

أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحوكمة أ. صبرينة صالح جامعة باجي مختار - عنابة -

<p>Abstract</p> <p>Several studies suggest that financial liberalization erase the negative effects on the financial and banking sector resulting from the application of braking financial, then called for the need to apply thoroughly and quickly. But others studies indicate that the collapses and financial scandals, which affected the major financial institutions and banks in the world, included in the capital markets in particular, in countries like the United States of America, and the United Kingdom, Russia, Japan and East Asian countries, demonstrated the failure of traditional methods in the prevention of the causes of these collapses and scandals, which depends on the excessive application of financial liberalization of all-sector institutions financial and banking, which prompted the concerned national and international authorities to conduct in-depth studies to determine the main reasons behind the occurrence of such financial crises and collapses banking, that we seek through this paper to analysis and to answer how banking and financial crisis in the context of financial liberalization? And as well as questions about corporate governance and it mechanisms as a guarantor of non-occurrence of these crises?.</p> <p>Keywords: Banking and financial crises - financial liberalization - banking and financial sector - banking governance - Financial Stability.</p>	<p>ملخص</p> <p>تشير العديد من الدراسات أن التحرير المالي هو الكفيل بمحو الآثار السلبية على القطاع المالي والمصرفي الناتجة عن فترة تطبيق الكبح المالي، ومن ثم نادت بضرورة تطبيقه بشكل شامل وسريع .</p> <p>في حين تشير دراسات أخرى أن الانهيارات والفضائح المالية، التي طالت كبريات المؤسسات المالية والبنوك في العالم، في دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وروسيا، واليابان ودول شرق آسيا، أثبتت فشل الأساليب التقليدية في منع مسببات تلك الانهيارات والفضائح، والتي تعتمد على التحرير المالي المفرط في التطبيق والشامل لجميع مؤسسات القطاع المالي والمصرفي، الأمر الذي دفع الجهات المعنية وعلى المستويين الوطني والدولي إلى إجراء دراسات معمقة لتحديد الأسباب الرئيسة التي كانت وراء حدوث هذه الأزمات المالية والانهيارات المصرفية، حيث تعد الحوكمة وآلياتها ثمرة هذه الدراسات لمنع حدوث مثل هذه الأزمات أو الحد منها على أقل تقدير، وهذا الذي نسعى من خلال هذه الورقة البحثية إلى تحليله وذلك من خلال الإجابة عن كيفية استئراء الأزمات المصرفية والمالية في إطار التحرير المالي؟ وكذا التساؤل عن آليات الحوكمة كضامن لعدم حدوث هذه الأزمات؟.</p> <p>الكلمات المفتاحية الأزمات المالية والمصرفية-التحرير المالي- القطاع المصرفي والمالي- الحوكمة المصرفية- الاستقرار المالي.</p>
--	---

تمهيد

إن النظرية الحديثة للوساطة المالية سمحت بشرح سبب وجود البنك، وهذا بالنظر إلى كونه مقلد لتكاليف المبادلات، وكذا مفوض للمراقبة، وأيضاً منتج وضامن للسيولة، ويتم ذلك في إطار النظام المصرفي خاصة والنظام المالي عامة، وقد أنيط بالبنك الدور الأهم في إطار الوساطة المالية، وعلى اعتبار أن البنك يوصف بأنه محول للودائع إلى قروض بناء على تغيير آجال استحقاق كل من الودائع والقروض، فإن هذه المهمة تكتنفها الأخطار، وعليه فإن النظام البنكي اعتمد سياسة التحرير المالي على أنها الضامن إلى تحقيق المزيد من الأرباح، ومنه تنمية الاقتصاد الحقيقي من خلال موجودات الاقتصاد المالي. لكن الحقيقة كانت بعيدة عن ذلك وهذا من خلال تعدد وتجدد الأزمات المالية والمصرفية وظهور عدم الاستقرار المالي، الشيء الذي أدى إلى إعادة النظر في مفهوم التحرر المالي، والذي ساد في معظم دول العالم والذي أدى إلى خلل في عمل المنظومة المالية والمصرفية عبر العالم، حيث أن الأهمية المفرطة للتحرير

المالي التي أشار إليها -Angkinand2004- أدت إلى حدوث الأزمات البنكية الدولية والمتكررة حسب رأي كل من - Giannetti2007 و -Ranciere 2006- وغيرهما ، ومن هنا أدى ذلك إلى بروز تياران إيديولوجيان الأول يدافع عن التحرر المالي على أساس أنه الدافع والحافز للتنمية والتيار الثاني الذي يعتقد أن التحرر المالي هو السبب في حدوث وتكرار الأزمات البنكية المالية وبالتالي أصبح البنك يمثل الحلقة الأضعف في النظام المالي كما قال -Barth 2004- الشيء الذي يزيد من احتمالية حدوث الأزمات المالية والمصرفية (1) .

ومنه، ظهر النقاش حول جدوى التحرير المالي، وضرورة إيجاد آلية نظرية وتطبيقية أخرى غير التحرير المالي لضمان الاستقرار المالي والمصرفي وضمان عدم حدوث الأزمات إن على المستوى العالمي أو على المستوى الوطني، وهذا المفهوم الجديد النظري والتطبيقي هو الحوكمة .

أ- أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من جانبين :

1- يتمثل الأول في أهمية الدور الذي يلعبه القطاع المالي والمصرفي في جميع اقتصاديات العالم .

2- أما الثاني فهو تزايد الاهتمام بموضوع الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي والضمانات التي تقدمها لعدم وقوع الأزمات، كونها الضامن لمساوئ استعمال التحرير المالي .

ب- إشكالية الدراسة

تتمحور إشكالية هذه الدراسة في البحث عن: ماهي أسباب حدوث الأزمات المالية والمصرفية؟ وكيف تنتشر هذه الأزمات وتنتقل من الجزئي إلى الكلي؟ و ماهية العلاقة الارتباطية بين التحري المالي وأزمات القطاع المالي والمصرفي؟ وما هو وجه الارتباط بين التحرير المالي والاستقرار المالي والمصرفي؟ وأخيراً، ماهي الضمانات التي تقدمها قواعد الحوكمة المصرفية لعدم حدوث الأزمات المالية والمصرفية؟ من خلال دورها في تثبيت الاستقرار المالي والمصرفي.

