

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر
لكلية الحقوق - جامعة المنصورة



الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية

في الفترة من ١ - ٢ إبريل ٢٠٠٩
بقاعة السنهورى بكلية الحقوق - جامعة المنصورة

بحث بعنوان
الدور الرقابى للبنوك المركزية
ومدى فاعليتها فى مواجهة الازمة المالية العالمية

إعداد

أ.د/ خالد سعد زغلول حلمى
أستاذ القانون العام
كلية الحقوق - جامعة الكويت

الدور الرقابي للبنوك المركزية

ومدى فاعليتها في مواجهة الأزمة المالية العالمية

مقدمة

ألقت الأزمة المالية بظلال كثيفة على الاقتصادات العالمية المختلفة ، ويمكن القول أن الأزمة المالية العالمية الحالية دقت ناقوس الخطر وتعد إعلاناً بنهاية مرحلة الهوس المالي التي بدأت مع سيطرة الجناح المالي للرأسمالية على مقاليد الأمور وانتشار آليات العولمة المالية خلال عقد التسعينات عبر السموات المفتوحة والمدخرات بلا حدود .

فالأزمة المالية العالمية الحالية وجهت ضربات موجعه للمؤسسات المالية المركزية في وول ستريت التي تشكل قلب النظام المالي العالمي ، بل عصفت هذه الأزمة بمؤسسات مالية عريقة لم تنل منها أزمة الكساد الكبير عامي ١٩٢٩ - ١٩٣٠ ويأتى على رأس هذه المؤسسات بنك ليمان برذرز الذي أعلن عن إفلاسه للنجاة من مصير أسوأ ، كذلك بيعت مؤسسة ميرل لينش التي تعتبر كبرى مؤسسات الخدمات والسمسة المالية فى العالم بنصف قيمتها السوقية ، وكان ينظر إلى تلك المؤسسات على انها قلاع ماليه منيعة يديرها رؤساء تنفيذيون يتمتعون بالخبرة الواسعة فى إدارة المخاطر يحصلون على مرتبات خيالية ، فإذا بالأزمة تجرفهم إلى حافة الهوية .

ولعل ما حدث كان متوقعا نتيجة التوسع الكبير فى حجم ونوعية الائتمان والإتجار بالمشتقات المالية " financial derivatives " ، وتجاوز حدود الأمان فى منح الائتمان ، وفى ظل غياب ضوابط تحكم سلوك تلك المؤسسات ، وضعف رقابة البنوك المركزية والجهات الإشرافية ، بل وغياب هذه الرقابة على بعض المؤسسات المالية ، وقد انتقلت هذه الصدمة إلى العديد من المؤسسات المالية ، فى أغلب دول العالم ، وأصبحت دول العالم فى سباق مع الزمن لاحتواء هذه الأزمة والحد من أثارها السلبية العنيفة على قطاعاتها الاقتصادية .

وسوف نحاول فى هذه الدراسة التعرف على الأزمة المالية العالمية وأسبابها وكيف يمكن للبنوك المركزية من خلال دورها الرقابي مواجهة هذه الأزمة .

وسوف نقسم دراستنا إلى ثلاث مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول: نبذة تاريخية عن تطور النظام المالي العالمي " .

المبحث الثانى: أسباب الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ .

المبحث الثالث: الدور الرقابي للبنوك المركزية فى مواجهة الأزمة .

المبحث الأول نبذة تاريخية عن تطور النظام المالى العالمى

شهدت الرأسمالية فترات طويلة من النمو والإزدهار أعقبها أزمته من الاهتزازات غالباً ما كانت نتيجة أزمة مالية ، والهزة المالية العالمية الحالية فى عام ٢٠٠٨ تحمل سمات تلك الاهتزازات .

لقد كان للكساد العالمى الكبير عام ١٩٢٩ تداعيات على كافة دول العالم ، وتعتبر هذه الأزمة من أكبر الانهيارات المالية فى العالم ، حيث سقطت الولايات المتحدة الأمريكية فى مرحلة الكساد وكذلك أوروبا ، وإبان هذا الكساد تخلت بريطانيا عن قاعدة الذهب (النظام النقدي الدولى الذى كان سائداً) واطلقت نظام التفضيل الإمبراطورى الخاص بالتعرفة الجمركية ضمن الأمبراطورية البريطانية .

ولم يبدأ العالم فى التعافى من الركود الاقتصادى إلا فى عام ١٩٣٣ ، ثم جاءت الحرب وبعقب ذلك عمليات إعادة البناء فى مرحلة ما بعد الحرب مما أضطر الدول إلى تعزيز قبضتها على النظام الرأسمالى و تم وضع قيود صارمة للنظام المالى فى أمريكا وأوروبا ، ووجهت اموال دافعى الضرائب نحو الصناعة وبناء البنية التحتية واصبحت الصناعات تدار بواسطة الإدارات الحكومية . وتدخلت الحكومات فى تنشيط الطلب عن طريق تخفيض نسبة الفوائد وزيادة العجز ، وتم ضبط التضخم عبر الأسعار وسياسات الدخل^(١) ، وحدثت خلال الخمسينات والستينات من القرن الماضى فترة ازدهار استمرت لفترة طويلة فى أوروبا وأمريكا على السواء .

وقد أدى النمو الاقتصادى الأوروبى الكبير إلى بروز كتلة أو قوة اقتصادية أوروبية تتحدى الولايات المتحدة ، كما قاد إلى زيادة كبيرة فى الطلب على المواد الخام ، وفى عام ١٩٧١ لم تستطع الولايات المتحدة الأمريكية الإستمرار فى اتباع قاعدة الذهب . قابلية تحويل الدولار إلى ذهب) وفق متطلبات الاقتصاديات الأوروبية الجديدة ، وبالتالي الغت نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة للتحويل بين العملات .

وفى أعقاب الحرب العربية الاسرائيلية عام ١٩٧٣ ارتفعت اسعار النفط بصورة كبيرة (وعلى أثر هذا الارتفاع تعرض العالم إلى حالة من الركود والتضخم وأصيب النظام المالى الدولى بالعجز واضطرت بريطانيا إلى

(١) حيث اتبعت أغلب دول العالم النظرية الكنزوية التى تطالب بضرورة تدخل الحكومات بدور إيجابى لعلاج أزمة الكساد العالمى الكبير ، وتجنب حدوثه فى المستقبل ، انظر فى ذلك :

Canterbery , E. Gray, Abrief history of Economics : artful approaches to The dismal science, New jersey ; world scientific, 2001 , p. 12 0

الاقتراض من صندوق النقد الدولي فى عام ١٩٧٦ وظهرت قوة الاتحادات والنقابات العمالية فى فترة الاضرابات التى جرت فى شتاء عام ١٩٧٨ و ١٩٧٩ ولم تعد عملية إدارة الرأسمالية قادرة على البقاء ، وباتت هناك حاجة إلى نظم وأساليب جديدة^(١) .

