

# استراتيجيات التعامل مع أبعاد الأزمة المالية العالمية

## Strategies for Dealing with Global Financial Crisis

د. أحمد عبد السلام سليم<sup>(\*)</sup>

### Abstract

The size of global financial crisis in term of intensity and scope indicates that there are a set of interconnected and interrelated causes for such severe crisis. The global financial crisis lies in the failure of large banks and financial institutions in managing risks, poor management of policies, regulations, and oversight, weak practices of governance of institutions, weak and poor management of institutions at the level of economic organizations or at the level of agencies of regulation and control, failure of market mechanisms to balance between the size of monetary economy and physical economy (the size of monetary economy exceeds the size of physical economy by ten times) because of speculative, lack of trust in institutions and markets and management, defect in internal and external audit, corruption and unethical conduct of credit classification agencies, dominance of rich and capitalist businesses on global economy, in addition to some other reasons related to the structure and fabric of capitalist systems itself, and the lack of public governance. There are some strategies for dealing with the dimensions of the global financial crisis: restore confidence in the financial system through rescuer and enhancement of financial sectors in different countries of the world, make radical changes in the financial system to reduce risk and prevent future crisis, governance of companies and financial institutions, reform and restructure of institutions, and strategic management of risks at the organizational level, restructure of economic capitalist, and public governance. In addition to dealing with political and social effects of financial crisis. At the same time, some other mechanisms are needed to facilitate and support implementing the above strategies in a successful manner to improve organizational and institutional performance and helping in leading social and economic development. Also, the study provides some important implications and an agenda for future research.

### ملخص البحث

---

<sup>(\*)</sup> كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، ومحاضر متفرغ في جامعة بيروت العربية.

يكشف حجم الأزمة المالية العالمية الحالية من حيث الكثافة و النطاق عن وجود مجموعة من الأسباب المتداخلة و المترابطة أدت إلى تفاقم حدة الأزمة هي إخفاق البنوك الكبيرة والمؤسسات المالية في إدارة المخاطر، وسوء إدارة السياسات والقواعد الإشرافية والرقابية، وضعف ممارسة الحوكمة، وضعف وسوء إدارة المؤسسات، وإخفاق آليات ضبط الأسواق وتضخم الاقتصاد النقدي، وفقدان الثقة في المؤسسات والأسواق والإدارة، وخلل في أنظمة المراجعة الداخلية والخارجية، والفساد الإداري، وسيطرة الأغنياء والأقوياء على الاقتصاد العالمي، علاوة على أسباب تتعلق ببنية النظام الرأسمالي نفسه، وضعف الحوكمة العامة. ولما كانت الأزمة المالية العالمية الحالية من الحجم الكبير الذي ضرب أعماق الاقتصاد العالمي، فإنه يوجد عدد من الاستراتيجيات الإصلاحية اللازمة للتعامل مع أبعاد الأزمة. وأبرز الاستراتيجيات التي يمكن استخدامها للخروج من الأزمة هي استراتيجيات إعادة الثقة في النظام المالي من خلال إنقاذ وتعزيز القطاعات المالية في مختلف دول العالم، وإجراء تعديلات جوهرية في النظام المالي، وحوكمة الشركات والمؤسسات المالية، وإصلاح و إعادة بناء المؤسسات والإدارة الإستراتيجية للمخاطر على مستوى المنظمات، وإعادة هيكلة منظومة الاقتصاد الرأسمالي بوضعه الحالي، والحوكمة العامة على مستوى الدولة، علاوة على أهمية وضرورة التعامل مع الآثار الناجمة عن الأزمة المالية العالمية من أجل التمكين لاستراتيجيات الإصلاح. كما أشارت الدراسة إلى بعض المضامين الهامة وأجندة البحوث المستقبلية.

## 1- مقدمة

مر الاقتصاد العالمي علي مدار العقود الثلاثة الأخيرة بمجموعة من الأحداث الحرجة والأزمات المالية والاقتصادية مثل الأزمة المالية في تشيلي في السبعينات، وانحيار البورصات العالمية في أكتوبر 1987 والأزمة الآسيوية عام 1997، والمكسيكية عام 1994، والأزمة المالية الروسية عام 1998، والبرازيلية عام 1999، والأرجنتينية عام 2001، ثم الانحيار المالي لشركات مثل انرون، وورلدكم في الولايات المتحدة عام 2001. ولقد كانت هذه الأزمات حادة في تأثيرها وانعكاساتها، على سبيل المثال انهار سعر السهم في شركة انرون من 85 دولار أمريكي إلى 35 سنت من الدولار. وبدأت تتحرك بعض الأطراف على المستوى الجزئي لإجراء بعض الإصلاحات الجزئية في بنية و هياكل المؤسسات، إلا أن هذه التحركات جاءت متأخرة جدا. على سبيل المثال، تحرك المساهمون في الولايات المتحدة للمطالبة بحوكمة المؤسسات منذ فترة طويلة، ولقد بلغ عدد المشروعات المقترحة من قبل المساهمين لحوكمة الشركات 88 مشروع سنة 2000، وتطور هذا العدد ليصبح 427 سنة 2003، كما تطور عدد المشروعات التي قدمت بشأن تصويت المساهمين على مكافآت وحوافز التنفيذيين من 4 مشروعات عام 2006، إلى 39 عام 2007، ثم إلى 67 عام 2008 (Nathanl and Craythorn, 2008). على سبيل المثال يتوقع أن تكون هذه القضايا وغيرها من عناصر ومكونات حوكمة الشركات محور اهتمام الكونجرس الأمريكي في السنة الحالية لكي يصدر بها قانون فيدرالي. بالإضافة إلى ذلك قام مكتب التحقيقات الأمريكية الفيدرالية بفتح تحقيقات في أكثر

من 500 حالة من حالات الاحتيال بالمؤسسات بما في ذلك 38 من المؤسسات الكبيرة المرتبطة بالأزمة المالية والاقتصادية الأمريكية.

ومع ذلك لم يولي عالم المال والأعمال العناية الكافية لصفارات الإنذار التي أطلقتها هذه الأطراف لتلافي هذه الأزمات، ووقع الانهيار المالي في الربع الأخير من عام 2008 والذي عصفت بالعديد من الكيانات الاقتصادية والمالية وتحول إلى أزمة اقتصادية. ويشير تحليل بعض هذه الأزمات أن الفارق بين الأزمة الحالية والأزمات السابقة مثل أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997 و بالرغم من ضخامة حجمها وتأثيرها على دول شرق آسيا؛ إلا أنها لم تتحول إلى أزمة عالمية من حيث الكثافة والنطاق لأنها كانت تنشأ في الاقتصاديات التابعة التي تتأثر بالاقتصاد العالمي وليست بالاقتصاديات المركزية التي تؤثر في الاقتصاد العالمي أكثر مما تتأثر به (Nanto, 2009). ولقد كشفت الأزمة المالية العالمية أن الولايات المتحدة مازالت المركز الرئيسي في العالم، فالأزمات المالية التي حدثت في شرق آسيا، و أزمة البنوك اليابانية و أزمة المديونية في دول أمريكا اللاتينية يمكن أن تحدث بدون آثار خطيرة على بقية الأنظمة المالية العالمية أما حينما تحدث أزمة في الولايات المتحدة، فإنها تجر معها كل دول العالم، و السبب أن الولايات المتحدة هي ضامن أساسي للنظام المالي العالمي وعملتها هي أداة رئيسية للتبادل و تساهم بصورة كبيرة في رأس المال المنتشر حول العالم (Nanto, 2009). علاوة على عوامة عالم المال والأعمال، والاعتماد المتبادل بين اقتصاديات العالم بسبب التجارة الخارجية وتكنولوجيا المعلومات التي ساعدت على اتساع حجم التداول في مناطق عديدة من العالم.

وتشير هذه الأزمة الضخمة الحجم و النطاق العديد من التساؤلات حول المؤشرات الدالة على الأزمة وأسبابها والآثار المترتبة عليها، واستراتيجيات الإصلاح المطروحة للخروج من الأزمة، والإستراتيجيات المأمولة لتجنب حدوثها مستقبلاً، علاوة على الآليات والأطر اللازمة لوضع تلك الاستراتيجيات موضع التنفيذ الفعلي، و المضامين التي تطرحها الأزمة على الأنظمة الاقتصادية و المالية و الإدارية، علاوة على انعكاسات هذه الأزمة على مجمل الأوضاع السياسية و الاجتماعية و الأمنية في العالم، وغيرها من التساؤلات. ويقدم هذا البحث عرضاً وتحليلاً لأسباب الأزمة واستراتيجيات التعامل مع الأسباب العميقة للأزمة في ضوء ما هو مطروح للخروج من الأزمة.

لقد تجلت مؤشرات عمق الأزمة المالية العالمية في أكثر صورها في الانخفاض الحاد لمؤشرات البورصة العالمية بنسب كبيرة جداً، فلقد انخفض مؤشر داو جونز بأكثر من 45% ومؤشر ستاندرد اند بورد (S&P(Standard & Poor's بنسبة أكبر مقارنة بما وصلت إليه هذه المؤشرات عام 2007. وانسحب هذا الانخفاض إلى جميع أنحاء العالم، فقد انخفضت البورصات العربية بأكثر من 60%، على سبيل المثال انخفض مؤشر البورصة المصرية بحوالي 70% مقارنة بما وصل إليه المؤشر عام 2007، وفي الامارت العربية المتحدة انخفضت مؤشرات البورصة بنحو 72%، و في سلطنة عمان حوالي 28% وهكذا بالنسبة لبقية البورصات في معظم دول العالم نظراً للتشابك والترابط بين المؤسسات المالية والاستثمارية حول العالم. و

إجمالاً فقد العالم أكثر من 40% من ثروته (Nanto, 2009). كما انتقل الانهيار الكبير في أسواق الأسهم إلى أسواق السلع و العملات.

وكانت البداية الفعلية لهذه الأزمة في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، حيث زاد الطلب على شراء العقارات باعتبارها سلعة مضاربة في ظل سهولة الحصول على الائتمان مقارنة بصعوبة الحصول عليه في مجالات الاستثمار الأخرى الزراعية والصناعية التي تحسن من الاقتصاد الحقيقي، وبالغت البنوك في منح التسهيلات للمقترضين دون توفر شروط الملاءة المالية. وفعلت البنوك ذلك بسبب زيادة حدة المنافسة وبدافع تحقيق مكاسب كبيرة في ظل تنامي وحاذية الرواج الذي شهدته قطاع العقارات، علاوة على قوة الدولار كعملة رئيسية للتسويات الدولية وسيطرتها على نحو 70% من المعاملات بعد خروج معظم دول العالم عن قاعدة الذهب. وهو ما جعل الفوائض المالية تتدفق من العالم أجمع إلى الولايات المتحدة مما أدى إلى فوائض مالية لدى المصارف الأمريكية (أبو على، 2008). كما أن قرارات خفض سعر الفائدة على الإقراض في الولايات المتحدة أدى إلى التساهل في منح القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المنخفض. وتخطى حجم القروض التي منحتها البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية ما لديها من الاحتياطات النقدية الضرورية للوفاء بالتزاماتها. ونتيجة لذلك قامت البنوك برفع أسعار الفائدة على القروض لتعويض حالة المخاطر التي وصلت إليها نتيجة منح قروض لمشروعات تواجه مشاكل في السداد. ومع تراجع النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة تراجعت أسعار العقارات وتوقف المقترضون عن سداد ديونهم للبنوك. وفي عام 2007 انخفضت قيمة العقارات بصورة غير مسبوقة، ولم يعد الأفراد قادرين على سداد التزاماتهم المالية تجاه البنوك حتى بعد بيع العقارات المرهونة. وبدأت تهبط أسعار أسهم البنوك العقارية في البورصة، وأعلنت بعض الشركات العقارية إفلاسها. ونتيجة لذلك هبطت بشدة أسعار الأسهم ليس فقط في قطاع العقارات، ولكن في مختلف القطاعات الاقتصادية. ومازالت ظاهرة إفلاس البنوك الأمريكية مستمرة حتى الربع الأول من عام 2010.

وتعمقت الأزمة المالية بفعل تحولها إلى أزمة اقتصادية طالت الاقتصاد الحقيقي بفعل التباطؤ الاقتصادي والكساد وانخفاض الواردات الذي بدأ يظهر في عدد من الاقتصاديات الكبيرة مثل الولايات المتحدة وبريطانيا وألمانيا، وما لذلك من انعكاسات على الدول المصدرة لتلك البلدان، حيث تقلص الطاقات الإنتاجية في الدول المصدرة وهو ما أدى إلى زيادة معدلات البطالة وانخفاض دخول الأفراد في تلك الدول. على سبيل المثال انخفض حجم التجارة الدولية بنسبة 11% كما انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.5%، فالولايات المتحدة التي اهتز اقتصادها بعنف إبان هذه الأزمة هي أكبر مستورد في العالم. أصبح الاقتصاد الأمريكي يعاني من عجزاً تجارياً وعجز في الميزانية وتضخم في المديونية الحكومية وغيرها مثل زيادة نسبة العاطلين عن العمل. وهكذا، بدا واضحاً آثار الأزمة على العديد من المؤشرات بما في ذلك زيادة معدلات الفقر، والتراجع عن حرية التجارة والاتجاه نحو الحماية، وغيرها. كما يتوقع أن تصل نسبة البطالة في الدول المتقدمة خلال العام 2010 بنحو 10% (OECD, 2009). وعلى المستوى العربي قدر حجم الخسائر في الاستثمارات العربية في الخارج بنحو 2.5 تريليون دولار (منتدى الاقتصاد العربي، 2009). وعلى المستوى العربي يقدر تراجع فرص التوظيف في القطاع المصرفي و الاستثماري بنسبة 19%

بسبب الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى انخفاض العمالة العربية الوافدة إلى دول الخليج (منظمة العمل العربية، 2009). وفي مصر سوف تؤثر الأزمة في القطاعات التي لها صلة بالعالم الخارجي مثل قطاع السياحة، و إيرادات قناة السويس، وتحويلات المصريين العاملين بالخارج وأعداد العاطلين العائدين إلى مصر من دول الخليج العربي وغيرها من الدول التي تمثل سوق للعمل بالنسبة لهم.

ولقد أوضحت الأزمة المالية العالمية أن هناك أخفاقا في إدارة السياسات والقواعد والإجراءات اللازمة للتعامل مع المخاطر الجديدة، وعدم قدرة الدول على التعامل مع الأزمة المالية، وبطء الدول في إدراك المشاكل الطارئة في النظام المالي، وضعف وسوء المعايير التي تستند إليها البنوك والمؤسسات، والافتقار إلى الشفافية في التقييم، والافتقار إلى معايير واضحة وحديثة للرقابة، والقصور في ممارسات إدارة المخاطر، وعدم اتساق القواعد والإجراءات بين الدول والحاجة إلى قواعد جديدة (Nanto, 2009). كما ألفت الأزمة العديد من الأسئلة حول دور وفعالية المؤسسات الدولية والسلطات النقدية والحكومات، وشركات التصنيف الائتماني، والبنوك والمؤسسات المالية، وشركات الأوراق المالية، وغيرها.

وتركز الاستراتيجيات المالية والنقدية المطروحة للخروج من الأزمة على تحريك الطلب الفعال وتحفيز الاقتصاد من خلال برامج الدعم و الإنفاق العام والدين العام، وتخفيض الضرائب و تقليص أسعار الفائدة للمساعدة على خلق الوظائف والحد من البطالة والركود الاقتصادي، على سبيل المثال ضخت الإدارة الأمريكية في عهد بوش مئات المليارات من الدولارات. و الحقيقة أن ما قامت به إدارة بوش والكونجرس الأمريكي في هذه الفترة من إنفاق لحماية البنوك و القدرة على الوفاء بالمديونية فشل في وقف النزيف الاقتصادي، حيث قامت العديد من المؤسسات المالية الرئيسية بادخار جزء كبير من هذه الأموال السائلة واستخدمت هذا التمويل في استمرار سياساتها الخاصة بالاستيلاء على البنوك و دفع مرتبات عالية للتنفيذيين. و بدأت تتصاعد الأصوات التي تنادى بضرورة توجيه خطط الإنقاذ نحو خدمة احتياجات الناس و المجتمعات وليست حماية المؤسسات الفاشلة و الممارسات السيئة. وبدأت إدارة أوباما بتنفيذ خطة إنقاذ بمقدار 787 بليون دولار، إلا أن خروج الاقتصاد الأمريكي و الاقتصاد العالمي من الأزمة الراهنة لن تكون سهلة، ذلك أن المديونية الفردية الأمريكية المرتبطة بالأزمة بلغت 6.6 تريليون دولار، علاوة على أنها طالت الاقتصاد الحقيقي كما أسلفنا، ولقد أشارت البيانات الصادرة عن بنك التسويات الدولية إلى أن المديونية العامة لأمريكا بلغت في عام 2008 مبلغ 8.9 تريليون دولار وهو ما يشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغ عجز الميزانية عام 2008 مبلغ 420 مليار دولار (BIS statistics, 2009). وبالمثل اتخذت الدول الأوروبية و الآسيوية إجراءات مشابهة ووضعت خططاً عاجلة لإنقاذ اقتصادياتها و تجنب الذهاب لما هو أسوء. ويوضح الجدول رقم (1) خطط الاقتاد التي أعلنت عنها الحكومات للتعامل مع الأزمة المالية العالمية.

**جدول رقم (1) خطط الاقتاد التي أعلنت عنها الحكومات**

الدولة	القيمة بالليون دولار أمريكي	الدولة	القيمة بالليون دولار أمريكي	الدولة	القيمة بالليون دولار أمريكي
أمريكا	787.00	فرنسا	33.00	إسرائيل	5.40
كندا	32.00	إيطاليا	52.00	سويسرا	0.59
المكسيك	108.00	نيوزلندا	7.50	السويد	2.70
الاتحاد الأوروبي	39.00	بلجيكا	2.60	الترويج	2.88
ألمانيا	65.00	أسبانيا	14.3	روسيا	20,00
المملكة المتحدة	29.60	البرتغال	2.89	مصر	8.51
الصين	586.00	فيتنام	6.00	تايلاند	3.35
اليابان	250.00	اندونيسيا	6.32	سنغافورة	13.70
كوريا الجنوبية	52.51	الفلبين	7.01	ماليزيا	1.93
الهند	4.00	تاوان	15.60	سيرلانكا	0.14
استراليا	35.2	البرازيل	5.00	الأرجنتين	3.80

المصدر: Nanto, 2009

ومن الجدير بالذكر أن هذه الخطط ممتدة لعدة سنوات ولن تنفق حالا. علاوة على ذلك استخدمت العديد من الدول بعض السياسات الاقتصادية مثل تخفيض سعر الفائدة إلى ما يقرب من صفر، إلا إن ذلك لم ينجح في إنقاذ البورصات (كما حدث في اليابان)، ومازالت الأزمة قائمة وتحركت بسرعة من العقارات إلى البنوك إلى شركات التأمين إلى صناعة السيارات والطائرات وغيرها مثل شركة التأمين الأمريكية الدولية AIG وبنوك "غولدمان ساش" و"ليمان بروذرز" و"ميريل لينش" والمصرف المركزي الإنجليزي. ومازال هناك تزايد في عدد البنوك الأمريكية التي تعلن إفلاسها.

أما المجموعة الثانية من الإستراتيجيات فتركز على إصلاح الأنظمة المالية والاقتصادية العالمية وأنظمة الرقابة والضبط والإحكام وتنظيف المصارف من الأصول السامة، والإدارة الجيدة للمخاطر، وحوكمة البنوك والمؤسسات لمنع حدوث أزمات مستقبلية. وتتسم الاستراتيجيات المطروحة بأنها مجتزأة و تتعامل مع الأعراض المتمثلة في تخمير المؤسسات والبورصات والآثار الاقتصادية للأزمة مثل الكساد، ولذا هناك حاجة لمجموعة من الاستراتيجيات المتكاملة للتعامل مع جذور الأزمة. وبسبب عالمية الأزمة، يجب أن تكون الحلول عالمية، خاصة أن تداعيات الأزمة أظهرت عدم قدرة الدول منفردة على التعامل معها، وبطء الدول في إدراك المشاكل الطارئة التي تواجه النظام المالي.

## 2- أهداف الدراسة

يهدف هذا البحث إلى عرض وتحليل وتشخيص لمحددات الأزمة المالية العالمية واقتراح مجموعة من

استراتيجيات التعامل معها.

## 3- منهج و طريقة البحث

اعتمدت الدراسة الحالية على المنهج الوصفي والتحليلي في التعرف على مؤشرات وأبعاد الأزمة،

واستراتيجيات التعامل مع أبعاد الأزمة.

#### 4- الأبعاد العميقة للأزمة المالية العالمية

يكشف حجم الأزمة المالية العالمية الحالية من حيث الكثافة و النطاق عن وجود مجموعة من الأسباب المتداخلة و المترابطة أدت إلى تفاقم حدة الأزمة هي إخفاق البنوك الكبيرة والمؤسسات المالية في إدارة المخاطر وضعف القواعد الإشرافية والرقابية، ضعف ممارسة الحوكمة والإدارة الرشيدة في المؤسسات، وضعف الحوكمة العامة، وضعف المؤسسات سواء على مستوى الوحدات الاقتصادية والجهات الرقابية والتنظيمية، وفقدان الثقة في المؤسسات والأسواق والإدارة، والفساد الإداري والتعدي على الموائيق الأخلاقية من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني، وسيطرة الأغنياء والأقوياء على الاقتصاد العالمي، وتضخم الاقتصاد النقدي بعشرة أضعاف الاقتصاد المادي بفعل المضاربات التي سيطرت على التعاملات في الأسواق بدون ضوابط. علاوة على أسباب تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية على المستوى الكلي.

