

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

بمحت بعنولان  
دور الدولة  
فى مواجهة الازمة المالية العالمية

إعداد

أ.د/ محمد محمد عبد اللطيف  
أستاذ القانون العام  
كلية الحقوق - جامعة الكويت

## دور الدولة في مواجهة الأزمة المالية العالمية

### تقديم وتقسيم

على الرغم من تداعيات الأزمة المالية العالمية ، إلا أن الوقت مازال مبكراً لتقويم آثار هذه الأزمة على النظام الرأسمالي نفسه ؛ إن هذا التقويم لن يكون ممكناً إلا خلال سنوات قادمة<sup>(١)</sup> ؛ أما الآن ، فإنه لا يبدو ، على عكس ما يقول Stiglitz ، أن هذه الأزمة قد فعلت بالنظام الرأسمالي مثلما فعل سقوط حائط برلين في النظام الشيوعي<sup>(٢)</sup> .

ومع ذلك ، فإن دور الدولة في مواجهة الأزمة المالية بدأ أساسياً ، بل إن هذه الأزمة أكدت على ضرورة أن تمارس الدولة دوراً مهماً في المجال المالي والاقتصادي ؛ لأن قوانين السوق غير قادرة على تحقيق التوازن المطلوب .

إننا نقترح دراسة موضوع دور الدولة في مواجهة الأزمة المالية العالمية في ضوء الخطة الآتية :

- المبحث الأول : دور الدولة في تأمين الودائع المصرفية .
- المبحث الثاني : دور الدولة في تنظيم وكالات التصنيف المالي .
- المبحث الثالث : دور الدولة في إنقاذ الاقتصاد .

---

Http://www. elwatan. Com/ /Est.ce.fin – du. Capitalisme .

(١)

Http://www . huff – ingtonpost. Com / nathan.

(٢)

## المبحث الأول دور الدولة في تأمين الودائع المصرفية

أثارت الأزمة المالية العالمية قلقاً متزايداً للمودعين على ودائعهم المصرفية ؛ نظراً لأن هذه الأزمة انعكست على بعض المؤسسات المالية الكبرى التي وجدت نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها . من هنا ، كان على الدول أن تسارع بدعم الثقة في الجهاز المصرفي ، وذلك من خلال نظام تأمين أو ضمان الودائع المصرفية .

ومن الملاحظ أن بعض الدول التي لم تكن الودائع المصرفية تتمتع من قبل بمثل هذا الضمان قد سارعت إلى وضع مثل هذا النظام . أما الدول التي كانت تتبنى هذا النظام من قبل ، فقد دفعت الأزمة المالية بها إلى اتخاذ موقف يتمثل في رفع الحد الأقصى للضمان .

غير أن القانون المصري قد اكتفى ببعض الأحكام التشريعية غير القابلة للتطبيق والخاصة بصندوق تأمين الودائع ؛ وذلك نظراً لعدم وضع النظام الأساسي لهذا الصندوق على الرغم من وقوع الأزمة المالية العالمية .

### وضع نظام لضمان الودائع المصرفية :

كان على بعض الدول التي لم يكن لديها نظام تشريعي خاص بشأن ضمان الودائع المصرفية ، أن تسارع إلى وضع هذا النظام ، من أجل دعم ثقة المودعين في النظام المصرفي .

ونشير بوجه خاص إلى القانون الكويتي الذي لم يكن يتضمن حتى ٢٠٠٨ نظاماً خاصاً لضمان الودائع . غير أن حدوث الأزمة المالية في ٢٠٠٨ دفع المشرع الكويتي إلى إقرار هذا النظام بالقانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٨ . وتتضمن المادة الأولى من هذا القانون مبدأ التزام الدولة بضمان " الودائع لدى البنوك المحلية " في دولة الكويت . ويسرى هذا الضمان فقط على أصل الودائع ، وبكافة أنواعها ، بما في ذلك حسابات التوفير وأرصدة الحسابات الجارية .

ولا تضع هذه المادة حداً أقصى لضمان الودائع . وبالتالي فإن جميع الودائع أياً كان مقدارها تتمتع بهذا الضمان . وتسرى أحكام هذا الضمان على الودائع بجميع البنوك المحلية في الكويت ، حتى لا تكون هذه البنوك في وضع تنافسي

غير ملائم أمام البنوك التي تضمن حكومات دولها الودائع لديها ، الأمر الذي قد يحدث تأثيرات سلبية على حركة الإيداع لدى البنوك المحلية<sup>(١)</sup> .

ولا ينشئ القانون صندوقاً خاصاً لضمان الودائع ؛ وإنما يلزم وزارة المالية بتوفير الأموال اللازمة من الاحتياطي العام لسداد ما يحدث من عجز لدى أي بنك في الوفاء بحقوق المودعين " .

كما لم يحدد القانون شروط استعادة الأموال المقدمة للبنوك ؛ وإنما اكتفى بالنص على ان يقوم بنك الكويت المركزي بتحصيل هذه الأموال بالشروط والضوابط التي يحددها وزير المالية . ونظراً لأن هذه الأموال من الاحتياطي العام ، أي من الأموال العامة ، فقد نصت المادة الثانية على أن تقدم الحكومة إلى مجلس الأمة وإلى ديوان المحاسبة كشفاً تفصيلياً بقيمة الأموال المسددة ، مشتملاً على اسم البنك وقيمة العجز المسدد له ، وشروط وضوابط استعادة هذه الأموال العامة .

#### **نظام ضمان الودائع في مصر : التأكيد على المبدأ وإهمال التفاصيل :**

لم يكن القانون المصري يتضمن أية قواعد خاصة بضمان الودائع المصرفية حتى ١٩٩٢ . ففي هذا العام صدر القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ بشأن تعديل القرار الجمهوري بقانون رقم ٣٦٢ لسنة ١٩٥٧ بشأن البنوك والائتمان ، متضمناً إضافة المادة (٣١) مكرراً للقرار الجمهوري بقانون .

وقد أعيد نص هذه المادة من جديد في المادة ٨٧ من قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ . وقد حددت المادة ٨٧ الملامح الأساسية لنظام ضمان الودائع . وتخلص هذه الملامح في إنشاء صندوق التأمين على الودائع بالبنوك بالبنك المركزي ، تكون له شخصية اعتبارية وميزانية مستقلة ، ويكون للصندوق مجلس أمناء برئاسة محافظ البنك المركزي ، ويضم في عضويته جميع البنوك المسجلة لدى البنك المركزي .

ويصدر بالنظام الأساسي للصندوق قرار من رئيس الجمهورية ، بناء على اقتراح محافظ البنك المركزي ، وعرض رئيس مجلس الوزراء . ويجب أن يتضمن النظام الأساسي على الأخص ما يأتي :

---

(١) المذكرة الإيضاحية للقانون ٣٠ لسنة ٢٠٠٨ .

- ١ - أغراض الصندوق ووسائل تحقيقها ، وتنظيم العلاقة بينه وبين البنوك .
- ٢ - تحديد اشتراك العضوية والاشتراكات السنوية للبنوك .
- ٣ - تشكيل مجلس الأمناء ونظام العمل بالصندوق .
- ٤ - نطاق ضمان الودائع وتحديد الحد الأقصى للضمان .
- ٥ - الموارد المالية للصندوق ، وقواعد وأوجه الصرف منها .
- ٦ - نظام مراجعة حسابات الصندوق .

ولم يصدر القرار الجمهوري الخاص بالنظام الأساسي لصندوق تأمين الودائع حتى الآن. وبالتالي ، فإن نظام تأمين الودائع غير قابل للتطبيق . ومع ذلك ، ووفقاً لتصريحات محافظ البنك المركزي ، فإن ضمان الودائع في مصر يستند إلى الصرف الذي استقر عليه الجهاز المصرفي المصري<sup>(١)</sup> ، وأن البنك المركزي قام من قبل تغطية ودائع في ثمانية بنوك كانت مهددة بالإفلاس بلغ حجم الائتمان فيها ١٥ مليار جنيه<sup>(٢)</sup> . ومع ذلك ؛ فإن تطبيق النظام الوارد في المادة ٨٧ من قانون البنك المركزي يبدو أمراً ضرورياً ، دعماً لثقة المودعين في البنوك من ناحية؛ وحتى يقوم نظام تأمين الودائع وفقاً لقواعد محددة تنسم بالوضوح من ناحية أخرى.