وفى أعقاب ذلك اتجهت الحكومة البريطانية والأمريكية نحو إزالة القيود والضوابط التى وضعت خلال الأربعين عام الماضية ، وتم تقييد سلطات النقابات والإتحادات العمالية وخصخصة المؤسسات المملوكة للدولة والغاء سياسات التسعير والدخل وتخفيض الضرائب ، كما جرى تفكيك ضوابط النظام المالى بالتدرج .

ويعد ذلك بمثابة تعميق لسيادة معنى السوق ، وفى عام ١٩٨٩ أدى انهيار الاتحاد السوفيتى إلى جعل العالم الرأسمالى يشعر بمزيد من الثقة لأنه بدلاً من أن يكون الطرف الخاطئ والمهزوم فى التاريخ كما كان يبدو فى عام ١٩٢٩ أصبح الطرف المنتصر ، وبدأت الدول حول العالم فى تبني النظام الديمقراطى الرأسمالى الذى يمثل نموذجاً بالنسبة لها وشرعت فى تبني سياسات الانفتاح الاقتصادى ، ومع تسارع وتيرة سياسات الانفتاح حول العالم مهد الطريق إلى ظهور العولمة ، ودخول منظمة التجارة العالمية WTO حيز التنفيذ مع مطلع عام ١٩٩٥ ، وتزامن مع ذلك ظهور العديد من وسائل الاتصال الحديثه ، وعلى أثر ذلك نمت التدفقات والمعاملات المالية التى تحررت من الضوابط واستفادت من فرص تحرير التجارة بوتيره عالية ، وزادت أسواق التعامل فى المنتجات المالية الجديدة زيادة كبيرة ، وكما حدث إبان العشرينات من القرن الماضى ارتفعت مستويات الديون وعمليات التملك المعززة بالإقتراض وشراء الأسهم بأموال مقترضة إلى مستويات مرتفعة ، وقد شجع على ذلك ضعف رقابة الحكومات والبنوك المركزية ، بل وغياب هذه الرقابة على بعض المؤسسات المالية .

(1) [Http. //www. Moheet.Com / show – news. Aspx? nid = 168232 & pg = 44](http://www.Moheet.Com/show-news.aspx?nid=168232&pg=44)

[http:// www. Aljareera. Net / NR / ex eres/ 2 E 082439 – 14Bo – 4925 AIC2 – BEC 578658 DA. 6 htm.](http://www.Aljareera.Net/NR/exeres/2E082439-14Bo-4925AIC2-BEC578658DA.6.htm)

المبحث الثاني أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

هناك عدد من الأسباب أجمعت ولعبت دوراً مؤثراً في أحداث الأزمة المالية العالمية ، وان كان كثير من المحللين يحملون قضية الرهن العقاري المسؤولة ، فآزمة الرهن العقاري جاءت كنتيجة لسلسلة من الأزمات والأنشطة الخاطئة من بعض المؤسسات المالية ، وفجرت أزمة الرهن العقاري كشف العديد من العيوب التي كان يتم العمل على تأجيل تفجيرها ، ومن الأسباب التي أدت إلى أزمة الرهن العقاري تضخم الاقتصاد الورقي والمالي ، أى السلع والملكيات الافتراضية ، والمقصود هنا الملكييات الورقية والمالية للأفراد والصناديق التي لا تقوم فعلاً على سلع ملموسة بل على ورقة أو عقد ما ، فقد ساد انطباع لدى الأسواق الأمريكية منذ منتصف التسعينات من القرن العشرين، مفادة ان أسعار المنازل الأمريكية لن تنخفض في جميع أنحاء الدولة وهو ما تزامن مع تمتع النظام المالي الأمريكي خلال هذه السنوات بسيولة ضخمة ، تم توجيه الجانب الأكبر منها نحو الاقراض العقاري في ظل انتعاش هذا القطاع بصورة كبيرة .

وقد أدت العوامل السابقة إلى قيام البنوك الأمريكية ليس فقط بالتوسع في الائتمان العقاري ، ولكن في تخفيض معاييرها أيضاً ، حيث منحت الائتمان لأفراد وشركات لا يمتلكون سجلاً ائتمانياً ، ولا يتمتعون بملاءة مالية معقولة، وبالتالي دخل الاقتصاد في الدائرة المفرغة التي ادت إلى استمرار ارتفاع العقارات وزيادة الانفاق الاستهلاكي ومن ثم زيادة الضغوط التضخمية ، ولهذا فقد تراجع سوق العقارات الأمريكية تراجعاً واضحاً خلال السنة التي انتهت في أبريل ٢٠٠٨ بنحو ٥% غير أن التراجع في بعض الولايات مثل كاليفورنيا ونييفادا وفلوريدا كان أعلى من هذا المعدل بكثير ، وكذلك تراجعت أسعار العقارات في بريطانيا بنسبة ٣,٨% في الفترة (مارس ٢٠٠٧ - مارس ٢٠٠٨) ثم استمر هذا التراجع بصورة متساوغة وبلغت قيمة الإنخفاض نحو ٢٥% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من عام ٢٠٠٨ وهو ما ترك حولى ٩ ملايين شخص أو ١٠% من الذين أخذوا قروضاً عقارية يدينون بأكثر من قيمة منازلهم وأدى إلى تخلف نحو ٦% عن السداد في المواعيد و ١٧% متأخرون عن تسديد الدفعات المستحقة^(١) . ولهذا عرض كثير من المنازل للبيع بسبب زيادة معدلات التخلف عن السداد بصورة سريعة وأكثر من ٩% من أصحاب المنازل ذوى الأسرة الواحدة الذين أخذوا قروضاً عقارية

(1) Wolf, M. Fixing Global finance, The Johns Hopkins University Press, Maryland, 2008, p. 184.

متخلفون عن السداد ويواجهون الرهن العقاري مما أدى إلى انخفاض أسعار المنازل بشكل أكبر .