ج- هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي :

- 1- إلقاء الضوء على المساحات المتاحة للتحرير المالي وأثار ذلك على الاستقرار .
- 2- التعرف على دور الحوكمة في القطاع المصرفي والمالي .
- 3- معرفة الضمان الذي تقدمه الحوكمة لعدم وقوع الأزمات الناتجة عن التحرير المالي .

د- فرضيات الدراسة :

تطرح هذه الدراسة فرضية رئيسية هي أن تطبيق التحرير المالي بشكل مفرط، شامل وسريع يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية والمصرفية وأن الضامن لعدم حدوث ذلك هو تطبيق الحوكمة المالية والمصرفية.

كما أن لهذه الدراسة فرضيات فرعية تتمثل في أن التدرج والتأكد في مجال تطبيق التحرير المالي كفيل بالوقاية من الأزمات، كذا فرضية أن الاستقرار المالي يعتمد على مساحات التحرير المالي المسموحة في القطاعين المالي والمصرفي، زيادة على فرضية أن للحوكمة شروط و قواعد يجب احترامها للوصول بها إلى الضامن لعدم حدوث الأزمات.

د- منهج الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي Analytical Descriptive Approach لموضوع الدراسة، وهذا المنهج معمول به في كثير من البحوث والدراسات العلمية، خاصة تلك التي تتناول ظواهر اقتصادية تتعلق بالممارسات المالية والإدارية للقطاع المصرفي والمالي، حيث تم الإطلاع على عدد من البحوث والدراسات وأخضعت للتحليل والمناقشة بما يخدم أهداف الدراسة.

و- حدود الدراسة

تتمثل حدود هذه الدراسة في التزامها بدراسة موضوع الحوكمة بصفتها الضامن لعدم الوقوع في الأزمات الناتجة عن التوسع في تطبيق إجراءات التحرير المالي، حيث لا تتسع هذه الدراسة لمواضيع أخرى ذات الصلة بالرغم من أهميتها، إذ تتمثل الحدود المكانية في دراسة تجارب في بعض الدول ذات الصلة بموضوع الدراسة، وأن الحدود الزمانية متعلقة بفترات إحصائية التي تخدم موضوع البحث.

ي- خطة الدراسة

تقسم الدراسة المجسدة في هذه المقالة إلى العناصر التالية :

مقدمة

أولاً: علاقة التحرير المالي بأزمات القطاع المالي والمصرفي

ثانياً: التحرير المالي و الاستقرار المالي

ثالثاً: تجارب دولية في التحرير المالي

رابعاً: الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي

الخاتمة

أولاً: علاقة التحرير المالي بأزمات القطاع المالي والمصرفي

ينطلب تحرير الخدمات المالية الحد من التدخلات الحكومية وفتح الأسواق أمام المؤسسات المالية الأجنبية وإطلاق قوى السوق على قاعدة المنافسة الحرة، ويتم ذلك على عدة مسارات في آن واحد، منها ما تفرضه مقتضيات الاندماج نفسه، ومنها ما تحدده سياسات وتوصيات المؤسسات الدولية المعنية، ومنها ما يتم فرضه من خلال اتفاقيات دولية كاتفاقية تحرير الخدمات.

يمكن القول أن أبرز أهداف التحرير المالي هي خلق مؤسسات مالية ومصرفية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية تؤهلها للبقاء دون أي شكل من أشكال الدعم والحماية، فهدف تحقيق الأرباح عند نشأة البنك وتعظيمها عند توسعه يعد من الأهداف المصاحبة لدور البنك في تحقيق الوساطة المالية، لكن ونتيجة لسياسات

الكبح المالي الذي انتهجته الكثير من الدول النامية في الستينات والسبعينات من القرن الماضي ومنها الجزائر، وقعت الكثير من البنوك في حالات خسارة مستمرة مما أثر على أداء القطاع المصرفي والمالي برمته، الشيء الذي دفع كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى حث هذه الدول على تطبيق سياسة التحرير المالي كحل للأزمات المصرفية .

نتيجة لذلك ظهر هناك اقتناع على المستوى الدولي بأن الفساد بما فيه المالي والمصرفي من خلال التسبب في الأزمات المالية والمصرفية والاستفادة منها، لم يعد مسألة داخلية محصورة ضمن حدود الدولة التي تعاني منه، بل أصبح قادرا على اختراق الحدود والتأثير على العلاقات الدولية مما جعل التعاون الدولي في مكافحة الفساد والقضاء عليه ضرورة ملحة⁽²⁾.

ذلك أن التحرير المالي يعتبر في نظر البعض حتمية أكثر منه خيارا في ظل الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية كما أن التحرير المالي يحقق عوائد كبيرة للدول خصوصا في الجوانب التنظيمية على مستوى الهيئات الرقابية في ظل التسيير الرديء لاسيما في بعض الدول والاستغلال السيئ جدا للنظام المالي وتغييب دوره بشكل كلي، ففي ظل تحرير هذا القطاع يصبح هذا الأخير أكثر كفاءة وفعالية في أداء دوره بشكل طبيعي.

1- مفهوم التحرير المالي

يتمثل التحرير المالي بمفهومه الشامل في مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المصرفي والمالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا، وذلك بفتح الأسواق المالية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصارف والتأمين والأوراق المالية وشركات الاستثمار وإدارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات ، فيما يتحدد مفهوم التحرر المالي بالمعنى الضيق بتحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعميق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي. مما سبق، تجدر التفرقة بين ظاهرة الكبح المالي وظاهرة التحرير المالي والذان يمثلان النمطان الأساسيان للنظام المالي، أي نظام مالي مسير ومضبوط إداريا يدعم اقتصاد الاستدانة ونظام مالي متحرر يدعم اقتصاد الأسواق المالية⁽³⁾.

وسعيا لتعظيم الأرباح وتعويض فترات الخسارة، لم تكتفي البنوك بتطبيق التحرير المالي بمفهومه الضيق بل توسعت في ذلك من خلال تبنيه المفهوم الأوسع للتحرير المالي وعليه اتخذت الكثير من الإجراءات والتي تصب في نهاية الأمر في تطبيق مفهوم التحرير المالي والمصرفي مثل تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، إنشاء نظام إشراف ومراقبة فعال، وخصوصة البنوك العمومية ، وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء المصارف والسماح للبنوك الأجنبية بدخول السوق المصرفية المحلية وحرية تحديد سعر الفائدة وتحرير أسعار الصرف الأجنبي وحرية دخول وخروج رؤوس الأموال، وغيرها من الإجراءات

الرامية إلى تحسين الوضع المالي والمصرفي نتيجة لتطبيق وتبني نظام الكبح المالي سابق.