#### نظام ضمان الودائع في القانون المقارن :

نعرض لنظام ضمان الودائع في القانون المقارن من حيث تطوره ، ومركز صندوق الضمان ، والودائع التي يشملها الضمان .

#### ١ - تطور نظام تأمين الودائع :

ظهر نظام ضمان الودائع مبكراً في الولايات المتحدة الأمريكية . فقد أنشئت في عام ١٩٣٣ الوكالة الاتحادية لضمان الودائع FDIC<sup>(٣)</sup> لمواجهة موجة إفلاس البنوك التي حدثت في العشرينيات وأوائل الثلاثينيات من القرن الماضي بسبب الأزمة المالية حينئذ . ولم تبدأ الوكالة نشاطها إلا في الأول من يناير ١٩٣٤<sup>(٤)</sup> . ومنذ هذا الوقت لم يفقد أى مودع دولاراً واحداً بسبب

(١) <http://www.namma.gov.eg>.

(٢) <http://www.moheet.com>.

(٣) " Federal Deposit Insurance Corporation "

وقد أنشئت الوكالة بموجب تعديل قانون الاحتياطي الاتحادي الأمريكي في ١٩٣٣

Federal Reserve Acte، وأصبح النظام الجديد محلاً لقانون خاص في ٢١

سبتمبر .

(٤) Federal Deposit Insurance Corporation, <http://wapedia.mofi.fr>.

إفلاس البنك المودع لديه • وفى بداية القرن الواحد والعشرين تدخلت الوكالة بمناسبة إفلاس بنك كاليفورنيا اندماك الذى تأثر بسبب أزمة الرهن العقارى • كما تدخلت أيضاً بمناسبة إفلاس بنك Washington Mutual فى سبتمبر ٢٠٠٨ ، والذى انتقل نشاطه إلى منافسه JP Morgan chase نظير ١،٩ مليار دولار<sup>(١)</sup> •

وتستهدف الوكالة تدعيم ثقة الشعب فى النظام المالى للولايات المتحدة الأمريكية عن طريق :

- ١ - ضمان ودائع الأفراد فى البنوك ومؤسسات الادخار •
  - ٢ - الحد من آثار إفلاس المؤسسات المالية على الاقتصاد والنظام المالى •
- وعقب الأزمة المالية فى ٢٠٠٨ ، فإن دور الوكالة قد تطور إلى حد كبير • فى نوفمبر ٢٠٠٨ ، قررت الوكالة أن تضمن جزئياً ، حتى ١٤٠٠ مليار دولار أمريكى ، ديون المؤسسات المالية الأمريكية ، وذلك خلال ثلاث سنوات؛ فى إطار خطة الإنقاذ المالى للحكومة الأمريكية<sup>(٢)</sup> •

أما فى فرنسا ، فقد رفض المشرع الفرنسى فى بداية الأمر إدخال نظام صندوق تأمين الودائع ، تحت تكأة وجود تفاوت كبير فى النظام المصرفى الفرنسى<sup>(٣)</sup> ؛ واكتفاء بالرقابة التى تمارسها لجنة البنوك (CB) Commission Bancaire على مؤسسات الائتمان ، وإمكانية تقرير مسؤولية الدولة بسبب تقصير اللجنة •

وقد اقتصر القانون الخاص بنشاط ورقابة مؤسسات الائتمان رقم ٤٦ فى ٢٤ من يناير ١٩٨٤ على ان يتضمن فى المادة ٥٢ نظاماً تحفيزياً ، يقتصر على مجرد أن يقوم محافظ البنك المركزى ورئيس لجنة البنوك بدعوة المساهمين فى مؤسسة الائتمان المعنية إلى تقديم الدعم الذى يكون ضرورياً للمؤسسة إذا تطلب مركزها ذلك • وقد رأى القضاء أن نص المادة ٥٢ لم يفرض أى جزاء على المساهم الذى لم يتخذ موقفاً إيجابياً من الدعوة ، لأنها ليست ملزمة<sup>(٤)</sup> •

---

(١) Le Monde.fr, La banque Washington en faillite, <http://www.Lemonde.fr>.

(٢) Federal Deposit Insurance Corporation : <http://wapedia.mobi/fr>.

(٣) GAVALDA et STOUFFLET, Droit bancaire, Litec , ٦e éd.m ٢٠٠٥, p.gg.

(٤) CA, Paris, ١٣ janvier ١٩٩٨, ١re ch. A, Société SPIE Batignolles C/Société Bouygues.

غير أن التوجيه الأوروبي رقم ١٩ في ٣٠ مايو ١٩٩٤ بشأن نظم ضمان الودائع دفع المشرع الفرنسي إلى وضع نظام جديد إجباري وليس تحفيزياً . وهو ما تم بالقانون الصادر في ٨ أغسطس ١٩٩٤ بشأن إنشاء نظم متعددة للضمان . ثم قام المشرع ، أخيراً ، بتوحيد المعاملة بين مؤسسات الائتمان ، وذلك بقانون ٢٥ يونيو ١٩٩٩ بشأن الإيداع والأمن المالي . ووفقاً لهذا القانون ، فإن لجنة البنوك CB ترأب الوضع المالي لمؤسسات الائتمان على غرار FDIC في الولايات المتحدة الأمريكية ؛ بينما ينشئ القانون صندوق ضمان الودائع ( FGD ) Fonds de Garantie des Dépôts ، وهو صندوق وحيد لجميع البنوك ، ومهمته ضمان ودائع المودعين في حال عدم قدرة مؤسسة الائتمان على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المودعين .

## ٢ - مركز صندوق ضمان الودائع :

إن مركز صندوق ضمان الودائع يحدده القانون الخاص بإنشائه . ويختلف هذا المركز في الولايات المتحدة الأمريكية عن فرنسا اختلافاً واضحاً .

ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن FDIC شخص معنوي من أشخاص القانون الخاص ، فقد أنشئت في ١٩٣٣ بوصفها شركة خاصة . وتتمتع الوكالة بمركز السلطة المستقلة عن الحكومة الأمريكية . ولا يقتصر دور الوكالة على ضمان الودائع ، لكنها تتولى أيضاً السلطة التنظيمية للنظام المصرفي . ووفقاً لخطة وزير الخزانة Paulson فإن دور FDIC سيتم تطويره بحيث تصبح الوكالة بمثابة العضو المركزي الذي يتولى الرقابة على جميع أنواع البنوك ، خصوصاً البنوك التجارية وبنوك الاستثمار .

ويتولى إدارة صندوق الضمان مجلس إدارة من خمسة أعضاء ، يصدر بتعيينهم قرار من الرئيس الأمريكي بعد موافقة مجلس الشيوخ ؛ ولا يجوز أن ينتمي أكثر من ثلاثة أعضاء إلى حزب سياسي واحد .

والمساهمة في الصندوق إجبارية من جميع البنوك أعضاء نظام الاحتياطي الاتحادي ، وهو نظام يشمل مختلف بنوك الاحتياط التي تقوم بدور البنك المركزي في المنطقة الجغرافية المحددة لها . ويترجم هذا الاشتراك الإجباري بضرورة حصول البنك على شهادة من الصندوق قبل بداية النشاط . ولا يتلقى FDIC أي تمويل عام ، لكنه يمول بواسطة اشتراكات التأمين التي تقوم البنوك ومؤسسات الإيداع بدفعها له ؛ ومن الدخول الناشئة عن استثمارات القيم من خزانة الدولة الاتحادية . وتبلغ اموال التأمين لدى

صندوق الودائع ٤٩ مليار دولار امريكى ، ويضمن حالياً أكثر من ٣٠٠٠ مليار دولار من الودائع لدى البنوك وصناديق الادخار ؛ كما أنه يضمن مباشرة ٥٢٥٠ بنكا وصندوق ادخار ، أى أكثر من نصف مؤسسات النظام المصرفى الأمريكى .