وقد بلغ أجمالى الاقراض للقطاع الخاص فى الولايات المتحدة ٢٠١% من الناتج المحلى الإجمالى عام ٢٠٠٦ مقابل ١٧٦% فى بريطانيا^(١) ، الأمر الذى أدى إلى سرعة ظهور الأزمة وشدتها ، وهو زيادة عمليات التوريق فهى تتلخص فى قيام البنوك بتحويل ضمانات القروض التى تقدمها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة ، مما منح البنوك مرونة أكبر فى الميزانية ومنح المستثمرين قدرة أكبر على الوصول إلى المحافظ الائتمانية ، وبحلول عام ٢٠٠٦ بلغ حجم القروض المحولة إلى أوراق مالية غير مدفوعة نحو ٢٨ تريليون دولار ، وفى عام ٢٠٠٧ تم تجميع ثلاثة اخماس القروض العقارية فى أمريكا وربع الديون الاستهلاكية وبيعها ، وقد زاد من خطورة العملية ارتباط الكثير من المعاملات بالبيع على المكشوف وهذه العملية تقوم على الثقة فى المستقبل ، ولا شك أن المخاطر تتزايد كلما تراجع الثقة .

كما أن السندات والنقود الورقية التى أصدرتها الولايات المتحدة لتمويل تجارتها الخارجية كان لها الأثر الأكبر فى تضخيم الاقتصاد الافتراضى ، فقد أصدرت أوراق مالية وعمليات نقدية بقيمة ٦٠٠ تريليون دولار خلال اقل من عقدين من الزمن^(٢) .

وفى واقع الأمر أن بذور الأزمة زرعت فعلياً عام ١٩٧١ حين فرضت الولايات المتحدة الأمريكية على العالم تخليها عن اتفاق بريتون وودز الذى يربط بين سعر الدولار الأمريكى والذهب ، ويقوم على أساس تغطية نسبة معينة من الكتلة النقدية بكميات من الذهب ، وزاد تضخم الاقتصاد الورقى والدفتري فى الولايات المتحدة الأمريكية من خلال التوسع فى منح القروض الفردية التى بلغت ٦٦٠٠ مليار دولار ، وهذه الديون كانت تمول من خلال بيع السندات أولاً والأسهم ثانياً فى أسواق المال للمستثمرين (أمريكيين وغير أمريكيين) ، السندات والأسهم هذه كانت تستمر فى الحركة داخل أسواق المال، فهى لم تثبت بيد متداول ما ، بل كان يتم تداولها مرات ومرات فى اليوم الواحد ، وغالباً ما كان سعرها يرتفع أثناء التداول ، ومن هنا ولد التضخم المالى .

وكانت هذه السندات والأسهم تحتسب دفترياً ضمن اصول وموجودات الأفراد والمؤسسات ، ومع ارتفاع أسعارها كانت ملكيات هؤلاء الأفراد تزيد

(1) World Bank , world development indicators 2008 , Table 1-1 size of the economy, 2008 , pp. 14-16

(2) ibid, 20 .

وتنمو ، ولكن هذه الزيادة وهذا النمو كان ورقياً ، ولم يكن ملموساً وبالتالي فإن العديد من الثروات كانت في الواقع ثروات وهمية . وعلى أثر تضخم الثروات الدفترية للأفراد والمؤسسات سمح له بالتوسع في سياسة الاقتراض بضمان دفترى ، وهكذا كانت كرة الثلج تتضخم وبنوك الاستثمار تتوسع في نشاطها الاقراضى فى ظل ضعف الرقابة عليها . إلى جانب عدم الاستقرار الذى واجه البنوك العادية ، فإن السيولة النقدية الهائلة والرغبة فى الكسب السريع ، أدى إلى انتشار ظاهرة صناديق التحوط (Hedge fundes) وهى عبارة عن مؤسسات مالية للأثرياء فقط ، وكل صندوق يمكن أن يستوعب ٥٠٠ مستثمر كأقصى حد ، يدفع كل منهم رسوم اشتراك بقيمة مليون دولار كأدنى حد . ويصل أجر مدير الصندوق إلى ١ - ٢ % من قيمة الأصول (assets) و ٢٠% من الأرباح ، والأهم أن صندوق التحوط غير مسجل ، ولا يخضع للرقابة مثل صناديق الاستثمار العادية^(١) .

وتعمل صناديق التحوط على أساس الاقتراض من مؤسسات مالية كالبنوك بأسعار فائدة منخفضة ، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح من الفرقية بين القيمتين^(٢) .

وتستثمر صناديق التحوط فى الأدوات المالية " مشتقات الائتمان " وهى عملية تحويل القروض المختلفة ، مثل قرض الرهن العقارى وغيره ، إلى سندات يمكن تداولها فى الأسواق المالية .

واحدى هذه " الأدوات المالية " كان التداول بسندات معتمدة على القروض الممنوحة فى سوق القروض العقارية الثانوية (subprime) خلافاً لسوق القروض الرئيسية ، تقوم شركات القروض فى السوق الثانوية بمنح قروض اسكان سهلة لزبائن لا يتمتعون بتاريخ ائتمانى جيد ، بمعنى أنهم

(1) وتسيطر صناديق التحوط على ثلث مداوات الأسهم ، وبحوزتها اصول بقيمة ٢ تريليون دولار ، وفى عام ٢٠٠٦ وصلت أجور بعض مدراء صناديق التحوط الرئيسية على مليار دولار ، انظر فى ذلك :

Claessens, s. The new international financial architecture Center of economic policy and Research (CEPR) London, 2008 , pp. 29 – 32.

(2) اقترضت صناديق التحوط مئات مليارات الدولارات بأسعار فائدة منخفضة للغاية من اليابان ، ثم استثمرت هذه الأموال فى بلدان مثل البرازيل وتركيا ، حيث أسعار الفائدة المرتفعة . طالما ظل الين ضعيفاً فإن هذه الاستراتيجية الاستثمارية ستظل تعمل وكأنها ماكينة نقود ، ولكن إذا ما ارتفع سعر الين بصورة حادة ، كما قد يحدث بسهولة نظراً للفائض الهائل لدى اليابان فى حسابها الجارى ، فلسوف تتحمل بعض صناديق التحوط خسائر مالية فادحة وتنتهار التجارة المحملة على الين بصورة عنيفة .

Rajan R. reforming Global Economic and financial architecture , Center of Economic policy and Research (CEPR) London , p. 21 .

