الازمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الازمة المالية العالمية لعام 2008

أ.م.د. سعد صالح عيسى
كلية الادارة والاقتصاد / جامعة تكريت

م.م. محمد عماد عبد العزيز
كلية الادارة والاقتصاد / جامعة تكريت

الملخص

للازمة المالية اثار على الاقتصاد العالمي ونتيجة لهذه الاثار تسببت في ازمة اخرى لعدم حل الازمة المالية في امريكا وهي ازمة التصنيف الائتماني التي اوصلتنا الى ازمة ديون برزت في كل الدول الاوربية تقريباً وحتى في الولايات المتحدة الامريكية ولا زالت تعاني منها الى وقتنا الحاضر، سيحاول البحث أيجاد حلول للأزمة الديون السيادية وسنستخدم كافة المعالجات الممكنة علما ان لكل دول من دول العالم لها خصوصيها الاقتصادية وخاصة الدول الاوربية التي تعاني من هذه المشكلة وأيجاد حل حقيقي لازمة الديون حتى نعيد الثقة باقتصادات الدول وهذه خطوة في حل ازمة التصنيف الائتماني وغيرها من المشاكل.

THE CRISES FINICAL AND BANKING AND GLOBALL TO INDICATE THE GLOBALL FINICIAL CRISES IN 2008

Abstract

Of the financial crisis effects on the global economy and as a result of these effects caused another crisis for not solving the financial crisis in America, a crisis of credit rating which brought us to the debt crisis emerged in all European countries and almost even in the United States and continues to suffer them to the present day attempt this research to put the solutions to adept crises.and to used all the possible manipulation .although each the country from the world countries contain the economic espicallity .espicaly the eurpean countries which from this problem and th put areal solution to adept crises even to return confidence economic countries and this step to solution to acredit classificaition and others problem.

المقدمة_:

بدون شك فإن ما حدث في سنة 2008 في الأسواق المالية العالمية وخاصة بالنسبة للمؤسسات المالية الأمريكية يعتبر بحق أزمة مالية كبيرة غير مسبوقة، حيث أخذ الأمر يزداد سوء مع تفشي أزمة الرهن العقاري في 2007 عندما أصبحت القروض العقارية ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة غير قابلة للتحصيل وحيث أن هذه القروض تم تسويقها إلى عدد كبير من المؤسسات المالية في شكل سندات ومنتجات مالية معقدة مما أدى إلى إفلاس مصارف وانهيار متواصل في أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في سبتمبر 2008. وكانت لها آثار وخيمة على الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي. ومما لا شك فيه أن تأثير الأزمة قد انعكس أيضا على معظم اقتصاديات الدول العربية باعتبارها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي، وتأثرها يعتمد على مدى حجم العلاقات الاقتصادية المالية.

وبالرغم من الخطط والبرامج التي اعتمدتها الدول الصناعية الكبرى وعلى رأسها خطة الإصلاح الأمريكية بـ 700 مليار دولار (خطة وزير الخزينة السيد هنري بولس) وقرارات قمة الدول العشرين التي اجتمعت في شهر أبريل 2009 بلندن، ومبادرات المنظمات المالية الدولية للتصدي لمخاطر هذه الأزمة وتداعياتها، فإن الواقع يبدي أن هذه الخطط مجرد مهدءات للاقتصاد العالمي وأن الحقيقة تتطلب وقتا طويلا حتى يسترجع الاقتصاد العالمي عافيته التي تبقى هي الأخرى مرتبط بمدى إعادة النظر في القواعد والأساليب التي تحكم النظام المالي والمصرفي العالمي.

منهجية البحث

اولاً : مشكلة البحث :

لقد دافعت الولايات المتحدة الامريكية عن النظام الرأسمالي التي تتزعمه هي في افكار تعارض توجهاته أي بديل عن هذا النظام ولكن في السنوات العشرة الاخيرة تبين ان هذا النظام فقد مصداقيته وذهب لأيجاد حلول لأزمة سيولة ولكن بدون جدوى .وبعد الانهيارات الفزعة في أزمة الرهن العقاري وازمة الاسواق المال والاسهم بدأت توجه انتقادات لاذعة وتطور هذه الازمة وبدون حل ظهرت ازمات اخرى الا وهي ازمة الديون.

ثانياً : اهمية البحث :

تأتي اهمية البحث من كونه يدرس موضوع مهما ادت الازمة المالية العالمية الى حدوث ازمة اخرى الا وهي ازمة التصنيف الائتماني وهذه هي سلسلة لحدوث ازمة اخرى ازمة الديون وأمتدت هذه الازمة الى مجموعة من الدول الاوربية والى كافة القطاعات الاقتصادية ،البحث

يريد يسلط الضوء على دراسة وتحليل اسباب الديون وما احدثته من ازمات ومشاكل في اغلب اقتصادات دول العالم يحاول البحث الى ايجاد حلول مناسبة لمعالجة ازمة الديون السيادية .

ثالثاً : فرضية البحث :

عدم حل الازمة المالية العالمية بشكل كامل ادى الى انتقال الى ازمة اخرى الا وهي ازمة التصنيف الائتماني وهذه الازمة ادت الى ازمة ديون سيادية وهي مرشحة للزيادة والتأثير بشكل سلبي على جميع المؤشرات الاقتصادية .

رابعاً : هدف البحث :

تسليط الضوء على الازمة المالية وبضمنها ازمة الائتمان المصرفي وازمة الديون السيادية واسبابها وما هي خطط الانقاذ التي تم اعتمادها في معالجة الازمات المالية سواء بتهيئة البيئة الاقتصادية المستقرة او من خلال التشريعات اللازمة ، والاجراءات ذات المساس المباشر بالقطاعات المالية والمصرفية .

خامساً : منهج البحث :

لقد أعتمد البحث المنهج الاستنباطي والاستقرائي من خلال تحليل المؤشرات المختلفة للمتغيرات التي تم اعتمادها .

سادساً : هيكلية البحث :

تم تقسيم البحث الى ثلاثة مباحث

المبحث الاول : تم التطرق فيه الى ماهية الأزمة المالية العالمية

المبحث الثاني : تم تناول أزمة التصنيف الائتماني

المبحث الثالث : بين ازمة الديون السيادية

1 . المبحث الأول : الأزمة المالية العالمية

1 . 1 . تعريف الأزمة :

إن أصل كلمة الأزمة يعود إلى المصطلح اللاتيني (crisis) ، والأزمة مصطلح قديم يرجع إلى جذور تاريخية تتعلق بالطب الإغريقي والذي يعني نقطة تحول في لحظة قرار حاسم في حياة المريض (**محمود ، 2003، 8**) ، أما من الناحية الاقتصادية فقد اختلف الباحثون في تعريف الأزمة ، فهناك من عرفها بأنها : (موقف طارئ يحدث إرباكا في سلسة الأحداث اليومية للمنظمة ويؤدي إلى سلسلة من الأحداث تنجم عنها تهديدات ومخاطر مادية ومعنوية للمصالح

الأساسية ، وهذا يستلزم مجموعة من القرارات السريعة في وقت محدد وفي ظروف يسودها التوتر والانفعال نتيجة لعدم الإفصاح والشفافية والذي يؤدي إلى نقص المعلومات ، وهذه الحالة تؤدي إلى عدم اتخاذ قرارات صائبة للمجموعة من الأحداث التي تحيط بالأزمة **(علي وفريد ، 2005 ، 166)** ، كما عرفها آخرون على أنها (تدهور حاد في الأسواق المالية لدولة ما والتي من ابرز سماتها فشل في النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلبا في تدهور في قيمة العملة وفي قيمة أسعار الأسهم وبالتالي ينتج آثارا سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة ، وتحدث الأزمة المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي ، ومن الأسباب الرئيسية تدفق رؤوس الأموال الضخمة في الداخل والتي يرافقها توسط غير مقيد وسريع في الاقتراض) **(تقي، 1999 ، 200)** .

كما عرفت أنها (انهيار في الأسواق المالية مصحوبا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية ، وفي نفس الوقت انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي ، وفي نهاية المطاف وبشكل خاص تعرف الأزمة على أنها : (انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي) **(عبد الحافظ ،1999، 37-39)** .

1 . 2 . بداية الأزمة المالية :

في آب 2007 بدأت أزمة مالية تحدث في منظومة القروض العقارية عالية المخاطر وهي ديون ذات فائدة عالية لا يستطيع المستثمرون المكونون من فئات وعائلات متوسطة وفقيرة اقتناء مساكن ذات فوائد بدأت من 3.2% حتى وصلت 16% ، وهنا تذبذب الاقتراض من هذه المنظومة المالية لهذه الفئات التي لا تستطيع التسديد والدولة تعرف هذه الحالة الى ماذا تؤدي ، وبالتالي أدت إلى انهيار كامل في المنظومة بدءا من مؤسسة اعادة تمويل الديون ، وقد طالت هذه الأزمة شركات التأمين والمصارف ومن بينها اكبر المصارف في أمريكا وهو مصرف (ليمان برذار) الذي يعمل منذ 164سنة وبطاقة خمسة وعشرين ألف موظف **(www.albadi.org)** ، وبعد مرور عام وبالتحديد في السابع عشر من أيلول 2008 انهارت بورصة (وول ستريت) والهبوط في أسعار الأسهم الأمريكية وسط مخاوف من ان يمر الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود طويلة الأجل **(الشيخ، 2009 ،112)** ، وبالرجوع قليلا الى الفترة ما بين 1997-2006 فقد شهدت هذه الفترة تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاها طويل الأجل لارتفاع أسعار العقارات حيث ارتفعت لتصل إلى 124% ، وقد حفزت هذه الحالة للتوجه نحو الاقتراض لتمويل شراء المساكن الخاصة .

وقد بدأت أسعار الفائدة بالارتفاع في الأعوام 2006-2007 ، وقد قام البنك الفدرالي الأمريكي بعمل مشابه لهذا التوجه وبما أطلق عليه ب (الرهن العقاري ذو الفائدة القابلة للتغير) (ARM) (Adjustable Rate Mortgages) ، مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل بالتسديد ، وفي هذه الحالة زادت أعباء القروض العقارية التي التزموا بها ومن ثم أدت إلى امتناع الكثيرين عن السداد بعد أن أرهقتهم الإقساط المتزايدة والفوائد والتي ستكون حسب الارتفاع في حالة التأخير ثلاثة أضعاف الفائدة تدفع في الشهر التالي ، وفي نفس الوقت قامت المصارف وشركات العقارات ببيع ديون العملاء في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات بعد أن قامت شركات التأمين باستغلال الفرصة وتصنيف سندات الديون الى فئتين هما (A) قابلة للتسديد و (B) لا يمكن سدادها ، وبدأت شركات التأمين تأخذ أقساط التأمين على السندات من المستثمرين ، وفي ظل هذه الظروف قام البنك الفدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة إلى 3.5% ومن ثم 2% وهو إجراء استثنائي .