2- تعريف و مفهوم الأزمة المالية و المصرفية

إذا رجعنا إلى الأدبيات الاقتصادية فإنه يقصد بالأزمة بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة، وحدث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة"، أما من الناحية المالية فتعرف الأزمة بشكل خاص بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"، وعليه فالأزمة المالية هي "انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار "فقاعة سعريه" مثلا، والفقاعة المالية أو السعريه، أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحيانا هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية".⁽⁴⁾

من الناحية المصرفية تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث "أزمة سيولة" لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة أزمة مصرفية، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى.

وعليه فإن من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص أن الأزمة المالية والمصرفية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي و المصرفي والنقدي. ومنه تبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية والمصرفية في المظاهر التالية:

- أ- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع.
- ب- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
- ج- نقص المعلومات الكافية عنها.
- د- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.
- و- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- ن- أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة⁽⁵⁾.

3- طبيعة العلاقة تحرير مالي - أزمة مالية أو مصرفية

نتيجة للإفراط في تطبيق مفهوم التحرير المالي نتج عن ذلك العديد من الأزمات المصرفية والمالية والتي كانت أزمة دبي 2010 آخرها وأزمة الولايات المتحدة سابقتها 2009، ومن مؤشرات ذلك قيام بعض الحكومات برفع سقف حرية تملك الأجانب في راس مال البنوك إلى 100%، مما سمح لبعض البنوك في بعض الدول النامية في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية بتملك حصص معتبرة في النشاط الاقتصادي لتلك الدول عن طريق الخصخصة والاستحواذ عليه بما أتاح لهؤلاء الأجانب بالتفرد في الإدارة ومن ثم نقل إدارة هذه البنوك إلي بلدان أخرى الشيء الذي أوقع التدفق العكسي لرؤوس الأموال وتحويل الأرباح وعدم توطنها في البلدان المستقبلية، في حين كان الهدف الأساسي من التحرير المالي هو زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وليس العكس حتى تقوم الدول بحماية اقتصادياتها من الانهيار أو بالحد من انخفاض مساهمات هذه البنوك في تمويل النمو الاقتصادي في تلك البلدان .

من خلال دراسة العسيلي⁽⁶⁾ حول فكرة أن أحجام التداول، وأسعار السوق لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي، وعوائد أسهم قطاع البنوك تتقلب بين الزيادة والانخفاض، والذي يربطها البعض إلى إتباع سياسات التحرير المالي والاقتصادي وركوب موجة العولمة، حيث تم استخدام أحدث مؤشرات للتحرير المالي وهي عبارة عن أربعة متغيرات وامتدت فترة الدراسة للفترة الواقعة ما بين 1980-2004، حيث تكونت عينة الدراسة من تسعة بنوك، وذلك من أجل معرفة أثر مؤشرات التحرير المالي على عوائد الأسهم وحجم التداول، حيث قامت هذه الدراسة على بناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية (panel data) وليبيان الأثر وزيادة القدرة التفسيرية تم إضافة متغيرات من نوع (control variables) وتوصلت الدراسة في نهايتها إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مباشرة بين مؤشرات التحرير المالي من جهة وبين عوائد وحجم تداول أسهم قطاع البنوك، في حين وعلى اعتبار أن مفهوم التحرر المالي بالمعنى الشامل الذي ذكرناه سابقا قد تم تبنيه من طرف العديد من الدول بل توسعت في تطبيقه أكثر من الحاجة المطلوبة لذلك، مما أظهر أن العلاقة الارتباطية بين مساحات التحرير المالي وفرص حدوث الأزمات المصرفية والمالية توصف بأنها علاقة طردية.

ثانيا: التحرير المالي والاستقرار المالي

أهم المصطلحات التي تتداول على الساحتين البحثية والعملية في مجال البنوك والنقود والمالية مصطلح الاستقرار المالي والذي أضحي كثير الاستخدام في الأوساط المالية على المستوى الدولي، خلال السنوات الأخيرة.

1- تعريف الاستقرار المالي

على أساس أنه ليس من السهل تعريف مصطلح الاستقرار المالي إذ أنه يعتمد على أسس ومعايير تحكيمية أكثر منها قياسية، فإننا نستعمل مفهوم الاستقرار المالي

يخدم منهج وغرض الدراسة، على أنه: الوضع الذي يكون فيه القطاع المالي والمصرفي قادرين على التصدي للاضطرابات المختلفة في الاقتصاد، بحيث يكونان قادرين على القيام بعمليات الوساطة، وتسوية المدفوعات، وإعادة توزيع المخاطر بأسلوب سليم⁽⁷⁾.

وعلى اعتبار أنه بأضدادها تعرف الأشياء فإنه يسهل تعريف عدم الاستقرار المالي، مقارنة بالصعوبة التي يتسم بها وضع تعريف للاستقرار المالي نفسه، ربما لأن الاستقرار المالي يكون نتيجة لسلامة النظام المالي والمصرفي كذلك نتيجة للدور الكبير الذي تلعبه البنوك في القطاع المالي، حيث إنها تلعب دورا محوريا في توفير الائتمان وسبل تسوية المدفوعات مما يترتب على ذلك أن أداء الجهاز المصرفي يعتبر من المحددات ذات الأهمية في تحقيق الاستقرار المالي، ومن ثم فإن الاستقرار المالي يرتبط، بدرجة كبيرة، بأعمال البنوك المركزية، ويصح ذلك بصورة أكبر في حالة الدول النامية التي يسيطر فيها الجهاز المصرفي على نشاط القطاع المالي كما هو الحال في الجزائر.

2- آثار غياب الاستقرار المالي

إن الآثار السلبية لغياب الاستقرار المالي تكون أكثر وضوحا إذا ما قورنت بالآثار الإيجابية للاستقرار المالي، ومساهمته في دفع عجلة الاقتصاد، فبالإضافة إلى التكلفة المادية المباشرة المطلوبة لزيادة رؤوس أموال البنوك، هناك التكاليف غير المباشرة الناتجة عن الفرص الضائعة أو المفقودة للإنتاج والاستثمار والتوظيف، فضلا عن التكاليف الاجتماعية التي تزيد من الآثار السلبية المترتبة على فقدان الاستقرار المالي.