وأما صندوق الودائع فى فرنسا ، فإنه أيضاً شخص معنوى خاص ؛ لكنه ليس سلطة تنظيمية ، وبالتالي ليس له مركز السلطة المستقلة . ويتولى إدارة الصندوق مجلس إدارة *Directoire* ، ويخضع للإشراف من جانب مجلس الرقابة *Conseil de surveillance* الذى يضم ١٢ عضواً ، يمثل كل منهم مؤسسة أو عدة مؤسسات ، وذلك لمدة أربع سنوات . ويعين مجلس الرقابة أعضاء مجلس الإدارة ، بحيث يمثل كل منهم مؤسسة أو عدة مؤسسات ، وذلك لمدة اربع سنوات . ولكل عضو من أعضاء مجلس الرقابة عدد من الأصوات يعادل قيمة مساهمة المؤسسة أو المؤسسات التى قامت بتعيينه بوصفه ممثلاً لها .

وعلى غرار *FDIC* ، فإن موارد *FGD* تتكون من نوعين أساسيين . أما النوع الأول فهو شهادات العضوية *certificats d'association* ، وهى أوراق إسمية ، تقوم بتقديمها مؤسسات الائتمان وقت انضمامها للصندوق وترد هذه الشهادات إلى المؤسسة فى حال سحب الموافقة عليها . *retrait d'agrément*

وأما النوع الثانى فهو الاشتراكات السنوية . وفى نهاية ٢٠٠٣ تجاوزت الموارد الإجمالية للصندوق ١,٤٥ مليار يورو ، بواقع ١٠٥٠ مليون يورو اشتراكات ، و ٥٠٠ مليون يورو شهادات الانضمام<sup>(١)</sup> .

### ٣ - الودائع محل الضمان :

لا تقرر بعض الدول حداً أقصى لضمان الودائع . ومن هذه الدول : أيرلندا والمانيا والبرتغال . وقد دفعت الأزمة المالية وزراء مالية الدول الأوروبية فى ٧ أكتوبر ٢٠٠٨ إلى رفع الحد الأدنى لضمان الودائع إلى ٥٠٠٠٠ يورو بدلاً من ٢٠٠٠٠ يورو . كما قامت بعض الدول برفع الحد الأقصى للودائع . ومن هذه الدول لوكسمبرج التى قررت فى ١٧ أكتوبر ٢٠٠٨ رفع هذا الحد إلى ١٠٠٠٠٠ يورو<sup>(٢)</sup> .

(١) Crise ofinancieré:quelles protections pour les particuliers?, <http://fbases.Webou.Net>.

(٢) <http://www.Trends.Be/fr/economie/banque-et-finance>

وتحدد دول كثيرة حداً أقصى لضمان الودائع • ففي الولايات المتحدة كان هذا الحد في ٢٠٠٧ هو ١٠٠٠٠٠٠ دولار أمريكي • وقد تم رفع هذا الحد بعد الأزمة المالية ووفقاً لخطة Paulson إلى ٢٥٠٠٠٠٠ دولار أمريكي في الفترة من ٣ أكتوبر ٢٠٠٨ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩ • ويسرى الضمان على حسابات الإدخار والودائع ، ولكل شخص في كل بنك أو صندوق إدخار • ولا يضمن صندوق الودائع FDIC سوى الودائع ، فلا يضمن القيم Valeurs ، أو الأموال المشتركة للتوظيف التعاوني •

أما في فرنسا ، فإن الحد الأقصى لضمان الودائع هو ٧٠٠٠٠ يورو ، لكل مودع وفي نفس المؤسسة • ويجوز أن يكون لكل شخص أكثر من حساب بصفة مختلفة ، وحينئذ يتعدد الضمان بتعدد الحسابات • ويطبق الضمان على جميع المؤسسات المصرفية المعتمدة ، سواء كانت مؤسسات فرنسية ، أو فروع فرنسية لبنوك أجنبية • ويستبعد القانون الفرنسي بعض أنواع من الودائع من الضمان ، مثل الودائع غير الإسمية ، أو الودائع بعملة دولة غير عضو في المجال الاقتصادي الأوروبي ، أو الودائع الناشئة عن عمليات غسل الأموال •

والذي يميز نظام ضمان الودائع في فرنسا عن نظيره الأمريكي هو أنه يغطي ليس فقط الودائع النقدية ، وإنما أيضاً ودائع الأوراق المالية ، وذلك في حدود ٧٠٠٠٠ يورو أيضاً • ولا يسرى هذا الضمان إلا في الحالة التي يسمح فيها المودع صراحة للبنك باستخدام الأوراق وليس فقط لمجرد إيداعها<sup>(١)</sup> •

#### ٤ - كيفية إعمال الضمان :

تتميز إجراءات إعمال الضمان بالسهولة ، ولا يقع على المودع أن يقوم بأي إجراء •

ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، تتم عملية الضمان بمجرد أن لا يتمكن البنك من سداد ديونه • وحتى يتمكن صندوق ضمان الودائع من أداء دوره ، فإن له عدة اختيارات لإدارة سيولة المؤسسة المعنية • غير أن الأسلوب الأكثر شيوعاً هو بيع الودائع والقروض من المؤسسة المفلسة إلى مؤسسة أخرى ، وبالتالي ينتقل عملاء المؤسسة الأولى إلى الثانية بصورة تلقائية •

---

Fonds de garantie des depots. <http://fr. Wikipedia org> .

(١)

وفى فرنسا أيضاً ، فإن ضمان الودائع يبدأ منذ اللحظة التى لا تكون فيها مؤسسة الائتمان قادرة على رد الأموال التى تلقتها من الجمهور ، سواء فى الحال أم فى المستقبل القريب . وفى هذا الوقت ، تستطيع لجنة البنوك أن تطلب تدخل صندوق ضمان الودائع ، ولا يجوز للصندوق رفض التدخل؛ ويؤدى هذا التدخل إلى محو اسم المؤسسة من قائمة المؤسسات المسجلة ، وتقوم اللجنة بتعيين مدير مؤقت للمؤسسة . ويتم تعويض المودع بشيك أو بتحويل مصرفى فى خلال مدة شهرين ، وذلك إلى المؤسسة التى يحددها .

وبالإضافة إلى ذلك ، فإنه يجوز للجنة البنوك أن تطلب التدخل الوقائى لصندوق الضمان وذلك إذا كان مركز المؤسسة يمكن ان يثير قلقاً بشأن الودائع . لكن الأخير غير مقيد بهذا الطلب ، فيكون له أن يرفض التدخل . ولم الصندوق تدخلاً وقائياً حتى الآن إلا مرة واحدة<sup>(١)</sup> .

وفى النظامين الأمريكى والفرنسى ، فإن صندوق الضمان يتمتع بالحق فى رفع دعوى الحلول لاسترداد المبالغ المدفوعة إلى العملاء ؛ ويجوز له أيضاً وبصفة احتياطية أن يرفع دعوى المسؤولية عن خطأ المديرين تتناول المبالغ المدفوعة وقائياً أو علاجياً . ودعوى المسؤولية تستهدف معاقبة الأخطاء التى أدت إلى تدخل الصندوق ، وهى أخطاء فى الإدارة نشأت عن عدم احترام القواعد التى تنظم النشاط المصرفى<sup>(٢)</sup> .

---

(١) Paul LEROY, Apropos de la protection de la clientele bancaire contre les faillites des établissements bancaires en France et aux Etats. Unis, précité ; Crise financieré . Quelles protections pour les particuliers ? <http://www.Lafinancepourtous.Com>.