يحصلون على قروض دون دفع أى سلفة ودون أثباتات موثقة حول أحجام وقيم أجورهم وممتلكاتهم ، لعل الهدف هو تشجيع الاقتراض لجباية أرباح من الفوائد .

ومن المعروف أن النظام المالى الحديث يقوم على ثلاثة محاور ، وهى رأس المال والسيولة والثقة ، وكانت الخسائر غير المسبوقة فى أمريكا ، التى بلغت ٢٥٠ مليار دولار ، وفى أوروبا ٢٠٠ مليار دولار ، وفى آسيا ١٠٠ مليار دولار فى أغسطس ٢٠٠٨ ، وقد استنزفت رؤوس الأموال لدى المؤسسات المالية والشركات الاستثمارية على نحو أسرع من قدرتها على جمع رأسمال جديد ، والذي يقدر بنحو ٤٠٠ مليار دولار فى الفترة ذاتها ، أما أسواق رأس المال غير السائلة فقد واجهت صعوبة فى تمويل ديونها ، وبصفة عامة دمرت الثقة المنهارة الاقراض ما بين البنوك . وتشير تقرير مؤسسة بوسطن للاستشارات^(١) إلى أنه ما بين عامى ١٩٧٢ و ٢٠٠٨ نمت مديونية المستهلك الأمريكى كحصة من اجمالى الناتج المحلى من ٦٠% من اجمالى الناتج المحلى إلى ١٢٠% ، وحتى مع استثناء الدين العقارى ، فإن الدين الائتمانى للمستهلكين أكثر من ٢,٥ تريليون دولار ، أى أكثر من ٥٠% من أصل ١,٦ تريليون دولار . واستخدمت الشركات الدين لتمويل التوسع العالمى ، ومما لاشك فيه ان الحكومة الفدرالية رفعت من ديونها لزيادة حجم الانفاق ، فى حين ابقت على مستوى الضرائب منخفضاً ، لكن لا يستطيع الدين أن ينمو بشكل اسرع من الدخل .

وقد كان افلاس بنك برازر هولدر ينجر ، هى أكبر عملية افلاس فى التاريخ الأمريكى ، وقد شجع المؤسسات المالية الأخرى على المحافظة على احتياطياتها النقدية والتوقف عن الإقراض سواء فيما بينها أو للعملاء . وأدى أحجام البنوك عن منح القروض إلى كبح الانفاق فى الاقتصاد الأمريكى الأوسع ، مما تسبب فى المزيد من حالات الإفلاس ، من بينها إفلاس سلسلة متاجر الأجهزة الالكترونية العملاقة " سيركيوت سيتي فضلاً عن الانهيار الذى يلوح فى الأفق لصناعة السيارات فى البلاد . ويتوقع الخبراء حدوث كساد فى العالم خلال السنوات المقبلة نتيجة الأزمة المالية^(٢) ، وهو ما ينعكس سلباً على اقتصاد دول العالم ، وبينها الدول

(1) <http://www.gom.eg/algomhuria/19/05/2008/fpage/delail.00.shtml>.

(2) ارتفع عجز الموازنة الفيدرالية الأمريكية عن السنة المالية المنتهية فى ٣٠ سبتمبر ٢٠٠٨ إلى رقم قياسى هو ٤٥٤,٨ مليار دولار ، المصدر مكتب الموازنة فى

الكونجرس . Craplic News.

Financial Times, October 20 , 2008 .

العربية، خصوصاً التي تعتمد على السياحة بعد أن يتراجع انفاق المواطن الغربي .

ومن المتوقع أيضاً انتهاء النظام المالي بصورته الحالية ، ونهاية لأسطورة البنوك الاستثمارية التي تنهار إلى نظام أكثر صرامه ورقابة من قبل الحكومات وهو ما كان موجوداً قبل نحو ثلاثين عاماً ، ولا يتوقع أن يكون هذا الخلل المالي سبباً في نهاية للرأسمالية ، بل سوف يؤدي إلى إعادة ترتيب أولوياته حتى لا تنهار دول محورية تؤدي لتدهور أمنى يصيب العالم ، فالأزمة الحالية هي أزمة مالية ليست ردة أو رجوعاً عن العولمة وسياسات الحرية الاقتصادية التي تتطلب ملعباً ممهداً يتساوى فيه جميع اللاعبين في الحقوق والواجبات تحت إشراف سلطة رقابية قوية تكفل النظام والمحافظة على الحقوق والواجبات لحماية المجتمع .

نخلص مما تقدم أن أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية ترجع إلى ثلاث أسباب رئيسية ، وهى أولاً زيادة أحجام المديونية ، واستخدام وسائل جديدة لزيادة حجم الإقراض والتي تعرف بالمشتقات المالية financial derivatives .

ثانياً : التوريق securitization ، فالبنوك تلجأ على استخدام المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمن هذه المحفظة ، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولى بضمن هذه العقارات ، بل أصدر موجه ثانية من الأصول المالية بضمن هذه الرهون العقارية ، فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمن للإقراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية ، وبمعنى آخر أن العقار الواحد يعطى مالكة الحق في الإقراض من البنك ، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للإقراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى .

ثالثاً : ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية ، وإنعدام الرقابة بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية وإنعدام الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية وكذلك إنعدام الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية .

المبحث الثالث الدور الرقابي للبنوك المركزي في مواجهة الأزمة المالية

يعتبر القطاع المصرفي والمالي شريان النشاط الاقتصادي وأهم دعائمه ، نظراً لما يقوم به ذلك القطاع من دور بارز في تمويل عمليات التنمية وتحريك عجلة النشاط الاقتصادي ، من خلال خلق نقود الودائع (الائتمان) ، وتحرص السلطات الإدارية في كل دول العالم بالتصدي لمشكلات ذلك القطاع والعمل على وجود قطاع مصرفي ومالي قوى ومستقر يمثل في جوهره انعكاسات لقوة الدفع الاقتصادي المحلي بصفة عامة^(١) . ومن هذا المنطلق ، تحرص حكومات الدول المختلفة على بسط رقابتها على الائتمان من خلال البنوك المركزية ، حيث أن التغييرات في مستوى الائتمان المصرفي من المؤشرات الأساسية التي يمكن من خلالها التعرف على وضعية السياسة النقدية ، ودورها في مجال توجيه الائتمان المصرفي المتاح من حيث القيمة والتوزيع النسبي بما يتواءم مع التطورات الحاصلة في معدلات النشاط الاقتصادي التي تشهدها القطاعات المكونة للاقتصاد المحلي من جانب ، وتطور دور البنوك المحلية كمصدر لتمويل النشاط الاقتصادي المحلي من جانب آخر ، ويزيد من أهمية متابعة التطورات المرتبطة بالائتمان المصرفي، أن ذلك الائتمان يشكل الجانب الأكبر من إجمالي استخدامات الأموال المتاحة لدى البنوك المحلية كما يعتبر الائتمان المصرفي من أهم العوامل المؤثرة في عرض النقد، فإذا ما تم التحكم في الائتمان نوعاً وكماً ، تأتي السيطرة على نمو السيولة لتصبح بالحجم والنوع الذي يتلاءم مع ظروف المجتمع .

