

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف -



UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID –El-Tarf-

كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté de Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

السنة الجامعية: 2021/2022

الرقم التسلسلي:

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر
تحت عنوان :

تطور البنية المالية التحتية و أهميتها للاستقرار المالي : عرض
تجربة الإتحاد الأوروبي

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

- تحت إشراف:

د. بوقفة نفيسة

من إعداد الطلبة:

فراجية هجيرة

دويسي منال

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان تطور البنية المالية التحتية و أهميتها للإستقرار المالي مع عرض تجربة منطقة اليورو، حيث تطرقنا إلى معرفة مكانة البنية المالية التحتية في النظام المالي ومبادئها، فهي العنصر الذي يسهل و يربط عمل بقية النظام المالي ، ليعمل النظام المالي الكفاء علي تحقيق الإستقرار المالي بإمتصاصه للصدمات و الحد من التقلبات الإقتصادية المفاجئة .

كما تطرقنا إلى البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي من خلال تطويره للبنية المالية التحتية في كونها بني تقليدية معتمدة علي النقد والشيكات إلى بنية مالية رقمية معتمدة علي التشفير والخوارزميات، والإجماع على أهمية إصدار اليورو الرقمي الذي يعتمد علي تقنية السجلات الموزعة، كما يعتمد علي مجموعة من الدعائم لتحقيقه للإستقرار المالي .

الكلمات المفتاحية: نظام مالي، بنية مالية تحتية، استقرار مالي، البنك المركزي الأوروبي، منطقة اليورو.

Abstract :

This study aims to show the development of financial infrastructure and its importance to financial stability with the presentation of the experience of the eurozone, where we discussed the knowledge of the place of financial infrastructure in the financial system and its principles, it is the element that facilitates and connects the work of the rest of the financial system, to work the financial system efficient to achieve financial stability by absorbing shocks and reducing sudden economic .fluctuations

We also touched on the European Central Bank (ECB) and its role in achieving financial stability through its development of financial infrastructure in being a traditional building based on cash and cheques to a digital financial structure based on encryption and algorithms, and consensus on the importance of issuing the digital euro, **which depends on the** technology of distributed records, as well as on a set of pillars to achieve financial stability.

keywords: Financial system, financial infrastructure, financial stability, European Central Bank, eurozon



الإهداء

اللهم لك الحمد حتي ترضي و لك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى الحمد لله حمدا طيبا مباركا فيه.

إلي من قال فيها عز وجل: "وَأَخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلْمِ لِتَرْحَمَهُمْ وَقُلْ بَارِكُوا فِي سَمْعِهِمَا كَمَا رَبَّيْتَنِى صَغِيرًا" صدق الله العظيم

إلي قدوتي في حياتي بريق عيني و مثلي إلي من أحمل إسمه بكل واعتزاز الي من ساندني طيلة مشواري وأنار دري الي مفخرتي في كل تصرف، إلي من أخذت منه العز والكبرياء، الي من غرس في قلبي حب الخير والأخلاق إليك "أبي الغالي" اطال الله في عمرك يا سنديو حفظك من كل مكروه.

الي التي الجنة تحت أقدامها، الي التي علمتي معني الحياة وأحاطتني بالرعاية والعناية، إلي أسمى عبرة إقتدت بها، إلي "أمي الغالية" التي سهرت الليالي لأنام انا في أمان، إلي أمي التي لو أعطيتها كل ما في الدنيا ما وفيت آخرها، إليك أمي الغالية ألف قبلة علي الجبين أطال الله في عمرك حبيبتى و حفظك لي من كل مكروه.

الي من قاسموني رحم أمي قره عيني و سندي إخوتي وأخواتي حفظكم الله ورعاكم

الي العزيزة علي قلبي "لينا"، "أيوب"، "سيليا"، وكتايت البيت المدلليناتمني من الله أن يمددكم بمستقبل زاهر ومشوارا حافلا بالخير وتحققوا ما لم أحققه أنا أتمني أن أراكم في أعلى المراتب

الي كل من له مكانة عزيزة علي قلبي

إلي كل من أعطاني وساهم ولو بقطرة من العلم الذي مكنتني من الوصول إلي ما أنا عليه أهدي هذ العمل.

هجيرة

الإهداء

"الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات"

اهدي تخرجي الى من كان نور دربي وذخري ومن علمني دون انتظار "ابي العزيز" أطال الله في عمره وإلى أملي في الحياة وقرّة عيني إلى من كان دعائها سر نجاحي "أمي الحبيبة" أسأل الله أن يمدّها الصحة والعافية.

إلى من قاسموني رحم أمي إلى أعز الناس على قلبي أخواتي الحبيبات وشقيقات روحي

"وثام وأنفال وعصفورة قلبي ريتاج"

لي سندي الثاني الى من شاركني الحياة بجلوها ومرها رفيق دربي "زوجي العزيز" إلى عائلتي الثانية . أهل زوجي الغاليين

إلى كل العائلة الكريمة الكبير والصغير إلى صديقاتي الغاليات

كما أهدي هذا العمل إلى كل من جمعني بهم المحبة والصداقة والوفاء

إلى كل من جمعني بهم مقاعد الدراسة ومجالس العلم خاصة طلبة قسم العلوم الإقتصادية

إلى كل من علمني حرفاً أساتذتي الكرام الذين رافقوني في كل أطوار التعليم

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي هذه إلى كل من نسيم قلبي سهوا

منال



شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

{رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ

وَأَصْلِحْ لِي فِي ذُرِّيَّتِي إِنِّي تُبْتُ إِلَيْكَ وَإِنِّي مِنَ الْمُسْلِمِينَ} (النمل 19)

الحمد لله الذي أعاننا والذي به إستعنا وعليه توكلنا الحمد لله الذي يسر سبيلنا و أثار درينا والصلاح والسلام علي معلم البشرية خير قدوتنا وحبينا "محمد صلى الله عليه وسلم" وإقتداء بالحديث الشريف " من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أسدى إليكم معروفا فكافئوه فإن لم تستطيعوا فادعوا له " فإني أوجه عبارات الشكر والإمتنان لأستاذتنا الفاضلة "بوقفة نفيسة" التي كانت نعمة المشرفة و لم تبخل بأي شي يخص الموضوع وكانت مثالا طيبا للبذل والعطاء، كما نوجه لها الشكر علي توجيهاتها الصائبة وتواضعها الطيب معنا.

كما نشكر الأساتذة الأفاضل علي قبولهم مناقشة المذكرة.

كما لا ننسي أن نتقدم بالشكر إلي كل من بذل معنا جهدا ووفر لنا وقتا ونصح لنا قولا نسأل الله أن يجزيهم عنا خير الجزاء

نرجوا من الله عز وجل أن يكون هذا العمل خالصا لوجهه الكريم ولله الحمد والمنه .

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	تدفق رؤوس الأموال من خلال المؤسسات و الاسواق المالية	(01-1)
15	دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية المتاحة	(02-1)
32	آلية عماللمقاصة الالكترونية	(03-1)
33	كيفية معالجة المعلومات داخل جهاز المقاصة	(04-1)
40	التصنيفات الخاصة لمبادئ البنية التحتية لأسواق المال	(05-1)
67	أبعاد الاستقرار المالي	(01-2)
68	محددات الاستقرار المالي	(02-2)
70	العلاقة بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي	(03-2)
75	آلية العمل لتحقيق الاستقرار المالي	(04-2)
96	الهيكل التنظيمي لنظام البنك المركزي الأوروبي	(01-3)
106	دعائم الاتحاد البنكي الأوروبي	(02-3)
108	أشكال العملة الرقمية	(03-3)
118	تقنية السجلات الموزعة	(04-3)
120	تقنية سلسلة الكتل	(05-3)
120	شكل يوضح شفرة الكتلة (الهاش)	(06-3)
122	آلية عمل البلوك تشين	(07-3)

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
42	إطار الإدارة الشاملة للمخاطر	(01-1)
51	تصنيف تطبيق مبادئ البنية المالية التحتية	(02-1)
89	البلدان الأعضاء في منطقة اليورو	(01-3)

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوي
-	ملخص
-	إهداء
-	شكر وتقدير
-	قائمة الأشكال
-	قائمة الجداول
-	فهرس المحتويات
2	المقدمة
	الفصل الأول: مكانة البنية المالية التحتية في النظام المالي ومبادئها
8	تمهيد
9	المبحث الأول: النظام المالي (تعريف، مكونات، مخاطر)
9	المطلب الأول: مفهوم النظام المالي ووظائفه
13	المطلب الثاني: دور النظام المالي في توجيه الموارد للفرص الإستثمارية بالإقتصاد
15	المطلب الثالث: أنواع المخاطر التي تواجه النظام المالي والبنية المالية التحتية
19	المبحث الثاني: نظام البنية المالية التحتية
19	المطلب الأول: تعريف البنية المالية التحتية وتنظيمها
20	المطلب الثاني: مكونات البنية المالية التحتية
33	المطلب الثالث: مسؤوليات ودور البنوك المركزية
37	المبحث الثالث : مبادئ البنية التحتية المالية
37	المطلب الأول: الإطار العام لمبادئ البنية المالية التحتية
41	المطلب الثاني: مبادئ البنية التحتية لأسواق المال
48	المطلب الثالث إطار الإفصاح ومنهجية تقييم هذه المبادئ
53	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإستقرار المالي بين مساعي الحفاظ عليه وتحديات تحقيقه
55	تمهيد
56	المبحث الأول: ماهية الإستقرار المالي وعلاقته بالبنية المالية التحتية

56	المطلب الأول: مفهوم الإستقرار المالي
63	المطلب الثاني: أهداف وتحديات الإستقرار المالي
66	المطلب الثالث: أبعاد ومحددات الإستقرار المالي وعلاقته بالبنى التحتية المالية
70	المبحث الثاني: أسباب ومظاهر عدم الاستقرار المالي وألية العمل لتحقيقه
70	المطلب الأول: أسباب عدم الإستقرار المالي
72	المطلب الثاني: مظاهر عدم الإستقرار المالي
73	المطلب الثالث: الجهود المبذولة وألية العمل لتحقيق الاستقرار المالي
77	المبحث الثالث: البنك المركزي والحفاظ على الإستقرار المالي
77	المطلب الأول: دور البنوك المركزية والادارة الرشيدة في تحقيق الاستقرار المالي
79	المطلب الثاني: علاقة البنوك المركزية بالاستقرار المالي وسلامة المالية
81	المطلب الثالث: الجهود المبذولة لتحقيق الاستقرار المالي
85	خـلاصة الفـصل
	الفصل الثالث: البنك المركزي الاوروي ودوره في تحقيق الاستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة
87	تمهيد
88	المبحث: الأول: النظام المالي في منطقة اليورو
88	المطلب الأول: التعريف بمنطقة اليورو والنظام المالي الأوروبي
91	المطلب الثاني: البنك المركزي الأوروبي
94	المطلب الثالث: تنظيم البنك المركزي الاوروي وطريقة عمله
98	المبحث الثاني: البنية المالية التحتية في منطقة اليورو
98	المطلب الأول: نظم الدفع في منطقة اليورو
101	المطلب الثاني: وسائل الدفع الالكترونية المتاحة في منطقة اليورو
104	المطلب الثالث: دعائم البنك المركزي الأوروبي
107	المبحث الثالث: توجه البنك المركزي الأوروبي نحو بنية مالية رقمية
107	المطلب الأول: العملات الرقمية وإصدار اليورو الرقمي
116	المطلب الثاني: أنظمة الدفع الرقمية المعتمدة في البنوك المركزية الأوروبية
123	المطلب الثالث: نموذج البنك المركزي الأوروبي في تجربة تقنية السجلات الموزعة

125	خلاصة الفصل
127	خاتمة
131	قائمة المراجع

قائمة المختصرات والرموز

المختصر	معني المختصر
ACH	Automated clearing house
BIS	Bank for international
CCP	Centralcounterparties
CSD	Central securitiesdépositories
CPSS	Committeé on pyment and settlementsystemes
DLT	Distributiedledger technologies
ECB	Europeancetralbank
ES	Euro système
ESCB	TheEuropeansystème of central bank
EMIR	Europeanmarkets infrastructures régulation
RTGS	Real time grosse settlement
FATF	Financial action taskgorce
PIFM	Principale for financialmarketinfrastures
SSS	Système de liquidation des stocks
SSM	Singolsypervisorymechanism
SRM	Singol résolution mechanism
TRs	Trade repositories
WB	World bank

المقدمة

إن القطاع المالي من أهم القطاعات الإقتصادية، وأكثرها تأثيراً علي نمو إقتصاديات الدول، كما يعتبر الركيزة الأساسية في بناء الهيكل الإقتصادي .

ويعد النظام المالي المسؤول الوحيد في الإقتصاد عن عملية تحريك الأموال، من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي، من خلال الأجهزة المالية والبنكية المكونة لها. كالأسواق المالية ومختلف البنوك والمؤسسات المالية ، ومع مرور السنوات ومواكبة التطور الحاصل في الانظمة المالية الحديثة، فقد شهد العالم تطورات سريعة في أنظمة الدفع، مما أدى إلى تطور البنية المالية التحتية، والتي تشمل على نطاق واسع كل الأساس الأساسي لأي دولة، بما في ذلك المؤسسات والمعلومات والتقنيات والقواعد والمعايير التي تتيح الوصول المالي من خلال أنظمة مالية شفافة ومستقرة ، فأنظمة الدفع من أهم مكونات البنية الأساسية لعمل القطاع البنكي وكفاءة أداءه، والتي تسهم بشكل كبير في تحقيق الشمول المالي وتعزيز وسلامة إستقرار النظام المالي، فأنظمة الدفع من أهم القنوات التي يتم من خلالها نقل النقود بين المؤسسات المالية، كما أنها تتيح للعملاء استخدام القنوات والوسائل الإلكترونية، مما يسمح في الإرتقاء في تنفيذ المعاملات البنكية بشكل فوري و آمن، كما تعد البنية المالية التحتية العنصر الذي يربط ويسهل عمل بقية النظام المالي. فضمام بنية مالية فعالة هو شرط لازم للعمل الجيد للنظام المالي، كما يشمل أيضا مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية وأنظمة المدفوعات والمقاصة والتسوية وأنظمة المحاسبة.

إن أهمية الاستقرار المالي تبرز في كونه يعكس سلامة النظام المالي، ودورها الكبير في تعزيز الثقة فيه، وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الإقتصاد ، فالاستقرار المالي يشمل مختلف جوانب البنى المالية التحتية للنظام المالي والأسواق المالية ، وذلك بسبب الترابط بين هذه المكونات وحدوث الإضطرابات في مكون واحد منها يمكن أن يؤثر على الإستقرار الكلي، وهذا ما أدى إلى حماية الإستقرار المالي حيث يمكن إعتبار أن الإستقرار المالي يكون من حيث قدرة النظام المالي على تسهيل التخصيص الكفاء للموارد الإقتصادية، وفعاليتها فالنظام المستقر هو ذلك النظام الذي يعزز الأداء الإقتصادي في العديد من الجوانب.

أدى التغير المستمر في بيئة العمل المالي البنكي، التي تشهدها الأسواق المالية الدولية المختلفة والحديث هنا يخص الاتحاد الأوروبي، الذي أصبح يحتل مكانة جد هامة في الساحة الإقتصادية العالمية، من خلال عملته اليورو، كما يعد النظام النقدي الأوروبي الوحيد الذي يملك منظومة إدارية و تقنية جد فعالة، حيث يمكن أعضائه من تصميم نظام خاص مر على مراحل عديدة وفق خطط مدروسة وعبر عقود طويلة، كما تعتمد الوحدة النقدية الأوروبية على أجهزة فعالة ذات صلاحيات واسعة واستقلالية مضمونة، على غرار البنك المركزي الأوروبي الذي يساهم بشكل كبير في تحقيق نجاح الوحدة النقدية لمنطقة اليورو من خلال تطويره لآليات الدفع الحديثة.

ففي السنوات الأخيرة لوحظ أن البنية المالية التحتية أصبحت تتطور بشكل ملحوظ، وخاصة في دول الإتحاد الأوروبي مما أدى إلى تحولها إلى نظام رقمي يسهل استخدامه، والتطور الهائل في التقنيات الحديثة أدى إلى إحداث طفرة هائلة في تبادل السلع والخدمات، وتسهيل عمليات الدفع بالوسائل غير النقدية.

أولاً- إشكالية الدراسة:

وعلى ضوء ما تقدم نطرح الإشكالية التالية:

كيف يؤدي تطور البنية المالية التحتية في تعزيز الحفاظ على الاستقرار المالي في منطقة اليورو؟

إن الإجابة عن التساؤل الرئيسي يمر عبر الإجابة عن مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي يمكن أن نذكر منها ما يلي:

- ما هو النظام المالي؟ وما هي أهم وظائفه؟
- ماذا نقصد بالبنية المالية التحتية؟
- ما مفهوم الإستقرار المالي وفيما يكمن هدفة الرئيسي؟
- فيما تتمثل جهود البنك المركزي الأوروبي في تحديث البنية المالية التحتية كعامل محوري للحفاظ على الإستقرار المالي فيها؟

ثانياً- فرضيات الدراسة:

- للإجابة على التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات التالية :
- ❖ تعتمد الكفاءة الاقتصادية على كفاءة النظام المالي في أداء وظائفه؛
- ❖ تشمل البنية التحتية المالية على جميع المؤسسات والمعلومات والتقنيات والقواعد والمعايير التي تتيح الوصول المالي من خلال أنظمة مالية شفافة ومستقرة، لذلك تعتبر أهم ركيزة للإستقرار المالي؛
- ❖ يكمن الهدف الرئيسي للإستقرار المالي في التقليل من المخاطر والوصول إلي قطاع مالي فعال يسهم في تحقيق النمو الإقتصادي؛
- ❖ يولي البنك المركزي الأوروبي أهمية بالغة لتطوير البنية المالية التحتية كركيزة للإستقرار المالي في منطقة اليورو.

ثالثاً- أهمية الدراسة: تكمن أهمية الموضوع فيما يلي:

- تنطرق الدراسة إلي أحد الموضوعات المهمة الا وهو تطور البنية المالية التحتية من قبل البنك المركزي الأوروبي ومساهمته في تحقيق الإستقرار المالي؛

-تكمّن أهمية دراسة موضوع تطور البنية المالية التحتية في الدور الهام الذي تلعبه الأنظمة المالية الكفؤة في تحقيق الإستقرار المالي والمحافظة عليه؛
- تتجلى أهمية البحث في دور النظام المالي الأوروبي ودعائم البنك المركزي الأوروبي في تحقيق الإستقرار المالي خلال تطوير البنية المالية التحتية .

رابعاً- أهداف الدراسة:

تتمثل الأهداف الأساسية من هذه الدراسة في:

- ✓ محاولة الإجابة عن الأسئلة التي تم طرحها سابقاً؛
- ✓ التعرف على مختلف الجوانب النظرية للنظام المالي؛
- ✓ دراسة تطور البنى المالية التحتية ونجاحاتها؛
- ✓ إبراز دور النظام المالي الأوروبي في تحقيق الإستقرار المالي ووسائل الدفع الأكثر إستخداماً فيه وتطورها نحو اقتصاد رقمي؛

خامساً- منهجية الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الإعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي مع دراسة حالة منطقة اليورو، للإلمام بالجوانب النظرية والتطبيقية للدراسة وتفسير مدي فعالية البنك المركزي الأوروبي في تحقيقه للإستقرار المالي من خلال تطويره للبنى المالية.

سادساً- الدراسات السابقة:

خلال فترة إنجاز الدراسة، إستطعنا الإلمام بمجموعة من المراجع التي تناولت متغير من متغيرات الموضوع:

➤ أحمد بن السليت، أثر التغيرات الإقتصادية والنقدية على الإستقرار المالي بين النظام المالي التقليدي و النظام المالي الإسلامي، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج 2020-2021 .

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تؤثر على الإستقرار المالي، بالمقارنة بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي التقليدي في عينة من ثلاث دول حسب أنظمتها المالية، الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها أكبر الأنظمة المالية التقليدية، والسودان التي تمثل النظام المالي الإسلامي، وماليزيا التي يمزج نظامها بين التقليدي والإسلامي، من خلال جمع البيانات وتنظيمها وتفسيرها وتحليلها في جداول ورسوم بيانية لتسهيل عملية المقارنة.توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن كل الأنظمة المالية على اختلافها يتأثر

استقرارها المالي بوضعية وأداء اقتصادها الحقيقي وبعلاقاتها الخارجية التجارية والمالية الذي يحدد قوة عملتها في التسويات، بالإضافة الى كفاءة نظامها المالي في إدارة موارده وتخصيصها وقدرته على التصدي للمخاطر والأزمات الداخلية والخارجية، ويحدد مدى حجم وتكلفة تحملها للمخاطر بمدى كبر أسواقها وتنوع معاملاتها وتشدد سياساتها النقدية والمالية وانفتاحها الاقتصادي.

◀ **تومي ابراهيم**، تقييم تجربة استخدام نظام التسوية الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والدفع المستعجل (ARTS) والمقاصة الإلكترونية للمدفوعات الخاصة بالجمهور العريض (ATCI) في النظام المصرفي الجزائري خلال عقد من الزمن 2006-2015، مقال، جامعة محمد خضير بسكرة 2017.

حظيت أنظمة الدفع باهتمام العديد من الدول والبنوك المركزية والهيئات المالية الدولية وبنك التسويات الدولية، ذلك أن تعزيز الاشراف على هذه الأنظمة يهدف الى ضمان سلامتها و كفاءتها وفعاليتها ومتابعتها وتقييم عملها، باعتبارها من أهم القنوات التي يتم من خلالها تحويل الأموال واجراء التسويات، وفي هذا الإطار عكف بنك الجزائر على تبني نظامين جديدين للدفع دخلا حيز الخدمة ابتداء من سنة 2006، ويتعلق الأمر بنظام التسوية الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والدفع المستعجل ونظام المقاصة الالكترونية للمدفوعات الخاصة بالجمهور العريض.

◀ **منى كمال**، تجربة الإتحاد النقدي الأوروبي في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، رسالة ماجستير، University of London نوفمبر 2010.

هدف البحث إلى استعراض التجربة الأوروبية كمثال للتنسيق في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وذلك لتعكس آلية التنسيق بين السياستين على المستوى الدولي. حيث تعد منطقة اليورو مثلاً فريداً للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية إذ يتم بين سياسة نقدية واحدة وموكله للبنك المركزي الأوروبي والذي يتمتع باستقلالته الفعلية وبين العديد من السلطات المالية التي تطبقها حكومات الدول الأعضاء بمنطقة اليورو. وتناولت الدراسة الترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ اللازمة لكفاءة عملية التنسيق.

سابعاً- هيكل الدراسة:

على ضوء ما سبق وحسب الإشكالية المطروحة ومن أجل الإلمام بجوانب البحث ومعالجة الموضوع و الإطاحة بكل جوانبه وجاءت الدراسة متضمنة مقدمة عامة، ثلاث فصول، وخاتمة عامة وذلك علي النحو التالي:

الفصل الأول: جاء تحت عنوان مكانة البنية المالية التحتية في النظام المالي ومبادئها، والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى النظام المالي (تعريفه، مكوناته، مخاطره... الخ) ومن خلال ذكر وظائفه وعناصره ثم خصصنا المبحث الثاني نظام البنية المالية التحتية والذي تناول مفهوم البنية المالية التحتية ومكوناتها ثم المبحث الثالث خصص لدراسة مبادئ البنية المالية التحتية .

الفصل الثاني: جاء تحت عنوان الإستقرار المالي بين مساعي الحفاظ عليه و تحديات تحقيقه، والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية الإستقرار المالي و علاقته بالبنية المالية التحتية، والذي تناول مفهوم الإستقرار المالي وأسس وشروطه بالإضافة إلى أهميته وأهدافه، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا إلى أسباب ومظاهر عدم الإستقرار المالي و آلية العمل لتحقيقه، وتطرقنا فيه إلى أسباب ومظاهر عدم الإستقرار المالي والجهود المبذولة لتحقيقه لتعزيز البنية المالية التحتية وفي المبحث الثالث تناولنا البنك المركزي و الحفاظ على الإستقرار المالي .

الفصل الثالث: جاء تحت عنوان البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة، والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى النظام المالي في منطقة اليورو، والذي من خلاله تناولنا التعريف بمنطقة اليورو والنظام المالي الأوروبي، بالإضافة إلى البنك المركزي الأوروبي ومهامه وأهدافه وطرق عمله وخصصنا المبحث الثاني إلى البنية المالية التحتية في منطقة اليورو، والتي تناولنا فيها نظم الدفع في منطقة اليورو ووسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا بالإضافة إلى معرفة دعائم البنك المركزي الأوروبي في تحقيق الإستقرار المالي، ثم تناولنا في المبحث الثالث الجهود البنك المركزي الأوروبي للتوجه نحو بنية تحتية مالية رقمية والذي ضم العملات الرقمية و إصدار اليورو الرقمي بالإضافة إلى أنظمة الدفع المعتمد عليها من قبل البنك المركزي الأوروبي وختاماً بنموذج البنك المركزي الأوروبي في تجربة تقنية السجلات الموزعة.

ثامنا - صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث :

- نقص المراجع التي تتناول موضوع تطور البنية المالية التحتية، خاصة في منطقة اليورو محل الدراسة التطبيقية.

الفصل الأول:

مكانة البنية المالية التحتية في النظام المالي ومبادئها

تمهيد:

يحتل النظام المالي مركزا حيويا في الهيكل الاقتصادي للدول، من خلال ما ينتجه من خدمات متنوعة تستخدمها العائلات ودوائر الأعمال والحكومات من خلال محفظة متنوعة من الأدوات المالية تتراوح بين النقود وأصول مالية مختلفة، تستعمل كأوعية للإدخار والاستثمار ومؤسسات مالية تتراوح بين بنوك تجارية وبنوك استثمارية وأسواق مالية، كما تعتبر البنية المالية التحتية العنصر الذي يربط ويسهل عمل بقية النظام المالي ف ضمان بنية مالية تحتية فعالة هو شرط لازم للعمل الجيد للنظام المالي. تشمل البنية التحتية المالية مجموعة من الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية وأنظمة المدفوعات والتسوية والمقاصة وأنظمة المحاسبية وفي هذا الفصل سوف يتم التطرق إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

❖ المبحث الأول: النظام المالي (مكوناته، تعريفه، مخاطره)

❖ المبحث الثاني: نظام البنية المالية التحتية

❖ المبحث الثالث: مبادئ البنية المالية التحتية

المبحث الأول: النظام المالي (تعريف، مكونات، مخاطره)

يمثل النظام المالي عنصر بالغ الأهمية في الاقتصاد وذلك لكونه يقوم بعملية تحريك الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز المالي، ويقوم بهذه العملية إما بواسطة التدفقات المالية المباشرة (أسواق المالي)، أو بواسطة التدفقات المالية الغير مباشرة (البنوك والمؤسسات والمالية).

المطلب الأول: مفهوم النظام المالي ووظائفه

أولاً-تعريف النظام المالي:

يمثل النظام المالي جزءًا هامًا من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤشرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته.

● **التعريف الأول:** "هو مجموعة المؤسسات التي تسهل من عملية الإدخار والاستثمار ولا يقتصر فقط على الوسطاء والماليين (البنوك والسماصرة، وشركة التأمين)، بل يتضمن أيضا الآليات القانونية لنفاذ العقود والتعاقدات وحل النزاعات (كقوانين الاستغلال)، وكذلك كالقواعد الحاكمة للمعاملات المالية وخفض عمليات الغش والتدليس كمطلبات الإصلاح؛"

● **التعريف الثاني:** هو مجموعة المؤسسات والأسواق المالي التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة التي تهدف إلى تلاقي الاحتياجات والقدرات التمويلية وتوزيع المخاطر، فالعملاء هم:

○ العملاء أصحاب القدرة على التمويل (الأفراد، الشركات، القطاع العام)؛

○ العملاء أصحاب الحاجة إلى التمويل (الأفراد، الشركات، القطاع العام)؛

○ السلطة النقدية على سبيل المثال: البنك المركزي، لجنة الرقابة على السوق المالي.

● **التعريف الثالث:** إن وجود نظام مالي فعال أمرًا ضروريًا لأي نظام اقتصادي متقدم، فهو الذي يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي، عن طريق توفير المنشآت والأدوات والأسواق القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار، وبالتالي يمكن إذ نُحكَم على مدى تقدم اقتصاد هذه الدولة من التقدم الذي للغة النظام المالي فيها.¹

¹ بوحركات بوعلام، مفهوم ومكونات النام المالي، الملتقى الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر ، 2019/02/04.

فمن خلال التعاريف السابقة تبين أن النظام المالي يعتبر شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية، التي تساهم في التمويل والاستفادة من المدخرات والفوائض المالية من خلال عملية الاقتراض والاقتراض وذلك في إطار الأطر والقوانين.¹

ثانياً: وظائف النظام المالي

تشمل وظائف النظام المالي على ما يلي:

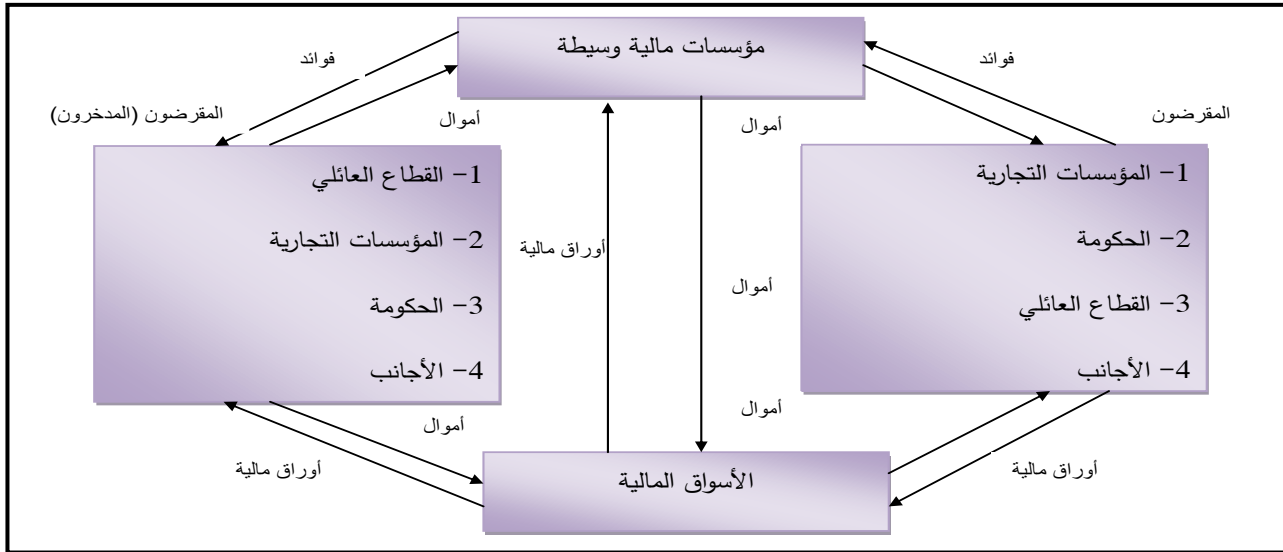
- خلق النقود؛
- تحويل النقود؛
- تجميع المدخرات؛
- الاقتراض والاستثمار المالي؛
- تسويق الأوراق المالية؛
- تسهيل تداول الأصول المالية.

تمثل الأسواق المالية حلقة والوصل بين القطاعات المختلفة في المجتمع (المدخرين والمنتجين)، وتقوم في تأدية وظائفها الأساسية بنقل الأموال الفائضة (المدخرات) إلى تلك القطاعات التي لديها عجز في الأموال. وتعتبر السوق المالية مكان إلتقاء أو تنظيم يجمع بين عارضي رؤوس الأموال والطالبين لها وذلك بغية تعبئة فوائض بعضهم وتوجيهها نحو عجز بعضهم الآخر وفق شروط محكمة مسبقاً. والشكل التالي يبين هذه الوظيفة المهمة.²

¹ عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2015، ص 12.

² عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

شكل رقم (1-01): تدفق رؤوس الأموال من خلال المؤسسات والأسواق المالية



المصدر: عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2015، ص 13.

ثالثاً-عناصر النظام المالي:

إن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي تتمثل فيما يلي:

1- المتعاملون:

هم الركيزة الأساسية للنظام المالية ويتكون المتعاملون في ظل النظام المالي من المستثمرين والمقرضين والمشاركين.

أ- المستثمرين:

وهو الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يمتلك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها، وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

- ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائداً مالياً لصاحب المال.

- أما التوظيف (الإستثمار) الحقيقي للأموال: يقصد به شراء معدات أصول وآدات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الإحلالي، أما إبداع الأموال في أحد الأوعية، الإيداع (كالبانوك) لا يغير من الصفة، الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة، بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب- المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء المعدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.¹

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي اتجاهين:

- **الاتجاه الأول:** هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي)؛
- **الاتجاه الثاني:** هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج - المشاركون: والمشاركون بالنظام المالي هم في الواقع:

السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل: البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الإدخار... الخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم. ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية بإستثمار الاموال الفائضة لديهم لتحقيق فوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

2- الأسواق:

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظرا لآجال الزمنية والادوات المستخدمة إلى أسواق النقد MoneyMarket وأسواق رأس المال CapitalMarket وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة، وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات دينا محددًا.

¹تكواشت رانية مجلة ايكوفادين دور النظام النقدي الدولي في تعزيز التمويل الدولي، العدد 02، ، مخبر اقتصاد المنظمات والتنمية المستدامة، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2020، ص ص 37 - 38.

- أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديونا طويلة الأجل مثل: السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

3- الأدوات:

- تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق، ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:
 - أدوات الخزينة؛
 - القبولات المصرفية
 - الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول؛
 - شهادات الإيداع المخزنة والودائع الأجل وصكوك الديون المختلفة؛
 - أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال، وهي الأدوات طويلة الأجل مثل: الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية؛
 - السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.¹

المطلب الثاني: دور النظام المالي في توجيه الموارد للفرص الاستثمارية بالاقتصاد

يتكون النظام المالي من ثلاث مكونات رئيسية هي المؤسسات والأسواق المالية، والبنية التحتية، وفيما يتعلق بالمؤسسات فتتمثل في البنوك وشركات التأمين وشركات الأوراق المالية والمؤسسات المالية غير المصرفية وصناديق التأمين التحوطية وبالنسبة للأسواق، فتشمل أسواق الأهم والسندات (أسواق رأس المال)، وأسواق النقد وتعد أسواق رأس المال أحد القنوات الرئيسية لتمويل إنشاء المشروعات والتوسع في الاستثمارات من خلال شقيها الأول والثاني، أما بالنسبة للبنية التحتية فتشمل مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية، ونظم المدفوعات والتسوية والمقاصة ونظم المحاسبة، ويلاحظ مكونات النظام المالي أن أي من هذه المكونات الأخرى، ويشكل حدوث اضطراب أو ضعف في أداء أحد هذه المكونات مصدراً رئيسياً لعدم استقرار النظام المالي بأكمله، كما تتحقق كفاءة النظام المالي من خلال قدرته على التعامل مع المشكلات التي تلحق بأحد مكوناته وتسويتها بصورة ذاتية قبل انتقالها إلى باقي المكونات ومن ثم إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى.

ويلعب النظام المالي المتطور الكفاء دوراً كبيراً في تحقيق كفاءة توزيع المدخرات المحلية على فرض الاستثمار المنتجة وعلى القطاعات الاقتصادية المختلفة، بالشكل الذي يساهم في تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة للأزمات الخارجية، ولكي

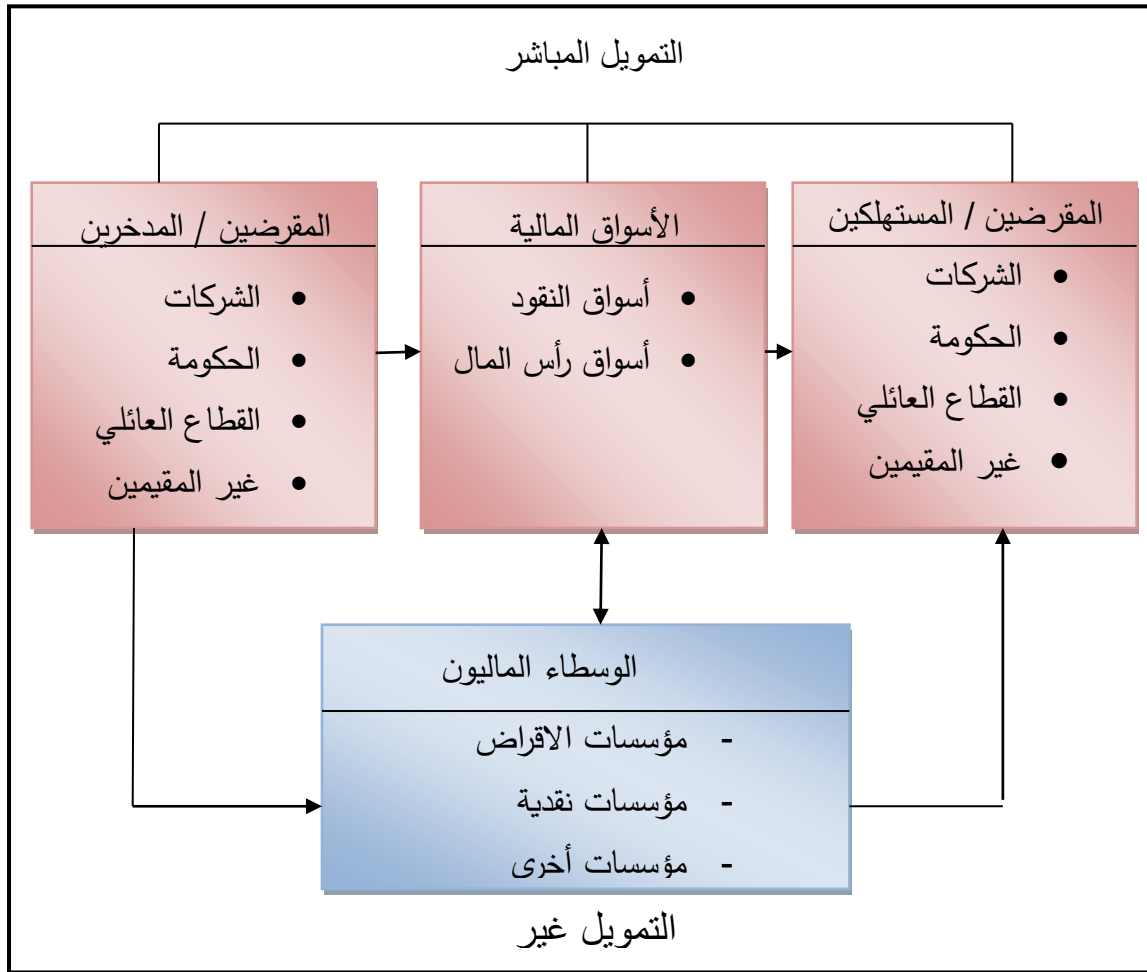
¹ تكواشت رانية، مرجع سبق ذكره، ص 38.