(٢) Fonds de Garantie de depots. Recours du FGD, <http://www.Garantiedesdepots.Fr> ; Paul LER oy, précité .

## المبحث الثانى دور الدولة فى تنظيم وكالات التصنيف المالى

لم تكن وكالات التصنيف المالى بعيدة عن الأزمة المالية العالمية • فقد وضعت الأزمة هذه الوكالات موضع نقد مؤداه أنها لم تقم بواجبها على الوجه السليم فى التقييم المالى لمؤسسات الائتمان ، مما ضاعف من حجم الأزمة ، مما دعا كثير من المسئولين والكتاب إلى المناداة بضرورة وضع إطار قانونى لتنظيم نشاط هذه الوكالات •

نحاول أولاً أن نتعرف على وكالات التصنيف المالى ، ثم نبين دورها فى الأزمة المالية العالمية •

### التعريف بوكالات التصنيف المالى :

إن وكالات التصنيف المالى مشروعات مستقلة ، تقوم بتقدير المخاطر المرتبطة بالسيولة المالية • والتصنيف المالى notation financière ، أو تصنيف الديون notation de la dette ( أو باللغة الإنجليزية Rating) ، هو تقدير مخاطر الوفاء المالى بالنسبة إلى :

- ١ - مشروع من المشروعات •
- ٢ - الدولة ، وهو ما يسمى بالتصنيف السيادة notation souveraine ، أو لشخص عام ، على المستوى القومى أو المحلى •
- ٣ - عملية ما ، قد تكون قرض ، أو قرض مقابل أوراق مالية emprunt operation de financement ، أو عملية تمويل معقد • titrisation أو التوريق

وتقوم الوكالة بتحديد فئة التصنيف التى تتلاءم مع احتمال الوفاء بالالتزامات فى مواجهة الدائنين أو الموردين أو البنوك<sup>(١)</sup> •

وقد أصبح التصنيف المالى عنصراً مهماً بدرجة كبيرة فى الأسواق المالية إلى درجة أن الإعلان من جانب وكالة التصنيف عن تخفيض التصنيف يؤدي إلى آثار فورية على تكاليف التمويل للمشروع أو للدولة • وعموماً • كلما

---

Notation financière , <http://fr. Wiképidia. org>.

(١)

ارتفع تقدير التصنيف ، فإن ذلك يعنى أن مخاطر عدم الوفاء ضعيفة • إن التقدير AAA يعنى سلامة القدرة على الوفاء • أما التقدير BBB فإنه يعنى ان هذه القدرة متوسطة • أما تقدير CCC ، فإنه يشير إلى أن المخاطر متزايدة فى عدم الوفاء • وأخيراً ، فإن التصنيف D يترجم إفلاس المقترض •

وفى الحالة التى يبحث المشروع فيها على التمويل ؛ فإن التقدير الذى يحصل عليه يكون مؤثراً على شروط عملية التمويل • سواء كان التمويل يتم بواسطة البنوك ، أم بوضع أوراق فى السوق • وكلما كانت درجة التصنيف مرتفعة ، كلما وجد المشروع تمويلاً بشروط معقولة وبسعر فائدة منخفض • وبالعكس ، كلما كانت درجة التصنيف منخفضة ، كلما كانت شروط التمويل صعبة وسعر الفائدة أعلى • والفارق بين مستويات سعر الفائدة يشكل ما يعرف " بمقابل المخاطر " Prime de risque • كما أن مراجعة تقديرات التصنيف بالرفع أو الخفض من شأنها تعديل سلوك المستثمرين وقدراتهم على اتخاذ المخاطر (١) .

#### أهم وكالات التصنيف :

إن وكالات التصنيف المالى قد تكون عامة أو متخصصة فالوكالات قد تكون عامة فى مجال التصنيف المالى • ومن أشهر هذه الوكالات المؤسسات الآتية :

- (١) Moody's .
- (٢) Standard & Poors .
- (٣) Fitch Rating

وقد تكون الوكالات متخصصة فى بعض الأسواق • ومن أهم هذه الوكالات :

- (١) Candian Bond Rating Service .
- (٢) Investissement information and credit Rating Agency of India (ICRA) .
- (٣) Microrate .

وبالإضافة إلى وكالات التصنيف المالى ، توجد وكالات أخرى متخصصة فى التصنيف الاجتماعى والبيئى (٢) •

---

(١) Agence de notation financieré, <http://www.Lafinance-pourtous.Com> .  
(٢) وقد أنشئت هذه الوكالات فى نهاية التسعينيات وأوائل القرن الواحد والعشرين ، وهى تتولى تقويم سياسة المسؤولية الاجتماعية والبيئية للمشروع • وتوجد لدى كل دولة أوروبية وكالة واحدة على الأقل للتصنيف الاجتماعى والبيئى ، ومن هذه الوكالات:

وقد أثارَت الأزمة المالية العالمية عدة تساؤلات حول استقلال هذه الوكالات ، ودورها في هذه الأزمة .

### استقلال وكالات التصنيف المالي :

إن وكالات التصنيف المالي هي في الأصل مشروعات مستقلة . وهذا الاستقلال يستند إلى ثقة السوق التي تقوم على افتراض أن الوكالة لا يمكنها أن تقوم بعملها إلا في استقلال تام ؛ لأن اتخاذ أي موقف آخر يمكن أن يحدث انعكاسات مالية من شأنها كسر هذه الثقة . ويشار في هذا الشأن ، إلى أن إحدى الوكالات الثلاث كانت لها سمعة " مرنة " في مواجهة المشروعات ، الأمر الذي أحدث تأثيراً سلبياً على نصيبها من السوق<sup>(١)</sup> .

ومع ذلك ، فإن استقلال هذه الوكالات طالما كان عرضة للتساؤل . فمن ناحية ، فإن وكالات التصنيف المالي تتقاضى مقابلها مالياً من طالبي التصنيف . ومع ذلك ، فإن العلاقة بين طالب التصنيف والوكالة علاقة لها طبيعة خاصة . إن الوكالة " تُستخدم ، من جانب أحد أطراف السوق الذي يطلب التصنيف الأمر الذي يثير عملياً مدى استقلال الوكالة في عملية التصنيف . وبشكل خاص ؛ فقد أصبح تصنيف عمليات أئتمان التوريق crédits titrisés يمثل ٥٠% تقريباً من رقم أعمال هذه الوكالات .

ومن ناحية أخرى ، فإن عدد عملاء وكالات التصنيف محدد ، الأمر الذي تجد فيه الوكالات نفسها في مركز التبعية في مواجهة عملائها . وعلى سبيل المثال ، ففي فرنسا ، فإنه في عام ٢٠٠٦ بلغ عدد طلبات

---

وكالة Okon في ألمانيا ، و Triodos في هولندا ، و Avanzi في إيطاليا ؛ وأخيراً Vigao وهي وكالة أوروبية أنشئت نتيجة اندماج Vigéo الفرنسية مع البلجيكية Ethibel . انظر :

Agences de notation sociale et environnementale. <http://www.Novethic.fr> ; hes agences de notation sociaux se developpent ; <http://pstegeer.Free>.

Agence de notation financiere, <http://fr.Wikipédia.Org>.

(١)

التصنيف للوكالات الثلاث ٣٥٦ طلباً ، بينما هبط هذا الرقم إلى ٣٤٩ طلباً فقط في عام ٢٠٠٧ (١) .

ومن ناحية أخيرة ، وفيما يتعلق بالمنتجات المعقدة Produits structures ، فإن الوكالة لا تتدخل فقط لتقييم مشروع قائم ، وإنما أيضاً بوصفها مستشاراً لعملية لم تنته بعد . إن الوكالة هنا تمارس نشاطين في آن واحد : التصنيف وتقديم المشورة (٢) . غير أنه من الصعب منع الوكالات من ممارسة تقديم المشورة ، لأن هذا النشاط يرتبط بدور الوكالات في تصنيف عمليات التوريق ، لكن الجمع بين نوعي النشاط يؤدي بها إلى تعارض المصالح مع بنوك الأعمال .