#### 4-1 ضعف آليات الحوكمة والإدارة الرشيدة

أشارت دراسة جونسون وزملاؤه (Johnson, et al, 2000) إلى أن متغيرات حوكمة المؤسسات توفر قوة تفسيرية أكبر للأزمات مقارنة بمتغيرات الاقتصاد الكلي. كما كشفت دراسات أخرى أن هشاشة الحوكمة كانت من أهم المتغيرات التي تسببت في الأزمة الآسيوية عام 1997. (Lee and Yeh, 2002). كما أشارت دراسة ماردجونو (Mardjono, 2005) أن انهيار شركة انرون يرجع إلى خلل أنظمة الحوكمة بالشركة. وتعكس الحوكمة كيف تتصرف المؤسسات عندما لا يراقبها احد، وترتبط الحوكمة بالوسائل والآليات الداخلية والخارجية التي يتم من خلالها إدارة الشركة والرقابة عليها (OECD, 1999). وتشير الدراسات التجريبية في مجال الحوكمة إلى بعض القضايا والإشكاليات مثل انخفاض عدد ودور الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، وعدم ملائمة تركيبة أعضاء مجلس الإدارة، وما إذا كان أعضاء مجلس الإدارة مساهمين أم لا، وتأثير ذلك على وجود صبغة أو اتجاه معين في مجالس الإدارة ودورها في خدمة أو الإضرار بمصالح المساهمين، وقضية الفصل بين رؤساء مجالس الإدارة وبين الرؤساء التنفيذيين. علاوة على إشكاليات أخرى مثل مدى استقلالية لجان مراجعة وتدقيق الحسابات، ولجان التعيينات، ولجان تقرير المكافآت. وإدارة المخاطر والأزمات على المستوى التنظيمي وليس فقط المخاطر المالية، و قضايا المراجعة والتدقيق الداخلي وتبعيتها الإدارية والتنظيمية داخل الشركة، وخارجيا أمام لجان مراجعة وتدقيق حسابات مستقلة. كما أن هناك مشاكل تتعلق بالإفصاح سواء عن الجوانب المالية الملموسة أو الجوانب غير المالية مثل قضايا رأس المال الفكري، ورأس المال البشري، وقضايا الحوكمة وغيرها. على سبيل المثال أشارت دراسة أركنز

وزملاؤه (Erkens, Hung and Matos, 2009) إلى أن تركيبة وهيكل مجلس الإدارة يؤثر على حدوث أزمات مالية بالشركات. ويتجلى غياب وضعف ممارسات الحوكمة فيما يلي :

أ- انخفاض كفاءة أعضاء مجلس الإدارة وعدم إلمامهم بالمعلومات الحديثة عن القضايا المالية والإدارية و الاقتصادية، وعدم معرفتهم الكاملة بواجباتهم ومسؤولياتهم علاوة على إساءة السلطة الممنوحة لهم، بل وفشل مجلس الإدارة في القيام بوظيفة الرقابة، وتشجيع الإدارة التنفيذية على البحث عن أرباح سريعة وإضافية من وراء الاستثمارات الخطرة غير الآمنة، وهو ما أدى إلى الاعتداء على ملكية المستثمرين وتفاقم الأزمة المالية.

ب- فشل مجلس الإدارة في حماية مصالح المساهمين وهو ما حدث مثلاً في شركة انرون عام 2001.

ت- سيطرة الإدارة التنفيذية على مجلس الإدارة من خلال تحالفها مع مجموعة الأعضاء الداخليين المقربين، واجتذاب مجموعة الأعضاء الخارجيين المفترض أنهم مستقلون ويمارسون الرقابة.

ث- سيطرة الإدارة التنفيذية على أصول المؤسسات في الأجل القصير، وهو ما يغوي الإدارة التنفيذية على اتخاذ قرارات لتحقيق مصالحها الذاتية في الأجل القصير بدلاً من مصالح المساهمين في الأجل الطويل، على سبيل المثال، اتضح أنه خلال الأزمة الروسية عام 1998 أن بعض شركات البترول الروسية تقوم ببيع البترول لمديرين يملكون شركات تجارية بأقل من أسعار السوق.

ج- الانتهازية الإدارية Managerial opportunism و تعتمد الإدارة التنفيذية إلى تحقيق مصالحها الخاصة. وتشير الانتهازية الإدارية إلى بحث الإدارة التنفيذية عن مصالح خاصة من خلال ممارسة الخداع، وهو ما يمنع حملة الأسهم من تعظيم ثروتهم. على سبيل المثال، كانت شركة انرون تمتلك 3500 مؤسسة فرعية، والعديد من هذه المؤسسات الفرعية كان يتم إدارتها وامتلاكها جزئياً من قبل المديرين التنفيذيين لشركة انرون، ومن هنا ظهر صراع المصالح على السطح، ولقد أدى هذا إلى صفقات بمئات الملايين من الدولارات مع شركة انرون نفسها سواء بشراء أصول من الشركة أو بيع أصول لها (Wheelen and Hunger, 2006)، ومن هنا يثار التساؤل عن مدى ولاء المديرين التنفيذيين، فهل يتفاوضون أجورهم من أجل الحصول على أحسن الصفقات لشركة انرون التي قامت بتوظيفهم والتعاقد معهم ولمصلحة المساهمين الذين يمتلكون الشركة، وليس الحصول على أحسن الصفقات للشركة التي يمتلكون فيها حصص من الأسهم، وادعى مجلس الإدارة أن الشراكة من خلال ملكية التنفيذيين سمح للشركة بالإسراع بالتعاقدات.

ح- تمحضت الأزمة المالية العالمية عن ضعف منظومة الحوكمة في المؤسسات المالية وعدم إدارتها بطريقة جيدة، وكشفت الأزمة عن عدم مصداقية ما تقدمه مؤسسات التصنيف الائتماني، ففي عام 1997 قدمت مؤسسات التصنيف الائتماني تصنيفات لمؤسسات في دول جنوب شرق آسيا على أنها مؤسسات جيدة، إلا أن هذه المؤسسات انهارت، وإبان الأزمة الحالية قدمت تقييمات جيدة لمؤسسات، ومع ذلك أعلنت هذه المؤسسات



إفلاسها، وي طرح هذا الوضع سؤالاً جوهرياً يتعلق بضرورة إعادة النظر في منظومة المعايير التي تعتمد عليها هذه المؤسسات فيما تقدمه من تقارير وتصنيفات، وعن الحاجة إلى حوكمة هذه المؤسسات في المقام الأول، ذلك أن غياب منظومة الحوكمة عن عمل تلك المؤسسات يضعفها ويؤدي إلى تآكل الثقة فيها.

خ- سلبية المساهمين بشأن حضور الجمعية العمومية، وتركيزهم فقط على الأرباح.

د- يعزى الكثيرون من المحللين الأزمة المالية العالمية إلى ممارسات الحوافز والمكافآت في Wall Street ، حيث يشجع نظام المكافآت والحوافز على الاتجار والمراهنة على الأوراق المالية ذات المخاطر العالية والتي أدت إلى كوارث Catastrophic بالنسبة للمؤسسات والاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى الغموض وعدم الإفصاح عن خريطة مكافآت التنفيذيين وعدم اطلاع المساهمين عليها (e.g Dific, 2008).

ذ- غياب الشفافية والإفصاح عن ممارسات إدارة الشركات والمؤسسات، ويعد هذا السبب من المسببات الرئيسية للأزمة، حيث تعمدت المؤسسات المالية عدم الإفصاح عن حجم انخراطها وتورطها في أزمة الرهن العقاري. فالإفصاح والشفافية هي من متطلبات التنافسية في الأسواق. وهو ما أدى إلى غياب الثقة في البيانات والمعلومات التي تقدمها الميزانية العمومية للشركات، ذلك أن هناك العديد من الأصول التي تم تقييمها بأكبر من حجمها والعديد من الالتزامات التي ظهرت بأقل من قيمتها الحقيقية، بالإضافة إلى الكثير من المعلومات التي تم إخفاؤها. ولقد كان السبب الرئيسي في انتشار الأزمة هو الفشل المنتظم في الأنظمة الرقابية والتنظيمية. وعلى مدى العشرين عاماً الماضية تلاشت القواعد التنظيمية والرقابية التي كانت تعمل على استقرار الأسواق، وظهرت أدوات مالية جديدة لأغراض الدعاية دون إيقاع حقيقي (Robbin, 2009).

#### 4-2- الانقسام بين الاقتصاد المالي والاقتصاد المادي أو العيني.

أدى التوسع المفرط غير المنضبط في الأسواق المالية إلى إصدار أنواع متعددة من الأصول المالية المتنوعة وخاصة أصول المديونيات وأصبحت حركة و إيقاع الأسواق المالية منفصلة تماماً عما يحدث في الاقتصاد المادي خاصة بعد التوسع الكبير غير المنضبط الذي شهدته الأسواق في عمليات توريق الرهن العقاري Mortgage Securitization بدءاً من عام 2001، ومن الجدير بالذكر أن عمليات التوريق بدأت في السبعينيات من القرن الماضي ولكنها كانت تتم فقط على القروض الجيدة. وتضخم الاقتصاد النقدي بعشرة أضعاف الاقتصاد المادي بفعل المضاربات، و لقد أشارت الإحصاءات إلى أن قيمة المشتقات المالية العالمية 664 تريليون دولار قبل الأزمة في الوقت الذي بلغ فيه الناتج المحلي لدول العالم 68 تريليون بحسب البيانات الصادرة عن بنك التسويات الدولية (شاكر، 2009). ويشير الاقتصادي المعروف حازم البيبلاوى إلى ثلاثة أسباب للتوسع في إصدار الأصول المالية هي زيادة حجم المديونية أو ما يسمى الرافعة المالية، وهي ليست مجرد مديونيات فردية وإنما تأخذ شكل مديونيات قابلة للتداول في الأسواق المالية. والسبب الثاني هو تركيز الإقراض على قطاع أو قطاعات قليلة مثل الرهن العقاري.

فالعقارات في أمريكا هي أكبر مصدر للإقراض والاقتراض. فالعقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، حيث يصدر على أساسه سندات يصبح لمن يشتريها حقوق مالية في صورة فؤاد معينة وفقاً لمستوى جودة المديونية، وهذه هي المشتقات المالية. فالمشتقات المالية عبارة عن عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول القائمة بما في ذلك العملات وأسعار الفائدة والأسهم والسندات والعقود وتستمر العملية بحيث يولد العقار موجات متتالية من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى. ولا تقتصر "المشتقات" المالية على هذه الصورة من "التوريق" بإصدار موجات من الأصول المالية بناءً على أصل عيني واحد، بل أنها تأخذ صوراً أخرى وخاصةً فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل. فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر، بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد في المستقبل. وهكذا فإن هذه الأدوات تقوم على إعادة بيع القروض العقارية وغيرها من القروض حتى الرديئة منها في صورة أوراق مالية ويتم تداول هذه الأوراق والمضاربة فيها بسهولة في الأسواق. أما السبب الثالث فهو نقص الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة فضلاً عن نقص الرقابة على هذه المنتجات المالية الجديدة. وما زاد من حدة المشكلة أن المشتقات المالية كان يتم تداولها مباشرة بين البنوك والمؤسسات المالية وليس من خلال جهة ثالثة كالبورصة، على سبيل المثال أعلن بنك ليمان برازرز إفلاسه وسط مخاوف من حساب قيمة العقود المتداولة عبر الكاونتر (Over the counter) (الغزالي، 2009). وهكذا زادت نسبة الديون الرديئة في ميزانيات البنوك والمقرضين بصورة غير معقولة بسبب بيع وشراء الديون الورقية دون غطاء من الاقتصاد العيني وهو ما أدى إلى الانهيار المالي.

#### 3-4 فقدان الثقة في الأسواق والمؤسسات والإدارة

لقد كشفت الأزمة المالية العالمية أن عالم المال فوق الدول والحكومات وهو عالم فوضوي لا تحكمه سلطة فوقيه لتنظيمه والرقابة عليه، يحكمه مجموعة من الأعراف والإرشادات الدولية ولكنها في معظمها طوعية وتعاون معها الدول بصورة بطيئة على صعيد القوانين المحلية (Nanto, 2009). وفي مثل هذه الحالات يعمل النظام المالي استناداً إلى الثقة والوفاء بالمرهانات المالية، وتعد الأزمة المالية بمثابة إنذار للمستثمرين الذين لديهم ثقة عالية مثلاً في التقييم الائتماني للأوراق المالية من قبل شركات التصنيف الائتماني التي دفعت المستثمرين أو بالأحرى المقامرين لاستثمار مئات البلايين من الدولارات في أصول مالية رديئة الجودة، فهي تعمل في ظل ما يسمى حوافز الانحراف وصراع المصالح *perverse incentives and conflict of interests*. وهكذا تعمقت الأزمة بفعل فقدان الثقة في النظام المالي العالمي الذي يقوم على ثقة الأفراد، وهو ما تسبب في أزمة ثقة في النظام المصرفي الأمريكي ووصل الأمر إلى إحجام البنوك عن إقراض بعضها البعض وتراجع حجم التمويل الذي تمنحه البنوك بصورة فجائية وهو ما تسبب في أزمة سيولة وصولاً إلى حالة من تجمد الائتمان. وكذلك أزمة ثقة من قبل المودعين والمستثمرين في هذه البنوك مما سبب بدوره أزمة سيولة أدت ارتفاع تكاليف الاقتراض ومن ثم انخفاض الاستهلاك،

والاستثمار، وارتفاع البطالة، ودخول الكثير من الاقتصاديات في حالة من الركود. ولقد أدى فقدان الثقة وعدم الاطمئنان إلى ما يحدث على الساحة المالية والاقتصادية إلى انتشار عدوى الأزمة المالية العالمية إلى كافة أنحاء العالم، وهبطت قيمة الأسهم في كل الدول والقطاعات تقريبا بسبب تحكم عنصر التوقعات و شيوع حالة من التشاؤم في تعاملات البورصة، بالإضافة إلى السلوك غير الرشيد من قبل المساهمين، حيث اعتاد المستثمر الاستثمار في عدة أسواق مالية، وعندما تنخفض الأسعار في دولة ما يقوم بسحب أمواله المستثمرة في دولة أخرى لتعويض الخسارة، كما كانت تقوم صناديق التحوط بتجميع السندات وتعيد بيعها بسعر السوق مع توقع هبوط أسعارها فيما بعد، فتعيد شرائها مرة أخرى طمعا في المكاسب. ومع فقدان الثقة يقل الشراء ويكثر البيع، وتحدث هزات عنيفة متتالية في أسعار الأوراق المالية وتنخفض أسعار الأصول المالية وتبدأ سلسلة الانخفاضات المتتالية التي تقود إلى الانهيار المالي بفعل التداخل و التشابك بين المؤسسات المالية في مختلف الدول بسبب العولمة وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات. ونتيجة هذا السلوك غير الرشيد، أصبحت تجارة الخزائن الحديدية وأجهزة الإنذار، وكاميرات المراقبة في المنازل من أكثر السلع التي زاد الطلب عليها لحماية أموال الناس في المنازل نتيجة سحبها من أسواق المال في أثناء الأيام الصعبة من الأزمة المالية العالمية. ولقد أشارت بعض الدراسات التحريية التي أجريت في النمسا أن الأزمة المالية العالمية أدت إلى تخفيض مستوى ثقة الأفراد في البنوك بنسبة كبيرة وصلت إلى 65% في الربع الأول من عام 2009 ولكن ليس فقدان كامل للثقة (Knell and Stix, 2009).

علاوة على ذلك، أدت الحروب العسكرية الأمريكية في العراق وأفغانستان وغيرها من المغامرات المعلنة والخفية لإدارة بوش الصغير إلى إنهاك الموازنة الأمريكية بعجز غير مسبوق في التاريخ. على سبيل المثال، لدى أمريكا في الخارج 700 قاعدة عسكرية في 130 دولة، كما ارتفعت ديون أمريكا حتى الآن من 4 تريليون دولار إلى 9 تريليون دولار عام 2009 (فريد النجار، 2009)، وتشير بعض الإحصاءات أن إدارة بوش الصغير أنفقت 3 تريليون دولار على الحروب في العراق وأفغانستان ودعم إسرائيل عسكريا، وهو ما ألحق ضرراً بالغاً بالاقتصاد الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية، وقد أدت هذه المغامرات إلى زعزعت منظومة الثقة في سلوكيات وقرارات هذه الإدارة الأمريكية، وهو الأمر الذي أدى إلى انهيارات سريعة لمؤسسات راسخة في معظم دول العالم.

#### 4-4 سيطرة الأغنياء ورجال السياسة في الولايات المتحدة على الشركات الكبرى وعلى الاقتصاد العالمي

أشار شومان وجيرفي (Schuman and Grefe, 2008) إلى أن ما يقرب من 50000 شخص يتحكمون في حركة رؤوس الأموال من خلال ما يفرضونه على الحكومات والصناعات من سياسات وإجراءات وحتى مصطلحات ومفاهيم. وهو نفس المضمون الذي قدمه بيركينز (2008) في كتابه الاغتيال الاقتصادي للأمم (الطناني ومعتمد، 2008)، وأوضح فيه دور نخبة رجال الأعمال الأمريكيين في تسويق مفاهيم تحرير التجارة والعولمة، وخصخصة الصحة والتعليم والكهرباء، ويرى أن حرية طبع النقد الأمريكي دون غطاء هي التي ساعدت الولايات المتحدة على

تطبيق إستراتيجية النهب والنصب الاقتصادي. وعادة ما كان كل من البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي يضعان شروطاً لمنح القروض، إلا انه بدءاً من الثمانينيات ارتبطت هذه الشروط بطلبات معينه تتعلق بتحرير الاقتصاد والأسواق خاصة بعد صدور إعلان توافق واشنطن Washington Consensus عام 1989 والذي يركز على ثلاثية فريدمان مؤسس المدرسة الاقتصادية لجامعة شيكاغو، وهي الخصخصة، وتحرير التجارة، وخفض الإنفاق الحكومي. وعادة ما كان يتم استغلال الأزمات والمشاكل الاقتصادية الكبيرة مثل تضخم حجم الديون الخارجية للدول للضغط عليها للقبول بما تمليه الدول المسيطرة على هذه المؤسسات الدولية حتى لا تتفاقم الأزمات و تنهار عملاتها. واستغلت هذه المجموعة الأزمات الاقتصادية التي تعاني منها الدول لصالح أجندة النظام الرأسمالي الجديد. علاوة على ذلك هناك سيطرة لرأس المال على الحكم بصورة مباشرة، وما يحمله ذلك من آثار وخيمة تتمثل في حرصهم على تعظيم مصالحهم الخاصة. كما أن سياسات الخصخصة التي طبقت في الكثير من دول العالم شابها الكثير من ممارسات الفساد والتضليل و ضياع المال العام لصالح فئة من رجال الأعمال التي سيطرت على ثروة الشعوب قد أسرع من تداعيات الأزمة على دول مثل مصر نظرا لتقلص الدور الرقابي الفعال للحكومة وأجهزتها على ممارسات رجال الأعمال. وأضحى الدور الأكبر للدولة بعد سياسات الخصخصة والتحرر الاقتصادي في مجرد الإذعان لرجال الأعمال و المستثمرين في ضرورة دعم البنية الأساسية ومزيد من الإعفاءات الضريبية وتوفير الكهرباء والمياه والصرف بنفس الأسعار التي تقدمها للمواطنين جريا وراء اقتصاد السوق وأهميته لتحقيق التنمية، وما حدث هو المزيد من التدهور والفقر.

#### 4-5 شيوخ وانتشار الفساد الكبير و الصغير في العديد من دول العالم

يعد هذا البعد من أخطر الأبعاد على الإطلاق، ولقد ساهم فساد الإدارة التنفيذية قبي البنوك والمؤسسات المالية في عدم الاكتراث كثيرا بالقواعد والسياسات المالية والمصرفية وانصب اهتمامها على الحصول على مكاسب شخصية، على سبيل المثال بلغت مرتبات ومكافآت رئيس بنك ليمان برازرز 486 مليون دولار في عام 2007، علاوة على فساد الإدارة التنفيذية وتحالفاتها غير الأخلاقية مع مجالس الإدارة. وانتشرت العديد من أنواع الفساد مثل الفساد السياسي و الاقتصادي والاداري الصغير والكبير. و يشير الفساد إلى سوء استخدام السلطة العامة لتحقيق ربح أو منفعة خاصة (Transparency International, 2008). ويشتمل الفساد الصغير على دفع الرشوة والعمولة، ووضع اليد على المال العام والحصول على مناصب للأقارب. أما الفساد الكبير فيشمل صفقات السلاح والتوكيلات التجارية للشركات متعددة الجنسية. تحظى أدبيات الفساد بالعديد من أنماط السلوك المرتبطة بالفساد مثل الرشوة والاختلاس أو السرقة، والتزوير أو الخداع (المصري، 2006). ومن أمثلة ذلك ما كشفت عنه إحدى الصحف الصينية عام 1995 عن فضيحة ضخمة كان طرفها رؤساء (خمس شركات في مدينة داندونج) الصينية، حيث حاول هؤلاء تعويض خسائر شركاتهم التي منيت بها نتيجة لارتفاع الأعباء الضريبية وتضاؤل الأرباح، باستخدام

طرق احتيال ملتوية على القانون لتهريب سيارات من خارج الصين إلى داخلها لتحقيق أرباح ضخمة يستطيعون من خلالها تعويض خسائرهم (داود، 2003).