يقوم القطاع المالي بهذا الدور فلا بد أن يتسم بدرجات مرتفعة من العميق والقدرة على التسعير العادل للأصول المالية مع توافر الكفاءة المعلوماتية ويتعين أيضا أن تتوفر لهذا القطاع جاهزية مؤسسية وإطار قانوني وتنظيمي ملائم، يتضمن أطر إشرافية ورقابية فاعلة ومستدامة تعمل على رفع قدرته على إمتصاص الصدمات والحد من تراكم المخاطر بالقطاعات الفرعية الأكثر عرضه للتقلبات، ويتفرد النظام المالي بثلاثة خصائص رئيسية تميزه عن غيره من القطاعات الأخرى وتجعله سريع التأثر بالصدمات والتقلبات الاقتصادية والمالية وهي:¹

- 1- سهولة وسرعة انتشار عدوى الفشل والانحيار بين المؤسسات المكونة للنظام المالي وهو ما قد يعرض النظام بأكمله للخطر بمجرد حدوث اضطراب بأحد مكوناته؛
 - 2- ارتباط القطاع المالي بالقطاع الحقيقي بواسطة عدد من القنوات التي تنقل أثر الصدمات المالية للقطاع الحقيقي؛
 - 3- إمكانية تعرض المتعاملين بهذا السوق لمخاطر عدم تماثل المعلومات، وهو ما قد يسبب خسائر كبيرة لهم نتيجة اتخاذ القرار الاستثماري في ضوء معلومات غير واقعية في بعض الأحيان.
- ويبرهن موقع النظام المالي في النظام الاقتصادي الكلي على أهميته في دعم النشاط الاقتصادي إلى الحد الذي يمكن اعتباره شريان الحياة بالنسبة للقطاع الحقيقي.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، كتاب الكتروني، صندوق النقد العربي، 2014، ص ص 3-4.

الشكل رقم (1-02): دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية المتاحة



المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، كتاب الكتروني، صندوق النقد العربي، 2014، ص5.

المطلب الثالث: أنواع المخاطر التي تواجه النظام المالي والبنية المالية التحتية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أنواع المخاطر التي تواجه النظام المالي كالتالي:

أولاً-المخاطر النظامية Systemicrisks:

من المؤكد أن سلامة وكفاءة البنية التحتية المالية، تخفف من المخاطر النظامية، ومع ذلك فإنه يمكن أن تتعرض هي نفسها لمخاطر من هذا النوع، فعدم قدرة واحد من المشاركين أو أكثر على الأداء كما هو متوقع يمكن أن يشكل سببا في عدم قدرة المشاركين آخرين على الوفاء بالتزاماتهم عند الاستحقاق، وفي مثل هذه الظروف يظهر عدد من الآثار المحتملة كما أن عجز بنية أساسية على إكمال تسوياتها يمكن أن يكون له آثار سلبية كبيرة على مستوى الأسواق التي

تهدمها وكذا على مستوى الاقتصاد ككل، مثلاً: إلغاء عمليات دفع أو تسليم، تأخير في تسوية أو تقديم آجال مقاصة لصفقات مضمونة، أو تصفية سريعة ل ضمانات وأصول أخرى بأسعار جارية، ولو اتخذت بنية أساسية لسوق مالي، مثل هذه الإجراءات فيمكن أن تتعرض المشاركين فيها لمخاطر كبيرة وغير متوقعة في السيولة والائتمان، ويصعب عليهم النجاح في معالجتها، بل ويمكن أن يتوسع كل ذلك إلى اضطرابات جديدة في النظام المالي وتفويض الثقة في سلامة وصلابة ووثاقة البنية الأساسية المالية.¹

ثانياً: المخاطر القانونية LegalRisks

المخاطر القانونية هي مخاطر تطبيق أحكام قانونية أو تنظيمية غير متوقعة أو غير محددة والتي ينتج عنها عادة خسارة، مثل تطبيق نظام قانوني يجعل بعض العقود والعمليات غير قانونية أو غير قابلة للتنفيذ، وفي إطار بيئات عابرة للحدود، أو حتى محلية أحياناً، يمكن أن تطبق عدة تشريعات على معاملات واحدة أو نشاط أو مشارك واحد، وفي مثل هذه الحالات فإن البنية الأساسية والمشاركين يمكن أن يتعرضوا لخسائر نتيجة تطبيق غير متوقع لقانون ما، أو خسائر عند التأخير في تحصيل أصول مالية بسبب تجميد أو حسب مؤقت لحسابات معينة بواسطة إجراء قانوني.

ثالثاً- مخاطر الائتمان CreditRisks:

يمكن أن تواجه البنية التحتية والمشاركين فيها أشكال مختلفة من مخاطر الائتمان، وهي احتمال أن طرف مقابلاً، سواء كان مشاركاً أو كيانياً آخر، سوف لن يكون قادراً على الوفاء التام بالتزاماته المالية عند الاستحقاق، أو لاحقاً في المستقبل، حيث يمكن أن يواجهوا في هذه الحالة صنفين من المخاطر، مخاطر تكلفة الاستبدال التي ترتبط غالباً مع مخاطر ما قبل التسوية، والمخاطر الأساسية التي ترتبط عادة مع مخاطر التسوية فالصنف الأول هو خطر خسارة أرباح غير محققة أو صفقات لم يتم تسويتها مع طرف مقابل، لتنعكس النتيجة المحتمل أن تتعرض لها البنية الأساسية في تكلفة استبدال الصفقة الأولية على أساس أسعار السوق الجارية، أما الصنف الثاني فيتمثل في احتمال خسارة طرف مقابل كلياً لمبلغ الصفقة، وقد تنشأ مخاطر الائتمان من مصادر أخرى كذلك مثل عدم وفاء لبنوك التسوية أو أي بنية أساسية للسوق المالي بالتزاماتها المالية.

¹ عبد المالك مباني، البنى الأساسية للأسواق المالية ودورها في استقرار النظام المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، ص 149 - 150.

رابعاً- مخاطر السيولة Liquidity Risks:

تعني مخاطر أن طرفاً مقابلاً، سواء كان مشاركاً أو كياناً آخر، لا يملك أموالاً كافية للوفاء بالتزاماته المالية كما ومتى هو متوقع، رغم أنه يمكن أن يكون قادراً على القيام بذلك مستقبلاً، وتشمل مخاطر السيولة حالة أن بائع للأصل سوف لن يتلقى مدفوعاته عند الاستحقاق، فيضطر هذا البائع للإقراض أو إلى تصفية أصول من أجل تكملة مدفوعات أخرى، كما تشمل أيضاً حالة أن المشتري إلى اقتراض أصول من أجل استكمال التزاماته بالتسليم، وعليه، فإن كلا من طرفي الصفقة يمكن أن يتعرض لمخاطر السيولة عند تاريخ الاستحقاق.

ويمكن أن تؤدي مخاطر السيولة إلى مخاطر نظامية، لاسيما عندما تحدث مع إغلاق الأسواق، أو عدم وجود سيولة، أو عند تغير أسعار الأصول بسرعة، أو إذا أثرت مخاوف بشأن الملاءة المالية، كما يمكن أن تنشأ مخاطر السيولة من مصادر أخرى، كعجز بنوك التسوية، حافظي الأوراق المالية، موردي السيولة والبنية الأساسية المتصلة عن أداء التزاماتها كما هو متوقع.¹

خامساً- مخاطر النشاط General Business Risks:

ترتبط مخاطر النشاط بإدارة واستغلال البنية المالية كمؤسسة تجارية باستثناء تلك المتعلقة بأخطاء مشاركين أو كيان آخر كبنك تسوية، حافظ للأوراق أو أي بنية أساسية أخرى، وتشير مخاطر النشاط إلى التدهور المحتمل للوضع المالي لبنية أساسية أخرى، وتشير مخاطر النشاط إلى التدهور المحتمل للوضع المالي لبنية أساسية للسوق المالي (كمنشأة تجارية) بسبب انخفاض إيراداتها وارتفاع نفقاتها، بصورة تؤدي إلى زيادة نفقات عن الإيرادات وتفرض عليها خسارة في أموالها الخاصة. وقد يكون هذا التدهور بسبب آثار السمعة السيئة، التنفيذ السيء للاستراتيجية التجارية، الاستجابة غير الفعالة لظروف المنافسة، أو بسبب خسائر تتعرض لها خطوط أخرى مرتبطة بالبنية الأساسية للسوق المالي أو بشركتها الأم، أو لعوامل تجارية أخرى، ويمكن لمخاطر النشاط هذه أن تنعكس على أنواع أخرى من المخاطر، كما أنها غياب الزامية إدارة مخاطر النشاط يمكن أن يخلق اضطراباً في العمليات التجارية للبنية.

سادساً- مخاطر الحفظ والاستثمار Custody and Investment Risks:

مخاطر الحفظ هي مخاطر الخسائر في الأوراق المالية المحتفظ بها على إثر إعسار مالي، وذلك نتيجة إهمال، احتيال، سوء إدارة، أو مسك غير ملائم للسجلات، أما مخاطر الاستثمار فهي مخاطر الخسارة التي تتعرض لها البنية الأساسية للسوق المالي عند توظيفها للموارد الخاصة لها أو للمشاركين فيها، خاصة في شكل ضمانات هذه الخسائر لا تتعلق فقط

¹ عبد الملك مباتي، مرجع سبق ذكره، ص 150.

بتكلفة الاحتفاظ والاستثمار للموارد، بل أيضا بسلامة وموثوقية أنظمة إدارة هذه المخاطر، إذ أن عجز البنية المالية التحتية عن حماية أصولها بشكل صحيح يمكن أن ينعكس عليها بمشاكل في السمعة، الائتمان والسيولة.¹

¹ عبد المالك مباتي، المرجع سبق ذكره، ص 151.

سابعاً- المخاطر التشغيلية OperationRisks:

وهي مخاطر ناتجة عن الخلل في أنظمة المعلومات او العمليات الداخلية، أخطاء بشرية أو إدارية، أو اضطرابات من أحداث خارجية، والتي سوف تؤدي إلى تدهور وانخفاضه أو حتى انقطاع، الخدمات المقدمة من طرف البنية المالية التحتية، وقد يؤدي هذه الإخفاقات التشغيلية إلى تأخيرات وخسائر ومشاكل في السيولة، وأحياناً إلى مخاطر نظامية، كما يمكنها أن تحد من فعالية التدابير التي تتخذها البنى المالية لإدارة المخاطر، وذلك من خلال مثلاً أضعاف قدرتها على إكمال تسوية ما، أو الحد من قدرتها على رصد وإدارة تعرضها لمخاطر الائتمان، وفي حالة المرجعيات المركزية (DCS)، فإن الاختلالات التشغيلية المحتملة هي بالأخص أخطاء أو تأخيرات في المعالجة، عطب الأنظمة، قدرة غير كافية، احتيال، خسارة أو تسرب بيانات، وللمخاطر التشغيلية مصادر داخلية وأخرى خارجية، حيث يمكن أن يخلق مشاركون خطراً تشغيلياً للبنية الأساسية أو لمشاركين آخرين، والتي يمكن أن تسبب بدورها مشاكل سيولة أو مشاكل سيولة أو مشاكل تشغيلية في النظام المالي بأكمله.¹

¹ عبد المالك مباتي، مرجع سبق ذكره، ص ص 151-152.

المبحث الثاني: نظام البنية المالية التحتية

تشمل البنية التحتية المالية، على نطاق واسع، كل الأساس الأساسي للنظام المالي للبلد بما في ذلك جميع المؤسسات والمعلومات والتقنيات والقواعد والمعايير التي تتيح الوصول، المالي من خلال أنظمة مالية شفافة ومستقرة، وتشمل العناصر الرئيسية للنسبة التحتية المالية، من بين أمور أخرى، سجلات الضمانات المحدثة، والأنظمة العاملة للدفع، وتسوية الأوراق المالية... الخ.

المطلب الأول: مفهوم البنية المالية التحتية وتنظيمها

أولاً- تعريف البنية المالية التحتية:

البنية التحتية المالية مثل البنية التحتية في الإقتصاد الحقيقي، هي العنصر الذي يربط و يسهل عمل بقية النظام المالي، فضمان بنية تحتية فعالة هو شرط لازم للعمل الجيد للنظام المالي، وتشمل البنية التحتية المالية مجموعة الأطر القانونية و التنظيمية والرقابية، وأنظمة المدفوعات والتسوية والمقاصة وأنظمة المحاسبة.¹

تعرف البنية المالية التحتية بأنها: "نظام متعدد الأطراف ليشمل الهيئات المشاركة بما فيها مشغل النظام، والتي تستخدم لهدف المقاصة والتسوية وتسجيل عمليات الدفع والأوراق المالية، المشتقات والتعاملات المالية الأخرى".²

ثانياً- تنظيم البنية المالية التحتية

وهي تقوم عادة بوضع مجموعة من القوانين والإجراءات العامة لجميع المشاركين وإنشاء بنية تحتية تقنية وكذا وضع إطار مناسب ومخصص لإدارة المخاطر التي تلاقيها، كما توفر للمشاركين نظاماً مركزياً، يسمح لها القيام فيما بينهم أو تسجيل المعاملات المالية على نحو يزيد من الكفاءة ويخفض من التكاليف والمخاطر، حيث تسمح مركزية أنشطة معينة في هذه البنية التحتية المالية بإدارة المخاطر على نحو أكثر كفاءة وفعالية وأحياناً بتخفيض مخاطر معينة، وهي تسمح أيضاً بزيادة الشفافية في الأسواق المالية وحتى مساعدة البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية والحفاظ على الاستقرار المالي. وقد تختلف إلى المالية التحتية اختلاف كبيراً من حيث التنظيم والوظيفة والتصميم إذ يمكن أن تنظم قانونياً في أشكال مختلفة منها إتحادات مؤسسات مالية، شركات مقاصة غير مصرفية ومؤسسات مصرفية متخصصة، ويمكن أن تمتلك وتشغل من طرف البنك المركزي أو من طرف القطاع الخاص، كما يمكنها أن تكون كيانات هادفة أو غير هادفة للربح

¹ بوقفة نفيسة، مصفوفة الخطر وإشكالية وإشكالية الإستقرار في النظام المالي الدولي - مقارنة نظامية للخطر في أنظمة مالية متفاوتة التطور - أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراهعلوم، جامعة باج بمختار، غنابة 2020/2019 ص 63.

² عبد الملك مباتي، مرجع سبق ذكره، ص 146.

وبناءً على هيكلها التنظيمي، يمكن أن تخضع هذه البنيات المالية التحتية لأشكال مختلفة من إجراءات الترخيص، داخل وعبر السلطات القانونية حيث عادة ما تنظم المصرفية منها وغير المصرفية بطرق مختلفة.

المطلب الثاني: مكونات البنية المالية التحتية

البنية المالية التحتية هي بيئة معيارية جديدة لتعزيز الأمن، نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه معاملات المشتقات المالية، ومن بين مكوناتها إيداع الأوراق المالية المركزي ونظام تسوية الأوراق المالية.

أولاً-الإيداع المركزي للأوراق المالية(CSD*):

من المعروف أن عمليات التداول في سوق الأوراق المالية تنفيذ يتلاقى عروض راغبي البيع مع طلبات راغبي الشراء، لكنها لا تتوقف عند هذا الحد، فأصبحت جهات الإيداع المركزي تلعب دوراً مفصلياً، ولتسليط الضوء على نظام الإيداع المركزي وبيان المقصود بالإيداع المركزي ويكون ذلك في الفرع الأول أما الفرع الثاني فسيخصص لبيان أهمية الإيداع المركزي للأوراق المالية.

1- مفهوم الإيداع المركزي للأوراق المالية:

نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية: "هو نظام آلي (الالكتروني) جاء ليحل محل النظام التقليدي لجميع التعاملات ذات الصلة بتداول الورقة المالية بدءاً من قديها في المركز وتداولها وإجراءات التسوية والمقاصة عليها وأخيراً نقل ملكيتها إلى أصحاب الحقوق فيها، إذ تتم هذه العمليات كلها بشكل الكتروني ومن خلال جهة الإيداع المركزي ولا يغير نظام الإيداع في طبيعة تداول الأوراق المالية بل يغير في الوسيلة المستخدمة في عمليات التداول، فهو يعمل على نقل جميع العمليات على الأوراق المالية من العالم المادي إلى العالم الإلكتروني وهذا ينعكس بشكل كبير على السرعة في تداول الأوراق المالية خلال مدة قصيرة وفقاً للآليات المعتمدة في هذا النظام"

تعرف الإيداع المركزي للأوراق المالية بأنه: عملية تقوم بها جهات متعددة الأطراف من خلالها يودع مالك الورقة المالية أو من ينوب عنه أوراقه المالية مركزياً إختيارياً أو الزامياً لدى الإيداع المركزي والتي تتولى إجراء العمليات القانونية عليها أهمها إجراء المقاصة والتسوية ونقل ملكية الأوراق المالية تأشير قيود الملكية الواردة عليها، وكل ذلك بعد فقدها دعامتها المادية وتحولها إلى قيود حسابية يتم اقتضاء الحقوق من خلالها"¹

¹ إبراهيم اسماعيل، أحمد خيضر عباس central securities Depository، مجلة المحقق الكلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد 01، 2016، ص 140-141.

2- مهام المركزي للأوراق المالية:

يعد المركز الجهة الوحيدة المخولة بممارسة المهام التالية:

- ❖ تسجيل الأوراق المالية المصدرة؛
- ❖ إيداع الأوراق المالية؛
- ❖ نقل ملكية الأوراق المالية المودعة؛
- ❖ إجراء قيود على الملكية على الأوراق المالية المودعة؛
- ❖ إجراء التقاص والتسوية للأوراق المالية؛
- ❖ تسجيل وتوثيق أي تغيير يحدثه المصدر على الأوراق المصدرة من قبله وتثبيته على قاعدة بيانات المركز بما في ذلك ما يلي:

- زيادة أو تخفيض رأس المال،
- تجزئة القيمة الاسمية للورقة المالية،
- الإندماج.

ويعتمد مركز إيداع الأوراق المالية إلى جذب المستثمرين المحليين والأجانب بإيجاد بيئة آمنة للاستثمار والمساهمة في زيادة السيولة في السوق وتخفيض تكاليف الاستثمار، كما يستخدم المركز تقنيات متطورة لرفع كفاءة نظام المقامة والتسوية، ويهدف مركز إيداع الأوراق المالية بصورة خاصة إلى تحقيق ما يلي:¹

- ❖ تعزيز ثقة المستثمرين بالأوراق المالية وتمكينهم من متابعة استثماراتهم بالأوراق المالية بسهولة، وذلك بناء سجل مركزي لحفظ ملكية الأوراق المالية؛
- ❖ الحد من المخاطر المتعلقة بتسوية عمليات التداول المنفذة في السوق من خلال وضع أنظمة داخلية وتعليمات وإجراءات تتسم بالعدالة والسرعة والأمان.

3- أهمية نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية:

ومن هنا نلتمس أهمية وجود هذا النظام لما يحققه من فوائد جهة بالنسبة لمالكي الأوراق المالية وللسوق الأوراق المالية وللجهة المصدرة لها ولشركات الوساطة أيضا وهذا ما سنبينه تباعاً:

¹ إبراهيم اسماعيل، أحمد خيضر عباس، مرجع سبق ذكره، ص 142.

3-1- أهمية الإيداع المركزي بالنسبة لمالكي الأوراق المالية:

إن العمل بنظام الإيداع المركزي يؤمن حماية لمالكي الأوراق المالية من خطر تلف الأوراق المالية وتزويرها وضياعها وسرقتها لوجود جهة مركزية تتولى عملية الحفظ وتتولى إجراءات نقل الملكية عن طريق القيد الحسابي، إن حجم مشكلة فقدان وسرقة الأوراق المالية في تنامي مستمر لدرجة أصبح أمر يعرقل الاستثمار في سوق الأوراق المالية وللتأكد على خطورة الأمر فقد أنشأ الكونغرس الأمريكية عام 1977 مركز معلومات الأوراق المالية وكانت مهمة هذا المركز خلف قاعدة بيانات خاصة بالأوراق المالية المادية المفقودة أو المسروقة ويحقق نظام الإيداع المركزي بالإضافة تلاقي مخاطر السرقة والتلف وغيرها من المخاطر التي تتعرض لها الورقة المادية، فإنه يحقق لمالك الورقة المالية أيضا تطبيقا فعالاً لنظام التسليم مقابل الدفع (D.V.P)، وهو مبدأ عالمي مستقر يحصل فيه البائع على قيمة البيع في الموعد المحدد لتسوية مقابل حصول المشتري على الأوراق المالية في الموعد نفسه، وتتخلص مزايا تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع (D.V.P)، في ضمان استلام كل من المشتري والبائع حقوقه في نفسه الوقت.

3-2- أهمية الإيداع المركزي بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

للإيداع المركزي أهمية كبيرة لسوق الأوراق المالية تتمثل كالاتي:

أ- تبسيط إجراءات التداول بعد التخلص من عمليات (التسلم والتسليم وإعادة الحفظ) وهذا ما من شأنه أن يخفض تكاليف إدارة الأوراق المالية بنسب كبيرة، ففي فرنسا حفظت التكاليف بنسبة لا تقل عن 45% من التكلفة السابقة على تطبيق نظام الإيداع المركزي وإلغاء التعامل بالورقة المالية وهي بشكلها المادي.

ب- يتم العمل في الأوراق في شكل قيود حسابية دفترية وليس في صورتها المادية وما يحقق ذلك من رفع معدل أداء الخدمات للمستثمرين.

ج - إزدياد ثقة المستثمر نتيجة لإتباع المعايير العالمية في التداول والذي يؤدي إلى زيادة حركة الاستثمار غير المباشر في البلدان، وزيادة سرعة دوران الأوراق المالية نتيجة لإتمام عملية نقل الملكية في توقيتات وزيادة معدلات السيولة في السوق.

3-3- أهمية الإيداع المركزي بالنسبة للجهات المصدرة للأوراق المالية:

- يحقق نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية أهمية كبيرة للجهة التي تصدر أوراق مالية جديدة أهمها:

أ- التقليل من النفقات التي تتطلبها عملية طباعة الصكوك وتوزيعها لأن مجرد إيداع الأوراق المالية وقيدتها لن يكون هناك وجود مادي للورقة المالية، ولم يتضمن القانون المؤقت لأسواق المال والنظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة 2007 أي نص يشير إلى إمكانية إصدار شهادة واحدة تغني عن إصدارات الأوراق المالية بحيث تحتوي هذه الشهادة على جميع البيانات الأساسية للأوراق المالية بحيث تحتوي هذه الشهادة على جميع البيانات الأساسية للأوراق المالية.

- ب- يترتب على تطبيق نظام الإيداع سهولة التعرف على مساهمي الشركة لوجود قاعدة بيانات لدى جهة الإيداع المركزي بعدد الأسهم لجميع ملاك الأوراق المالية كما يحقق سهولة في تنفيذ العمليات المقررة على الأوراق المالية.
- ج- تقليل التكلفة الملقاة على عائق الجهات المصدرة للأوراق المالية لأن نظام الإيداع يغني الشركات المصدرة عن إيجاد إدارات متخصصة لمتابعة انتقال ملكية الأوراق المالية ومتابعة العمليات المقررة على هذه الأوراق.

3-4- أهمية الإيداع المركزي بالنسبة للوسطاء الماليين:

- يحقق نظام الإيداع عدة مزايا للوسطاء تتمثل بما يلي:
- ❖ تقليل المخاطر الناجمة عن العمليات المباشرة بين شركات الوساطة بإعتبارهما وكلاء عن البائع والمشتري في عمليات التداول في سوق الاوراق المالية؛
- ❖ إتمام التسويات المالية في توقيتات ثابتة وبأسلوب محدد وتقلل فيه المخاطر الناجمة التي تصاحب عملية نقل الأسهم من مكان لآخر نتيجة إيداع الاوراق المالية نتيجة عمليات تداول الأوراق المالية.
- يتضح ان هذا نام الإيداع يعتبر منظومة عمل متكاملة تهدف إلى السيطرة على حركة تداول الأوراق المالية وضمان سلامتها والسرعة في إنجازها، كما أنه يهدف إلى تحقيق الضمانات الكافية للتأكيد من سلامة عمليات البيع والشراء نظرا لكون الإيداع المركزي نظاما آليا يعتمد كليا على الحاسب الآلي.¹

ثانيا- نظام تسوية الأوراق المالية (SSS) والمرجعيات (المستودعات) المركزية: (Trade Repositories (TRs):

1- تعريف نظام تسوية الأوراق المالية:

- نظام تسوية الاوراق المالية هو كيان يسمح بنقل وتسوية الأوراق من خلال تحويلات القيود المحاسبية وفق جملة من القواعد متعددة الأطراف ومحددة مسبقا وفي بعض الدول يمكن أن تدمج عمليات الحفظ والتسوية في كيان واحد.²
- وتتمثل أنظمة التسوية في ثلاث أنظمة رئيسية هي $T+0$ ، $T+2$ ، $T+3$. وتتولى شركة المقاصة ما بين الشركات، السمسرة البائعة والمشتريه وإجراء التسوية المالية والورقية للعمليات.
- نظام $T+0$: هو النظام الذي يحتم على مشتري الأوراق المالية عدم بيعها إلا بعد مضي 3 أيام من تاريخ الشراء وذلك بهدف اتمام عمليات تسجيل ملكية الأوراق المالية والتسوية بغرض حماية السوق من المضاربات الحادة.

¹ إبراهيم اسماعيل، أحمد خيضر عباس، المرجع سبق ذكره ، ص ص 143- 144.

² عبد المالك مباتي، مرجع سبق ذكره ، ص 141.

- نظام T+2: هو نظام يحتم على مشتري الورقة المالية عدم بيعها إلا بعد مضي 2 أيام من تاريخ الشراء وذلك بهدف اتمام عمليات تسجيل ملكية الأوراق المالية وبغرض حماية السوق من المضاربات.
 - نظام T+0: هو نظام يسمح لمشتري أسهم معينة لبيع هذه الأسهم في نفس جلسة التداول والأوراق لمشتري أسهم معينة لبيع هذه الأسهم وتعمل غالبية البورصات الأسواق الناشئة والمتقدمة وفق نظام T+2 أي تعطي للمستثمر مهلة يومين لتسوية العملية.
- المقصود بـ T هو يوم تنفيذ العملية -2¹

2- المرجعيات (المستودعات) المركزية (TRs):

المرجعية المركزية هي الكيان الذي يقوم بمسك قاعدة الكترونية مركزية للمعطيات والبيانات، ويسجل صفقات وعمليات السوق المالي، فهي مستودع مركزي لمراجع البيانات التي يجب أن تكون صحيحة، واضحة ومنطقية حتى تشكل مفتاحًا للتشغيل البيئي السليم لنظام المعلومات في السوق المالي وفي بعض الدول يمكن أن تدمج بعض وظائف البنى الأساسية للأسواق المالية في شركة واحدة، كما يمكن أن يكون هناك اختلاف كبير في تصميم البنى الأساسية المالية ولو كانت لها نفس الوظيفة فمثلا بعضها يستخدم التسوية الفورية في حين يستخدم البعض الآخر التسويات الآجلة أو يقوم بعضها بتسوية المعاملات على مرة واحدة، بينما يقوم آخرون بتسويتها على دفعات.

¹ نظام المقاصة والتسوية للأوراق المالية المادية، شركة مصر للمقاصة و التسوية مقال متوفر على الرابط: WWW.MCSD.COM.EG أطلع عليه بتاريخ 14 مارس 2022 علي الساعة 14:30.

ثالثاً- نظام المقاصة:

1- تعريف نظام المقاصة:

هو مجموعة من الإجراءات، تقوم من خلالها المؤسسات المالية بتقديم وتبادل البيانات أو الوثائق (أو كليهما) المتعلقة بتحويلات الأموال أو الأوراق المالية إلى مؤسسات مالية أخرى معا في مكان واحد. (غرق المقاصة) وغالبًا ما تتضمن تلك الإجراءات الآلية لحساب صافي مراكز المشاركين سواء بشكل ثنائي أو بين أطرف متعددة أو كليهما معًا، وذلك بهدف تسهيل تسوية التزاماتهم على أساس الصافي أو على أساس صافي الصافي للمراكز الثنائية.¹

نظام المقاصة CCPS: الطرف المقابل المركزي هو الكيان الذي يتوسط بين الأطراف المتقابلة في العقود المتداولة بسوق مالي واحد أو أكثر، ليصبح مشتريا مقابلًا من كل بائع، وبائعًا مقابلًا لكل مشتري، وعليه يحول هذا النظام العقد بين البائع والمشتري إلى عقدين، عقدين البائع والطرف المقابل المركزي، وعقدين هذا الأخير والمشتري، مؤدي دور الضامن لتسوية الصفقة ومقللاً لنكلفتها، بالإضافة إلى إمكانية استخدامه لتسوية الصافية بين الأطراف والتي تقلل من حجم المدفوعات.

2- أنواع غرف المقاصة:

في هذا الجزء سوف نقوم بذكر أنواع وآليات عمليات مقاصة الشيكات بشكل مختصر، وما نور ذكره هنا أن التطوير الذي حصل على آليات عمل غرف المقاصة اعتمد بشكل كبير على الأساسيات التي كانت متبعة في النوع الأول من طرف العمل (نظام المقاصة اليدوي) إلى تم تفعيل التشريعات التي سمعت باعتماد الصور الإلكترونية للشيكات بدلا من الأصل الورقي للشيك إلى أمر تحويل إلكتروني. وهو ما يعتبر الاحتراق الذي ساهم بشكل حقيقي في التأثير على هذه الصناعة سواء على صعيد الأفراد والمؤسسات أو على صعيد البنوك ومراكز المقاصة ومن ناحية أخرى مكن من الاستفادة من التقدم التقني الحديث.²

أ- نظام المقاصة اليدوي: وهو أول نموذج أو طريقة تم فيها تبادل الشيكات بين أعضاء غرف المقاصة بحيث يأتي مندوب كل بنك بجميع الشيكات المودعة لديه من قبل زبائنه والتي تكون مسحوبة على البنوك الأخرى مرتبة حسب كل بنك، يتم تبادل هذه الشيكات بين كافة المندوبين مدعمة بقوائم أما أن تكون ورقية أو بموجب ملفات إلكترونية تبين

¹ أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات المقد، قاموس مصطلحات نظم الدفع والتسوية اللغة العربية لنظم الدفع والتسوية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020، ص 23.

² عبد المالك مبابي، مرجع سبق ذكره، ص 147.

الشيكات المقدمة من كل بنك والشيكات المسحوبة على كل بنك هذه العملية حتى هذه المرحلة تسمى "عملية التصاق" (Clearing) أي تبادل الشيكات من واقع هذه الكشوفات يستطيع كل بنك معرفة الموقف المالي له كنتيجة للجلسة وذلك بتحديد مجموع قيم الشيكات المسحوبة عليه، وبالتالي يستطيع كل بنك في نهاية الجلسة معرفة صافي نتيجة الجلسة، فإما تكون لصالحه (نتيجة دائنة) أو أن تكون لصالح الآخرين (نتيجة مدينة) وهذه العملية تسمى عملية التصفية Netting ما تزال العديد من الدول الأقل تطوراً في العالم وفي العالم العربي تعتمد هذا النوع من غرف المقاصة.

ب- نظام المقاصة الآلي (Automated Clearinghouse): تم تقديمه للمرة الأولى في عام 1970 عندما تبين أن الارتفاع الكبير في عدد الشيكات المقدمة من المؤسسات المالية والشركات والأفراد سيتعدى قدرة استيعاب النظام القائم آنذاك، في العالم 1974 تم إنشاء مراكز للمقاصة الآلية في المناطق الـ 12 في الولايات المتحدة واعتمد النظام في البداية على الشرائط والأقراص الممغنطة إلى جانب تبادل الشيكات مبرمجة ومربوطة بحاسوب رئيسي مهمته استخلاص التقارير والتي هي مماثلة تماماً للتقارير المستخدمة في النظام اليدوي، والاحتفاظ بما يشكل تاريخي. كما وكان بمقدور هذه الآلات تصوير الشيكات والاحتفاظ بالصور في أرشيف الإلكتروني، ألا أن الشيكات الورقية استمرت في التبادل حيث أنه يجب أن تسلم للبنك المسحوب عليه، وفي النهاية إما أن تسلم للعميل مصدر الشيك وإما أن تلتف حسب الاتفاق معه.¹

ج- نظام التبادل الإلكتروني لمعلومات الشيكات (Truncation):

قد يكون من المفيد أن نبين هذا المعنى اللغوي والاصطلاحي لكلمة (Truncate) أو (Truncation) حسب ما ورد في القاموس فإنها تعني "التقليم" ويعرف بنك التسويات الدولية هذه العملية بأنها استبدال تسيير معاملات الدفع الورقية (مثل الشيكات) في بنك أو بين البنوك أو بين البنك وزبائنه وتحويل هذه المعاملات إلى معاملات وسجلات إلكترونية سواء بشكل جزئي أو بالكامل ومن ثم معالجتها وإرسالها. وهذا النوع من النظام في الحقيقة مبني على النوع السابق ACH ويفارق أن معلومات الشيكات أصبحت ترسل لمركز المقاصة عن بعد عبر شبكة الاتصالات، كما أصبحت البنوك تحصل على نتيجة جلسة المقاصة أيضاً من خلال الشبكة وهذا ما فعله المصرف الاحتياطي الفدرالي، ففي عام 1995 فرض على جميع المشاركين نقل المعلومات إلكترونياً بدل الشرائط الممغنطة وفرض على جميع المؤسسات التي تتعامل مع الاحتياطي الفدرالي أن تكون موصولة إلكترونياً مع مركز المقاصة الآلي أما حركة الشيكات فقد اختزلت جزئياً.

¹ أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، "مقاصة الشيكات في الدول العربية، اللجنة العربية لأنظمة الدفع والتسوية، صندوق النقد العربي، أو ظي، 2008 ص 13.

د- نظام المقاصة بالتصوير الضوئي (cttscheckimagingandtruncationsystem)

في استمرار مراحل تطوير أنظمة المقاصة التي تقوم على استخدام أوسع التقنيات يأتي هذا النظام بإضافة تبادل صور الشيكات إلكترونيا بين الأطراف المعنية، ويمكن هذا النظام كافة الأعضاء من إرسال صور الشيكات وبياناتها لمركز المقاصة ومن ثم يستطيع البنك المسحوب عليه أن يقوم بكافة عمليات الإجازة للشيكات من خلال البيانات وصورة الشيك وبالتالي اتخاذ القرار المناسب بالرفض أو القبول وكما هو في النوع الأول من أنظمة المقاصة (اليديوية) فلا بد من الحصول على نتيجة التصفية للجلسة، حيث يوفر النظام إمكانية الحصول على التقارير الخاص بالجلسة ويساهم مثل هذا النظام بتسريع دورة التحصيل والاستغناء عن التبادل الورقي للشيكات بين الأعضاء ويوفر مركز أرشفة الكتروني لصور وبيانات الشيكات.¹

رابعا- مفهوم نظامي التسوية اللحظية والمقاصة الالكترونية

يعتبر نظامي التسوية اللحظية والمقاصة الالكترونية من أهم الوسائط المصرفية التي أدت إلى تطور غير مسبوق في نظام الدفع المعاصرة، وتحسين الخدمات المصرفية وتأمينها وفي ما يلي سنحاول ضبط مفهومهما وإبراز أهميتهما.

1- تعريف وسائل الدفع الإللكترونية:

أ- تعريف نظام الدفع الإللكتروني: "هو نظام يقوم بالربط بين المصارف، وشركات بطاقات الائتمان التي تقوم بأعمالها عبر الانترنت، وهذا النظام يتحقق من صحة التحويلات ويتضمن أنظمة مراقبة لتقصي المشاكل وفاعلية الأمن المعلوماتي" - ويعرف على أنه: "النظم التي تمكن المتعاملين من التبادل المالي إلكترونيا، بدلاً من استخدام النقود المعدنية والورقية أو الشيكات الورقية".

ب- تعريف وسائل الدفع الإللكترونية: تمثل وسائل الدفع الإللكترونية أهم مكونات نظام الدفع الإللكتروني، تنفذ فيه المعاملات بواسطة وسائل دفع إلكترونية.

تتضمن عملية الدفع الالكتروني، أربعة أطراف: المتعامل (الدافع أو المشتري) المصرف الذي أصدر وسيلة للدفع، المصرف الذي يتحصل على المبلغ لحساب المستفيد من الدفع (بائع)، شبكة البطاقات.

- وتعرف وسائل الدفع الإللكترونية كذلك على أنها: "عمليات دفع صادرة، ومعالجة بطريقة الكترونية من جهة، وعلى مجموعة الأدوات والتحويلات الإللكترونية التي تصدرها المصارف ومؤسسات الائتمان.

¹ أمانة محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 14 - 15.

مما سبق يمكن القول، أنها عبارة عن تحويل معاملات من خلال نقل معطيات من طرف لآخر أو من نظام لآخر وهذه المعطيات، تتم معالجتها من طرف وسيط (نظام المعالجة)، وتتم هذه العملية عن طريق مجموعة الأدوات الإلكترونية التي تصدرها المصارف ومؤسسات الائتمان.¹

2- مفهوم الوسائط الإلكترونية المصرفية: تكتسي الوسائط الإلكترونية المستخدمة في البنوك والمؤسسات المالية أهمية بالغة في تطوير الخدمات المصرفية وتنويعها، وفي ما يلي سنحاول تعريفها وإبراز أهم إشكالاتها ومهامها.