وأدى تفاقم الأزمة الى توقف محدودي الدخل عن السداد وقد أدت هذه الحالة لقيام الشركات والمصارف بمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض سكانها الخروج منها حيث أن قيمة العقارات لم توف الالتزامات سواء كانت من المصارف او شركات التأمين ، فبدأ المستثمرون بالمطالبة بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت (AIG) وهي اكبر شركة تأمين في العالم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64مليون عميل مما أدى الى تدخل الحكومة الأمريكية بمنحها 84 مليار دولار مقابل ان تكون حصتها 79.9 % من رأسمالها ، ونتيجة لهذه الظروف فقد آلت إلى عمليات اندماج بين (ميركيل لينش) ومصرف (أوف أمريكا) وتحول اكبر مصرفين مستقلين في وول ستريت (مورغان ستانلي) و(غولدمان ساكس) إلى مجموعتين مصرفيين قابضتين ، وفي 14 أيلول 2008 أعلن مصرف (ليمان برذر) إفلاسه ، وقد وصل عدد المصارف الأمريكية التي انهارت الى 19 مصرف وقد ارتفع هذا العدد إلى أعداد هائلة من مجموع 8400 مصرف (**الشيخ،2009**) .

1 . 3 . تصنيف الأزمات المالية

تصنف الأزمات المالية بحسب المعايير المختلفة التي تستعمل في ذلك ومن هذه التصنيفات ما يأتي :-

1 . 3 . 1 . حسب الدورة الحياتية

1 . 3 . 1 . 1 . مرحلة البداية

في هذه المرحلة التي تبدأ الأزمة في ظهورها لأول مرة يكون هناك شيء يلوح في الأفق ولا يعرف أحد الاتجاه او الحجم او القوة التي سوف تصل إليها الأزمة ، وهذه الحالة تحدث عندما

يكون هناك غياب وانعدام في المعلومات حتى يمكن اكتشاف العوامل التي يمكن ان تؤدي الى الاستعداد والتحضير للازمة في بداية الحدوث والتصدي لها بما يكفل الحلول اللازمة لها قبل أن تخرج خارج نطاق السيطرة (**سلام ومحمد،2001 ، 45 – 46**)

1 . 3 . 1 . 2 . مرحلة النمو

في هذه المرحلة يكون الإحساس بالأزمة قد ظهر ولا يستطيع احد إخفائها او التقليل من أهميتها فيشعر الجميع بها وخاصة الذي تحدث عنده الأزمة ، فعلى من تظهر عنده الأزمة عدم إنكار الآثار والإفصاح عنها بكل شفافية ليتسنى لصاحب القرار اتخاذ قرار صائب يكون حلاً للأزمة وليس معرقاً لها وليتمكن متخذ القرار من اتخاذ شيء آخر ألا وهو كيف يتدخل في الاقتصاد بضخ دفعة قوية ومحفزة لتلافي الأزمة في أسرع وقت ممكن **(حسن،2001 ،93-94)**.

1 . 3 . 1 . 3 . مرحلة الانفجار

نصل الى هذه المرحلة عندما يكون متخذ القرارات في مرحلة النمو قد أصبح ضعيفا في معالجة الأزمة وكيفية التعامل مع العوامل التي حركتها والتغيرات التي سببت حدوثها وفي هذه المرحلة تصل إلى قوه وعنف الأزمة والى أبعاد وطاقات مختلفة تتوزع حسب نوع الأزمة وفيها يصعب حصرها وحتى قياس حجمها والآثار المترتبة عليها . (**راشد ، 1999، 25)**

1 . 3 . 1 . 4 . مرحلة تقليص الأزمة

تظهر هذه المرحلة عندما تجابه الأزمة بعد الانفجار وذلك للتخفيف من أضرارها والتقليص من شدة آثارها ويبدأ هنا فقدان جزء من القوة الدافعة والمولدة لها وللعناصر وجزئياتها التي تنتمي اليها ، من ثم تتلاشى المظاهر وينتهي الحديث باعتبارها أصبحت جزءآ من التاريخ . **(مسلم ، 2008، 10)**

1 . 3 . 2 . حسب طبيعتها

يمكن أن تقسم الأزمات المالية حسب هذا المعيار إلى أربعة أنواع وهي كالآتي :-

1 . 3 . 2 . 1 . أزمة العملة

تحدث هذه الأزمة عندما تتعرض عملة بلد الى إحدى هجمات المضاربة على العملة مما يؤدي إلى تخفيض قيمتها وهبوط حاد فيها والذي يؤدي بالبنك المركزي لأن يتدخل في حل هذه الأزمة والدفاع عن عملة البلد في بيع جزء من الاحتياطيات او في رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة. (**احمد،2005، 7**) .

1 . 3 . 2 . 2 . الأزمة المصرفية

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه مصرف ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب ودائع وهذه الحالة تؤدي إلى إخفاق المصارف في القيام بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل وإذا انتشر ذلك إلى مصارف أخرى سوف نتحدث في تلك الحالة عن أزمة مصرفية (Systematic Crisis) وعندئذ ترغم الدولة إلى التدخل لمنع ذلك لأنها في النهاية سوف تؤدي إلى أزمة أخرى وهي (أزمة ائتمان) (Credit Crunch) ، وهذه الأزمة كانت قليلة الحدوث في القرن الماضي نتيجة للقيود على رأس المال والتحويل ولكنها أصبحت أكثر مرونة في نهاية القرن الماضي . (**جميلة ،2009، 2؛ سهو وعمر ،2010،659**)

1 . 3 . 2 . 3 . أزمة الأسواق المالية

تحدث الأزمة في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة (الفقاعة) (Bubble) والتي تحدث عندما يرتفع سعر أصل من الأصول بشكل يتجاوز قيمتها الحقيقية نتيجة شدة المضاربة ، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على الربح ، وعندما تتوقف المضاربة تعود أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية ويحدث الانهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها ويرافق هذا حالة من الذعر والخوف والفزع يؤدي في النهاية إلى أسعار الأصول الأخرى التي ليست في نفس القطاع وإنما في القطاعات الأخرى فيؤدي إلى انهيار السوق بالكامل (**كورتل ،2008 ، 4**) .

1 . 3 . 2 . 4 . أزمة الديون (الدين الخارجي)

عندما يتوقف المقترض عن السداد تحدث أزمة ديون عندما يعتقد المقترضون ان التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة للذين يحاولون تصفية الديون القائمة ، أي بمعنى آخر هي أزمة دين خارجي وعدم الوفاء بها للكيانات السيادية أو الخاصة وتحويل الدين الخارجي إلى دين سيادي وفي نهاية المطاف سوف تؤدي إلى أزمة في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل والى أزمة في الصرف الأجنبي . **(مهدي، 2009 ،3).**

1 . 4 . أسباب الأزمة المالية

هناك العديد من الأسباب التي أثرت تأثيرا مباشرا وغير مباشر على المصارف وأسواق المال وتعقدت نتيجة العمق وشمولية الأزمة ، فلكل أزمة مقدمات تدل عليها وهناك مظاهر أولية ووسطى ونهائية وهي كالآتي

1 . 4 . 1 . عدم استقرار الاقتصاد الكلي

إن من شروط التبادل التجاري : أسعار الفائدة العالمية ، أسعار الصرف الحقيقية ،معدل التضخم ، مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي ، فالتقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة

العالمية لا تؤثر على تكلفة الاقتراض بل يتعدى إلى ابعد من ذلك ويؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، كما يؤثر التضخم على القطاع المصرفي في أداء دور الوساطة المالية . **(مهدي ، 2008 ،3).**

1 . 4 . 2 . اضطرابات القطاع المالي

إن التوسع في منح الائتمان والتدفقات الهائلة لرؤوس الأموال من الخارج ومن ثم انهيار سوق الأوراق المالية ، كان القاسم المشترك في حدوث أزمة مالية دولية والتوسع في مجال ائتماني مركز على قطاع محدد ومن ثم توسع في القروض أدى إلى حالة من عدم التطابق بين الخصوم والمصارف . **(عويس ، 2008)**

1 . 4 . 3 . سياسات سعر الصرف

ان سعر الصرف المرن الذي أدى الى انخفاض في قيمة العملة أدى في نفس الوقت إلى زيادة الأسعار المحلية وادي في النهاية إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المنظمات المالية **(المعهد العربي للتخطيط ، 2004، 4-8) .**

1 . 4 . 4. التغيرات التكنولوجية

إن المنتجات الجديدة والاختراعات أدت إلى تحول الطلب على المنتجات وهياكل محفظة الاستثمار . **(ناجي،2004 ، 4-8)**

1 . 4 . 5 . اختلال نظام الحوافز

إن مكافآت مدراء المنظمات الاقتصادية التي ربطت بالمردودية التي أدت الى البحث في المشاريع التي تكون فيها المخاطرة عالية جدا وتدر عائدات المقارنة بالمخاطر وفي حالة الأزمة فان هؤلاء المدراء لا يتأثروا ماليا علما انهم ساهموا في حدوث الازمة . **(ناجي، 2008 ، 8)**

1 .4 . 6 . الظرفية الاقتصادية العالمية التي تميزت بارتفاع مستمر للأرباح التي لا يقابلها استثمارات منتجة إضافة إلى المزيد من البطالة والتفاوت بين الطبقات الاجتماعية.

1 . 4 . 7 . عدم التزام المؤسسات المالية الدولية المتمثلة بصندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) بالأهداف الأساسية التي قاما من أجلها والمتمثلة في مراقبة وعلاج الخلل المتمثل في أسعار الصرف لعملات الدول الأعضاء ومساعدة هذه الدول على معالجة هذه الاختلالات في موازيين مدفوعاتها وتنمية اقتصادياتها .

1 . 4 . 8 . الحروب السريعة التي خاضها أمريكا في أفغانستان والعراق والتي كلفت الاقتصاد الأمريكي ثلاثة تريليون دولار والممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية المتمثلة في الإفراط في التوسع للمصارف الأمريكية المختصة في مجال العقار لمنح القروض السكنية

عالية المخاطرة (Sub primes)* لأعداد متزايدة من ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة دون الاشتراط بان يكون للمقترض سجل مالي قوي دون ضمانات .

1 . 4 . 9 . سلوكيات المؤسسات المالية من موظفين ووسطاء ومديرو الحسابات في عدم التقيد بالضوابط الخاصة بالمؤسسات المالية والتحايل على القانون وصولا إلى درجة الاحتيال . **(سابا،2009 ، بدون صفحة)**

1 . 4 . 10 . توريق الديون وبيعها في الاسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجات المخاطرة العالية.