فالبنوك المركزية هي الجهات المسؤولة عن إدارة وتنفيذ السياسة النقدية والإئتمانية في البلاد ، تلك السياسة التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي بمعناه الشامل ، ويعتبر التحكم في الائتمان عاملاً رئيساً لاستقرار السوق النقدي^(٢) ، وتعتبر رقابة البنوك المركزية على الائتمان من أهم وظائفها على

(1) سالم عبد العزيز سعود الصباح ، أضواء على السياسة النقدية والاقتصاد الكويتي ، إصدارات البنك المركزي ، الجزء الثاني ، ص ١٦٨ .

(2) أن مسؤولية البنوك المركزية عن السياسة النقدية لا يعنى أنها الجهة الوحيدة التي يمكنها بمفردها تحقيق الاستقرار النقدي ، ولكن الأمر يحتاج إلى تضافر جهود جهات أخرى تلك المسؤولية عن الانفاق الحكومي أو عن الجانب العيني (السلعي والخدمي) ويحتم ذلك ضرورة التناسق بين السياسات النقدية والموازنة العامة للدولة وأداء القطاعات السلعية والخدمية الأخرى . أنظر بنك الكويت المركزي ، أضواء على السياسة النقدية والاقتصاد الكويتي ، الطبعة الأولى ، لم يذكر سنه النشر ، الكويت ، ص ١٧ .

الإطلاق نظراً إلى المخاطر التي قد تنجم حينما تفرط البنوك التجارية أو المؤسسات المالية في عملية خلق نقود الودائع أو ما يعرف بالائتمان .
ويكاد يكون هناك اتفاق بين الأنظمة المقارنة حول تولى البنوك المركزية الرقابة على الائتمان وأن أختلفت في تفاصيل ذلك ، وقد يشارك البنوك المركزية بعض الجهات الإشرافية الأخرى في عملية الرقابة ، وهذا يختلف من دولة إلى أخرى ، كما أن نجاح عملية الرقابة لها عدد من المتطلبات تمثل مقومات أساسية لنجاح عملية الرقابة .

وسوف نتناول دراسة هذا المبحث في ثلاث مطالب على النحو التالي :

المطلب الأول : جهات الرقابة على الائتمان وتطورها .

المطلب الثاني : متطلبات فاعلية الرقابة .

المطلب الثالث : أدوات رقابة البنوك المركزية على الائتمان

المطلب الأول

جهات الرقابة على الائتمان وتطورها

في التشريع المقارن نجد أن السلطة الرقابية لا تقتصر بالضرورة على البنك المركزي الذي يقع على عاتقه مسؤولية الإشراف على وحدات الجهاز المصرفي والمالي ، بل يعاونه جهات إشرافية أخرى .

فالبنوك المركزية نشأت أساساً لكي تضطلع بدور رقابي من خلال قيامها بوظيفة إصدار أوراق النقد دون أن يشاركها في هذه الوظيفة جهة أخرى ، ومن خلال رؤية قومية للحدود المناسبة للإصدار .

وعلى ذلك فإن مسؤولية البنوك المركزية عن السياسة النقدية والرقابة الائتمانية ، هي الأصل ، حيث تلجأ إلى استخدام الأدوات التي تكفل لها التأثير في الائتمان فإذا ما تم التحكم في الائتمان نوعاً وكما تأتي السيطرة على نمو السيولة بالحجم والنوع المناسبين .

وتعرف بعض الأنظمة القانونية تعدد جهات الرقابة على الائتمان ، حيث يعاونه البنك المركزي جهات أخرى ، ومثال ذلك الولايات المتحدة الأمريكية تمارس سلطة الرقابة بها جهات ثلاثة وتعمل معاً في تنسيق وتنسيق لتفادي تداخل السلطات الرقابية فيما بينها ، وهذه الجهات هي : (1)

١ - المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع .

Federal Deposit insurance Corporation (FDIC)

(1) Tommaso padoa- schioppa adapting Central banking to a changing environment in tomas j.t. balino , and Carlo Cottarelli frameworker for monetary stabilty, policy issuis and Country experience, IMf,1994, P 549.

2 - مكتب مراقبة العمل office of The Comptroller of The Currency .

٣ - نظام الاحتياطي الفيدرالي . Federal reserve system ^(١)
بينما تذهب بعض الدول الأخرى إلى حصر سلطة الرقابة على الجهاز المصرفي وكذلك رسم تنفيذ السياسة النقدية في جهة واحدة فقط وهي البنك المركزي ، وينهج هذا الأسلوب أغلب دول العالم ومنها إنجلترا ومصر والكويت .

وإذا كانت البنوك المركزية في كل الدول مملوكة للدولة ، ويكون للحكومة تواجد في مجالس إدارات هذه البنوك لضمان أن تكون القرارات الصادرة متوافقة مع المصلحة العامة ، فإنه لا يفهم من ذلك أن البنوك المركزية تخضع لسلطة الحكومة المطلقة ، لما في ذلك من خطورة اسراف هذه البنوك في تمويل الاحتياجات الحكومة فيما لو كانت خاضعة تماماً لرغبتها ، الأمر الذي يمكن ان يؤدي إلى إنهيار اعتبار قيمة العملة نتيجة للإسراف في التوسع النقدي لتمويل عجز الموازنة العامة في الدولة . ولذلك تذهب جميع التشريعات المصرفية العالمية بلا إستثناء إلى وضع الضوابط التي تحول دون سيطره الإدارة الحكومية على البنوك المركزية ، بما يكفل لهذه البنوك الاستقلال في الإدارة واتخاذ القرار ، وتأتي هذه الضوابط إما في صورة نصوص تقيد حق الحكومة في الاقتراض ، أو نصوص تجعل تشكيل مجلس الإدارة على النحو الذي يمكنه من الحرية في اتخاذ القرار ^(٢) .

