البنوك على الساحتين المحلية و الدولية .

ولقد ساهم تحول نمط التمويل من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية أو من الوساطة المالية إلى الوساطة المالية ، و انتشار الإبداعات المالية في بروز ظاهرة التوريق خلال حقبة الثمانينات كأحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل باعتبارها أداة للتمويل الهيكلي ، وتسمح عملية التوريق بتحويل الأصول المالية غير السائلة مثل القروض و الأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال وهي أوراق تستند إلي ضمانات عينية و مالية .

واعتباراً لذلك فإن عمليات التوريق تمكن البنوك من الحصول على رؤوس أموال عاملة لمقابلة شرط كفاية رأس المال ، و نقل درجة مخاطرها إلى مستويات أقل مع توفير السيولة ، وتتيح لها منح القروض ثم تحريكها و استبعادها من ميزانياتها خلال فترة قصيرة ، و بالتالي تخلصها من الحاجة إلى تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها ، ليصبح بذلك التوريق وسيلة أساسية لدى المؤسسات البنكية تمكنها من دعم سيولتها المالية .

وبصفة عامة فإن التوريق يحقق مزاياه على الاقتصاد ككل ، من خلال توسيع نشاط أسواق المال و استحداث أدوات جديدة للمستثمرين و تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات الإنتاجية و تحسين فعالية النظام المالي من خلال زيادة توفر الائتمان بتمكين المقترضين من الوصول إلى المستثمرين .

و بالرغم من المساهمة الفاعلة لعمليات التوريق ، والتي اقتصرت خلال الفترة 1970 و لغاية عام 1990 على العقارات المرهونة و قروض السيارات و البطاقات الائتمانية ، ثم توسعت بعد ذلك لتشمل معظم التدفقات النقدية و في مقدمتها القروض التجارية الممنوحة لتمويل المشاريع الاستثمارية و التي تمثل أرقى صور التوريق ، فإن هذه الأخيرة مازالت بغالبيتها محصورة بمؤسسات وأسواق الدول الصناعية التي استخدمت تقنية التوريق على مدى واسع كما يدل على ذلك تنوع و تعدد الأوراق او المنتجات المالية المورقة .

إن الدول النامية و بحكم وقوعها في أزمة مديونية خارجية في أوائل الثمانينات ، تكون قد شكلت موضوعاً واسع النطاق متشابكاً و متعدد الأطراف ، لذلك فإن محور بحثنا انصب على تتبع التغير الذي طرأ على هذا النطاق ، والذي تمثل في تغير الاتجاه القائم على تخفيف أعباء خدمة الدين عن طريق إعادة جدولة الديون إلى البحث عن وسائل لتمويل الديون من خلال مقايضة هذه الأخيرة بأصول ملكية أو عناصر تنمية .

و على الصعيد العملي تمثلت فحوى هذه الوسائل في عملية مقايضة الدين بتملك أسهم أو أصول إنتاجية لبعض مشروعات الدولة ، و التي تبدأ حينما يود الدائنون الذين يواجهون صعوبات في استرداد دينهم الخارجي على دولة ما ، ببيع ذلك الدين بسعر خصم معين إلى مستثمرها و هو غالباً من الشركات دولية النشاط ، ثم يقوم هذا المستثمر - إذا ما توافر قبول

الدولة الدينة - بتحويل الدين المستحق على هذه الدول إلى عملتها المحلية ، و يستخدم حصيلة هذا التحويل في الاشتراك في ملكية بعض الأصول الإنتاجية القائمة أو أصول جديدة .

هذا ويرى مؤيدو هذا الاقتراح أن عملية المقايضة بهذا الشكل تتطوي على عدد من المزايا و المنافع بالنسبة للدولة المدينة ، حيث تمكنها هذه العملية من تسديد دينها الخارجي المقدم بالعملية الأجنبية بمقابل من العملة المحلية دون الحاجة إلى السحب من احتياطياتها من العملات الأجنبية ، وكذلك التقليل من عبئ خدمة الدين الخارجي، إضافة إلى ما ينتج عن عملية التحويل من توجيه المزيد من الأموال لمجالات الاستثمار المختلفة.