1 . 4 . 11 . قيام وكالات التصنيف الائتمانية بتصيف السندات العقارية تصنيفا مرتفعا نظرا لأنها صادرة عن مصارف كبيرة وقوية مثالا على ذلك : بنك موغان ستانلي، بنك ليمان براذار اللذان قاما بمنح سندات مشكوك في تصنيفها مرتفعا آمنا (AAA) وبذلك تتحمل جزء من مسؤولية الأزمة المالية العالمية .

1 . 4 . 12 . بروز (صناديق التحوط) التي تخصصت في شراء أدوات مالية تسمى (المشتقات) وهي أدوات مشتقة من السندات التي بدورها تم توليدها من خليط من ديون مختلطة الأغراض لبيعها على منشآت صناديق التحوط أو لرهنها عن طريق الحصول على قروض ، كما أن صناديق التحوط لا يشرف عليها احد ، وأغلب هذه المنشآت كانت في أمريكا .

1 . 4 . 13 . سمحت الحكومة الأمريكية بفتح مجال الاستثمارات لشركائها خارج أمريكا وفتح تسهيلات للمستثمرين الأمريكيين كالإعفاء الضريبي مما ساعد على خروج حجم كبير من الأموال إلى خارج أمريكا .

1 . 4 . 14 . العولمة وحرية التجارة جعلت مالكي الأسهم في المصارف الأمريكية يتوزعون في أنحاء العالم وأي خسارة في هذه المصارف سيؤدي الى خسارة الاستثمارات في أسواق مالية ناشئة او دولية وهكذا تحولت من أزمة دولية في أمريكا الى دولية الى كل أو اغلب دول العالم.

1 . 4 . 15 . السياسة النقدية المتبعة من قبل رئيس المجلس الاحتياطي الفدرالي – الن غرينسبان (1987– 2006) والتي شكلت عاملا مسبب للأزمة منها ومكنت أمريكا من الاستمرار في الإنفاق بشكل يفوق الإنتاج وان تعيش على مدخرات الدول الأخرى (الخليجية خاصة)

1 . 4 . 16 . سهولة الاقتراض وطول الفترة وزيادة التضخم وفخ فقاعة التسليم

1 . 4 . 17 . التسليف السهل كان قد أدى الى السوق العقاري ومن ثم سمح ل (وول ستريت) الى إغراق السوق بمستنقع من الاستمارات التي جعلت النظام المالي العالمي يمر بأزمة . **(سابا ، 2009) .**

1 . 5 . آثار الأزمة على النظام المالي العالمي

إن آثار الأزمة المالية على المصارف الأمريكية أثرت بشكل مباشر على القطاعات الزراعية والصناعية والنقل والشركات الأهلية (القطاع الخاص) وان إفلاس المصارف وازدياد نسبة البطالة ، وانكماش في الطلب على جميع السلع والخدمات قد أدى إلى انخفاض في الإنفاق الكلي وانخفاض في الدخول الفردية وانخفاض في حصيلة الضرائب والتي زادت من العجز في الميزانية الفدرالية والتي تجاوز 500 مليارددولار لعام 2008 وهي اليوم تجاوز 10 تريليون دولار وهذا رقم قابل للزيادة وهو في غاية الخطورة . إن الأزمة كانت قد حدثت في بداية الأمر في الاقتصاد الأمريكي ولكن للترابط بين هذا الاقتصاد واقتصاديات العالم تأثرت نتيجة للعولمة الأمريكية فتأثر قطاع الأعمال في جميع الدول المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي وانهيار القطاع المالي فيها تحت ما يسمى بالديون العقارية وعدم قدرة استردادها في الوقت الحالي ، فالأزمة لن تقف إلى هذا الحد إذا لم يقف العالم وخاصة قادة المجتمع الدولي وقادة الدول الصناعية الرئيسية في العالم للتصرف في أساليب حديثة قابلة للتطبيق وليس أساليب سابقة وبالية في النظرة الجزئية إلى المشكلة الاقتصادية وكيفية حلها ، (**طنطقجي، 2008،22**) ولكن في المقابل يجب أن نوضح ان هناك أثار سلبية للازمة المالية العالمية لعام2008 وآثار ايجابية يمكن إن نوضحها كالتالي :-

1 . 5 . 1 . الآثار السلبية

1 . 5 . 1 . 1 . الذعر والخوف والقلق وعدم الثقة في المؤسسات المالية والمصرفية وعملاء ليس ثقة بالموظفين العاملين ومنهمكون مهددون بارتفاع الأسعار ، وسحب الإيداعات من المصارف بطريقة سريعة جدا.

1 . 5 . 1 . 2 . نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وتجميد أو إيقاف للقروض إلى الأفراد خوفا من صعوبة الاسترداد وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وادي في النهاية إلى توقف كامل للمقرضين عن سداد ديونهم .

1 . 5 . 1 . 3 . انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال ، وما أحدثه من إرتباك وخلل في مؤشرات أسواق المال من هبوط حاد ، وهو يفسر تغلب مستوى التداولات التي تحدث فيها اضطرابات وخلل في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لثمان مؤسسات مالية عالمية لحوالي (574 مليار دولار) خلال فترة اقل من عام .

1 . 5 . 1 . 4 . إفلاس بعض المصارف والمؤسسات المالية والعقارية وشركات التأمين الكبيرة بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين وهناك مصارف مثل مصرف (اندي ماك)

الذي كان يستحوذ على 32 مليار من الأصول ، وودائع بقيمة 19 مليار دولار . **(شحاته ، 2008 ، بدون صفحة)**

1 . 5 . 1 . انخفاض شديد في حجم المبيعات وخاصة في العقارات والسيارات بسبب ضعف السيولة وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية وهي (فورد ، وجنرال موتورز التي تهدد 2مليون عامل بطردهم . **(كورتل ورزيق ، 2009)**

1 . 5 . 1 . 6 . ارتفاع حجم الديون العقارية إلى 6.6 تريليون دولار في عهد بوش ، والى 10 تريليون في بداية عهد أوباما ، وبلغ حجم الديون على الشركات 18.4تريليون دولار وهذا ما يزيد عن 35% من حجم الاقتصاد الأمريكي وهو رقم غير مسبوق ، وهناك مشكلة مرتبطة أيضا بالديون وهي المشتقات المالية التي وصلت إلى 668 تريليون دولار.

1 . 5 . 1 . 7 . انخفاض في نسب نمو الدول الصناعية وفي أمريكا إلى 0.9 ، واليابان إلى 0.1 ، وأوربا إلى 0.5 . (شحاتة ، 2008) . ويتوقع صندوق النقد الدولي أن تصبح صفرا في هذه الدول وان ينخفض في الصين إلى 7.5% بعد أن كان 9.4% .

1 . 5 . 1 . 8 . انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى الكساد والبطالة والتوقف عند السداد والتصفية والإفلاس .

1 . 5 . 1 . 9 . قيام بعض الدول بفرض ضرائب لتعويض العجز في الميزانية وذلك بسبب الدعم الذي وجهته إلى المصارف والشركات التي كانت تفلس رغم دعم الدولة .

1 . 5 . 1 . 10 . الخسائر المصرفية في أصول المصارف المتعلقة بالقروض والاستثمارات وسندات الرهن العقاري وانخفاض في أسعار الأسهم التي ظهرت نتيجة الأزمة المالية والتي ستزيد من الحاجة إلى رؤوس أموال يصعب إيجادها . **(حشاد ، 2009)** .

1 . 5 . 1 . 11 . التكاليف الباهظة لمعالجة أوضاع المؤسسات المالية المتضررة والتي تجاوز 3 تريليون دولار سوف ينعكس عبأ ماليا كبيرا على الاقتصاد العالمي وهذا حدث بالفعل . **(المناعي ، 2000)** .

1 . 5 . 2 . الآثار الايجابية :

1 . 5 . 2 . 1 . تغيير جذري في عمل الأسواق المالية والنظام المالي الدولي ، ووضع ضوابط اكبر على عمليات الاقتراض وقيام نظام نقدي دولي جديد لتنظيم الأسواق المالية .

1 . 5 . 2 . 2 . الرجوع إلى الفلسفة الاقتصادية التي كانت قائمة على عودة الدولة إلى التدخل في عمل الأسواق المالية والمصرفية والاقتصادية بدلا عن أن تكون الإدارة قائمة على السوق .

1 . 5 . 2 . 3 . انحسار دور أمريكا في قيادتها للعالم وتنازلها قليلا لأنها ليس لديها القدرة ولا الرغبة في هذه الانفرادية فهناك نظام اقتصادي جديد يطل برأسه على الاقتصاد العالمي .

1 . 5 . 2 . 4 . البحث عن الأمان وهذا بدوره سوف يعزز السيطرة في السياسة على الأسواق والاتجاه إلى المحلية بعيدا عن العالمية وهذا ما عكسته خطط إنقاذ الشركات المحلية . **(الشيخ،2009)**

1 . 6 . الخطط التي وجهت لحل الأزمة المالية العالمية :

قبل أن نتحدث عن الخطط التي وجهت لحل الأزمة يجب أن نوضح ماهية السياسات التي تمارس لتجنب الأزمات المصرفية بشكل عام .

1 . 6 . 1 . سياسات تجنب الأزمة

1 . 6 . 1 . 1 . العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خاصة تلك التي تتدخل الدولة في شئونها وذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع وشراء وتأمين ضد هذه المخاطر والاحتفاظ بأجزاء كبيرة من الاحتياطيات المالية لمواجهة مثل هذه التقلبات واستخدام سياسات مالية ونقدية متأنية وأكثر التزاما بأهدافها .

1 . 6 . 1 . 2 . الاستعداد لحالات الأزمة في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي وتوسيع الدور المالي للقطاع الخاص وذلك في حالة استخدام سياسات مالية ونقدية والتي لها القدرة على التعامل مع هذه المشاكل وتصميم نظام رقابي مصرفي يقوم بتقليل درجة التقلبات هذه من جهة ، ومن جهة أخرى تركز المخاطر في منح الائتمان .

1 . 6 . 1 . 3 . وجود آلية في حالة عدم التطابق بين السيولة والتزامات المصرف لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال وقد يكون عن طريق فرض احتياطي قانوني عالي .

1 . 6 . 1 . 4 . الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالي ، كما يفضل تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي .

1 . 6 . 1 . 5 . تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي والتقليل من القروض الموجهة من الحكومة مع إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي .

1 . 6 . 1 . 6 . تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي.

1 . 6 . 1 . 7 . تحسين نظام الحوافز لإدارات المصارف بما يخدم ويعزز نشاطاتها وبما يمكن أن يتحمل كل طرف من نتائج قراراته على سلامة أصول وأعمال المصرف .