2-1 تعريف الوسائط الإلكترونية المصرفية: تعبر عن تلك الأدوات والبروتوكولات الإلكترونية (البطاقات، الهاتف المحمول، برمجيات، تحويلات الكترونية...) التي تمكن المصارف من إجراء معظم المعاملات المالية والمصرفية بيسر، وتقديم الخدمات المصرفية بأقل تكلفة ممكنة، كما تعرف على أنها قيام المصارف بتقديم خدماتها (التقليدية أو المبتكرة) من خلال شبكات اتصال الكترونية يقتصر صلاحية الدخول إليها على المشاركين فيها لشروط العضوية التي يحددها المصرف.

2-2- أهم الوسائط الإلكترونية المصرفية: من أهمها نذكر ما يلي:

أ- صيرفة الأنترنت: يشير مصطلح مصرف الأنترنت إلى تقديم الخدمات المصرفية فوراً (bankingonline) وذلك من خلال قيام الزبائن بأنفسهم بإدارة وتسيير حساباتهم، وإنجاز مختلف الأعمال المصرفية المراد تحقيقها مباشرة من المنزل أو من المكتب أو من أي مكان آخر، وفي أي وقت يناسبهم، فصيرفة الأنترنت بمعناها البسيط تتمثل في:

- استخدام الأفراد للحواسيب المرتبطة مع المصارف والمؤسسات المالية عبر شبكة الأنترنت من أجل تحويل النقد بين الحسابات أو القيام بعمليات الدفع أو الحصول على المعلومات، كعرفة أرصدة الحسابات مثلاً،
- تقديم معلومات عن مجمل الخدمات التي يقدمها المصرف على خط موقعه عبر الأنترنت.

ب- صيرفة الهاتف النقال: تعرف على أنها قناة من القنوات الإلكترونية المخصصة للوصول إلى المعلومات المصرفية المطلوبة، أو استلام الرسائل وفق شروط العقد الموقعة بين البنك وعملية بمعنى أن صيرفة الهاتف النقال هي مجموع الخدمات المصرفية المقدمة عن طريق الهاتف النقال، كالإستلام عن الرصيد، أو طلب دفتر شيكات أو التحويل من حساب إلى حساب سواء في نفس البنك أو مع بقية البنوك... الخ.²

¹ فريدة فلفل، أهمية أنظمة الدفع الإلكترونية في المصارف، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2012-2013، ص 37-38.

² دعاس زهير، دراجي كريمو، تحليل تطور استخدام نظام التسوية اللحظية والمقاصة الالكترونية في النظام المصرفي الجزائري، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي العدد 02، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد، الجزائر، 31 ديسمبر 2016، ص 55.

- ومن الخدمات التي تقدمها الهواتف النقالة نذكر خدمة الرسائل القصيرة (SMS) ورسائل الوسائط المتعددة (MMS) وخدمة الواب (WAP) بالإضافة إلى خدمة التراسل بالحزم العامة للراديو (GPRS) التي تسمح بالولوج للإنترنت بسرعة فائقة مع إمكانية استقبال البيانات والملفات وتخزينها واسترجاعها وتبادلها لا سلكيا بسرعة فائقة، مما يقلل الكلفة والجهد.

ج- نظام التحويلات المالية الالكترونية: يعتبر جزء بالغ الأهمية من البنية التحتية للمصارف الإلكترونية، حيث يتيح نقل التحويلات المالية والمدفوعات المالية من حساب بنكي إلى آخر عن طريق أجهزة الكمبيوتر والهواتف النقالة وغيرها من الوسائط بطريقة الكترونية آمنة.

- فهذا النظام ستهدف بالدرجة الأولى تسهيل وتعجيل المدفوعات والتسويات بين المصارف والمؤسسات المالية، وتقديم أفضل الخدمات لعملائهم، وإتاحة إمكانية التسوية الفورية للأموال المدفوعة والمتلقاة عبر حساباتها الجارية لدى البنوك المركزية.

2-3- مهام الوسائط المصرفية الإلكترونية: من أهمها نذكر ما يلي:

- تسهيل التحويل الإلكتروني للأموال؛
- تقديم أعمال الصيرفة على الخط عن طريق تطبيق النظم المصرفية المباشرة مع الزبائن من خلال الحاسب الآلي المتواجد في المنزل أو المكتب؛
- الاستفادة من خدمة البطاقات (البطاقة المصرفية، النقود الإلكترونية، الشيكات الإلكترونية والبطاقة الذكية)
- تقديم خدمات المقاصة المصرفية الإلكترونية؛
- تقديم خدمة الهاتف المنزلي، كالاتفسار عن بعض الخدمات المصرفية إجراء تحويل من حساب لآخر، تسديد فواتير... الخ.

3- مفهوم نظام التسوية الإجمالية الأنية (RTGS):

يستخدم نظام التسوية اللحظية المعروف عالميا بنظام (RTGS) في تسوية أوامر الدفع عالية الأهمية وكبيرة القيمة التي تتم داخل نطاق الدولة.

3-1- تعريف نظام التسوية الإجمالية الأنية: هو نظام تسوية المبالغ الإجمالية في الوقت الحقيقي، يتم فيه يسر التحويلات بصفة مستمرة، فوراً وبدون تأجيل وعلى أساس إجمالي، أي أن هذا النظام يتيح بطريقة الكترونية آمنة لتقل

وتحويل مبالغ مالية من حساب بنكي إلى آخر بسهولة حيث يتم المدفوعات في نفس اليوم وبنفس القيمة دون الغاء أو تأخير.

3-2- أهمية نظام التسوية الإجمالية الأنية RTGS: اكتسب هذا النظام أهمية بالغة في النظم المصرفية الحديثة، بالنظر لمهامه وأهدافه المتعددة وعموماً يمكن حصر أهميته في ما يلي:

- تسوية عمليات الدفع (شيكات، بطاقات، تحويلات...) في وقت حقيقي؛
- يحد من المخاطر المنتظمة ومخاطر السيولة ومخاطر الائتمان؛
- تلبية مختلف احتياجات المستعملين باستخدام نظام الدفع الإلكتروني؛
- تقليص آجال التسوية وتشجيع استعمال النقود المصرفية؛
- تخفيض التكلفة الإجمالية للمدفوعات؛
- جعل نظم الدفع في الدول النامية تتمتع بالمقاييس الدولية في تسيير مخاطر السيولة؛
- تقوية العلاقات بين المصارف وتشجيع ولوج المصارف الأجنبية إلى السوق المصرفية المحلية.

4- مفهوم نظام المقاصة الآلية: (الإلكترونية): يمثل هذا النظام القسم الثاني من أنظمة الدفع المتطورة وفق المعايير الدولية (بنك التسويات الدولية) التي تستهدف تحسين الخدمات البنكية، وتسريع عمليات التسوية، وفي ما يلي سنحاول تعريفها وإبراز أهم أهدافها.

4-1- تعريف نظام المقاصة الإلكترونية (ACH): تأسست خدمات المقاصة الآلية سنة 1960 *systeme de télécopensation des paiements* حيث يتم من خلالها تسوية دائنية ومديونية المصارف من خلال تحويل النقود من حسابات العملاء إلى حسابات أشخاص أو هيئات أخرى في أي فرع ولأي مصرف، وعموماً تعرف المقاصة الإلكترونية على أنها عملية تبادل المعلومات (بيانات، صور ورموز الشيك) بوسائل إلكترونية من خلال مركز المقاصة في البنك المركزي وتحديد صافي الأرصدة الناتجة عن هذه العملية في وقت محدد.

لقد تم تطوير نظام المقاصة الإلكترونية كنظام مكمل لنظام RTGS، ويختص بالمعالجة الآلية لوسائل الدفع العام (صكوك، تحويل، اقتطاع، عمليات السحب والدفع بالبطاقات المصرفية) وذلك بإستعمال وسائل متطورة مثل: المساحات الضوئية (scanners) والبرمجيات المختلفة تحت إشراف البنك المركزي.¹

¹دعاس زهير، دراجي كريمو، مرجع سبق ذكره، ص 56.

4-2- أهداف نظام المقاصة الآلية: يهدف هذا النظام إلى تحقيق ما يلي:

- تقليل التكلفة والمخاطر؛
- الاقتصاد في الزمن والجهد؛
- تحسين إدارة رأس المال؛
- تسريع معالجة الشيكات ومختلف أدوات الدفع؛
- تقليل النصب والاحتيال.

4-3- أهمية المقاصة الآلية: إن متواصل من استعمال المقاصة البنكية وذلك للمزايا التي تحققها بحيث أنها توفر بدائل للدفع والتسوية بتكلفة أقل مقارنة بالوسائل التقليدية مثل الشيكات.

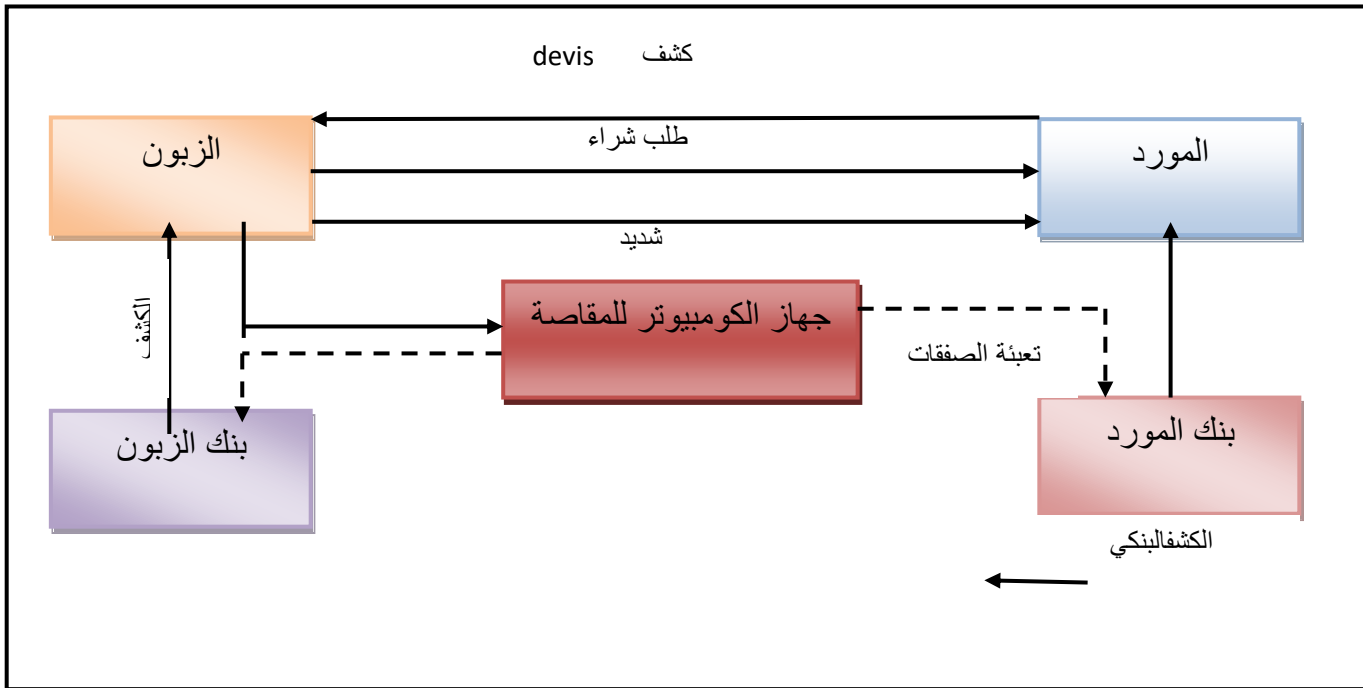
- من بين المزايا التي توفرها المقاصة الآلية تسهيل المبادلات المالية بين المشتركين من خلال تخفيض أماكن الاجتماعات بين ممثلي البنوك؛
- المقاصة الآلية تقضي على ضياع أو تلف الشيكات؛
- تخفيض من الوقت والتكلفة المتطلبة لإيداع ومعالجة وتحصيل الشيكات؛
- توفير أداة فعالة وآمنة للدفع، خاصة وأنها أصبحت كبديل أكثر أمانا في مراقبة المبالغ ذات القيم الكبيرة وهذا بفضل التحسينات المستمرة في هذه التقنية بفضل استعمال تقنية التشفير، وهذا في مقابل تزايد الشيكات المزورة؛
- تحسين إدارة النقد؛
- المحافظة على النقود وتخفيض كلفة العمليات التشغيلية والإدارة؛
- تألية العمليات بين البنوك للعمليات التي تقوم بها المشاركون؛
- تستعمل كبديل في تسوية المبالغ الكبيرة وذلك من خلال وضع المؤسسات المصرفية الآلية تتم من خلالها التحكم في الدفعات ذات القيم الكبيرة؛
- التحويل السريع بين المبالغ البنوك في أوقات قياسية دون تأخر كما كانت عليه أثناء المعالجة الورقية للمعلومات؛
- الإيداع الإلكتروني المباشر للأموال يزيل خطر الضياع أو الأخطاء الممكن ارتكابه أثناء التحويلات.¹

¹ محرز نور الدين، صيد مريم، مجلة الاقتصاد الجديد، نظام الدفع الإلكتروني ودوره في تفعيل التجارة الإلكترونية مع الإشارة لحالة الجزائر، العدد 02، المركز الجامعي سوق أهراس، الجزائر، جانفي 2010، ص 265.

4-4- آلية عمل المقاصة الآلية:

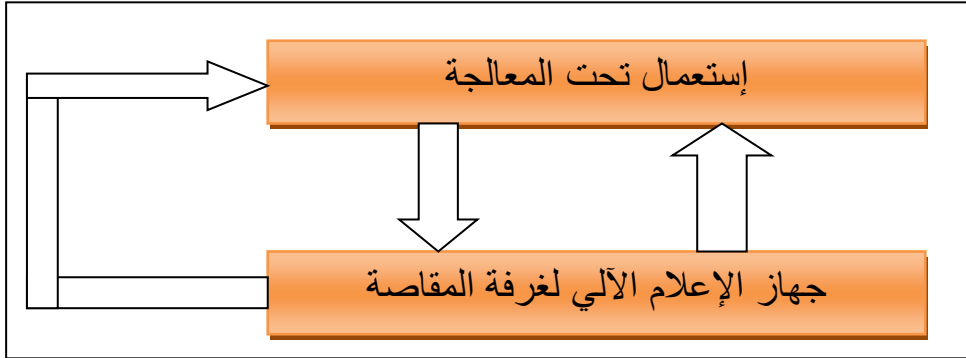
- لا يوجد هناك نمط معين لعمل المقاصة الآلية، بل يخضع عملها إلى حجم المعاملات وأهمية النظام وكذا العوامل القانونية والتجارية المحيطة؛
- حتى تتمكن دار المقاصة من تحويل الأموال من مكان إلى آخر، أو من بنك إلى بنك آخر تحتاج إلى معرفة من يقومون بالإيداع المباشر أي بمعنى آخر مؤسسة المودع، والذي سيستلم الدفعة أي البنك الذي ستصله المبالغ المدفوعة، وتحتاج دار المقاصة إلى معرفة بنك المنشئ؛
- الذي يقوم بالدفع من حسابه حتى تقوم بالسحب من حسابه الأصلي ويكون البنك عبارة عن وسيط أصلي، وبالتالي تنتقل الأموال إلى دار المقاصة وهو ما يعرف بالاتجاه الفردي، وأخيرا تحتاج أيضا إلى معرفة معلومات حول المستلم ومصرفه، فالنظام سيكون معلومات حول المتعاملين التي تتطلب لتحويل الأموال، وتقوم بإرسال الملف إلى البنك من أجل معالجته، ويتم المقاصة وفق الشكلين التاليين:

الشكل رقم (1-03): آلية عمل المقاصة الإلكترونية



المصدر: محرز نور الدين، صيد مریم، مجلة الاقتصاد الجديد، نظام الدفع الإلكتروني ودوره في تفعيل التجارة الإلكترونية مع الإشارة لحالة الجزائر، العدد 02، المركز الجامعي سوق أهراس، الجزائر جانفي 2010، ص 266.

الشكل (1-04): كيفية معالجة المعلومات داخل جهاز المقاصة



المصدر: محرز نور الدين، صيد مريم، مجلة الاقتصاد الجديد، نظام الدفع الإلكتروني ودوره في تفعيل التجارة الإلكترونية مع الإشارة لحالة الجزائر، العدد 02، المركز الجامعي سوق أهراس، الجزائر جانفي 2010، ص 267.

يتم تجميع كافة الصفقات في جهاز الإعلام الآلي لغرفة المقاصة عن طريق شبكات الاتصالات وبعدها يتم تجميع الطلبات المقبولة وملفات للبنوك السياحية ويرسلها إلى البنوك المعنية وأخيراً يتم تحويل حسابات البنوك الساحية إلى دائرة فالتحويل الإلكتروني للمعلومات الذي تعتمد عليه المقاصة يسمح بفتح الطريق لمعالجة التحويلات المالية بين المؤسسات وبنوكها.¹

المطلب الثالث: مسؤوليات ودور البنوك

تشمل البنوك المركزية علي مجموعة من المسؤوليات والأدوات وهي كالآتي:

أولاً- مسؤوليات البنوك المركزية

1- على البنك المركزي أن يحدد أهدافه في أنظمة الدفع بوضوح وأن يبين دوره وسياسته بشكل معلن:

إن مصممي ومشغلي أنظمة الدفع في القطاع الخاص، والأعضاء والمستخدمين وجميع الجهات المهتمة بحاجة لأن يكون لديها فهم واضح لدور البنك المركزي ومسؤولياته وأهدافه بما يخص أنظمة الدفع. كما أنهم بحاجة لمعرفة كيفية الطريقة، التي ينوي البنك المركزي أن يخصص أهداف بها، وفيما إذا كانت بالقوة الرسمية أم بأساليب أخرى سيمكن ذلك هؤلاء الأطراف من العمل في بيئة يمكن التنبؤ بها، وتتماشى مع تلك الأهداف والسياسات، ولذلك فإن على البنوك المركزية ان تحدد وتعلن بشكل واضح عن أهدافها وسياساتها التي ستؤثر على كل من المشغلين والمستخدمين لهذه الأنظمة وأن تتأكد من الفهم رغم الدعم الجيد لها.

¹ محرز نور الدين، صيد مريم، مرجع سبق ذكره، ص ص 266، 267.

2- على البنك المركزي بأن يشرف على الأنظمة التي لا يشغلها وأن يؤمن تحقيقها للمبادئ العشرة الأساسية وأن يكون له القدرة على الإشراف عليها:

عندما يكون هناك أنظمة دفع مهمة لا يشغلها البنك المركزي، فإن عليه الإشراف عليها والتأكد من تحقيقها للمبادئ العشرة الأساسية يجب أن يكون للأنظمة الإشرافية التابعة للبنك المركزي أسس قوية، هناك العديد من القواعد والوسائل التي يمكن من خلالها تحقيق ذلك بالنظر إلى الإطار القانوني والمؤسسي، بعض الدول تستطيع القيام بذلك انطلاقاً، من القواعد القانونية التي تعطي الصلاحية للبنك المركزي لأغراض إشرافية انطلاقاً، من القواعد القانونية التي تعطي الصلاحية للبنك المركزي لأغراض إشرافية محددة، أو لغيره من المؤسسات، بعض الدول تعتمد على الأعراف والممارسة وليس على قاعدة قانونية أي من الحالتين تعتبر مناسبة خاصة إذا كان قبول ذلك من المؤسسات، التي يتم الإشراف عليها، إلا أن الفوائد المحتملة من اعتماد القواعد القانونية تستحق إعادة النظر في بناء الدور الإشرافي والسياسات المرتبطة بها.

على البنك المركزي أن يتأكد من أن لديه الخبرات والموارد للقيام بعمليات الإشراف بشكل فعال على البنك المركزي أن لا يستخدم دوره الإشرافي لإعاقبة أنظمة القطاع الخاص مقارنة بتلك التي يقوم بتشغيلها، ولكن عليه يتأكد من أن تركيبة القطاع الخاص والعام تتماشى مع أهداف سياسة.¹

3- على البنك المركزي بأن يتأكد من أن النظام الذي يشغله يحقق الالتزام بالمبادئ العشرة الأساسية:

البنك المركز عادة ما يكون المشغل لنظام أو أكثر من الأنظمة المهمة لذلك فعليه التأكد من أن هذه الأنظمة تحقق الإلتزام بالمبادئ العشرة الأساسية.

4- في قيام البنك المركزي بالترويج لعنصري الكفاءة والأمان من خلال تطبيق المبادئ العشرة الأساسية عليه أن يتعاون مع البنوك المركزية الأخرى وأي سلطات محلية أو أجنبية ذات علاقة:

يمكن أن يكون لعدد السلطات المختلفة اهتمام بتشغيل أنظمة دفع بكفاءة وأمان، إضافة للبنوك المركزية يمكن أيضاً إشراك السلطات التشريعية ووزارة المالية والجهات الرقابية بصفتهن مشغليين أو بصفتهن جهات إشرافية على وجه الخصوص فإن الإشراف على أنظمة الدفع في دولة ما ورصد أسواقها المالية والرقابة على مؤسساتها المالية تعتبر كلها أنشطة مكتملة لبعضها البعض ويمكن القيام بها من قبل مؤسسات مختلفة، من المعتقد أن إتباع طريق التعاون من شأنه أن يساعد في تحقيق أهداف السياسة العامة.

¹ أمانة مجلس محافظي المصارف ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 16 - 17.

وتتركز المهام الإشرافية على موضوع استقرار انظمه الدفع بشكل عام، بينما تركز الأجهزة الرقابية على البنوك والمؤسسات المالية وعلى المخاطر المرتبطة بأحد الأعضاء على الوفاء بواجباته في النظام، عند مراقبة المخاطر المالية لأحد الأعضاء فعلى المراقبين أيضاً، الأخذ بعين الاعتبار على التأثير على استمراريته.

- إن تبادل وجهات النظر بين الجهات الإشرافية والجهات الرقابية بما يخص أحد الأعضاء قد يكون عاملاً مساعداً في تحقيق هذه الأهداف المكتملة لبعضها كما يمكن الاستفادة من تنظيم اتفاقيات لتبادل مثل هذه المعلومات التعاون مهم بشكل خاص للأنظمة العابرة للحدود والناظمة التي تعمل على أكثر عملة.¹

ثانياً- دور البنوك المركزية:

تم تفصيل الأدوار التي يمكن للبنوك المركزية ان تلعبها في مجال انظمة الدفع في سوق التجزئة بثلاث نقاط رئيسية ودرت أيضاً في نشرات بنك التسويات الدولية.

1- **الدور التشغيلي (operation role):** ممن الممارس في معظم دول العالم بان يأخذ البنك المركزي دور المشغل لأكثر من نظام من أنظمة الدفع، يتأثر هذا الدور بالإطار القانوني والصلاحيات التي يستطيع من خلالها البنك المركزي أن يمارس هذا الدور، ينقسم الدور التشغيلي إلى قسمين:

أ- **خدمة التسوية (Settlement):** تقدم البنوك المركزية خدمة التسوية لانظمة مدفوعات التجزئة مثل المقاصة الشيكات لسبب مهم وهو توفير عنصر الكفاءة والامان، فإستخدام السيولة المودعة لدى البنك المركزي من شأنها أن توفر عنصر الأمان، وذلك بتخفيض مخاطر الائتمان والسيولة بنفس الوقت، كما وقد يقدم ذكر تقرير (Lamfalussy) والمبادئ التي يجب ان تضبط أصول العمل في انظمة التصفية وخاصة تأمين تسوية النتيجة الخاصة بها بالإضافة إلى كل ما ذكر فإن قيام البنك المركزي بتقديم هذه الخدمة يؤمن المعاملة العادلة لكافة الأعضاء؛

ب- **خدمة النفاص (clearing of retail payments):** يأتي هذا الدور للبنوك المركزية كدور ثانوي، حيث أن هناك الكثير من البنوك المركزية لا تاخذ هذا الدور، وبعضها يغطي جزء من حاجة السوق، كالبنك الاحتياطي الفدرالي يغطي ما نسبة 35% من مجمل الشيكات المتداولة في الولايات المتحدة ضمن النظام الذي يملكه في ألمانيا فإن البنك الاتحادي الألماني يغطي ما نسبته 15 في المائة فقط من مجمل الشيكات المتداولة في ألمانيا.

2- **الدور الاشرافي (oversight Role):** تأتي اهمية هذا الدور في تأمين بيئة تتسم بالكفاءة والأمان كما أن توفير عنصر الاستقرار عامل مهم من عوامل ترسيخ الثقة بأنظمة الدفع على المستوى العام أيضاً، وقد تم تقديم شرح أو في عن هذا الدور ضمن مسؤوليات البنوك المركزية فيما سلف من هذه الورقة، كما تمت الإشارة إلى أهمية التعاون بين البنك المركزي

¹ أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 18.

والمؤسسات المختلفة لتحقيق هذا الدور الذي قد يمتد إلى مواضيع مكافحة الجرائم المالية وغسيل الأموال، كما وقد يشمل وضع خطط الطوارئ وتطوير واعتماد معايير الأمان.¹

3- دور المنظم والمحفز: في العديد من الدول يأخذ البنك المركزي هذا الدور المركب والذي يعتبر من أهم الأدوار على صعيد تحديد السياسات والتعاون مع القطاعات المختلفة على تطبيقها، ففي القطاع الخاص هناك الشركات المصممة والمشغلة لأنظمة الدفع وفي القطاع العام هناك المؤسسات التي تقوم بالدور الإشرافي والرقابي والتشغيلي في بعض الأحيان.²

¹ أمانة مجلي محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره ص ص 19 - 20.

² أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي ص 20.

المبحث الثالث: مبادئ البنية التحتية المالية

مبادئ البنية المالية التحتية هي المعايير الدولية للبنى التحتية، أي أنظمة الدفع، ودائع للاوراق المالية المركزية، وأنظمة التسوية الأوراق المالية والأطراف المقابلة المركزية والمستودعات التجارية، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية: (IOSCO)، صادرة عن CPMI، وهي جزء من مجموعة من PFMI ويعتبرها المجتمع الدولي ضرورة لتعزيز الاستقرار المالي والحفاظ عليه.

المطلب الأول: الإطار العام لمبادئ البنية المالية التحتية

أولاً: لمحة عامة عن مبادئ البنية التحتية المالية:

عرفت أنظمة الدفع وتسوية الأوراق المالية تطوراً كبيراً حيث قامت جل الدول تقريباً بإنشاء أنظمة مختلفة لمواكبة تزايد المعاملات المالية بين المتعاملين في القطاع المصرفي والمالي، وقد كان من الضروري وضع الأساس والمعايير المناسبة لضبط مسألة إنشاء هذه الأنظمة المختلفة ووضع الآليات التي تحمى من المخاطر التي تنتج عن العمليات المنجزة من خلال تلك الأنظمة.

وفي هذا الإطار قامت اللجنة الدولية لنظم الدفع والتسوية (cpss) في عام 2001 بوضع المبادئ الأساسية وقد لعبت هذه المعايير الدولية دوراً هاماً في الأسواق المالية، حيث سارعت عدة دول إلى إتخاذ التدابير اللازمة لتطبيقها داخليا على كل أنظمة الدفع لديها بالرغم من أن هذه المعايير أعدت بشكل أساسي لأنظمة الدفع ذات الأهمية النظامية، كما أن معايير أنظمة تسوية الأوراق المالية ساعدت بشكل كبير على توضيح علاقة التعاون التي يجب أن تكون بين المصرف المركزي وهيئة أسواق المال على مستوى كل بلد وضرورة تبادل البيانات الخاصة بالمعاملات المنجزة للتمكن من ضبط كل المخاطر التي قد تنتج عنها والتي قد تكون لها عواقب وخيمة على النظام المالي ككل.

وعلى نفس المنوال جاءت المعايير الخاصة بالطرف مقابل المركزي بالآلية المناسبة التي ساعدت الدول على تنظيم مسألة تسوية المعاملات المالية لديها من خلال وجود طرف مركزي قلل من مخاطر التسوية في حالة عدم قدرة أحد الأطراف المشاركة بالالتقاء بالتزاماته المالية الناتجة عن تلك التسوية.¹

إلا أن ظهور الأزمة المالية العالمية في عام 2008 وحالة عدم اليقين والزيادة في المخاطر في الأسواق المالية التي واكبت الأزمة بالإضافة إلى بروز الدور الهام والأساسي للبنية التحتية لأسواق المال التي من دونها لما كان من الممكن تنفيذ المعاملات المالية في ظل الأزمة، فطرت الحاجة إلى تطوير هذه المبادئ والحاجة لنظام حوكمة رشيدة وتقوية الإشراف على البنية التحتية للأسواق المالية.

¹ محمد يسر برنيه ، حفيظ ابريك، "مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وإطار الافصاح ومنهجية التقييم لهذه المبادئ"، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي أبو ظبي، 2014، ص 2.

هذا وقد كان من اهداف مراجعة وتطوير المبادئ أيضا تحقيق توصيات مجموعة دول العشرين ومجلس الاستقرار المالي اللذين دعوا إلى ضرورة تدعيم سلامة ومتانة الأسواق المالية، مؤكدين على ضرورة اعتماد التصفية المركزية لمنتجات التداول المباشر (OTC) ومشتقاته وكذلك الافصاح عن بيانات التداول الخاصة بهذه المنتجات من خلال استعمال سجل لحفظ البيانات.

وهكذا بدأت في عام 2010 كل من اللجنة الدولية لنظم الدفع والتسوية والمنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية عملية تقييم ومراجعة شاملة للمعايير مستفيدة من خبرة هيئات الاوراق المالية عملية تقييم ومراجعة شاملة للمعايير مستفيدة من خبرة عدد كبير من الخبراء في هذا الميدان ومن ردود المؤسسات الدولية الاخرى وقد كان التوجه خلال إعداد المعايير هو تغطية كل جزء من البنية التحتية لأسواق المال حيث تشمل ذلك كل من انظمة الدفع وأنظمة تسوية الاوراق المالية (SSS) وأنظمة الوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية CCP وأنظمة مراكز حفظ بيانات التداول TR³ كما تضمنت هذه المعايير الإرشادات الخاصة لمنتجات التداول المباشر (OIC) ومشتقاته.

وأخيرا سعت المؤسسات المشاركة أيضا إلى وضع الخطوط العريضة ومراجعة المسؤوليات المتعلقة بالجهات المعنية في التنظيم والرقابة والاشراف على انظمة البنية التحتية لأسواق المال.

وبشكل عام فقد حددت مبادئ البنية التحتية لأسواق المال (PFMI) متطلبات خاصة يمكن تنفيذها والتي تركز على متطلبات السلامة والكفاءة للحد من المخاطر النظامية وتعزيز عدا من القضايا الهامة والتي تتمثل فيما يلي:¹

- خطط التعافي او الانسحاب التدريجي المنظم؛
- الوصول العادل والمفتوح؛
- ترتيبات مستويات المشاركين؛
- الترابط والتوافقية .

وتتضمن المبادئ الجديدة توجيهات لمعالجة المخاطر والكفاءة في البنية التحتية لأسواق المال ، ومع وجود استثناءات قليلة لا تفرض أداة او ترتيب معين وقد توضح بعض المبادئ حيثما كان ذلك مناسباً الحد الأدنى من المتطلبات للمساعدة على احتواء المخاطر .

وقد صممت المبادئ ليتم تطبيقها بشكل كلي وذلك بسبب التفاعل الكبير فيما بينها حيث ينبغي أن تطبق المبادئ كمجموعة وليس على أساس مستقل، وتنطبق أغلبية هذه المبادئ على كل جزء من البنية التحتية بحيث يؤدي إلى وجوب أو عدم وجوب تطبيق المبادئ على مختلف أجزاء البنية التحتية لأسواق المال كما ان هذه المبادئ تعني بالدرجة

¹ محمد يسر برنيه ، حفيظ أبريك، مرجع سبق ذكره، ص 5.

الأولى بأجزاء البنية التحتية التي تصنفها السلطات داخل كل بلد لكونها ذات أهمية نظامية سواء أكانت محلية أو عابرة للحدود أو كونها تستعمل عملات متنوعة إلا أن السلطات قد تقرر تطبيقها على كل الانظمة لديها بغض النظر عن أهميتها النظامية وذلك لشمولية المبادئ وتحديدها للحد الأدنى من المتطلبات التي تضمن الأمن والسلامة والفعالية للأنظمة.

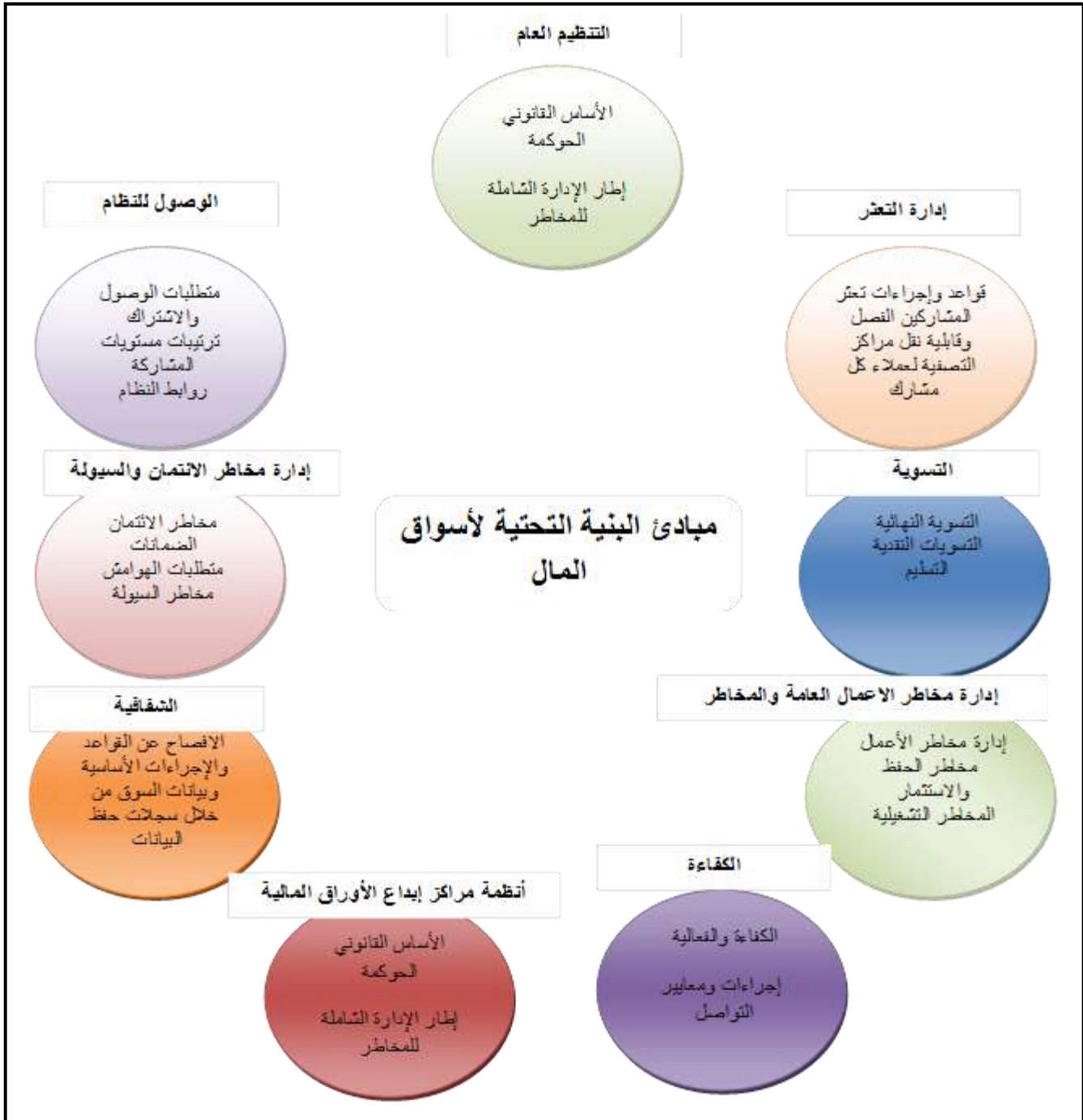
ثانياً- التصنيفات الخاصة بمبادئ البنية التحتية لأسواق المال:

تم تبويب مبادئ البنية التحتية لأسواق المال إلى تسعة أقسام واسعة النطاق تشمل العناصر الرئيسية الهامة في تصميم أمن وفعالية تشغيل البنية التحتية لأسواق المال FMI وجاءت الأسماء التسعة كما يلي:¹

1. التنظيم العام؛
2. إدارة مخاطر الائتمان والسيولة؛
3. التسوية؛
4. انظمة مراكز إيداع الاوراق المالية وتسوية القيم المتداولة؛
5. إدارة التعثر؛
6. إدارة المخاطر الأعمال العامة والمخاطر التشغيلية؛
7. الوصول للنظام؛
8. الكفاءة؛
9. الشفافية.

¹ محمد يسر برنيه ، حفيظ أبريك، مرجع سبق ذكره، ص 6.

شكل رقم (1-05): التصنيفات الخاصة لمبادئ البنية التحتية لأسواق المال



المصدر: صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، "مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وإطار الإفصاح ومنهجية التقييم لهذه المبادئ"، (2014) ص 07.