علاوة على ذلك تمارس الشركات أنواع أخرى من الفساد بخلاف الأنواع السابقة مثل فساد اقتناص المنظمات Organization capture corruption ويشير إلى فساد السيطرة على المنظمات العامة والخاصة لخدمة مصالح فئة معينة تدير هذه المنظمات من خلال ممارسة فساد القوانين واللوائح و الأنظمة و ممارسة النفوذ على وضع وصياغة القانون. و لقد أدى نقص الرقابة على الفساد الحكومي إلى شيوع وانتشار الجرائم الاقتصادية. والفساد كجريمة يفتقر في معظم الأحيان إلى وجود الجني عليه كشخص طبيعي و تقع جرائم الفساد غالبا على شخص اعتباري هو المؤسسات مما يجد من دافعية الأفراد على ملاحقة مرتكبي الفساد لغياب الأذى الشخصي المباشر الناشئ عن الجريمة، مع مرور الوقت يؤدي ذلك إلى انتشار حالات السلبية واللامبالاة في المجتمعات. و يوضح الملحق رقم (1) مؤشر مدركات الفساد التي تصدرها منظمة الشفافية الدولية. وتشير النقاط التي يحصل عليها بلد على مؤشر مدركات الفساد إلى درجة الفساد في القطاع العام كما يتصورها رجال الأعمال والمحللين المحليين، وتتراوح قيمتها بين عشر نقاط (نظيف جدا) وصفر (فاسد جدا). وتشير الأرقام إلى انتشار الفساد أفقيا ورأسيا على الخريطة الجغرافية للعالم. ورغم اختلاف دول العالم في مؤشر مدركات الفساد، إلا أن الأزمة المالية العالمية عصفت بمعظم اقتصاديات العالم، ويبدو أن انتشار حالات الفساد خلال العقد الماضي ساعدت على تفاقم الأزمة وهيئت الأجواء لفقدان الثقة ولتعاظم تداعيات آثار الأزمة.

#### 4-6 إخفاقات الهياكل و النظم الحاكمة لعمل البنوك والمؤسسات المالية والدولية

مع زيادة التشابكات العالمية بصورة غير مسبوق و النمو السريع في التجارة وتدفقات الأموال وأسواق الطاقة والهجرة، تظهر الحاجة إلى التعاون الدولي في كل هذه المجالات من أجل الإدارة الجيدة للفرص والمخاطر المرتبطة بها. إلا أن ما حدث هو حالة من الفوضى في الجهاز المصرفي في الولايات المتحدة أثرت على معظم دول العالم ولقد أدى ضعف نظم وإجراءات العمل الحاكمة للمؤسسات المالية الأميركية إلى خلل في آليات الرقابة التي تقوم بها السلطات النقدية على الأعمال البنكية والمصرفية، خاصة أن الأرقام المنشورة تشير إلى أن 80% من أعمال المصارف التي انهارت في الولايات المتحدة كانت تتم خارج الميزانية وبالتالي لا تخضع من الناحية الرسمية للرقابة (الغزالي، 2009). وهكذا نجحت الأزمة العالمية عن عدم الالتزام بالقواعد البنكية والمصرفية في إدارة المؤسسات المالية، علاوة على قصور في الدور الرقابي للمؤسسات المالية العلوية مثل بنك الاحتياطي الفيدرالي الذي فشل في إدارة السيولة النقدية التي تدفقت على الولايات المتحدة نتيجة قوة الدولار، كما فشل في إدارة التوازن بين الاقتصاد النقدي و الاقتصاد العيني. وفي مواجهة كل هذه التحديات، لا تعمل المؤسسات المالية الوطنية ولا المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومجموعة الثماني ومجموعة العشرين وغيرها من المنظمات والمنتديات الدولية بصورة جيدة سواء

على المستوى الفردي أو المستوى الجماعي. وتتسم هذه المؤسسات بأنها غير ممثلة وغير فعالة كما أن هناك تساؤلات عن مدى شرعيتها و قدرتها على التعامل مع التحديات العالمية في القرن الحادي العشرين، فهناك حاجة لتوجه استراتيجي يحكم عمل هذه المؤسسات بما في ذلك رسالة وقيادة هذه المؤسسات.

علاوة على ذلك، يؤدي ضعف الأطر المؤسسية التي تحكم وتوجه عمل المؤسسات المالية والشركات إلى تبني ممارسات سيئة كما يجعل من الصعب على هذه المؤسسات وقف تلك الممارسات السيئة (Tosovsky, 2003). ويرجع السبب في ذلك إلى كبر حجم المؤسسات المالية وتلاشي الدور الرقابي للمساهمين، علاوة على ضعف آليات الأمان Safe Guards سواء الداخلية المتمثلة في مجلس الإدارة، والرقابة على فريق العمل التنفيذي، والمراجعة والرقابة الداخلية أو آليات الأمان الخارجية مثل المحاسبة، والمساءلة والمراجعة الخارجية، والجهات التنظيمية والإشرافية ومؤسسات التصنيف الائتماني. والسؤال المطروح، لماذا فشلت كل من آليات الأمان الداخلية والخارجية. يرجع السبب في ذلك إلى الليبرالية وسياسات التحرر الاقتصادي، ونمو الأسواق المالية دون أن يصاحب ذلك تعزيز إطارها المؤسسي (عاشور، 2006).

وتعتبر الأزمات التي يواجهها الاقتصاد العالمي هي نتيجة مباشرة لضعف المؤسسات التي راحت ضحية الأزمات، فالهياكل والنظم والسلوكيات المؤسسية هي التي تحدد الكفاءة والفاعلية التي تنفذ بها السياسات الاقتصادية، كما تحدد فعالية الاستراتيجيات والقرارات الإدارية المعمول بها. ويشير عاشور (2006) إلى أن الإرشادات والنصائح التي تقدمها المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ذات فاعلية محدودة في التأثير على عمليات التنمية، حيث أنها تغفل العوائق العميقة للنمو الاقتصادي، وبصفة خاصة جوانب القصور المؤسسي السائد في العديد من البلدان. كما يؤكد على أن التجارب العالمية تشير إلى أن إصلاح السياسات سواء الاقتصادية أو المالية على المستوى الكلي والسياسات الإدارية على المستوى الجزئي دون إصلاح المؤسسات نفسها يكون أثره محدود ولا يتسم بالاستدامة والتواصل.

ويتضمن الخلل القائم الذي تسبب في الأزمة في ضعف القواعد الإشرافية والرقابية في البنوك وهو ما أدى إلى سوء إدارة الأموال وعدم تطبيق القواعد المالية والبنكية الكفيلة بالحفاظ على الأموال. علاوة على ضعف أجهزة الرقابة المالية المستقلة وضعف الرقابة التي تمارسها البنوك المركزية، وانخفاض كفاءة وفاعلية المؤسسات والشركات وكل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، والخلل في التشريعات والقوانين الحاكمة لعمل المؤسسات، وعدم وجود أنظمة فعالة لاختيار القيادات وغيرها. وعلى سبيل المثال، فإن طبيعة و آليات عمل و توزيع القوى و الأدوار داخل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لم يعد يناسب الواقع الاقتصادي والاجتماعي القائم والتغيرات الديموغرافية والتوازن الاقتصادي الجديد، فلقد نشأ صندوق النقد الدولي عندما كانت تسيطر أمريكا وكندا و أوروبا على 85% من الاقتصاد العالمي، وفي الوقت الحالي، تسيطر هذه القوى على 35% فقط من الاقتصاد العالمي، علاوة على استمرار

سيطرت الدولار الأمريكي كعملة احتياطات دولية على الرغم من أن الدولار الأمريكي هو عملة دولة لم يعد ناتجها المحلي الإجمالي أكثر من 20% من الناتج العالمي ولم تتجاوز صادراتها 9% من الصادرات العالمية (أحمد النجار، 2009). ولهذا فإن الدول الصاعدة مثل الصين والهند والبرازيل والأرجنتين تسيطر على نحو أكثر من 40% من الاقتصاد العالمي. علاوة على ذلك، فإن ثلثي الاحتياطات المالية في العالم موجودة في آسيا. ولذا يجب أن تشارك هذه الدول الصاعدة في صناعة القرار داخل هاتين المؤسستين وتلعب أدواراً متناسباً ومساهمتها في الاقتصاد العالمي.

#### 4-7 خلل في أنظمة المراجعة الداخلية والخارجية

ينصب اهتمام المراجع الداخلي على مراجعة وتدقيق العمليات المحاسبية التي تجري داخل المؤسسة، ولضمان القيام بهذه المهمة بصورة فعالة، يجب أن يتسم عمل المراجع الداخلي بالحيادية والاستقلالية عن التنفيذيين. إلا أن ذلك أمراً من الصعب تحقيقه لأن المراجع الداخلي يعمل في المؤسسة ويخضع لسلطتها التنفيذية، ولقد أشارت بعض التحليلات بشأن الأزمة المالية العالمية أن بعض المراجعين الداخليين أطلق صفارات الإنذار بشأن قصور أنظمة المراجعة الداخلية مثل دخول المؤسسات التي يعملون بها في استثمارات خطيرة إلا أنه لم يتم الاستجابة لهم (Haidanm & Rego, 2003).

أما المراجع الخارجي فهو من تقوم المؤسسات باللجوء إليه للقيام بعمليات المراجعة الخارجية للقوائم المالية للمؤسسات استناداً إلى تطبيق المبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة GAAP والمعتمدة من مجموعة من الجهات المحاسبية الدولية مثل مجلس معايير المحاسبية المالية FASB، ومجلس معايير المحاسبية الدولية IASB. إلا أن هناك إشكالية في علاقة المراجع الخارجي بالمؤسسات التي يراجع قوائمها حيث يتقاضى أجره منها، وهو ما يثير تساؤلات حول الحيادية والاستقلالية التي ينبغي أن يتمتع بها. وتعتبر صحة المعلومات التي يوفرها المراجع الخارجي أمر بالغ الأهمية والخطورة، حيث يستخدم الآخرون المعلومات الموجودة بالقوائم المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية. ولهذا فإن أي قصور من جانب شركات المراجعة الخارجية قد يترتب عليه تضليل للمستثمرين والمساهمين كما حدث في شركة أنرون بأن تلاعبت شركة المحاسبة في القوائم والتقارير المالية وهو ما أدى إلى تضليل المستثمرين، وفي النهاية انهارت الشركة وأعلنت إفلاسها. وهكذا تستطيع شركات المحاسبة والمراجعة التأثير في دقة وجودة المعلومات المالية التي تقدمها عن المؤسسات من خلال عمليات اختيار أدوات القياس المحاسبي وعرض حالة المؤسسة بصورة إيجابية وربما بما لا يتعارض مع المعايير المحاسبية المقبولة.

ولقد أظهرت الأزمة المالية العالمية أن شركات المحاسبة والمراجعة في الشركات والبنوك التي انهارت قامت بتضخيم الأصول والرهونات العقارية وبالغة في جودتها في الوقت الذي كانت هذه الأصول ناتجة عن مضاربات أدت إلى ارتفاعات وهمية في القيمة السوقية وانهارت في نهاية المطاف. والسبب في ذلك هو وجود خلل وعدم وضوح

للعديد من قضايا المراجعة مثل سوء استخدام المرونة الموجودة في بعض المعايير المحاسبية وعدم الاستقلالية عن مجلس الإدارة، وعلاقات المصلحة بين شركة المحاسبة والمراجعة وبين المؤسسات الاقتصادية وهو ما يؤثر على حياد المراجعة، ووجود فجوة بين الأدوات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية وبين معايير المحاسبة والمراجعة.

#### 4-8 ضعف وقصور في ممارسات أنظمة إدارة المخاطر لدى المؤسسات المالية والمصرفية

لقد أظهرت مؤشرات وأسباب الأزمة المالية والتطورات التي ارتبطت بها مثل نقص السيولة في العديد من أسواق المال و الانكماش الاقتصادي أهمية الإدارة الفعالة للمخاطر. ولهذا أصبحت إدارة المخاطر في دائرة الضوء من قبل الباحثين والممارسين والمؤسسات والسلطات والدول. على سبيل المثال أعزى كل من بوستر وهوبكنز (Posner and Hopkins, 2009) الأزمة المالية العالمية إلى سوء نظم إدارة المخاطر التي لم توفر المعلومات الضرورية عن أنواع المخاطر المرتبطة بالرهن العقاري. ولقد أشارت الدراسة الحالية في موضع سابق إلى أن الانهيار المالي العالمي جاء نتيجة استخدام أدوات مالية جديدة مثل قروض الرهن العقاري والتوريق، واعتمدت هذه الأدوات على أساليب تقليدية في إدارة المخاطر. علاوة على ذلك، لم تراعى البنوك الأمريكية الإدارة الجيدة لمخاطر الائتمان والتدقيق في اختيار الأوراق المالية عند تشكيل محافظ الأوراق المالية واختيار العملاء من المقترضين استناداً إلى المعايير المعروفة في ميدان الإدارة المالية. وتشير أدبيات الإدارة المالية إلى ضرورة توفر مجموعة من المعايير مثل سمعة العميل، ومركزه المالي، والضمانات، وغيرها (الحناوى، 2000)، وهو ما لم يتم الالتزام به.

كما تشير وقائع وتداعيات الأزمة أن البنوك الأمريكية التي مازالت تشهد مسلسل الانهيارات حتى كتابه هذا البحث لم تراعي المتطلبات الفنية في إدارة الأموال بضرورة أن يكون رأس المال المدفوع في البنك واحتياطاته ومخصصاته يكفي لمقابلة المخاطر المحتملة للقروض الرديئة أي المشكوك فيها أو المعدومة، على أن تشكل هذه الموارد نسبة تتراوح بين 8% إلى 15% من إجمالي الأصول عاليه الخطر (الغزالي، 2009). وتشير التحليلات التي قدمت بشأن الأزمة أن البنوك الأمريكية لم تلتزم بمعايير الرقابة الواردة بمقررات لجنة بازل 1 و 2، هذا وتأسست لجنة "بازل 1" عام 1974 وأقرت عام 1988 ووضعت مجموعة من المعايير للرقابة على كفاية رأس المال لمواجهة مخاطر الائتمان ومخاطر السوق على خلفية انهيار بعض البنوك في السبعينات وزيادة المخاطر الائتمانية وزيادة نسبة الديون المشكوك في تحصيلها. ومع مرور الوقت تبين أن معايير "بازل 1" لكفاية رأس المال لا يضمن الصحة المالية للمؤسسات المصرفية وتبين أن أهم أسباب الأزمات المصرفية هي إدارة المخاطر. وفي عام 1999 أصدرت لجنة بازل اتفاق "بازل 2" وأجريت عليه تعديلات عام 2004 وعام 2009 بعد الأزمة المالية العالمية ([www.basel2implementation.com](http://www.basel2implementation.com)).

وكشفت الأزمة المالية العالمية عن سوء تقييم للمخاطر وشيوع وانتشار نماذج المخاطر التي تشجع على تحمل المخاطر وهو ما أدى إلى خلل شديد في إدارة المخاطر بأنواعها المختلفة سواء مخاطر الائتمان، أو مخاطر السوق أو



مخاطر التشغيل أو المخاطر الطارئة الأخرى داخل البنوك والمؤسسات المالية وعدم قيامها بواجبها في التحوط ضد المخاطر، على سبيل المثال، أشار مسح ميدانيا حديثا نسبيا (Deloitte,2009) أن معظم برامج إدارة المخاطر بالمؤسسات ركزت على أنواع المخاطر التقليدية (خطر الائتمان، خطر السوق، والمخاطر التشغيلية). كما أوضح هذا المسح أن 90% من برامج إدارة الخطر بالمشروعات في المؤسسات المشاركة تغطي مخاطر السوق ومخاطر الائتمان، أما المخاطر التشغيلية والتي بدأ التركيز عليها بصورة كبيرة في ظل اتفاقية بازل 2 فكانت موجودة في معظم برامج إدارة المخاطر بالمشروعات، وهو ما يشير إلى إنها أصبحت مقبولة قبولا عاما كنوع من المخاطر الأساسية في الإدارة.

وعلى صعيد الدراسات التجريبية التي نشرت مؤخرا، أشار مسح إدارة المخاطر العالمية (Deloitte,2009) الذي أجري على 111 من المؤسسات المالية حول العالم بما في ذلك البنوك التجارية وبنوك التجزئة وبنوك الاستثمار، وشركات التأمين، ومؤسسات التمويل، وشركات الخدمات المالية المتنوعة. هذا، وتمتلك المؤسسات التي أجريت عليها الدراسة مراكز رئيسية في مختلف مناطق العالم، كما أن 61% من هذه المؤسسات كان لديها عمليات في دول مختلفة. ولقد أسفر هذا المسح الميداني على مجموعة من النتائج:

أ- إدارة المخاطر ليست جزءا متكاملًا عبر العديد من المؤسسات، فلقد وجدت الدراسة أن 49% فقط من المؤسسات التي خضعت للدراسة هي التي دججت مسؤوليات إدارة المخاطر مع أهداف الأداء وقرارات المكافآت والتعويضات للإدارة التنفيذية.

ب- أشار 77% من المؤسسات التي خضعت للدراسة أن مسؤولية حوكمة المخاطر كانت في يد مجلس الإدارة، وأشار 75% من شركات العينة أن مجالس الإدارة لديها حق الموافقة على سياسة إدارة المخاطر بالمؤسسة ومراجعة تقارير الخطر الدورية التي ترد من الإدارة، كما وجد أن 63% من العينة كان لديها عبارات رسمية متفق عليها بشأن الرغبة في تحمل المخاطر Riskappetite.

ت- وجدت الدراسة أن 73% من مؤسسات العينة كان لديها موقع ادارى يسمى مدير تنفيذي للمخاطر أو ما يعادله، كما أن هذا الموقع كان يتبع مباشرة مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي للمؤسسة في 75% من الحالات.

ث- وجدت الدراسة أن 36% فقط من المؤسسات كان لديها برنامج ناجح لإدارة مخاطر المشروعات An enterprise Risk Management program كما أقر 23% من شركات العينة أنهم بصدد تبني هذا البرنامج. هذا وقد بلغت نسبة المؤسسات التي لديها مثل هذا البرنامج بين المؤسسات التي تبلغ أصولها 100 بليون نسبة 58%.

ج- أشارت النتائج إلى أن أكثر من 50% من المؤسسات التي أجريت عليها الدراسة حققت تقدما تجاه تطبيق مقررات بازال 2، وبالطبع تتأثر هذه النسبة بحقيقة أن بازال 2 لها اطر زمنية مختلفة لتنفيذها في الدول المختلفة .

ح- وجدت الدراسة أن السلطات النقدية في الدول التي أجريت فيها الدراسة تشجع المؤسسات المالية على التقييم المستقل لمصدقيه نماذج الخطر التي تستخدمها.

خ- أشارت نتائج الدراسة أن 75% من المؤسسات المشاركة في الدراسة قامت باستكمال الأعمال المطلوبة لتحديد مخاطر التشغيل و معيرة عمليات التوثيق والرقابة على مخاطر التشغيل.

د- وجدت الدراسة أن العديد من المؤسسات لديه الكثير من الأعمال التي يجب القيام بها لتحديث بنية تكنولوجيا المعلومات اللازمة لإدارة المخاطر. وأشارت الدراسة أن 50% من التنفيذيين عبروا عن رضاهم التام عن قدرات نظم معلومات إدارة المخاطر التي توفر المعلومات الضرورية لإدارة مخاطر الأسواق ومخاطر الائتمان.

ذ- وجدت الدراسة أن فعالية إدارة الخطر تتطلب تعزيز والتمكين لثقافة الوعي بالخطر عبر المنظمة، وهذا يتطلب أن تذهب المنظمة إلى ما هو أبعد من مجرد وجود موقع المدير التنفيذي الأعلى للمخاطر والمديرين التنفيذيين الآخرين. وتعد الحوكمة هي الأساس في تحفيز ثقافة الوعي بالخطر.

ر- وهكذا كشفت تداعيات الأزمة المالية عن خلل و ضعف شديد في تصميم و تنفيذ و صيانة برامج فعالة لإدارة المخاطر، كما أخفقت المؤسسات في تحديد و قياس و غرلة و إصدار تقارير عن المخاطر التي تواجه المؤسسات، وهو ما يشير إلى غياب حوكمة المخاطر وعدم تحديد مسؤوليات إدارة المخاطر عبر الأطر التنظيمية والإدارية بالمؤسسات. وأصبح واضحاً أن الإدارة تفتقد إلى أدوات لقياس وتقييم كل المخاطر المرتبطة بالمنتجات المعقدة، كما تحتاج المؤسسات إلى أدوات تساعد في التعرف على مخاطر إدارة السيولة والتي أثرت سلباً على الأسواق. كما تبين أن مسؤوليات إدارة المخاطر لا يوجد إطار واحد يجمعها مع أهداف الأداء وأنظمة الحوافز، وهو ما يعنى إجمالاً غياب برنامج لإدارة الخطر. كما تحتاج المؤسسات إلى تحسين الارتباط بين الإستراتيجية الكلية للشركة وإدارة الخطر وتطوير أطر داعمة للإدارة الإستراتيجية للخطر، على أن تكون قضايا التمويل والسيولة في قلب هذه الأطر.