إن الأمر على هذا النحو يعني أن صراع المصالح أصبح أمراً لا مفر منه . وهذا الصراع أدى إلى حصول تمويل التوريق crédits titrisés على أفضل فئات التصنيف AAA ، بينما كان يمثل مخاطر عالية لعدم الوفاء ، بالنظر إلى الضعف المتوقع للسوق العقاري الأمريكي . ويكفي مثلاً لذلك ، أنه عقب أزمة التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن مؤسسة Laoldman Sachs أقرت إغلاق أحد الصناديق النقدية الذي سبق أن حصل على تقدير AAA ، بالنظر إلى تضائل احتمال عدم قيامه بالدفع (٣) .

إن طريقة تمويل وكالات التصنيف يمكن أن تؤدي إلى صراع المصالح: فالوكالات يمكن أن تكون مدفوعة ، من خلال عملية التصنيف ، إلى التقليل من المخاطر التي يتعرض لها طالب التصنيف حتى تتمكن من زيادة رقم أعمالها (٤) .

لقد قدمت اقتراحات لطرق بديلة لتمويل وكالات التصنيف ، لكنها لم تلق قبولا . من ذلك أن يتم التمويل في صورة مقابل يدفعه المستثمرون

---

(١) Autorité des marchés financiers, Rapprt ٢٠٠٨ sur les agences de notation, ٢٠٠٩ , p. ٢٢.

(٢) des agences de notation : quelles responsabilités?Quelles refonues? (٢) http://www. Lafinancepourtous. Com .

T.BRAND, le role des agences de notation , www. Caim. Info. (٣)

Autouté des marches financiers, précité , p. ٤٨. (٤)

على هيئة ضريبة تفرض على العمليات المالية • غير أن هذه الطريقة تصادف عقبات كبيرة في كيفية إدارتها<sup>(١)</sup> •

كما قدمت المنظمة الدولية للجان القيم ٥١٢٧<sup>(٢)</sup> تقريراً في مارس ٢٠٠٨ أوضحت فيه مسؤولية الوكالات الأمريكية ؛ لأنها وزعت تقديرات AAA على منتجات مالية بدت تمثل خطورة أكبر مما كان متوقعاً<sup>(٣)</sup> • وفيما يتعلق تحديداً باستقلال وكالات التصنيف وصراع المصالح ، قدمت المنظمة اقتراحاً بالفصل بين أنشطة التصنيف وأنشطة الخدمات الأخرى التي تقوم بها الوكالات • وقد قامت بعض الوكالات بالفعل في ٢٠٠٨ بإنشاء قسم يضم جميع أنشطة الخدمات غير نشاط التصنيف • ومن بين هذه الاقتراحات أيضاً أن يحظر على العاملين القائمين بنشاط التصنيف الاشتراك في المفاوضات الخاصة بالمقابل المالي الذي تتقاضاه الوكالة من عملائها<sup>(٤)</sup> •

### وكالات التصنيف المالي والشفافية :

إن جودة المعلومات وصدقيتها شرطان ضروريان لحسن أداء السوق • وفي الوقت الحالي ، لا يوجد إشراف على وكالات التصنيف ، ولا تقع عليها اية مسؤولية •

إن الأزمة الراهنة كشفت عن ضعف الوسائل أو الطرق التي تستخدمها وكالات التصنيف لتقييم الأدوات المالية المركبة ، مثلما كشفت الأزمة أيضاً عن أوجه ضعف بشأن اتصال التقييم مع السوق والمستثمرين •

لقد قدمت اللجنة الأوروبية اقتراحات بشأن الزام الوكالات بالكشف عن التصنيفات على أساس غير انتقائي ، وفي الوقت المطلوب • إن الهدف من هذه المقترحات هو تمكين المستثمرين من التمييز بين

---

(١) Les agences de notation : boucs emissaires de la crise financiere ou premiers instruments de passage à l'économie durable ? [http:// Larevue hammonds fr](http://Larevuehammonds.fr).

(٢) Organisation internationale des commissions de valeurs.

(٣) Agences de notation de credit : L' ٥١٢٧ fait ses recommandations [nttp:// finance – investissement. Com](http://finance-investissement.com) .

(٤) Autorité des mairchés financiers, rapport précité , p.٤٨،٤٩ .

التصنيفات الخاصة بالمنتجات المعقدة ، والمنتجات التقليدية ؛ وذلك بفرض استخدام طائفة من التصنيف لمنتجات التوريق ، أو تقديم معلومات إضافية حول خصائص المخاطر .

ومن أجل ضمان الشفافية الكاملة للعمليات والإجراءات الداخلية لوكالات التصنيف، اقترحت اللجنة الأوروبية إلزام هذه الوكالات بنشر بعض المعلومات المهمة ، خصوصاً ما يتعلق بصراع المصالح ، والطرق والمبادئ الأساسية للتصنيف التي تستخدمها ، وسياسة الوكالة في المقابل المالي لخدماتها<sup>(١)</sup> .

وأخيراً ، ولضمان أن يتمكن أطراف السوق من الوصول إلى المعلومات المرتبطة بأداء وكالات التصنيف ، اقترحت اللجنة إنشاء سجل مركزي لهذه المعلومات يكون متاحاً لهم ، وإلزام الوكالات بأن تنشر تقريراً بشأن الشفافية وعن نشاطها عموماً .

#### ضرورة وضع نظام قانوني لوكالات التصنيف :

يرى الأستاذ Michel Aglietta ضرورة وضع إطار قانوني ينظم نشاط وكالات التصنيف المالي . ومؤدي ذلك أن تخضع للرقابة ، وأن تتم متابعة مناهجها في التصنيف من جانب سلطات التنظيم . إن الاقتراح يأخذ في الحسبان انتقائية التصنيف الذي تتبعه هذه الوكالات أحياناً وارتكابها أخطاء منهجية في تصنيف مخاطر ساهمت في كارثة التمويل العقاري .

إن رقابة سلطات التنظيم على وكالات التصنيف لا تعنى تدخلها في عملية التصنيف ، وإنما في مرحلة لاحقة ، وأنه يقع على الوكالات تنظيم رقابة ذاتية أو ما يعرف باسم قواعد الحوكمة règles de gouvernance . لقد أصبحت الرقابة من جانب سلطات التنظيم على وكالات التنظيم مطلباً من كثير من الكتاب .

---

(١) Commission des communautés européennes, proposition de règlement du parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de credit, p. &ets, www. Senat. Fr/Europe / texts .

إن الوضع الحالي في القانون الأوروبي هو أن وكالات التصنيف لا تخضع إلا لقيود ضئيلة للغاية . ومن أهم هذه القيود ، ما تضمنه التوجيه الأوروبي رقم ١٢٥ لسنة ٢٠٠٣ . فالأصل ان التصنيف ليس إلا مجرد رأى أو توصية ، الأمر الذى لا يترتب أية مسؤولية على وكالات التصنيف . ومع ذلك ، فإن التوجيه المشار إليه يقرر أنه على الوكالات أن تبحث فى إقرار سياسات واجراءات داخلية تهدف إلى أن تكون التصنيفات التى تقوم بنشرها يتم تقديمها بطريقة نزيهة ؛ وأن تشير بالطريقة المناسبة إلى تعارض المصالح<sup>(١)</sup> .

ونظراً لأن أنشطة وكالات التصنيف لها انعكاسات على الأسواق ، فإنه يتعين فى رأى اللجنة تسجيل هذه الأنشطة ، وأن تشترك سلطات التنظيم فى عملية التسجيل ، مع تمكين الدولة من ممارسة رقابة على هذا التسجيل . وأخيراً ، فإنه يجب أن تتمتع الدولة بالسلطات الضرورية لضمان احترام هذا التنظيم القانونى من جانب الوكالات .