ثالثاً- مسؤوليات السلطات تجاه المبادئ الخاصة بالبنية التحتية لأسواق المال:

- حددت المعايير الجديدة للبنية التحتية لأسواق المال مسؤوليات السلطات المعنية كالمصارف المركزية وهيئات أوراق المال والسلطات الأخرى المعنية فيما يتعلق بمسألة الإشراف والرقابة على كل جزء من البنية التحتية لأسواق المال وذلك لضمان الاستعمال والتطبيق المتنافسين لهذه المبادئ على مستوى دول العالم.
- وتتلخص مسؤوليات السلطات تجاه مبادئ البنية التحتية لأسواق المال فيما يلي:
- ◀ **المسؤولية الأولى:** يجب أن يخضع كل جزء من البنية التحتية لأسواق المال للتنظيم والإشراف والرقابة بشكل فعال ومناسب من قبل السلطات ذات العلاقة؛
 - ◀ **المسؤولية الثانية:** يجب أن تتوفر للسلطات المعنية الصلاحيات والموارد اللازمة لتنفيذ مسؤولياتها بشكل فعال في التنظيم والرقابة والإشراف على أجزاء البنية التحتية لأسواق المال؛
 - ◀ **المسؤولية الثالثة:** يجب أن تقوم السلطات المعنية بالتعريف والإفصاح بوضوح عن سياساتها التنظيمية والرقابية والإشرافية بخصوص أجزاء البنية التحتية لأسواق المال؛
 - ◀ **المسؤولية الرابعة:** يجب على السلطات المعنية تبني مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وتطبيقها بشكل متسق؛
 - ◀ **المسؤولية الخامسة:** يجب على السلطات المعنية التعاون فيما بينها على المستوى المحلي ومع السلطات المشابهة على الصعيد الدولي في تعزيز سلامة وكفاءة البنية التحتية لأسواق المال.¹

المطلب الثاني: مبادئ البنية التحتية لأسواق المال PFMI:

أولاً- المبادئ الخاصة بالتنظيم العام:

- 1- **المبدأ الأول:** الأساس القانوني: يجب أن تكون للبنية التحتية لأسواق المال أساس قانوني متين وواضح وشفاف وقابل للتطبيق لكل الجوانب المادية الخاصة بأنشطتها وذلك في جميع الولايات القضائية ذات صلة.
- يعرف الأساس القانوني بأنه الإطار القانوني الخاص بالبنية التحتية لأسواق المال بالإضافة إلى الإجراءات والعقود الخاصة بها، واللوائح العامة كقوانين الملكية والتعثر المالي وقوانين السلطات التي تحكم البنية التحتية لأسواق المال من حيث التنظيم والإشراف والمراقبة ونهاية التسوية والمقاصة وترتيبات الضمانات، ويتمثل الغرض الرئيسي لمبدأ الأساس القانوني في ضرورة القيام بإدارة المخاطر القانونية التي يمكن أن تتعرض لها البنية التحتية لأسواق المال.
- 2- **المبدأ الثاني: الحوكمة:** يجب على البنية التحتية لأسواق المال أن يكون لديها ترتيبات حوكمة واضحة وشفافة تعزز سلامة وكفاءة هذه البنية وتدعم استقرار النظام المالي على نطاق واسع.

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، 2014، ص 09.

- يتمثل الغرض الرئيس لمبدأ الحكومة في وضع ترتيبات حكومة فعالة تعزز من سلامة وكفاءة البنية التحتية لأسواق المال مع الأحد في الاعتبار المصلحة العامة.

- التأكد من تصميم قواعد وإستراتيجية للبنية التحتية لأسواق المال بحيث تعكس مصالح المشاركين وأصحاب ذوي الصلة.¹

3- المبدأ الثالث: إطار الإدارة الشاملة للمخاطر: يجب على البنية التحتية لأسواق المال أن يكون لديها إطار متين وشامل لغدارة المخاطر القانونية والائتمانية والسيولة والعمليات وغيرها من المخاطر. وتتمثل الغرض الرئيس لمبدأ إطار الإدارة الشاملة للمخاطر في وجود رؤية متكاملة وشاملة لغدارة مخاطر البنية التحتية لأسواق المال .

الجدول رقم (1-01): إطار الإدارة الشاملة للمخاطر

أنواع المخاطر	المصادر المحتملة للمخاطر	مكونات إطار إدارة المخاطر
القانونية	المشاركون وعملائهم	تصميم البنية التحتية للسوق المالي
الائتمان	البنية التحتية لأسواق المال الأخرى	السياسات (بما في ذلك حوافز المشاركين)
السيولة	بنوك التسوية	الإجراءات
التسوية	مزودي السيولة	أنظمة المعلومات والتحكم
السمعة	مقدمي الخدمات	الرقابة الداخلية
الأعمال العامة		خطط التعافي والانسحاب التدريجي
الحفظ والاستثمار		المنظم
التشغيلية		
مستويات المشاركة الأخرى		

المصدر: صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، "مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وإطار الإفصاح ومنهجية التقييم لهذه المبادئ"، 2014، ص 07.

¹ محمد يسر برنية، حفيظ أبريك، مرجع سبق ذكره، ص 11.

ثانياً- المبادئ الخاصة بإدارة مخاطر الائتمان والسيولة:

1- المبدأ الرابع: مخاطر الائتمان: يجب على البنية التحتية لأسواق المال قياس ورصيد وإدارة بشكل فعال إنكشافها الائتماني على المشاركين وذلك الذي ينشأ على عمليات الدفع والمقاصة والتسوية، كما يجب على البنية التحتية لأسواق المال الحفاظ على موارد مالية كافية لتغطية إنكشافها الائتماني على كل مشارك بشكل كامل مع وجود درجة عالية من الثقة، بالإضافة إلى ذلك ينبغي على الوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية (CCP) ذات الأهمية النظامية لان تحافظ على موارد مالية إضافية كافية للتغطية.¹

والغرض الرئيسي لمبدأ مخاطر الائتمان في وضع حد أدنى من الموارد المالية التي يجب أن تحتفظ بها البنية التحتية لأسواق المال من أجل إدارة فعالة لمخاطر الائتمان .

2- المبدأ الخامس: الضمانات

يجب على البنية التحتية لا سواق المال التي تتطلب ضمانات لإدارة انكشافاتها الائتمانية او تلك الخاصة بالمشاركين فيها، أن تقبل بالدرجة الاولى الضمانات ذات مخاطر السوق والائتمان وسيولة منخفضة كما يجب عليها تحديد نسب الخصم.

ويتمثل الغرض لمبدأ الضمانات في قيام البنية التحتية لأسواق المال بتفضل الضمانات ذات المخاطر المنخفضة.²

3- المبدأ السادس: الهامش:

يجب على أطراف مركز المقاصة CCP تغطية إنكشافاتها الائتمانية المرتبطة بجميع معاملاتها وذلك عن طريق نظام الهامش فعال ومبني على أساس إدارة المخاطر والذي تتم مراجعته بانتظام.

والغرض الرئيسي لمبدأ الهامش في قيام الوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية بإستعمال نظام هامش فعال لتقليل من المخاطر.³

4- المبدأ السابع: مخاطر السيولة: يجب على البنية التحتية لأسواق الحال قياس ورصد وإدارة مخاطر السيولة لديها لشكل فعال والحفاظ على موارد سيولة كافية من جميع العملات المعمول بها في الأنظمة وذلك لتسوية التزامات الدفع خلال نفس يوم التسوية وبدرجة عالية من الثقة.

¹ أمانة مجلس محافظي المصارف المركزي ومؤسسات النقد، "إدارة مخاطر السيولة في نظم الدفع والتسوية اللحظية، للجنة العربية لنظم والتسوية" صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات، 2017 ص 10.

² صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، 2014، ص 17.

³ محمد يسر برنية، حفيظ أبريك، مرجع سبق ذكره، ص 15، 16.

ويتمثل الغرض الرئيسي لمبدأ مخاطر السيولة في وضع حد أدنى من الموارد المالية التي يجب أن تحتفظ بها البنية التحتية لأسواق المال لإدارة مخاطر السيولة .

ثالثاً- المبادئ الخاصة بالتسوية:

1- المبدأ الثامن: نهاية التسوية:

على البنية التحتية لأسواق المال توفير تسوية نهائية واضحة مؤكدة وذلك كحد أدنى بحلول نهاية تاريخ الاستحقاق وفي حالة الضرورة أو الأفضلية يجب توفير تسوية نهائية آتية أو خلال اليوم. والغرض الرئيسي لمبدأ نهاية التسوية يتمثل في كون البنية التحتية لأسواق المال مصممة لتوفير تسوية نهائية واضحة ومؤكدة للمدفوعات والحوالات وغيرها من الالتزامات المالية¹.

2- المبدأ التاسع: التسويات النقدية:

يجب على البنية التحتية لأسواق المال تنفيذ تسوياتها النقدية باستخدام أموال البنك المركزي عندما يكون ذلك متاحًا وعمليًا، وفي حال عدم إمكانية ذلك ينبغي على البنية التحتية لأسواق المال استخدام أموال البنوك التجارية وفرض رقابة صارمة على مخاطر السيولة والائتمان الناجمة عن هذا الاستخدام. ويتمثل الغرض الرئيسي لمبدأ التسويات النقدية من قيام البنية التحتية لأسواق المال بإجراء تسويات نقدية عن طريق استخدام أصول ذات مخاطر ائتمان وسيولة منخفضة².

3- المبدأ العاشر: التسليم المادي: يجب على البنية التحتية لأسواق المال أن تحدد بوضوح إلتزامات فيما يتعلق بتسليم السلع والأدوات المالية في شكلها المادي كما يجب تحديد ورصد وإدارة المخاطر المصاحبة للتسليم المادي. والغرض من هذا المبدأ يتمثل في تحديد المتطلبات الخاصة بإدارة المخاطر المتعلقة بإيصال أحد الأصول في شكلها المادي من قبل البنية التحتية لأسواق المال .

رابعاً- المبادئ الخاصة بسجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية وأنظمة تسوية القيم المتبادلة

1- المبدأ الحادي عشر: سجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية (CSDs):

يجب على سجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية ان يكون لديها القواعد والإجراءات المناسبة للمساعدة على ضمان نزاهة إصدارات الأوراق المالية وتقليل إدارة المخاطر المتعلقة بالحفظ الأمين ونقل ملكية الأوراق المالية كما يجب

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، 2014، ص 20.

² محمد يسر برنية، حفيظ أبريك، مرجع سبق ذكره، ص 21.

على سجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية الاحتفاظ بالأوراق المالية في شكل مجمد أو غير مادي لتسهيل نقل ملكيتها بواسطة قيود دفترية.

ويتمثل الغرض الرئيسي لهذا المبدأ في تحديد المتطلبات الخاصة بضمان نزاهة إصدارات الأوراق المالية وحسابات الأوراق المالية في سجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية.

- وجود قواعد وإجراءات مناسبة بما فيها الممارسات المحاسبية السليمة للحفاظ على حقوق مصدري ومالكي الأوراق المالية والحماية ممن أي إصدار أو شطب غير مرخص للأوراق المالية.
- منع السحب على المكشوف والأرصدة المدنية في حسابات الأوراق المالية
- الاحتفاظ بالأوراق المالية في شكل مجمد لتسهيل نقل ملكيتها بواسطة قيود دفترية بالإضافة إلى حماية الأصول من مخاطر باستخدام القواعد والإجراءات بما يتفق مع الإطار القانوني لسجلات الحفظ المركزي للأوراق المالية."

2- المبدأ الثاني عشر: أنظمة تسوية القيم المتبادلة: إذا كانت البنية التحتية لأسواق المال تقوم بتسوية التزامين مترابطين مثل (الأوراق المالية أو معاملات الصرف الأجنبي) فغنه يجب القضاء على المخاطر الرئيسية المتعلقة بتسوية القيم المتبادلة عن طريق ربط التسوية النهائية لأحد الالتزامين بإستكمال التسوية النهائية للإلتزام الآخر.

والغرض من هذا المبدأ يتمثل في القضاء على المخاطر الرئيسية لتسوية القيم المتبادلة من خلال إشتراك التسوية النهائية لأحد الالتزامين بناء على التسوية النهائية للإلتزام الآخر مثل: تسليم الأوراق المالية مقابل النقد dvp أو تسليم عملة مقابل أخرى pvp.

خامساً- المبادئ الخاصة بإدارة التعثر:

1- المبدأ الثالث عشر: قواعد وإجراءات تعثر المشاركين:

يجب على البنية التحتية لأسواق المال ان يكون لديها قواعد وإجراءات محددة وفعالة لإدارة تعثر المشاركين، كما ينبغي تصميم هذه القواعد والإجراءات لضمان إمكانية اتخاذ البنية التحتية لإجراءات في الوقت المناسب لاحتواء الخسائر وضغوط السيولة والاستمرار في الوفاء بالتزاماتها والغرض من هذا المبدأ هو التأكد من أن البنية التحتية لأسواق المال لديها قواعد وإجراءات مطبقة لمعالجة تعثر أحد المشاركين.¹

2- المبدأ الرابع عشر: الفصل وقابلية النقل: يجب على أطراف مقابل المركزي (مركز المقاصة ccp) أن يكون لديها القواعد والإجراءات التي تمكن من عملية الفصل والنقل لمراكز عملاء المشاركين والضمانات المقدمة إلى الوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية لتغطية هذه المراكز.

¹ صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 23-25.

والغرض من هذا المبدأ هو قيام مركز المقاصة بحماية أصول عملاء أي مشارك في حالات عسر أو تعثر هذا الأخير.

سادسا- المبادئ الخاصة بإدارة مخاطر الأعمال العامة والمخاطر التشغيلية

1- المبدأ الخامس عشر: مخاطر الأعمال العامة: يجب على البنية التحتية لأسواق المال تحديد ورصد إدارة مخاطر الأعمال العامة، والاحتفاظ بما يكفي من صافي الموجودات السائلة، الممولة من الأسهم لتغطية الخسائر المحتملة في الأعمال العامة حتى تتمكن من مواصلة عملياتها وخدماتها في حال تحقق الخسائر، علاوة على ذلك ينبغي أن تكون صافي الموجودات السائلة كافية في جميع الأوراق لضمان التعافي أو الانسحاب التدريجي المنظم للعمليات والخدمات المهمة والجرجة.

والغرض الرئيسي لهذا المبدأ يتمثل في تحديد وإدارة مخاطر أعمال البنية التحتية لأسواق المال، يتطلب لمواجهة الاحتفاظ بموارد كافية لغتوائتها من أجل الاستمرارية في العمل .

2- المبدأ السادس عشر: مخاطر الحفظ الأمن والاستثمار: يجب على البنية التحتية لسوق المال حماية الأصول الخاصة بها وأصول إلى هذه الأصول كما يجب أن تكون استثمارات البنية التحتية لأسواق المال في أدوات ذات مخاطر إئتمانية وسوقية ومخاطر سيولة متدنية.

والغرض من هذا المبدأ هو حماية أصول البنية التحتية لأسواق المال ولتحقيق ذلك لا بد من توفر المتطلبات التالية:

- حفظ الأصول الخاصة بالبنية التحتية والأصول المقدمة من المشاركين لي الجهات الخاضعة للتنظيم والإشراف التي لديها ممارسات محاسبة قوية وإجراءات الحفظ وضوابط داخلية قادرة إلى حماية هذه الأصول بالكامل.
- القدرة على الوصول الفوري إلى كل هذه الأصول عند الحاجة
- فهم الانكشافات الائتمانية للبنية التحتية على بنوك الحفظ مع الأخذ في الاعتبار المدى الكامل للعلاقة مع كل بنك منهم.¹

3- المبدأ السابع عشر: المخاطر التشغيلية: يجب على البنية التحتية لأسواق المال تحديد المصادر المحتملة للمخاطر التشغيلية على المستوى الداخلي والخارجي والتحقيق من آثارها من خلال استخدام الأنظمة والسياسات والإجراءات والضوابط المناسبة، كما ينبغي عند تصميم الأنظمة ضمان وجود درجة عالية من الثقة فيم مستويات الأمن والحماية والتشغيل وأن يكون لديها قدرة استيعابية كافية والغرض من هذا المبدأ هو تخفيف وإدارة المخاطر التشغيلية .

¹صندوق النقد العربي، المرجع سبق ذكره، ص 28.

سابعاً- المبادئ الخاصة بالوصول

1- المبدأ الثامن عشر: متطلبات المشاركة والوصول: ينبغي على البنية التحتية لأسواق المال أن يكون لها معايير موضوعية ومعلنة وقائمة على أساس تقييم المخاطر من أجل المشاركة العادلة والمفتوحة في الأنظمة. والغرض من هذا المبدأ هو قيام البنية التحتية لأسواق المال بالسماح بالوصول العادل والمفتوح لأنظمتها دون المساس بسلامتها وكفاءتها.

2- المبدأ التاسع عشر: ترتيبات مستويات المشاركة: يجب على البنية التحتية لأسواق المال تحديد ورصيد وإدارة المخاطر المادية المرتبطة بها والناشئة عن ترتيبات مستويات المشاركة المختلفة. والغرض من هذا المبدأ هو قيام البنية التحتية لأسواق المال بتحديد ومعالجة المخاطر المادية الناشئة عن المشاركين غير المباشرين (عملاء المشاركين).

3- المبدأ العشرون: روابط البنية التحتية لأسواق المال: يجب على البنية لأسواق المال التي تنشئ روابط مع واحدة أو أكثر من التي التحتية المماثلة الأخرى أن تحدد وتراقب وتدير المخاطر المتصلة بهذه الروابط. والغرض منها هو توضيح متطلبات إدارة المخاطر الخاصة بالاجراءات التعاقدية والتشغيلية التي تربط بين اثنين أو أكثر من البنى التحتية لأسواق المال إما مباشرة أو عن طريق وسيط.¹

ثامناً- المبادئ الخاصة بالكفاءة

1- المبدأ الواحد والعشرون: الكفاءة والفعالية: يجب على البنية التحتية لأسواق المال أن تكون كفؤة وفعالة في تلبية متطلبات المشاركين فيها والاسواق التي تخدمها. والغرض الرئيسي منها هو تشجيع الاستخدام الكفؤ لموارد البنية التحتية لأسواق المال وفعاليتها في تحقيق أهدافها وعليه يجب:

• أن تكون البنية التحتية لأسواق المال مصممة لتلبية احتياجات المشاركين والأسواق التي تخدم خاصة المتعلقة بترتيبات التصفية وهيكل التشغيل.

2- المبدأ الثاني والعشرون: إجراءات ومعايير الاتصال: يجب على البنية التحتية لأسواق المال تطبيق إجراءات ومعايير الاتصالات ذات الصلة والمتعارف عليها دولياً من أجل تسهيل تحسين الكفاءة في عمليات الدفع والمقاصة والتسوية والتسجيل.

¹ صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع نفسه، ص ص 31-34.

والغرض من هذا المبدأ يتمثل في تشجيع البنية التحتية لأسواق المال على تطبيق إجراءات الاتصال والمعايير الدولية للتقليل من التدخل اليدوي وتحسين الكفاءة والتخفيف من مخاطر وتكاليف مختلف المعاملات.

تاسعا- المبادئ الخاصة بالشفافية

1- المبدأ الثالث والعشرون: الإفصاح عن القواعد والإجراءات الأساسية وبيانات السوق

يجب على البنية التحتية لأسواق المال توفير قواعد وإجراءات واضحة وشاملة بالإضافة للمعلومات الكافية لتمكين المشاركين من فهم دقيق المخاطر والرسوم وأي تكاليف مادية أخرى قد تنتج على تلك المشاركة ويجب الإفصاح للعموم عن جميع القواعد والإجراءات ذات صلة والغرض من هذا المبدأ هو: يتمثل في وضع شروط الإفصاح عن المعلومات لمساعدة المشاركين الحاليين والمتوقعين على فهم المخاطر التي يتعرضون لها من المشاركة في البنية التحتية لأسواق المال ولتحقيق ذلك لابد من توفر المتطلبات التالية:

- الإفصاح عن وصف واضح لتصميم البنية التحتية لأسواق المال وعملياتها كذلك حقوق والتزامات البنية نفسها والمشاركين فيها بحيث يتمكن المشاركون من تقييم المخاطر التي قد يواجهونها جراء مشاركتهم.

2- المبدأ الرابع والعشرون: الإفصاح عن بيانات السوق من خلال مراكز حفظ بيانات التداول:

يجب على مراكز حفظ بيانات التداول توفير بيانات دقيقة وفي الوقت المناسب للسلطات المعنية وللعموم وذلك وفقا لاحتياجات كل منهم.

والغرض من هذا المبدأ هو الوضع توقعات لتوفير بيانات دقيقة وفي الوقت المناسب للسلطات المعنية.¹

المطلب الثالث: إطار الإفصاح ومنهجية التقييم لهذه المبادئ:

قامت اللجنة الدولية لنظم الدفع والتسوية والمنظمة الدولية لهيئات أوراق المال بإعداد إطار الإفصاح ومنهجية التقييم وذلك بالتزامن مع إطلاق المبادئ الجديدة الخاصة بالبنية التحتية للقطاع المالي في أبريل 2012.

ويهدف إطار الإفصاح إلى تبيان شكل ومضمون الإفصاح باتت أجزاء البنية التحتية لأسواق المال ملزمة به كما

جاء في المبدأ 23.

وتتم الاستفادة من منهجية التقييم وإطار الإفصاح من قبل كل الأطراف المعنية والمكونة من البنية التحتية لأسواق المال نفسها والسلطات المعنية والمقيمين الخارجين كل وفقا لاهتماماتها ومسؤولياتها فهذه المنهجية قد تستعمل من قبل البنية التحتية للقيام بتقييم ذاتي شامل أو جزئي من أجل تحديد الجوانب والتواقص التي يجب تعزيزها وإصلاحها.

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

كما أن المقيمين الخارجيين كصندوق النقد والبنك الدوليين يستعملون أيضا هذه المنهجية خلال تقييمهم لمدي إلتزام السلطات بمسؤولياتها في تعزيز الاستقرار المالي وذلك في إطار برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP).

أولا- إطار الإفصاح:

يكمن الهدف من إطار الإفصاح في تعزيز مبدأ الشفافية الشاملة بخصوص البنية التحتية لأسواق المال ونظام حوكمتها وإطار عملياتها وكيفية إدارتها للمخاطر ويدعم تواجد قدر كبير من الشفافية في السوق لتحقيق الأهداف الرئيسية للسياسية العامة للجهات الدولية .

ومن أجل إنشاء إطار مناسب للإفصاح أعدت الجهات الدولية نموذجا يمكن الاستعانة به من قبل السلطات المحلية على مستوى كل بلد ويتضمن هذا النموذج عدداً من الجوانب العمل على توفيرها من أهمها:¹

- ملخص عن النقط الرئيسية المفصّل عنها: ويتضمن ذلك لمحة موجزة عن البنية التحتية لأسواق المال، المشاركين فيها، إطارها القانوني والتنظيمي والمخاطر؛
 - ملخص عن التغيرات الرئيسية في البنية التحتية منذ آخر إفصاح: بما في ذلك ما يتعلق بالخدمات والتصميم والقواعد والبيئة التنظيمية للبنية التحتية؛
 - وصف الوظائف التي تؤديها البنية التحتية لأسواق المال: والأسواق التي تخدمها والبيانات الأساسية والإحصائيات المتعلقة بأدائها فيما يتعلق بالخدمات والعمليات التي تقوم بها بالإضافة إلى وصف موجز عن الإطار التنظيمي للبنية التحتية وإطارها القانوني؛
 - عرض شامل عن كل مبدأ قابل للتطبيق على البنية التحتية: مع تفاصيل كافية للتمكن من فهم النهج المتبع من قبل البنية التحتية للتقيد بالمبدأ .
- ومن أجل ضمان إفصاح شفاف وصحيح للمعلومات الخاصة بالبنية التحتية فإن هذه الأخيرة مطالبة بمراجعة أجوبتها المفصّل عنها مرة كل سنتين أو كلما جري هناك تغير مهم على مستوى أنظمتها.

ثانيا- منهجية التقييم الخاصة بمبادئ البنية التحتية لأسواق المال:

يمكن الهدف من وضع هذه المنهجية في مساعدة البنية التحتية والسلطات والمسؤوليات المالية الدولية على تقييم مدى تطبيق البنية التحتية للمبادئ الجديدة وقد تم تصميم هذه المنهجية لتغطية كل أجزاء البنية التحتية وهي: نظم الدفع ذات الأهمية النظامية، وسجلات الحفظ المركزي ونظم تسوية الأوراق المالية والوسيط المركزي لتسوية معاملات الأسواق المالية وسجلات التداول.

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 40.

- 1- **تحديد النطاق المناسب لتقييم:** ينبغي أن يشمل نطاق التقييم تحديد أي جزء من أجزاء البنية التحتية لأسواق المال وكذا العمليات والخدمات المقدمة التي سيكون من الواجب تقييمها، بالإضافة إلى تحديد المبادئ المفروض إعتماؤها وفقاً لنوعية وخصوصية البنية التحتية .
- 2- **جمع الحقائق بشأن كل الاعتبارات الرئيسية القابلة للتطبيق:** يجب على المقيمين جمع ما يكفي من الحقائق ليكونوا قادرين على تطوير الاستنتاجات الرئيسية بخصوص تطبيق كل مبدأ على البنية التحتية وقد تتم في هذا الإطار، إعداد أسئلة لمساعدة المقيمين للقيام بذلك وتحديد مدى تقييد البنية التحتية بالمبادئ.
- 3- **تطوير الاستجابات الرئيسية بشأن تطبيق كل مبدأ:** تبرز الاستجابات الرئيسية قناعة المقيم حول مدى تقييد البنية التحتية بمبدأ معين: وينبغي توفير هذه الاستبدالات على شكل تقرير موجز يتضمن الحقائق التي تم تجميعها من قبل المقيمين.
- 4- **تحديد تصنيف لكل مبدأ:** يوفر إطار التقييم بعض التوجيهات حول كيفية تحديد التصنيف المناسب لمدى التقييد بكل مبدأ وقد تبين المؤسسات المالية الدولية واعتمده في أعمالها، ويرتكز هذا التصنيف على مدى الخطورة والحاجة الملحة من أجل معالجة القضايا المنيرة للقلق التي تم تحديدها من قبل المقيمين وقد جاء كالتالي¹:

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 43-44.

جدول رقم (1-02): تصنيف تطبيق المبادئ

تقيدت البنية التحتية بالمبدأ كل التفرات وأوجه القصور التي تم تحديدها ليست من القضايا المثيرة للقلق، وهي ذات أهمية ضعيفة وذات طبيعية بحيث يمكن لإدارة البنية التحتية معالجتها في سياق أعمالها الاعتيادية.	متوافق كلياً
تقيدت البنية التحتية بالمبدأ وقد حدد التقييم واحدة أو أكثر من القضايا المثيرة للقلق وبنبغي على إدارة البنية التحتية معالجتها خلال جدول زمني محدد.	متوافق بشكل إجمالي
تقيدت البنية التحتية جزئياً بالمبدأ وقد حدد التقييم واحدة أو أكثر من القضايا المثيرة للقلق التي يمكن أن تصبح ذات خطورة إذا لم يتم معالجتها على وجه السرعة ويجب على إدارة البنية التحتية إيلاء الأولوية القصوى لمعالجة هذه القضايا.	متوافق جزئياً
لم تنفيذ البنية التحتية بالمبدأ أو قد حدد التقييم واحدة أو أكثر من القضايا المثيرة للقلق ذات خطورة والتي تستدعي إتخاذ إجراءات فورية لذا ينبغي على إدارة البنية التحتية إطاء الأولوية القصوى لمعالجة هذه القضايا	غير متوافق
لا ينطبق المبدأ على نوعية البنية التحتية التي يجري تقييمها بسبب الخصائص القانونية والمؤسسية والهيكلية أو غيرها	لا ينطبق

المصدر: صندوق النقد العربي (2014)، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، "مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وإطار

الإفصاح ومنهجية تقييم هذه المبادئ"، ص 47-48

ومن أجل تحديد التصنيف المناسب لمدى التقييد بكل مبدأ ينبغي الاسترشاد بالتوجيهات التالية:

- يجب أن يعكس التصنيف الظروف القائمة أثناء عملية تقييم البنية حيث يتم تحديد التصنيف بناء على الاستنتاجات الرئيسية للمقيمين فيما يخص نوع أو تأثير المخاطر والقضايا المرتبطة بالتفرات وأوجه القصور ولا ينبغي أن تؤثر خطط التطوير الحالية أو المستقبلية على الأحكام بخصوص مدى التعقيد بالمبادئ؛
- بعد التأكد من قابلية المبدأ للتطبيق يجب على المقيمين تحديد ما إذا كان التقييد بالمبدأ كاملاً وبالتالي يكون التصنيف هو "متوافق كلياً"¹

6- تحديد الإطار الزمني المناسب لمعالجة القضايا المثيرة للقلق: ينبغي أن يتضمن التقرير النهائي للتقييم تحديداً واضحاً للقضايا المثيرة للقلق التي تحتاج إلى معالجة إن وجدت وإشارة إلى الإطار الزمني المناسب.

7- إعداد تقرير التقييم: أعدت المؤسسات الدولية المعنية نموذجاً للتقرير الخاص بتقييم جزء معين من البنية التحتية وفقاً للمبادئ الجديدة، كما أعدت نموذجاً آجر للتقرير الخاص بتقييم كامل للبنية التحتية في كل بلد استناداً للمبادئ الجديدة ومسؤوليات السلطات المعنية في ذلك البلد.

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 48.

ثالثاً- منهجية تقييم مسؤوليات السلطات:

تسعى هذه المنهجية لتوضيح كيفية تقييم تقييد السلطات المعنية على مستوى كل بلد بمسؤولياتها الجديدة تجاه البنية التحتية لأسواق المال وذلك لمساعدة السلطات المحلية والمؤسسات المالية الدولية ويمكن استخدام هذه المنهجية لتقييم السلطات إما بشكل فردي أو بصفة جماعية وقد اعتمد كل من صندوق النقد والبنك الدوليين هذه المنهجية في تقييمها للسلطات.

وترتكز منهجية تقييم مسؤوليات السلطات على نفس المراحل الست المتبعة في إطار منهجية تقييم المبادي الجديدة ويمكن تلخيصها في:

- 1- تحديد النطاق المناسب لتقييم: ينبغي على المقيمين النظر بعناية في النطاق التقييم كما يجب إبلاغ السلطات التي يتم تقسمها بما يندرج تحت هذا النطاق من مسؤوليات وذلك خلال وقت كافي قبل موعد التقييم.
- 2- جمع الحقائق بشأن كل الاعتبارات الرئيسية: يجب على المقيمين جمع الحقائق الكافية من أجل تطوير الاستنتاجات الرئيسية حول كل مسؤولية وقد تم إعداد أسئلة لمساعدة المقيمين للقيام بذلك وتحديد مدى احترام السلطات لمسؤولياتها.
- 3- تطوير الاستنتاجات الرئيسية حول إحترام كل مسؤولية: تحدد الاستنتاجات الرئيسية فناعة المقيم حول مدى إحترام السلطة المقيمة للمقصود من المسؤولية وينبغي توفير هذه الاستنتاجات على شكل تقرير موجز يتضمن الحقائق التي تم تجميعها من قبل المقيمين.
- 4- تحديد تصنيف لكل مسؤولية: يتضمن إطار التقييم بعض التوجيهات حول كيفية تحديد التصنيف لكل مسؤولية وتقوم المؤسسات المالية الدولية بالاستعانة بإطار التقييم هذا في عملها لاسيما في سياق برنامج تقسيم القطاع المالي (fsap)
- 5- تحديد الإطار الزمني المناسب لمعالجة القضايا المثيرة للقلق:
- 6- إعداد تقرير التقييم: أعدت المؤسسات المالية الدولية المعنية نموذجاً للتقرير عن تقييم مسؤوليات السلطات المعنية.¹

¹صندوق النقد العربي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، مرجع سبق ذكره، ص 54.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تطرقنا إليه نستخلص أن وجود نظام مالي يتسم بقدر من الكفاءة من شأنه أن يخفض من تكلفة الإقراض والاقتراض والمخاطرة ويشجع الإدخار ويضمن التخصيص الجيد للموارد المالية، وكلما كان النظام المالي أكثر تطوراً ومتانة زادت مساهمته في تعزيز النمو الاقتصادي، كما ساهمت نظم البنية المالية التحتية في تحسين إجراءات الدفع والتحصيل في الكثير من الدول المتقدمة والنامية مما أدى إلى التقدم في مجال الإيداع المركزي للأوراق المالية. إن مواصلة التحسينات والإصلاحات في مجال البنية المالية التحتية، لاسيما يتعلق بامتثالها للمعايير الجديدة ستكون لها تكاليف في الوقت والأموال لقطاع الخدمات المالية، لكن ستكون هناك أيضاً فوائد تفوق بكثير تلك التكاليف لصالح جميع أصحاب المصالح، ولقد أصبح من الضروري مواصلة الاستثمار في البنى التحتية المالية، الشيء الذي سيضمن أن خدماتها للنظام المالي والاقتصادي ككل ستكون شكل جيد في المستقبل.

الفصل الثاني:
الإستقرار المالي بين
مساعي الحفاظ عليه وتحديات تحقيقه

تمهيد:

لقد احتلت دراسة الحفاظ على الاستقرار المالي في العقود الماضية مركز الصدارة ضمن الاهتمامات الرئيسية لكل الجهات الحكومية والمالية والاقتصادية، سواء أفراد أو مؤسسات علي المستوى المحلي أو الدولي، وأصبحت محط أنظار البنوك المركزية وأهم أولويات وأهداف صانعي السياسات في مختلف أنحاء العالم وذلك نتيجة للتطورات والتحويلات التي تعرض لها القطاع المالي، وما رافقتها من عدة مخاطر كبيرة أثرت على السلامة المالية لأكثر من دولة، فظهرت العديد من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية والتي اعتادت جميعها علي اصدار تقارير دورية عن الإستقرار المالي، حيث خصصت جوانب من نشاطها سواء من الناحية القانونية أو الرقابية أو الإشرافية وذلك من أجل البحث فيه ودراسته والسعي لتحقيقه والحفاظ عليه .

وللإمام بجوانب هذا الفصل إرتأينا إلي تقسيم فصلنا الي ثلاث مباحث كالتالي :

المبحث الاول :ماهية الإستقرار المالي وعلاقتها بالبنى المالية التحتية.

المبحث الثاني : أسباب ومظاهر عدم الإستقرار المالي وآلية العمل لتحقيقه

المبحث الثالث :البنك المركزي والحفاظ على الإستقرار المالي

المبحث الاول : ماهية الإستقرار المالي وعلاقتها بالبنى المالية التحتية

شهد النظام المالي توسعا تجاوز في وتيرته التوسع في الاقتصاد الحقيقي، وتغييرا كبيرا في عناصر الاصول المالية، وأصبح نظاما أكثر تعقيدا وزادت مخاطر العدوي مما استوجب أن يكون الحفاظ على الاستقرار المالي هدفا أساسيا لدي البنوك فيعد الاستقرار المالي مؤشر مهم في آليه عمل البنوك بشكل عام، فهو تجنب وقوع الازمات المصرفية وكذلك كفاءة الموارد المالية و الاقتصادية وتوزيعها جغرافيا فهو الحالة التي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها علي الاستمرار في أداء المهام بدون الحاجة الي المساعدة الخارجية.

المطلب الاول: مفهوم الإستقرار المالي

أولا: تعريف الإستقرار المالي

يعد منشأ الإستقرار المالي الى "الاتفاقية المؤسسة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) سنة 1960، وصار هذا المفهوم جزءا لا يتجزأ من الصيرفة المركزية، رغم أن هذا المصطلح عرف بالتأكيد خلال أزمة الكساد العظيم و ما بعدها إلا أن دوره كان صغيرا خلال أزمة برونوودز المعروف بتنظيمه العالمي، ومع بداية الأزمة المالية العالمية 2008 أصبح الاستقرار المالي وظيفة أساسية للبنوك المركزية¹

حيث تعددت الجهات الاقليمية والدولية التي تسعى لتحقيق الاستقرار المالي وهو ما ترتب عليه عدم وجود اتفاق على تعريف وحيد له، حيث تضمنت الادبيات الاقتصادية مفاهيم متعددة للاستقرار المالي، وفيما يلي عرض لمجموعة من التعاريف الشائعة لعدم الإستقرار المالي والاستقرار الماليين:

1 - تعريف الإستقرار المالي في الادبيات الإقتصادية :

التعريف الأول : حسب مشكين (Mishkin) 1997 "يعد النظام المالي مستقرا في حالة قدرته علي التأمين بشكل دائم و يسير أي التخصيص الأمثل للمدخرات ضمن البدائل المختلفة للإستثمارات"².

في حين عرف حالة عدم الاستقرار بأنها "الحالة التي يصبح عندها القطاع المالي غير قادر علي القيام بوظيفته بصورة كاملة كوسيط مالي تتدفق من خلاله الموارد المالية من أصحاب رؤوس الاموال الي طالبيها لإستغلال الفرص السعرية الممكنة"³

stability and risk ,con-line chapters : global Financial systems:(novembre 2016),¹Jon danielsson version 4.1,systemic risk centre london school of economics , pearsonenited kingdom <http://www.globalfinancialsystems.org/files/danielsson-on-line-book-chapters.pdf>

² أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الإقتصادي ، الطبعة الأولى ، دار الراية للنشر و التوزيع ، الأردن 2013 ص 120 .

³ أحمد شفيق الشاذلي ، مرجع سبق ذكره ص 12 .

التعريف الثاني: أما دافيز (Davis) فقد عرف حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي يزيد فيها حدوث الأزمات، وهي الحالة التي يشهد القطاع المالي إنهما كبريا يحول دون قيامه بخدمات المدفوعات والتسوية وتوجيه الإئتمان إلى الفرص الإستثمارية المنتجة والفعالة"

التعريف الثالث : و من وجهة نظر tarikbennani و آخرون (2017) يعرف الاستقرار المالي بـ"حالة النظام المالي التي يبدي فيها هذا الأخير مرونة تجاه حلقات من الاجهاد المالي أو صدمات حقيقية .في شكله المثالي ،يسمح هذا الإستقرار أيضا بتخصيص أمثل للموارد ،تمويل مُرضي للإقتصاد وتقييم صحيح للمخاطر وأسعار الأصول المالية"¹

التعريف الرابع : ويرى Danniellsson (2016) أن الإستقرار المالي يشير إلى "السياسات الرامية إلى التخفف من حدة التقلب المالي، ومنع الأزمات أو إحتواء الخطر النظامي، والحفاظ على أداء الأسواق المالية بكفاءة وحل الأزمات المالية".²

التعريف الخامس: يشير Andrew Crockett إلى ضرورة التفرقة بين مفهومين للإستقرار المالي وهما إستقرار المؤسسات واستقرار الأسواق، حيث تعتبر البنوك في مقدمة المؤسسات المكونة للقطاع المالي، فإن إستقرار القطاع يتحقق عندما تزيد الثقة في أداء المؤسسات البنكية، والتي تعد من وجهة نظره الركيزة الأساسية التي يعول عليها في نجاح القطاع المالي في القيام بدور الوساطة المالية .وعليه، فإن حدوث تراجع في الثقة بالجهاز البنكي يعني ليس فقط حدوث اضطراب بأحد المكونات الرئيسية للنظام المالي، بل قد يمتد أثر هذا الإضطراب لينعكس في انهما قطاع المؤسسات والاسواق في ذات الوقت .