#### 4-9 ضعف منظومة الحوكمة العامة

تتبع أهمية الحوكمة العامة Public governance لكونها المحدد الرئيسي لحوكمة الشركات ولقد أشار دويدج (Doidge et al., 2003) إلى أن خصائص الدولة تفسر معظم الاختلافات في حوكمة الشركات والمؤسسات، بالإضافة إلى أن الحوكمة العامة هي أحد المحددات الهامة للفساد (Ashour, 2006). وتشير الحوكمة العامة إلى الكيفية التي يتم بها توزيع وممارسة السلطة والمسائلة. وتكون الحوكمة العامة من ستة محاور هي المسائلة، والاستقرار السياسي وغياب ما يسمى بالأنشطة الإرهابية، وفعالية الحكومة، وجودة القوانين وقواعد القانون، والرقابة على الفساد. كما تتسبب ضعف آليات الحوكمة العامة في تراجع دور الدولة من خلال المؤسسات التابعة لها في الإشراف على و تتبع أسواق المال وأعمال المؤسسات المالية و المصرفية بشكل عام. على سبيل هناك العديد من المؤشرات على ضعف الأوضاع

القانونية في العديد من دول العالم. ولهذا يجب إعادة النظر في تشريعات أسواق المال للحد من التلاعب الذي يحدث في أسواق المال مثل خروج المستثمرين من السوق مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم دون سبب حقيقيا وبالذات في البورصات العربية مثل البورصة المصرية والسعودية والتي تنخفض الأسعار فيها في كل مرة تنخفض فيها أسعار الأسهم في البورصات العالمية. ورغم عدم وجود حالات انهيار للبنوك والمؤسسات في مصر أثناء حده الأزمة المالية العالمية إلا أن انهيار الأسعار في البورصة كان سيد الموقف دون مبرر حقيقيا لهذا الانخفاض الحاد سوى الهزات العنيفة في أسواق المال الأمريكية والأوروبية. ولهذا يجب إعادة النظر في التشريعات التي تنظم الدخول والخروج من الأسواق المالية للمحافظة على استقرار الأسواق المالية وبناء الثقة في تعاملات البورصة. ولهذا هناك ضرورة لإصلاح آليات ونظم عمل سوق المال لأنه هو السبب الرئيسي في الأزمة وما له من دور مؤثر في إصلاح الاقتصاد الكلي.

#### 4-10 طبيعة النظام الرأسمالي نفسه

أشارت بعض التحليلات الاقتصادية إلى أن الأزمة الحالية تشكل مظهر من مظاهر النظام الرأسمالي نفسه، ويعرف هذا المظهر بدورة الأعمال بمعنى أن مرحلة الرواج يعقبها الكساد (يسرى، 2009)، وتشير هذه التحليلات إلى أن هناك مجموعة من العوامل التي تفسر دورة الأعمال، بعضها عوامل حقيقية تؤثر في النشاط الإنتاجي مثل الابتكارات والتغييرات في حجم الاستثمار أو في الطلب الكلي أو في النمو السكاني وبعضها عوامل نقدية مثل التوسع و الانكماش في القروض والابتكار في عالم التمويل. علاوة على ذلك فلقد نشأ النظام الرأسمالي في ظل عصر الثورة الصناعية، أما الآن فهناك تحولات جذرية في العالم أبرزها عصر المعلومات والمعرفة وبروز ما يسمى باقتصاد المعرفة حيث تكون المعرفة التي تمتلكها وتديرها الدولة هي أساس النمو الاقتصادي.

#### 5- استراتيجيات الإصلاح

ويشير مفهوم الإستراتيجية في هذه الدراسة إلى الجهود المستمرة والمتناسقة التي توجه التصرفات الإستراتيجية التي يتم القيام بها لتحقيق الأهداف والغايات الإستراتيجية (Pearce and Robison, 1997). ويتضمن ذلك القرارات والسياسات والإصلاحات الإستراتيجية التي تقوم بها الدول والمؤسسات المالية والشركات الوطنية والمؤسسات الدولية لتحقيق الأهداف الخاصة بتحقيق الاستقرار المالي على المستوى الوطني والدولي.

لما كانت الأزمة المالية العالمية الحالية من الحجم الكبير الذي ضرب أعماق الاقتصاد العالمي، فإنه ربما يوجد عديد من الاستراتيجيات الإصلاحية اللازمة للتعامل مع أبعاد الأزمة. و بسبب عالمية الأزمة، ينبغي أن تكون الحلول عالمية. و يركز البعض على أهمية إعادة النظر في أدوار ومسئوليات اللاعبين الرئيسيون في المؤسسات المالية (Tosousky, 2003). وتمثل هذه الأطراف في النظام (السلطات القانونية والتنظيمية، السلطات الإشرافية). و المؤسسات (المساهمين، مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، لجنة المراجعة الداخلية، المراجعة الخارجية)، والجمهور (المستثمرون والمودعون، وكالات التصنيف الائتماني، الممولون، وسائل الإعلام). والمؤسسات الدولية (صندوق النقد

الدولي والبنك الدولي و لجنة بازل للإشراف على البنوك). وأبرز الاستراتيجيات التي يمكن استخدامها للخروج من الأزمة والنهوض بالشركات والمؤسسات التي وقعت فريسة للأزمة أو تأثرت بها سلباً هي استراتيجيات إعادة الثقة في النظام المالي، علاوة على التعامل مع الآثار السياسية والاجتماعية والأمنية للأزمة المالية العالمية (Nanto, 2009) ، وحوكمة الشركات والمؤسسات المالية، وإصلاح وإعادة بناء المؤسسات، وإجراء بعض التعديلات الجوهرية في النظام المالي، والإدارة الإستراتيجية للمخاطر على مستوى المنظمات، والحوكمة العامة على مستوى الدولة، وإعادة هيكلة منظومة الاقتصاد الرأسمالي بوضعه الحالي.

## 5-1 إستراتيجية إعادة الثقة والاستقرار في النظام المالي العالمي

عاشت الأسواق العالمية تدهوراً تاريخياً خلال الأزمة المالية العالمية وانتقل الانهيار الكبير في أسواق الأسهم إلى أسواق السلع والعملات. ولهذا تنطوي هذه الإستراتيجية على تنفيذ مجموعة من السياسات النقدية مثل تخفيض سعر الفائدة، وسعر الصرف، و سياسات السوق المفتوح من بيع وشراء الأوراق المالية وذلك بغرض التأثير في الطلب الكلي، حيث أدى الانهيار المالي والاقتصادي إلى انخفاض في مكونات الطلب الكلي في صورة انخفاض الاستهلاك الخاص بسبب الانخفاض في الثروة المتوقعة والدخل المتوقع وفقدان الثقة في المستقبل فيما يتعلق بفرص العمل وتحقيق الربح وعوائد الأوراق المالية، وانخفاض الاستثمار الخاص بسبب انخفاض الطلب الاستهلاكي واتجاه البنوك إلى التحفظ في منح الائتمان بعد الأزمة، وصافي المعاملات مع العالم الخارجي في صورة الفرق بين الصادرات والواردات (Andersen, 2009)، يضاف إلى ذلك أهمية القرارات والتصرفات التي اتخذتها الدول لإعادة الثقة في الأسواق، علاوة مجموعة من السياسات المالية مثل استمرار خطط الإنقاذ المالي، والإنفاق العام، والدعم، وخفض الضرائب وضمان ودائع البنوك وضخ رؤوس الأموال، وإعادة هيكلة الديون. وقيام الحكومات ومؤسساتها في الدول المختلفة بالتأكد من سلامة وكفاءة أداء أسواق المال لوظائفها وإعادة الثقة فيها.

## 5-2 إستراتيجية التعامل مع الآثار الاقتصادية الناجمة عن الأزمة

وترتكز هذه الإستراتيجية على ضرورة قيام الحكومات بإتباع سياسات مالية ونقدية تقليدية للتعامل مع حالات الكساد الاقتصادي وانخفاض عائدات الدول من السياحة والملاحة وعائدات العاملين بالخارج وانخفاض المتحصلات الضريبية وارتفاع معدلان البطالة، وغيرها. ولقد اتفق قادة مجموعة العشرين على زيادة الموارد المتاحة لصندوق النقد الدولي إلى 250 بليون دولار وتحويلها إلى برنامج مرن وواسع يطلق عليه ترتيبات جديدة للإقراض تزداد إلى 500 بليون دولار، وهو ما يساهم أيضاً في إعادة الثقة في النظام المالي. وهناك العديد من البحوث التي تهتم بهذه الإستراتيجية في مجال الاقتصاد والمالية العامة وهي تقع خارج نطاق هذا البحث.

## 5-3 إستراتيجية الحوكمة والإدارة الرشيدة

تعد الحوكمة إطاراً جيد لإدارة وتوجيه وتحسين أداء الشركات والمؤسسات بصفة عامة. ويشير مفهوم الحوكمة

إلى الإطار الذي يحدد العلاقة بين المساهمين، ومجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، وأصحاب المصالح الآخرين مثل العاملين والموردين والمجتمع المحلي (Wheelenl Hunger, 2007). وترتبط حوكمة الشركات بالوسائل الداخلية التي يتم من خلالها إدارة الشركة والرقابة عليها (OECD, 1999).

وتكمن جذور هذا المفهوم في نظرية الوكالة Agency Theory في مجال الإدارة المالية ونظرية تكاليف التعاملات Transaction Cost Theory في مجال نظرية التنظيم و الإدارة. ولقد أكدت هذه النظريات على أهمية الفصل بين الملكية والإدارة التنفيذية التي تربطها عقود بالشركة تحتم عليها مسؤولية العمل على تعظيم ثروة الملاك، إلا أن واقع الممارسات الحادثة فعلاً يكشف عن اختلافات بين الطرفين، حيث تسعى الإدارة التنفيذية لتعظيم مصالحها الخاصة من خلال وضع وتنفيذ مجموعة من الاستراتيجيات وخطط العمل التي تحقق مصالح فريق الإدارة في المقام الأول باستخدام ما تملكه من أشكال القوة والنفوذ بما في ذلك المعلومات وشبكة العلاقات مع مختلف الأطراف الداخلية والخارجية التي تستحوذ عليها جراء تملك زمام الأمور داخل المنظمة، وبمثل ذلك إخلالاً صارخاً بشروط العقود المبرمة مع الشركة. ولهذا يلجأ حملة الأسهم لإيجاد مجموعة من الآليات والأدوات الرقابية والإشرافية للحد من هذه السلوكيات الانتهازية بما في ذلك استخدام منظومة حوكمة الشركات والمؤسسات مثل وجود أدوات فعالة للرقابة على الإدارة التنفيذية بما يحمي مصالح حملة الأسهم، والدائنون، والعاملون، والدولة. على سبيل المثال، فإنه نتيجة لغياب ممارسات الحوكمة والإدارة الأخلاقية في شركة أنرون، تعمدت الإدارة التنفيذية للشركة بالتواطؤ مع شركة المحاسبة التي قامت بممارسة أقصى درجات الخداع المحاسبي Accounting Fraud إلى إخفاء الديون والمغالاة في إظهار الأرباح لزيادة قيمة أسهم الشركة في السوق، واستفاد فريق الإدارة التنفيذية من المعلومات الحقيقية عن وضع الشركة وشرعت في بيع ما تملكه من أسهم بأسعار مرتفعة في الوقت الذي كانت تموت فيه الشركة ومعها باقي الأطراف الأخرى بما في ذلك العاملين في شركة انرون، علاوة على انهيار شركة المحاسبة نفسها(ارثراندرسون) بعد ثبوت تورطها في التلاعبات المالية.

وترجع أهمية الحوكمة لأنها تعمل على تعزيز قضايا الشفافية والمساءلة، والتأكد أن المؤسسات والشركات تستخدم رأسمالها بكفاءة كما تساعد على بناء وترسيخ مناخ الثقة لدى المستثمر المحلي والأجنبي وجذب المزيد من التمويل طويل الأجل (OECD, 1999). وهكذا، تعمل الحوكمة على مساعدة الشركات والمؤسسات على بناء مؤسسات على أسس سليمة وإصلاح قطاع الشركات وتطوير الأسواق، كما تعد أداة هامة لمحاربة الفساد، ذلك أنها تضع مجموعة من الأنظمة وآليات العمل الرشيدة لضبط العلاقات بين مختلف الأطراف بالشركة. وتعد الحوكمة مدخلاً فعالاً لتحقيق التآزر والانسجام بين السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي وبين السياسات الإدارية والتنظيمية والرقابية على مستوى الشركات والمؤسسات. علاوة على ذلك تلعب الحوكمة دوراً محورياً في جذب تدفقات الأموال الدولية إلى الشركات وجذب المستثمرين، وتؤدي إلى تخفيض تكلفة الأموال أمام الشركات بسبب الإفصاح عن

المعلومات المالية (OECD, 1999). وتزداد أهمية الحوكمة في الاقتصاديات والديمقراطيات الناشئة نظراً لهشاشة الأنظمة القانونية التي لا تساعد على حل النزاعات بطريقة فعالة. بالإضافة إلى توفير آليات للرقابة على الشركة وحمايتها، كما تحد من سيطرة أحد الأطراف على الشركة وتوجيهها لصالحها. وينبغي الإشارة إلى أنه ليس هناك نموذج وحيد في الحوكمة الجيدة، ولا تهدف الحوكمة إلى تقديم توصيف تفصيلي للتشريعات القومية للدولة، بل هي في الحقيقة تعد إطاراً مرجعياً، يمكن استخدامه من قبل واضعي السياسات في توصيف وتطوير الأطر التنظيمية والقانونية لحوكمة الشركات والتي تعكس الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والقانونية والثقافات الاجتماعية السائدة وغيرها.

وهناك العديد من المنظمات الدولية التي تهتم بالحوكمة حول العالم مثل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 1999)، معهد القانون الأمريكي عام 1995، وتقرير (Greenbury, 1993) في إنجلترا و مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي وغيرها. وقدمت تلك المنظمات مجموعة من المبادئ العامة لحوكمة الشركات. كما قدمت بعض مبادئ الحوكمة للبنوك والمؤسسات المالية من أجل التخصيص الفعال لمدخرات الدولة، والاستقرار المالي، وتحسين الأداء الاقتصادي في الأجل الطويل (Tosouskey, 2003)، مثل لجنة بازل للرقابة المصرفية Basel Committe. و لقد حددت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجموعة من المبادئ العامة للحوكمة (OECD, 1999) تتمثل في حماية حقوق المساهمين ويتضمن ذلك الحق في أساليب آمنة لتسجيل الملكية، ونقلها، والحصول على المعلومات الملائمة عن الشركة في التوقيت المناسب وبطريقة منتظمة، والمشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والشراكة في أرباح الشركة، والإفصاح عن هياكل رأس المال والترتيبات التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على رقابة لا تتناسب مع الحصة في الملكية. كما يجب أن يتضمن إطار الحوكمة معاملة عادلة لجميع حملة الأسهم، بما في ذلك صغار المساهمين والمساهمين الأجانب بحيث تتاح الفرصة أمام جميع المساهمين للحصول على تعويض فعال في حال التعدي على حقوقهم. ويشتمل إطار الحوكمة حقوق أصحاب المصالح التي يحددها القانون ويشجع على التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصلحة مثل البنوك، و حملة السندات والعاملين في تحقيق الثروة، وتوفير الوظائف، وتواصل الوضع المالي للشركة. ويجب أن يضمن إطار الحوكمة الإفصاح والشفافية في التوقيت المناسب عن كافة الموضوعات المهمة المتعلقة بالشركة بما في ذلك الموقف المالي، والأداء، والملكية، وحوكمة الشركة. ويتضمن إطار الحوكمة عملية التوجيه الاستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة من قبل مجلس الإدارة على فريق الإدارة التنفيذية ومسألة المجلس من قبل الشركة وحملة الأسهم.

ويتطلب التنفيذ الفعلي للحوكمة نشر و ترسيخ أفكار الحوكمة وآليات عملها والتمكين لها من خلال الحرص على مشاركة واسعة من قبل الأطراف المختلفة بما في ذلك الجمهور العام ووسائل الإعلام والجهات المتخصصة مثل الجامعات ومراكز البحوث. ولا تعد المبادئ والبنود الواردة في الإطار العام للحوكمة كافية، ولكن ينبغي تفصيل هذه البنود والعلاقات بصورة تؤدي في نهاية المطاف إلى نظام إداري شامل يغطي جوانب العمل في المؤسسات ويحكم

الرقابة عليها بما يمكن المؤسسات من تحقيق الإدارة الفعالة التي تركز على نظم العمل ولا تركز على شخص رئيس المؤسسة.

ولما كانت البنوك تلعب دورا هاما داخل النظام المالي في أي اقتصاد، وبالتالي فان عدم استقرارها له تأثيرا سلبيا في المحافظة على استقرار النظام المالي، ولهذا تلعب حوكمة البنوك دورا هاما داخل الاقتصاد (King & Levine, 2007). وتزداد أهمية حوكمة البنوك والمؤسسات المالية للتأكد من إدارتها بطريقة جيدة وآمنة، حيث يؤدي الضعف في حوكمة المؤسسات المالية إلى زعزعة الثقة في النظام المالي والأسواق المالية، ومن أبرز نقاط التركيز في حوكمة البنوك مقارنة بحوكمة بالشركات أن هناك عدم وضوح في عمليات وإجراءات البنوك، وهو ما يؤدي إلى زيادة حده مشكلة الوكالة، كما أنه من الصعب على المدينين وحملة الأسهم مراقبة المديرين، وبالتالي يستطيع المديرون اتخاذ القرارات التي تعظم من منافعهم بغض النظر عن منافع المؤسسة وأصحاب المصلحة الآخرين (Levin, 2002). كما تتسم البنوك بكثرة القواعد والإجراءات التنظيمية وهو ما يخفف من قدرة حملة الأسهم على الرقابة على الإدارة، وكذلك فان عدم التماثل في المعلومات يجعل قيام الأطراف الخارجية بجمع معلومات تمكنهم من التدخل أمرا مكلفا، وبالتالي لن يقلق المديرين بشأن إمكانية استبدالهم، وهو ما يدفعهم إلى التصرف نحو تعظيم مصالحهم (Shull, 2007). كما لا يستطيع المودعون في البنوك حماية أنفسهم وإيداعاتهم، حيث لا يتوفر لهم معلومات واضحة ومناسبة، كما أن أصول البنوك أقل شفافية وسيولة (King & Levine, 1997). علاوة على أن ملكية الدولة للبنوك في بعض الدول يعد عائقا أمام الحوكمة، حيث يكون هناك صراع (اختلاف) بين دور الدولة المتعلق بسلطاتها ورقابتها، وفي هذه الحالة لا يهتم المديرون كثيرا بتعظيم قيمة المؤسسة (Levine, 2002). كما يعد هيكل رأس المال بالبنوك مميزات، حيث يكون هناك التزامات في شكل إيداعات متاحة للدائنين والمودعين متى طلب ذلك، كما أن أصول البنوك في شكل قروض تمنح لآجال طويلة يعد جوهر العمل بالبنوك، فإذا بدأ السحب وبكميات كبيرة، فان المودعين الآخرين سوف يخشون من عدم كفاية التمويل لتغطية إيداعاتهم وتبدأ في سحب أموالها ومغادرة البنك (Macey, 2003).

وعلى صعيد الدراسات التجريبية، أظهرت بعض الدراسات وجود علاقة ارتباط قوية بين ممارسات الحوكمة وبين الأداء. على سبيل المثال أشارت دراسة عطية وروبينا (Attia & Robina, 2007) أن بعض عناصر الحوكمة تؤثر على أداء الشركات في باكستان. ولقد أشارت الدراسة التي قامت بها مجموعة ماكنزي للاستثمار أن المستثمرون على استعداد لدفع مبالغ أكبر في أسهم الشركات ذات الممارسات الجيدة في الحوكمة (Nicolò, Laeven & Ueda, 2006). كما اهتمت دراسات أخرى بتأثير الحوكمة على نمو وإنتاجية الشركات (Nicolò, Laeven & Ueda, 2006). وأوضح نتائج هذه الدراسة أن تأثير التحسن في جودة حوكمة الشركات على المقاييس التقليدية للاقتصاد الحقيقي مثل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP، ونمو الإنتاجية، ونسبة الاستثمار إلى نمو الناتج

المحلي الإجمالي GDP كانت إيجابية وذات دلالة. كما وجد جومبرز (Gompers et al, 2003) أن الشركات ذات الحوكمة الجيدة انتهت بأداء متميز مقارنة بالشركات ذات الحوكمة الضعيفة. كما فحصت دراسة بلاك وجانج، وكيم في كوريا (Black, Jang, Kim, 2003) العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات المتمثل في عوامل حقوق المساهمين، مجلس الإدارة، والجهات الرقابية الخارجية، ولجان المراجعة والمراجعة الداخلية، والإفصاح للمستثمرين والملكية ووجدت الدراسة علاقة ارتباط قوية إيجابية قوية بين مؤشرات الحوكمة ككل وقيمة الشركة. كما وجدت دراسة ساندا وآخرون (Sanda et al., 2005) أنه لا يوجد دلائل لدعم فكرة أن مجلس الإدارة الذي يحتوي على عدد أكبر من الخارجيين كان أداءه أفضل من الشركات الأخرى. كما وجدت الدراسة أن الشركات التي تولي إدارتها التنفيذية شخص أجنبي أفضل من الشركات التي يتولى إدارتها شخص محلي.