لكن يجب أن لا نغفل عن بعض الآثار السلبية التي تتركها عملية توريق الدين الخارجي على الاقتصاديات المدينة ، و في مقدمتها التوسع في السياسة النقدية و الذي قد يؤدي إلى ضغوط تضخمية ، زيادة العجز في موازين المدفوعات لهذه البلدان في الأجل المتوسط ، تحول عبئ الدين الخارجي من مؤقت محدود بمدة زمنية معينة إلى عبئ مؤبد ممثل بالاستثمارات الأجنبية في الدولة المعنية .

أما عن عملية تحويل الدين الخارجي الجزائري فلا زالت في خطواتها الأولى، حيث تم الاتفاق سنة 2002 مع كل من اسبانيا ، ايطاليا و فرنسا على تحويل دين قيمته 294 مليون أورو ، كما عقدت الجزائر اتفاقيات ثنائية لتسديد مسبق لجانب من ديونها مع 16 دولة عضو في نادي باريس في انتظار توسيع هذا الإجراء مستقبلا .

و تجدر الإشارة إلى أن عملية تحويل الدين إلى أصول ملكية أو مشاريع تنمية في الدول النامية المدينة ، لم تطل إلا جزءا ضئيلا من حجم مديونية هذه الأخيرة ، وبالتالي فهي لا تمثل حلا لأزمة مديونيتها كما أنها ترسم أبعاد متباينة .

و لذلك لماذا لا تقوم الدول المدينة بطرح سندات دولارية قابلة للتحويل بسعر فائدة مجز لتحويل جزء من الدين الخارجي إلى دين وطني ؟. ماذا لو اشترى المحليون جزء من الدين الخارجي بدلا من بيع أصول إنتاجية وطنية ؟.

قائمة المراجع:

1- الكتب:

1.1- الكتب باللغة العربية:

1. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
2. قاسم حجاج، العالمية والعولمة نحو عالمية تعددية وعولمة إنسانية، جامعة التراث. الجزائر 2003 .
3. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لراس المال المالي الدولي، الكويت 1999.
4. صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني، عالم الكتب القاهرة، 2003.
5. عبد الواحد العفوري، العولمة والجأت، مكتبة مدبولي ، القاهرة، 2000 .
6. عادل المهدي، عولمة النظام الاقتصادي ومنظمة التجارة العالمية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2004.
7. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001
8. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
9. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002.
10. عبد المعطي رضا رشيد، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، الأردن، 1999.
11. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.
12. طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
13. حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، مؤسسة الوارق، الأردن، 1999.
14. صلاح الدين حسن السيسي، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 2004.
15. فلاح حسن الحسيني، إدارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، الأردن، 2000.
16. منير إبراهيم هنيدي، إدارة البنوك التجارية، مدخل اتحاد القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000.
17. سعيد سيف النصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.

18. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.19.
- زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2003.
20. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان، 2002.
21. طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية، تحليل العائد والمخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
22. عبد المنعم السيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.
23. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005.
24. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دار هومة، الجزائر، 2002.
25. منير إبراهيم هنيدي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
26. جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، دار هومة، الجزائر، 2002.
27. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
28. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
29. محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأسهم و السندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
30. مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1998.
31. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
32. عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
33. احمد هني، المديونية، موفم للنشر، الجزائر، 1992.
34. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصاديا معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
35. جان كلود برتيليمي، ديون العالم الثالث، منشورات عويدات، لبنان، 1996.
36. رمزي زكي، الاقتصاد العربي تحت الحصار، دراسات في الأزمة الاقتصادية العالمية و تأثيرها في الاقتصاد العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1989.
37. محمد عبد العزيز عجيبة، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

38. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2004، دارالعزيز للطباعة والنشر، 2005.

2.1. الكتب باللغة الاجنبية:

1. S.De.Cousserques. Gestion de la banque, Dunod. Paris, 1996.
2. Jean Glaude Aougros et Michel Queruel, Risque de taux d'intérêt et gestion bancaire. Ed. Economica, Paris, 2000.
3. Michele Ceresoli et Michel Guillaud. Titrisation, Gestion financière de la banque, Edition ESKA. Paris. 1992.
4. S.De.Cousserques. la banque marché structure .Memento. Paris. 1996.
5. Bruno Solnik . le marché financière . Dunod. Paris, 1996.