يرى مجموع الباحثين أنه من الصعب تحقيق هدف الاستقرار المالي وذلك لوجود ثلاثة أسباب على الأقل هي:

- أ- لا يوجد تعريف واضح لمهية الاستقرار المالي، وكيفية حدوث عدم الاستقرار.
 - ب- عدم الإدراك الكامل لطبيعة العلاقة بين الاستقرار المالي والكفاءة المالية والمفاضلة بينهما من جهة وبين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي من جهة أخرى.
 - ج- أن الحاجة لتحقيق الاستقرار المالي يجب أن تحدث في إطار أشمل للسياسات العامة للأسواق، تتضمن استهداف الاستقرار في مستوى الأسعار⁽⁸⁾.
- ومنه لا يمكن إغفال أثر سياسات التحرير المالي ومساحاتها خاصة الواسعة منها في زيادة نسبة احتمالات حدوث اللااستقرار في المجال المالي والمصرفي ومنه تفاقم احتمالية الوقوع في الأزمات الناتجة عن ظروف القطاع المالي والمصرفي في الداخل أو تلك الأزمات العابرة للحدود والواقعة في الخارج والناتجة عن مدى التشابك المالي والمصرفي بين دول العالم أو ما يعرف بالعولمة المالية والمصرفية، حيث الحاجة لبث الطمأنينة للمستثمرين في ضمان عائد على استثماراتهم مع الحفاظ على حقوقهم وخاصة حملة الأسهم المحدودة، زيادة على ضعف النظام القانوني وأنظمة المعلومات في الاقتصاديات الناشئة، وبما أثر على

عمليات تنفيذ العقود وحل المنازعات، وعاق عمليات الاشراف والرقابة، وساعد على انتشار الفساد وانعدام الثقة⁽⁹⁾.

ثالثاً: تجارب دولية في التحرير المالي

تجدر الإشارة هنا إلى أن طريقة تطبيق إجراءات التحرير المالي تعد من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمات، حيث يوجد منهجان للتحرير المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحيطه وحذر.

1- طرق تنفيذ التحرير المالي

مما يستشف من التحليل السابق في النقطتين الأولى والثانية أن للتحرير المالي المفرط ذو المساحة الواسعة والمغيب لدور الحكومة ممثلة في البنك المركزي، مخاطر تتجسد في تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، حيث حدثت في سبعينيات القرن الماضي أزمات بنكية ومالية في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلاً عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا ودول شرق ووسط أوروبا. وقد حدثت كل تلك الأزمات في ظل التحرير المالي والعولمة، حيث كانت لهذه الأزمات تأثير على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها بل وأمتد تأثيرها السلبي على النظام المالي في البلاد الأخرى.

حيث أدى التطبيق الآني لكافة خطوات لتحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل والتدرج إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية في دول التي سلكت ذلك النهج، ونشير إلى تجارب كل من الأرجنتين والأوروغواي للتحرير الشامل، فإن كلتا الدولتين قامتا بتحرير قطاعيهما المالي والمصرفي الداخلي والخارجي في آن واحد، وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان، وعلى حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، وعلى سوق رأس المال بالإضافة إلى قابلية العملة للتحويل الكامل قد تمت في آن واحد، وقد أدت تلك الخطوات إلى تزايد درجة العمق المالي، ومارست نوع من التساهل نتيجة التأثيرات الإيجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي في تلك الدول إلى الوقوع في دائرة من الأزمات المالية⁽¹⁰⁾.

2- تكاليف الأزمات المالية

إن منهجية التحليل في هذه المقالة لا بد أن تدفعنا إلى التطرق إلى علاقة ذات أهمية كبرى مازال علماء الاقتصاد منشغلون بأهميتها وخطورتها في الوقت ذاته، وهي العلاقة بين عدم الاستقرار المالي والنمو، حيث أشارت إحدى الدراسات إلى أنه تقريباً ليس هناك دليل عملي يمكن القياس عليه، بخلاف أن عدم اليقين في الأمور المتعلقة بالقطاع المالي لم يثبت علاقته المعنوية بالنمو، وللدلالة الملاحظة من التجارب المتعلقة بعواقب عدم الاستقرار المطلق أي الأزمات المالية وهذا طبقاً

لدراسة كل من (Lensink & Sterken)⁽¹¹⁾، حيث ذكر بعض الأمثلة الرقمية الخاصة بتكلفة الأزمات المالية حول العالم، و المتمثلة في الجدول التالي:
الجدول رقم (01): تكاليف الأزمات المالية والمصرفية عبر العالم

الفترة	النسبة المؤوية	الأزمة	البلدان
1995	%12	انخفاض الناتج الصناعي	المكسيك
2001/2001-1995	%12 - %7	انخفاض الناتج المحلي الإجمالي	الأرجنتين
بعد الأزمة بـ5 سنوات	من %8 إلى %1	انخفاض معدل النمو	الشيلي
قبل الأزمة - بعدها	%4 - %5.4	انخفاض معدل النمو	فنلندا
قبل الأزمة و أثنائها	%3 - %2	انخفاض الناتج المحلي الإجمالي	السويد النرويج اليابان
بعد أزمة مؤسسات الادخار و الاقتراض	/	لا آثار سلبية	الولايات المتحدة

المصدر: المعهد المصرفي المصري، سلسلة حلقات نقاشية، الإستقرار المالي والنمو، العدد 11، جوان 2005، ص6.

إن من أكبر الدروس التي يجب استلهاها من مختلف تجارب الدول التي وقعت في أزمات مالية و مصرفية نتيجة الإفراط في تطبيق سياسات التحرير المالي ما ذكره كبار اقتصاديو صندوق النقد الدولي في أبحاثهم من ضرورة التركيز على الوقاية، بدلا من إدارة الأزمة، واقتراح توصيات محددة ردا على فشل تلك السياسة للمساعدة في تقليل احتمال حدوث أزمات مماثلة في المستقبل، إذ تتمثل الوقاية في الاهتمام بتنظيم، والحد من الدورات الاقتصادية، وتحسين إدارة السيولة، وتعزيز ممارسات الإفصاح بشأن سياسات الاقتصاد الكلي⁽¹²⁾.

رابعا: الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي

ترجع بعض الدراسات ظهور الحوكمة بصورة أساسية إلى التطور الأكاديمي لعلم الإدارة العامة، وفي هذا السياق يبين البعض أن إطار الحوكمة يمثل مرحلة تنموية، تم وضعها في النظرية والتطبيق بناء على المدخل الجديد في إدارة أعمال الحكومة New Public Management (NPM)، أو كما أطلق عليها Hood الإدارة العامة الحديثة⁽¹³⁾.