ونود الإشارة إلى أنه لا يمكن فصل ملامح الحوكمة عن المناخ العام الذي تعمل فيه المؤسسات. وتشير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن حوكمة الشركات ليست سوى جزء من المحيط الاقتصادي الأكبر الذي تعمل في نطاقه المنشآت مثل سياسات الاقتصاد الكلي، ودرجة المنافسة في أسواق المنتج والبيئة القانونية والتنظيمية وأخلاقيات الأعمال. وفي هذا الصدد تشير بعض الدراسات إلى أهمية العلاقات بين ممارسات حوكمة الشركات والنظام القانوني للدولة وممارسات الحوكمة العامة بالدولة ودور الحكومة (Bruno and Claessens, 2007). كما أجرى مركز بحوث حوكمة الشركات في آسيا دراسة اشتملت على 100 شركة هندية، ووجدت الدراسة أن الشركات التي يديرها فريق إداري يعتمد على منظومة قيمية، والشركات التي تخضع لنظام حوكمة جيد حققت أداء أفضل على مدار السنوات الثلاثة التي أجريت عليها الدراسة (Chouhan, 2008). وينبغي التنويه إلى أن الدراسات التجريبية أوضحت أن خصائص واتجاهات واستقامة المستويات العليا في المؤسسات هي المحدد الرئيس للحوكمة الجيدة (Tosousky, 2003). و هو ما يوضح أهمية الاختيار الجيد للقيادات و فريق الإدارة العليا في المنظمات لأنها المحدد الرئيسي للتوجهات الإستراتيجية.

#### 5-4 إستراتيجية إصلاح وإعادة بناء المؤسسات والشركات

يتطلب تعزيز دور الحوكمة تطبيق الأطر المؤسسية التي تحكم عمل المؤسسات وفرض سيادة القانون من خلال إعادة هيكلة وتنظيم المؤسسات المالية وغير المالية من خلال تبني حزمة من نظم وضوابط العمل التي تحقق الرقابة والشفافية والاستقرار. ومضمون ذلك هو تعاظم أهمية دور البنية المؤسساتية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي ليس فقط على مستوى المنظمات ولكن أيضا على مستوى الدول، ذلك أن السياسات الاقتصادية والمالية والإدارية تتطلب إدارة جيدة لا تقوم بها إلا مؤسسات جيدة (عاشور، 2006). ويتضمن إصلاح المؤسسات ما يلي:

أ- عادة النظر في الدور الذي تقوم به الأجهزة الرقابية داخل المؤسسات وتحولها نحو التوجه بإدارة الأداء وبالرقابة على الموارد والطاقات وكذلك عمليات الأعمال بدلاً من المنظور التقليدي الذي يركز على الإجرائية،



علاوة على تطوير المؤسسات استناداً إلى قياس الأداء لتحقيق الاستخدام الكفء للموارد وتحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات.

ب- ضبط حجم المصارف الكبرى التي قامت بعمليات دمج و شراء و استحواذ، فالمؤسسات المالية التي انهارت كانت من الحجم الكبير، أما المؤسسات المالية الصغيرة و المتوسطة فكانت أقل ضرراً لأسباب تتعلق بالإدارة الجيدة والتحوط وعدم الانخراط في ممارسات إدارية سيئة أو فاسدة بسبب كبر الحجم، علاوة على أن انهيار المؤسسات الكبيرة يحدث هزات عنيفة في الأسواق.

ت- إعادة النظر في أنظمة اختيار القيادات وفريق الإدارة التنفيذية، بحيث تصبح أنظمة الاختيار قادرة على جذب وتعيين واستمرار قيادات تقود عمليات التحول الاستراتيجي والتطوير في المؤسسات، ويكون تعيينها لفترة محدودة ولتنفيذ مشروعات تطويرية تدعم القدرة التنافسية للمؤسسات. ونفس المنطق ينطبق على اختيار أعضاء مجلس الإدارة وخلفياتهم وتعليمهم ومستوى خبراتهم وتدريبهم ونزاهتهم و مساراتهم المهنية. وتلعب القيادات الإدارية العليا دوراً هاماً في إدارة الأزمات، وتتطلب إدارة الأزمات مهارات معينة لدى القادة هي الاحتفاظ بالهدوء، وإشعار الآخرين أن هناك أطراف تسيطر على الأزمة، وإعطاء الأولوية للأفراد قبل الأعمال People before Business، وقول الحقيقة، ومعرفة متى سيتم معاودة العمل وإعادة البناء والتحرك للإمام ( Daft, 2006).

### ث- تحسين مناخ الثقة السائد في المؤسسات

ينبغي العمل على تحسين مناخ الثقة السائد في المؤسسات وفي العلاقات التي تحكم عمل المؤسسة مع غيرها من الأطراف الأخرى سواء كانت مستفيدة أو داعمة أو متعاونة مع المؤسسة عن طريق تعزيز الشفافية من خلال الوصول إلى المعلومات واستخدامها. كذلك استعادة الثقة المفقودة بين الحكومات والمؤسسات من ناحية وبين الجمهور من ناحية ثانية. ولا تتأتى الثقة إلا من خلال مجموعة من الاصطلاحات التشريعية والرقابية الداعمة لتحسين مناخ الثقة مثل تشريعات المنافسة، والاحتكار، ومراقبة القطاع الخاص (عاشور، 2006).

ج- استخدام وتنفيذ أنظمة إدارة المخاطر على مستوى المؤسسات. أظهرت الأزمة المالية وتداعياتها الحاجة إلى تعزيز قدرات إدارة المخاطر. وتشير إدارة المخاطر إلى النشاط الإداري الذي يهدف إلى قياس والتحكم في المخاطر وتخفيض مستوياتها. والحقيقة أن إدارة الخطر تعد جزءاً متكاملًا من الإدارة الإستراتيجية (Noy, 1998). وترتبط الإدارة الجيدة للمخاطر بالتخطيط الاستراتيجي، ولذا يجب أن تتكامل إدارة المخاطر مع نظام التخطيط الاستراتيجي والقرارات الرئيسية في دورة التخطيط الاستراتيجي مثل قرارات التوسع وقرارات النمو والاستحواذ والابتكار وغيرها من القرارات التي تتضمن درجات عالية من المخاطر لكونها قرارات إستراتيجية يحيطها قدر كبير من عدم التأكد والغموض، على سبيل المثال فإن سبب الأزمة المالية العالمية

هو قرارات التوسع في منح الائتمان دون دراسة واعية للمخاطر المرتبطة بهذا القرار.

وهكذا تعتبر إدارة المخاطر استجابة طبيعية للتعدد وعدم التأكد والغموض المرتبط بمعطيات القرن الحادي والعشرين. وغالبا ما توجد مخاطر ترتبط بمحاولات قيام المؤسسات بتحقيق أهدافها. ويقصد بإدارة المخاطر إيجاد مجموعة من الأنشطة والعمليات التي تهدف إلى التعامل مع الأزمات قبل وأثناء حدوثها، وكذلك الأنشطة والعمليات التي تهدف إلى الحد من المخاطر الإدارية والتنظيمية ومخاطر الخلل في إدارة المعلومات والمعرفة والعلاقات الإستراتيجية طويلة الأجل مع المستفيدين والمتعاونين مع المؤسسات. ويتطلب ذلك تطوير أنظمة حديثة للإدارة مثل نظم إدارة المعرفة و بناء المنظمات الساعية للتعلم التي تتسم بالمرونة والقدرة على التحرك السريع للتعامل مع الأزمات والكوارث وتسمح بالتدفق الحر للمعلومات وتبنى آليات تسهل من التعلم ونقل وتوزيع المعرفة المتعلمة من خلال مدخل الحلول المرتكزة على الحالات Cases based solutions.

وينبغي استحداث كيان إداري أو تنظيمي يرأسه ما يسمى بالمدير التنفيذي للمخاطر Chief Risk officer (CRO) يتولى مسؤولية إدارة المخاطر التي تواجه المؤسسة من حيث تحديدها وتتبعها وإصدار تقارير بشأنها والرقابة عليها ومراجعة مدى مناسبة ممارسات إدارة المخاطر. ويجب توثيق مسؤوليات إدارة المخاطر، علاوة على توفر الموارد المناسبة والكفاءات البشرية المؤهلة والمستقلة لأداء المسؤوليات الملقاة عليها بطريقة موضوعية. كما أنه من الأهمية بمكان إعطاء أهمية أكبر لتنمية الكوادر الفنية والإدارية العاملة في إدارة المخاطر بما يعظم من تحقيق القيمة للملاك وأصحاب المصلحة مع الوفاء بمتطلبات العملاء، على أن ينصب اهتمام هذه الوحدة على المؤسسة ككل لتحديد معالم المخاطر المحتملة وغربلتها والاتصال والتنسيق مع كل المصادر الداخلية والخارجية التي تؤثر على عمليات وأنشطة المؤسسة وتقديم تقرير عن المخاطر إلى المستويات الإدارية المسؤولة لاتخاذ قرارات بشأنها. كما يجب تدعيم نظام إدارة المخاطر بنظام للرقابة الداخلية. وينبغي على المؤسسات أن تربط بين أهداف إدارة الخطر وأهداف الأداء وقرارات المكافآت والحوافز. وتتطلب الإدارة الفعالة لمخاطر المشروعات أن تتحمل مجالس الإدارة مسؤولية إدارة والرقابة على الخطر. وكجزء من هذه المسؤولية فان مجالس الإدارة يجب أن تأخذ في الاعتبار وتوافق على إطار واضح للمخاطر والسياسات المرتبطة بها والتي يجب توصيلها عبر الأطر والآليات التنظيمية الرسمية بالمؤسسات.

وطبقا لنتائج المسح الميداني الذي سبق الإشارة إليه (Deloitte, 2009)، فإن 75% من المستقصى منهم أشاروا إلى أن مجالس الإدارة لديها حق الموافقة على سياسة إدارة المخاطر بالمؤسسة ويقع على عاتقها مراجعة تقارير الخطر الدورية التي ترد من إدارة المؤسسة. كما يجب أن توافق مجالس الإدارة على عبارات تحدد شهية ورغبة المؤسسة في تحمل المخاطر Institution's Risk Appetite بالإضافة إلى وجود جملة رسمية تعبر عن الرغبة في تحمل مخاطر الاتجاه الاستراتيجي الذي تسير فيه المؤسسة وقرارات الأعمال التي يتم اتخاذها من خلال التصريح بحجم المخاطر التي تستعد المؤسسة لتحملها. ورغم أن الشهية لتحمل المخاطر يتم تعريفها بواسطة الإدارة وقبولها من قبل

مجلس الإدارة، إلا أنه من المهم ربط الشهية للمخاطر مع أنشطة الأعمال ونطاق سلطة المواقع الرئيسية، كما يجب أن يعكس ذلك تقارير الخطر. إن قيمة وأهمية تحديد الشهية والرغبة في تحمل الخطر تتأني من خلال دورها في إرشاد قرارات الأعمال وتقييم المستوى الكلي للخطر عبر المؤسسة والتي تأخذ عادة شكل حدود في التجارة والإقراض وغيرها من المشروعات والعمليات. وعلى أية حال فإن وجود عبارة تحدد الشهية في تحمل المخاطر ليس كافيا في حد ذاته حيث تواجه المؤسسات تحديات في ترجمة الرغبة والشهية في تحمل المخاطر إلى قرارات في إدارة الخطر تتسق مع أهداف المشروع ويجب أن تكون هذه العبارة بمثابة إرشادات لصناع القرار في المواقع الإدارية المختلفة.

ويجب أن تلعب وظيفة إدارة المخاطر دورا رئيسيا في إستراتيجية الأعمال وفي المعايير التي تستند إليها القرارات الهامة. وأشار 82% من المؤسسات المشاركة في المسح الميداني السابق (Deloitte, 2009) أن واحدة من المسؤوليات الهامة لوحدة إدارة المخاطر هو اعتماد الموافقة على المنتجات المالية الجديدة، وأشار 64% أن موافقة إدارة المخاطر كانت شرطا أساسيا لدخول ميدان أعمال جديدة. كما يجب أن يكون لدى المدير التنفيذي الأعلى للمخاطر درجة كافية من الاستقلالية، بمعنى أن يكون مستقل عن مديري الإدارات التنفيذية وأن يكون لديه أقدميه كافية وصوت داخلي في الشركة ليكون له تأثير جوهري على القرارات.

ولقد ركزت التحليلات التي قدمت بشأن المخاطر على أهمية تطبيق مقررات اتفاقية "بازل 2" والتي أولت أهمية قصوى لإدارة المخاطر للحفاظ على سلامة البنوك والاستقرار المالي بصفة عامة لأن قوة الاقتصاد من قوة البنوك. وتنص اتفاقية "بازل 2" على ضرورة وجود حد أدنى من متطلبات رأس المال، ومراجعة العمليات الإشرافية والشفافية والإفصاح. وينبغي الإشارة إلى أن لجنة بازل ليس لها أي سلطة قانونية على البنوك، وتركت أمر تنفيذ هذه القرارات للجهات الرقابية لكل دولة. وبالنسبة لوجود حد أدنى من رأس المال قسمت الاتفاقية الجديدة المخاطر إلى مخاطر مالية ومخاطر غير مالية. وتم تقسيم المخاطر المالية إلى مخاطر الائتمان وتشير إلى المخاطر المترتبة على تعثر العميل عن السداد، ومخاطر السوق وتشير إلى المخاطر المترتبة على التغير في أسعار الفائدة وأسعار السوق ومؤشرات الأسواق المالية وأسواق السلع والخدمات. أما مخاطر التشغيل فهي المخاطر المرتبطة بعمليات التشغيل الداخلية مثل قضايا العمالة والإدارة العليا. وقدمت اتفاقية بازل 2 مجموعة من أساليب القياس لمخاطر الائتمان والمخاطر التشغيل. وركز الشق الثاني للاتفاقية على عمليات المراجعة والإشراف من حيث مراجعة ما تقوم به البنوك لقياس مدى كفاية رأس المال وضرورة وجود إستراتيجية للحفاظ على مستوى معين من رأس المال ووجود خطط بديلة لمنع هبوط رأس المال إلى أقل من المستوى المعياري. أما الشق الأخير من الاتفاقية فانصب على ضرورة الإفصاح عن هيكل وكفاية رأس المال، والمخاطر الائتمانية، ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل.

ولهذا يجب على المؤسسات البدء في برنامج لإدارة مخاطر المشروعات، ويهدف هذا البرنامج إلى توفير تقييم شامل ومتكامل لكل أنواع المخاطر التي يتعرض لها المشروع. ويسعى هذا البرنامج إلى توفير لغة مشتركة للمخاطر عبر

المؤسسة. ويسمح هذا النظام بفهم المخاطر في المؤسسة، كما يساعد في تقييم المخاطر التي تواجه وحدات الأعمال المختلفة باستخدام أدوات ومناهج مختلفة ومتطورة، علاوة على تقييم المخاطر المرتبطة بالمنتجات الجديدة، بالإضافة إلى التعرف على مستوى المخاطر الكلية مع الأخذ في الحسبان الارتباط والاعتماد المتبادل الذي يمكن أن يوجد عبر المنتجات المالية المختلفة. ويجب الإشارة إلى أنه ليس هناك تعريف مقبول وشامل لبرنامج إدارة مخاطر المشروعات، وتستطيع المؤسسات تنفيذ العديد من عناصره ولكن لا يمكن اعتبار أن لديها برنامج كامل لإدارة مخاطر المشروعات. ولقد أشار المسح الميداني للمخاطر (Deloitte, 2009) إلى أنواع المخاطر الطارئة Emergency Risk Types التي لم تتضمنها اتفاقية بازل 2 الخاصة بمتطلبات رأس المال. ولكنها وجدت في برامج إدارة المخاطر في 75% من الشركات المشاركة في الدراسة وهي مخاطر السيولة، ومخاطر الشهرة، ومخاطر الاستمرار في الأعمال، ومخاطر أمان تكنولوجيا المعلومات، ومخاطر القواعد التنظيمية. كما أن تحسين الرقابة على نماذج الخطر وعلى الإدارة أصبح أكثر أهمية بسبب زيادة درجة التقلب والعدائية في أسواق المال وزيادة تركيز السلطات التنظيمية، كما أن 58% من المؤسسات المشاركة ضمنت نموذج الخطر في برامج إدارة الخطر. من ناحية أخرى، فإن القليل من المؤسسات ضمنت عدد آخر من المخاطر الطارئة في برنامج إدارة الخطر مثل الموردين (53%) والخصوصية (41%)، والموازنة (35%)، والجغرافيا السياسية (23%).

ويتطلب تنفيذ برنامج إدارة مخاطر المشروعات تحفيز ثقافة الوعي بالمخاطر - Creating a risk-aware culture ونشرها والتمكين لها في نسيج وثقافة المنظمة. كما يجب أن تتضمن الجهود الناجحة في إدارة المخاطر بالمنظمة على مكون الاتصالات بحيث تكون مبادئ وأهداف إدارة المخاطر مفهومة من قبل كل العاملين بما في ذلك قيام المديرين التنفيذيين بإظهار التزامهم بالبرنامج. كما أن بعض المؤسسات تقوم بتدوير المديرين التنفيذيين على العمل في وحدة إدارة المخاطر لاكتساب بعض الخبرات و المهارات الخاصة بإدارة المخاطر والمعرفة الجيدة بطبيعة عملهم. وفي هذا الصدد ينبغي الاهتمام بإنشاء برامج ضمان الجودة والاعتماد على مستوى إدارة المخاطر بالمؤسسات، على أن تستند هذه البرامج إلى إطارا تفصيليا يجمع مختلف معايير ومواصفات الجودة المطلوبة من أجل الإدارة الفعالة للمخاطر في المؤسسات استنادا إلى الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية.

### ح- إصلاح الأنظمة المحاسبية وأساليب المراجعة الداخلية والخارجية

إن تجنب الانحرافات، خاصة تلك الممارسات الخاصة بالخداع المحاسبي Accounting Fraud الذي يعرض حسابات وهيمية لا يتأتى إلا من خلال الالتزام بأنظمة محاسبية صرامة تساعد على تنفيذ منظومة الحوكمة المالية والمحاسبية التي تحد وتمنع تواطؤ المحاسبين والمراجعين مع من لهم علاقات ومصالح في المؤسسة مثل أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، ويتطلب ذلك مجموعة من الإصلاحات القانونية والتشريعية لضبط الأسواق والشركات، على سبيل المثال، فإن قانون Sarbanes-Oxley الذي صدر في الولايات المتحدة عام 2002 يعد

الفضائح المالية لشركة انرون ووردلوكوم والذي يقضي بتحمل الإدارة التنفيذية للشركة مسؤولية التصديق على حساباتهم لدى لجنة الحماية والتبادل (SEC) Security and Exchange Commission، ويهدف هذا القانون لتقوية روابط الثقة والمسئولية بين مختلف الأطراف لتوفير حماية أفضل للمستثمرين وإعادة الثقة إلى الأسواق، ويقوم على مبادئ صحة الحسابات ودقتها وتوفير المعلومات ومسئولية الإدارة التنفيذية واستقلال المراجعة.

ولقد أكدت مجموعة العشرين التي تمثل كل من الاقتصاديات المتقدمة والنامية في اجتماعها الأخير على تحسين معايير الإفصاح المحاسبي كمكون أساسي للتعامل مع الأزمة المالية العالمية وطلبت مجموعة العشرين من مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة المالية الدولية IFSB مراجعة الدروس التي أفرزتها الأزمة المالية العالمية. ولهذا يجب أن تسعى الدول والمؤسسات إلى تعديل القواعد والأنظمة المحاسبية وإعادة النظر في التشريعات والمعايير واللجان المحاسبية مثل معايير المحاسبة المالية FASB للسيطرة على مجمل الأوضاع بالشركات واستحداث آليات جديدة لضمان استقلالية عمليات المراجعة الخارجية، بالإضافة إلى العمل على تطبيق مبدأ استقلالية عمليات المراجعة الداخلية بحيث لا تكون جزءا من موظفي الشركة. ويهدف ذلك لضمان عدم تكرار الأزمة والحد من التلاعب تجنبا للانهايات الاقتصادية والمالية العالمية. ولهذا هناك حاجة لإعادة النظر في حوكمة العلاقة بين شركات المحاسبة والمراجعة وبين المؤسسات الاقتصادية بما في ذلك المواثيق الأخلاقية والمهنية وأخلاقيات العمل المحاسبي بما يضمن تطبيق مبادئ الاستقلالية والحيادية والموضوعية، علاوة على تطوير مبادئ المحاسبة والمراجعة للتعامل مع المستجدات في عالم المال والأعمال كالمشتقات المالية. كما أن هناك حاجة ملحة لتطوير التشريعات والقوانين التي تراقب عمل شركات المحاسبة والمراجعة بما في ذلك الارتقاء بمستوى جودة عمليات المراجعة والالتزام بمعايير المراجعة الدولية وضبط العلاقة بين المراجعة الداخلية والخارجية، وتحديد مسؤولياتهم من خلال التحليل الجيد للوظيفتين لإعداد توصيفا جيد لمهامهم ومسؤولياتهم على وجه التحديد.