1 . 6 . 1 . 8 . منع وعزل آثار سياسة سعر الصرف المعمول بها .

1 . 6 . 1 . 9 . إعطاء استقلالية اكبر للمصارف المركزية ، أي منع تدخل الدولة في وظيفتها الأساسية .

1 . 6 . 1 . 10 . زيادة التنافس في السوق المالي عن طريق عدم انتشار القلة من عملاء محليون فقط .

1 . 6 . 1 . 11 . رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحاضرة والمستقبلية في عالم تتسم فيه عمليات إنتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة .

1 . 6 . 1 . 12 . الرقابة الوقائية عن طريق استخدام أفضل طرق لمراقبة وتتبع أعمال المصارف التجارية من باب السلامة والأمن للأصول المصرفية وزيادة المقدرة على التنبؤ بالكوارث والأزمات المصرفية قبل حدوثها ، وبالتالي الحد من آثارها السلبية على الجهاز المصرفي حتى تستطيع السلطات النقدية الوقاية منها ومنع انتقالها إلى المصارف الأخرى ، وهناك طرق وأساليب تضمن ذلك وهي كالآتي :-

(الكفاية الرأسمالية . نسبة السيولة ، التحفظ على القروض الرديئة ، سياسية توزيع الأرباح ، زيادة الشفافية والإفصاح عن كافة المعلومات ، تعيين مدققي حسابات خارجيين ، منع حدوث ظاهر التركيز الائتماني ، إنشاء مكتب مركزي للمخاطر ، واستحداث نظام تأمين الودائع) . **(المعهد العربي للتخطيط ، 2004 ، 10- 12)** .

1 . 6 . 2 .

وقد قامت كل من أمريكا و أوربا بالتخطيط لمواجهة الأزمة المالية العالمية من خلال مجموعة من الإجراءات والخطط المشتركة والمنفردة وكما يلي :-

1 . 6 . 2 . 1 . خطة الولايات المتحدة الأمريكية

بعد سلسلة متعاقبة من الانهيارات المصرفية وأسواق رأس المال قام بصياغة خطة الإنقاذ وزير الخزانة الأمريكية (هنري بولسون) التي أثرت على قطاع المصارف والأسواق المالية الأمريكية مهددة بذلك انهيار الاقتصاد الأمريكي وتدعى الاقتصاد العالمي بهدف تأمين الحماية للمدخرات والأملاك العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن في بداية الأمر الخاص بخطة الإنقاذ المالي عارض الرئيس الأمريكي(جورج بوش)الخطة حيث اعتبرها القيام بإنقاذ المقترضين والمقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية ولكنه بعد ذلك قام بتراجع عن رأيه للاستخدام حق النقض (الفيتو) ضد خطة وزير الخزانة وهذا يدعو إلى عدم الاستقرار في القرارات الإدارية الحساسة في إدارة الأزمة ، وقد دعم وزير الخزانة الأمريكي الشركتين كل من (فاني ماي)

و(فريدي ماك) وهو أمر ضروري لتهدئة الأسواق المحلية والخارجية ، واعتمد مجلس الشيوخ خطة الإنقاذ ب 72 صوتا مقابل 13 صوت معارض ، ودعا الرئيس الأمريكي إلى خطة إنقاذ بقيمة (700) مليار دولار لشراء أصول هالكة . (**www.ahl_alqur_an.com**)

إن مبدأ الخطة يرتكز على كيفية القيام بشراء الديون المعدومة الموجودة في السوق المالي الأمريكي وتهدد بانهيارها ، وهذه تعود إلى السياسة الخاطئة للرهونات العقارية التي كانت موجودة في السوق المالي الأمريكي وتحت نظر الدولة والمؤسسات الدولية المتمثلة بصندوق النقد الدولي والبنك الدولي اللذان لم يحركا ساكنا وتعرفان حق المعرفة أن أمريكا سوف تقود العالم إلى أزمة فكيف وهي تدير العالم سياسيا واقتصاديا وعسكريا والمهم في هذا هو كيف ستمنع مرحلة الركود من العودة والتي لا تريد أن يتكرر ما حدث في 1929،

فركزت على مضاعفة أسعار الفائدة إلى ثمانية أضعاف كان آخرها 0.25 % وذلك لمواجهة الاضطرابات المتزايدة في أسواق المال العالمية ليبلغ سعر الفائدة 1.5% بجانب إجراء تخفيضات ضريبة تصل إلى (145مليار دولار) في موازنة 2008 وإلى (515.4 مليار دولار) في موازنة 2009. (**www.moheet.com**)

كما أقرت الخطة منح إعفاءات ضريبية بلغت (100) مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات وتحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم واستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد ، كما سعت الخطة الأمريكية إلى دفع تعويضات تشجيع على المجازفة لا فائدة منها وتم تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم ، واستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد . **(زغدار،2009 ،16)**

وقرر الكونجرس الأمريكي إصدار قانون لإنشاء صندوق بقيمة (300) مليار دولار لتوفير قروض ميسرة للمواطنين ، لتسدد بها سندات القروض العقارية المتعثرة ، كما وافق الكونجرس على خطة الإنقاذ المالي لحماية الجهاز المصرفي الأمريكي من الانهيار ، وفي عهد أوباما وضع مجموعة من الشروط لموافقة على استمرار خطة الإنقاذ الأمريكي من الانهيار وهي كالآتي :-

1 – 7 – مراقبة المال العام من قبل لجنة مستقلة .

حماية دافعي الضرائب من إمكانية إعادة أموالهم اليهم عند حدوث أزمة .

التأكد من أن الخطة لن تعود بالفائدة على رؤساء مجالس إدارة (وول ستريت) الذين يتحملون جزءا من المسئولية عن الأزمة المالية الحالية .

مساعدة ملايين العائلات التي تسعى للبقاء في بيوتها دون مصادرة بسبب عجزهم عن سداد الأقساط العقارية الخاصة بهذه البيوت .

1– 8 – التأكد من ان الخطة لن تخدم مصالح أفراد محددين .

إن تطبيق خطة الإنقاذ التي قدمت قد انتهت في عام 2009 ويمكن أن تمدد إلى 2011، علما أن قيمة الأصول المنهارة قد بلغت 350 مليار دولار ، وقد سمحت وزارة الخزانة السلطة المطلقة لشراء موجودات عقارية من المؤسسات المالية خلال فترة السنتين حتى تصل إلى 700 مليار دولار، وسوف تكون الدولة شريكة برأسمال بعض الشركات لضمان استعادة أموال دافعي الضرائب من أي مكسب ممكن أن يتحقق في المستقبل إذا نجحت الخطة . (www.sabwhpress.com)

وفي إطار الخروج من الأزمة فقد لجأت الحكومة الأمريكية إلى طرح ورقة بعلم الكونجرس وهي أن يتم تشكيل مجموعة من مؤسسات ضمان وهما مؤسستي فاني ماي (fany may) وفريدي ماك (fredy mac) لتقويم ضمان القروض التي تعدها المصارف ، وقد بلغ حجم القروض التي تضمنها تلك المؤسسات إلى (5) تريليون دولار وتعادل نصف قيمة القروض العقارية الأمريكية البالغة (10) تريليون دولار ، ويتم بموجب الورقة أن تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركات إلى 625 ألف دولار ولكن اصطدمت هاتين المؤسستين بعدم قدرتهما على سداد الديون المعدومة مما دفع الحكومة الأمريكية إلى تأميم (فريدي ماك) في يوليو 2008 وقدمت دعم إلى مؤسسة (فاني ماك) بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك الحكومة لحصة 80% من الشركة . (**المناصيير والكساسبة ،2009، 28)**

مع العرض بأن خسائر الأسهم في بورصة نيويورك يوم الاثنين الأسود 2008/9/15 قد بلغت 600 مليار دولار وهي أسوأ خسائر تكبدتها غداة هجمات الحادي عشر من أيلول . **(الأغا و ابو مدللة ،2009، 16) .**

1 – 9 – خطة الانقاذ الاوربية

1 – 9 – 1 – بريطانيا :

قامت بريطانيا بالاستثمار بـ 25 مليار جنية استرليني مباشرة في حصص اسهم ، تدخلت الحكومة لإنقاذ مصرف(اتش بي او اس (HBOS) عن طريق قيام مصرف لويدز بشرائه بمبلغ 12 مليار جنة استرليني ويعتبر (HBOS) من اكبر المصارف العقارية المقترضة في بريطانيا ، كما دعمت سوق العقارات من الركود بتكلفة 500 مليار وقامت تأميم مصرف (Northern Rock) كماى قامت بضخ (450) مليار دولار من اموال رؤوس اموال جديدة لها للضمان عدم انهيارات اخرى 250 مليار ضمنت هذه المبالغ وقدمت 200 مليار من خلال برنامج السيولة الخاصة الذي سينفذه مصرف انكلترا واضافة الى ذلك توفير فرصة للنظام المصرفي 37 مليار جنية 64 مليار دولار لدعم المصارف الكبيرة في البلاد من اجل مواصلة تقديم قروض متوسطة

الاجل (العلي، 2009) كما قررت الحكومة البريطانية توفير ضمان كامل للودائع حتى تساعد على استرداد ثقة المودعين بعد انهيار واحد من اكبر المؤسسات العاملة في القروض العقارية كما اشترطت الحد من المزايا الممنوحة للمسئولين التنفيذيين وتخفيض التوزيعات التنفيذية على المصارف .

1 – 9 – 2 فرنسا :

اعتمد البرلمان الفرنسي خطة وضعتها الحكومة الفرنسية لإنقاذ المصارف بمبلغ 491 مليار دولار لأنهاء الازمة عن طريق الثقة المفقودة لإعادة هذه الثقة وضمان اعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الاقراض بين المصارف وتوفير اموال اخرى لإعادة هيكلية رؤوس الاموال تلك المتعثرة منها كما ابلغت الحكومة ان المساعدات لن تكون هدية للمصارف وهذا هو المبلغ الاعلى والحد الاقصى .

1 – 9 – 3 المانيا :

وافقت على انشاء وتأسيس صندوق لاعادة الاستقرار الى السوق وخصصت 540 مليار دولار كما ان الوزير المالية الالماني (بيتر شتاينبروك) ان الخطة هي لحقيق ميزانية متوازية وتقييد لرواتب مئولي المصارف وتحديد علاوات ومستحقات انهاء الخدمة .ورصدت الخطة 50 مليار دولار الى انقاذ ثاني اكبر شركة تمويل عقارية وهي (هيبوريال ستيت) (HRS)ولكن انهارات لان الضمانات الخاصة بالقروض التي حصلت عليها الشركة من العديد من المؤسسات المالية قد انتهت صلاحيتها.