ومنه فقد، تعاظمت في الآونة الأخيرة بشكل كبير أهمية الحوكمة لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والحصافة القانونية والرفاهة الاجتماعية لاقتصاديات والمجتمعات، وهو الأمر الذي أكده Winkler بشدة حيث أشار إلى أهمية الحوكمة في تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في مغبة الأزمات المالية، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق و البنوك ، والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها، بما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود.

وتأسيساً على ما سبق، لقد تعاظم الاهتمام بمفهوم الحوكمة Corporate Governance في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين؛ وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي من تداعيات الانهيارات المالية والمصرفية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002، وكذا عامي 2007-2008.

لقد أثبتت الانهيارات والفضائح المالية، التي طالت كبريات المؤسسات المالية والبنوك في العالم، والمدرجة في أسواق رأس المال بشكل خاص، في دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وروسيا، واليابان ودول شرق آسيا فشل الأساليب التقليدية في منع مسببات تلك الانهيارات والفضائح، والتي كان لظهورها آثار مدمرة ونتائج مدمرة، الأمر الذي دفع الجهات المعنية وعلى المستويين الوطني والدولي إلى إجراء دراسات معمقة لتحديد الأسباب الرئيسة التي كانت وراء حدوث هذه الأزمات والانهيارات.

وكانت الحوكمة وآلياتها ثمرة هذه الدراسات لمنع حدوث مثل هذه الأزمات أو الحد منها في أقل تقدير، وذلك من خلال مجموعة من الآليات، من أبرزها الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية وإعدادها وفقاً للمعايير المحاسبية ذات الصلة، وكذلك تعزيز دور وظيفتي التدقيق الداخلي والخارجي، وبخاصة ما يتصل باستقلالية هاتين الوظيفتين وتشكيل لجنة التدقيق من مجلس الإدارة للإشراف عليهما وذلك في كافة مؤسسات القطاع المصرفي والمالي.

وعليه فقد كل ذلك لزيادة الاهتمام بمفهوم الحوكمة من قبل المؤسسات المختلفة الطريق لتطور أدبيات الحوكمة بسرعة بلغت دروتها مع نهايات عقد التسعينات من القرن العشرين، ولقد تمخض هذا التطور المتنامي في أدبيات الحكومة، عن بروز العديد من التعاريف الخاصة بمفهوم الحوكمة، بخلاف تعريف البنك الدولي، فضلاً عن الانتشار الواسع في نماذج الحوكمة ومستويات تطبيقها⁽¹⁴⁾.

1- دوافع حوكمة القطاع المالي والمصرفي

أدت العولمة وتحرير الأسواق المالية وتحول كثير من دول العالم إلى مفهوم الاقتصاد الحر، إلى فتح أسواق دولية جديدة يمكن من خلالها أن تحقق المؤسسات المالية والبنوك أرباحاً مرتفعة تمكنها من التوسع في مجال أنشطتها، ومن ثم أثر في خلق فرص استثمارية جديدة وزيادة فرص العمل الذي يؤدي إلى نمو وتقديم اقتصاديات الدول التي تنتمي إليها تلك المؤسسات المالية والمصرفية، وفي نفس الوقت أدت هذه العوامل إلى تعرض هذه المؤسسات المالية والمصرفية إلى المنافسة الشرسة وإلى قدر كبير من التذبذبات الرأسمالية، حيث أصبحت الوطنية منها تعلم أنه لكي تتوسع وتصبح قادرة على كسب مزايا العولمة وتحرير الأسواق المالية وتجنب المنافسة الشرسة، فإنها تحتاج إلى مستويات من رأس المال تتعدى إمكانيات مصادر التمويل التقليدية.

ومنه أصبحت عدم القدرة على جذب هذه المستويات من رأس المال يهدد تلك المؤسسات المالية والبنكية، بل وقد يمتد الأثر سلباً على اقتصاديات الدول التي تنتمي إليها، فعدم كفاية رأس المال يعمل على نحو القدرة التنافسية لها وتقليص فرص العمل، فهي إذا لم تتمكن من زيادة رأسمالها عن طريق جذب الاستثمارات إليها فسوف تتحول إلى مجرد مؤسسات مالية ومصرفية تابعة لنظيراتها العالمية متعددة الجنسيات، بل وأكثر من ذلك قد تواجه تلك المؤسسات خطر خروجها خارج الأسواق العالمية⁽¹⁵⁾، ومن ناحية أخرى، أدت الأزمات المالية الأخيرة في دول شرق آسيا وروسيا والولايات المتحدة، والتي فجرها الفساد الإداري والمالي وسوء الإدارة والفجوة الكبيرة بين مرتبات ومكافآت المديرين التنفيذيين في تلك المؤسسات وبين أداء إلى أن تصبح عملية جذب المستويات الكافية من رأس المال متسمة بقدر كبير من الصعوبات، مما دفع وعجل إلى تطبيق وتبني مفهوم الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي نقادياً لوقوع الأزمات.

2- تعريف الحوكمة المالية والمصرفية

لا يملك من يريد تناول موضوع الحوكمة المالية والبنكية خاصة من جانب مبادئها، إلا التطرق للتقرير الذي أصدرته لجنة بازل عن تعزيز الحوكمة في المصارف عام 1999، والتي أصدرت نسخة معدلة منه عام 2005، ثم في فبراير 2006 أصدرت نسخة محدثة بعنوان "Enhancing corporate governance for banking organization"⁽¹⁶⁾، والذي يتضمن مبادئ الحوكمة في المصارف، حيث تجدر الإشارة إلى أنه على المستوى العالمي لا يوجد للحوكمة تعريف أوحده متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحليلين وهذا ما تؤكد عليه موسوعة Corporate Governance Encyclopedia من حيث الافتقار إلى تعريف موحد لهذا المفهوم، ولكن قد يرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للبنوك والشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل، ولكن في مجمله يمكن القول إن ماهية

مفهوم الحوكمة معنية بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة البنك أو الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات والعمالين بالشركة أو بالبنك وأصحاب المصالح وغيرهم؛ وذلك من خلال تحرى تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم، وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة.

ونلاحظ في إطار مفهوم الحوكمة تداخل شديد بين كل من المنظور القانوني والاقتصادي والمجتمعي حيث لا يمكن الفصل بشكل سريع بين كل منظور وآخر، وإن كان يمكن دمج الزوايا -وفق لمدى شموليتها⁽¹⁷⁾.