ولقد أفرزت الأزمة ضرورة مراعاة الاعتبارات المهنية وأخلاقيات المهنة والشفافية لدى المحاسبين والمراجعين في رفع الواقع المحاسبي والمالي بالمؤسسات مما يساعد على اتخاذ القرارات السليمة دون تضليل في عمليات القياس والإفصاح (Jackling, Barry, Philomlna and Steven, 2007). وتشير دراسة وفحص ما حدث بشركة انرون إلى أن احد الدروس الهامة أن المشكلة الرئيسية كانت في فقدان أخلاقيات المهنة بشركة اندرسون ، ولذا يجب الاهتمام ببيت ونشر والتمكين لثقافة وقيم وممارسات أخلاقيات المهنة وأخلاقيات الأعمال في الشركات والمؤسسات، وحتى الجامعات. ولقد كشف ما حدث بشركة انرون أن شركة المحاسبة Anderson كانت تقوم بأدوار مزدوجة فهي من الجهة الأولى كانت المراجع الخارجي لشركة انرون ومن جهة ثانية كانت هي المستشار المالي لها، كما كانت تقوم بدور الرقابة الداخلية على الشركة، والسؤال أين كانت الجهات الرقابية على ممارسات شركة المحاسبة. على سبيل المثال أشارت بعض الدراسات إلى ضرورة منع المراجعين من القيام بأعمال أخرى غير عمليات

المراجعة للشركات مثل تصميم النظم المحاسبية مثلا (Yakhou & Dorwieler, 2004). كما أشارت دراسات أخرى إلى ضرورة الحد من طول واستمرار علاقة المراجع بالشركة من خلال التدوير الاجباري للمراجعين على العملاء.

### خ- إصلاح إداري شامل للمؤسسات على أن يكون موجهاً بالأداء

أظهرت الأزمة المالية العالمية غياب أنظمة متكاملة للإدارة الإستراتيجية ومختلف الأنظمة الإدارية التي تكفل إدارة المنظمة بطريقة جيدة نحو تحقيق الأهداف، والعمل على إدارتها بطريقة مهنية لصالح المنظمة وأصحاب المصالح مع المنظمة في المقام الأول بما يمنع العودة إلى الممارسات القديمة في إدارة قطاعات المال والأعمال والبورصات مثل المكافآت والعلاوات الضخمة المبالغ فيها. وفي هذا الصدد نوه إلى أن مجموعة العشرين تحركت في هذا الاتجاه حيث أسندت إلى مجلس الاستقرار المالي العالمي أمر متابعة تنفيذ مبادئ الحوافز والمكافآت التي تم تبنيها من قبل مجموعة العشرين في بتسبرج عام 2009، وتطبق القواعد الجديدة على الإدارة العليا وعلى أي فرد لديه سلطة اتخاذ قرارات لها تأثير جوهري على ميزانية البنك، وتركز هذه القواعد على أن جزءا جيدا من هذه المكافآت و الحوافز يكون متغيرا ويعتمد على أداء البنك مع مدفوعات مؤجلة على الأقل لمدة 3 سنوات في صورة أوراق مالية مع حق المؤسسة في استرداد هذه الأوراق في حالة إذا كان الأداء غير مرضى، وتهدف هذه الإجراءات والقواعد إلى الحد من الانحراف نحو المخاطر.

إلا أنه يجب وضع مجموعة من الآليات التي تساعد مجلس الاستقرار المالي العالمي على التأكد من تنفيذ البنوك والمؤسسات لهذه الإجراءات وغيرها للرقابة على الممارسات الإدارية. علاوة على ضرورة إعادة ترتيب الأولويات الإستراتيجية في التمويل والاستثمار بحيث تعطي الأولوية للاستثمار في المشروعات التي تمثل إضافة للاقتصاد القومي ولمعظم الأطراف أصحاب المصلحة من العملاء والموردين والعاملين والملاك والإدارة تطبيقاً للنظرية التكافلية وليست نظرية المباريات ذات المجموع الصفري في إدارة أصحاب المصلحة.

### 5-5 إستراتيجية إصلاح و إعادة بناء النظام المالي الدولي لتقوية وتعزيز الاستقرار الاقتصادي العالمي

ولقد أدى الترابط بين الأسواق الاقتصادية و المالية العالمية بظلاله على الحاجة لمؤسسات قوية لتنسيق السياسات التنظيمية و الرقابية عبر الدول و توفير نظم إنذار مبكر لمخاطر الدورات الاقتصادية بما يساعد على اتخاذ التدابير و الإجراءات التصحيحية اللازمة من قبل الحكومات الوطنية. وتتطلب هذه الإستراتيجية تحديد التغييرات المطلوبة في النظام المالي واستجلاب الدعم السياسي المطلوب لتنفيذها. وتنطوي هذه التغييرات على تغيير في السياسات وفي القواعد المنظمة وفي الرقابة على الأسواق المالية والمشتقات ومعايير كفاية رأس المال وأساليب التمويل، ويتطلب ذلك:

أ- إنشاء نظام مالي عالمي جديد لتنظيم الأسواق المالية والبدء في إصلاح جاد للقواعد المالية لتجنب الأزمات والمشكلات المالية المستقبلية من خلال تعزيز الشفافية في أسواق المشتقات المالية والعمل على تخفيض أخطارها المنتظمة. على سبيل المثال هناك ضرورة لإعادة النظر في قطاع المشتقات المالية، وهناك دعوات في أمريكا وأوروبا لتحسين عمليات الرقابة والإدارة على التداول المباشر للمشتقات المالية وتحويلها إلى التداول في البورصة بما يوفر لها بيئة نظامية وشفافة بهدف توفير ضمانات للوفاء بمختلف الالتزامات، ومن وجهة النظر هذه تعد المشتقات المالية آلية جديدة للقيام باستثمارات جديدة وحماية الاستثمارات القائمة، ويجب العمل على ترسيخ والتمكين لثقة المستثمر بالمشتقات المالية بعد التعافي من الأزمة المالية العالمية. يضاف إلى ذلك أن هناك حاجة ملحة لإنشاء مجمع من السيولة الدولية طويلة الأجل لشراء الأصول وآليات لضخ الأموال من خلال القروض وشراء الأسهم، واستحداث آليات لشراء الديون السامة من خلال برامج الاستثمارات المشتركة بين القطاع العام والخاص وإمكانية قيام الحكومات أو صناعات السوق بشراء الأسهم لضبط إيقاع الأسواق. وأيضاً إعادة النظر في القواعد المنظمة لوكالات التصنيف الائتماني، و مزيد من الشفافية بشأن أعمال هذه المؤسسات، علاوة على تغيير المواثيق الأخلاقية لعمل هذه الشركات.

كما يتطلب الأمر العمل على التنسيق و الرقابة على النظام المالي الدولي من خلال استحداث كيانات عالمية للرقابة على القطاعات المالية عبر الحدود من خلال آليات للتحذير ضد المخاطر المالية ومخاطر الاقتصاد الكلي. وفي هذا الخصوص اتخذت بعض الإجراءات الإيجابية، فلقد صممت مجموعة العشرين كمنتدى للتعاون المالي والاقتصادي الدولي، وأحد أهداف هذا التعاون هو تحقيق تغييرات جذرية في قواعد النظام المالي. وانبثق عن مجموعة العشرين كيانا يسمى مجلس الاستقرار المالي The Financial Stability Board. ولقد تأسس هذا المجلس في عام 2009 من أجل تعزيز التعاون والرقابة المالية وتطوير وتنفيذ سياسات من أجل دعم استقرار التمويل الدولي (Dragh, 2009). وتكمن قوة هذا المجلس في تكوينه وأعضائه، فهو يجمع في كيان واحد مجموعة من الخبرات والكفاءات التي تمثل كل اللاعبين ذوي العلاقة سواء من السلطات التنظيمية أو البنوك المركزية ووزراء المالية والسلطات القضائية حول العالم، كما تمتد عضوية هذا المجلس لأكثر من مجموعة العشرين لتحقيق التعاون والتضافر في تصميم وتنفيذ برامجه. وتتلخص أدوار هذا المجلس في تحديد مصادر عدم الاستقرار والتقلبات الحادة في النظام المالي الدولي وكيفية العمل على تخفيضها من خلال التشخيص الجماعي المنسق للتغيرات المطلوبة في السياسات التنظيمية والإشرافية والمالية للحفاظ على الاستقرار المالي من خلال التأكد أن السلطات الوطنية والكيانات التي تضع المعايير الدولية تحدد الأولويات المناسبة وتقوم بأعمال التنسيق وتركز على صحة النظام المالي. أما الدور الأخر فهو الرقابة على تحقيق أهداف سياسات الاستقرار المالي، وبناط بالمجلس مراقبة برامج العمل المتعددة المحاور وتوفير مجموعة من التوصيات المتسقة للقادة السياسيين. أما الدور الثالث فهو العمل على تنفيذ ومتابعة السياسات والمعايير المتفق عليها.

ويؤدي التنفيذ الفعال لهذه المقررات إلى أن تصبح المؤسسات وبنيتها التحتية قادرة على دفع المخاطر الكبيرة بحيث لا يكون هناك مؤسسة فوق النظام وتوصف أنها كبيرة جدا على الفشل Too big to fail. إلا أن الأمر في النهاية منوط بجهات التنفيذ الوطنية لكي تنفذ المعايير التي تم الاتفاق عليها مع مجلس الاستقرار المالي، وبالتالي يكون هناك نوعين من المراجعة هما مراجعة على مستوى الدول الوطنية ومراجعة أخرى للتأكد من تنفيذ المعايير المتفق عليها عبر الدول الأعضاء. والسؤال المطروح هو إلى أي درجة يجب تغيير القواعد والقوانين التنظيمية في الدول لكي تتوافق مع مجلس الاستقرار المالي الجديد، وما هي السلطة التي يمتلكها المجلس وصندوق النقد الدولي على الدول الأعضاء. ورغم أن مجموعة العشرين أكدت على تقوية القواعد والإجراءات التنظيمية، إلا أنها لم تؤدي إلى هيكل مالي عالمي جديد. وهذا الصدد ينبغي الإشارة إلى أن نجاح هذه المقررات والإصلاحات يتوقف على مدى الالتزام بمبادئ حرية السوق بما في ذلك سيادة القانون واحترام الملكية الخاصة و الاستثمار والتجارة الحرة والأسواق التنافسية و الكفاءة ووجود أنظمة مالية منظمة بطريقة فعالة.

## ب- تنفيذ مجموعة من الآليات اللازمة لتطبيق الخطط والبرامج التي قدمتها مجموعة العشرين ومنتدى الاستقرار المالي ومجالس معايير المحاسبة

تضمنت مقررات مجموعة العشرين في نوفمبر 2008 ضرورة تجنب السياسات والقواعد التنظيمية التي تعمل على تضخيم دورات الأعمال صعودا وهبوطا، ومراجعة وضبط معايير المحاسبة العالمية، علاوة على تعزيز الشفافية في أسواق المشتقات المالية وتخفيض أخطارها المنتظمة، ومراجعة حوافز تحمل المخاطر كما تعكسها المكافآت والحوافز، علاوة على مراجعة متطلبات الحوكمة والموارد المطلوبة لمؤسسات التمويل الدولية. أما اجتماع مجموعة العشرين في لندن في ابريل 2009 فاهتم بقضايا التنسيق والرقابة على النظام المالي الدولي عن طريق تأسيس مجلس الاستقرار المالي FSB، على أن يتعاون هذا المجلس مع صندوق النقد الدولي لتوفير آليات للإنذار المبكر ضد المخاطر المالية ومخاطر الاقتصاد الكلي والقرارات اللازمة للتعامل معها. ولقد تركت مقررات مجموعة العشرين للدول أمر إعادة تشكيل النظم التنظيمية والرقابية لتحديد والأخذ في الحسبان الأخطار المنتظمة، ولكنه اتفق على تنظيم عمليات التمويل ومؤسسات التصنيف الائتماني.

## 5-6 إستراتيجية إصلاح المؤسسات الدولية

لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى أن أصبحت المؤسسات والمنظمات الدولية في قلب الأحداث مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومنتدى الاستقرار المالي العالمي ومجموعة السبع ومجموعة العشرين وغيرها من المنظمات الأخرى التي تلعب دورا رئيسيا في تنسيق السياسات الاقتصادية بين الدول وتوفير تحذيرات مبكرة عن الأزمات



ومساعدة الدول الأخرى. وأشارت بعض التحليلات إلى أهمية إعادة النظر في البنية التحتية المالية الدولية لأنها لم تعد مناسبة لاحتياجات الأسواق الناشئة والدول النامية (Williams, 2009). ولهذا ينبغي إعادة هيكلة المؤسسات الدولية من خلال تبني مجموعة من الإصلاحات لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمات الأمم المتحدة حتى تكون أكثر فعالية، وربما إنشاء منظمات جديدة تركز على الاستقرار المالي في النظام العالمي. بمعنى أن تظهر نتائج فيما تقوم به وتؤديه وتكون أكثر استجابة للتغير في احتياجات العالم وتتصرف بشفافية ومسؤولية، وأن تعمل هذه المؤسسات بصورة تعاونية ومتسقة. فهذه المؤسسات يجب أن تكون ممثلة، بمعنى إعطاء دور مناسب للدول الرئيسية في العالم، وفي نفس الوقت إعطاء الدول الصغيرة صوتاً فعالاً دون أن يصبحوا غنيمته. ويتضمن ذلك إعادة النظر في نظام بريتون وودز، ويستند هذا النظام حالياً على ثلاثة مكونات هي صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، واعتماد الدولار كعملة احتياطية دولية. ويجب الحد من هيمنة الدولار كعملة احتياط دولية، ويجب السماح بإدخال عملات أخرى تدريجياً بينها اليورو والين واليوان الصيني. بالإضافة إلى ذلك، فإن صندوق النقد الدولي يعاني من نقص تشريعي بسبب الطريقة القديمة في توزيع حصص الملكية و التصويت، و الذي يعطى أهمية نسبية قليلة للاقتصاديات الناشئة التي تنمو بسرعة وبالذات في آسيا، و لذا يجب إعادة هيكلة ما يسمى بالأصوات الأساسية لصالح الدول الصغيرة (Bradford and Linn, 2007). علاوة على ضرورة إتاحة موارد أكثر لإقراض الأسواق الناشئة والدول النامية (Williams, 2009).

ومن التعديلات المقترحة ضرورة إعادة النظر في حق الفيتو للولايات المتحدة الأمريكية، وتسمية رئيس صندوق النقد الدولي. كما أن عملية اختيار القيادات يجب أن تكون بعناية، على سبيل المثال مر البنك الدولي بأزمة في ظل رئيسه السابق Paul Wolfowitz . ولقد كشفت الأزمة الحالية أن المؤسسات الدولية كانت أداة في يد أمريكا تقرر من خلالها السياسات الاقتصادية، ذلك أن معظم القرارات كانت نتاج ما يسمى بإجماع واشنطن، كما أوضحت الأزمة أن المؤسسات الدولية هي جزء من المشكلة، ومن هنا تأتي أهمية الإصلاح المؤسسي لهذه المؤسسات وإعادة توزيع الأدوار والسياسات، فالسياسات الاقتصادية التي كانت تخرج عنها كانت السبب في الركود الاقتصادي، على سبيل المثال، فإن تقليص دور الدولة يجب إعادة النظر فيه.

#### 5-7- دعم القيادات السياسية لتنفيذ التغيير في السياسات

يعد دعم القيادات السياسية لتنفيذ التغيير في السياسات هي المفتاح الرئيسي لإصلاح وإعادة بناء المؤسسات المحلية و الدولية. فالدعم الذي تقدمه القيادات السياسية في مختلف دول العالم سواء كانوا رؤساء دول أو رؤساء حكومات أو برلمانيون من عوامل النجاح الحرجة لإصلاح وإعادة بناء المؤسسات نظراً لدورهم في توفير الدعم السياسي والدعم المالي و الزخم اللازم للتوجه بإصلاح المؤسسات وحل مشاكلها لكي تكون قادرة على العمل بطريقة فعالة. كما تلعب القيادات السياسية دوراً هاماً في دعم المؤسسات الدولية و التأثير على مجريات العمل بها لما لهم من

نفوذ واتصالات تمكنهم من الضغط تجاه التنفيذ الجاد لبرنامج إصلاح المؤسسات الدولية.

## 5-8 إستراتيجية تحسين منظومة الحوكمة العامة (حوكمة الدول)

وتشير الحوكمة العامة إلى القواعد والأعراف العامة والمؤسسات التي يتم عن طريقها ممارسة السلطة في الدولة. ويتضمن ذلك العملية التي بمقتضاها يتم اختيار الحكومة، ومراقبتها، واستبدالها، وقدرة الحكومة على صياغة وتنفيذ سياسات فعالة، واحترام المواطنين والدولة للمؤسسات التي تسيطر على الاقتصاد والتفاعلات الاجتماعية بينها. وتتضمن الحوكمة العامة ستة محاور هي المساءلة، والاستقرار السياسي وغياب ما يسمى بالأنشطة الإرهابية، فعالية الحكومة، جودة القوانين وقدرة الحكومة على توفير سياسات جيدة وقواعد رقابية تمكن وتخفز على تطوير القطاع الخاص، وقواعد القانون، والرقابة على الفساد.

وتنوع أهمية الحوكمة العامة لكونها تشكل البنية المؤسسية التي قد تسمح بالفساد أو تجعله صعب الحدوث، و بالتالي هناك ارتباط وثيق بين الفساد والنزاهة و بين منظومة الحوكمة العامة (Ashour, 2006). ولهذا، فإن تأثير الحوكمة العامة على الأزمة المالية العالمية يعد تأثيرا غير مباشر لكونه يؤثر على الفساد و هو سبب مباشر للضرورة.

## 5-9 إستراتيجية محاربة الفساد

هناك نظريتان في ظاهرة الفساد هما النظرية الأخلاقية Moral Theory، و ترى أن الفساد مفسدة ويلحق الضرر بالاقتصاد و بالدول. أما النظرية الثانية فهي النظرية الهيكلية Structuralism Theory. و ترى أن الفساد منتج و يرتبط بالتنمية، فالفساد في الدول النامية له أثر إيجابي لمساهمة في اندماج فئات المجتمع، وتحقيقه للاستقرار وتعجيله للنمو الاقتصادي والتطور (Huntington, 1989)، وأن للفساد وظيفة، فهو وسيلة لتجاوز القوانين التقليدية والتنظيم البيروقراطي الذي يعوق التقدم الاقتصادي و مع ذلك يرى أن المجتمع الذي تغشى فيه الفساد يكون غير قابل لأن يتحسن بتفاقمه.

ولقد كشفت الأزمة المالية العالمية أن الفساد لا يمكن أن يكون منتج و أن النظرية الأخلاقية هي النظرية الصحيحة و أن الفساد يجب مكافحته بكل السبل والوسائل لأنه يصيب الاقتصاديات والمؤسسات في مقتل و يضرب منظومة النزاهة والعدالة في العمق ويؤثر بصورة سلبية على منظومة الثقة في المؤسسات والمجتمع. ولهذا يجب محاربة الفساد من خلال العديد من الوسائل على مستوى المجتمعات والمنظمات مثل الرقابة البرلمانية على الأجهزة التنفيذية لكشف حالات الفساد و التلاعب من خلال ممارسة الحق في إجراء التحقيق، والاستجواب، وسحب الثقة، والاتصال بالجمهور، ومراجعة القوانين والتشريعات. و كذلك الرقابة القضائية لحماية المجتمع من أي تعدد غير قانوني على حقوق الأفراد فيه. وأيضا الرقابة الإعلامية مثل الصحافة ووسائل الإعلام الأخرى وهي وسائل للرقابة الشعبية. وكذلك الرقابة على مستوى المؤسسات للحد من والقضاء على الفساد الإداري من خلال تفعيل منظومة حوكمة المؤسسات والإصلاح والمساءلة والرقابة المالية.