1 – 9 – 3 روسيا

اقر مجلس الدوما خطة انقاذ 84 مليار لإنقاذ القطاع المصرفي وقد قدم البنك المركزي بضخ 37 مليار دولار قي صورة قروض طويلة الاجل وقرر تخفيض الاحتياطي الالزامي للمصارف وهي خطورة مؤقتة الى 0.5% بهدف زيادة السيولة في القطاع المصرفي وارساء الاستقرار في السوق المالي الخاصة بها .كما وعدت الحكومة بشراء سندات الشركات الدولية البالغة 5 مليارات يورو 6.65مليار دولار .

1 – 10 – خطة الانقاذ الاسيوية

1 – 10 – 1 – الصين

قامت الحكومة الصينية بالإلغاء الضرائب على شراء الاسهم ونفس الوقت قامت بشراء اسهم من الاسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة ، وقد قدمت الصين خطة 586 مليار دولار لتحفيز الاقتصاد الصيني وفوضت الحكومة في خطط لشركات الصينية مدرجة لجميع اموال تتجاوز

قيمتها مليار دولار جمدت بالكامل مع بدء تأثير الاقتصاد الصيني السريع النمو بأزمة ائتمان وانخفاض في اسعار الاسهم.

1 – 10 – 2 – اليابان

ضخ البنك المركزي الياباني 14.2مليار امريكي الى الاسواق لمنع حدوث اضطرابات في معدلات السيولة النقدية بالأسواق (**المناصيير والكساسبة،2009،29– 30، زعدار ،2009 ، 18**).

2 – المبحث الثاني : أزمة التصنيف الائتماني

1 – 2 – تعريف التصنيف الائتماني

هو عبارة عن عملية تهدف الى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن ملائمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزماتها التعاقدية ، او جودة الاوراق او المنتجات المالية وفي نفس الوقت ، لايعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزماتها.

2 – 2 – فوائد التصنيف الائتماني

تحفيز النمو في السوق وتكوين عمق مالي .

تحفيز الاستقرار والامان الوقائي .

يزيد من اندماج وترابط الاسواق المحلية والعالمية .

يسهل الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية .

توفر قاعدة معلوماتية لمتخذي القرار الاستثماري.

تعزيز متانه الجهاز المالي.

تعزيز الشفافية في الاسواق المالية .

تطبيق اعلى المعايير الموضوعية والمستقلة بشفافية (التميمي،،)

3 – 2 – شروط التصنيف الائتماني

يتطلب أي عملية تصنيف ائتماني توفير مجموعة من الشروط وهي كالاتي:–

اليقيين (الوضوح والشفافية)

المصداقية

الدقة خصوصا عند تقييم المخاطر

تغطية كبيرة للأسواق المالية والادوات التمويلية

تعددية الاهتمام على المستوى المحلي والدولي

امداد متخذي القرارات باطار فعال للمرجعية الاستثمارية (ادوات التحليل المالي) (**الشمري،2007،**).

1 – 3 – 2 – ماهي شروط الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني

1 – 1 – 3 – 2 – الموضوعية

ان يكون للوكالة اسلوب قياسي دقيق ومنتظم ، ويتم اختبار النتائج على اساس تزمني يفضل لمدة ثلاثة سنوات وان تخضع التصنيفات للمراجعة والمراقبة المستمرة وان تستجيب للتغيرات في الحالة المالية .

2 – 1 – 3 – 2 – الاستقلالية

ان تكون هذة الوكالات مستقلة ولاتوجد ضغوط سياسية اقتصادية عليها تؤثر بصورة مباشرة او غير مباشرة على تقيمها.

3 – 1 – 3 – 2 – الشفافية

اتاحة كل التقييمات لكل من يريد ان يتطلع عليها وبشروط متساوية لكل المطلعون وبدون تفاوت.

4 – 1 – 3 – 2 – الافصاح

يتم الافصاح عن طريق التقييم وتعريف التعثر والبعد الزمني ومعاني التصنيفات المختلفة اضافة الى بيانات التعثر.

5 – 1 – 3 – 2 – الموارد

لا يمكن ان تكون هناك شركة او وكالة للتصنيف الائتماني بدون موارد مادية وبشرية ذات كفاءة تسمح لها بالقيام بأعمال تقييم ذات جودة مرتفعة.

6 – 1 – 3 – 2 – المصداقية

ان الاعتماد على تقييم مؤسسة التصنيف الخارجي من اطراف مستقلة (المستثمرين ، المصارف) بدل هذا اعلى مصداقية الوكالات والشركات ، اضافة الى هذا فان المصداقية تعتمد على وجود اجراءات داخلية تمتع اساءة استخدام المعلومات السرية.

4 – 2 – اشهر الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني

1 – 4 – 2 – وكالة (moody's) للتصنيف الائتماني :

تعتبر هذه من المؤسسات النشطة في مجال التحليل المالي للمؤسسات التجارية المصرفية ، تستحوذ هذه الوكالة على 40 ٪ من حصة السوق في مجال التنمية والتقدير للمخاطر للقروض على المستوى العالمي ، تقوم هذه الوكالة بمتابعة مستويات التقييم في الاتجاهات التالية:-

جودة الادارة .

درجة التنوع المالي والاقتصادي .

درجة المرونة المالية .

الاطار المؤسسي والقانوني والتنظيمي .

درجة الافصاح والشفافية .

الاستقرار السياسي واتجاهات السياسات الاقتصادية وتداعياتها على نظام سعر الصرف .

القدرة على السداد والوفاء بالالتزامات .

تقييم مخاطر المقترض .

الشركات التجاريين الرئيسيين .

العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية .

2 – 4 – 2 – وكالة (Standard & poor's) :-

تقوم هذه الوكالة بنشر تقارير عن التحليل المالي للقيم المنقولة من اسهم ونشرات تعرف في السوق المالي الامريكي من خلال مؤشر البورصة الامريكية (S & P) كما انها تقوم بنشر 48 تقرير اعلاميا في السوق المالي تسمى بـ (The Outlook) .

3 – 4 – 2 – وكالة (Fitch IBCA) فيتش للتصنيف الائتماني :-

هي من المؤسسات التقييم الدولية وهي مؤسسة مختلطة امريكية وبريطانية ويتواجد هيكلها في كلا الدوليتين وتعتبر هي اصغر من المؤسستين السابقتين .

غير أننا نريد ان نوضح في جدول ماهي مستويات التصنيف الائتماني حسب الوكالات التي تحدثنا عنها :-

جدول رقم (1)

التصنيف الائتماني للسندات حيث وكالة (Moody's ، S & P و Fitch)

Moody's	S & P / Fitch	التوصيف
Aaa	AAA	اعلى مستويات الجودة (احتمال 2 ٪ لحالة عدم السداد)
Aa	AA	جودة مرتفعة (احتمال لايتعدى 4 ٪ لحالة عدم السداد)
A	A	اعلى فئة من الجودة المتوسطة (احتمال عدم السداد لايتعدى 15 ٪)
Baa	BBB	منتصف شريحة الجودة المتوسطة
Ba	BB	ادنى مستوى في شريحة الجودة المتوسطة
B	B	فئة المضاربة
Caa	–	جودة ضعيفة

–	CCC–CC	درجة مقاربة مرتفعة
Ca	–	درجة مقاربة مرتفعة جدا
–	C	سندات دخل (اقل السندات جودة)
C	–	ادنى درجة (لايتم تسديد الفوائد)
–	DDD	سندات تواجه فعلا خطر عدم السداد

المصدر :

Peter S. Rose, Jone W.Kolari & Dohald R. Fraster, Financial Institutions & Managing Financial Services, Boston : Irwin, Fourth Edition, 1993, P:10 .

تعتبر فئة AAA او Aaa هي اعلى تصنيف لجودة السندات كما ان السندات المصنفة في المجموعتين حسب الجدول رقم (1) تصنف فئات الاستثمار وتميز هذه الفئات بارتفاع القدرة على سداد فوائد واصول الدين وفقا لترتيب كل مجموعة وحسب الجدول . اما بالنسبة للفئات الاخرى من السندات ؟؟؟ ففيها خصائص المقاربة (Junk bonds) وتتصف بانخفاض جودتها ، وتواجه باحتمالات التوقف عن السداد ، وتزداد كل الاحتمالات كلما انخفض التصنيف الى ان تصل لدرجة التوقف عن السداد وتزداد الى ان تصل لدرجة التوقف الفعلي عن السداد **(اندراوس ، 2008 ، 126) .**

يوجد امر في غاية الاهمية هو العلاقة الارتباطية بين درجة تصنيف السند ومعدل العائد المطلوب ، فاذا انخفض تصنيف السند ارتفعت مخاطر التوقف عن السداد ويؤدي الى ارتفاع معدل العائد المطلوب وفي الغالب ما تقاس علاوة مخاطر عدم السداد بالفرق بين ؟؟ الفائدة على السندات ذات مخاطر عدم السداد والفائدة على السندات الخالية من المخاطر عدم السداد وتمثل هذه العلاوة حافزا للأفراد كي يتقبلوا على حيازة السندات ذات المخاطر عدم السداد الاعلى **(الناقة ، 1994 ، 183) .**

4 – 4 – 2 – اتهام وكالات التصنيف الائتماني انها سبب من الاسباب الازمة المالية العالمية:–

هناك حالات حدثت قبل الازمة المالية العالمية لها علاقة بالأسواق المالية المدعومة بالرهونات العقارية الامريكية ومن السندات البسيطة المدعومة بالرهون الى التزامات الدين المضمونة بالغة التعقيد كثيرا مما كانت تعطى تصنيف ذات فئة (AAA) وهو اعلى تصنيف لأعداد كبيرة من تلك الاصدارات الامر الذي زاد الطلب عليه وادى الى ايرادات هائلة لوكالات التصنيف الكبيرة في العالم **(باسي ، 2009 ، 11–12)** ، بعد الازمة المالية العالمية شكلت هيئة للتحقيق في اسباب الازمة ووجدت ان وكالة (Moody's) لوحدها قامت بتصنيف ما قيمته 4.700

مليار دولار من الاوراق المالية المدعومة بالرهون السكنية خلال الفترة 2000 – 2007 اضافة الى قيامها بتصنيف 736 مليار دولار من التزامات الدين المضمونة (**WWW.4eqt.com**) ان مساهمة وكالة التصنيف الائتماني لتكون السبب من اسباب الازمة المالية العالمية راجع الى مجموعة من الاسباب منها :-

المستثمرين والمؤسسات اصبحوا ينضرون الى التصنيف الائتماني للديون بنفس النظر الى المصارف حتى في الحالات الاكثر تعقيدا .

الاقبال على منح درجات عالية للتصنيف على اوراق مالية اضافة الى الاعتقاد ان اسعار المساكن سوف تعتمد دائما والتي من شأنها ان تحول القروض الى اوراق مالية لم يخلق مخاطر بالنسبة للمنشأ ومن هذا دفع المستثمرين الى التوسع في الرهون العقارية عن طريق لا يمكن السكوت عنه ولكن وكالات التصريف الائتماني لم تكشف عنها .