ورقابة البنوك المركزية على الائتمان تكون من خلال اتباع الوسائل السابقة أو الملازمة أو اللاحقة للعمليات المؤداة ، بما يؤدي إلى المحافظة على مستوى السيولة ومعدلات التضخم في الحدود الآمنة ، ويمارس البنوك المركزية رقابتها على البنوك التجارية " المتخصصة والبنوك الإسلامية وشركات الاستثمار وذلك في إطار رقابتها على الائتمان .

ويعتبر ميثاق بأزل (Basle Concordat) ^(٣) والتعديل الذي أجرى عليه عام ١٩٨٣ ، والملحق الذي أضيف إليه في عام ١٩٩٠ وإرساء المعايير الدنيا (Minimun standards) في عام ١٩٩٢ بمثابة تطور في أنظمة رقابة البنوك المركزية على الائتمان عالمياً ، حيث تضمنت ورقه العمل الأخيرة نحو ٢٥ مبدأً تنظيمياً رئيسياً تمثل الحد الأدنى المطلوب من أجل

ibid, p. 554 .

(1)

Basle Committee on banking supervision (BCBS), Banks .

(2)

interactions with Highly Leveraged financial institutions. Basle: Bank for international settlements, january 1999 , p. 53 .

(٣)

رقابة مصرفية فعالة ، وأوضحت الورقة ان تكلفة الخسائر المحتمل تولدها من جراء عدم الكفاية الرقابية تفوق بكثير اقتناء وتشغيل نظام رقابي مناسب .
وبعد التعديلات والتطورات التي طرأت على ميثاق بازل أصبح من اهم أهدافه ضرورة فرض رقابة موحدة مناسبة على كل البنوك نظراً لتعدد وتكرر شكوى البنوك التجارية من تكلفة الالتزام بالنطق وتطبيق الرقابة ، ولما تحققه الرقابة الموحدة من مزايا أهمها تحقيق القدرة على التحكم فى الائتمان بصورة أكثر فاعلية ، فضلاً عن القدرة على تقسيم افضل المخاطر المالية .

المطلب الثانى متطلبات فاعلية الرقابة

أن تفعيل الرقابة على الائتمان له العديد من المتطلبات ، ونود أن نشير فى البداية على ان جهات الرقابة يجب الاتبنى نظرية جزئية ضيقه عن ممارستها اعمال الرقابة ، وإنما يجب ان تكون الرقابة من منظور واسع شامل حتى تحقيق الرقابة هدفها ، وهناك متطلبات ستة اساسية للبنوك تساهم فى تفعيل الدور الرقابى تعرف إختصاراً بمسمى كامليز (Camels)⁽¹⁾ وهى رأس المال (٢) والأصول (A) assets ، الإدارة (m) Management العوائد (E) Earning، السيول (L) Liquidity والأنظمة (S) Systems .
ويقصد بهذه المصطلحات الستة ما يلى :

- ١ - ضرورة ان تحتفظ البنوك برؤوس اموال تكفى لأغراض إدارة العمليات التى تزاولها ، ومواجهة المخاطر التى تتعرض لها .
- ٢ - ضرورة تنوع أصول البنك ، بمعنى أن تتعدد درجات سيولة أصول البنك ، أى يكون هناك أصول سائله من الدرجة الثالثة ، أى ضرورة توافر محفظة متنوعة بشكل جيد .
- ٣ - أن يكون للبنوك مجالس إدارة على درجة عالية من الكفاءة الإدارية والفنية فى إدارة العمل المصرفى .
- ٤ - أن تحقق البنوك عوائد جيدة .
- ٥ - ضرورة إحتفاظ البنوك بمقدار مناسب من السيولة بما يمكنها من سداد التزاماتها وطلبات المودعين عند الطلب .
- ٦ - ضرورة أن تعمل البنوك على توفير انظمة مراقبة داخلية (internal Controls) وضوابط العمل ، بما يمكن البنوك من تجنب المخاطر قدر الإمكان .

(1) لقد أخذ بنك الكويت المركزى بنظام (كامليز Camels) إعتباراً من سبتمبر ١٩٩٦ ، أنظر فى ذلك بنك الكويت المركزى ، الاهتمامات الراهنة والتطلعات المستقبلية ، الكتاب الرابع ، ديسمبر ١٩٩٧ ، ص ٢٢ .

وتتطلب الرقابة ضرورة وضع البنوك المركزية الأهداف التي تصاغ السياسات في إطارها ، ثم وضع الآليات والسبل التي تكفل التزام البنوك بالسياسات المقررة⁽¹⁾ .

المطلب الثالث

أدوات رقابة البنوك المركزية على الائتمان

تقوم البنوك المركزية في أغلب دول العالم باعتبارها ممثلاً للحكومة بوضع المؤسسات المالية تحت إشرافها حتى لا تبالغ هذه في خلق النقود المصرفية وتقرضها إلى عملائها سعياً وراء تحقيق أقصى ربح ممكن . ونظراً إلى المخاطر التي تنجم حينما تفرط البنوك التجارية والمؤسسات المالية في عمليات الاقتراض أو الاستثمار ، وما يحدث من تغيرات في عرض وسائل الدفع تؤدي بدورها على تغير في القوى الشرائية للنقود ، وفي المستوى العام في النشاط الاقتصادي ، يمكننا أن نلاحظ أثر الائتمان على الحالة الاقتصادية العامة ومدى وجوب تصدى هيئة معينة كالبنك المركزي تمارس سلطاتها في هذا المجال تحقيقاً لأهداف السياسة النقدية والائتمانية .

ووفقاً لما جاء في نص المادة ٥٦ من القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد في مصر ، يضع مجلس إدارة البنك المركزي قواعد للرقابة والإشراف على البنوك والضوابط المرتبطة بأنشطتها ، طبقاً لأحكام هذا القانون مع مراعاة الأعراف المصرفية الدولية ، على ان تتضمن بوجه خاص :

- أ - تحديد الحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال .
- ب - الحدود القصوى لتركيز توظيفات البنوك في الخارج .
- ج - الحدود القصوى للمديونية للخارج والضمانات المقدمة عن تمويل يؤدي في الخارج .
- د - الحدود القصوى للقيمة التسليفية للضمانات المقدمة مقابل التمويل والتسهيلات الائتمانية ، وتحديد أجال الاستحقاق .
- هـ - تحديد نسبة السيولة ونسبة الاحتياطي .
- و - الحدود القصوى لاستثمارات البنك في الأوراق المالية وفي التمويل العقاري والائتمان لأغراض استهلاكية .
- ز - ضوابط فتح الحسابات ومزاولة العمليات المصرفية .