2- المجلات، الملتقيات، المحاضرات، المنشورات الرسمية، الدراسات:

1-2- المجلات، الملتقيات، المحاضرات، المنشورات الرسمية، الدراسات باللغة العربية:

1. الملتقى الدولي في المالية حول: العولمة المالية وفرص اندماج الجزائر، جامعة باجي مختار، عنابة، 23-24 ديسمبر 2004.
2. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 02، جوان 2002.
3. مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة بانتة، العدد 07، ديسمبر 2002.
4. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 02، 2003.
5. مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2002.
6. مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004.
7. بن ثابت علي، محاضرات في التسويق البنكي، طلبة سنة أولى ماجستير، جامعة قالمة، 2004.
8. الملتقى الوطني، النظام المصرفي الجزائري: واقع وآفاق، المركز الجامعي 08 ماي 1945، 2001.
9. مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1993.
10. مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد 22، 2004.
11. جريدة الخبر، 14/02/2005.
12. شطاب نادية، محاضرات في المؤسسات المالية و الاقتصادية الدولية، طلبة سنة أولى ماجستير، جامعة قالمة، 2004.
13. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 01. 2002.

14. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة الشلف، السداسي الثاني، 2004.

15. يومية الخبر، 2006/06/27.

16. يومية الخبر، 2006/08/03.

17. يومية الشروق، 2006/06/03.

2-2- المجلات، الملتقيات، المحاضرات، المنشورات الرسمية، الدراسات باللغة الأجنبية:

1. Banquemagazine, N°628/Mai 2004.
2. Banquemagazine, N°658/Mai 2004.
3. Banquemagazine, N°638/Juillet- Août 2002.
4. Banquemagazine, N°625/Mai 2001.
5. Banquemagazine, N°629/Octobre 2001.
6. Algeroscope, Algerie en chiffres, Edition Acom ,2003 .
7. Journal liberté, 28 mai 2006.

3- مواقع الانترنت:

1. المصارف تتجه للتكتل في كيانات كبيرة، القطاع المصرفي العربي يتكيف مع البيئة الدولية.

www.ahram.org.æ

2. بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، المجلس الخامس والثلاثون، 2003. www.alexbank.com.

3. فايق جابر النجار، إدارة المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها. www.bab.com

4. حسان فوزي بيدس، الاندماج المصرفي، الايجابيات والسلبيات. www.arabsgate.com

5. أسامة سعد، إصلاح الأنظمة المصرفية والاتجاه نحو زيادة الحجم. www.mafhoum.com

6. مدحت الحراشي، اندماج المصارف العربية....والخيار الاستراتيجي. www.mafhoum.com

7. زايري بلقاسم، بعض الاتجاهات الحديثة في مجال الخدمات المصرفية. www.arablawninfo.com.

8. مصطفى عبيد، ظاهرة الاندماج تتسارع على الساحة المصرفية الدولية والبنوك العربية خارج السباق.

www.alwalad.org

9. حسن العالي، الاندماج المصرفي. www.alwatan.com

10. علي زين الدين، موجودات المصارف العربي تخترق سقف تريليون دولار وسط تزايد عمليات الدمج