عدم قدرة وكالة التصنيف الائتماني على التنبؤ بشكل صحيح وهذا سبب دفع بالكثير عن التخلف عن سداد الديون المركبة وهذا يدعونا الى طرح سؤال عام هل نظام تصنيف الاوراق المالية توجد فيه مشكلة على نحو اساسي وجوهري .

5 – 2 – كيف تعتمد الوكالات على بيانات عامة ومعلومات غير مدققة اصلا .

عدم تطبيق وكالات التصنيف الائتماني في بعض الاحيان على مستوى الافتراضات في التطبيقات الفريدة وذلك للحفاظ على حصتها في السوق وزيادة الارباح وهذا ادى الى جعلهم يتساهلون في تطبيق المعايير وتفادي تعيين موظفين جدد او الاستثمار في قواعد بيانات جديدة مكلفة ونماذج تقييم .

اتهمت على انها لا تواكب الحدث في الاسواق مما جعلها غير فعالة وعدم قدرتها على التنبؤ بالأزمة المالية (**The World Bank Group ، 2009 ، 3-4**) .

1 – 5 – 2 – ماهي الجدارة الائتمانية :-

هي عبارة عن اجمالي حجم القروض الخارجية التي تستطيع الدولة المدينة استيعابها وكيفية اعادة سدادها في الوقت المتفق عليه وذلك من خلال ايراداتها المستقبلية عن طريق الصرف الاجنبي . كما تعرف على انها قدرة الدولة في خدمة ديونها الخارجية وكيفية الوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة الى طلب اعادة الجدولة او الفشل في السداد.

2 – 5 – 2 – محددات الجدارة الائتمانية

ان محددات الجدارة الائتمانية هي اهم العوامل أي(المتغيرات التفسيرية) التي تؤثر على طاقة الدولة المقترضة أي قدرتها ورغبتها في خدمة ديونها الخارجية واهم هذه المحددات هي:-

1 – 2 – 5 – 2 – معدل النمو(مستوى التنمية الاقتصادية)

ان المقياس الكلي للأداء الاقتصادي للدولة هو الناتج المحلي الاجمالي(GDP)ويعتبر من قبل الدائنين كمؤشر هام لقياس مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة ، واذا كانت الدولة المدينة لديها القدرة على استخدام القروض الاجنبية الاستخدام الامثل بحيث تحقق الشروط النظرية للاقتراض وهي ان يكون الناتج الحدي لراس المال المقترض اكبر من التكلفة الحدية لسعر الفائدة على القروض الاجنبية .

ان تحقيق الشرط النظرية للاقتراض الامثل من اهم العوامل التي تركز عليها الدائنون وهذا يؤدي الى ان الدولة المدينة التي تحقق معدلات نمو مرتفعة في الداخل وهذا سوف يوفر موارد اضافية تستطيع من خلالها ان تحافظ على مستوى معيشة سكانها وايضا الوفاء بخدمة ديونها الخارجية

ان التنمية الاقتصادية من اهم الاعتبارات المؤثرة على مستوى الجدارة الائتمانية للدولة لانها في النهاية يعطي مؤشرا على الطاقة الاقتصادية للدولة الحالية والمستقبلية ،على خدمة ديونها الخارجية ، ولهذا فان من المتوقع ان يرتفع مستوى الجدارة الائتمانية للدول التي تحقق معدلات نمو مرتفعة في الناتج المحلي الاجمالي.

2 – 2 – 5 – 2 – هيكل الدين

ان اهم المحددات المؤثرة على الجدارة الائتمانية للدولة المدينة هو هيكل الديون الخارجية التي يكون اجال سدادها على فترة زمنية طويلة هذه الحالة تجعل الدولة المقترضة اكثر قدرة علة التكيف مع صعوبات خدمة تلك الديون قياسا الى الديون قصيرة الاجل . كما ان هناك امر اخر الا وهو كيف نتعرف على المؤشر العام لتطور حجم الدين الخارجي الا ان هذه القروض وانتاجيتها يجب ان ينعكس على معدل النمو الاقتصادي ، كما تستخدم نسبة الدين الى الصادرات (السلعية والخدمية) كمؤشر عن الوقت اللازم لسداد مصروفات خدمة الدين باعتبار انه يمكن سدادها من حصيلة الصادرات.

3 – 2 – 5 – 2 – نسبة التغطية

يتمثل تدفقات راس المال الاجنبي الداخلة للدولة من منح ، وقروض وائتمان الموردين ،الاستثمار الاجنبي المباشر، التحويلات كما انها تتأثر بالتدفقات الاجنبية الداخلة بالأوضاع الاقتصادية والسياسية للدولة ، في حالة اذا كان راس المال الاجنبي الداخل بالقدر الكافي التي يتمكن من مواجهة التزاماتها التعاقد وخدمة الدين فان هذا يدعو الدولة لا تعاني من مشكلة خدمة الدين الخارجي.

4 – 2 – 5 – 2 – عدم الاستقرار السياسي

تعرف حالة عدم الاستقرار السياسي للدولة بانها احداث سياسية غير عادية ومخالفة او غير مسموح بها من جانب قوانيين الدولة وتمثل احداث عدم الاستقرار السياسي ، المظاهرات، الاضطرابات ، الثورات ، الاغتيالات السياسة ، الانقلابات ، الحروب الاهلية ، حرب العصابات.

5 – 2 – 5 – 2 – الرغبة في السداد

الدولة المدينة قد تلجا الى خيار انكار ديونها الخارجية اذا اصبح عبء السداد ثقيل جدا كما ان ثقل عبء الدين بمقارنة نفقات خدمة الدين بنفقات قبول انكار الدين تتماثل المنافع المتوقع في الحصول عليها هو اعباء خدمة الدين من ناحية ورصيد المتراكم من ناحية ثانية وتمثيل هذة المنافع للزيادة مع كبر حجم الدين القائم .

6 – 2 – 5 – 2 – السيولة

عدم توفر السيولة من اهم العوامل المسببة لصعوبة خدمة الديون الخارجية والتي قد تنشأمن تقلبات الدورية او الفجائية في ايرادات الصادرات تدفقات رووس الاموال الاجنبية الداخلة الواردات ،والتزمات الدفوعات المستحقة الدفع،وقد تنشأ ازمات السيولة نيجة لضعف الهيكل الاقتصادي للدولة ، وبعبارة اخرى تنشأ ازمات السيولة نتيجة العوامل قصيرة الاجل او طويلة الاجل او الاثنيين.

ومن اهم مؤشرات السيولة هي مؤشرين هما :-

1- 6 – 2 – 5 – 2 – نسبة خدمة الدين

وهو عبارة عن نسبة اجمالي الفوائد واقساط الدين الخارجية الى اجمالي قيمة الصادرات من السلع والخدمات .

2- 6 – 2 – 5 – 2 – نسبة الاحتياطيات الى الواردات

وهي عبارة عن نسبة اجمالي الاحتياطيات الدولية الى اجمالي الواردات من السلع والخدمات التي تبين العلاقة بين ازمة المديونية الخارجية والاحتياطيات الدولية .

3 – المبحث الثالث : ازمة الديون السيادية

1 – 3 – مفهوم الدين

هي تلك المبالغ التي اقترضها اقتصاد قومي ما،والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة ، وتكون مستحقة الاداء للجهة المقترضة عن طريق الدفع بالعملات الاجنبية او عن طريق تصدير السلع والخدمات اليها. ويكون الدفع اما عن طريق الحكومات الوطنية او الهيئات الرسمية المتفرعة عنها او عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة لالتزامات هؤلاء الافراد والمؤسسات

الخاصة (زكي،1985، 56) يعرف البنك الدولي الديون على انها (الدين الذي تبلغ مدة استحقاقه الاصلية او المحددة اكثر من سنة واحدة ، وهي مستوجب لأفراد او الهيئات من غير المقيمين ويسدد بعملات اجنبية او بسلع وخدمات **(صندوق النقد الدولي ،1991، 3-4)**.كما يعتبر الدين العام مصدر من مصادر ايرادات الدولة تلجأ الدولة الى الدين عندما تعجز عن توفير الايرادات للاقتراض من الافراد او الهيئات المحلية والدولية ويختلف حسب الجهة ومدى شمولية الدين لكافه مكوناته التي تمثل التزامات الدولة تجاه الاخرين (خليل،730،1982).

في حين نجد ان تعريف المؤسسات الدولية تشير الى (كافة التزامات الدولية فصندوق النقد الدولي يمثل الدين القائم من الالتزامات المباشرة للدولة المعترف بها تجاه العالم الخارجي ، وهي التزامات نشأت في الماضي وادرجت لها جداول زمنية للسداد تسدد او تبقى ديون دائمة) (صندوق النقد الدولي،1996 ،16).

2 – 3 – ازمة السيولة

ازمة السيولة هي ازمة زمنية (ظرفية) حيث يكون تسديد خدمة الدين من الموارد الثنائية وهي كالاتي:-

المشاريع الانتاجية :- التي هي في حالة انتاجية والتي يجب تمويلها عن طريق التمويل الخارجي، وهذا يتلاءم مع عملية اعادة الجدولة حتى يتمكن الاقتصاد القومي تسديد ديونه عن طريق ما يأتي به الاستثمارات من دخول عملات اجنبية ضرورية للتسديد.

عائدات الصادرات:-في هذه الحالة يجب ادخال مرونة على تقنيات اعادة الجدولة حتى تتلاءم مع تغيرات اسعار الماد الاساسية المصدرة **(Bourguinat ,1985, 156)**.

3 – 3 – ازمة ملاءة :

هذه الحالة هي اخطر من ازمة السيولة ، حيث يكون مستوى خدمة الدين اعلى من الدخل المحتمل تحصيله من مجموع الطاقات الانتاجية المتوفرة في البلد المدين، وفي هذة الحالة تكون اعباء خدمة الديون ليست مشكلة ظرفية تستحق امتداد فترات التسديد سواء كان في الاجل القصير ، المتوسط، الطويل، وانما هي مشكلة هيكلية ، فيتطلب من البلد المدين في هذة الحالة ان يقوم بتعديلات واصلاحات عميقة في اقتصاده.

وفي كلا الحالتين السابقتين تكون ازمة المدفوعات بالنسبة للدائنين هو انقطاع التيار المستمر لتدفقات العودة فيؤدي الى انقطاع التيار للتدفقات أي انغلاق سوق الاوراق المالية امام البلد المدين ، وهذا يؤدي الى انقطاع التيار المستمر لتراكم الدين عن طريق الاقتراض ، أي ازمة الدين العام (المديونية) مما ينبغي عنها تعقيد حالة البلد المدين حيث ينخفض معدل الاستثمارات ومعدل النمو في الاقتصاد القومي لهذا البلد(امال،153،2009).