## 5-10 إستراتيجية الحد من المبالغة في آليات السوق الحرة و السياسات الاقتصادية الليبرالية التي أفرزها النظام الرأسمالي بصورته الجديدة

لقد كشفت الأزمة المالية الحالية عن تهاوي نظرية السوق وقدرة آليات السوق الحرة على تصحيح الانحرافات وتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي، ومن هنا تأتي أهمية دور الدولة في إعادة التوازن إلى قوى السوق وضبط آليات عمله، وكأن التاريخ يعيد نفسه، ففي أزمة الكساد العظيم عام 1929 التي ضربت الاقتصاد العالمي في عمقه، وإبان هذه الأزمة، قدم الاقتصادي المعروف كينز خطة لإنعاش الاقتصاد عن طريق تدخل الدولة وإدارتها لبعض المشروعات والتدخلات في الأسواق وزيادة الإنفاق. ومن هنا تأتي أهمية دور الدولة في السوق خاصة بالنسبة لتفادي الكساد والحد من البطالة من خلال إتباع سياسات مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي وتوصله للجمهور. وبالنتيجة صياغة نموذج جديد يحقق التوازن بين الدولة والسوق. علاوة على ذلك، ينبغي إتباع مجموعة من السياسات النقدية مثل تنظيف المصارف والمؤسسات المالية من الأصول السامة، واستعادة دورها الطبيعي في الإقراض للقطاع الخاص. وينبغي الإشارة إلى أهمية التوجه نحو تحفيز الاستثمار والاستهلاك من أجل تحسين مستوى الإنتاج والإنتاجية ولا ينصب مجمل التركيز على خطط التحفيز المالي وضح الأموال في مشروعات البنية الأساسية والبرامج الاجتماعية.

وهكذا انهارت قواعد السوق الحرة التي حددها فريدمان وثبتتها حركة المحافظين الجدد في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي كان من أهم معالمها أنه على الحكومات إلغاء جميع القواعد والإجراءات التي تعوق تراكم الأرباح، وأن تباع الحكومات ما تملكه من أصول للشركات التي ستديرها بهدف تحقيق الربح، وأن تخفض الحكومات بشكل كبير تمويل البرامج الاجتماعية وأن تكون نسب الضرائب منخفضة وينسب متساوية بين الأغنياء والفقراء، وللشركات كامل الحرية في بيع منتجاتها في أي مكان من العالم، وتتحدد الأسعار والأجور بواسطة السوق دون حد أدنى، أما المخصصة فيجب أن تشمل الرعاية الصحية والتعليم و المتنزعات العامة، وغيرها. ولهذا كانت هناك حاجة ملحة لإعادة النظر في المضامين التي يرتكز عليها النظام الرأسمالي والتحول نحو الرأسمالية الاجتماعية المدعومة بدور الدولة في تقديم الخدمات العامة و محاربة الفقر من خلال تبني الرأسمالية الموجهة وتحسين عمليات إعادة توزيع الدخل، وقد يكون من المناسب دراسة والاستفادة من النموذج الاقتصادي الصيني الذي تحول عام 1979 إلى ما يمكن أن يطلق عليه نظام السوق الاشتراكي الذي مازالت تسيطر فيه الدولة على القطاع العام وتقوم فيها الدولة برقابة مالية صارمة على المصارف. فلقد أظهرت تجارب الأزمات المالية والاقتصادية العالمية إن هذا النظام يحوى في بنيته مصادر الأزمات التي يتعرض لها. ولذا كان يؤكد كينز على أهمية ضبط السوق ووضع آليات لتنظيم عمله.

وفي هذا الصدد، ينبغي الإشارة إلى أن بعض الاقتصاديين ينادي بضرورة أن تستند إعادة هيكلة النظام الرأسمالي بأدوات التمويل الإسلامي، خاصة أن البنوك الإسلامية كانت أقل تأثراً لأنها لا تدخل في عمليات ذات مخاطر مالية عالية، كما أنها لا تستخدم المشتقات المالية. وعدم تورطها في عقود آجلة أو الاستثمار في أصول سيئة أو

الرهن العقاري وأن تشريعاتها وقوانينها محافظة. وتنبه بعض تحليلات علماء الاقتصاد الإسلامي إلى أن الأزمة المالية العالمية حدثت بسببين هما الإقراض بالفوائد ثم التوسع في هذا الإقراض بلا حدود، وبيع الديون مرات ومرات عن طريق التوريق، وهو ما نهي عنه الإسلام (يسرى، 2009). هذا ونود الإشارة إلى أن بعض المصارف الكبرى فتحت فروع للمعاملات الإسلامية، كما ننوه إلى أن ماليزيا ودول الخليج العربي وبريطانيا هي من أكبر مراكز عمليات التمويل الإسلامي في العالم. وبحسب بعض الإحصاءات، بلغ معدل نمو المؤسسات المالية الإسلامية ما بين 17% إلى 20% خلال السنوات الخمسة الماضية، وهو أكبر من معدل نمو المؤسسات المصرفية التقليدية خلال نفس الفترة، كما كان أداء المؤسسات المالية الإسلامية أفضل مقارنة مع المؤسسات المالية التقليدية. والحقيقة أن هناك بعض القضايا الهامة التي يعتمد عليها النظام الاقتصادي والمالي في الإسلام، والتي ساعدت على الحد من تأثير الأزمة الحالية على المؤسسات المالية المصرفية، وهي الممارسات الأخلاقية، فجزء كبير من هذه الأزمة يرجع إلى إحلال المضاربات محل الاقتصاد الحقيقي، فالتمويل الإسلامي مبني على تمويل حقيقي وهو سوق السلع والخدمات الفعلية، كما أن النظام المالي الإسلامي لا يسمح بتراكمات الديون والتي تؤدي إلى خلق قيم مالية مجتهد غير حقيقية مثل تداول المشتقات المالية. من ناحية أخرى يرى بعض الاقتصاديين أن البنوك الإسلامية لا تشكل سوى نسبة محدودة للغاية، ويشير احمد النجار (2009) أن أصول البنوك الإسلامية في الدول العربية وغير العربية لم تتجاوز 4.5 مليار دولار، أي ما يوازي 0.006% من قيمة أصول أكبر ألف بنك في العالم والتي بلغت 74200 مليار دولار في نهاية عام 2007، ويستطرد قائلاً أنه حتى لو أضفنا كل النوافذ الإسلامية وصناديق الاستثمار والتأمين الإسلامي، فإن النسبة لن تختلف كثيراً.

## 6- تداعيات الأزمة على الاقتصاد المصري

رغم أن الدراسة الحالية لا تهدف إلى البحث في آثار الأزمة على الاقتصاد المصري، إلا أنه من الأهمية بمكان الإشارة باختصار شديد إلى بعض تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد الوطني وأبرز ملامح خطة الدولة لمواجهتها، ولقد تأثر الاقتصاد بتراجع أسعار النفط وضعف الطلب على الصادرات الرئيسية و تباطؤ حركة السياحة، وانخفاض حركة الملاحة في قناة السويس. وتمثل تحويلات المصريين بالخارج المصدر الأول للدخل القومي يليها قطاع السياحة وقناة السويس. وفي محاولة للحد من الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المحلي بهدف المحافظة على معدلات نمو معقولة في ظروف الأزمة والحد من معدلات التضخم والبطالة وانخفاض عائدات النفط والعاملين بالخارج والسياحة واستمرار الأنشطة الإستثمارية بما يضمن تعافي الاقتصاد. وتبنت الحكومة المصرية خطة لمواجهة<sup>1</sup> من خلال دعم قوى الطلب المحلي باستخدام بعض الإجراءات المالية التوسعية، علي سبيل المثال قامت الحكومة في

<sup>1</sup> لمزيد من المعلومات عن الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمواجهة آثار الأزمة على الاقتصاد المصري، راجع الموقع الاتي:

2008/ 2009 بسخ دعم أضافي للموازنة العامة للدولة بلغ 15 مليار جنيه، تم توجيهه 10.8 مليار جنيه منها للاستثمارات العامة في مشروعات البنية الأساسية والمرافق العامة وهو ما يؤدي إلى تشغيل العمالة والحصول على الأجور للدفع بزيادة الاستهلاك وبالتالي زيادة الإنتاج ودفع عجلة الاقتصاد. هذا بالإضافة إلى ضخ 2.7 مليار لدعم الصناعة والصادرات المصرية، علاوة على تخفيضات جمركية كبيرة على السلع الوسيطة والرأسمالية بنحو 1.5 مليار جنيه. وخلال العام المالي 2009/ 2010 قامت الحكومة المصرية بسخ دعم أضافي للموازنة العامة للدولة لتنشيط الاقتصاد تبلغ تكلفتها 15 مليار جنيه، حيث سيتم توجيه معظمها للاستثمارات العامة وبالأخص مشروعات البنية الأساسية والمرافق العامة. وتنفيذ استثمارات في حدود 15 مليار جنيه أخرى في مشروعات بنظام المشاركة العامة والخاصة، وتحمل تكلفة ضريبة المبيعات على السلع الرأسمالية عن المستثمر عن أي نشاط استثماري ينشأ في سنة الازمة، علاوة على دعم ومساندة القطاعات التصديرية والإنتاجية و التنسيق بين الحكومة والبنك المركزي لتوفير الائتمان اللازم لتمويل المشروعات المتوسطة والصغيرة وغيرها من الاجراءات. كما ارجعت الحكومة عددا من الاصلاحات المالية التي من شأنها أن تسبب أثرا انكماشيا على الاقتصاد بما في ذلك طرح الضريبة العقارية وتوسيع نطاق ضريبة القيمة المضافة والاستمرار في الالغاء التريجي لدعم الطاقة. و أيضا في مجال السياسة النقدية قام البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة للابقاء على السياسة النقدية توسعية الى حدما.

ومن حيث أثار الأزمة، أدت الأزمة المالية العالمية إلى حدوث تباطؤ في الاقتصاد المصري نتيجة للركود الاقتصادي العالمي. ولقد ترتب على الأزمة المالية العالمية تراجع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي من متوسط يفوق 7% سنويًا قبل الأزمة إلى حوالي 4.7% في عام الأزمة. ولقد أورد تقرير متابعه الأداء الاقتصادي والاجتماعي خلال عام 2008 2009، الصادر عن وزارة التنمية الاقتصادية المصرية مجموعة من التدايعات التي أحدثتها الأزمة المالية على الاقتصاد المصري، ومن أبرز التدايعات التي أوردتها التقرير حدوث تراجع في المؤشرات الاقتصادية الكلية، حيث تقلصت فرص العمل الجديدة بنسبة 13% وارتفع معدل البطالة إلى 9.4% في نهاية الربع الرابع من عام 2009 مقارنة بـ 8.4% في العام السابق. وكانت أكثر القطاعات تأثرًا بالأزمة هي تلك الأكثر ارتباطًا بالعالم الخارجي مثل قناة السويس و السياحة، و إيرادات المصريين العاملين بالخارج، والاستثمارات الأجنبية المباشرة بسبب ارتباطها بالقنوات الدولية للتجارة والاستثمار وانتقالات الأفراد، وهو ما تبرزه معدلات النمو في تلك القطاعات التي شهدت إما قيمًا سالبة أو تراجعًا حادًا في قيمها الموجبة. ولقد بدا الأثر السلبي للأزمة واضحا على التدفقات الاستثمارية خلال الربع الرابع من العام 2009 حيث سجل نسبة انخفاض 21% بالقياس بالربع الثالث من نفس العام، وتراجع نصيب الاستثمار من الناتج إلى نحو 5.19% مقابل 5.22% في العام السابق. كما تباطأت استثمارات القطاع الخاص بنسبة بلغت 12%، و هو ما أدى إلى تراجع أعداد الشركات التي تمت الموافقة على تأسيسها وتوسيعها بنسبة 17%، ويقابلها تناقص في رأس المال المصدر بنسبة 16% وتراجعت

الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 39% وتوجه معظمها إلى التوسع الاستثماري في نشاط البترول والغاز الطبيعي. و شهد سوق الأوراق المالية انسحابًا ملحوظًا للأجانب. كما تزايد عجز الميزان التجاري بنسبة 7.5% وتراجعت الصادرات البترولية بنسبة 24%، وانخفضت نسبة صافي التحويلات من الخارج بحوالي 12%، و انخفضت الحركة السياحية الوافدة بنسبة 4% خلال الربع الرابع من عام الأزمة، وفي عام 2009 انخفضت عائدات قناة السويس بنسبة 20% مقارنة بالعام 2008، و تأثر أداء القطاع الصناعية بتداعيات الأزمة العالمية، فقد تراجع معدل نمو الناتج الصناع إلى 3.7% بعد أن وصل إلى 8%. كما تراجعت تحويلات المصريين بالخارج بنسبة 16.6% في النصف الأول من العام 2009-2010.

وعلى مستوى المنشآت، تأثرت العديد من قرارات الإدارة بشأن عمليات التعيين والفصل و الترقية و المكافآت والحوافز والمزايا المالية والعينية الأخرى خلال عام 2009، ولقد أشار التقرير الثاني الذي تصدره دار الخدمات النقابية والعمالية (إبريل، 2009) عن تأثيرات الأزمة المالية العالمية على العمال في مصر، أنه تم تسريح ما يقرب من 6100 عامل خلال شهر ابريل 2009 في قطاعات مختلفة منها قطاع الغزل والنسيج والملابس الجاهزة و السياحة والبناء والأخشاب والبنوك والصناعات الغذائية والأدوية وقطاع الصناعات المعدنية. كما أشار تقرير صدر عن مركز معلومات مجلس الوزراء عودة 7 آلاف عامل من الخارج حتى شهر مارس 2009 (دار الخدمات النقابية والعمالية، 2009).

وتشير المؤشرات الاقتصادية عن العام 2010 أن الاقتصاد المصري استطاع إلى حد كبير تفادي التداعيات السلبية السابقة حيث ففز معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة إلى 1.5% في الأشهر التسعة الأولى من السنة المالية التي تنتهي في يونيو 2010 بعد أن كان 4.9% في عام الأزمة كما أسلفنا، ويتوقع أن يصل إلى 5.5% في السنة المقبلة. كما أن قناة السويس حققت إيرادات خلال النصف الأول من المالي 2010 بلغت 2.2 مليار دولار بزيادة قدرها 12.5% عن الفترة المقابلة من العام 2009. وسجلت كل من الصادرات والواردات غير النفطية في الربع الأول نمواً تجاوز 10% مقارنة مع الفترة نفسها من العام الماضي. وهكذا فقد حققت حزمة الإجراءات نجاحاً في إدارة السياسة المالية والسياسة النقدية بما يضمن استقراراً مالياً تمثل في الحفاظ على مستوى عجز الموازنة العامة، وتوازناً نقدياً حافظ على استقرار سعر الصرف. وساهم ضخ المخصصات المالية الإضافية في تعويض جانب من الانخفاض في استثمارات القطاع الخاص، وإجمالاً ساعدت هذه الخطة على تخفيف تداعيات الأزمة. كذلك ساهم الاستقرار المالي للقطاع المصرفي والمالي في تخفيف آثار الأزمة بسبب محدودية اندماج القطاع المالي المصري في النظام المالي العالمي وتبنى خطة للإصلاح المصرفي منذ عام 2004 و حتى عام 2008 بشأن وضع مجموعة من الضوابط في مجال منح الائتمان ونسب السيولة والاحتياطي والحدود القصوى لاستثمارات البنك في الأوراق المالية وفي التمويل العقاري وتنظيف محافظ البنوك من الديون السامة والتركيز على إدارة المخاطر وتطبيق

مجموعة من القواعد المصرفية الجيدة مثل ضرورة ألا تتعدى نسبة الائتمان 52% من السيولة، وعدم السماح للبنوك المصرية بإيداعات في البنوك الأجنبية في الخارج ما يزيد عن 10% من قيمة الودائع لتجنب مخاطر الإفلاس، والحد الأقصى للتمويل العقاري لا يتجاوز 5% من القروض لدى البنك، علاوة على المحافظة على مستويات عالية من احتياطي النقد الأجنبي (الحصري، 2009).

وأبرز الاستراتيجيات التي يمكن للحكومة المصرية استخدامها لاستمرار التعافي من الأزمة والتحصين المستقبلي لها هي استراتيجيات الاستمرار في مزيد من بناء الثقة في النظام المالي وتعزيز القطاعات المالية من خلال مجموعه من التشريعات اللازمة لضبط أعمال البورصة في مصر مثل فرض ضريبة علي الأموال الساخنة ( من يشترى ويبيع و يخرج من البورصة خلال 3 أشهر يدفع 2% ضريبة ) و تطبق هذه الضريبة في بعض الدول مثل الولايات المتحدة (مركز بحوث الشرق الأوسط والدراسات المستقبلية، 2008). النقطة الأخرى الهامة في تحسين مستوى الثقة هو الإدارة الجيدة للأزمات التي تواجه المؤسسات والاقتصاديات. على سبيل المثال، فإنه في مصر لم تنخفض أسعار العقارات رغم انهيار أسعار العقارات التي شهدتها العديد من دول العالم، والسبب في ذلك هو عدم قدرة الدولة ومؤسساتها على القضاء على العناصر الاحتكارية بالأسواق المصرية والتي تحول دون مرونة حركة الأسعار في الاتجاه النزولي. كما يجب أن تضغط الحكومة نحو حوكمة الشركات والمؤسسات المالية، وإصلاح وإعادة بناء المؤسسات والإدارة الإستراتيجية للمخاطر على مستوى المنظمات، وتبنى استراتيجيات من شأنها دعم دور الحكومة في الاقتصاد لضبط إيقاعه والرقابة الايجابية على آليات عمله، والحوكمة العامة على مستوى الدولة، وحصلت مصر على درجة منخفضة (أقل من المتوسط العام لدول العالم) في قياس الحوكمة العامة بلغت 34، ولقد بلغ المتوسط العام لدول العالم 50.4% (World Bank's Governance indicators, 2007). علاوة على ضرورة محاربة الفساد بكل صوره و أشكاله، وكما يوضح الملحق رقم (2) بلغ مؤشر الفساد العالمي في مصر 2.8 (Transparency International, 2008)، وتشير النسبة السابقة إلى درجة الخلو من الفساد، ولهذا تكون نسبة الفساد في مصر 7.2%.

## 7- الخلاصة والبحوث المستقبلية المقترحة

تركز استراتيجيات التعامل مع الأزمة المالية العالمية على قضايا الشفافية والإفصاح وإدارة المخاطر وإعادة الثقة في النظام المالي الدولي والتعامل مع آثار الأزمة والتنسيق الفعال بين المؤسسات المالية المحلية والدولية. كما تنبئ الأزمة المالية العالمية بمقدمات لنظام مالي عالمي جديد، يتوجه نحو الرأسمالية المعتدلة أو الموجهة اجتماعياً والتي لا تلغي دور الدولة في الاقتصاد. علاوة على أهميتها في ميلاد نظام دولي جديد متعدد الأقطاب الاقتصادية ولكن مع استمرار الدور القيادي للولايات المتحدة. ولقد تبدت بوادر ذلك من التحول من قمة الثمانية الكبار إلى قمة العشرين التي عقدت في واشنطن عام 2008، وفي لندن عام 2009 وهو ما ظهر في مشاركة أكبر للعديد من الدول ذات الأهمية الاقتصادية الصاعدة. كما تؤكد على أهمية تعزيز وترسيخ ثقة المستثمرين في أسواق المال والبورصات فلقد شهدت

الأسابيع التي تلت الإعلان عن خطط الإنقاذ المالي وما توصلت إليه مجموعة العشرين ارتفاعاً في مؤشر بورصة وول ستريت بنسبة 23% بسبب استعادة الثقة المفقودة. ويتوقع أن تزداد الثقة في الاقتصاد العالمي مع تطبيق نواتج عمل مجموعة العشرين. كما أن هناك حاجة تحقيق نوع من التوازن بين الاستثمارات المالية و النقدية و بين الاستثمارات ذات القيم المضافة العالية كالاستثمارات في الصناعة والزراعة. كما تشدد الدراسة على أهمية تحقيق التكامل الاقتصادي العميق بين الدول تطبيقاً لقاعدة إما النجاحة معاً أو الغرق معاً (Williams, 2009). وعلى المستوى العربي، فإن الدرس الواجب تعلمه هو توجيه الاستثمارات العربية نحو الاستثمارات الحقيقية. كما أكدت الأزمة المالية والاقتصادية أن اقتصاد السوق هو اقتصاد المخاطر، ولذا ينبغي الاهتمام بإدارة المخاطر. ولهذا يجب أن يحدث تحول في برامج إدارة المخاطر في المؤسسات بما في ذلك نشر ثقافة الوعي بأهمية إدارة المخاطر وتوفير الدعم اللازم لها وتعزيز قدراتها الفنية والتكنولوجية للقيام بدورها في إطلاق صفارات الإنذار وإنقاذ المؤسسات.

وتشدد الدراسة على أهمية قضايا الحوكمة وإصلاح وإعادة بناء المؤسسات من خلال تعزيز الشفافية والمساءلة والنزاهة في أسواق المال، وإصلاح المؤسسات الدولية من خلال حوكمتها وإعادة النظر في نظام عضويتها بما يسمح بتمثيل أكبر في الأسواق الناشئة وذلك بهدف تعزيز ثقة مختلف اللاعبين الرئيسيين في الاقتصاد وكذلك لتحسين الأداء الاقتصادي بصفة عامة، فإذا أرادت الشركات الاستفادة من أسواق المال العالمية، فعليها التركيز على ممارسات الحوكمة الجيدة لتحسين ثقة المستثمرين وتوفير مصادر تمويل مستقرة، علاوة على تحقيق التوازن بين ثلاثية الملاك، وفريق الإدارة التنفيذية، ومجلس لإدارة لضمان نجاح المؤسسات وبقائها واستمرارها. كما ينبغي إخضاع وكالات التصنيف الائتماني للحوكمة والتأكد من التزامها بأفضل المعايير و تجنب صراعات المصالح لتوفير درجة عالية من الإفصاح للمستثمرين و تقديم تقييمات متميزة للمنتجات المالية المتميزة. ولا توجد أنظمة مثالية للحوكمة الجيدة، فالأمر محكوم في النهاية بالأنظمة القانونية والثقافة المجتمعية وحتى بالأنظمة السياسية المعمول بها داخل كل دولة، وكذلك تركيبة فريق الإدارة والقيادة التي تقود وتوجه عمل المنظمات في مختلف القطاعات. وهكذا يعد المشاركون أو اللاعبون الرئيسيون في أنظمة الحوكمة المحدد الرئيسي للحوكمة الجيدة. وضرورة إعادة هيكلة منظومة الإدارة في المؤسسات في إطار الممارسات الرشيدة للإدارة الإستراتيجية مع الانتباه إلى أن الكثير من القواعد والإجراءات التنظيمية والرقابية يمكن أن تؤدي الشركات والمؤسسات المالية في الأجل الطويل، ومن هنا تبرز أهمية المرونة و الفاعلية معاً. علاوة على أهمية إنشاء هيئات دولية ووطنية لضمان الجودة في إدارة المخاطر بالمؤسسات.