وبوجه عام فإن الإستقرار المالي من وجهة نظر Crockett يتمثل في "الحالة التي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الإستمرار في أداء المهام المنوطة بها دون الحاجة الي مساعدة خارجية، وقيام المتعاملون بالأسواق الرئيسية بإجراء معاملاتهم بقدر من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة، وبحيث لا تشهد أسعار هذه المنتجات تغيرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها" مع ثبات العوامل الأخرى دون تغيير". يعكس هذا التعريف التركيز على الوساطة المالية والأسواق، ويتجاهل الدور الذي تلعبه أنظمة الدفع والسياسة النقدية في التأثير على الاستقرار المالي.³

التعريف السادس: وفي المقابل يرى (Padoaschiopp) أن الإستقرار المالي يتحقق عندما يكون القطاع المالي قادرا علي إمتصاص الصدمات، ودون التخلي عن القيام بدوره في تخصيص المدخرات وتوجيهها للفرص الإستثمارية ،والقيام بعمليات المدفوعات بالإقتصاد، ويعكس هذا التوجه في تحليل مفهوم الإستقرار المالي التركيز علي الوظيفة الرئيسية للنظام

¹ د بوقفة نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص160.

² Jon danielsson,(novembre 2016):op.cit ,p 458.

³ أحمد شفيق الشاذلي ، مرجع سبق ذكره ص 13.

المالي، والمتمثلة في توظيف الموارد المالية وتقديم خدمات المدفوعات، والتي تعد المقوم الأساسي لعملية الوساطة المالية، حيث ينعكس أي اضطراب فيها سلبيًا على الأنشطة الاقتصادية بوجه عام وليس على النظام المالي وحده.

2- تعريف الإستقرار المالي من وجهة نظر بعض البنوك المركزية:

التعريف الأول: في حين يتبنى مجلس الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي وجهة نظر أخرى مفادها حالة عدم الإستقرار المالي هي الحالة التي تتسم بوقوع ثلاث ظواهر رئيسية متتالية في إنحراف أسعار مجموعة من الأوراق المالية الأكثر أهمية على أسعارها التي تتلاءم مع مقومات التحليل الأساسي للمؤسسات المالية المصدرة لهذه الأوراق، و حدوث تشوه في اتجاهات الإئتمان علي المستوي المحلي والعالمي وهو ما يؤدي الي تركيز الإئتمان و تزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد والإنحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الإنفاق عن المستوي التوازي مما يقلص فرص النمو الإقتصادي .

التعريف الثاني: كما عرف البنك المركزي الألماني الإستقرار المالي بأنه "حالة التوازن التي يتمكن من خلالها النظام المالي من القيام بوظائفه الإقتصادية والأساسية، والتي تتمثل في تخصيص الموارد الإقتصادية و موازنة المخاطر وتسوية المدفوعات بالكفاءة اللازمة و القدرة علي الاستمرار في أداء هذه الوظائف بصورة مناسبة حتي مع وجود بعض الصدمات، أو الحالات التي تستلزم تغيرات هيكلية كبيرة .

التعريف الثالث: يري بنك التسويات الدولية أن حالة الإستقرار المالي بكونها الحالة التي ينبغي فيها وجود أية عوامل من شأنها إحداث تقلبات مفاجئة و غير مبررة في أسعار الأصول المالية، أو التأثير علي مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة التزاماتها التعاقدية.¹

ومن جهة أخرى يعرف الإستقرار المالي علي أنه القدرة علي تحقيق الاستقرار في كل عناصر القطاع المالي بصورة متوازنة، و يتكون القطاع المالي من ثلاث عناصر أساسية تتمثل في:

- المؤسسات المالية ومكوناتها من (البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى)؛
- الأسواق المالية تتمثل في (أسواق رأس المال و أسواق النقد)؛

¹ د. أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 13- 16.

- البنية التحتية والتي تتمثل في (الأطر التنظيمية والقانونية ونظم الدفع والمحاسبة) .
- كفاءة البنية التحتية الرقابية؛
- كفاءة الأسواق المالية؛ كما أن الإستقرار المالي يعني أن المكونات الرئيسية للنظام المالي قادرة علي استيعاب الإضطرابات السلبية بشكل مشترك بحيث :
- يسهل النظام المالي إعادة توزيع الموارد المالية بصورة سلسة و فعالة من المدخرين إلى المستثمرين؛
- يتم تسعير المخاطر المالية و تقييمها بشكل معقول؛
- تتم إدارة المخاطر بكفاءة .¹

ثانياً: أسس الإستقرار المالي وعدم الإستقرار المالي

1 - أسس الإستقرار المالي

يمكن تلخيص أهم أسس الإستقرار المالي علي النحو التالي²:

- عادة ما تكون مؤسسات النظام المالي مستقرة، إذا ما توفر لديها درجة عالية من الثقة فيقدرتها علي الوفاء بإلزاماتها باستمرار و دون مساعدة خارجية، وتكون الأسواق المالية مستقرة إذا تمكن المشاركون فيها من التعامل بثقة مع أسعار الأدوات المتداولة فيها، والتي لا تتغير على المدى القصير إذا لم تحدث تغيرات في العوامل الأساسية؛
- الهدف من الحفاظ على إستقرار النظام المالي هو تجنب الإضطرابات فيه والتي من شأنها أن تسبب أضرار وتكاليف يتحملها الإقتصاد الحقيقي .

شروط الإستقرار المالي: من خلال ما سبق نستخلص الشروط التالية الواجب توفرها لتحقيق الإستقرار المالي:

- استقرار نقدي متمثلاً في إنخفاض نسبة التضخم، وإستقرار أسعار الصرف ؛
- معدلات عمالة أو تشغيل طبيعية؛
- ثقة في المؤسسات والأسواق المالية العالمية في الاقتصاد؛
- عدم وجود تقلبات حادة في أسعار الأصول المالية أو الحقيقية في الاقتصاد: شرط تحقق الإستقرار

¹ نازك حامد الهاشمي ، الإستقرار المالي، مقال متوفر علي الرابط www.suodanile.com أطلع عليه بتاريخ 2022/04/24؛ 15:38

² ناصر عبد الكرم وآخرون ، الدور الإقتصادي لمؤسسات الإقراض المتخصصة وأثرها على الاستقرار المالي الفلسطيني، ورقة بحثية، السلطة النقدية الفلسطينية ، فلسطين ، شباط ، ص ص 13-14.

- المالي يتمثل في أن يكون النظام المالي قادر على تحمل الصدمات دون أن يعطي فرصة لتراكم التشوهات التي تعوق تكوين المدخرات لإستثمار الفرص في الإقتصاد، مع توفر القدرة لدى هذا النظام على امتصاص الصدمات عند حدوثها، والإستمرار في أداء وظائفه الاساسية بدرجة عالية من التأكد؛
- من أهم الشروط التي تحافظ على الإستقرار المالي شرط تقوية التشريعات والممارسات و أدوات الرقابة المصرفية وكذلك من خلال تقوية الرقابة على المخاطر والحد من التركزاتالإئتمانية، وعلي الحكومة الإرتقاء بممارستها لدى مؤسساتها البنكية من خلال التأكد من استقلالية الإدارة وتحسين الإفصاح المالي.

2- أسس عدم الإستقرار المالي

وتتمثل أهم هذه الأسس فيما يلي :

عدم الإستقرار قد يؤدي إلي تزايد خطر وقوع أزمة مالية والتي تعني شللا تصاعديا في النظام المالي وعدم القدرة على توفير خدمات المدفوعات أو توفير الإئتمان بشروط عادلة لتشجيع الإستثمار المنتج .
عدم الإستقرار هو حالة تتسم بالخصائص التالية:

- تباين غير طبيعي بين الأسعار الفعلية والأسعار العادلة للأصول المالية والحقيقية؛
- تشوه كبير في أداء السوق المالي وقلة توافر الإئتمان محليا؛
- انحراف كبير في الإنفاق الكلي عن قدرة الإقتصاد على الإنتاج؛
- يحدث عدم الإستقرار المالي عندما تهدد الأوضاع في الأسواق المالية أداء الإقتصاد الكلي والجزئ من خلال تأثيرها علي سلامة عمل النظام المالي؛
- عدم الإستقرار المالي يعبر عن الأزمات المالية التي تواجهها الأسر، او الشركات أو الحكومات وهذه الأزمات مجتمعة تشكل خطر على مؤشرات الإقتصاد الكلي.¹

ثالثا: أهمية الإستقرار المالي :

ان النظام المالي العالمي يلعب دورا حاسما في الإقتصاد من خلال تمكين عملية الوساطة المالية التي تسهل عملية تدفق الأموال بين المقترضين والمدخرين، وهذا بدوره يتضمن كفاءة تخصيص الموارد المالية من أجل تعزيز النمو الاقتصادي والإستقرار المالي. وإن تعزيز والحفاظ على الإستقرار المالي والنقدي هو واحد من النوايا الاولية من البنوك المركزية، نظرا

¹ ناصر عبد الكريم وآخرون، مرجع سبق ذكره ، ص 14.

لطبيعة المساهمة لإقتصاد سليم، والبنوك المركزية تهدف أيضا وبشكل عام للحفاظ على سلامة وصحة المؤسسات المالية ومتانة البنية التحتية المالية ومواجهة الاضطرابات والاختلالات التي تواجه الإقتصاد .
وعليه تكمن أهمية الاستقرار المالي في:

- إن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الإقتصاد، فقد أشار تقرير منتدى الإقتصاد العالمي الذي صدر مطلع عام 2008 م وحمل عنوان "المخاطر العالمية 2008"، إن النظم المالية المضطربة تمثل تحديا كبيرا يؤثر على استقرار الإقتصاد العالمي، لهذا فقد طالب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر و تحسين حوكمة النظام المالي العالمي من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر¹.

¹ أحمد مهدي بلواني، البنوك الإسلامية والإستقرار المالي ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للإقتصاد الإسلامي، مجلة 21 العدد 2، 2008 ص 82.

- غيابا لاستقرار المالي وُثر على النمو الاقتصادي، ففي كل تداعيات أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من أمريكا وامتدت إلى غيرها، فمن خلال هذه الأزمة تأثر النمو الاقتصادي وأشار صندوق النقد الدولي أنه كلما زادت الازمات تقلبا وطالت فترتها كلما اثرت على النمو الاقتصادي حيث يتراجع ويقل معدل النمو كلما حدثت الازمات، حيث يبين أن في أزمة الرهن العقاري بدأت معدلات النمو بالانخفاض؛
 - عدم الاستقرار اثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي هذا أدى إلى حدوث مشاكل اقتصادية وهي حالة الانكماش وهذا يتسبب في ما بعد بمشكلة جديدة وهي ارتفاع معدلات البطالة؛
 - ❖ يؤدي استقرار النظام المالي دورا مهما في استدامة النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة، كما يساهم في توجيه مدخرات الأفراد والشركات نحو الاستثمارات المنتجة من خلال عملية الوساطة المالية، وقد أكدت الأزمة المالية أهمية دور البنوك المركزية والهيئات المالية التنظيمية والرقابية الأخرى في الحد من تراكم المخاطر النظامية وزيادة المرونة في النظام المالي، وذلك نتيجة توفر المؤسسات المالية ذات الملاءة المالية العالية، وتطبيق أفضل الممارسات والمبادئ المصرفية والإشرافية الدولية؛¹
 - نتائج الإضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة، الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وممتدة لسنوات بعد حدوثها التي أصابت تركيا عامي 2001، 2002 ثم أزمة الرهن العقاري سنة 2008 وأزمة الديون السيادية التي عاشها الإتحاد الأوروبي تحديدا اليونان إلا نماذج من أمثلة كثيرة و ممتدة عبر تاريخ طويل لم تتعدى فيه دورة حدوثها الواحدة تلوي الأخرى أكثر من عشر سنوات، كما يذكر مؤرخو و محللو الأزمات المالية الذين توصلوا إلى نتيجة مفادها أننا نحاول تحقيق الإستقرار لنظام هش بطبيعته وغير مستقر ومعرض للأزمات المالية.
- نتيجة لما سبق ذكره وغيره من الإضطرابات المالية، فقد أصبح أمر تحقيق الإستقرار المالي يحتل الصدارة ضمن الإهتمامات الرئيسية التي تشغل بال واعمال واجتماعات الجهات المعنية من أفراد ومؤسسات على المستوى العالمي.²

¹ بهوري نبيل، مقترحات اتفاقية بازل 3 للوقاية من الأزمات المالية البنكية لتعزيز استقرار النظام المالي في ظل الإطار العملي الجديد، مجلة اقتصاديات المال والأعمال العدد السابع، جامعة خميس مليانة الجزائر، سبتمبر 2018، ص 203.

² أحمد مهدي بالواقي، مرجع سبق ذكره ص 92.

المطلب الثاني: أهداف وتحديات الإستقرار المالي

أولاً: أهداف الإستقرار المالي

هناك مجموعة من الأهداف يمكن حصرها فيما يلي:¹

- يهدف الإستقرار المالي إلى التقليل من المخاطر النظامية التي ظهرت أهميتها مع تكرار الأزمات المالية و يعرف صندوق النقد الدولي المخاطر النظامية علي أنها مخاطر توقف عملية توفير الخدمات المالية الناتجة عن تعطل أحد أو كل قطاعات النظام المالي (كأسواق المال أو القطاع المصرفي) و الذي يؤدي إلى العدوى المالية بين القطاعات المالية والحقيقة الأخرى المحلية والعالمية ؛
- تعزيز الإستقرار المالي علي مستوي الجهاز المالي ككل وليس فقط مستوى المؤسسات الإنفرادية للجهاز المصرفي بهدف تعزيز قدرة الجهاز المصرفي والمالي علي تحمل الصدمات من خلال تحليل ودراسة أهم العوامل والقطاعات التي تؤثر علي الإستقرار المالي؛
- الوصول إلي قطاع مالي يسهم في تحقيق النمو الإقتصادي المرتفع والمستدام، وتناسب مؤشرات الأداء به مع المؤشرات مع المؤشرات الاقتصادية الكلية، وتعمل فيه الأسواق العالمية بكفاءة مع الإلتزام بالقواعد الاحترازية لتعاملات المؤسسات المالية، ويتمتع ببنية تحتية ذات كفاءة عالية تحظى بثقة المتعاملين؛
- تشجيع اعتماد سياسات وقائية وأخرى علاجية في الوقت المناسب لتفادي عدم الإستقرار المالي، مع تعزيز القدرة على استعادة الإستقرار الى النظام المالي في حالة فشل التدابير الوقائية والعلاجية في الحد من إمكانية انتقال الصدمات من القطاع المالي للقطاع الحقيقي والعكس؛
- تمكين صانعي السياسات و متخذي عنها القرارات من الوقوف على مواطن الضعف المحتملة في وقت أبكر قبل حدوث انفجار فقاعة سعرية يترتب عنها تصحيح جبيري للأسعار القائمة للأصول بشقيها العيني والمالي، أو قد يترتب على دورة الأعمال حدوث تصحيحات ذاتية من شأنها أن تسفر عن انخفاضات مفاجئة كبيرة في الأسعار، يترتب عنها حدوث مشاكل داخل المؤسسات المالية، أو حالات توفيق في البنية التحتية المالية.

¹ الرياض الاقتصادي، الإستقرار المالي عامل مهم في إستدامة النمو الإقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة، مقال متوفر على الرابط التالي

<https://www.alriyadh.com/1503935> أطلع عليه بتاريخ 27/04/2022 21:45

ثانيا: تحديات الإستقرار المالي

يواجه تحقيق الإستقرار المالي مجموعة من التحديات، منها ما هو متعلق بطبيعة عمل مكونات القطاع المالي التي تتسم بالديناميكية والتعقيد والتغير من خلال فترات قصيرة لتواكب التطورات المتسارعة في المؤسسات الأخرى المشركة، ومنها ما يرتبط بالبيئة الخارجية المحلية التي يعمل في إطارها القطاع المالي، ومنها ما يتعلق بالبيئة الخارجية كأن تنتقل أزمة من دولة أخرى في ضوء حالة التشابك والانفتاح بين المؤسسات المالية المحلية والخارجية والتي أصبحت سمة رئيسية للعمل بالقطاع المالي. وفيما يلي أهم التحديات التي تواجه تحقيق الإستقرار المالي¹:

1- تراجع الشفافية : يعتبر غياب الشفافية من بين أهم الأسباب وراء العديد من الأزمات المالية، نتيجة لعدم توافر المعلومات اللازمة لإتخاذ القرار الإستثماري السليم، والعدالة والموضوعية في تسعير الأصول والحد من التأثيرات السلبية للممارسات غير المشروعة من جانب المسؤولين بالمؤسسات في ضوء ما يتاح لهم من معلومات لا تتاح للمستثمرين الآخرين، كما يسهم التشابك بين مختلف الأنشطة الإقتصادية في جعل النظم المالية أكثر عرضة لعدوي الأزمات، وفي ظل التأثيرات المتبادلة بين مكونات القطاع المالي، وكون حدوث أي إختلال بأحد هذه المكونات ينعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة في أداء المكونات الأخرى، فإن عدم الكشف عن الإختلال نتيجة التعتيم وعدم الشفافية يمثل تحدياً أمام تحقيق الإستقرار المالي، ولا يمكن المسؤولين من معرفة المخاطر المحتملة بصورة صحيحة وبالتالي لا يتم إتخاذ الإجراءات الإحترازية المناسبة للتحوط ضد تداعياتها والتعامل معها حال حدوثها .

2- زيادة درجة التوسع والتعقيد في النظام المالي: أدت زيادة درجة التوسع والتعقيد في النظام المالي فيما يتعلق بالآليات والأدوات المالية المتداولة، وتنويع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها إلى صعوبة مواكبة التطورات في أسعار الأصول المالية المتداولة، وخاصة في ظل التوسع الكبير في حجم هذه الأصول في العديد من الإقتصايات المتقدمة، ليشكل أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي في بعض الأحيان وعلى الرغم من أن هذا التطور في الأدوات والآليات المالية قد أدى إلى تعزيز الكفاءة الإقتصادية، وعزز من عمق النظم المالية، إلا أنها أسفرت عن نشوء أنواع جديدة من المخاطر مثلت تحدياً أمام تحقيق الإستقرار المالي في ضوء تسارع وتيرة حدوثها وتغيراتها بما يصعب معه متابعتها، قياسها والتحوط ضد تداعياتها في بعض الأحيان.

3- زيادة مستويات تطور وديناميكية الأسواق: تعد زيادة درجة ديناميكية السوق ظاهرة صحية في الإقتصاديات، حيث تؤدي إلى سرعة إنتقال أثر إستخدام أدوات السياسة النقدية للإقتصاد، وظهور نتائج التغيرات في هذه الأدوات على الأداء الإقتصادي خلال فترات وجيزة، وبما يمكن المتعاملين في الأسواق من إتخاذ القرارات بناء على توقعات موثوقة،

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره ص 19.

كما أنه في ضوء ارتفاع ديناميكية الأسواق، فقد بات من الممكن إجراء قدر هائل من المعاملات خلال وقت قصير للغاية، وهو ما ترتب عليه زيادة هائلة في تحركات الأسعار، بما يتطلب إمكانيات تقنية وفنية عالمية لمتابعتها، وعلى الرغم من الجوانب الإيجابية المنوه عنها لديناميكية الأسواق، إلا أن الجانب السلبي، والذي لا يزال يمثل تحدياً في سبيل تحقيق الإستقرار المالي يتمثل في سرعة إنتقال المشكلات من سوق مضطربة لسوق أخرى بسرعة كبيرة.

4- المخاطر المعنوية: تسارع السلطات المالية عند حدوث الأزمات، في توفير قدر أكبر من الأموال للحيلولة دون إخفاق المؤسسات المالية، كتلك التي يقدمها البنك المركزي لدعم برامج التأمين على الودائع وتقديم تسهيلات للبنوك كمقرض أخير، كما قد تقوم بعض الحكومات أيضاً بضخ السيولة في السوق، ويسهم توقع المؤسسات المالية لهذه الإجراءات بصورة شبه مؤكدة، في إضعاف الإنضباط المالي لدى تلك المؤسسات وعدم فعالية آليات السوق، وتراجع الحافز لدي المشاركين في الأسواق على توخي الحذر في معاملاتهم، وهو ما يمثل تحدياً، حيث تتفاعل قدرة الحكومات على الإستمرار في تقديم الدعم للمؤسسات والشركات عند حدوث الأزمات لفترة طويلة، وتتوقف هذه الفترة على حجم الأزمة وتداعياتها، وكذلك على الموقف المالي والإقتصادي للدولة وقت حدوثها، وإذا لم تتوافر لدي المؤسسات القدرة الذاتية لمواجهة الأزمات والحد من تداعياتها، فإن ذلك ينذر بكارثة على مستوى الإقتصاد ككل.

5- الفجوة التكنولوجية والمعرفية: قد توجد فجوة تكنولوجية ومعرفية بين المؤسسات أو الشركات أو الأسواق وبين الجهات الرقابية والإشرافية، وذلك نظراً لما يتطلبه مواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة من تكلفة عالية لا تتحملها ميزانيات هذه الجهات في ظل اعتمادها على المخصصات الحكومية التي يتم تحديده بصورة مسبقة، ويحتاج تعديلها لإجراءات مطولة ومعقدة، كما أن الإستثمارات الخارجية الداخلية غالباً ما تتوافق مع تطور هائل للتكنولوجيا الحديثة والوسائل المعرفية، وقد تنعكس الفجوة التكنولوجية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي قد لا تكون موجودة في النظم المالية المستقبلية لتلك الإستثمارات فيعدم قدرة الجهات الإشرافية والرقابية على القيام بدورها بكفاءة وفعالية¹.

ثالثاً: متطلبات تحقيق الإستقرار المالي

إن تحقيق استقرار النظام البنكي والحد من عدم اليقين السائد يتطلب ثلاثة عناصر أساسية هي:

- ❖ دور أكثر فعالية لأجهزة الرقابة في تقرير مدى توافر مقومات الاستمرار للمؤسسات المعنية وتحديد الإجراءات التصحيحية اللازمة لها، بما في ذلك تحديد احتياجاتها من رأس المال علي أساس تخفيضات قيم الأصول المتوقعة.
- ❖ التصريح الكامل والشفاف عن تراجع قيم الأصول في الميزانيات العمومية، بعد فحصها من جانب أجهزة الرقابة باستخدام مجموعة متسقة من المعايير.

¹ أحمد شفيق الشاذلي المرجع نفسه، ص ص 21، 22.

❖ توضيح أجهزة الرقابة لنوع رأس المال اللازم سواء من حيث حصص رأس المال العادي الملموس أو رأس المال الأساسي والفترات الزمنية اللازمة المسموح بها لتحقيق نسب رأس المال الإلزامي الجديدة¹.

المطلب الثالث: أبعاد ومحددات الإستقرار المالي وعلاقته بالبنية التحتية المالية

أولاً: أبعاد الإستقرار المالي

الاستقرار المالي مفهوم واسع يشمل مختلف جوانب البنية الأساسية للنظام المالي والمؤسسات والأسواق المالية، وذلك بسبب الترابط بين هذه المكونات، تتوقع الإضطرابات في مكون واحد منها يمكن أن يؤثر على الإستقرار الكلي، وتماشياً مع طبيعة النظام المالي، فإن الاستقرار أو عدمه يمكن أن يكون في لحظة ما إما نتيجة أنشطة و مؤسسات خاصة، أو نتيجة أنشطة ومؤسسات عمومية رسمية، أو بتزامن كليهما معاً، كما أن الاستقرار المالي لا يعني فقط وفاء النظام المالي بطريقة كافية لدوره في تخصيص الموارد، تحويل وإدارة المخاطر، تعبئة المدخرات، وتسهيل تراكم الثروة والنمو، بل أن يكون ذلك بسلاسة داخل نظام تدفق المدفوعات عبر جميع العمليات الاقتصادية، وذلك عبر آليات الدفع سواء كانت خاصة أو عمومية، بالتجزئة أو بالجملة، رسمية أو غير رسمية وهذا ما يتطلب أن النقود، مثل نقود البنك المركزي والنقود المشتقة (كالودائع تحت الطلب والحسابات المصرفية الأخرى)، تؤدي دورها بشكل كاف كوسيلة للدفع ووحدة للحساب، وكمخزن للقيمة قصير الأجل وبعبارة أخرى، فإن الاستقرار المالي وما يعنيه عادة ما ينظر إليه كجزء حيوي من استقرار نقدي متراكم الي حد كبير.

وفيما يخص البنية الأساسية المالية، فإن جميع الأنشطة المالية تمر عبر قناة ثالثة، أو علي الأقل تسجل في قيد ميزاني للصفقات المتضمنة تداول الأوراق المالية، وفي النشاط الدولي الموسع، عادة ما يكون هناك مشاركون رئيسيون في بني أساسية محلية ودولية خاصة بعمليات المقاصة والتسويات وعمليات الدفع سواء كانت خاصة أو عمومية، وكذا المبادلات التجارية الكبرى.

يتطلب الحفاظ على الإستقرار المالي رصد وتحليل الأبعاد المختلفة له عبر عدة مستويات وهي²:

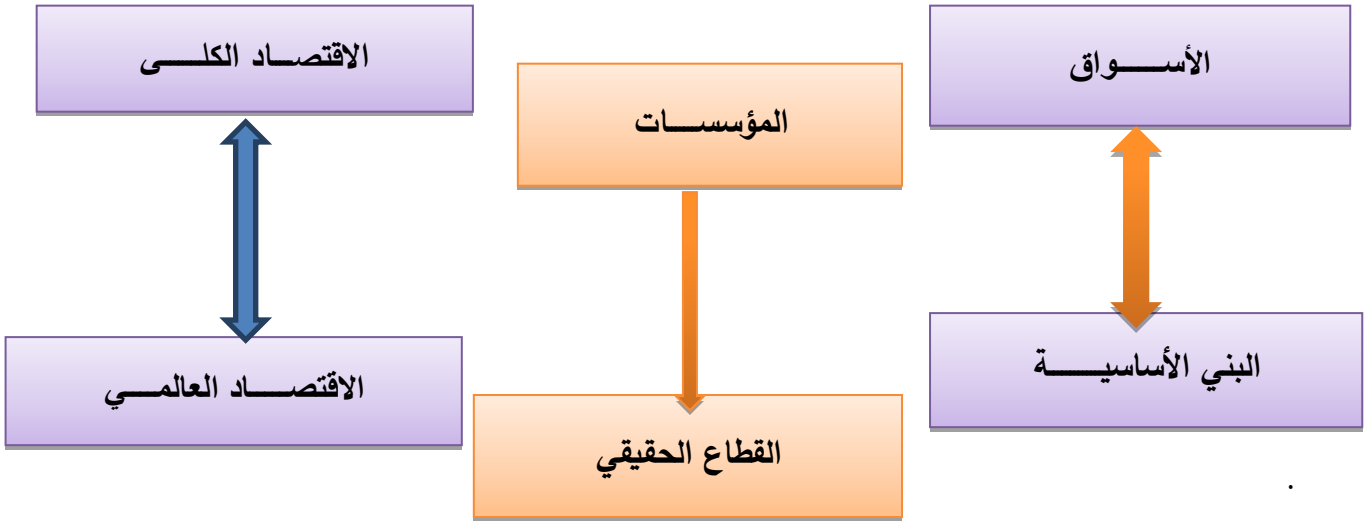
- الأسواق و المؤسسات والبنية الأساسية المالية؛ الإقتصاد الكلي؛ الإقتصاد العالمي.

ويوضح الشكل التالي اتجاهات وأبعاد الإستقرار المالي عبر مختلف المستويات :

¹ بهوري نبيل ، مرجع سبق ذكره ص 203

² عبد المالك مبابي، ، مرجع سبق ذكره ، ص 145.

الشكل رقم (2-01): أبعاد الاستقرار المالي



المصدر: عبد المالك مباني، "البنية الأساسية للأسواق المالية ودورها في استقرار النظام المالي" كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3 ص 145.

إن تفاعل المعاملات المالية، وزيادة حركة إنسيابها وتدفعاتها بين مختلف المستويات، تجعل من الصعب فصل مسألة الاستقرار المالي عن ضرورة توفر شروط الاستقرار في كل هذه المستويات، بما في ذلك البنية الأساسية المالية كما أن الإختلال أو ركود الاداء في أحدها لمدة طويلة قد يتحول الي أزمة مالية متعددة الجوانب وعليه يمكن تحديد بعض العوامل المؤثرة في الإستقرار المالي فيما يلي:

- التقلبات الحادة في الإقتصاد الحقيقي وعلاقة ذلك بأداء المؤسسات؛
- اختلال التوازن العالمي والتدفقات السريعة لرؤوس الأموال؛
- المنتجات المالية المعقدة والتطور التكنولوجي السريع الذي يساهم في إنتشارها و استخدامها؛
- فقاعات الأصول والتي تجعل الأسعار مخادعة، وتصبح أكثر إدارة المخاطر المالية ؛
- ترابط الأسواق وانتقال العدوى؛
- الفشل الكبير للأطراف المقابلة باعتبارها من أهم مكونات البنية الأساسية للأسواق المالية¹.

ثانيا: محددات الإستقرار المالي

يمكن تصنيف محددات الإستقرار المالي الي ثلاث مجموعات هي²:

1- شروط ماكرو اقتصادية: إن المحافظة علي الاستقرار المالي تتطلب تعزيز سياسة الاقتصاد الكلي والسياسات

الهيكيلية الملائمة حيث تتأثر مؤسسات الإئتمان بالتغيرات التي تطرأ علي البنية الإقتصادية الكلية التي تنشط بها

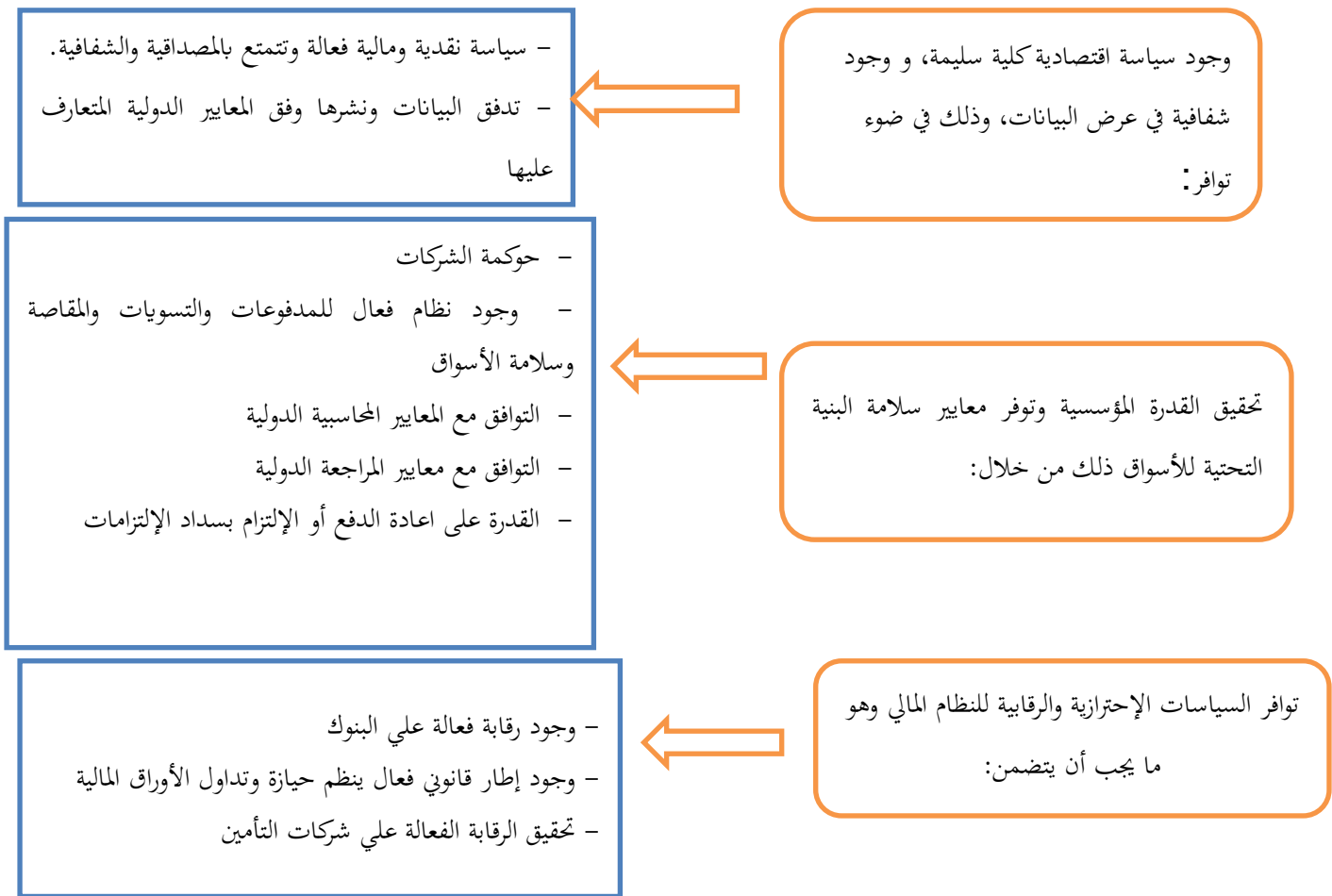
¹ عبد المالك مباني، مرجع سبق ذكره ، ص 146

² بهوري نبيل ، مرجع سبق ذكره ، ص 204.

2- الجهاز الداخلي لتسيير المخاطر في المؤسسات المالية والأسواق: من أجل الحفاظ علي استقرار النظام المالي لابد من توفر الإطار المؤسسي والتنظيمي الملائم، لتأطير كل من مستويات طبيعية، وإدارة المخاطر في المؤسسات التي يتكون منها.

3- فعالية الجهاز التنظيمي والرقابي للمؤسسات المالية ولنظم الدفع: إن فعالية وكفاءة الإطار المؤسسي وقدرة النظام علي التكيف مع الابتكارات والتغيرات في البيئة المالية، تعتبر أيضا من الشروط اللازمة للحفاظ علي الاستقرار المالي.

الشكل رقم (2-02): محددات الإستقرار المالي



المصدر: احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، كتابا إلكتروني، صندوق النقد العربي 2014، ص07.

ثالثاً: علاقة الإستقرار المالي بالاستقرار الإقتصادي والنقدي

تعسى الدول بشكل عام إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية والمتمثلة في أربعة أهداف رئيسية وهي: تعزيز معدلات النمو الإقتصادي واستدامته، توفير فرص العمل والتشغيل وصولاً إلى تحقيق التوظيف الكامل، تحقيق استقرار الأسعار، والحفاظ على التوازن الخارجي وهذه الأهداف يتم تحقيقها من خلال اتباع منظومة متكاملة من السياسات الأساسية (السياسة المالية، والسياسة النقدية، والسياسة التجارية).¹

حيث يتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي المستدام بالضرورة وجود قطاع مالي متطور ومستقر وقادر على توجيه المدخرات لتمويل فرص الاستثمار المنتجة القادرة على توفير المزيد من فرص العمل، ورفع مستويات الإنتاجية للمستويات القصوى الممكنة، ومن ثم فإن تحقيق الاستقرار المالي يمكن اعتباره نقطة الانطلاق نحو تحقيق الاستقرار الإقتصادي، وتعكس سلامة القطاع المالي قدرته على امتصاص الصدمات و الحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي.

من جهة أخرى يتطلب الاستقرار النقدي استقرار للمستوي العام للأسعار، استقرار سعر الصرف و توفير هيكل واضح لأسعار فائدة ملائم ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية و تطورات أسواق المال العالمية ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة تنظيم كمية واسعار وشروط الإئتمان بشكل يدعم النمو الإقتصادي ويجول دون تركيز وتراكم مخاطر الإئتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات .

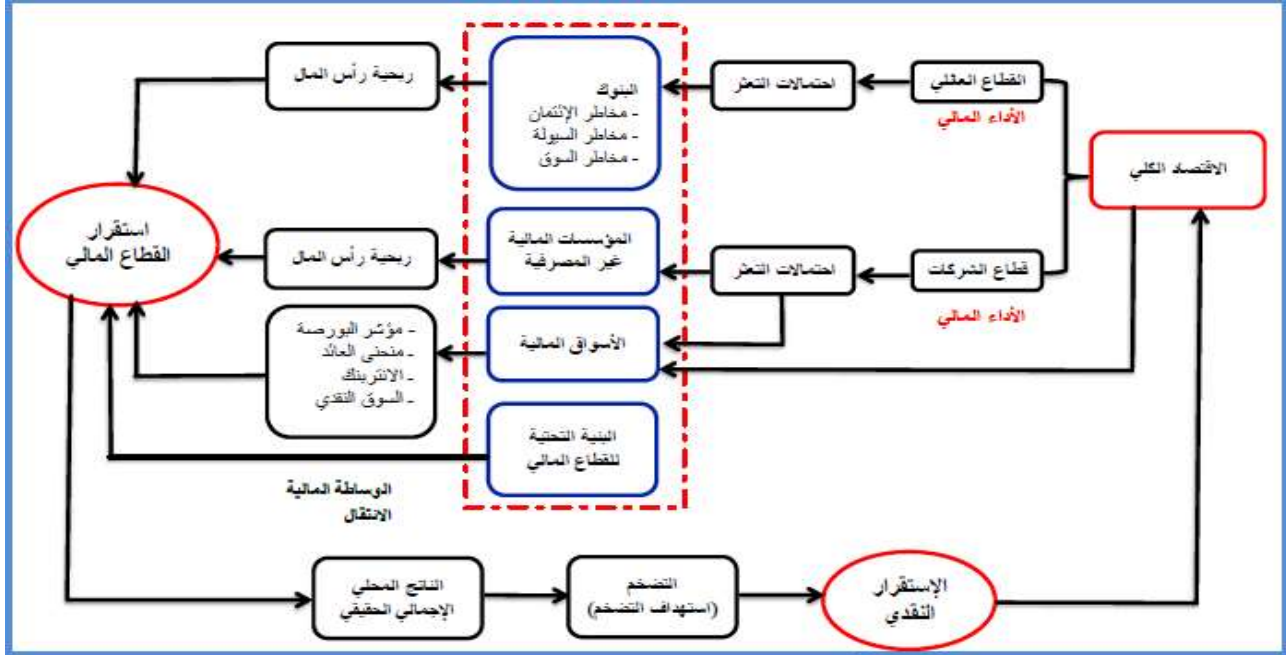
وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية و الاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الفائدة على قدرة الشركات العاملة بالاقتصاد على خدمة مديونيتها للبنوك، وكذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الاصول المالية والسلع، وبالتالي على ثروة القطاع العائلي، هذا بالإضافة إلى تفعيل دور أدوات السياسة النقدية لتعزيز النمو الإقتصادي كاستخدام سعر الفائدة لتحفيز النمو، ووجود سياسة لسعر الصرف تحد من التقلبات غير المبررة وتمنع عمليات المضاربة على العملة يدعم جهود تحقيق الاستقرار الإقتصادي، ويعزز التنافسية الدولية، وتؤكد حالة التكامل والتشابك بين الدور الذي يقوم به القطاع المالي ودور السياسة النقدية على امكانية تحقيق استقرار مالي بمعزل عن الإستقرار النقدي² .