(1) MatK winburne and marta Castella – brance .

Central bank independence and Central bank function in patrick dounes and rera Vaes – zadeh (ed), The evolving role of Central bank , IMF, 1991, pp 415 – 416 0

- ح - المعايير التي تتبع في تحديد قيمة كل نوع من اصول البنك •
- ط - قواعد الإفصاح والبيانات الواجب نشرها وكيفية النشر •
- د - القواعد الخاصة بالحد الأقصى للسندات التي يجوز لكل بنك إصدارها أو ضمانها وشروط الإصدار أو الضمان •
- ك - الحدود القصوى للتوظيف لدى العميل الواحد والأطراف المرتبطة به والأطراف المرتبطة بالبنك •
- ونص المشرع المصري في المادة (٥٩) على ان يضع مجلس إدارة البنك المركزي القواعد التي تنظم معدلات السيولة في البنوك ومجالات الاستثمار • وعلى كل بنك أن يحتفظ لدى البنك المركزي برصيد دائن كأحتياطي ، وذلك بنسبة مما لديه من الودائع يحددها مجلس إدارة البنك المركزي (مادة ٧٤) ويتخذ البنك المركزي الوسائل التي تكفل تحقيق أهدافه والنهوض باختصاصاته ، وللبنك أن يقوم بأية مهام أو يتخذ أية إجراءات يقتضيها تطبيق السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية وأحكام الرقابة على الائتمان المصرفي (مادة ٦) •
- وللبنك المركزي أن يتعامل في السوق المفتوح بشراء وبيع الأوراق الحكومية المصرية والأوراق المضمونة من الحكومة والأوراق المالية التي يصدرها والسندات التي يعينها مجلس إدارته^(١) •
- واخضع المشرع البنوك المعتمدة وشركات الصرافة والجهات الأخرى المرخص لها بالتعامل في النقد الأجنبي لرقابة البنك المركزي • يتضح مما تقدم أن البنك المركزي المصري يملك ثلاثة انواع رئيسية من الرقابة على النشاط الائتماني وهي الرقابة الكمية والرقابة الكيفية والرقابة المباشرة •
- وعلى نفس النهج الذي أخذ به قانون البنك المركزي المصري ، نجد أيضاً وفي دولة الكويت جاء القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ ونص في المادتين ٧٢ ، ٧٣ على أن البنك المركزي يتحكم في الائتمان عن طريق مجموعة من الأدوات والوسائل التي يتدخل بها في الوقت المناسب ، يملك البنك المركزي ثلاثة انواع رئيسية من الرقابة على النشاط الائتماني وهي الرقابة الكمية والرقابة الكيفية والرقابة المباشرة •
- وتمارس البنوك المركزية الرقابة الكمية على الائتمان عن طريق ثلاث أساليب هي سياسة سعر إعادة الخصم^(٢) ، سياسة السوق المفتوحة وتعديل نسب الاحتياطي القانوني •

(1) انظر المادة (١٠) من النظام الأساسي للبنك المركزي المصري •

(2) يجوز لبنك الكويت المركزي أن يجري مع البنوك دون غيرها العمليات الآتية : أن يبيع ويشترى أو يخضم أو يعيد خصم الأوراق التجارية بشرط أن تكون مستحقة الدفع

- وتمارس البنوك المركزية الرقابة الكيفية بهدف توجيه الائتمان الوجهة التي تتفق مع تنمية الاقتصاد القومي ، وتمارس هذه الرقابة من خلال :
- تحديد أسعار فائدة تختلف باختلاف نوع الائتمان .
 - تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض .
 - تحديد أجال مختلفة لاستحقاق القروض حسب أوجه استخدامها .
 - التمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان .
 - اشتراط الحصول على موافقة البنك المركزي على قروض البنوك التجارية التي تتجاوز قيمتها مقداراً معيناً .
- وتمارس البنوك المركزية الرقابة المباشرة من خلال أسلوبين هما :
- أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمه .
 - أسلوب الاقتناع الأدبي^(١) .

نخلص مما تقدم أن رقابة البنوك المركزية على كافة المؤسسات المصرفية تعد صمام الأمان نحو تحقيق الاستقرار النقدي والمالي في أي دولة، ويجب أن يعاد النظر دائماً في وسائل الرقابة في ضوء المستجدات من الأدوات المالية وغيرها ومثال ذلك المشتقات المالية .

خلال سنة من تاريخ حيازتها أو خصمها أو إعادة خصمها لدى البنك المركزي ٠٠٠
انظر المادة ٤١ من القانون ٣٢ لسنة ١٩٦٨ .
(١) لمزيد من التفصيل حول أساليب الرقابة أنظر :
د . خالد سعد زغلول ، الاقتصاد السياسي ، مطبوعات جامعة الكويت ، الطبعة الثانية
، ٢٠٠٨ ، ص ٢٢٦ - ٢٧٢ .

خاتمة

أن الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ترجع إلى عدد من الأسباب أهمها التوسع الكبير في حجم ونوعية الائتمان والإتجار في المشتقات المالية ، وتجاوز حدود الأمان في منح الائتمان ، في ظل غياب ضوابط تحكم سلوك تلك المؤسسات ، وضعف رقابة البنوك المركزية والجهات الاشرافية ، بل وغياب هذه الرقابة على بعض المؤسسات المالية ونظراً لأن دراستنا تدور حول الدور الرقابي للبنوك المركزية ومدى فاعليتها في مواجهة الأزمة المالية العالمية فإننا نقترح ما يلي :