علاوة على ذلك أظهرت الدراسة أن هناك ضرورة لإعادة هيكلة كليات إدارة الأعمال في ضوء ما أفرزته الأزمة المالية العالمية من تداعيات وإشكاليات مثل الخداع المحاسبي، والفساد الإداري والأخلاقي، وحوكمة الشركات والمؤسسات وإدارة المخاطر، والتوريق والملاذات الضريبية، ويتطلب هذا إعادة هيكلة شاملة لكليات الإدارة والتمويل والاقتصاد بحيث تتلاقى البرامج والمقررات مع المعطيات والمؤشرات التي انبثقت عن الخلل القائم في الأنظمة المالية



والإدارية بالمؤسسات.

كما أن لهذه الأزمة مجموعة من المضامين الأخرى السياسية والاجتماعية والأمنية، وهي تقع خارج نطاق هذه الدراسة. وتتعلق هذه المضامين بدور الولايات المتحدة على المسرح الدولي و موقعها القيادي مقارنة بالدول الأخرى، والتأثير السياسي والاجتماعي داخل الدول التي تأثرت بالأزمة، ولقد أشار مدير المخابرات القومية الأمريكية Dennis Blair في تقرير قدمه إلى الكونجرس أن عدم الاستقرار المرتبط بالأزمة المالية العالمية حول العالم ومضامينه الجيوسياسية هي التهديد الأمني الأساسي للولايات المتحدة الأمريكية و ليس ما يطلق عليه الإرهاب (Nanto, 2009). ومع ذلك، مازال هناك عدم تأكد يحيط بالأزمة وما إذا كان أسوأ ما في الأزمة قد مضى أم لا وما إذا كانت السياسات المالية و النقدية التي تم اتخاذها تعد كافية للتعامل مع الكساد العالمي الناتج عن تداعيات الأزمة. كما تشدد الدراسة على أهمية إيجاد آليات لتبني وتنفيذ ومراقبة مرجعيات مقررات بازل 2 ومقررات مجموعة العشرين وما انبثق عنها مثل مجلس الاستقرار المالي The Financial Stability Board. ويشير هذا الأمر تحدياً أساسياً يتعلق بكيفية ضمان التناغم بين القواعد التنظيمية في الدول المختلفة على المستوى الوطني وبين التوصيات الدولية، فهل من الضروري تطبيق معايير تنظيمية عالمية لكي تتبناها كل الدول، وما هي وسيلة الإيجار التي يمكن استخدامها لتشجيع تطبيق هذه المعايير.

وتتضمن أجندة البحوث المستقبلية إجراء سلسلة من الدراسات التجريبية عن العلاقة بين مؤشرات الحوكمة العامة و بين قيمة الانخفاض في مؤشرات البورصات العالمية، وكذلك بحث العلاقة بين مؤشرات الفساد و بين قيمة الانخفاض في مؤشرات البورصات العالمية. علاوة على ذلك يقترح دراسة العلاقة بين مؤشرات حوكمة الشركات و بين الانخفاضات التي طرأت على قيمة أسهم الشركات في البورصات العربية. كما ينبغي إجراء مجموعة من الدراسات التشخيصية لتحديد أوجه الخلل الإداري و التنظيمي في المؤسسات التي تأثرت بالأزمة بصورة كبيرة و تلك التي تأثرت بها بصورة محدودة و كذلك المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي و صندوق النقد الدولي و غيرها. بالإضافة إلى ما سبق، يجب دراسة العلاقة بين أخلاقيات إدارة المنظمات و بين مؤشرات الأزمة. كما يجب أن تهتم البحوث المستقبلية بالتعرف على ممارسات إدارة الأزمات و ممارسات إدارة المخاطر في المؤسسات التي انهارت.

#### ملحق رقم (1): مؤشر مدركات الفساد

الدولة	نقاط مؤشر مدركات الفساد 2008	الدولة	نقاط مؤشر مدركات الفساد 2008	الدولة	نقاط مؤشر مدركات الفساد 2008	الدولة	نقاط مؤشر مدركات الفساد 2008
الدنمارك	9.3	موريشيوس	5.5	تايلاند	3.5	النيجال	2.7
السويد	9.3	عمان	5.5	المغرب	3.5	اندونيسيا	2.6
نيوزيلاندا	9.3	مكاو	5.4	السنغال	3.4	الهندوراس	2.6
سنغافورا	9.2	البحرين	5.4	بنما	3.4	التيويبا	2.6
قنندا	9.0	بوتان	5.2	صربيا	3.4	اوغندا	2.6
سويسرا	9.0	التشيك	5.2	مونتينيغرو	3.4	غيانا	2.6
ايسلاند	8.9	ماليزيا	5.1	مدغشقر	3.4	ليبيا	2.6
هولندا	8.9	كوستاريكا	5.1	البنما	3.4	اريتيريا	2.6
استراليا	8.7	هنغاريا	5.1	الهند	3.4	موزنبيق	2.6
كندا	8.7	الأردن	5.1	الجزائر	3.2	نيكاراغوا	2.5
لوكسمبورغ	8.3	كاب فريدا	5.1	البوسنة والهرسك	3.2	الباكستان	2.5

2.5	جزر القمر	3.2	سيرلانكا	5.0	سلوفاكيا	8.1	التمسا
2.5	اوكرانيا	3.2	ليسوتو	5.0	لاتفيا	8.1	هونغ كونج
2.4	باراغواي	3.1	الغابون	4.9	جنوب افريقيا	7.9	المانيا
2.4	ليبيريا	3.1	مالي	4.8	سيشيل	7.9	الترونج
2.4	توغا	3.1	جمايكا	4.8	ايطاليا	7.7	ايرلندا
2.3	اليمن	3.1	غواتيمالا	4.7	اليونان	7.7	المملكة المتحدة
2.3	الكاميرون	3.1	بنين	4.6	تركيا	7.3	امريكا
2.3	ايران	3.1	كيريباتي	4.6	ليتوانيا	7.3	اليابان
2.3	الفلبين	3.0	تنزانيا	4.6	بولندا	7.3	بلجيكا
2.2	كازاخستان	3.0	لبنان	4.5	ناميبيا	7.1	سانت لويس
2.2	تيمور الشرقية	3.0	رواندا	4.4	ساموا	7.0	باربادوس
2.1	سوريا	3.0	جمهورية الدومنيكان	4.4	كرواتيا	6.9	فرنسا
2.1	بنغلاديش	3.0	بوليفيا	4.4	تونس	6.9	تشيلي
2.1	روسيا	3.0	جيبوتي	4.3	الكويت	6.9	الأوروغوي
2.1	كينيا	3.0	منغوليا	4.3	كوبا	6.7	سلوفاكيا
2.0	لاوس	2.9	ارمينيا	3.9	غانا	6.6	استونيا
2.0	اكادور	2.9	بليز	3.9	جورجيا	6.5	اسبانيا
2.0	بابوا غينيا الجديدة	2.9	الارجنتين	3.9	السلفادور	6.5	قطر
2.0	طاجيكستان	2.9	فانواتو	3.8	رومانيا	6.5	سانت فنسنت وجزر غرينادين
2.0	افريقيا الوسطى	2.9	جزر سليمان	3.8	كولمبيا	6.4	قبرص
2.0	كوت ديفوار	2.9	مولدوفا	3.6	بلغاريا	6.1	البرتغال
2.0	روسيا البيضاء	2.8	موريتانيا	3.6	مقدونيا	6.0	اسرائيل
1.9	انزويجان	2.8	جزر المالديف	3.6	البيرو	6.0	الدومنيكان
1.9	بروندي	2.8	التنج	3.6	المكسيك	5.9	الإمارات العربية
1.9	جمهورية الكونغو	2.8	مالاي	3.6	الصين	5.8	بوتسوانا
1.9	سيراليون	2.8	زامبيا	3.6	سورينام	5.8	بورتوريكو
1.9	فنزويلا	2.8	مصر	3.6	ترينيداد وتوباغو	5.8	مالطا
1.9	غينيا بيساو	2.7	توغو	3.6	سوازيلاند	5.7	تاوان
1.9	انغولا	2.7	فيتنام	3.5	بوركينافاسو	5.6	كوريا الجنوبية
1.9	غامبيا	2.7	نيجيريا	3.5	البرازيل	1.8	تركمنستان
1.8	اوزباكستان	2.7	سان تومي وبرينسيبي	3.5	العربية السعودية	1.8	زيمبابوي
1.7	غينيا الاستوائية	1.6	السودان	1.6	غينيا	1.8	كمبوديا
1.0	الصومال	1.5	افغانستان	1.6	تشاد	1.8	قبر غيزستان
1.3	العراق	1.4	هايتي	1.3	ميانمار	1.7	الكرند الديمقراطية

Source: Transparency International, 200

8- المراجع

المراجع العربية

- النجار، أحمد السيد (2009)، "قضايا وآراء: الاقتصاد الديني والاجتهادات الأكاديمية"، جريدة الأهرام المصرية: العدد 44649.
- النجار، أحمد السيد (2009)، "قراءة تحليلية لمنتدى دافوس في ظل الأزمة المالية العالمية". [www.almethaq.info/news/article\\_1439.htm](http://www.almethaq.info/news/article_1439.htm).
- الحناوي، محمد صالح (2000). الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر.
- الحصرى، طارق (2009)، الأزمة المالية العالمية و آثارها على العاملين بالجهاز الادارى لمصر" وزارة التنمية الإدارية، جمهورية مصر العربية.
- النجار، فريد (2009)، " اكتشاف دور الدولة بعد العولمة والأزمة المالية العالمية"، المؤتمر العلمي الدولي التاسع لكلية التجارة، جامعة الإسكندرية، نحو صياغة لدور الدولة في الاقتصاد الوطني في ظل الأزمة المالية العالمية، 9-10 ديسمبر.
- الغزالي، عبد الحميد (2009)، "الأزمة المالية العالمية: التشخيص والمخرج من الأزمة المالية". <http://www.rasgharib.net/vb/showthread.php?p=12970>
- المصري، محمد (2006)، "استطلاع للرأي حول بعض موضوعات الفساد في القطاعين العام والخاص"، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية.
- سلطان، أبو علي (2009)، "قضايا وآراء: الأزمة التمويلية وسعر الفائدة"، جريدة الأهرام المصرية، العدد 44622.
- سلطان، فؤاد (2008)، "قضايا وآراء: الأزمة المالية العالمية وآثارها المحتملة على مصر"، جريدة الأهرام المصرية، العدد 44549.
- عاشور، أحمد صقر (2006). التنمية و قضايا الإصلاح المؤسسي في مصر، دار الجامعيين، الإسكندرية.
- شاکر، فؤاد (2009)، "واقع القطاع المصرفي في الدول العربية بعد منعطف الأزمة المالية" الكفاح العربي، 24 أيار.
- شاکر، فؤاد (2006)، "الحكم الجيد من المصارف والمؤسسات المالية العربية حسب المعايير العالمية" Egyptian Banking Institute, Corporate Governance in Banking Sector Workshop, March.
- داود، عماد الشيخ (2003). الفساد والإصلاح: دراسة، اتحاد الكتاب العرب، دمشق.

- جون بيركنز، (2008). الاغتيال الاقتصادي للأمم، ترجمة مصطفى الطناني و د. عاطف معتمد، دار الطناني للنشر، القاهرة.
- منظمة العمل العربية (2009)، التقرير السنوي المقدم إلى مؤتمر العمل العربي، الدورة السادسة و الثلاثون، عمان 5-12 نيسان.
- منتدى الاقتصاد العربي في بيروت، 3 نيسان 2009.
- يسرى، عبد الرحمن (2009)، "الأزمة المالية العالمية ودور الدولة في ضوء مفاهيم وأهداف الاقتصاد الإسلامي"، المؤتمر العلمي الدولي التاسع لكلية التجارة، جامعة الإسكندرية، نحو صياغة لدور الدولة في الاقتصاد الوطني في ظل الأزمة المالية العالمية، 9-10 ديسمبر.
- تقرير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي خلال عام 2008 2009، وزارة التنمية الاقتصادية
- التقرير الثاني، (إبريل 2009)، تأثيرات الأزمة المالية العالمية على العمال في مصر، دار الخدمات النقابية والعمالية.
- تقرير عن المائدة مستديرة (2008). " الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المتوقعة علي مصر" مركز بحوث الشرق الأوسط والدراسات المستقبلية، جامعة عين شمس، 15 أكتوبر

#### المراجع الأجنبية:

- Al Maraj, R.M. (2009), "Islamic Finance and Financial Crisis", AAGIFI-World Bank, Annual Conference on Islamic Banking and Finance", Manama, 14 December.
- Anderson, T.M., (2009), "Fiscal Policy and the Global Financial Crisis", Economic Working Paper. [www.econ.au.dk](http://www.econ.au.dk).
- Ashour, A., (2006), "Combating Corruption in Arab Countries", POGAR-UNDP.
- Ash, M, and Balakrishman, R., (2009), "A Progressive Program for Economic Recovery And Financial Reconstruction", Schwartz Center for Economic policy, political Economy Research institute.
- Attiya J., and Robina, I., (2007), "Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm value: A Case Study of Karachi Stock Exchange", MPRA paper no. 2225.
- Black, B., Jang, H., and Kim, W., (2003) "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea" Korea America Economic Association Annual Meeting. <http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/workshop-papers/black-jang-kim-stanford.pdf>.
- BIS (Bank of International Settlements) Statistics.
- Bruno, V., Claessens, S., (2007), "Corporate Governance and Regulation: Can There be too Much of a Good Thing?". corporate Governance in Emerging Markets, Istanbul, Sabanci University, 15-17 November.
- Bradford, C.I., and Linn, J.F., (2007), "Reform of Global Governance: Priorities for Action", Policy Brief # 163, The Brookings Institution.
- Caprio, G. Jr., and Levine, R., (2002). Corporate Governance of Banks: Concepts and International Observations, Financial Sector Governance: The Roles of the Public and Private Sectors, Washington DC: The Brookings Institution.
- Chouhan, M., K., (2008), "Business Management and Corporate Governance Views on Sustainability Reporting Today", Amsterdam Global Conference on Sustainability and Transparency, 7-9 May, 2008.
- Daft, R., (2006). The new Era of Management. Thomson, South-Western. International Edition.
- Debitte (2009). Global Risk Management Survey, Sixth Edition: Risk Management in the Spotlight. [www.deloitte.co.us](http://www.deloitte.co.us)
- De Nicolò, G., Laeven, L., and Ueda, K., (2008), "Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects" Journal of Financial Intermediation, Vol. 17, pp. 198-228.
- Davis, S., (2002), "International Trends in Corporate Governance: A Study of Leading Indicators". Davis global advisors, inc. Newton, MA 02466-2308. United States.
- Dific., (2008), "Corporate Governance Reform to address Financial Crisis in the MENA Region", Property Wire, [www.propertywire.com/news/company](http://www.propertywire.com/news/company)
- Draghi, M., (2009), "Challenges to Financial Stability and the Proposals of the Financial Stability Board", The 12<sup>th</sup> Conference of the ECB-CFS Research Network: A learning from the Crisis: Financial Stability, Macroeconomic Policy and International Institution, 12 November.

- Erkens, D., Hung, M., and Matos, P., (2009), "Corporate Governance in recent Financial Crisis: Evidence From Financial Institutions World Wide", Working Paper. [www.ssrn.co](http://www.ssrn.co).
- Esser, F.C., (2007), "Innovation Performance and Governance indicators" Inno-views Conference, Ispra on 5-6 July.
- Gugler, K., P., Mueller, D.C., and Yurtoglu, B. B., (20003), "Corporate Governance and the Returns on Investment", Berlin Meeting Presented Paper, Finance working Paper Bo. 06.
- Gompers, P., Ishii, J., and Metrick, A., (2003), "Corporate Governance and equity Prices", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, pp. 107-155.
- Huntington, S., (1989). "Modernization and Corruption", in *Political Corruption. A Handbook*, edited by Arnold J. Heidenheimer, Michael Johnston and Victor T. LeVine, New Brunswick and Oxford: Transaction Publishers.
- Haidan, M., and Rego, S., (2003), "Market Reaction to Events Surrounded the Sarbanes Oxley Act: Impact on a function of extent of earnings Management and Effectiveness of Audit Committees", Working Paper, University of Iowa.
- Jackling, B., Barry, C., Philomena, L., and Steven, D. (2007), "Professional Accounting Bodies' Perceptions of Ethical Issues, Causes of Ethical Failure and ethics Education", *Managerial Auditing Journal*, Vol.22, pp. 928-944.
- Jiachen, H., (1999),"Financial Fraud in China and the way out ", *International Society*, 8-12 July, Malta.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A, and Friedman, E.,(2000), "Corporate Governance in the Asian Financial Crisis", *Journal of Financial Economics*, 58, 141-186.
- King, R. G. and Levine, R.,(1993a), "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *Quarterly Journal of Economics* Vol. 108, pp. 717-37.
- King, R.G and R. Levine, (1993b), "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics* Vol. 32, pp. 513-42.
- Knell, M and Stix, H., (2009), "Trust in Banks? Evidence from Normal Times and from Times of Crisis", Working Paper #158, Oesterreichische National bank(Austrian Central Bank).
- Lee, T, and yeh, y., (2002), "Corporate Governance and financial distress: Evidence from Taiwan", NTN international conference on finance.
- Mardjone, A., (2005), "A Tale of Corporate Governance: Lessons Why firms Fail", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, pp.272-283.
- Macey, J. R., and O'Hara, M., (2003), "The Corporate Governance of Banks", *Economic Policy Review*, Vol. 9, pp. 91-107.
- Nathan, C., and Craythorn, D., (2008),"The 2009 Proxy Season and the Year of Investor Anger: Financial Crisis Expected to Unleash Tsunami of Shareholder Proposal", , *Law Journal*, Monday, November, 17, New York.
- Nanto, D., K., (2009), *The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Applications*, Congress Research service. CRS report for Congress.
- Nicola, G., D., Laeven, L., and Udea, K.,(2006),"Corporate Governance Quality: Trends and real Effects ",*International Monetary Fund*, Working paper .
- Noy, E., (1998), " Total Strategy: the Missing Link", *Long Rang Planning*, Vol.31, P. 918-923.
- OECD (1999), "Principles of corporate Governance". OECD Publications.
- Pearce, J.A and Robison, R.B, (1997). *Formulation, Implementation, and Control of Competitive Advantage Strategy*, Sixth edition. Home Wood, Lt: Irwin.
- Posner, B, and Hopkins, M., (2009), "The Opportunities Brought to You by Distress", *MIT Sloan Management Review*, Fall, pp. 47-51.
- Robbin, I., (2009), "The Causes and Cures of the Financial Crisis", *Risk Management: The Current Financial Crisis, lessons and Future Implications*.
- Sanda, A., Mikailu, A., and Garab, U., (2005), "Corporate Governance Mechanisms and Firm Financial Performance in Nigeria", *Research Paper #19, African Economic Research Consortium*.

- Schumann, H., and Grefe, C., (2008), "Der Globale Countdown", German Language. Summary in English on [www.com/gbo/rightslist/detail.aspx](http://www.com/gbo/rightslist/detail.aspx)
- Shull, B., (2007). Corporate governance, bank regulation and activity expansion in the United States. in Benton, E. G. (EdS). *Corporate Governance in Banking: A global Perspective*, pp. 1-17. Edward Elgar Publishing Inc. Massachusetts 10601.
- Tosvosky, J., (2003)," Some Thoughts on Corporate Governance in Financial Institutions" ,3 rd Annual International Seminar for Central Bank Deputy Governors, Washington Dc -4-6 June.
- Transparency International, (2008), *Global Corruption Report*. Retrieved from <http://www.transparency.org>
- Wheelen, T.I., and Hunger, J.D., (2006). *Strategic Management and Business Policy-Tenth Edition*, Pearson education, inc. upper Soddler River, NJ.
- Williams, E.S. (2009), "The Global Financial Crisis: Institutional Management and Regional Oppertunities", Caribbean Law Institute. Inaugural Symposium on Current Developments in Caribbean Community Law, 12 November. [www.basel2implementation.com](http://www.basel2implementation.com)
- Yakhou, M., and Dorweiler, V.,(2004), " Dual Reforms: Accounting and Corporate Governance" , *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, pp.361-377.
- World Bank's Governance indicators Data Base, 2007