¹ عزام الشوا، الاستقرار الاقتصادي والمالي والنقدي، مفاهيم نظرية وإشكالية العلاقة بينهما في الإقتصاد الفلسطيني، مجلة المرساة المصرفية، العدد السادس عشر، ديسمبر 2017، ص 17.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره ص ص 17، 18.

وهذا ما يوضحه الشكل أدناه :

الشكل رقم (2-03): العلاقة بين الإستقرار المالي والإستقرار النقدي



المصدر: احمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، كتاب إلكتروني، صندوق النقد العربي 2014، ص18.

المبحث الثاني: أسباب ومظاهر عدم الإستقرار المالي وآلية العمل لتحقيقه

يخضع الإستقرار المالي باهتمام متزايد بعد أن أصبح هدفا رئيسا لدى العديد من البنوك المركزية ، الى جانب الاستقرار النقدي، كما يعكس التركيز الكبير عليه من قبل البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية طبيعة الحال التي يكون فيها القطاع المالي، ومدى قدرته على مواجهة المخاطر وضمان قيامه بمهامه.

المطلب الأول: أسباب عدم الإستقرار المالي

عدم لاستقرار المالي يمكن أن يؤدي إلى مشكلات كبيرة في اقتصاد دولة ما، ويتعرض النظام المالي لعدم الإستقرار لسببين 1:

- مشكلات التكوين: إن الأنواع الثلاثة لعدم الإستقرار المالي حالات الذعر المالي، حالات إنحيار في

¹ لبني كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي -دراسة حالة البنك الفيدرالي الأمريكي ، جامعة محمد الصديق بن يحي ، جيجل 2017 ، ص 51.

الاسواق المالية وحالات عدم الإستقرار في مستوي الأسعار، كلها تتضمن مشكلات التكوين، وذلك أن سلوكيات الأفراد منفصلة في مثل هذه الحالات، تكون لها انعكاسات كلية .

في حالة الذعر المالي والخوف من أن البنك سيفشل أي عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، يتدافع المودعون بشكل فردي دون أن يضعهم تنظيم قانوني الي سحب أموالهم، ونتيجة هذا التصرف يحدث فشل وانهايار في سوق الأصول مشابه لذلك تماما، عند الخوف من التدهور في الأسعار تسارع عملية البيع بكثافة وينتج عنها نتائج سلبية على الأسعار، مما يؤدي الي تدهورها.

أما في ظاهرة عدم استقرار مستوي الأسعار، عندما مثلا يقلص أو يزيد بنك من افراضه، يخلق أو يحطم الأموال، يكون له تأثير ضعيف على الأسعار ولكن عندما تكون البنوك في النظام المالي كلها مجتمعة على هذا الفعل ، فإن بالضرورة الزيادة أو النقص العام في كمية النقود تؤدي إلى التضخم أو التقلص، النتيجة سلبية في النظام المالي وعلى البنوك كذلك، وفي كل الحالات السابقة يفشل السوق في احتواء الأزمات وعدم ردة الفعل من الأفراد وتوفير الضمانات.

● **المخاطر الكثيفة:** توجد مشكلات تتسبب فيها البنوك عند إدارتها للقروض، كلما اعتنى البنك وركز

على القروض ضعيفة المردودية (الرديئة) قد يفشل البنك عند تحقيق أهدافه ويتحمل مسؤولياته عن كل الخسائر الناتجة عندما يرتب القروض، ونستبدل على ذلك أن فشل البنك ما ينشئ ذعر مالي، ينعكس علي الإقتصاد . حيث إن الخسائر التي تنشأ عن فشل البنك تزيد كثيرا عن تلك التي يتحملها البنك نفسه، وتصبح كل القروض الممنوحة من هذا البنك تشكل خطرا محتملا نظرا لضعف مردوديتها، ويكون من الأفضل للبنك التأيي والدراسة لترتيبات منح القروض حتى لا تكون أكثر خطرا.

تعتبر مشكلات التكوين والمخاطرة الكثيفة عن نوع من أنواع فشل السوق يعرف بالخارجي، يوحد الدور الخارجي عندما تكون تكاليف تصرفات الفرد لا يتحملها كلها بنفسه، هذا من جانبها السلبي، اما من الجانب الإيجابي فيكون لتصرفات الفرد تأثيرات مفيدة على الآخرين و التي لا يعوض عنها، وتختلف الأدوار الخارجية مشكلة تحفيز لدى الأفراد، أي البحث عن المصلحة الخاصة تأتي بذلك معاكسة لما يتم تسرب الإقتصاد ككل، لأن الفرد سوف يتصرف بالطريقة المحققة للمصلحة الذاتية والضارة بالمصلحة العامة.¹

¹لبنى كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 52.

المطلب الثاني: مظاهر عدم الإستقرار المالي

تتمثل المظاهر الأساسية لعدم الإستقرار المالي في ثلاث مظاهر والمتمثلة فيما يلي¹ :

1- الذعر المالي: ويقصد به تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث التهافت على سحب الودائع من البنك والذعر

المالي يكون لو أن كل المطالبين بحقوقهم رغبوا في تسيلها في وقت واحد، ولا توجد أمام المؤسسات المالية أو البنكية إمكانية للتشبيك ولا يمكن تلبية الحقوق، ويتمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهافت على سحب الودائع من أحد البنوك، ويكون ذلك سبب مشكلات لدى ذلك البنك في تراجع ثقة المودع واندفاعهم لسحب أموالهم ، وعندما تتلاشي الإحتياطات (تمثل نسبة من إجمالي الودائع) لا يستطيع البنك بعد ذلك أن يفي بوعوده الخاصة بالسيولة، ويتحمل عليه بقوة القانون أن يغلق أبوابه، أو يتخذ مسلك لتخطي هاته العقبات.

2- الإنهيار المالي: وهو ما يتعلق بإنهيار سوق الأوراق المالية، حيث توفر الأسواق الثانوية السيولة لحاملي الأوراق

المالية المباشرة، وتشبك السوق الثانوية لمبيعات أولئك الراغبين في تسيل حقوقهم مقابل مشتريات أولئك الذين يرغبون في حيازة الحقوق، وكما هو الحال في البنوك، إذا رغب أحد الأفراد في تسيل أمواله في الحال يصبح التسيل مستحيلا، عندما يحدث هذا في السوق الثانوية تهب أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد، وبذلك تكون هذه العمليات من مسببات الانهيار في سوق الأوراق المالية.

3- عدم الاستقرار في الأسعار: يمكن أن يؤخذ مستوى استقرار الأسعار الشكليين التاليين:

أ- الإرتفاع المستمر في الأسعار، والذي يعرف بالتضخم؛

ب- الهبوط المستمر والمتواصل، والذي يعرف بالتقلص والإنعكاس في الأسعار.

في كل من التضخم و التقلص تأثيرات سلبية على الإقراض، يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات، بينما يزيد التقلص في الأسعار من قيمة الأموال المودعة للإقراض، نتيجة لذلك التضخم غير المتوقع أثاره سلبية على المقرضين، وتكون اجابية للمقترضين، والتقلص غير المتوقع له تأثير عكس ما يعمله التضخم غير المتوقع، إن عدم التأكد حول المستقبل المتوقع للتضخم والتقلص يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقترضين، ولذلك يجعل الإقراض أقل جاذبية.

يحدث التضخم والتقلص نتيجة التغيرات في كمية الأموال المتداولة، عندما تزيد كمية الأموال بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع و الخدمات المتاحة او حتى تتراجع ، تنكمش الأسعار يمكن أن تكون التغيرات في كمية الأموال نتيجة

¹ بن شيخ عبد الرحمان ، دور سياسلتنا لإستقرار المالي في تحسين الأداء و التطوير الإقتصادي ، المركز الجامعي تيسمسلت ، العدد الثامن عشر، جوان 2017، ص 279.

لتصرفات البنوك فأي زيادة في معدل خلق الأموال بواسطة البنوك يمكن أن تسبب تضخما، والعملية العكسية أي النقص يمكن أن تسبب تقلصا.¹

المطلب الثالث: الجهود المبذولة لتعزيز البنية المالية وآلية العمل لتحقيق الإستقرار المالي

أولا: الجهود المبذولة لمواجهة التحديات التي تواجه النظام المالي²

1- تعزيز الشفافية والإفصاح: والتي تلعب دور بالغ الأهمية في تحقيق انضباط الأسواق، فمن المسلم به أن توافر المعلومات الموثوقة وفي الوقت المناسب يسهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة من جانب المتعاملين بالأسواق المالية، وكما أن التنويه مسبقا أن عدم شفافية البيانات المالية الصادرة عن بعض المؤسسات المالية الكبرى كانت في طليعة الأسباب وراء حدوث الأزمات المالية وتفاقم تداعياتها.

2- تسليط الضوء على قضايا تحرير حساب رأس المال: حيث أثارت قضايا تحرير حساب رأس المال وزيادة درجة انفتاح الأسواق المالية الكثير من الجدل، وخصوصا فيما يتعلق بانفتاح الأسواق المالية بالدول النامية سواء من حيث المبدأ أو الكيفية (تدرجيا أم دفعة واحدة)، فمن حيث المبدأ تشير التجارب الى خطورة تحرير حساب رأس المال في ظل قطاع مالي وبنكي ضعيف، حيث يلعب هذا الإنفتاح دورا كبيرا في حدوث او انتقال تداعيات الأزمات للبلدان التي لم يتواكب اتخاذها لقرار تحرير

حساب رأس المال مع إحداث وتطوير و تعزيز لهذا القطاع بشكل مناسب يمكنه من امتصاص أو إدارة هذه التداعيات، لذا يجب العمل على تقوية و دعم القطاع المالي والبنكي قبل تحرير حساب رأس المال، أما بالنسبة للكيفية فيري البعض ضرورة التدرج في فتح السوق المالية أمام المستثمرين الأجانب والسماح للمستثمرين المحليين بالإستثمار في الخارج و تقرير قابلية العملة الوطنية للتحويل بينما يري البعض الأخر أهمية فتح السوق المالية دفعة واحدة حتي لا تستطيع مراكز القوى المناوئة لتحرير حساب رأس المال ممارسة ضغوط لعدم التحرير و تجنب الأثار السلبية للتوقعات.

3- إشراك القطاع الخاص في العمل على منع حدوث الأزمات المالية: حيث أنه بمتابعة الأزمات المالية، يلاحظ

أن جهود مواجهة تداعيات تلك الأزمات تقع بصورة حصرية على كاهل المؤسسات والسلطات الرسمية، كما تتحمل الحكومات كافة التكاليف المترتبة على التدخل في الأسواق للحد من تداعياتها و خاصة في الدول النامية، هذا في حين يظل القطاع الخاص بمنأى عن تحمل التكاليف العامة المباشرة لتلك الأزمات بل ويطالب

¹ بن شيخ عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 280.

² فايذة مخالفة، مريامة رويح، الإبتكارات المالية وأثرها على الإقتصاد المالي العالمي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل 2019، ص 73.

السلطات المالية الحكومية بتعويضات عن الخسائر التي لحقت به والتي قد يكون شريكا من خلال تعاملاته في تحقيقها.

4- تقوية ودعم القطاع المالي المصرفي: من خلال إصدار أسس للرقابة المصرفية الفعالة تتضمن الصلاحيات الممنوحة للسلطات الرقابية والدور المتوقع من البنوك لمواكبتها فضلا عن وضع منهجيات تطبيق هذه الأسس وذلك بمشاركة السلطات الرقابية بالدول الأعضاء لضمان الإلتزام بتطبيقها.¹

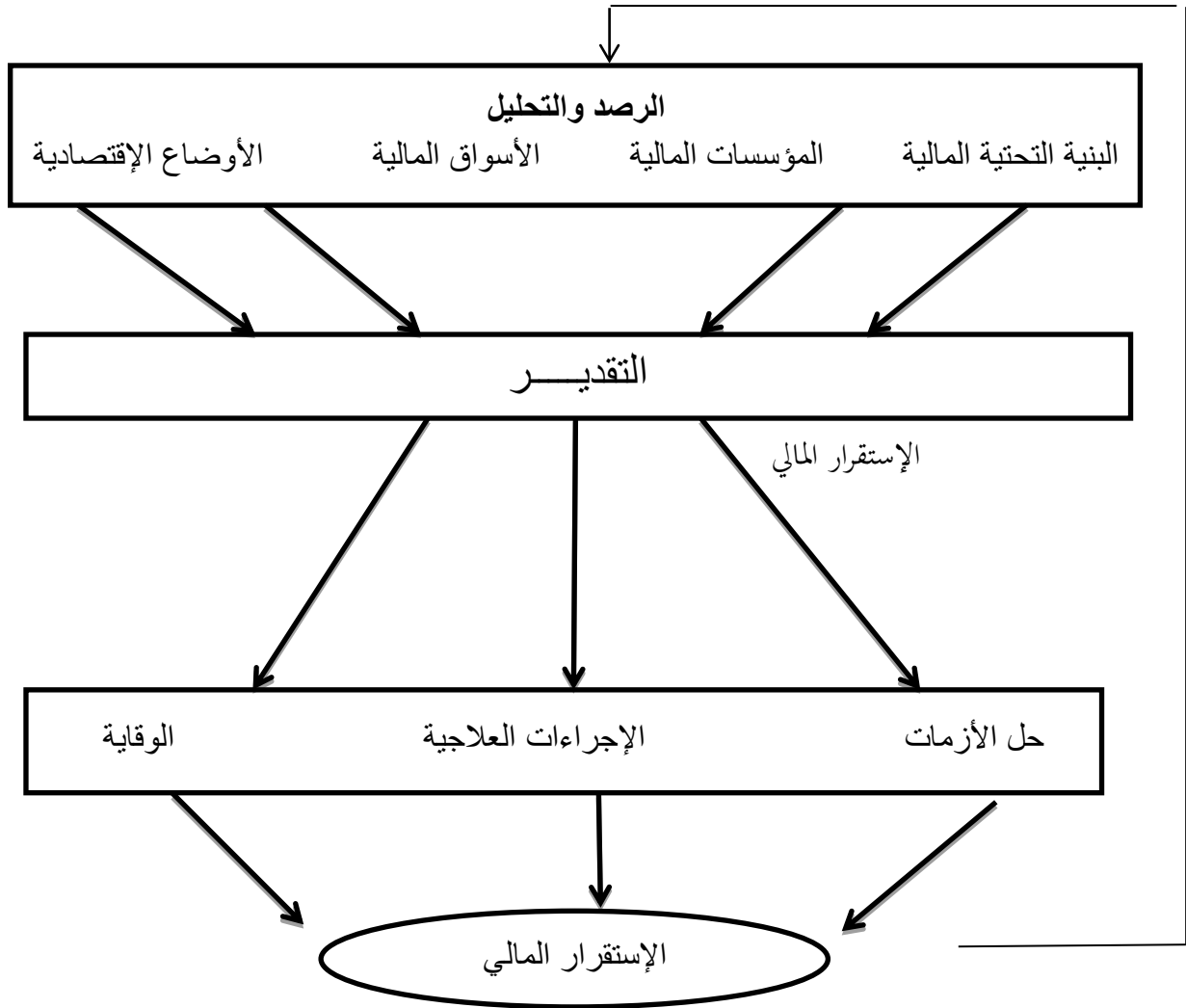
ثانيا: آلية العمل لتحقيق الإستقرار المالي

تبدأ عملية تحقيق الإستقرار المالي داخل الإطار العام له بإجراءات رصد وتحليل شامل ومستمر للمخاطر و مواطن الضعف المحتملة في النظام المالي العالمي، سواء تلك المرتبطة بالمكونات الرئيسية للقطاع كالمؤسسات والأسواق المالية أو المخاطر المتعلقة بالبنية التحتية كنظم الدفع و التسوية والمقاصة أو المخاطر الاقتصادية الكلية، المحلية والخارجية ذات الصلة بالقطاع المالي.²

¹فايزة مخالفة، مريامة ربيع ، مرجع سابق ، ص 74 .

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

الشكل رقم (2-04): آلية العمل لتحقيق الإستقرار المالي



المصدر: غازي شيناسي، "الحفاظ علي الإستقرار المالي"، صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا إقتصادية، العدد 36، 2005، ص 13.

وعليه يتم اعتماد الإجراءات المناسبة على صعيد السياسات والتي يتم تحديدها حسب ما يلي¹:

1- الوقاية: إذا كان النظام ضمن حدود الإستقرار ويرجع بقاءه كذلك في المستقبل المنظور فإن السياسة الوقائية في

الأساس هي السياسة الملائمة بغية مواصلة الاستقرار المالي من خلال الإعتماد على الانضباط وفق شروط

السوق وأعمال الإشراف والرقابة الرسمية، وتمثل الأدوات الوقائية الرئيسية في النظام المالي السليم تلك التي

تسهم في عدم تراكم الإختلالات التي يمكن أن تؤدي الى وقوع أزمة،

¹ غازي شيناسي، مرجع سبق ذكره، ص 13.

وترتبط بتعزيز درجة الإنضباط في الأسواق ومراجعة عمليات التنظيم والإشراف والرقابة والإتصالات الرسمية، وقد يتطلب الأمر إجراء تعديلات في أسلوب تقدير مواطن الضعف والأدوات والسياسات التي من شأنها التأثير على النظام المالي

2- التدابير العلاجية: في حالة حدوث التطورات التي يقترب فيها النظام المالي من حدود نطاق الإستقرار فقد

يرجع السبب في تراكم الإختلالات على سبيل المثال: إلى سرعة نمو الإئتمان المقترنة بتضخم أسعار الأصول و حدوث انخفاض في رزمة الجهاز البنكي، حتى وإن لم يكن هناك احتمال نشوء مخاطر أو مشاكل مباشرة إذا لم يسبق إيجاد حلول لها و تتضمن عوامل الخطر الأخرى حدوث تغيير غير متوقع في البيئة المحلية أو الخارجية.

و من الجانب العلمي نجد أن هذه المرحلة الثانية المتوسطة هي أكثر المراحل الثلاثة غموضاً، فمواطن الضعف التي لم تظهر بعد يصعب تقييمها أصلاً وتزداد الصعوبة في تحديد الأدوات العلاجية الملائمة لها أو تنفيذها وحث المشاركين على توخي الحذر من غياب الاستقرار المالي الواضح، ولكن ينبغي لصناع السياسات السعي للتأثير في التطورات التي تحدث في هذه المرحلة أو تصحيحها وذلك من خلال ممارسة الضغط المعنوي و تكثيف الرقابة والإشراف، وقد يتعين قيامهم بتعزيز شبكات الأمان للحيلولة دون حدوث موجات السحب الجماعي من البنوك والعدوي أو إجراء التصحيحات للسياسات الإقتصادية الكلية¹.

3- حل الأزمات: في هذه المرحلة يتعين على السلطات المالية التعجيل بتنفيذ سياساتها بينما يمضي النظام المالي نحو

حدود نطاق الإستقرار أو تجاوزها في نهاية المطاف، وقد لا تتوفر لدي البنوك الرغبة أو القدرة على تمويل المشروعات ذات الربحية أو تصبح أسعار الاصول غير قادرة على أن تكون انعكاساً لقيمتها الحقيقية أو يتعذر تسوية المدفوعات في الوقت المناسب أو تسويتها على الإطلاق، وفي الحالات بالغة التأزم قد يؤدي عدم الإستقرار المالي إلى اطلاق شرارة السحب الجماعي للودائع من المؤسسات المالية أو حدوث حالة من التضخم المفرط أو أزمة نقدية وبالتالي انهيار مفاجئ لسوق الأوراق المالية².

وفي هذه المرحلة سيكون من الملائم اعتماد سياسات أقوى بهدف استعادة الإستقرار المالي وحل الأزمة إذا لزم الأمر، وسوف يتعين زيادة تكثيف إجراءات الرقابة والإشراف مع احتمال ظهور الحاجة إلى اعتماد المزيد من السياسات المبادرة الطوعية لاستعادة قدرات النظام وتعزيز الثقة وسوف يلزم في العادة اتخاذ تدابير يستحيل تحديدها مسبقاً والتي لا يمكن الإفصاح عنها أحياناً لأسباب استراتيجية، فعلى سبيل المثال قد يجذب صناع السياسات الإبقاء على حالة من الغموض البناء أي أنهم لن يقدموا تأكيدات سابقة الأوان على التساهل في سداد القروض أو تفعيل شبكات الأمان المالي أو ضخ

¹ احمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 48.

² غازي شيناسي ، مرجع سبق ذكره، ص 14.

السيولة في المؤسسات أو في النظام المالي على النطاق الأوسع، لكي لا تشجع المشاركين في الأسواق على الخوض في المخاطر وإضافة إلى ذلك فإن الاتصالات الرسمية والسياسات الإقتصادية الكلية يمكنها الإسهام في إستيعاب اضطراب السوق.¹

المبحث الثالث: البنك المركزي والحفاظ على الإستقرار المالي

تقوم البنوك المركزية بدور بارز في تحقيق الإستقرار المالي ليس فقط دورها الرقابي على القطاع البنكي، ومسؤولياتها عند تحديد السياسات الائتمانية والمصرفية وإنما يتسع نطاق الدور الذي يمكن للبنوك المركزي القيام به لتحقيق الإستقرار المالي ليشمل العمل على تجنب التأثيرات الكارثية على الإقتصاد.

المطلب الأول: دور البنوك المركزية والإدارة الرشيدة للبنوك في تحقيق الإستقرار المالي

أولاً: دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي

تطور البنوك المركزية منذ أوائل الثمانينات، ليطلع بدور أكبر وأوسع يتمثل في السعي من خلال السياسات النقدية إلى التأثير على حجم الائتمان الممنوح، من خلال إجراءات انتقائية، لتوجيه الائتمان نحو القطاعات التي ترغب الدولة بتنميتها بل واتسع دور البنوك المركزية ليشمل العمل على مساعدة الحكومة على تمويل العجز الموازنة العامة من مصادر غير تضخمية².

حيث يتمثل الدور الرئيسي الذي يقوم به البنك المركزي في غالبية الدول، في العمل على إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فعالية عالية في تحقيق الإستقرار النقدي الداخلي، واستقرار المستوي العام للأسعار، إلى جانب الإستقرار الخارجي المتمثل في إستقرار أسعار الصرف، إتجهت البنوك المركزية في بعض الدول المتقدمة إلى التركيز على إستهداف معدل التضخم كهدف رئيسي لسياستها النقدية، وذلك في ضوء تحرير أسواق رأس المال، وأسواق الصرف، ويرتكز الدور الرقابي للبنوك المركزية حول توفير البيئة المصرفية المناسبة وضمن سلامة الأوضاع المصرفية، حيث تقوم البنوك المركزية بحماية الإستقرار المالي والإقتصادي و تقرير ضوابط الائتمان وأسعار الإقراض أو الخصم بما يساير الظروف الإقتصادية و بما يحمي المتعاملين من أثار الإستغلال، أثر التضخم على هبوط القوة الشرائية للنقود فيما بين تواريخ الإقتراض وتواريخ السداد.

ويتضمن الاطار الجديد لعمل البنوك مجموعه من الضوابط والاجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي، والحد من تداعيات الازمات على الاقتصاد. كما يتضمن تنظيم عمليات منح الائتمان والرافعة المالية واسعار الاصول علاوة على

¹ غازي شيناسي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره ص 50.

مجموعة من الأدوات احترازية المستحدثة في اطار الاستقرار المالي او ما يعرف بـ macro prudential tools والتي يمكن باستخدامها الحد من انتقال تداعيات الازمات المالية من القطاع المالي الى قطاعات اقتصادية اخرى وذلك من خلال خلق اطار عام يوضح طبيعة التأثير المتبادل بين القطاع المالي وباقي قطاعات الاقتصاد.

أصبحت أهداف البنوك المركزية تجمع بين الإستقرار المالي والنقدي لإن كل منهما يخدم الآخر، حيث يوجد رابط كبير بينهما لتحقيق الهدف النهائي للسياسة الاقتصادية وهو تحقيق نمو إقتصادي ونقول بأن الإستقرار المالي يساهم في تحقيق الإستقرار النقدي والعكس صحيح ويمكننا أن نستنتج ما يلي:

- 1- البنك المركزي يلعب دور مهم في تمثيل الدولة وبسط سيادتها على أنشطة الحياة اليومية (المالية والاقتصادية، الإستثمارية، التجارية، الإجتماعية) سواء للفرد أو للمجتمع ككل؛
- 2- تنظيم السياسة النقدية لدعم النقد والمحافظة على الإستقرار محليا ودوليا؛
- 3- الإستقرار المالي والنقدي ترابطهم يحقق الكثير من الإيجابيات التي تخدم البنك المركزي وتجعله يحقق الكثير من الأهداف المراد الوصول إليها.

ثانيا: دور الإدارة الرشيدة للبنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي

تعتبر الإدارة الرشيدة بالنسبة للبنك المركزي بمثابة الطريق المسهل لتحقيق الإستقرار المالي أهمها¹:

1- وظيفة البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي خلال الفترات العادية

شملت الدراسة التي قام بها عدد من المؤسسات المركزية حول تحقيق الإستقرار المالي، حيث أوضحت النتائج التحليلية والمقارنة ان وظيفة البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي في ظل الأوضاع الإقتصادية العادية و في معظم هذه البنوك تقوم بأدوار مختلفة وذلك لعدد من العوامل اهمها إختلاف القوانين واللوائح السياسية ، والهياكل التنظيمية للمؤسسات المختلفة وتوزيع و تنسيق المهام مع الجهات الأخرى ذات الصلة، ومثال ذلك يقوم البنك المركزي بالرقابة الوقائية الجزئية، وبالتالي يقوم بتوفير السيولة الطارئة للبنوك وتوصلت الدراسة إلى عدم توافر بنك مركزي في عينة الدراسة إستهدف بوضوح الإستقرار المالي وإنما جاء ذلك ضمنا في أهداف السياسة النقدية والمصرفية.

2- وظيفة البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي خلال فترات غير العادية

تقوم البنوك المركزية في الأحوال العادية بإعداد ومتابعة السياسة النقدية ونظام الدفع والتدخل في بعض الأحيان إذا كان هناك ضرورة، فمثلا معالجة إرتفاع معدل التضخم وتدهور سعر الصرف بجانب دورها الرقابي والإشرافي على البنوك مستخدمة الأدوات سواء المباشرة أو الغير مباشرة، ولاحظت الدراسة أن هذا التدهور نفسه الذي تقوم به البنوك المركزية

¹ لبني كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 63.

خلال فترة الإضطرابات وخاصة الأزمة العالمية 2008، ثم قامت البنوك المركزية في دول أخرى بدور المقرض الأخير وذلك بتوفير السيولة لعدد من البنوك والمؤسسات المالية مقابل ضمانات معينة وفق الحالات المستعجلة أو بدون ضمانات، وفيما يتعلق بالترتيبات والمقترحات ركزت الدراسات على السياسات التي تحد من حدوث الأزمات والترتيبات وإدارتها والتعامل معها، ويتطلب ذلك توفير البنوك المركزية للسيولة الطارئة للمؤسسات المالية التي تواجه نقص السيولة، وكذلك تقديم التمويل الطارئ وإعداد الترتيبات والإجراءات لإدارة عملية أنشطة هذه المؤسسات والتي قد تكون بنوك وشركات أموال أو أي مؤسسات مالية وإقتصادية متنوعة.

3- السياسات الوقائية للبنوك المركزية

يقوم البنك المركزي في معظم الدول بالتنسيق مع الجهات ذات الصلة كوزارة المالية والإقتصاد والأعمال والتجارة (داخلية وخارجية) بمهمة تحقيق الإستقرار المالي والحفاظة عليه، وذلك من خلال إعداد ومتابعة تنفيذ السياسة النقدية وسياسة النقد الأجنبي والسياسات المصرفية والرقابية الخاصة بالمؤسسات المالية، قد أدي إلى تحسين فعالية هذه السياسات وكذلك نسبة لتوفير البيانات المتعلقة بأداء هذه المؤسسات ودرجة الترابط بينها وتأثيرها على بعض، وتقوم الإدارة المعنية بالرقابة والوقاية بالمصرف المركزي بتحليل ميزانيات وحساب الأرباح والخسائر بصورة دورية يتم تحديدها ومن تم إعداد تقارير التي تتضمن التوصيات والمعالجة المالية والمحاسبة لأي إضطرابات يتوقع حدوثها وبالتالي يتم التحوط لإحتمال ظهورها من خلال أن تقوم الوحدات التابعة للمؤسسات المسؤولة عن تنفيذ سياسة وقائية جزئية و تطبيقها بصورة:

- تنسيق مع فعاليات الحكومة الرشيدة؛

- تزاعي للتنسيق مع أهداف السياسة النقدية والسياسات المصرفية والرقابية الأخرى؛

- تعتمد تطبيق هذه السياسات علي الهيكل المؤسسي ودرجة تطور السوق المالي والترتيبات السياسية والتجارب الماضية؛

- تتفق مع الرأي الإقتصادي بأنه ليس هناك معالجات موحدة للإضطرابات المتنوعة للدول¹.

المطلب الثاني: علاقة البنوك المركزية بالإستقرار المالي وسلامته المالية

أولاً: مسؤولية البنك المركزي عن سلامة نظام المدفوعات و التسوية و المقاصة

يتم التعويل علي البنك المركزي في العمل على ضمان فعالية وكفاءة نظم الدفع في أداء مهامها، من خلال قيامه بتنفيذ مجموعة من الخطوات والإجراءات يأتي في مقدمها التحديد الواضح من جانب البنك المركزي لأهداف نظام الدفع، والتأكد من أن أنظمة التشغيل المعمول بها تتفق و المبادئ الأساسية المتعارف عليها، والإعلان عن دور كل مكون من المكونات الرئيسية لنظم الدفع، ولتسهيل قيام البنك المركزي بتنفيذ هذه الإجراءات فمن الضروري توسيع نطاق إشرافه

¹ لبني كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 65.

للتأكد من مدى اتساق أنظمة الدفع التي لا تدار بواسطته مع المبادئ الأساسية وتعزيز القدرات الفنية والبشرية لديه للقيام بهذا الدور، وذلك بالتعاون مع البنوك الأخرى، وكذا مع أي سلطات محلية أو أجنبية ذات صلة، وذلك لزيادة أمان وفعالية نظام الدفع من خلال تطبيق المبادئ الأساسية، فمن الضروري أن يستهدف البنك المركزي، في ما يخص نظم الدفع و التسوية، تحقيق ما يلي¹:

- منع المخاطر النظامية مما يحافظ على الإستقرار المالي؛
- تعزيز كفاءة وسائل الأداء و نظم الدفع؛
- ضمان أمن إستخدام النقود وثقة الجمهور فيها بصفقتها أصل للتسوية؛
- حماية أحد أهم قنوات الانتقال بالنسبة للسياسة النقدية.

ثانيا: مسؤولية البنوك المركزية على سلامة الجهاز البنكي لتحقيق الاستقرار المالي

في حالة حدود اختلالات في القطاع المصرفي تشكل في قدرته على مواجهة الصدمات ، فان حاله من عدم الثقة، يصعب التكهن بأثارها، وقد تمتد للمتعاملين بالقطاع المالي بأكمله ومن الاخطاء الجسيمة الشائعة عند حدوث الازمات المالية، لجوء اصحاب رؤوس اموال البنوك ومديريها، والسلطات العامة لعدم الافصاح عن الخسائر التي لحقت بالجهاز المصرفي، بل قد تبادر البنوك، بإخفاء القيمة الحقيقية للقروض المتعثرة والاعلان عن ملاءة مالية لا تعكس حقيقه الاوضاع.

وهنا تظهر أهمية نظم الرقابة المصرفية التحوطية الفعالة، لتحقيق الاستقرار المالي حتى يقوم الجهاز المصرفي بدور مركزي في تعبئة المدخرات وتوزيعها، وفي تنفيذ المعاملات من خلال نظام المدفوعات. وتتمحور مهمة نظم الرقابة المصرفية حول ضمان توخي البنوك الحيطة والحذر ، والتأكد من ان رؤوس أموالها والاحتياطات تكفي لمواجهة المخاطر المرتبطة على ما تقوم به من اعمال، وفي سياق مسؤولية البنك المركزي عن تنظيم عملية منح الائتمان، فإن قدرة البنك على الموازنة بين التطورات في حجم التمويل والتطورات في اشباه النقود يعزز الثقة في النقود وفي القدرة على الوفاء بالعقود المالية، وتسوية المعاملات المالية. ويسهم التوزيع الكفء والفعال لموارد الاقتصاد الحقيقي بين مختلف الأنشطة الاقتصادية ووجود آليات لقياس وتسعير المخاطر المرتبطة بعملية منح الائتمان في تعزيز الثقة في النقود، في القطاع النقدي و المصرفي.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 56

المطلب الثالث: الجهود المبذولة لتحقيق الإستقرار المالي

أولاً: وسائل البنوك المركزية لتحقيق الإستقرار المالي

تقوم البنوك المركزية بتحقيق الأهداف من خلال الأدوات والاساليب التي يتضمنها دستورها من تشريعات وقوانين، من تم تطوع بمجموعة من المهام سواء ما تعلق منها بإدارتها للسياسية النقدية أو الرقابة والإشراف على الجهاز المالي والمصرفي وذلك كله يهدف للسيطرة على عرض النقود، تمهيد للسيطرة على التضخم ووصولاً إلى توازن ميزان المدفوعات، بما يؤدي لتحقيق نمو في الإقتصاد باستخدام مجموعة من الأدوات التقليدية الفاعلة منها:

- **عمليات السوق المفتوحة:** وتعني دخول البنك المركزي السوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات، حيث يعرض البنك المركزي السندات في السوق المالي عند إتباعه سياسة نقدية إنكماشية، أما في حالة دخوله مشتريا للسندات الحكومية والأوراق المالية فهو بذلك يتبع سياسة نقدية توسعية .

- **إعادة خصم الأوراق التجارية:** ويقصد بها السعر أو الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ الى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي يجوزتها، أو الإقراض بضمان الأوراق المالية، من أجل الحصول على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم إحتياطاتها النقدية، وبالتالي زيادة قدرتها على منح الإئتمان وخلق ودائع تجارية جديدة .

- **تحديد سعر الفائدة:** نتيجة للتنافس بين البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء فتمنح الفوائد على الودائع الجارية مما يؤدي إلى إرتفاعا كبيرا، لذا فإن البنك المركزي قد يضع حدا على الفوائد التي تمنح على الودائع ولا يجب على البنوك التجارية أن تتخطاها، وهذا الحد يكون قابل للتغيير حسب الظروف الإقتصادية، فينخفض في حالة الرواج ويرتفع في حالة الكساد.

نجد أن هذه الأدوات مهمة جدا بالنسبة لأي بنك مركزي من أجل تحقيق الإستقرار المالي، وذلك حسب أدائها و تنفيذها ، من خلال الدراسات والمعلومات المعتمد عليها، فعلى المسيرين في البنوك المركزية محاولة الحفاظ على الإستقرار المالي حسب تطبيقهم لهذه الأدوات ومراعاة الجوانب التالية: النمو الإقتصادي، السياسة الإقتصادية ، السياسة النقدية، الإستقرار النقدي لكي يتحقق الإستقرار المالي يكون الهدف المراد الوصول إليه أسهل وبسيط بدون تعقيدات¹.

¹ لبني كسيس ، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره ص 66.

ثانيا: الإجراءات التي تساهم في الحفاظ على الإستقرار المالي المالي

إلى جانب الأدوات المستعملة في ضمان الإستقرار المالي هناك إجراءات أخرى لا تشير ضمنا إلى الإستقرار المالي لكنها تساهم في الحفاظ عليه، وتساهم كل الإجراءات المتبناة لضمان إستقرارالإقتصاد الكلي في ضمان السير الحسن للنظام المالي¹.

هناك مجموعتين من الإجراءات التي تستعمل في تصحيح اختلالات النظام المالي وعدم دخوله في مرحلة عدم الإستقرار المالي، هذا بالإضافة إلى إجراءات أخرى .

1- الإجراءات الوقائية :

ينظر إلى هذه الإجراءات على أنها جزء من الهيكل المالي تقوم بتدليل خطر عدم الإستقرار المالي وهذا بغض النظر عما إذا كانت هذه الإجراءات تشير إلى مشاكل المؤسسات المالية أو لا تشير إليها.