#### **تنظيم نشاط وكالات التصنيف فى الولايات المتحدة الأمريكية :**

اتخذ المشرع الأمريكى مؤخراً خطوة مهمة باقرار قانون إصلاح وكالات التنظيم المالى فى سبتمبر ٢٠٠٦<sup>(٢)</sup> . وقد اخذ القانون الأمريكى بنظام تسجيل وكالات التصنيف . وقد طالب وزير الاقتصاد الفرنسى بتبنى هذا النظام فى أوروبا<sup>(٣)</sup> .

ويفرض القانون على الوكالات أن تقدم سنوياً تقريراً عن عمليات التصنيف ، وان تبين فيه استقلال وظيفتى التصنيف عن المشورة ؛ مع وضع نظام لتمويل للوكالة لتستقل عن نتائج نشاط الوكالة .

وتخضع الوكالات لإشراف من لجنة المعاملات والأمن  
Securities and exchange commlssion ( SEC ) .

(١) Commission des communautés europeenne, rapprt précité , P.١١ .

(٢) " Crediet Rating Agency Reforme Act " .

(٣) L'UE S'inquietye du peu de transparence des agences de notation financieré, http: // www. Euractive, fr.

ومن ٢٠٠٦ وحتى الآن ، اعترفت لجنة المعاملات والأمن بتسع وكالات تصنيف .

وقد فرضت اللجنة على الوكالات أن تقدم لها عدداً من الوثائق ، خصوصاً ما يتعلق بالمناهج المستخدمة في عمليات التصنيف . كما أن اللجنة تقوم أيضاً ، تنفيذاً للقانون ، بالرقابة على الوكالات فيما يتعلق بحماية سرية المعلومات التي تصل إلى الوكالات .

كما أعلنت اللجنة SEC في ١١ و ٢٥ يونيو ٢٠٠٨ عن استطلاع للرأي بخصوص عدد من القواعد المقترحة الخاصة بالوكالات المسجلة . ويتضمن الجزء الأول من هذه القواعد مقترحات خاصة بتحسين الشفافية، والمسؤولية ، والمنافسة بين وكالات التصنيف . أما الجزء الثاني، فإنه يتضمن اقتراحات خاصة بضرورة التمييز بين المنتجات المالية المعقدة ، ومنتجات الديون، وأن يتم هذا التمييز إما بإدخال مستوى جديد للتصنيف échelle أو بإدخال مؤشر إضافي indicateur complémentaire يرتبط بالمستويات الحالية ؛ وإما بنشر تقرير يشرح الاختلاف بين تصنيفات التمويل المركب والأوراق الأخرى . ويستهدف نشر هذه المقترحات إلى الحصول على آراء الأطراف المختلفة قبل إقرار أية قواعد جديدة .

وأخيراً ، نشرت اللجنة في ٢٠٠٨ تقريراً متضمناً تحقيقات عن وكالات التصنيف الثلاث ؛ إعمالاً لقانون ٢٠٠٦ ، ولاحظت اللجنة وجود عدد من نقاط الضعف المهمة في ممارسات التصنيف التي يجب معالجتها<sup>(١)</sup> .

---

Autorité des marchés financiers, rapport précité, P. ٨ et ٩ .

(١)

## المبحث الثالث تدخل الدولة لإنقاذ الاقتصاد

فرضت الأزمة المالية على الدول أن تتدخل لدفع الاقتصاد القومي وتجنبيه مخاطر كساد طويل ، فالأزمة المالية قد تسببت في أزمات أخرى متتالية Contagion .

وكان واضحاً أن الأولوية في هذه الخطط كانت تستهدف إنقاذ قطاع البنوك من الانهيار .

### خطط الدول لإنقاذ قطاع البنوك من الإفلاس :

إن خطط الدول لمواجهة انهيار النظام المصرفي تضمنت حلولاً متعددة .  
فقد بدأت بشراء الأصول المتعثرة ، ثم إعادة رسملة البنوك ، وضمان الدولة للقروض بين المصارف ، وأخيراً التأميم الشامل والمؤقت للبنوك .

### ١ - شراء الدولة للأصول المتعثرة :

قامت الولايات المتحدة الأمريكية بضخ أموال عامة إلى البنوك . ونظير ذلك ، فرضت شروطاً على البنوك لحماية لصالح الممولين .

وتقوم خطة Paulson وزير الخزانة الأمريكي السابق على شراء الدولة للأصول المتعثرة أو السامة actifs toxiques . فقد قامت المؤسسات المالية في العالم خلال السنوات الخمس الماضية بشراء منتجات مالية على القروض مثل القروض العقارية ، والرهن العقاري ، وقروض المشروعات . وفي الوقت الذي أصبحت فيه هذه القروض غير ممكن استردادها ؛ فإن قيمة هذه المنتجات أصبحت منخفضة إلى درجة أنه لم تعد هناك مؤسسة ترغب في شرائها .

وتتضمن خطة Paulson شراء هذه الأصول المتعثرة من المؤسسات المالية بأقل الأسعار . ومن أجل شراء هذه الأصول ، فإن الخزانة تملك ، في مرحلة أولى ٢٥٠ مليار دولار ، ويمكن أن تصل قيمة الشراء إلى ٣٥٠ مليار دولار بناء على طلب من الرئيس الأمريكي . للحصول على ٣٥٠ مليار دولار إضافي ، فإن الأمر يقتضى موافقة الكونجرس وفقاً لإجراءات الاستعجال .

ومقابل شراء الأصول المتعثرة من جانب الخزانة ، يقع على المؤسسات المالية بعض الالتزامات مثل إصدار أسهم تفضيلية Préferentielles تؤول إلى الخزانة ، مادامت هذه المؤسسة مدرجة في البورصة ؛ وإلا فإنها تصدر سندات مديونية reconnaissance de dette .

وفي مرحلة لاحقة ، للخزانة أن تقرر بيع الأصول المالية التي آلت إليها من المؤسسات المالية ، وذلك بأعلى سعر ممكن .

غير أن خطة Paulson ليست بعيدة عن النقد . فمن ناحية ، فإنه على الرغم من أن قيمة الخطة تصل إلى ٧٠٠ مليار دولار أمريكي ، وهو ما يجاوز ميزانية وزارات الدفاع والتعليم والصحة ؛ إلا أن هذا المبلغ لا يبدو كافياً ، ففي الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٨ فإن " فقاعة " الائتمان انتفخت بشكل كبير ، ووصلت إلى ١٥٠٠ مليار دولار للرهن السكني ، و ٧٠ مليار دولار للقروض الشخصية ، و ٥٠٠ مليار دولار للمشروعات التجارية والصناعية ، بما يصل إلى ٢٧٠٠ مليار دولار أمريكي . ومن ناحية أخرى ، فإن الخطة لا تتناول إعادة الرسمة للبنوك . فالبنوك تقع في دائرة الإفلاس لأنها تفتقد السيولة ، أي تفتقد أموالاً جاهزة فوراً ، بينما الخطة لا تتناول إلا شراء الأصول السامة أو المتعثرة بأقل الأسعار الممكنة ، وتقوم البنوك بمبادلتها ، نظير مبالغ زهيدة أي بأقل من قيمتها ، وبالتالي فإن البنوك ما تزال تفتقد السيولة . إن الحل البديل كان يكمن بإعادة رسمة البنوك وتغذيتها بالأموال دون أن تفقد أصولها<sup>(١)</sup> .

## ٢ - المساهمة في رأس المال والتأمين الجزئي :

إن ضخ أموال بكميات كبيرة في القطاع المصرفي ، وكذلك خفض الفائدة ، لم يؤدي إلى نجاح كبير ، ولم تستعد البنوك الثقة . لقد سبق أن قدمت الولايات المتحدة والدول الأوروبية ما يقرب من ٤٠٠ مليار دولار أمريكي ، معظمها في شكل رأس مال نائم dormant أي أسهم دون حق التصويت . ووفقاً لصندوق النقد الدولي ، فإنه يجب منح مزيد من الأموال ، ويقدر حاجة البنوك الأمريكية والأوروبية بـ ٥٠٠ مليار يورو في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ لمجرد عدم تعريض أموالها النظيفة لمزيد من التدهور . لقد تلقى بنك citigroupe ٥٢ مليار دولار ، كما تلقى بنك Bank of America ٤٥ مليار دولار .