واشتداد المنافسة. www.asharqalawsat.com

11. احمد عبد الخالق البنوك الشاملة. www.arablawninfo.com

12. أستاذ فخري عبد اللطيف، العولمة المصرفية. www.uluminsania.net

13. عز الدين كامل أمين مصطفى، الصيرفة الالكترونية. www.bankofsudan.org
14. مغاوري شلبي، واقع المصارف العربية. www.islamonline.net
15. تقرير اتحاد المصارف العربية عام 2001. www.albayan.com
16. حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون، الممارسة والاطار القانوني. www.arablawinfo.com
17. عن المصدر Securitization.vinod khosla التوريق أداة مالية حديثة 1. www.alwatan.com
18. عبد الله البطاني، توريق الأصول. www.26sep.net
19. سعيد عبد الخالق، توريق الحقوق المالية. www.tashreat.com
20. احمد جثي، التوريق هو التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية. www.lebarmy.gov.lb
21. عن المصدر securitisation.vinod khosla، التوريق أداة مالية حديثة 2، www.alwatan.com
22. عن المصدر securitisation.vinod khosla ، التوريق أداة مالية حديثة 3، www.alwatan.com
23. عن المصدر securitisation.vinod khosla التوريق أداة مالية حديثة 4، www.alwatan.com
24. بلقاسم عباس، إدارة الديون الخارجية. www.arab.api.org
25. عبد السلام أديب، المديونية الخارجية والعولمة. www.rezgar.com
26. محمد ولد علي الدائم، أسباب المديونية الخارجية. www.aljazeera.net
27. تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم 2002. www.imf.org
28. مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، www.Sesrtcic.org
29. الديوان الوطني للإحصاء. www.Ons.dz
30. قانون المالية، 2003. www.interfaceco.com
31. تقرير حول الجزائر 2006. www.gucciaccac.org.lb
32. وزارة الشؤون الخارجية 2006. ma.ar/Stories.php

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	حصة التوظيف في الخدمة المالية (كنسبة من إجمالي التوظيف)	16
2-1	حصة القيمة المضافة للخدمات المالية (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي).	17
3-1	حصة القيمة المضافة للخدمات المالية (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي).	26
4-1	طرق قياس وإدارة المخاطر المصرفية في البنوك.	27
5-1	مقارنة بين بنك أمريكا وبنك كونتيننتال قبل حدوث صفقة الاندماج في 31 ديسمبر 1993	36
6-1	تدفق صفقات الاندماج والاستحواذ في مجال الخدمات المالية بملايين الدولارات وعدد الصفقات.	39
7-1	المقارنة بين نشاط البنوك (إصدار قروض للعميل) ونشاط التأمين (إصدار بواليص لتأمين).	55
8-1	بعض التقديرات لخدمات تقدم عبر قنوات مختلفة.	58
9-1	أهم مؤشرات المصارف العربية	62
1-2	تطور الوساطة المالية في فرنسا خلال الفترة 1981-1986.	88
2-2	أهم أنواع الأصول المورقة.	124
3-2	العشر البنوك الأكثر نشاطا في مجال التوريق.	126
1-3	الديون الخارجية ومؤشراتها للدول النامية خلال الفترة 1970-1993	143
2-3	تحويل الديون في السوق الثانوية سنة 1987	145
3-3	توزيع مديونية الدول النامية سنة 2001	147
4-3	معايير تصنيف الدول حسب المديونية والدخل	150
5-3	تطور القروض البنكية الممنوحة عبر الأسواق المالية الدولية	156
6-3	البلدان المندمجة في خطة برادي نهاية عام 1989	164
7-3	أعباء الديون والتدفقات الصافية الموارد (تدفق الديون طويلة الأجل بمليارات الدولارات)	165
8-3	أسعار بعض ديون الأفطار العربية المتداولة في سوق لندن في 1988/12/31 و 1989/01/31	174
9-3	تحويل ديون دول عربية إلى مشاريع بيئية	178
10-3	تطور المديونية الخارجية للجزائر في الفترة 1989-1993	180

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	بعض الإشكال والطرق المختلفة التي تتبعها البنوك في دخول الأسواق الأجنبية وعلاقتها بكل من حجم الاستثمار والإرباح ودراسة السوق.	35
1-2	تقييم الأداء الكلي للبنك	79
2-2	كيفية استخدام (LA DEFEASANCE) في التمويل.	82
3-2	خطوات عملية التوريق والتسويق لقروض الرهن العقاري.	117
4-2	صورة مبسطة لكيفية توريق القروض في الولايات المتحدة الأمريكية.	119
5-2	تطور الإصدارات في سوق الـ Cmo's.	122
6-2	تطور الإصدارات في السوق الأوروبي خلال الفترة 1997-2000.	129
7-2	نسبة الأصول البنكية المورقة إلى إجمالي عمليات التوريق لسنة 2000.	129
8-2	نسبة عمليات توريق الأصول في الدول الأوروبية لسنة 2000.	130
9-2	انفجار سوق الـ CLO في سنة 2001.	131
10-2	صورة مبسطة لمشروع ممول لاستخدام الـ CLO	132
1-3	كيفية استبدال الديون بحقوق ملكية	170
2-3	صورة مبسطة لمقايضة الدين بالأسهم	171
3-3	تحويل دين على السينغال	176
4-3	تحويل دين على الفلبين	178