- (١) أن تفرض إدارة البنوك المركزية على البنوك المحلية ما تضمنته نصوص اتفاقية بازل (٢) ، والتي تفرض على أية جهة اعتبارية ترغب في الحصول على قرض تجارى من أحد البنوك على تصنيف من إحدى شركات التصنيف الائتماني المستقلة الحيادية والتي تتبع المعايير الدولية في منهجيتها لتحديد درجة مخاطرها ، وعدم الاعتماد فقط على تقييم وتحليل البنك الداخلية لتقييم القرض ومدى إمكانية تسديده ، حيث اثبتت الأزمة المالية وجود اشكالية في إدارة المخاطر لدى البنوك والشركات .
- (٢) كما نقترح ايضاً تكوين لجنة حكومية متخصصة تعمل بالتنسيق مع الأجهزة الرقابية لتولى عملية تنظيم إدارة الشركات المتعثرة التي قد تتطلب تعيين (تولى فريق) أشخاص في مجالس إدارتها أو في اجهزتها التنفيذية عندما تؤول ملكيتها للدولة بموجب أسهم الملكية الممتازة أو العادية .
- (٣) الالتزام بأحكام اتفاقية بازل للرقابة على البنوك في حدود التوسع في الإقراض للبنوك بالألا تتجاوز نسبة من رأس المال المملوك لهذه البنوك ، فالبنك لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محددة لما يملكه من رأسمال واحتياطي وهو ما يعرف بالرافعة المالية^(١) .
- (٤) ضرورة إخضاع بنوك الاستثمار وكافة المصارف والمؤسسات المالية لرقابة البنوك المركزية . فضلاً عن ضرورة الرقابة على سماسرة الرهون العقارية والمنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية والرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية ، وكذلك شركات التأمين وإعادة التأمين .
- (٥) ضرورة وضع نظام رقابي موحد جيد للبنوك المركزية في كافة دول العالم ، أى إرساء قواعد دولية ملزمة للرقابة والتحكم والتصويب حيث أن

(١) جدير بالذكر أن بعض البنوك توسعت في الإقراض لأكثر من ستين ضعف من حجم رؤوس أموالها كما في حالة بنك UBS ، وكان نسبة الإقراض بالنسبة لبنك ليمن براز أكبر من ذلك ، وهذه الزيادة الكبيرة في الاقتراض تعنى مزيداً من المخاطر إذا تعرض بعض المدينين لمشكلة في السداد كما حدث بالنسبة للأزمة العقارية .

جميع المؤسسات المالية فى كافة الدول تتعامل مع بعضها البعض ، أى أن هناك تتداخل بين المؤسسات المالية فى مختلف الدول ، وائ مشكلة تصيب إحدى هذه المؤسسات ، لابد وأن تنعكس على بقية النظام المالى العالمى^(١)

(٦) وضع ضوابط لممارسة المؤسسات المالية نشاطها ومثال ذلك صناديق التحوط (Hedge Funds) . وهذا النوع من الصناديق مفتوح للأثرياء فقط دون عامة الشعب ، وكل صندوق يمكن أن يستوعب ٥٠٠ مستثمر كأقصى حد ، يدفع كل منهم رسوم اشتراك بقيمة مليون دولار كادنى حد ، ويصل أجر مدير الصندوق إلى ٢% من قيمة الأصول (assets) و ٢٠% من الأرباح ، ويلاحظ أن صناديق التحوط غير مسجلة ولا تخضع للرقابة مثل صناديق الاستثمار العادية^(٢) .

(٧) ضرورة إصدار قانون ينظم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية ويتضمن إنشاء هيئة عامة جديدة للرقابة على هذه الأسواق تحل محل هيئات سوق المال والرقابة على التأمين والتمويل العقاري ، على أن تتمتع الهيئة الرقابة الجديدة بالاستقلال عن الحكومة ، وأن تكون قراراتها نهائية وغير قابلة للمراجعة أو الاعتماد من قبل الوزير المختص ، على أن يكون الوزير المختص مسؤولاً من الناحية السياسية فقط للرد على الوسائل الرقابية للبرلمان .

(٨) أحكام الرقابة على الاستثمارات المالية للأجانب فى السوق المصرية ، وعدم تشجيع الأموال الساخنة على اللعب فيها ، ويقصد بالأموال الساخنة هى تلك التى تدخل وتخرج من الأسواق لفترات قصيرة ، والتى تجرى مضاربات غير مبررة على الأسهم .
ونقترح فرض ضريبة بسيطة على الأرباح الرأسمالية التى يحققها الأجانب على العمليات قصيرة الأجل^(٣) .

(١) فالازمة المالية العالمية الحالية هى نتيجة للتوسع غير المنضبط فى القطاع المالى فى الولايات المتحدة الأمريكية والتى انتقلت بالتبعية إلى كافة دول العالم وإن كان بدرجات متفاوتة تتوقف على حجم المعاملات المالية والتجارية لكل دولة مع الولايات المتحدة الأمريكية .

(٢) انتشرت صناديق التحوط فى الدول المتقدمة على أثر السهولة النقدية الكبيرة وقدرتها على تحقيق مكاسب هائلة ، تعمل هذه الصناديق على أساس الاقتراض من مؤسسات مالية كالبنوك بأسعار فائدة منخفضة ، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعه ، وتحقق أرباح هائلة من هذه العملية ، وقد بلغت أتعاب بعض مدراء صناديق التحفظ الرئيسية إلى مليار دولار .

(٣) جدير بالذكر أن المانيا فد فرضت مثل هذه الضريبة بمعدل ١٥% من الأرباح الرأسمالية التى يحققها الأجانب ، ويقترح الاقصادى الفرنسى ورد Warde ان يتناسب

- (٩) تدخل البنك المركزى بوضع ضوابط للحد من استخدام الائتمان المصرفى فى المضاربات العقارية ، والتركيز على استخدام هذا الائتمان فى زيادة القدرة الانتاجية فى الاقتصاد ، من خلال ربط التسهيلات المصرفية التى يتيحها البنك المركزى للبنوك بتوسيع هذه البنوك فى تقديم القروض الانتاجية والتصديرية ، والتى من شأنها توفير فرص عمل حقيقية .
- (١٠) تفعيل آليات العمل العربى المشترك فى بناء منظومة متكاملة من الضوابط والتنظيمات الاشرافية والرقابية وبما يساهم فى الارتقاء بنظم الاشراف والرقابة على القطاع المصرفى والمالى فى الدول العربية بما يتماشى مع المعايير العالمية بهذا الشأن، وتفعيل .
- (١١) تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتقوية المحاسبة والشفافية ، والارتقاء بنزاهة الاسواق المالية.

معدل ضريبة الرأسمالية عكسياً مع فترة الاحتفاظ بالسهم ، فكلما زادت مدة الاحتفاظ بالسهم قل معدل الضريبة .