---

(١) Ce qui prévoit le plan de sceuvementage, le journal du Net, www. Journaledunet. Com

من هنا " بدأت بعض الدول تتجه إلى تملك أسهم البنوك جزئياً .

ففى فرنسا ، تضمن قانون الميزانية التكميلية ١٠٦١ لسنة ٢٠٠٨ بشأن تمويل الاقتصاد فى المادة (٦) النص على إنشاء شركة لاكتتاب المساهمة فى المؤسسات المالية Prises de participation ، على أن تكون الدولة هى المساهم الوحيد فى هذه الشركة . وتقوم هذه الشركة بتقديم أموال نظيفة fonds propres إلى البنوك التى تكون فى حاجة إلى تحسين سيولتها .

وفى الولايات المتحدة الأمريكية تجيز الأحكام الجديدة لحظة انقاذ الاقتصاد للدولة الاتحادية أن تتصرف بوصفها مساهماً actionnaire ، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ما تطلق عليه وسائل الإعلام بالتأميم الزاحف nationalisation rampante . وقد مهدت الدولة فيما يبدو لهذا الإجراء الأخير .

**فمن ناحية ، فإن البنك المركزي الأمريكي ( الاحتياطي الفيدرالى ) ، والوكالات الاتحادية الثلاث سيقومون ، فى نهاية " إبريل ، بمراجعة الحسابات المصرفية لأكبر تسعة عشر بنكاً من أجل تحديد احتياجاتهم من إعادة الرسملة .**

**ومن ناحية أخرى ، فقد شددت الدولة الاتحادية من شروط تقديم أموالها ، بحيث تكون لها الرقابة على استخدامها ، وألزمت البنوك تخفيف الائتمان ، والمشاركة فى إعادة تمويل القروض .**

**ومن ناحية أخيرة ، فقد قامت الدولة الاتحادية بتملك أسهم بسيطة ، الأمر الذى يمكنها من ممارسة حق التصويت . لقد أصبحت الدولة الاتحادية تتولى رقابة جزء مهم من النظام المصرفى . ففى بنك citigroupe أصبح لها ١٠٣٦ من حقوق التصويت ، وربما ترتفع إلى ٤٠% فى الفترة القادمة . وهذا هو الشأن أيضاً فى بعض الدول الأوروبية الأخرى ، ففى المملكة المتحدة ، أصبح للدولة ٧٥% من حقوق التصويت فى بنك ( RNS ) Royal Bank of Scotland . وفى ألمانيا أيضاً ، أصبح ربع رأس مال بنك Commerzbank تحت سيطرة الدولة ، وأصبحت الدولة أقلية لها حق الاعتراض minorité de blocage (١) .**

---

(١) Banques : Le Scénario de la nationalisation , Le Monde , ٩ mars ٢٠٠٩ ; www lemonade .

### ٣ - ضمان الدولة للقروض بين المؤسسات المالية :

تقوم عديد من الدول بتقديم ضمانات للقروض بين المؤسسات المالية .  
ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، أصبح صندوق تأمين الودائع FDIC<sup>(١)</sup> يقوم بضمان ديون البنوك الأمريكية حتى ١٤٠٠ مليار دولار أمريكي ؛ وذلك لمدة ثلاث سنوات كحد أقصى . ويقوم الصندوق بتقديم ضمان مؤقت للقروض بين البنوك ، فيما عدا القروض لمدة ٣٠ يوماً فاقل<sup>(٢)</sup> .

أما في فرنسا ، فقد أقر البرلمان قانون الميزانية التكميلية رقم ١٠٦١ لسنة ٢٠٠٨ بشأن تمويل الاقتصاد<sup>(٣)</sup> . وتضمنت المادة ٦ من هذا القانون الأحكام الخاصة بضمان تمويل القروض بين البنوك . ويجد هذا القانون سنداً في المادة ٣٤ من القانون الأساسي لقوانين الميزانية في ٢٠٠١ التي تنص على أنه : يصرح قانون الميزانية السنوي بمنح الضمانات ويحدد نظامها<sup>(٤)</sup> .

ووفقاً لخطة الإنقاذ المصرفي في فرنسا ، فإن الدولة ستقوم بدور الضامن للسيولة المصرفية . ومن شأن هذا النظام أنه يخفف من عبء الدين العام ؛ لأنه وفقاً لقواعد المحاسبة الوطنية والموازنية ، فإن الضمانات لا تدخل في الدين العام مادام لم يتم طلبها ، فالأمر إذن يتعلق بتعهد مشروط . وقد جاءت هذه الخطة مشابهة للخطة التي وضعتها دول الاتحاد الأوروبي الأخرى .

ووفقاً للمادة ٣/٦ من قانون الميزانية التكميلية ، يتم إنشاء شركة تتمتع بضمانات الدولة ، ويكون غرضها الوحيد منح قروض لمؤسسات الائتمان مقابل سندات . ويوفق هذا الحل بين فعالية السوق المصرفية عن طريق ضمان الدولة للمؤسسات المقرضة للقروض في حالة تعثر المقرض ؛ والمحافظة على مصالح الممولين .

ولم يحدد القانون مركز هذه الشركة والمساهمة فيها ، لكنها من شركات القانون الخاص . وأما المساهمون فيها فهم: الدولة والبنوك الفرنسية الرئيسية . ولا تعتبر الشركة من مؤسسات الائتمان . غير أن الدولة ، مع صندوق الودائع ، تملك أقلية الاعتراض . كما يكون لمفوض الحكومة أيضاً حق

(١) “ Federal Deposit Insurance Corporation ”

(٢) Garanties sur les dettes des banques americaines, www. Ledeuoir. Com .

(٣) صدر القانون في ١٦ أكتوبر ٢٠٠٨ ، وعُدل بالقانون رقم ١٢٢ في ٤ فبراير ٢٠٠٩ .

(٤) “ La loi de finances de l’année .. autorise l’octroi des garanties et fixe leur régime “ .

الاعتراض على أي قرار من شأنه الإضرار بمصالح الدولة الخاصة بهذا الضمان<sup>(١)</sup> .

وتبلغ قيمة ضمان الدولة إجمالاً ، أي وفقاً لأحكام المادة ٦ من قانون الميزانية التكميلية لعام ٢٠٠٨ ، ٣٦٠ مليار يورو .

#### ٤ - التأميم الكامل والمؤقت للبنوك :

لم يكن أمام بعض الدول من سبيل لإنقاذ النظام المصرفي إلا تأميم البنوك المعرضة للانقراض تماماً . وقد اتبعت المملكة المتحدة وألمانيا هذا الأسلوب .

وتجدر الإشارة إلى هذا التأميم لا ينبع من اعتبارات مذهبية ، وإنما من اعتبارات واقعية فرضتها الحالة الراهنة . إن التأميم هنا ليس إلا وسيلة لإعادة هيكلة البنك ، وبعد الوصول إلى هذه المرحلة يتم إعادة البنك إلى القطاع الخاص مرة أخرى . فالتأميم يكون شاملاً لجميع رأس مال البنك ، لكنه لا يكون إلا مؤقتاً . وهذا هو الأسلوب الذي اتبعته السويد في ١٩٩٠ ، حينما قامت بالرقابة على البنوك من أجل إعادة هيكلة ثم إعادة بيعها .

إن الدولة تقوم ، بعد التأميم ، ببناء الجزء المتعثر من الأصول ، أو ما يسمى **bad bank** ، حتى يتمكن الجزء السليم **good bank** من الانطلاق بسرعة ، ويقوم بدوره في تمويل الاقتصاد .