إن الأصل في الحوكمة أن تعاريفها موحدة بين القطاع المالي والمصرفي والقطاع الاقتصادي أي قطاع الأعمال (الشركات)، لكن إسقاط تعريف الحوكمة على القطاع المالي والمصرفي منحها نوعاً من الخصوصية والتي هي أصلاً نابعة من خصوصية القطاع المالي والمصرفي في حد ذاته.

وعليه فإن من منظور القطاع المصرفي والمالي، وبالنظر للمفهوم الوظيفي للحوكمة في البنوك، يمكن تعريف الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي بأنها تتضمن الأساليب والإجراءات الخاصة بعملية مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنوك والمؤسسات المالية، وحماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالفاعلين الخارجيين، والتي تتحدد من خلال الإطار التنظيمي وسلطات الهيئة الرقابية، مع أهمية الإشارة إلى أنه تنطبق الحوكمة في الجهاز المصرفي والمالي المؤسسات الخاصة والعامة والمختلطة والمنطوية تحت لوائهما⁽¹⁸⁾.

3- أهمية الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي

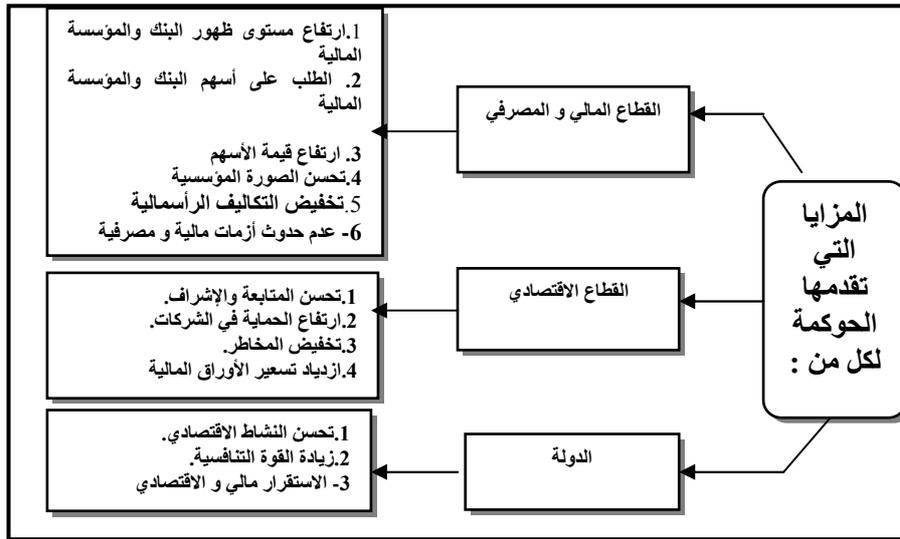
كان للمدرسة العلمية Scientific Management School منذ بداية القرن العشرين جهودها الواضحة في سياق الاهتمام بعمليات الأداء المؤسسي، وهو الأمر الذي تزايد بصورة ملحوظة في الستينات من القرن العشرين من خلال التركيز على إدارة تمويل المشروعات، وأيضاً في السبعينات من القرن الماضي من خلال عمليات تقييم البرامج⁽¹⁹⁾.

نظراً للتزايد المستمر الذي يكتسبه الاهتمام بهذا المفهوم فقد حرصت عدد من المؤسسات الدولية على تناول هذا المفهوم بالتحليل والدراسة؛ وعلى رأس هذه المؤسسات كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD التي أصدرت في عام 1999 مبادئ الحوكمة Corporate Governance Principles والمعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق الحوكمة في كل قطاعاتها الاقتصادية وعلى رأسها القطاع المالي والمصرفي من خلال تقديم عدد من الخطوط الإرشادية لتدعيم إدارة الجهاز المالي والمصرفي وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد ككل.

ويدعم هذا ما أكدت عليه المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية (IOSCO) وInternational Organization for Securities Commissions في مايو 2002 من أهمية انتهاج مبادئ OECD للحوكمة، وذلك للحفاظ على سلامة أسواق المال واستقرار الاقتصاديات، و عليه فإن الممارسة السليمة للحوكمة تؤدي عامة إلى دعم وسلامة الجهاز المصرفي، وذلك من خلال المعايير التي وضعتها " لجنة بازل " للرقابة على البنوك وتنظيم ومراقبة الصناعة المصرفية، والتي نذكر أهمها في العناصر التالية⁽²⁰⁾.

إن الأسباب السالفة الذكر دفعت بالمجتمع الاقتصادي الدولي إلى البحث عن إطار عام يحكم وينظم القطاع المالي و المصرفي، وذلك لدرء أخطار الأزمات المالية والاقتصادية المحلية والعالمية، حيث ذهبت العديد من الآراء إلى التأكيد على العلاقة الوثيقة بين أهمية التطبيق السليم للحوكمة في القطاع المالي والمصرفي وتحقيق عدد من الأبعاد الاقتصادية والتنموية، وعلى رأسها جذب الاستثمارات وتعزيز التنافسية وتدعيم أسواق المال وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، و تجنب وقوع الأزمات المالية و المصرفية حيث تكمن أهمية الحوكمة ومزاياها في تحقيقها لما يلي:

الشكل رقم (1) مزايا الحوكمة



Source: UNDP, Governance for Sustainable Human Development, UNDP Governance Policy Paper, extracted from UNDP web site, Jan. 1997,P66.