الفهرس

المقدمة

الفصل الأول: التطورات المالية والمصرفية العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك.

- 01.....تمهيد الفصل
- 02.....I-التطورات المالية والمصرفية العالمية
- 02.....1- العولمة المالية والنظام المصرفي
- 02.....1-1- مفهوم العولمة المالية
- 06.....2-1- مراحل العولمة المالية
- 06.....1-2-1- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر
- 06.....2-2-1- مرحلة التحرير المالي
- 07.....1-2-3- مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة
- 08.....3-1- الآثار الاقتصادية للعولمة المالية على النظام المصرفي
- 08.....1-3-1- تغيير هيكل الخدمات المصرفية
- 09.....2-3-1- احتدام المنافسة في السوق المصرفية
- 10.....3-3-1- الالتزام بمعيار كفاية رأس المال كمعيار لقياس مخاطر السوق
- 10.....4-3-1- الاندماجات المصرفية
- 11.....5-3-1- انتشار عمليات غسل الأموال من خلال البنوك
- 11.....6-3-1- مخاطر تعرض البنوك للأزمات
- 12.....2- تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية
- 12.....1-2- الجات وتحرير تجارة الخدمات المالية
- 2-2- الخدمات المالية والمصرفية التي تشملها الاتفاقية والنمو المتزايد
- 15.....لتجارة الخدمات المالية
- 18.....3-2- فوائد تحرير تجارة الخدمات المالية
- 19.....4-2- التحديات التي تواجه البلدان النامية في إطار تحرير تجارة الخدمات المالية
- 20.....3- تصاعد المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها
- 20.....1-3- ماهية المخاطر المصرفية
- 21.....2-3- أنواع المخاطر المصرفية الرئيسية
- 29.....3-3- إدارة المخاطر المصرفية وأهميتها
- 31.....II- النظام المصرفي في إطار التغيرات المالية والمصرفية
- 31.....1- الاندماج المصرفي وأبعاده
- 31.....1-1- تعريف الاندماج المصرفي
- 32.....2-1- دوافع الاندماج والاستحواذ بين البنوك
- 37.....3-1- أنواع الاندماج المصرفي
- 37.....1-3-1- الاندماج المصرفي من حيث طبيعة نشاط الوحدات المندمجة
- 38.....2-3-1- الاندماج المصرفي من حيث العلاقة بين أطراف عملية الاندماج
- 39.....4-1- أنشطة الاندماج في المجال المالي
- 41.....5-1- أنشطة الاندماج بين البنوك في القطاع المصرفي العربي
- 45.....2- زيادة التوجه نحو البنوك الشاملة

45.....	2-1- تطور دور البنك.....
48.....	2-2- ماهية البنوك الشاملة ودوافع التحول إليها.....
48.....	2-2-1- ماهية البنوك الشاملة.....
50.....	2-2-2- دوافع التحول إلى البنوك الشاملة.....
53.....	2-3- مقومات التحول إلى البنوك الشاملة.....
53.....	2-4- وظائف البنوك الشاملة.....
54.....	2-4-1- التوسع في أنشطة الصيرفة الاستثمارية.....
67.....	2-4-2- تقديم أنشطة تمويلية مبتكرة.....
61.....	2-5- واقع القطاع المصرفي العربي..... والمصارف الشاملة.....
61.....	2-5-1- أهم مؤشرات المصارف العربية.....
63.....	2-5-2- أسباب ضعف المصارف العربية.....
63.....	2-5-3- تحديات وفرص القرن الواحد والعشرين وسبل المواجهة.....
65.....	خاتمة الفصل.....