وقد أعلنت المملكة المتحدة في ٨ من فبراير ٢٠٠٩ التأميم المؤقت لبنك **Northern Rock** . وفي ٢٢ فبراير أصبحت الخزنة مالكة كل رأس المال . وقد تم التأميم استناداً إلى قانون يسمح بتأميم هذا البنك المتخصص في التمويل العقاري الذي كان مهدداً بالإفلاس " ويكون التأميم مؤقتاً ، بحث يتم وضع البنك في القطاع العام، على أن يعود إلى القطاع الخاص عند استقرار الأسواق المالية<sup>(٢)</sup> .

وفي ألمانيا أيضاً ، وافقت الحكومة على مشروع قانون في ١٨ من فبراير ٢٠٠٩ يتضمن إمكانية لجوء الدولة إلى " نزع ملكية المساهمين " نظير تعويض ، على أن يتم اللجوء إلى هذا الإجراء قبل ٣٠ مارس ٢٠٠٩ . وقد أعد هذا المشروع كي يطبق فقط على بنك **Hypo Real State** ، وهو

(١) Philippe Marini, Rapport n. ٢٣ au nom de la Commission des finances, ١٥ oct. ٢٠٠٨ , www. Senat. fr./rap .

(٢) Traitement choc pour Northern Rock, www. Lesaffaires. com

بنك متخصص فى التمويل العقارى وكان قد تعرض للانهييار ، والتأمين على هذا النحو هو الذى يجنبه الوقوع فى الإفلاس • وليس من المتوقع أن يتم تأمين بنوك أخرى<sup>(١)</sup> •

أما فى الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن عدداً من الاقتصاديين يرى أن تقوم الدولة الاتحادية بتأمين مؤقت لبعض البنوك من أجل تيسير إعادة هيكليها ؛ بل إن بعض المسؤولين يعتقدون أن هذا التأمين يبدو أمراً لا مفر منه خلال الأشهر الستة القادمة • إن التأمين ، من وجهة نظر اقتصادية ، أقل كلفة من خطط إنقاذ متتالية لا تحل المشكلة مثلما هو واقع اليوم<sup>(٢)</sup> •

### الملاح العامة لخطط دفع الاقتصاد :

قامت عديد من الدول بإعداد خطط لدفع الاقتصاد وتجنبيه مخاطر الكساد الطويل ، بل إن بعض الدول مثل ألمانيا أعدت حتى الآن خطتين فى نوفمبر ٢٠٠٨ وفبراير ٢٠٠٩ ، كما أن فرنسا قد عينت مسؤولاً بدرجة وزير ministre de relance لدى رئيس الوزراء من أجل متابعة خطة دفع الاقتصاد •

إن خطط الدول بصفة عامة تدور فى فلك مسارات ثلاثة ، ولكن بنسب مختلفة : دفع النقود مباشرة إلى بعض الطبقات الاجتماعية ، تخفيض الضرائب للأفراد والمشروعات ، والاستثمارات العامة •

١ - دفع النقود مباشرة لبعض الطبقات الاجتماعية : إن دفع مبالغ إلى الأفراد بصورة مباشرة مطلب شعبى ، كما أنه مبرر بمساعدة هذه الشريحة من الأفراد ودفعها للإنفاق • ومع ذلك ، فإن هذا الأسلوب لا يخلو من بعض الاعتراضات ؛ لأن النقود يمكن ادخارها بدلاً من إنفاقها ، وهذه هى ظاهرة عدم الإنفاق déperdition •

وقد تضمنت بعض الخطط هذا الأسلوب • فقد اتبعت إدارة الرئيس بوش ، حيث تم دفع ١٠٠ مليار دولار فى صورة شيك للأسر فى ربيع ٢٠٠٨ • كذلك ، من المقرر فى فرنسا أن تقدم الدولة علاوة للأسرة البسيطة مقدارها

---

(١) L'Allemagne prépare la nationalisation des banques. www. La presseaffaire. Cyberpresse. Ca; L'Allemagne veut sauver les banques en expropriant leurs actionnaires, www. Lepoint. Fr.

(٢) La nationalisation des banques américaines semble ineluctable dans les six mois, Le Monde ٢٦ fév. ٢٠٠٩ , www. Lemonade fr.

٢٠٠ يورو . ومن المنتظر أن يستفيد من هذا الإجراء ٣,٨ مليون أسرة بتكلفة اجمالية مقدارها ٧٦٠ مليون يورو . ويتم الدفع مرة واحدة في إبريل ٢٠٠٩ .

٢ - تخفيض الضرائب للأفراد والمشروعات : يشكل تخفيض الضرائب عنصراً أساسياً في خطة الرئيس الأمريكي أوباما ، إذ يتم تخصيص ٣٥% من قيمة الخطة ، أي ٢٨٧ مليار دولار أمريكي تخفيضات ضريبية ، بينما حجم الخطة إجمالاً ٧٨٧ مليار دولار . كما تضمنت الخطة الثانية في ألمانيا تخفيض الضرائب على الدخل من ١٥% إلى ١٤% . وفي المملكة المتحدة ، تضمنت خطة الإنقاذ خفض الضريبة على القيمة المضافة TVA بمقدار ٢,٥% . ومن شأن هذا الإجراء أن يزيد من القوة الشرائية للأفراد .

٣ - زيادة قيمة الاستثمارات في مجال البنية الأساسية والمشروعات الكبرى . تتضمن الخطط المختلفة زيادة الإنفاق العام في مجال الاستثمارات العامة ودعم الأنشطة الاقتصادية ، وذلك من أجل توفير فرص عمل جديدة ، مما يؤدي بالتبعية إلى زيادة الاستهلاك ومن ثم زيادة الإنتاج .

٤ - دعم صناعة السيارات : حظيت صناعة السيارات بشكل خاص على دعم كبير من جانب الدول ؛ نظراً لأن هذه الصناعة تأثرت كثيراً بالأزمة المالية .

ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، قدم الرئيس الأمريكي السابق جورج بوش في ديسمبر ٢٠٠٨ خطة لإنقاذ شركات صناعة السيارات على شكل قروض عاجلة تبلغ قيمتها ١٧,٤ مليار دولار . وبموجب هذه الخطة تحصل شركة General Motors على ٩,٤ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٠٨ ويناير ٢٠٠٩ ، و ٤ مليار دولار في فبراير ٢٠٠٩ ؛ وتحصل شركة Chrysler على ٤ مليار دولار .

وقد اقترنت الخطة بضرورة قيام شركات السيارات بإعادة هيكلة نفسها في مشروعات قادرة على الاستمرار ؛ الأمر الذي يقتضى تنازلات كبيرة من جميع الأطراف المعنية مثل طبقة المديرين ، والنقابات ، والدائنين ، والمساهمين ، والوكلاء ، والمتعهدين . وإذا لم يتم تنفيذ هذه الشروط حتى مارس ٢٠٠٩ ؛ فإن هذه القروض يتم سحبها .

وتتبع دول أخرى أساليب متنوعة لدعم صناعة السيارات . فتقرر بعض الدول مثل ألمانيا وفرنسا رفع قيمة بدل التخلص من السيارة القديمة Prime

de casse لشراء سيارة جديدة غير ملوثة ؛ وكذلك تخفيض الضريبة على  
ثمن شراء السيارة ( الصين ) ؛ وإنشاء صندوق للاستثمار لشركات السيارات  
لإعادة الهيكلة ( فرنسا ) (١) .

---

(١) انظر فى المعلومات الخاصة بخطط دفع الاقتصاد :

- Le plan de relance pour l'économie, www. Premicr – mintstre – gouv. fr; Quel plan de relance pour l'économie ? , http:// gauliste – villeneniste – hautfort com.;  
Le plan de relance français definiteivment adopté , www. Latribune fr.;  
L'Aclemagne approuve un nouveau plan de relance, www. Euractive, com;  
L'Allemagne adopte le plan de relance le plus important en Europe, ww. Les echos. Fr ; le gouvernement britannique opte pour une relance Keynésienne, www. Lemonade. fr .