لا نريد ان نتحدث عن الاسباب الداخلية والخارجية للديون نتيجة لان ازمة الديون هي نتيجة للازمة المالية وازمة التصنيف الائتماني وبالتالي نحتاج الى ان تسلط الضوء على احداث الديون السيادية مباشرة .

4 – 3 – ازمة الديون السيادية :

لقد غيرت الازمة المالية العالمية الى حد كبير في هذا المفهوم حث اصبح التوقف عن السداد لدى الدول المدينة احد الهواجس الاساسية التي تنتشر بين المستثمرين في اسواق المال في العالم ،وبالتحديد تعرضت الاسواق العالمية في عام 2011 لصدمتين شديدتين نتيجة لتطور الاوضاع المالية في اليونان والتي وضعت الدولة على حافة الافلاس حتى تدخل الاتحاد الاوربي وصندوق النقد الدولي، وتمثلت الصدمة الثانية في اعلان شركة دبي العالمية عن طلب اعادة جدوله ديونها نظرا لعدم قدرتها على سداد التزاماتها في مواعديها المحددة وتدخلت امارة ابوظبي بتقديم المساعدة مؤقتا حتى تتمكن من اعادة جدولة ديونها.

ان الدول المدينة هي الان بين خيارين :-

الاول:- تريد ان يتوقف النمو في ديونها العامة ، وهو امر لا يمكن ان يتم الا من خلال السيطرة على العجز المالي لديها.

الثاني:- محاولات هذه الدول للسيطرة على النمو في الدين العام تحد من قدرتها على مواجهة ضغوط الازمة وكل هذه المحاولات هو لتجنب الركود المحتمل وان يصاحب هذا المزيد من الجهود التحفيز المالي لدفع مستويات الطلب الكلي ومن ثم رفع معدلات النمو والتوظيف وتخفيض مستويات البطالة وفي نهاية المطاف هو امر لا يمكن ان يتم الا من خلال المزيد من العجز في الميزانية العامة للدولة وارتفاع مستويات الدين العام هناك مؤسسة تدعى (CMA) (وهي مؤسسة منخفضة عن الائتمان في العالم)اصدرت تقرير في نهاية 2010 عن مخاطر الديون السيادية لدول العالم وعن معلومات مهمه عن مخاطر الديون السيادية وتطبيقها لدول العالم وهذا يعتبر دليلاً مهما للأسواق حول مدى جودة الدين السيادي لدول ما للاستثمار فيها وفي تقدير الذي يقيس الاحتمال التراكمي عن السداد أي احتمال ان تكون الدولة تقيس الاحتمال التراكمي عن السداد أي احتمال ان تكون الدولة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها نحو دينها العام على مدة خمس سنوات قادمة، يتم احتساب الاحتمال التراكمي للتوقف عن السداد من خلال نموذج معياري يتم تطبيقه من جانب المؤسسة على الدول المدينة وبناءا" على النتائج يتم وضع تطبيق ائتماني ضمن كل دولة ، ووفقا لهذا التصنيف الائتماني الضمني يتم ترتيب دول العالم وفقا لأسرة الديون السيادية لدول العالم امانا او اكثر الديون السيادية لدول العالم خطورة وفقا للجدول الآتي.

الجدول(1)

الديون السيادية الاخطر في العالم

الترتيب الحالي	الدولة	الاحتمال التراكمي للتوقف عن السداد(5%سنوات)	تصنيف CMAالضمني	التريتب السابق
1	فنزولا	54.2	CMA–CCC	بدون تغير
2	اليونان	48.7	CMA–CCC	بدون تغير
3	الارجنين	40.4	CMA–B–	بدون تغير
4	باكستان	34.6	CMA–B–	بدون تغير
5	اوكرانيا	32.3	CMA–B	بدون تغير
6	ايرلندا	33	CMA–B	دولة جيدة
7	دبي	26.5	CMA–B+	تحسين بدرجة واحدة
8	العراق	26.6	CMA–B+	تحسين بدرجة واحدة
9	البرتغال	30.2	CMA–B+	دولة جيدة
10	رومانيا	22.1	CMA–BB	تحسين بدرجتين

المصدر:-

www.cmavision.com/images/uploads/docs/cma_Global_sovereign_credit_Risk _R eport _03_2010.pdf

يوضح لنا الجدول رقم (1)ان الدول الخمس الاولى لديها ارتفاع درجة المخاطر المحيطة بديونها السيادية وهي الاسوأ في فنزويلا واليونان والارجنتين وباكستان واوكرانيا التي تؤدي الى حدوث حالة التوقف عن السداد بالنسبة لهذا الدول ان من اهم نتائج التقرير ومن خلال الجدول الموضح اعلاة هو دخول دولتين من الدول الاعضاء في اليورو لأول مرة في قائمة الدول صاحبة اخطر الديون السيادية في العالم وهي ايرلندا نتيجة الاوضاع السيئة المحيطة بالاقتصاد الايرلندي وقطاع المال فيها وكذلك البرتغال نتيجة للاوضاع السيئة على مستوى الاقتصاد الكلي كما أن آفضل عشرة ديون سيادية في العالم موضحة في الجدول (2).

جدول(2)

افضل عشرة ديون سيادية في العالم

الترتيب الحالي	الدولة	الاحتمال التراكمي للتوقف عن السداد(5سنوات)	تصنيف CMAالضمني	الترتيب السابق
1	النرويج	2.1	CMA–aaa	بدون تغيير
2	فنلدا	2.7	CMA–aaa	بدون تغيير
3	السويد	2.8	CMA–aaa	تحسين بدرجتيين
4	الدنمارك	3	CMA–aaa	بدون تغيير
5	المانيا	3.4	CMA–aaa	تحسين بدرجة واحدة
6	سويسرا	3.4	CMA–aaa	تحسين بدرجة واحدة
7	هولندا	4	CMA–aaa	تحسين بدرجة واحدة
8	استراليا	4	CMA–aaa	تحسين بدرجتيين
9	امريكا	4.2	CMA_aa+	تراجع بست درجات
10	هونج كونج	4.2	CMA_aa+	تراجع بدرجة واحدة

المصدر:-

www.cmavision.com/images/uploads/docs/cma_Global_sovereign_credit_Risk_Report _03_2010.pdf

يلاحظ بانه على الرغم من كل ما يحدث في امريكا من ازمة دين فان الدين في امريكا يصنف على انها من افضل الديون السيادية في العالم ، واستمرار بقاء امريكا في قائمة الدول صاحبة اكثر الديون امنا في العالم هذا يعكس الثقة في قدرة امريكا في خدمة ديونها لان امريكا وببساطة شديدة تقود اقوى اقتصاد في العالم وفي فرضية انهيار الدولار بسبب مشكلة الديون الامريكية يتجاهلون حقيقة في غاية الاهمية وهي ان الديون مقومة بالدولار وامريكا قادرة على

طبع الدولار وسد كافة الديون ولكن عليها ان تقوم بحساب اضرار هذا القرار مما سوف يؤدي الى تخفيض في سبيل كيف نقوم باستيفاء خدمة الدين العام وهذا ميزة اساسية تتمتع بها الدولة صاحبة العملة الاحتياطي الاولى في العالم **(الزياني، 2011، 9-10)**.

5-3-اسباب ازمة الديون في الدول الاوربية

عدم قدرة بعض الدول في منطقة اليورو عن الالتزام بوفاء مديونتها تجاه دائنيها سبب من اسباب الازمة ، علما ان هذة الدول تعاني من عجز مسجل في الميزانية العمومية وديون عمومية متراكمة للسنوات قديمة قبل الازمة وأدى هذا العجز الى انكماش اقتصادي الذي مس الاقتصادات في اعقاب الازمة المالية العالمية لسنة 2008 التي بدأت في الولايات المتحدة الامريكية وامتدت اثارها الى باقي دول العالم وبحسب درجة الاندماج في الاقتصاد العالمي لكل دولة ،وعلية يمكن بيان بعض الاسباب الرئيسية للتطور الازمة في منطقة اليورو وهي كالاتي:-

1- العجز الهيكلي في الميزانيات العمومية :-

في الاتفاقية انشاء العملة الموحدة للمنطقة اليورو كانت على ان لاتتجاوز 3% من قيمة الانتاج الاجمالي الصافي المتفق علية ،وابتداءأ من 1995 الى 2007 كانت الميزانيات العمومية تحسنت تحسنا ملحوظ بسبب الظروف الاقتصادية العالمية الملائمة ، وانخفاض معدلات الفائدة والالتزام بالتدابير المعتمدة في اطار احترام قواعد الميزانية المتفق عليها من طرف الدول في منطقة اليورو ،ولكن في 2008 ارتفعت نسبة العجز الى 2،5%.

الجدول(3)نسبة العجز في الميزانيات العمومية للدول الاتحاد الاوربي 2010

الدولة	نسبة العجز (%)	الدولة	نسبة العجز(%)
النمسا	4،4	اسبانيا	3،9
بلغاريا	3،5	مالطا	3،6
رومانيا	7،7	تشيكا	4،8
سلوفاكيا	7،7	ايرلندا	31،3
الوكسومبورغ	1،1	سلوفينيا	5،8
تياني	7	المانيا	4،3
قبرص	5،3	السويد	5،2
بلجيكا	4،1	فلندا	2،5
الدنمارك	2،6	فرنسا	7،1
استونيا	0،2	البرتغال	9،8

هنغاريا	4،2	اليونان	10،6
لتوانيا	8،3	ايطاليا	4،6
بولونيا	7،8		

المصدر:- نسيمة،اوكيل،رشيد،بوكساني ،احمد، مصبيح،2013،الازمة المالية في منطقة اليورو :اسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الاسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحوث اقتصادية عربية ، العددان61-62، الجزائر.

2- ديون عمومية مفرطة وارتفاع في معدلات الفائدة:-

هي مجموعة التعهدات المالية التي تمت تحت صيغة قروض بنكية او اصدار سندات حكومية او اذونات الخزينة المصدرة من طرف الدولة او الجهات المحلية والمؤسسات العمومية التابعة لها ، وقت نصت اتفاقية (ماستريخت) على ان لاتتجاوز نسبة المديونية الى الناتج الداخلي الخام نسبة 60% لكل دولة من دول منطقة اليورو غيرا ن اغلب الدول الموقعة على المعاهدة لم تلتزم بهذه النسبة .