الفصل الثاني: التوريق المصرفي للديون.

72.....	تمهيد الفصل.....
73.....	I- التحول الهيكلي في ميزانية البنك والتوريق.....
73.....	1- تحول هيكل وميزانيات البنوك.....
73.....	1-1- الميزانية العمومية لبنك تجاري.....
73.....	1-1-1- أصول البنك التجاري.....
74.....	1-1-2- خصوم البنك التجاري.....
75.....	1-1-3- البنود خارج الميزانية.....
75.....	1-2- العوامل المؤثرة على إدارة البنوك.....
76.....	1-2-1- سعر الفائدة.....
77.....	1-2-2- السيولة.....
77.....	1-2-3- كفاية رأس المال.....
78.....	1-3- تقييم الأداء الكلي للبنوك وتحليل ربحيتها.....
81.....	1-4- التغيرات الهيكلية في الميزانية العامة للبنك.....
81.....	1-4-1- التوريق.....
81.....	1-4-2- La défeasance.....
83.....	2- التوريق في إطار الإبداعات المالية واللاوساطة المالية.....
83.....	1-2- التوريق إحدى صور الإبداعات المالية.....
83.....	1-1-2- مفهوم الإبداعات المالية.....
84.....	1-2-2- دوافع الإبداعات المالية.....
86.....	1-3- التوريق اختراع منتو مالي واجراء مالي.....
87.....	2-2- التوريق واللاوساطة المالية.....
87.....	1-2-2- الحياة الاقتصادية من الوساطة المالية إلى اللاوساطة المالية.....
88.....	2-2-2- تحول نمط التمويل (اللاوساطة المالية).....
89.....	2-3- العلاقة بين التوريق واللاوساطة المالية.....
91.....	II- الإطار المفاهيمي للتوريق المصرفي.....
91.....	1- تطور أساليب الإقراض الدولي فاتحة التوريق.....

الملخص

إن المستجدات التي شهدتها الأسواق المصرفية والمالية العالمية خلال الربع الأخير من القرن الماضي، وفي مقدمتها العولمة المالية قد أدت إلى إعادة صياغة العمل المصرفي بما فرض كثيرا من الفرص والتحديات أمام هذا الأخير. وقد ترجمت تلك المستجدات على العمل المصرفي من خلال تغيير ملامح الخريطة المصرفية، حيث حدثت تغيرات هامة في هيكل ميزانيات البنوك التي ارتكزت على العمليات خارج الميزانية وقابلية المتاجرة بالديون. كما تزايد اتجاه البنوك نحو تحويل القروض إلى أوراق مالية، وهو ما يعرف باسم "التوريق" الذي يعتبر وسيلة هامة تستعملها البنوك لتخفيف ميزانياتها من مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، وذلك من خلال تدوير جزء من الأصول غير السائلة (القروض) وتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول، الأمر الذي يسمح بتوفير السيولة من جهة وتحويل المخاطر الائتمانية من جهة ثانية، ليمثل بذلك التوريق وسيلة تمويل حيوية لكنها مازالت محصورة بغالبيتها بأسواق المال ومؤسسات الدول الصناعية، أما الدول النامية فقد عمدت استخدام تقنية التوريق من خلال مقايضة جانب من ديونها بأصول ملكية، غير أن عملية تحويل الدين الخارجي هذه تحمل في طياتها حواش وأبعاد متعددة، وهذا ما سحاول تحليله من خلال هذا البحث.

Résumé :

L'hégémonie des marchés financiers, l'extraordinaire développement de nouvelles techniques financières au cours des dernières décennies, dans un contexte de plus en plus marqué de globalisation financière ont profondément marqué la profession bancaire.

La gestion efficace du risque du fait de l'ouverture des marchés financiers et de la concurrence est recentré l'activité de la banque sur les opérations en hors bilan, la marchandisation de son activité. Le principe de la négociabilité des actifs bancaires et la stratégie du transfert du risque, reste toute fois une opération complexe, et relève de l'ingénierie financière bancaire.

Par ailleurs, cette technique financière donne la possibilité aux économies du d'atténuer les effets négatifs de leur dette sous forme d'investissements étrangers.