● **القوانين:** تبين القوانين على سبيل المثال الإجراءات الواجب إتباعها في حالات معينة، كما تشجع القوانين على إتباع تصرف حذر قد يؤدي في بعض الأحيان إلى كبح الإستثمارات وعليه يجب أن يؤخذ الإستقرار المالي بعينالإعتبار في مرحلة وضع القوانين؛

● **الوكالات الرسمية وتشريعاتها:** أنشئت في عدة دول وكالات عديدة كلفت برقابة الإستقرار المالي وتمتع هذه الوكالة باستقلالها عن البنك المركزي و يكمن دورها الرئيسي في تنظيم نشاط المؤسسات المالية مثل (صندوق النقد الدولي الذي يؤدي دورا رقابيا على القطاع المالي العالمي)؛

● **نشر المعلومات العمومية:** تكمن هذه الوسيلة في إصدار مجالات وتقارير شهرية تظهر الأوضاع الإقتصادية الكلية وكذلك الإحتياطات المتخذة من طرف الحكومة والبنك المركزي، تهدف هذه المعلومات المقدمة إلى تبرير التوجه المتبع في مجال السياسة الضريبية والسياسة النقدية، كما تهدف أيضا إلى تقديم مختلف التقديرات المتعلقة بالمخاطر الرئيسية المحيطة بالإستقرار المالي ومن تم محاولة التأثير على تصرفات القطاع الخاص و تسليط الضوء على بعض الأخطاء؛

● **إتفاقية السوق :** تهدف هذه الإتفاقية إلى تجنب حالات سوء التفاهم، كما يمكن تغييرها حسب الأوضاع والتشريعات السائدة وتفترض هذه الإتفاقيةإت احترام القواعد والتصرفات الصحيحة المطورة من طرف كل الفاعلين في السوق.

¹ لبي كسيس ، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره ص66.

2- الإجراءات التصحيحية: عادة ما تظهر حالة عدم الإستقرار المالي أو تهدد بالظهور إذا فشلت الإجراءات الوقائية في أداء دورها، وتخص إجراءات التدخل المتعلقة بالمؤسسات المالية دون المقرض الأخير وهنا يجب أن نميز بين دعم السيولة ودعم الملاءة¹.

- **دعم السيولة:** يتم اللجوء إلى هذا الإجراء في حالة عدم عمل نظام الـ IT (إعلام ألى وتكنولوجيا) لبنك ما بشكل صحيح، حيث تقود العمليات الكلاسيكية للمقرض الأخير إلى ضخ السيولة في البنك البنوك التجارية، ولكن ما نلاحظه هو أن الدول التي تتبع نظام currency board تسجل صعوبات في القيام بدور المقرض الأخير.
- **دعم الملاءة:** يكون المشكل أقل خطورة وتهديدا إذا فقدت إحدى المؤسسات المالية كانت أو غير مالية ملاءتها، ويجب على الحكومة في هذه الحالة أن تقرر إذا كان من الضروري أن تمنح هذه المؤسسات مساعدة فورية، وتقوم الحكومة بمساعدة هذه المؤسسات من أجل تجنب تشوه النشاط الإقتصادي وحماية الدائنين والقضاء علي خطر العدوى، كما تختلف هذه المساعدات تراكم الديون لدى المؤسسات المستفيدة منها كما تحمل أيضا المال العمومي مخاطر كبيرة.

بالإضافة الي الإجراءين السابق ذكرهما أي مجموعة الإجراءات الوقائية ومجموعة الإجراءات التصحيحية هناك مجموعة أخرى تضم الإجراءات التالية :

1- إجراءات إدارة الأزمات: يتم إتخاذها في حالة ما إذا فشلت الإجراءات المتخذة عند إندلاع الأزمة المالية وتتفق إجراءات إدارة الأزمات على تحليل متوازن للوضعية وعلى تحديد الموارد المالية المتاحة اللازمة للخروج من الأزمة، كما عادة ما تخص الإجراءات المتخذة عدة مؤسسات سواء من نفس الدولة أو من دول أخرى مختلفة.

2- تشخيص التكلفة الإقتصادية والاجتماعية للأزمة: يجب القيام بتحليل أثر الأزمة وتشخيص فئات الأعوان الإقتصاديين المعنيين بالإستفادة من المساعدة حتي يتم الخروج من الأزمة.

3- تشخيص التكلفة المؤدية إلى ظهور الأزمات وتقليل أثرها في المستقبل : كما سبق الإشارة إليه في السابق فإن عوامل ظهور الأزمة عديدة وتتطور باستمرار، ما يحتم ضرورة إعادة النظر في الإجراءات الوقائية لاسيما في التشريعات وعمل بعض المؤسسات.

تعد إجراءات المجموعة الأولى أي مجموعة الإجراءات الوقائية أهم الإجراءات وأكثرها فعالية، فهي تركز بشكل أساسي على نشاط تنظيم ومراقبة النظام المالي وعلى الإطار المؤسساتي للرقابة (دور البنوك المركزية و باقي سلطات التنظيم و الرقابة). كما توجد عوامل تضمن الإستقرار المالي يجب أن تنفذ لبلوغ نظام مالي مستقر وقد جاءت كالتالي:

¹ لبني كسيس، مريم بوخاري ، نفس المرجع السابق،ص 66، 67.

- أوضاع إقتصادية كلية محفزة للسياسات الهادفة إلى تحقيق النمو الإقتصادي واستقرار الأسعار؛
- أوضاع هيكلية مناسبة مدعومة بنظام ضريبي يشجع المبادرة و بأسواق مالية تنافسية و فعالة؛
- __ بنية تحتية من الأسواق المالية تسمح بإظهار حقوق وواجبات كل أطراف الصفقات المالية¹.

¹البنيكسيس، مريم بوخاري، نفس مرجع سبق ذكره ، ص ص 67-68.

خلاصة الفصل :

يعبر عن الإستقرار المالي أنه العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي لتجنب وقوع الأزمات المالية، أما حالة عدم الإستقرار المالي فتعود إلى الإنحرافات التي تحدث بسبب عدم كفاءة الإدارة المالية .

حيث يعتبر الاستقرار المالي من ضمن الأهداف الرئيسية التي أصبحت البنوك المركزية تسعى الي تحقيقها، و تعتبر عملية تحقيق الإستقرار المالي عملية مستمرة يلزم الإهتمام بها والعمل على إنجازها في الظروف العادية التي يعمل فيها النظام المالي بكفاءة، وذلك من خلال قيام السلطات المالية المعنية بما فيها البنوك المركزية باتخاذ تدابير وقائية تعزز من قدرة النظام المالي على مواجهة تداعيات الأزمات حال حدوثها.

فالاستقرار المالي يتطلب تضافر الجهود المبذولة على المستويين المحلي والعالمي، ولذلك تسعى البنوك المركزية جاهدة للحفاظ عليه بالإعتماد على مجموعة من الوسائل المختلفة، باعتبار الإستقرار المالي مسؤولية إجتماعية يجب أن تشترك فيها كافة المؤسسات والكيانات الدولية المعنية.

الفصل الثالث :البنك المركزي الأوروبي

ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في

ظل بناء بنية مالية متطورة

تمهيد:

في حين أن الحفاظ على الاستقرار المالي هو هدف ذو أهمية عالمية فإنه الى أكثر أهمية في سياق تكون الروابط المالية والاقتصادية قوية ما هو الحال في منطقة اليورو ، حيث مر النظام المالي الأوروبي بمراحل عديدة حتى توصل إلى تشكيل اتحاد نقدي معتمدا في ذلك على مجموعة من المؤسسات ذات صلاحيات واستقلالية مضمونة من بينها البنك المركزي الأوروبي، فمع تعدد الدول الأوروبية وتقدم التكنولوجيا أدى إلى تطور البنى المالية التحتية من كونها بنى تقليدية معتمدة على النقد والشيكات إلى أنظمة رقمية آلية معتمدة على البيانات والعملات الرقمية.

ولإمام بجوانب هذا الفصل تم تقسيمه إلى ثالث مباحث أساسية كالآتي:

المبحث الأول : النظام المالي في منطقة اليورو

المبحث الثاني: البنية المالية التحتية في منطقة اليورو

المبحث الثالث: توجه البنك المركزي الأوروبي نحو بنية مالية رقمية

المبحث الأول: النظام المالي في منطقة اليورو

تعتبر منطقة اليورو من المناطق الرئيسية في أوروبا والتي كانت وليده مجموعة من التكاملات التي عرفها العالم من أجل تعزيز العلاقات الاقتصادية.

المطلب الأول: التعريف بمنطقة اليورو و النظام المالي الأوروبي

أولاً: التعريف بمنطقة اليورو

اليورو هي العملة الموحدة التي تتقاسمها 19 دولة عضو في الإتحاد الأوروبي، والتي تشكل مجتمعة منطقة اليورو، وقد تم استحداث التأمل باليورو سنة 1999 و كان ذلك خطوة رئيسية للتكامل الأوروبي، ومن أهم نتائج استخدام اليورو أكثر من 337.5 مليون من مواطني الإتحاد الأوروبي يتداولون الآن العملة الموحدة عندما تم إطلاق اليورو في جانفي 1999، أصبحت العملة الرئيسية الجديدة ل 11 دولة عضو في الإتحاد لتحل محل العملات الوطني القديمة ، مثل : المارك الألماني والفرنك الفرنسي وذلك على مرحلتين المرحلة الأولى إستخدام اليورو إلى جانب العملات الوطنية، ومنذ 1 جانفي 2002 بدأ تناول اليورو يشكله المادي أي الأوراق النقدية والنقود المعدنية ، واليورو لم يكن العملة الرسمية في كامل الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، وإختارت الدنمارك والمملكة المتحدة عدم الإنضمام إلى منطقة العملة الموحدة ويقصد بمنطقة اليورو "مجموعة الدول الأوروبية الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، التي تنتمي إلى إقليم إقتصادي معين، وإرتضت فيما بينها إتمام إجراءات الوحدة النقدية بين أعضائها من خلال محوين، يتعلق المحور الأول لإنشاء البنك المركزي الأوروبي باعتباره أعلى سلطة نقدية أوروبية، أما المحور الثاني فيتعلق بإحلال العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، محل عملات الدول الأوروبية الأعضاء في منطقة اليورو¹.

حيث أنه منذ مطلع عام 1999، ظهرت عملة جديدة هي "اليورو" والتي كانت ثمرة الإتحاد النقدي الأوروبي الذي يعد أشهر الاتحادات النقدية المعاصرة فقد نشأ هذا الإتحاد النقدي نتيجة عدة عقود من التعاون على مستوى أوروبا و يعتبر مرحلة تكاملية متقدمة سبقتها مراحل تكاملية أخرى هي: منطقة التجارة الحرة والإتحاد الجمركي والسوق المشتركة.²

¹ بوشع الفايزة، بوشملة حنان، "إنعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على موازين مدفوعات دول المغرب"، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2017/2018، ص 23-24.

² بوقفة نفيسة، مرجع سبق ذكره ، ص 263

الجدول رقم (3-01): البلدان الأعضاء في منطقة اليورو ، رمز الإيزو وتاريخ الإنضمام (2017)

تاريخ الإنضمام إلى منطقة اليورو	رمز الـ ISO	البلد	تاريخ الإنضمام إلى منطقة اليورو	رمز الـ ISO	البلد
1999/01/01	NL	هولندا	1999/01/01	DE	ألمانيا
2001/01/01	GR	اليونان	1999/01/01	FR	فرنسا
2007/01/01	SI	سلوفينيا	1999/01/01	AT	النمسا
2008/01/01	CY	قبرص	1999/01/01	BE	بلجيكا
2008/01/01	MT	مالطا	1999/01/01	PT	البرتغال
2009/01/01	SK	سلوفاكيا	1999/01/01	ES	إسبانيا
2011/01/01	EE	إستونيا	1999/01/01	IT	إيطاليا
2014/01/01	LT	ليتوانيا	1999/01/01	FI	فنلندا
2015/01/01	LV	ليتوانيا	1999/01/01	LU	لوكسمبورغ
منطقة اليورو: 19 دولة			1999/01/01	IE	إيرلندا

Source: Banque de France (2017), **Zone EURO: Principaux indicateurs économiques et financiers**, www.banque-france/zone-euro-principaux-indicateurs-economiques-et-financiers.pdf, p 02.

ثانيا: النظام الأوروبي للبنوك المركزي EsCB ونظام اليورو Euro système

1-تعريف النظام الأوروبي للبنوك المركزية:

أنشأت معاهدة ماستريخت " المؤسسة النقدية الأوروبية" كمؤسسة إنتقالية لتنسيق الأعمال التحضيرية المتعلقة بالسياسة النقدية للمرحلة الثالثة الإتحاد الإقتصادي والنقدي المقررة في جوان 1999، وكان من العناصر المهمة ضمن التفويض الممنوح لهذه المؤسسة، وضع إطار عمل للسياسة النقدية التي يتبعها "النظام الأوروبي للبنوك المركزية".¹

¹عيزل عبد الرحمن، السلطة النقدية الأوروبية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية، والسياسية، المجلد 06، العدد 01 ، جامعة الجزائر 1 ، ص 1064.

الفصل الثالث البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة

وفي المرحلة الثالثة من تطور النظام النقدي الأوروبي تم إلغاء مؤسسة النقد الأوروبية ليحل محلها، النظام الأوروبي للبنوك المركزية (The European system of central Bank /ECB)، حيث يتألف

من تلك البنوك الوطنية إضافة إلى البنك المركزي الأوروبي (European central Bank) ECB وقد تعهد صانعي القرار الأوروبي بمنح درجة كبيرة من الإستقلالية للنظام الأوروبي للبنوك المركزية عن حكومات الدول الأعضاء بالإتحاد النقدي، ومن أهم وظائف هذا النظام:

- الحفاظ على إستقرار الأسعار مثل كافة البنوك المركزية الأخرى: وهو يعد الهدف الأول الرئيسي للبنك طبق معاهدة ماستريخت؛
- رسم السياسة النقدية للدول الأوروبية الأعضاء؛
- وضع السياسات الخاصة بإدارة الدين العام للدول الأعضاء؛
- رسم سياسة سعر الصرف اليورو؛
- تولى عملية إصدار اليورو وإدارة المعروض النقدي من اليورو؛
- السيطرة والحفاظة على معادلات التضخم عند النسب المتفق عليها، من خلال إستخدام آليات أسعار الفائدة أو التأثير التدريجي على مستويات المعروض النقدي.

ومع حلول نهاية ديسمبر 1996، وضعت مؤسسة النقد الأوروبية الإطار القانوني والتنظيمي واللوجستي للبنك المركزي الأوروبي وللنظام الأوروبي للبنوك المركزية وفي 1 يونيو سنة 1998، بدأ هذان الجهازان في ممارسة أعمالهما ، ويتألف النظام الأوروبي للبنوك المركزية من البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للبلدان الأعضاء في الإتحاد النقدي الأوروبي، وتتمثل مهمته الأساسية في ضمان إستقرار الأسعار في منطقة اليورو. وللنظام جهاز واحد لصنع القرار هو مجلس المحافظين الذي يتكون من الأعضاء السنة في المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي، ومحافظي البنوك المركزية الـ 11 المشاركة، ويشغل الأعضاء هذه المناصب بصفة شخصية ، أي أنهم لا يمثلون بلدان معينة أو بنوكها المركزية¹.

¹عيزل عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 1065.

2- نظام اليورو: Euro système

يجمع هذا الهيكل الهجين لقانون الاتحاد الأوروبي بين البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للدول التي اعتمدت العملة الموحدة اليورو. فهي بمثابة "السلطة النقدية لمنطقة اليورو". أن النظام يدار من قبل المجلس التنفيذي، والذي يتألف من ستة أشخاص يعينهم المجلس الأوروبي بأغلبية مؤهلة، ولا سيما مجلس محافظي البنوك المركزية الوطنية للنظام اليورو.

ويسعى النظام إلى تحقيق هدف رئيسي، تحدده المادة 127 من معاهدة سير الإتحاد الأوروبي مع (Treaty on the functioning of the european union /TFEU) معاهدة روما سابقا، وهو استقرار الأسعار بالإضافة إلى:

- وضع السياسة النقدية المتبناة من طرف البنك المركزي الأوروبي؛
- تسيير عمليات الصرف؛
- حيازة وتسيير الاحتياطات الرسمية للدول؛
- السهر على الاسير الحسن لأنظمة الدفع.¹

المطلب الثاني: البنك المركزي الأوروبي ECB

أولا: التعريف بالبنك المركزي الأوروبي ECB

تعتبر نشأة البنوك المركزية حديثة نسبية وتعود بداياتها في البلدان المتقدمة الى النصف الثاني من القرن 17، كانت في بداية أمرها مصارف تجارية تقوم بتلقيح وتقديم القروض والسلفيات إلى جانب إصدار النقود- بدون قواعد أو ضوابط - ولقد أدى توسعها في الإصدار إلى إحداث أزمات مالية ذات آثار سلبية على إقتصاديات الدول المنتمية إليها مما أدى إلى تكليف بنك أو إنشاء بنك متخصص يتولى عملية الإصدار ومتابعتها بالإعتماد على ضوابط إقتصادية ومالية معينة.

ويعد البنك المركزي الأوروبي أعلى سلطة نقدية للإتحاد الأوروبي، حيث إنطلق في عمله رسميا منذ الفاتح يناير 1999، في مدينة فرانكفورت (المانيا) اين يقع مقره وتم إقتراح أساسيات هيكله القانوني من طرف لجنة محافظي البنوك المركزية في ظل الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، منها أن يكون البنك مملوكا من قبل البنوك المركزية الأوروبية وبديره مجلس استشاري يتكون من محافظي البنوك المركزية إلى جانب مجموعة تنفيذية متكونة من خبراء في الشؤون النقدية. كما تنص المادة 106/292 على أن يتمتع بشخصية قانونية، وعلى أن تكون له كافة الصلاحيات القانونية داخل كل دولة

¹عيزل عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 1066.

الفصل الثالث البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة

عضو وفقا لقوانينها، بما في ذلك حقوق التملك والتقاضي . كما يعد السلطة الوحيدة المخولة بترخيص إصدار الأوراق النقدية في الجماعة الأوروبية، فالمساهمون الوحيدون في رأس المال البالغ 5 بليون يورو هم البنوك المركزية الوطنية، بنسب تتحد وفق عنصرين لهما وزنان متساويان، و هما نصيب الدولة المعنية من جملة سكان الدول الأعضاء في السنة السابقة على إقامة النظام

ونصيبها من الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق خلال السنوات الخمس السابقة على ذلك التاريخ (المادة 28 و 3229). وتجري مراجعة هذه النسب كل خمس بنفس الأسلوب، ويجدد المجلس الرئاسي أسلوب سداد رأس المال و زيادته ، ويقوم البنك المركزي بالاحتفاظ بالاحتياطي من النقد الأجنبي وإدارته وتوظيفه ثم يقوم بتوزيع الأرباح الناتج عنها بعد الإحتفاظ بنسبة 20 % لديه وتوزيع نسبة 80 % على البنوك المركزية الأوروبية المشاركة في نظام اليورو حسب نسبة مساهمتها في رأس مال البنك.

ثانيا: أهداف البنك المركزي الأوروبي ECB.

تعتبر لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية جزءاً لا يتجزأ من معاهدة ماستريخت وتنص المادة الثانية منها على أن " الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في المحافظة على استقرار الأسعار، ودون الإخلال بهدف استقرار الأسعار، فإنه يدعم السياسة الاقتصادية العامة للجماعة بقصد الإسهام في تحقيق أهداف الجماعة ... ويعمل النظام الأوروبي للبنوك المركزية، وفقا لمبدأ اقتصاد سوق مفتوح يتميز بالمنافسة الحرة، ويدعم التخصيص الفعال للموارد"...؛ ويتبين من خلال ذلك أن الهدف الأساسي يتمثل في مكافحة التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، والذي حدده البنك المركزي الأوروبي أنه تضخم يقل عن 2 % في منطقة الأورو بأكملها. إلا أن التداعيات الأخيرة للأزمات المالية والمصرفية المتعاقبة من الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و أزمة الديون السيادية الأوروبية منذ سنة 2010 قد عززت أهدافه لتشمل تحقيق الاستقرار المالي في منطقة اليورو. وحدد تشريع الإتحاد الأوروبي المعني بإنشاء إطار متكامل للرقابة المصرفية، وهو ما أصبح ساريا بالفعل في سنة 2014، أن تنقل إلى البنك المركزي الأوروبي في نوفمبر 2014 السلطة الرقابية على معظم النظام المصرفي في منطقة اليورو، وينص التشريع في نفس الوقت على أن يجري البنك المركزي الأوروبي تقييما شاملا لهذه البنوك، وهي عملية بدأت في سنة 2013 و عرفت بعملية " إستعراض جودة الأصول"، وتتضمن إضافة إلى تقييم الميزانيات العمومية تقييما رقابيا للمخاطر و إعتبرات للقدرة على تحمل الضغوط تجرى على مستوى الإتحاد الأوروبي وتتولى تنسيقها الهيئة المصرفية الأوروبية.¹

¹عيزل عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 1067

ثالثاً: مهام البنك المركزي الأوروبي (ECB)

تتمثل مهام البنك المركزي الأوروبي في:

- تحديد سياسة استقرار الأسعار في الاتحاد الأوروبي؛
- رسم السياسة النقدية؛
- عقد صفقات العملات الأجنبية؛
- إدارة الودائع النقدية للبنك المركزي الأوروبي؛
- تنشيط تدفقات المدفوعات داخل الاتحاد الأوروبي؛
- منح قروض قصيرة الأجل للدول الأعضاء لحين الاستعداد لتقريب المعدل من سعر الصرف العام.

بالإضافة إلى مجموعة من المهام نذكرها في ما يلي:

- الإشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، وتحديد كيفية إدارة هذه الاحتياطات وتوظيفها؛
- وضع الضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي في دول الاتحاد الأوروبي؛
- إصدار أوراق البنكنوت وسك الوحدات المعدنية لليورو؛
- العمل على تدعيم موازين مدفوعات دول الأعضاء وسياستها الاقتصادية بما يحقق أهدافها التنموية؛
- وضع وتنفيذ معايير الرقابة عن المؤسسات الائتمانية في الاتحاد الأوروبي؛
- القيام بعمليات الصرف.¹

المطلب الثالث: تنظيم البنك المركزي الأوروبي وطريقة عمله.

أولاً: الهيكل التنظيمي البنك المركزي الأوروبي ECB

حددت المادة الثامنة من لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية هيئات اتخاذ القرار في البنك المركزي الأوروبي و التي تسيير كذلك النظام الأوروبي للبنوك المركزية. وهما المجلس التنفيذي ومجلس المحافظين بالإضافة إلى المجلس العام و مكن إيجاز ذلك على النحو الآتي²:

¹ أميرة مرايجي ، دور البنك المركزي الأوروبي في معالجة أزمة الديون السادية الأوروبية ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018/2019، ص20

² عيزل عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص1068

1- مجلس المحافظين:

يتموقع مجلس المحافظين على قمة هرم البنك المركزي الأوروبي ويضم أعضاء المجلس التنفيذي ومحافظي البنوك المركزية الوطنية للدول السبعة عشر المشاركة في الاتحاد النقدي. ولكل عضو صوت واحد ويمكن أيضا أن يشترك رئيس مجلس الإتحاد الأوروبي وعضوا من المفوضية الأوروبية في الاجتماعات، إلا أنهما لا يملكان الحق في التصويت. ويمكن اتخاذ معظم القرارات بما في ذلك القرارات المتعلقة بالسياسة الاقتصادية بالأغلبية البسيطة، غير أن التصويت على القرارات التي تؤثر على مراكز البنوك المركزية الوطنية باعتبارها حملة أسهم النظام الأوروبي للبنوك المركزية كتلك المرتبطة باحتياطات رأس المال والعملات الأجنبية للبنك المركزي الأوروبي أو توزيع الأرباح يتم ترجيحها بنصيب كل بنك مركزي وطني وفق مفتاح التوزيع النسبي لحصة كل بنك مركزي وطني في رأس مال البنك المركزي الأوروبي و تعطى أصوات أعضاء المجلس التنفيذي وزن صفر. وتتمثل المهام الأساسية لمجلس المحافظين في إعداد السياسة النقدية الموحدة وتحديد التوجيهات الخاصة بتنفيذها، كما يعتبر المسؤول على التنظيم الداخلي للبنك المركزي وهيئات اتخاذ القرارات. بالإضافة إلى دوره الاستشاري في مجال اختصاصه إلى جانب توقيع العقوبات على مخالفة قواعده والقرارات التي يمكن أن تنشر في الجريدة الرسمية للمجموعة الأوروبية.

2 - المجلس التنفيذي :

يتكون من رئيس و نائب رئيس البنك المركزي الأوروبي و أربع أعضاء آخرين ممن لديهم خبرة ودراية كافية بالشؤون النقدية. ويتم تعيينهم من طرف المجلس الأوروبي لرؤساء الدول والحكومات بتزكية من مجلس الوزراء وذلك بعد استشارة البرلمان الأوروبي ومجلس المحافظين، لمدة عضوية تساوي ثماني سنوات غير قابلة للتجديد، وتقتصر العضوية على ممثلي الدول الأعضاء في نظام اليورو فقط. ويتمتع كل عضو في المجلس التنفيذي بصوت واحد، ويتم التصويت داخل المجلس القرارات بالأغلبية البسيطة، أما في حالة التعادل فيتم ترجيح صوت رئيس المجلس. وتتمثل المهمة الرئيسية للمجلس التنفيذي في تنفيذ السياسة النقدية وفقا للتوجيهات و القرارات التي يتخذها مجلس المحافظين، عن طريق إعطاء التعليمات للبنوك المركزية الوطنية.

وبالإضافة إلى ذلك فهو المسؤول عن الأعمال التجارية للبنك المركزي الأوروبي.¹

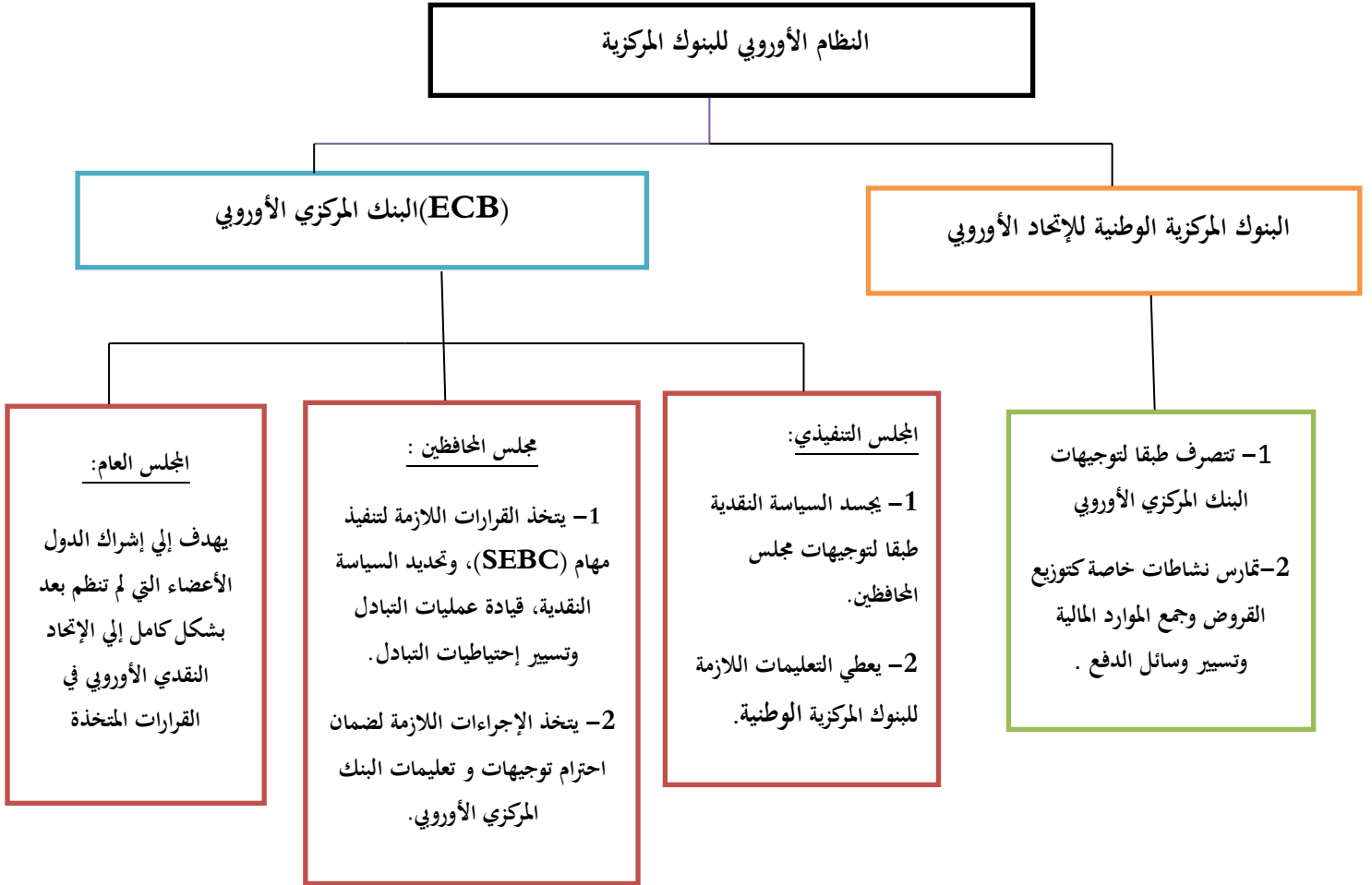
¹عزيزلعبدرجن، نفس المرجع السابق، ص 1068

3 - المجلس العام:

وطالما لا تشترك كل الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي في نظام الأورو. النظام النقدي الأوروبي. فإن المجلس العام سيوجه النظام الأوروبي للبنوك المركزية، ويضم رئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي ومحافظي البنوك المركزية الوطنية لدول منطقة اليورو والتي لم تتبنى اليورو كعملة. تستمر في إتباع سياسات نقدية وطنية، لأنها لن تشارك في اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية الموحدة ، ولا تملك حق انتخاب أعضاء المجلس التنفيذي. كذلك هذه البنوك المركزية لا تدخل ضمن هيئتنا اتخاذ القرارات بالنظام الأوروبي للبنوك المركزية وغير مرخص لها الاكتتاب في رأس مال البنك المركزي الأوروبي فهي عضوا بالنظام الأوروبي للبنوك المركزية من خلال المجلس العام فقط. ويساهم المجلس العام في التحضيرات اللازمة لتحديد أسعار صرف عملات الدول غير المشاركة في نظام الأورو، وخلق علاقات تعاون و تنسيق بين الفئتين، بالإضافة إلى إسهامه في الوظائف الاستشارية للبنك المركزي الأوروبي، كما يعد مسؤولا على جمع الإحصائيات النقدية والائتمانية وتحضير التقارير إلى جانب باقي الهيئات .

و الشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لنظام البنك المركزي الأوروبي:

الشكل رقم (3-01): الهيكل التنظيمي لنظام البنك المركزي الأوروبي



المصدر: وصاف عتيقة، عاشور سهام، نظام النقد الأوروبي الملتقي الدولي حول اليورو وإقتصاديات الدول العربية، القاهرة، 2005، ص 133.

ثانياً إستقلالية البنك المركزي الأوروبي ECB

منح البند 107 من إتفاقية الوحدة النقدية البنك المركزي الأوروبي الاستقلالية الضرورية للقيام بمهامه و مفوضاً وحده بالعمل على حماية قيمة النقد و تحقيق استقرار الأسعار، و في تحديد السياسة النقدية الأوروبية بعيداً عن تدخل الحكومات. ومؤسسات الإتحاد الأوروبي، وبذلك لا يجوز للبنك المركزي الأوروبي طلب تعليمات من البنوك المركزية في الدول الأعضاء كما لا يجوز أن تتدخل البنوك الوطنية في شؤونه بأي شكل كان .

وتمثل مبدأ إستقلالية البنك المركزي الأوروبي، في إستقلاليته من ثلاثة جوانب رئيسية هي:

1 - الجانب التنظيمي: استقلال البنك المركزي الأوروبي، و البنوك المركزية الوطنية وأعضاء هيئات

اتخاذ القرار فيها، في ممارسة سلطتها وتنفيذ واجباتها، و ليس مسموحا لها أن تطلب أو تتلقى التعليمات من حكومة أية دولة عضو أو أية منظمة في الجماعة الأوروبية أو أية هيئة.

2 - الجانب المالي: للبنك المركزي الأوروبي ميزانيته الخاصة به و مستقلة عن الإتحاد الأوروبي، حيث مصدر رأس ماله هو مساهمة البنوك المركزية الوطنية الأوروبية للدول الأعضاء في منطقة اليورو.

3 - الجانب الوظيفي: البنك المركزي الأوروبي يتوفر على جميع الوسائل و الكفاءات اللازمة لتسيير السياسة النقدية بفعالية، ومهياً لاتخاذ جميع القرارات بكل استقلالية لذلك فهو يتميز بالشفافية، من خلال توفير جميع المعلومات والقرارات والاستراتيجيات المتعلقة بالسياسة النقدية للمجتمع بصفة دورية.

إلا أن إستقلالية البنك المركزي الأوروبي لا تمنعه في سبيل تحقيق درجة عالية من المصداقية والشفافية مع ابتسامة بان ينشر كل أسبوع بيانا ماديا من نظام اليورو و تقرير مفصل حول أنشطة نظام اليورو، ليعرضه رئيس البنك المركزي الأوروبي على البرلمان الأوروبي، ويلتزم البنك المركزي الأوروبي أيضا باعلام الجمهور بقراراته بالأسس الاقتصادية التي بنيت عليها، كما ينشر تقييما تفصيليا للتطورات الاقتصادية في المنطقة وتقدير الموقف السياسي النقدية في نشرته الشهرية مع إحصائيات المنطقة، بالإضافة الى هذا يدعى رئيس البنك المركزي الأوروبي عند مناقشة أمور متعلقة بالنظام الأوروبي للبنوك المركزية وكذلك نظام اليورو.¹

¹عيزل عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 1069-1070.

المبحث الثاني: البنية المالية التحتية في منطقة اليورو

شجع تطور النظام المالي لمنطقة اليورو على إرساء بني تحتية مالية جديدة تتماشى مع آفاق الإتحاد النقدي الأوروبي. تتمثل هذه البنية التحتية في أنظمة الدفع الرئيسية، أنظمة تسوية الشهادات المالية، الأطراف المقابلة المركزية وأنظمة المقاصة في منطقة اليورو والسجلات المركزية للبيانات، والتي تنطرق لها تباعا كما يلي:

المطلب الاول: نظم الدفع في منطقة اليورو

1- أنظمة الدفع الرئيسية في منطقة اليورو:

تشمل أنظمة الدفع فئتين من البنية التحتية :

● أنظمة الدفع للمبالغ الكبيرة التي تعالج التدفقات المتعلقة بالسياسة النقدية، التسويات بين البنوك، وبعض المدفوعات العاجلة ذات القيمة العالية؛

● أنظمة الدفع بالتجزئة التي تتعامل بشكل حصري مع تدفقات الدفع الخاصة بالعملاء الأفراد والبنوك¹.

1-1- أنظمة الدفع للمبالغ الكبيرة:

تغيرت المبادئ التي تحكم توفير خدمات الدفع داخل منطقة اليورو مع إدخال اليورويوني وجود عملة واحدة للمدفوعات عبر الحدود داخل منطقة اليورو، من حيث المبدأ، لا تختلف المدفوعات داخل بلد واحد، ونتيجة لذلك، فإن إعادة تشكيل مشهد سوق المدفوعات كان واضحا بشكل خاص في مجال أنظمة الدفع ذات القيمة الكبيرة (Large

Value Payment Système/LVPSs)

حيث يتم تقديم حصة السوق للمدفوعات ذات القيمة الكبيرة في منطقة اليورو من خلال نظامين على مستوى المنطقة. إن نظام TARGET2(*) المركزي من الناحية الفنية، والذي يمتلكه ويديره نظام Eurosystem، يوفر ل RTGS(**) المدفوعات باليورو في أموال البنك المركزي. يعد TARGET2 أداة أساسية لتنفيذ السياسة النقدية ولتشغيل سوق العملات باليورو. نظام ال EURO1 من السلطة البنكية الأوروبية European Banking Authority/EBA هو نظام مدفوعات مملوك للقطاع الخاص ومشغل على مستوى الإتحاد الأوروبي في قطاع اليورو ذي القيمة الكبيرة. كان هناك ست (06) أنظمة دفع للمبالغ الكبيرة في منطقة اليورو تعمل

¹ بوقففة نفيسة، مرجع سبق ذكره ، ص ص 309-310.

باليورو في وقت إدخاله. في حين غطت TARGET و EURO1 منطقة اليورو بأكملها، كانت الأربعة الأخرى أكثر محلية (على الرغم من بعض المشاركة الأجنبية).

1-2- أنظمة الدفع بالتجزئة:

إن سوق مدفوعات التجزئة باليورو أقل تكاملاً بكثير من قسم نظام الدفع للقيم الكبيرة، فمدفوعات التجزئة لا تزال تعتمد بشكل كبير على أدوات وأنظمة الدفع الوطنية. في حين أن هذه الأخيرة قد تكون أقل تكلفة وتوفر للمستخدمين مستويات عالية من الخدمة عندما يتعلق الأمر بالمدفوعات المحلية، إلا أن الحال ليس كذلك. بالنسبة لمدفوعات التجزئة عبر الحدود في منطقة اليورو، حيث تكون إجراءات المعالجة أكثر تعقيداً ومستويات الخدمة أقل. تعتبر أنظمة الدفع للتجزئة في منطقة اليورو قليلة جداً، ولكن من المتوقع أن تزيد في السنوات القادمة¹.

تم إنشاء النظامين المتاحين حالياً على مستوى المنطقة STEP1 وSTEP2، لتكميل نظام EURO1 الذي تشغله EBA للمقاصة. تعمل STEP1 منذ نوفمبر 2000 وتكمل EURO1 من خلال توفير حل للتعامل مع مدفوعات التجزئة. بدأ نظام STEP2 العمل في أبريل 2003 وتم تطويره ليكون أول غرفة مقاصة أوتوماتيكية أوروبية (PE-ACH) للمدفوعات بالجملة باليورو، يتم تنظيم المقاصة والتسوية بالتجزئة بشكل مختلف في مختلف بلدان منطقة اليورو، مما يعكس التقاليد والتفضيلات التجارية لديها. تم تطوير معظم أنظمة المدفوعات بالتجزئة الوطنية في الأساس باستخدام المعايير الوطنية والعمل بشكل جيد وكفاء داخل الحدود الوطنية، تكون نماذج المقاصة والتسوية الوطنية في بعض الحالات محددة لأدوات الدفع المختلفة، بينما تتمركز جميع المعاملات في بنية تحتية واحدة في حالات أخرى (مثلاً في فرنسا واليونان). تقوم معظم أنظمة المقاصة متعددة الأطراف بتسوية أرصدها في TARGET2.