3- اثار الازمة المالية العالمية وتأثيرها بانكماش اقتصدي

تعتبر الازمة المالية العالمية التي حدثت في 2008 في الولايات المتحدة الامريكية ، ازمة شاملة مست فيها الاسواق المالية في دول عديدة وبدأت بحدوث انخفاض حاد في اسعار العقارات المصحوبة نتفاقم القروض الخطيرة وعلى اثارها اصبحت المؤسسات المالية معرضة للخطر ، فبدأت بتقليص عمليات الاقراض وفرض علاوات مخاطرة مرتفعة على عمليات الاقراض للافراد والمؤسسات .استمرت الازمة الى ان افلست العديد من المصارف في حين جرى انقاذ بعضها الاخر بتدخل الدولة عبر مخططات انقاذ تم تأميم بعض المصارف كما أن مصرف (ليمان براذارز) اكبر المصارف الولايات المتحدة الامريكية اعلن افلاسه ولقد نتج عن هذة الازمة ازمة ثقة في الاقتصاد ادى الى انخفاض السيولة النقدية في الاسواق المالية وانتقلت هذة الازمة الى الاقتصاد الحقيقي اي الى قطاع الانتاج والخدمات ، التي بدورها ادت الى ارتفاع تكاليف التمويل ومن ثم تباطؤ النمو الاقتصادي والدخول في الانكماش الاقتصادي وعلى اثر ذلك سارعت السلطات النقدية في الولايات المتحدة الامريكية ودول اوربا الى تدعيم المصارف بما يقارب 1400مليار دولار من 2008-2010 من اجل الحفاظ على الثقة في النظام المصرفي (نسيمة،رشيد،احمد،12،2013-17).

5 – 4 – حلول ازمة الديون

اعادة الجدولة:– هو التأجيل الرسمي لخدمة الدين وتطبيق اجال جديدة ميسرة للمبلغ المؤجل وهو عبر استبدال اداة مديونية بأخرى وهذا مشابه في حالة اعادة التمويل ومبادلة الديون او تغيير حدود وشروط العقود القائمة مابين الدائن والمدين .وقد لاتؤدي اعادة الجدولة الى تخفيض القيمة الحالية للدين محسوبة بخصم المدفوعات القديمة والجديدة باستخدام نفس الفائدة .

اعادة التمويل:– كيفية استبدال اداة دين قائمة بما في ذلك المتأخرات باداة او ادوات اخرى مثل تحويل مجموعة من ديون التصدير الى دين واحد.

السماح:– هو الإلغاء الطوعي لجزء من الديون او كلها في اطار ترتيبات مابين الدائن والمدين

تحويل الدين :– هو استبدال الدين بدين اخر او باداة مالية محدودة وتتضمن هذة الحالة تغيير الدين بالعملة الاجنبية الى التزمات مالية محددة بالعملة المحلية وبسعر خصم وبهذا يعتبر الدين مسدود وتتحول الذمة المالية الى شكل اخر.

اعادة شراء الدين والدفع المسبق:– تتمثل هذة العملية في اعادة شراء او الدفع النقدي لدين بشروط جديدة متفق عليها مابين الدائن والمدين ،وعندما يتم شراء القيمة الاسمية للدين بخصم ، فان الدفع المسبق يسمى اعادة شراء ويمكن للمدين ان يدخل السوق الثانوية ويشتري دينه بسعر خصم.

تخفيض الدين:– مبادلة الدين الرسمي بأسهم او حسابات اموال تستخدم لاستدامة التنمية ، فان الفرق مابين الدين الذي تمت مبادلتة والاموال المقدمة يمكن اعتبارها تخفيضا للدين **(معهد التخطيط العربي،2004 ،17–18).**

4 – الاستنتاجات و التوصيات :

4 – 1 – الاستنتاجات :

1– ظهور ازمة الرهن العقاري باعتبارها احد اسباب الازمة المالية العالمية ؟
2– عدم حل ازمة المالية في ايجاد ازمة التصنيف اوصلتنا الى ازمة الديون الاوربية السيادية .
3– عدم جدية بعض الدول في وضع حلول كلية وايجاد حلول جزئية للازمة .
4– تحتاج الدول الى وقت لحلحلة المشكلة ووضع قواعد وتعليمات لتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية .

4 – 2 – التوصيات :

1 – الوقوف على الازمة المالية وايجاد حلول لها .

2 – عدم اعطاء تصنيف اكثر انخفاض من التصنيف الحقيقي.

3 – الالتزام بالقواعد والتعليمات الخاصة من صندوق النقد والبنك الدولي وعدم صرف القروض في مجالات غير مجدية .

4–ازمة الديون السيادية تحتاج الى سلسلة حلول واعطاء لكل دولة وسيلة من وسائل حلول الديون واعطاء دور للدولة في التدخل في الحياة الاقتصادية.

المصادر

1 – محمود ، جاد الله ، 2003 ، ادارة الازمان ، دار اسامة للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن.

2 – علي ، عجوة ، فريد ، كريمان ، 2005 ، ادارة العلاقات العامة بين الادارة الإستراتيجية وادارة الازمان ، عالم الكتب ، الطبعة الاولى ، القاهرة .

3 – تقي ،الحسيني عرفان ، 1999 ، التمويل الدولي ، دار محلاوي للنشر ، عمان .

4 – الحافظ ، السيد البدوي ، 1999 ، ادارة الاسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي للنشر ، القاهرة .

www.albadil.org/spip.php?article/95

5 – الشيخ ، الدادي ، 2009 ، الاسباب وجذور ونتائج الازمة المالية العالمية ، مؤتمر الازمة المالية العالمية وحقيقة علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي ، (13–14 / آذار ، 2009) ، جامعة الجنان ، لبنان ، طرابلس .

6 – سلام ، الهدمي ماجد ، محمد ، جاسم ، 2001 ، مبادئ ادارة الازمان : الاستراتيجية والحلول ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الاسكندرية .

7 – حسن ، البزاز ، 2001 ، ادارة الازمة بين نقطتين التقلبات والتحول ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت .

8 – راشد ، الحملاوي محمد ، 1999 ، ادارة الازمان : تجارب محلية وعالمية ، مكتبة عين شمس ، القاهرة .

9 – صلاح ، سلام عماد ، 2002 ، ادارة الازمان في بورصات الاوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة ، ابو ظبي .

10 – مسلم ، اليحيوي جرية ، 2008 ، ادارة الازمان في المدارس المتوسطة الحكومية للبنات بالمدينة المنورة ، مجلة العلوم التربوية والدراسات الاسلامية ، العدد 18 ، كما انها متاحة على الموقع الالكتروني www.drsmy.com .

11 – احمد ، طلفاح ، 2005 ، الازمان المالية وازمات سعر الصرف واثرها على التدفقات المالية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت .

12 – جميلة ، الجوزي ، 2009 ، اسباب الازمة المالية وجذورها ، جامعة الجزائر ، متاح على الموقع الالكتروني www.isegs.com .

13 – كورنل ، فريد ، 2008 ، الازمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاديات العربية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، الجزائر .

14 – مهدي ، بلوافي احمد ، 2009 ، ازمنة عقار أم ازمة نظام ، مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي ، متاح على الموقع www.isegs.com ، السعودية .

15 – سهو ، نزهان محمد ، عمر ، محمد جميل ، 2010 ، اسواق الاوراق المالية في ظل تداعيات الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 26 ، العدد الثاني ، سوريا .

16 – كويس ، ابراهيم ، 2008 ، الازمة المالية وتداعياتها على العالم ، جريدة الاتحاد السعودية ، العدد 1243 ، السعودية . متاحة على الموقع الالكتروني www.al-athad.com.

17 – ناجي ،التوني ، 2008 ، الازمات المالية ، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الاقطار العربية ، العدد 29 ، متاح على الموقع الالكتروني www.arabapi.org .

18 – المعهد العربي للتخطيط ، 2009 ، الازمان المالية سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الاقطار العربية ، العدد التاسع والعشرون ، السنة الثالثة ، الكويت

19 – سابا ، الياس ، 2009 ، الازمة المالية العالمية : اسبابها وانعكاساتها ، المتقبل العربي ، المجلد 31 والعدد 36 ، بيروت .

20 – طنطقجي ، وديع احمد عايلي ، 2008 ، الازمة المالية العاليمة .. الاسباب .. والنتائج ؟؟ متاح على الموقع الالكتروني
www.kantakji.com/figh/files/economics/11018.doc .

21 – شحاتة ، حسين حسين ، 2008 ، ازمة النظام المالي العالمي في ميراث الاقتصاد الاسلامي ، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي والاسلامي ، متاح على الموقع www.islamhouse.com/files/ar/.../azmat_annetham_almaly_alaalamy.doc

22 – كورتل ، فريد ، وزريق ، كمال ، 2008 ، الازمة المالية : مفهوماتها ، اسبابها ، وانعكاساتها على البلدان العربية ، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية ، جامعة الاسراء الخاصة بعنوان الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول والافاق المستقبلية الممتدة من الفترة 28-2009/4/29 .

23 – حشاد ،نبيل، 2009 ، الازمة المالية العالمية وتاثيرها ع7لى الاقتصاد العربي ، متاح على الموقع www.aljazeera.net/nr/exeres/d1625f67-11fa-49ec-aaa6-deac122b7604.htm .

24 – المناعي ، جاسم ، 2008 ، الازمة المالية العالمية وقفة للمراجعة ، نشرة صندوق النقد الدولي ، ابو ظبي .

.www.ahl-alquran.com/arabic/show-article.php?main_id=4162

.www.irakischerkv.de/mediapool/36/361739/data/datein.../_.pdf

25 – زغدار ، احمد ، 2009 ، فصول الازمة المالية العالمية : اسبابها ، جذورها وتبعاتها الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر .

26 – المناصير ، علي فلاح ، الكساسية ، وصفي عبد الكريم ، 2009 ، الازمة المالية العالمية حقيقتها.. اسبابها.. تداعياتها وسبل العلاج ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية ، جامعة الزرقاء الخاصة ، الاردن .

.www.sabwhpress.com

27 – الاغا ، وفيق حلمي ، ابو مدللة ،سمير مصطفى ، 2009 ، اثر الازمة المالية العاليمة على العلاقات الاقتصادية الدولية ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية ، قسم ادارة الاعمال ، جامعة الازهر ، القاهرة .

28 – العلي ، 2009 ، الازمة المالية العالمية تطول الاغنياء والفقراء ، بحث متاح على الموقع www.iraqoftomorrow.org/civil_studies/67841.htm .

29-خليل ،سامي ،1982، النظريات والسياسيات النقدية والمالية ، الكويت.

30-صندوق النقد الدولي،1996، تحليل وبرمجة الاقتصاد الكلي ،دورة تدريبية لكوادر السلطة في الضفة الغربية وقطاع غزة ، فلسطين.

31- نسيمة،اوكيل،رشيد،بوكساني ،احمد، مصبيح،2013،الازمة المالية في منطقة اليورو :اسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الاسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحوث اقتصادية عربية ، العددان61-62، الجزائر.