4- ضمانات الحوكمة للاستقرار المالي والمصرفي

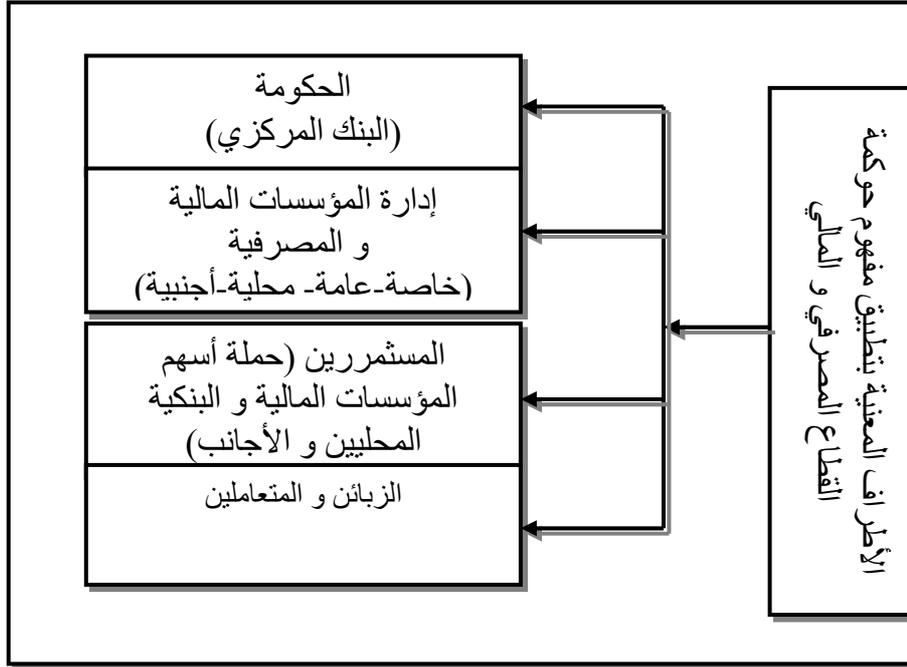
يجب الإشارة إلى أن الكثير من الأفكار حول الحوكمة في القطاع المصرفي ودورها في تجنب الأزمات المالية والمصرفية شكلت الجذور لما يسمى بالفكر المؤسسي، والفكر المؤسسي لم يكن تيار في الفكر الأكاديمي فحسب، بل له تأثير واسع النطاق وملمس على صناعة السياسات الحكومية في الولايات المتحدة وغيرها من البلاد منذ عهد الرئيس فرانكلين روزفلت قبيل عام 1933 والذي اصطحب معه إلى واشنطن العديد من أنصار الفكر المؤسسي، وبالتالي برز وقتها ما سمي بالعهد الجديد New Deal في إدارة روزفلت للاقتصاد الأمريكي من خلال منهجية معالجة الأزمات المالية والمصرفية بل والوقاية منها⁽²¹⁾.

لا يمكن المجادلة في أهمية تطبيق الحوكمة في مؤسسات القطاع المالي والمصرفي في جميع الدول خاصة تلك التي تنطلق من التسيير الإداري للاقتصاد إلى التسيير الحر والتي تمر بمرحلة الانتقال إلى نظام الاقتصاد الحر، كما لا يمكن تجاهل الآثار الإيجابية الناتجة عن تطبيقها في منع حدوث الأزمات المالية والمصرفية، واستقرار سوق المال وتجنب حدوث التقلبات والأزمات على اعتبار أن البنوك من أهم المتدخلين في السوق المال وكذلك أن البنوك المطبقة للحوكمة فإنها لا تتعامل إلا مع الشركات التي تطبق الحوكمة أصلاً وبالتالي تخفيض فرص الخسارة ومن ثم تحقيق الاستقرار في مواردها والذي يتعدى إلى سوق المال ويساهم في استقراره واستمرار هذا الاستقرار⁽²²⁾، بتصرف.

إن الضمانات التي تقدمها الحوكمة لعدم حدوث الأزمات المالية والمصرفية هي كثيرة من حيث العدد ومتنوعة من حيث الطبيعة وقوية من حيث الصفة القانونية لها، وذلك في ضوء الإدراك المتزايد بأن انعكاسات وتداعيات الأزمة المالية العالمية قد تؤثر سلباً على الإنجازات الاقتصادية التي تحققت للاقتصاديات خاصة النامية منها والتي توسعت في تطبيق التحرير المالي بشكل سريع وشامل، ومن ثم يجب التأكيد على العلاقة المتبادلة بين الحوكمة واستقرار النظام المالي والمصرفي وسلامته.

وفي التقرير الصادر عن البنك الدولي في عام 2002 بعنوان Global Investor Suvery على الأهمية الشديدة للحوكمة مشيراً إلى الاهتمام الذي يوليه المستثمرون لفاعليات الحوكمة بالأسواق المالية والمؤسسات المالية و المصرفية التي يرغبون في الاستثمار بها والتي يمكن أن تحظى بما يسمى "مكافأة الحوكمة" Governance Premium عند حرصها على انتهاج قواعد الحوكمة الدولية، وهذا ما أكدت عليه هيئة التمويل الدولية International Finance Corporation من حرص عملائها على مبادئ الحوكمة لأهميتها في جذب الاستثمار المحلي والأجنبي، وتدعيم قدرة القطاع المالي والمصرفي على الحصول على عوائد أكثر ارتفاعاً على المدى المتوسط والطويل⁽²³⁾.

شكل (02) يوضح الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات



Source: UNDP, Governance for Sustainable Human Development, UNDP Governance Policy Paper, extracted from UNDP web site, Jan. 1997,P47.

تجدر الإشارة من ناحية أخرى إلى أن إتباع طرق جديدة في قياس المخاطر سيخلق بيئة أكثر صلابة وصمودا في وجه الأزمات المالية، حيث يجب وضع نظام أفضل في المستقبل لمنع تكرار الأزمات المالية والمصرفية وتحسين طرق التعامل معها إن حدثت، إذ يتطلب الأمر إجراء تقييم دقيق لنقاط الضعف الرئيسية الموجودة في النظام المالي القائم وتقويتها، خاصة تلك المتعلقة بالتشريعات التي تحكم عمل المؤسسات المالية مع الحاجة إلى تحديد إطار واضح للتعامل مع المؤسسات المالية و المصرفية التي ترتكب أخطاء، إذ يجب إرساء مجموعة من القواعد الواضحة والمبسطة بعيدا عن التشعبات التي كانت موجودة في الأنظمة المالية السابقة والتي أثبتت الأزمة المالية أنها محفوفة بالمخاطر، بالإضافة إلى تحسين نظم الإشراف والرقابة مع التأكيد على ضرورة إرساء إطار عالمي قوي من أجل الإشراف على الأموال العابرة للحدود⁽²⁴⁾.

خاتمة

أمكننا أن نقرر في نهاية هذه الدراسة أن الحوكمة في القطاع المصرفي والمالي من خلال آلياتها المختلفة وأدواتها المتباينة وشروط تطبيقها المتعددة، تمثل ضمانات قانونية من ناحية الحجية وعملية من ناحية التطبيق لعدم واقعية من ناحية التجربة لعدم حدوث الأزمات المالية والمصرفية الناتجة عن سياسات الإفراط في تطبيق و تبني التحرير المالي، إذ الانتقال من النقيض أي الكبح المالي المفرط إلى النقيض أي التحرير المالي المفرط سوف يؤدي إلى حدوث الآثار العكسية لتلك المرجوة من تطبيق سياسات التحرير خاصة في الاقتصاديات غير المهياة لذلك تنظيميا و قانونيا و مؤسسيا.

من أجل ذلك وفي ظل تداعيات الأزمة المالية الأخيرة، حيث تعرضت اقتصاديات الدول النامية و منها العربية إلى الأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من ردود في اقتصاديات غالبية الدول المتقدمة والنامية خلال عامي 2008 و 2009، حيث تباينت القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيرات الأزمة من خلالها إلى تلك الدول، وذلك بحسب طبيعة اقتصادياتها ودرجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي⁽²⁵⁾، إذ تتجلى الضرورة الملحة للتعامل مع قضايا الحوكمة في القطاع المالي والمصرفي، من خلال زاوية الضمانات التي تقدمها الحوكمة لعدم حدوث الأزمات، حيث يجب الإسراع في تبني و تطبيق نظام الحوكمة في القطاعين المالي والمصرفي وذلك من خلال إتباع التوصيات التالية⁽²⁶⁾:

أ- يجب توسعة نطاق الصلاحيات التنظيمية والرقابية للمصارف المركزية بحيث تشمل المصارف الاستثمارية، وشركات الوساطة المالية ذات الصلة (غير المصرفية).

ب- ينبغي إصلاح أطر وإجراءات وممارسات تطبيق إدارة المخاطر من أجل تصحيح مواضع الخلل التي كشفت عنها الأزمة المالية.

ج- يمكن لاستثمارات صناديق الثروة السيادية بعيدة المدى أن تسهم في الاستقرار المالي الاقتصادي والتنمية وأدواتها.

د- ضرورة توسيع نطاق صلاحيات السياسة النقدية لتشمل الاستقرار المالي الكلي، وليس فقط استقرار الأسعار.

هـ- تبني نظرة أوسع وأشمل في مجال الحصافة المالية الكلية من خلال مؤسسات مالية ومصرفية محوكة تضمن في نهاية الأمر تحقيق الاستقرار المالي على المستوى الكلي.

المراجع و الهوامش

- (1)-Houssem Rachdi :A Banking Governance: An Overview ,revue banque , Paris, N: 3 , 2004, p 45.
- (2)- داود خير الله و حسن نافعة : نظرية الوساطة المالية ، النجاح للطباعة و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2004، ص 68.
- (3) عبد الرحمن الإنبائي:الأنظمة المالية، دار الشرق لنشر و التوزيع، القاهرة، 2003، ص59.
- (4)- Moerland , P. W.: **Changing Models of Corporate Governance in OECD Countries** , Mac Millan Press Ltd., Washington, 2000,P168.
- (5)- المرجع السابق ، ص 170.
- (6)- حمزة عدنان العسلي:اثر التحرير المالي على عوائد الاسهم وحجم تداول اسهم قطاع البنوك في الاردن" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية ادارة المال والاعمال، جامعة آل البيت،الأردن،2006.
- (7)- عبد الرحمن الإنبائي: مرجع سبق ذكره، ص83.
- (8)- 14- Jonathan chakham : **Guidelines for the directors of banks**, the international bank for reconstruction and development,2003, world bank, translated into Arabic by the center for international private enterprise,w.d.c.2005.
- (9)- سميحة فوزي : تقييم مبادئ حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية ، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، القاهرة ، إبريل ، 2003 .
- (10)- 15- Gujler, K., et al.: **Corporate Governance and the Return on Investment**, Berlin Meetings Presented Paper , at University of Vienna 2003,P.1,from, <http://www.ssrn.com>.
- (11)- دراسة Bliger Mario مدير مركز دراسات البنوك المركزية ببيروانيا، 2005 الفاهما كمحاضرة بعنوان : الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، بالمعهد المصرفي المصري ، سلسلة حلقات نقاشية ، الاستقرار المالي و النمو، العدد11، جوان 2005، ص6.
- (12)- صندوق النقد الدولي:"الدروس الأولى من الأزمة"، 6 مارس 2009، من موقع www.imf.org
- (13)- زهير عبد الكريم الكايد: الحوكمة و إدارة الأعمال، المكتبة الأنجلو-مصرية، القاهرة، 2003.
- (14)-Wouters and Keefer: **The Corporate Governance**, World Bank, Washington, 2004.
- (15)-Houssem Rachdi :idem ,p 53.
- (16)- فؤاد شاكر: الحكم الجيد في المصارف والمؤسسات المالية العربية حسب المعايير العالمية، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، 2007.
- (17)- Plumptre and Graham :**The Agency Costs of Overvalued Equity and the Current State of Corporate Finance**, " **European Financial Management**, Blackwell Publishing Ltd ,London, 1999 ,P33.
- (18)- نرمين أبو العطا : حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، واشنطن ، 2002، ص12.
- (19)- محمد محمود الطعمانة، وسمير محمد عبد الوهاب: حوكمة الشركات ، التفوق للنشر و التوزيع، عمان الأردن 2005 ، ص ص 345-346.
- (20)- Moerland , P. W.: idem,P76.
- (21)- حسين عمر: الحوكمة في الشركات، دار العلوم، القاهرة، 1994 ، ص 580 .
- (22)- محسن احمد الخضري ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، القاهرة ، 2004 .
- (23)-سلوى شعراوي جمعة : مبادئ حوكمة الشركات، القاهرة للنشر و التوزيع، القاهرة، 2001، ص54.
- (24)- توماس هوينغ رئيس البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في مدينة كانسس في ورقة بحثية قدمها في الاجتماع الخاص بقضايا الاستقرار المالي بمنطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، من تنظيم صندوق النقد العربي بالتعاون مع معهد الاستقرار المالي التابع لبنك التسويات الدولية في سويسرا ومعهد التمويل الدولي في واشنطن،أبوظبي،ديسمبر 2009 عبر موقع: www.amfuae.org.
- (25)- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، المحور العاشر: تداعيات الأزمة المالية العالمية على إقتصادات الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، 2010، ص206.
- (26)- إعلان الدوحة في "المؤتمر السنوي الثالث " تحت عنوان "حوكمة الشركات والأزمة المالية: هل أصبحت المنطقة لاعباً عالمياً؟"، الدوحة 9 - 10 نوفمبر 2008