¹ بوقفة نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص 310.

2- أنظمة تسوية الشهادات المالية:

ترتبط أنظمة تسوية الشهادات المالية ارتباطا وثيقا بأنظمة الدفع، ومن المحتمل أن تقوم بتحويل المخاطر خاصة عن طريق تسوية الجزء النقدي من المعاملات في أنظمة الدفع. إضافة لذلك، تستخدم البنوك المركزية في نظام Eurosystem أنظمة تسوية الشهادات المالية، والتي توفر المعالجة التشغيلية لتسليم الأصول المرهونة كضمان لعمليات الإئتمان الخاصة بها (خلال اليوم في أنظمة الدفع RTGS التي تتكون من TARGET2 وovernight). لذلك تلعب أنظمة تسوية الشهادات المالية أيضا دورا حيويا في تنفيذ عمليات السياسة النقدية.

3- الأطراف المقابلة المركزية وأنظمة المقاصة في منطقة اليورو:

أدى انفتاح الأسواق المالية إلى تطوير المعاملات عبر الحدود وزيادة الطلب على أنظمة أكثر كفاءة لمقاصة الأوراق المالية وتسويتها. وينعكس هذا الاتجاه حاليا في منطقة اليورو من خلال دمج الأنظمة والسعي للتكامل التشغيلي وتطوير الروابط بين أنظمة المقاصة و/أو تسوية الأوراق المالية، والذي يعرض هذه الأنظمة إلى زيادة مخاطر العدوى. تستضيف منطقة اليورو اثنين (02) من ودائع الأوراق المالية المركزية الدولية (International Central Securities Depositories /ICSDs) والعديد من الأطراف المقابلة المركزية (CCPs).

4- السجلات المركزية للبيانات:

منذ شهر أوت 2012، فرضت هيئة ضبط البنية التحتية للسوق الأوروبي (European Markets Infrastructures Regulations/ EMIR) والمعايير التقنية المرتبطة بها، الإبلاغ عن المعاملات على المنتجات المشتقة إلى المرجعيات المركزية للبيانات المعتمدة، سواء تم تداولها في سوق منظمة أو خارجها. من الناحية العملية، كان الإبلاغ عن جميع معاملات المشتقات المالية عبر جميع فئات الأصول ساريا منذ 12 فيفري 2014. بحلول نهاية سنة 2014، تلقت (06) ستة سجلات بيانات مركزية في الإتحاد الأوروبي موافقة من السلطة الأوروبية للأوراق والأسواق المالية (European Securities and Markets Authority/ ESMA) لتمكينها من تقديم خدماتها. أربعة منها مقرها في المملكة المتحدة، واحدة في لوكسمبورغ والأخرى في بولندا.¹

¹ بوقفة نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص 312.

المطلب الثاني : وسائل الدفع الالكترونية المتاحة في أوروبا.

مع التطور والتقدم التكنولوجي الفاصل خلال العقود المنصرمة، ونتيجة التوسع في الخدمات المصرفية، وانتشار السوق عبر الأنترنت تكاثفت هذه العوامل معا لتحول نظام وطرق الدفع من استخدام النقد أو الشيكات للمدفوعات شيئا فشيئا نحو الجانب الرقمي فتطورت معه أنظم وطرق الدفع الالكتروني العالمية خاصة في الدول الاوروبية ومن أهم طرق الدفع الالكتروني المتعارف عليها اليوم في أوروبا، وفي معظم أنحاء العالم كمايلي¹:

أولاً: طرق الدفع الإلكتروني في أوروبا:

1- بطاقات الائتمان للدفع الإلكتروني في أوروبا:

تصدر البنوك أو المؤسسات المالية بطاقات تابعة لها بلاستيكية أو معدنية مغطاة مستطيلة الشكل. هي بطاقة الائتمان التي تتيح لحاملها الاقتراض من البنك أو المؤسسة المالية لدفع الأموال مقابل المنتجات أو السلع أو الخدمات، بشرط سداد الحد الأدنى من قيمة الأموال المقرضة من البنك خلال شهر، وفي حال تم تجاوزه سيفرض البنك فوائد مالية بدءاً من تاريخ المعاملة المالية وتختلف العلامات التجارية لبطاقات الائتمان ولكن غالباً في أوروبا تستخدم Mastercard أو Visa.

كما تزود بطاقات الائتمان برقم خاص وشريط مغناطيسي يحتفظ بكافة بيانات الحساب، يستخدم لقراءة البطاقة عبر أجهزة قراءة البطاقات.

2- بطاقة الخصم للدفع الإلكتروني في أوروبا.

مع بطاقات الخصم لا حاجة لحمل الأموال، فيمكنك شراء المنتجات أو الخدمات أو سحب الأموال من الصرافات الآلية. فهي عبارة عن بطاقة بلاستيكية ترتبط مباشرة بالحساب الجاري لصاحبها، حيث يمكنه الإنفاق من خلال السحب المباشر من المبلغ المتاح في حسابه البنك أو المؤسسة الائتمانية لذلك غالباً ما يحدد الشراء اليومي المسموح به، بحيث لا يمكن تجاوز حد معين خلال 24 ساعة. وكذلك تصدر نفس العلامات التجارية الخاصة في بطاقات الائتمان في أوروبا بطاقات خصم أيضاً مثل: Visa أو Mastercard .

3- بطاقات الشحن للدفع الإلكتروني في أوروبا:

بشكل مشابه لبطاقات الائتمان يمكن لمستخدمي بطاقات الشحن الإنفاق بشكل غير محدود دون تحصيل للفائدة، ولكن لا بد من دفع الرصيد بشكل كامل شهرياً، وإلا فسوف يترتب دفع رسوم وغرامات على الأرصدة غير المدفوعة.

¹ علا ديب، وسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا متوفر على الموقع <https://tjartuna.com/> تم الإطلاع عليه في 29/05/2022 على الساعة 13:25.

4- بطاقات مسبقة الدفع الإلكتروني في أوروبا:

بطاقات تصدر عن نفس العلامات هي التجارية المصدرة لبطاقات الائتمان والخصم، ولكنها لا ترتبط بحساب بنكي جار أو بحساب مشروع مشترك. ولها حد معين للإنفاق يتحدد بمقدار ما تحمله من أموال على البطاقة.¹

5- المحافظ الرقمية للدفع الإلكتروني في أوروبا:

استطاعت المحافظ الرقمية أن تلقى رواجاً وانتشاراً كبيراً في أوروبا آخر سنتين بعد انتشار جائحة كورونا حتى أصبح من المتوقع أن تمثل 30% من المعاملات التجارية الإلكترونية في أوروبا بحلول عام 2024. فالمحفظة الرقمية هي تطبيق أو منصة إلكترونية لإدارة الأموال وتغني عن استخدام المحفظة اليدوية التي غالباً ما تكون مليئة بالإيصالات، يمكن من خلالها إجراء عمليات الشراء وتحويل الأموال وإرسالها؛ عبر ربطها بالحساب البنكي وتخزين معلومات بطاقات الائتمان والخصم الخاصة. وذلك من خلال تقنية اتصال المجال القريب بين الهواتف الذكية، كما يمكن دمجها مع محافظ الهواتف المحمولة ومن أكثر المحافظ الرقمية انتشاراً في أوروبا PayPal و AliPay وغيرها.

6- التحويلات المصرفية للدفع الإلكتروني في أوروبا:

على الرغم من تراجع دورها في الدفع الإلكتروني مع توفر طرق ووسائل بديلة وحديثة إلا أنها ما زالت تلقى رواجاً وانتشاراً في العديد من الدول الأوروبية. وهي عبارة عن تحويل إلكتروني للأموال بين المؤسسات المالية من بنوك ووكالات خدمات التحويل. فيقوم المرسل من خلال التزويد بالاسم ورقم الحساب بإرسال الأموال مقابل عمولة للبنك المحول.

ثانياً: طرق الدفع الأكثر شيوعاً في أوروبا حسب دول منطقة اليورو :

مع الاستخدام للعملة اليورو في 19 دولة من أصل 28 دولة في الاتحاد الأوروبي يمكن القول إن نظام الدفع الإلكتروني يدخل مرحلة النضج في أوروبا ، فعلى الرغم من هيمنة بعض الوسائل الدفع الإلكتروني التقليدية في بعض دول أوروبا كبطاقات الائتمان والخصم فقامت بإتاحة وسائل دفع الكترونية مدنية والمتمثلة في : مع الاستخدام للعملة اليورو في 19 دولة من أصل 28 دولة في الاتحاد الأوروبي يمكن القول إن نظام الدفع الإلكتروني يدخل مرحلة النضج في أوروبا ، فعلى الرغم من هيمنة بعض الوسائل الدفع الإلكتروني التقليدية في بعض دول أوروبا كبطاقات الائتمان والخصم فقامت بإتاحة وسائل دفع الكترونية مدنية والمتمثلة في :

¹ علاء ديب، وسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا متوفر على الموقع <https://tjjaratuna.com/> تم الإطلاع عليه في 29/05/2022 على الساعة 13:40.

1- وسائل الدفع الإلكتروني المتاحة في ألمانيا :

تعد ألمانيا أحد أكبر أسواق التجارة مع تعداد الإلكترونية في أوروبا سكاني يصل إلى ما يقارب 48 مليون نسمة، وإيرادات سنوية من التجارة الإلكترونية وصلت خلال عام 2021 إلى 998.94 مليون دولار. وكذا تتعدد وسائل الدفع الإلكتروني وتفضيلات الألمان، فيوجد فيها¹:

- بطاقات الخصم والائتمان (Mastercard .Visa)
- الخصم المباشر SEPA.
- التحويل المصرفي Giropay, sofort
- المحافظ الإلكترونية PayPal, Google pay
- بوابة الدفع الإلكتروني Klarna.

2- وسائل الدفع الإلكتروني المتاحة في هولندا :

تطورت هولندا في مجال المدفوعات الإلكترونية مع نمو سوق التجارة الإلكترونية فيها، وبلغ عدد مستخدمي التجارة الإلكترونية إلى 8.87 مليون مستخدم. ومن أهم وسائل الدفع التي يستخدمها الهولنديون ما يلي:

- التحويل المصرفي وبشكل رئيسي عبر نظام الدفع (ideal) الذي استحوذ على 69 % من طرق الدفع الإلكتروني في هولندا .

- البطاقات المصرفية مثل : Visa, Mastercard
- الخصم المباشر SEPA.
- بوابة الدفع الإلكتروني Klarna.
- المحافظ الإلكترونية PayPal.

1- وسائل الدفع الإلكتروني المتاحة في فرنسا:

تعددت بدورها طرق الدفع الإلكتروني في فرنسا مع تطور التجارة الإلكترونية، فيزداد سنويًا عدد المستخدمين للتجارة الإلكترونية والذين وصل عددهم إلى 37.97 مليون مستخدم. ومن أهم طرق الدفع الإلكتروني في فرنسا:

¹ علا ديب، وسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا متوفر على الموقع <https://tjjaratuna.com/> تم الإطلاع عليه في 29/05/2022 على الساعة 14:03 .

- البطاقات المصرفية الوطنية Cartes Bancaires؛
- البطاقات المصرفية مثل: Visa و Mastercard و American Exepress؛
- محفظة PayPal و Moneo؛
- مزود خدمات الدفع Hi pay؛
- محفظة PayPal و Moneo.¹

المطلب الثالث: دعائم البنك المركزي الأوروبي في تحقيق الاستقرار المالي

يعد اعتماد الإتحاد البنكي الأوروبي في سنة 2014 خطوة مهمة نحو ضمان الإستقرار المالي والإقتصادي على المدى الطويل في منطقة اليورو، فضلا عن الحد من التكلفة العامة للأزمات المالية المحتملة في المستقبل. واستنادا إلى المعايير فيعتبر الإتحاد البنكي إطار أوروبا متناسقا لمنع وإدارة الأزمات البنكية الوطنية وعبر الحدود.²

يقوم الإتحاد البنكي الأوروبي على ثلاث دعائم تعمل كآليات للإشراف البنكي الموحد تتمثل في: آلية الإشراف الوحيدة (SSM - Single Supervisory Mechanism)؛ آلية الحل الوحيدة (single resolution mechanism – SRM) وآلية ضمان الودائع الأوروبية.

أولا: آلية الإشراف الوحيدة (SSM):

أصبحت سارية المفعول منذ نوفمبر 2014، وبموجبها أصبح البنك المركزي الأوروبي يتمتع بسلطة الإشراف المباشر على كامل البنوك العاملة بمنطقة اليورو. وفي ظل هذه الآلية تمت عملية فحص وتقييم معمق لنوعية أصول هذه البنوك البالغة حوالي 3700 مليار يورو، كما تم إخضاع هذه البنوك لسلسلة من اختبارات القدرة على تحمل الضغوط (Stress test)، والتي اكتملت في أكتوبر 2014، بغرض تقييم مدى قدرتها على المقاومة في حالة حدوث تطورات غير مواتية، والهدف من ذلك هو إعطاء البنك المركزي الأوروبي فكرة دقيقة حول الصحة المالية لهذه البنوك، وإزالة كافة الشكوك التي تحوم حولها بما يسمح باستعادة الثقة فيها.

¹ علا ديب، وسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا متوفر على الموقع <https://tjjaratuna.com/> تم الإطلاع عليه في 29/05/2022 على الساعة 13:25.

الفصل الثالث البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة

تتولى SSM، التي تضم البنك المركزي الأوروبي والسلطات الوطنية الإحترازية المعينة، الإشراف البنكي في منطقة اليورو. كان البنك المركزي الأوروبي في بداية سنة 2018 هو السلطة الرئيسية لـ 118 مجموعة بنكية كبيرة، والتي تشكل أكثر من 80 % من أصول البنكيّةل منطقة اليورو.

ثانيا: آلية الحل الوحيدة (SRM):

يتمثل دورها في مواجهة خطر الإفلاس الذي قد يتعرض له أي بنك من البنوك الناشطة في منطقة اليورو، والتي تخضع لإشراف آلية الإشراف الوحيدة. وتتكون هذه الآلية من: "مجلس الحل الواحد" و "صندوق الحل الواحد". فعند الإبلاغ عن أية صعوبات يواجهها بنك ما، فإن المجلس توقع على عاتقه مسؤولية اتخاذ القرارات حول أحسن الطرق التي لا بد من إتباعها، وتحضير الحل المناسب للتصدي لهذه الصعوبات¹.

إن إنشاء إطار ونظام لتنظيم البنوك التي تعاني العجز هو المكون الثاني للإصلاحات ذات الأولوية في مرحلة ما بعد الأزمة. تحدد آلية الحل الأوروبية الحوكمة والمبادئ الأساسية لتدخل منظم ومهيكل عند عجز البنك والأهداف التنظيمية التي يتعين تحقيقها. تتمثل أهم أهداف آلية الحل الواحد في:

- تعزيز الإستقرار المالي العالمي؛
- تجنب خطر الإختلالات النظامية؛
- تحديد وحماية الوظائف الحيوية للمؤسسات المالية المتعثرة؛ وضمان استمرار وصول العملاء إليها، وضمان تحمل تكلفة الحل من طرف المساهمين والدائنين وليس دافعي الضرائب.

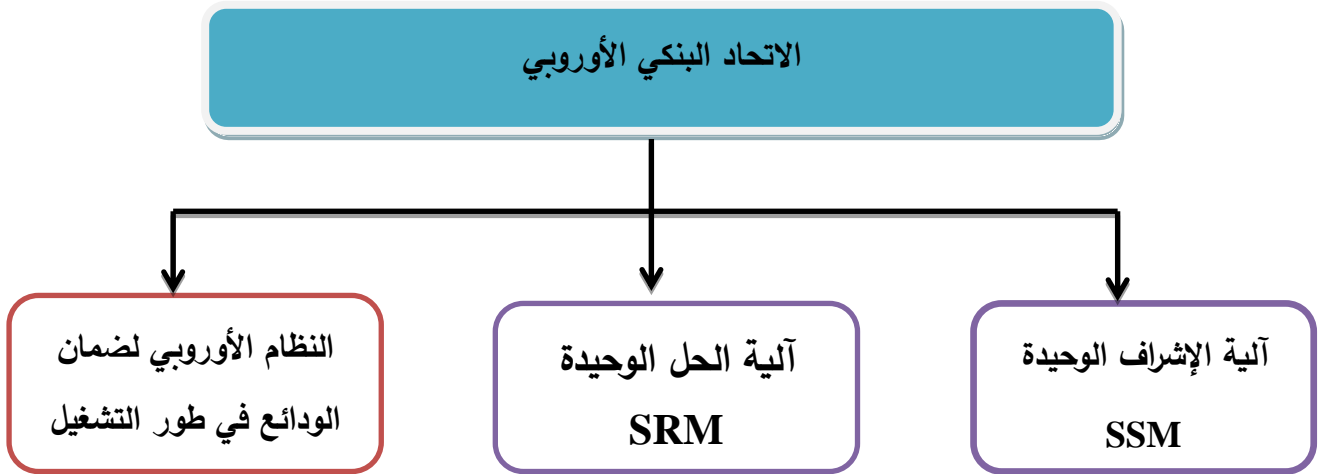
¹ صالحى عبد القادروبوقة نفيسة، الإستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي، مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية، عمادة البحث العلمي جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر 2019ص 86.

ثالثا: النظام الأوروبي لضمان الودائع:

بالإضافة إلى أدوات وصلاحيات الرقابة والحل، تم تصميم الدعامة الثالثة للهيكل المالي الأوروبي الجديد لمعالجة قضايا تقاسم المخاطر بالإضافة إلى ضمان آلية مشتركة لحماية المودعين من خلال اعتماد نظام ضمان الودائع الأوروبية. تضمن هذه التدابير المقترحة المعاملة العادلة للمودعين أينما كانوا، والإعتماد على أنظمة الحماية الوطنية للمودعين والتمويل الوطني من خلال السماح بالتجميع التدريجي للموارد¹.

ويخلص الشكل التالي دعائم الاتحاد البنكي الأوروبي:

الشكل رقم (3-02) : دعائم الإتحاد البنكي الأوروبي



المصدر: صالح عبد القادر، بوقفة نفيسة الاستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي، مجلة العلوم الإقتصادية والادارية، عمادة البحث العلمي، جامعة باجي مختار- عنابة- 2019 ص 87

¹صالح عبد القادر وبوقفة نفيسة، مرجع نفسه ص 86-87.

المبحث الثالث: الجهود البنك المركزي الأوروبي للتوجه نحو بنية تحتية مالية رقمية

أدى التطور الهائل في التقنيات الحديثة إلى أحداث طفرة هائلة في عمليات التبادل والدفع بالوسائل غير النقدية مثل الهواتف الذكية و استخدام بطاقات الائتمان و بطاقات الخصم التي ساعدت كثيرا في تسريع المعاملات وعمليات التبادل

المطلب الاول: العملات الرقمية وإصدار اليورو الرقمي

أولا: مفهوم العملات الرقمية

تعد النقود شكل من أشكال المال ووسيلة للتبادل التجاري ومع ظهور ثورة العملات الرقمية، ظهر نوع من النقود يعرف بالنقود الإلكترونية، يمكن تعريفها بأنها مخزون إلكتروني لقيمة نقدية، تستخدم في عملية الدفع الإلكتروني ، دون الحاجة إلي وجود حساب بنكي عند إجراء المعاملة¹، تشبه العملات الرقمية مثيلاتها الإلكترونية إلا أن الاختلاف يكمن في أن النقود الإلكترونية تعكس عملات حقيقية ذات طابع قانوني، صادرة عن البنوك المركزية، تطبق عليها أحكام و قوانين العملات السيادية ، وبالتالي فإن العملة الرقمية عبارة عن مجموعة من الأصول الرقمية التي يتم انشاؤها باستخدام لغات البرمجة الحاسوبية التي تعتمد عليها تقنيات التشفير المعقدة لتأمين هذه الأصول لمجابهة عمليات الإحتيال و الإختراق.

فالعملة الرقمية تعتبر المظلة الرئيسية التي تضم جميع أشكال العملات الأخرى سواء الإلكترونية أو الافتراضية أو الرقمية القانونية أو المستقرة أو المشفرة ، بغض النظر عن المسميات الأخرى التي يمكن إطلاقها عليها يبقى الطابع الرئيسي لتلك المعاملات أنها متاحة بشكل رقمي وليس لها وجود مادي ملموس .

حيث عرف البنك الدولي (WB) العملة الرقمية بأنها: "تمثيلات رقمية ذات قيمة محددة في وحدة الحساب الخاصة بها، وتختلف العملات الرقمية عن النقود الإلكترونية الممثلة للعملات القانونية والتي تستخدم كوسيلة للدفع الرقمي" ، أما بنك التسويات الدولية (BIS) فعرفها بأنها "أصول ممثلة رقمية" ، في حين عرفها مجموعة العمل المالي (FATF): "تمثيل رقمي إما للعملة الافتراضية (غير قانونية) أو النقود الإلكترونية (القانونية)".²

و في الختام يمكن القول أن العملة الرقمية عبارة عن مجموعة من الرموز الرقمية الغير ملموسة والتي ليس لها شكل مادي، وتعمل كوسيط لقيمة التبادل وتستخدم عملية التشفير لتأمين معاملاتها والتحكم فيها، وتعتمد علي تقنية سلسلة

¹ أيمن صالح، واقع العملات الرقمية ، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 10، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة 2021، ص 06.

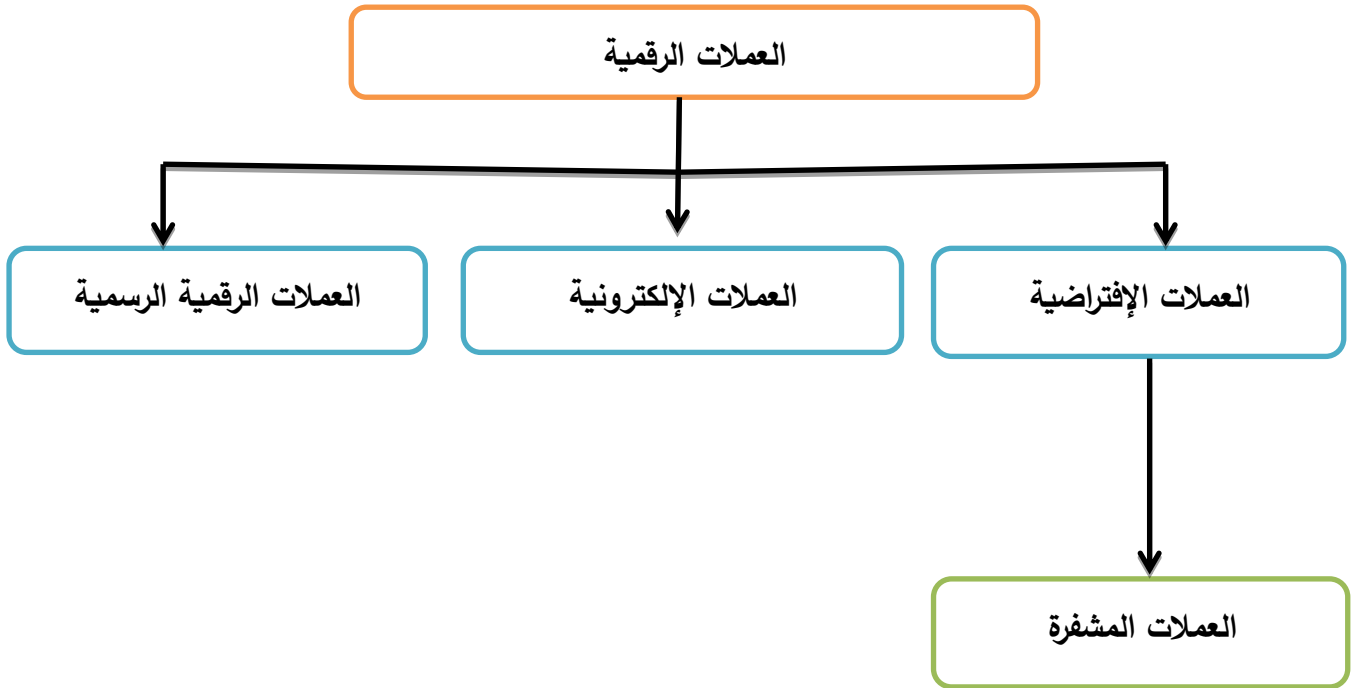
² دراسة بعنوان "العملات المشفرة" ، دراسة الإشراف والرقابة علي نظام المدفوعات الوطني ، دائرة الإشراف والرقابة للبنك المركزي ، البنك المركزي الأردني آذار 2020 ، ص 7.

الكتل في إنشاء وخلق وحدات العملة، كما أن العملات الرقمية تتمتع بالعديد من المزايا التي تسمح بالمعاملات الفورية التي تتم مباشرة بين الأطراف المتعاملة دون الحاجة إلي وسطاء وتستخدم بسلاسل لتسديد المدفوعات عبر الحدود.¹

ثانيا: أشكال العملة الرقمية

تم تقسيم العملات الرقمية إلي ثلاثة أشكال رئيسية متمثلة في:

الشكل رقم (3-03) : أشكال العملات الرقمية



المصدر: من إعداد الطلبة

1- العملات الرقمية الافتراضية: (virtual currencies)

تتمثل العملات الافتراضية إحدى أشكال العملات الرقمية وتكاد تكون الأكثر شهرة من حيث إستخدام المصطلح، وبالرغم من عدم وجود تعريف موحد للعملات الافتراضية إلا أن العديد من المنظمات الدولية والبنوك المركزية قامت بتعريفها ، و أبرزها ما يلي :

¹ أيمن صالح ، مرجع سبق ذكره ، ص 08.

1-1- سلطة البنوك الأوروبية (EBA): "تمثيل رقمي للقيمة والتي لا تصدر عن البنك المركزي او السلطة العامة ولا ترتبط بالضرورة بعملة تقليدية، ولكن يتم قبولها من قبل الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين كوسيلة للتبادل ويمكن نقلها أو تخزينها أو الإتجار بها إلكترونياً".

1-2- البنك المركزي الأوروبي (ECB): "نوع من العملات الرقمية غير المنظمة، والتي عادة ما يصدرها ويتحكم بها مطوروها، ويتم استخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع افتراضي محدد".

1-3- مجموعة العمل المالي (FATF): "تمثيل رقمي للقيمة التي يمكن تداولها إلكترونياً أو رقمياً وتعمل كوسيلة للتبادل ووحدة للحساب ومخزن للقيمة ولا يوجد لها أساس قانوني في الدولة، و لا تصدر بضمانة أي دولة من الدول".

و بحسب تصنيف البنك المركزي الأوروبي فإن العملات الافتراضية تنقسم إلى ثلاثة أنواع رئيسة وفقاً لإعتماديتها علي العملات القانونية، وذلك علي النحو التالي:

❖ العملات الافتراضية التي تستخدم على نطاق ضيق، ومثالها تلك التي تستخدم في الألعاب الإلكترونية؛

❖ العملات الافتراضية المرتبطة بالعملات بالعملات القانونية أو الإقتصاد بشكل فردي، وهي العملات التي يوجد لها سعر صرف مقابل العملات القانونية ويمكن إستخدامها كعملة لشراء السلع الإلكترونية ؛

❖ العملات الافتراضية المرتبطة بالعملات القانونية أو الإقتصاد الحقيقي بشكل ثنائي، وهي العملات التي يوجد لها سعر صرف مقابل العملات القانونية ويمكن إستخدامها كعملة لشراء السلع الإلكترونية أو السلع الحقيقية
المادة¹.

2- العملات الإلكترونية: (Electronic money)

توسع تعريف العملات الإلكترونية ليجعلها شاملة لتشمل كل تعامل مالي يتم عن طريق الوسائل التقنية الحديثة، و فيما يلي أبرز التعريفات الخاصة بالعملات الإلكترونية:

¹ أمين صالح ، مرجع سبق ذكره ، ص 09.

2-1- البنك الدولي (WB): " وسيلة للدفع الإلكتروني مقومة بالعملة القانونية "

2-2- بنك التسويات الدولية (BIS): عرفها علي أنها " قيمة نقدية على شكل وحدات إئتمانية يتم تخزينها على أداة إلكترونية يحوزها المستهلك، حيث يقوم بدفع ثمن هذه القيمة التي تتناقص أو تتزايد كلما تم إستعمالها للقيام بعمليات الشراء ، أو في حالة إعادة تخزين قيمة جديدة عليها"

2-3-البنك المركزي الأوروبي (ECB): تم تعريفها علي أنها " القيمة النقدية المخزنة إلكترونيا وتمثل إلتزام على مصدرها، يتم إصدارها عند استلام الأموال لغرض إجراء معاملات الدفع، كما يتم قبولها من قبل شخص طبيعي أو إعتباري اخر بخلاف مصدرها "

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول أن النقود الإلكترونية تتمتع بالصيغة النقدية المنقولة لها من النقود الورقية القانونية الصادرة عن المؤسسات والبنوك المركزية، حيث أن إصدارها يتمثل في تحويل شكل النقود من الصفة المادية الي الصفة الرقمية لإستخدامها كأداة للمدفوعات والتحويلات المالية فيما بين العملاء والمؤسسات المالية التي تصدرها بالاعتماد على الوسائل الإلكترونية ، فالنقود الإلكترونية هي عبارة عن قيمة نقدية بعملة محددة، تصدر في صورة بيانات إلكترونية ، مخزنة علي وسائل إلكترونية ، وتستعمل كأداة للدفع والتحويل لتحقيق اغراض مختلفة، وتحضي بالقبول الواسع¹.

3- العملات الرقمية الثابتة أو المستقرة (Stablecoin)

وهي إحدى أشكال العملات الرقمية إلا أنها تتميز بإمكانية إصدارها مقابل ضمانات تمثل قيمة أصول أساسية، ويختلف نوع هذه الأصول من عملة الي عملة، وعادة ما تكون الربط في هذه العملات مع بعض العملات القانونية كاليورو ، أو ربطها بأصول أخرى كالمعادن النفيسة كالذهب أو حتي بالعملات المشفرة الأخرى .

كما ينظر الي العملة الرقمية المستقرة بأنها نوع من العملات المشفرة المصممة للحفاظ على سعر سوق مستقر، و علي الرغم من الأليات تختلف من عملة الي أخرى ، إلا أنه من المفترض ان تكون العملات المستقرة مقاومة إلي حد ما لتقلبات السوق، بحيث لا تواجهها تغيرات كبيرة في الأسعار، حيث أن العديد من العملات المستقرة لها قيمتها الثابتة نتيجة ربطها بسعر أصل آخر.

¹دراسة بعنوان "العملات المشفرة"،دراسة الإشراف والرقابة علي نظام المدفوعات ، مرجع سبق ذكره ص 11.

فالعملات الرقمية المستقرة تقوم بالإستفادة من المميزات التي تقدمها العملات المشفرة مثل : الشفافية، والأمن والثبات، والمحافظة الرقمية، وسرعة المعاملات والرسوم المنخفضة والخصوصية ، دون أن تفقد ضمانات الثقة واستقرار الأسعار المتأتية من إستخدام العملات والأصول القانونية كغطاء لها .

4- العملات المشفرة (Cryptocurrencies):

مع التطور التقني في قطاع تكنولوجيا المعلومات نتج عنه تقديم الخدمات المالية والبنكية بشكل عصري وجديد ضمن حلول عرفت بالتقنيات المالية الحديثة وكان من أبرز منتوجاتها ما يسمى "بتكنولوجيا السجلات الموزعة" وأشهر تطبيقاتها "البلوكتشين" التي اشتهرت بعد إطلاق عملة "البيتكوين" ، والتي يراها البعض علي أنها نظام مالي جديد مختلف عن التقليدي ونقطة البداية لظهور العملات المشفرة والتي تعتمد علي تقنيات وعلم التشفير.

العملات المشفرة هي شكل من أشكال العملات الرقمية التي تعتمد في إصدارها و تداولها على علم التشفير فهي العملات التي تعتمد على علم التشفير و الخوارزميات للتثبيت من المعاملات وإصدار الوحدات الخاصة بالعملة، كوسيلة لإلغاء دور الجهات التنظيمية من حيث إصدار النقد و مراقبته وضبطه ، وإلغاء دور المؤسسات المالية في الوساطة المالية لتحويل الأموال، ومن أهم التعريفات التي إيرادها للعملات المشفرة هي:

4-1- صنف البنك المركزي الأوروبي العملات المشفرة بأنها مجموعة فرعية من العملات الافتراضية ، وبالتالي فإن العملات المشفرة تعتبر عملة افتراضية مرتبطة بالعملات القانونية أو الإقتصاد الحقيقي بشكل ثنائي، و يمكن شرائها و بيعها مقابل العملات القانونية، كما أنه يمكن إستخدامها لشراء البضائع الإلكترونية ، ويقدم البنك المركزي الأوروبي في تقرير له حول العملات الرقمية بوصفه للعملة الافتراضية بأنها "تمثيل رقمي للقيمة ، لا تصدر من قبل البنوك المركزية أو مؤسسات الإقراض أو مصدري النقود الإلكترونية والتي يمكن في بعض الظروف إستخدامها كبديل عن النقد كما أن العملة المشفرة تعتبر عملة افتراضية لا مركزية بشكل ثنائي .¹

4-2- أما بنك التسويات الدولية (BIS) ومن خلال لجنة المدفوعات والبنك التحتية لأسواق المالي (CPMI)

فقد عرف العملات المشفرة علي أنها عملات رقمية تحمل الصفات التالية:

¹دراسة بعنوان "العملات المشفرة" ،دراسة الإشراف والرقابة علي نظام المدفوعات، مرجع سبق ذكره، ص 14.

❖ أصول يتم تحديد قيمتها من خلال مبدأ العرض والطلب، و هي مماثلة في مفهومها للسلع مثل الذهب ، ولكن مع قيمة جوهرية حقيقة صفرية، بعكس النقود الإلكترونية فهي لا تشكل التزاما علي أي من الأفراد أو المؤسسات وغير مدعومة من أي جهة تنظيمية ؛

❖ يتم تناقل قيمتها من شخص الي آخر إلكترونيا مع غياب الثقة من جميع الأطراف وبدون وجود وسطاء، و يستخدم بعضها تكنولوجيا " السجلات الموزعة " لهذه الغاية؛

وفي ضوء ما تقدم من الممكن تعريف العملات المشفرة علي أنها " تمثيل رقمي للقيمة يتم تداولها إلكترونيا في مجتمع افتراضي محدد أو غير محدد، تعتمد في مبدأ إصدارها وتداولها علي تقنيات علم التشفير، ولا تصدر عن بنك مركزي أو سلطة رقابية أو تنظيمية وإنما يصدرها و يراقبها مطوروها، و لا تشكل إلتزاما علي أية جهة بما في ذلك مطوروها.

4-3- أمثلة عن أشهر العملات المشفرة:

هناك العديد من العملات الافتراضية المشفرة التي صدعت في فضاء شبكة الأنترنت ومن ابرز هذه العملات ما يلي :

- **البيتكوين (bitcoin):** تعرف عملة "البيتكوين" علي أنها عملة افتراضية قائمة على علم التشفير في إصدارها وتداولها، لا مركزية وغير مدعومة من الحكومة أو من أي كيان قانوني آخر، ولا يمكن إستبدالها بالذهب أو أي سلعة أخرى .

- **لايتكوين (Litecoin):** وهي ثاني العملات الافتراضية المشفرة وأكثرها إنتشارا بعد البيتكوين حيث أنها تتشابه مع حيث الخصائص مع عملة (البيتكوين) ولكن يوجد أمرين رئيسيين فارقين بين العملتين تتميز بهما عملة (لايتكوين)، هما السرعة والقيمة ، حيث يستغرق إنشاء وحدة بتكوين 10 دقائق كحد أقصى، بينما يتطلب إنشاء وحدة ليتكوين حوالي 2.5 دقيقة، بما يوضح فارق السرعة في إنشاء وحدات

اللايتكوين مقارنة بنظيرتها البيتكوين، الذي يصل إلي أربعة أضعاف الكمية في الوقت نفسه، كما تتبع عملة لايتكوين تشفير معقد للغاية .¹

¹دراسة بعنوان "العملات المشفرة"، دراسة الإشراف والرقابة علي نظام المدفوعات، مرجع سبق ذكره، ص 19.

- **الريبيل (ripple):** واحدة من أشهر العملات في العالم، ويطلق هذا الإسم علي منصة (نظام) تسوية الدفعات التي أطلقتها شركة (ripple) الخاصة ويطلق علي العملة المستخدمة ضمن هذه المنصة عملة "الريبيل" (XRP)، وبالرغم من أن هذه العملة لم يتم تصميمها ليتم إستخدامها من قبل الافراد للدفع مقابل الخدمات، لكنها استهدفت البنوك البنوك والمؤسسات المالية التي يمكنها استخدام هذه المنصة لتسوية المدفوعات فيما بينها، حيث كان هدف منشى عملة "الريبيل" هو أن تحل محل شبكة سويفت العالمية كمزود خدمات تراسل مالية آمنة.¹

وبالحديث عن نظام سويفت فهو نظام الدفع المالي الإلكتروني العالمي ، يسهل حركة التدفقات النقدية العامة وجعلها أكثر أمانا وسهولة، فمن أراد تحويل أموال إلي الخارج أصبح سهلا عن طريق الذهاب الي أحد المصارف وطلب تحويل النقود الي أي مكان في العالم فيتم ذلك بنظام "سويفت" فهي جمعية الإتصالات المالية العالمية بين البنوك ، وهذا النظام عبارة عن شبكة المراسلة الضخمة التي تستخدمها المصارف والمؤسسات المالية لتقوم بإرسال المعلومات واستقبالها بسرعة و دقة وأمان ، فبالرغم من أن "سويفت" أصبحت تشكل جزءا حاسما من البنية التحتية المالية العالمية، إلا أنها ليست مؤسسة مالية بحد ذاتها ، فهي لا تحمل الأصول أو تحويلها، بل تكمن فائدتها في قدرتها علي تسهيل الإتصال الآمن والفعال بين المؤسسات الأعضاء ويعطي سويفت رمزا لكل مؤسسة مالية ويعتبر هذا الرمز معرفا للمصرف الذي يملكه ، فبالرغم من قوة سويفت وموثوقيتها العالية إلا أنها تبقى مجرد نظام للمراسلة فقط ولذلك لا تبقى سويفت لديها أية أموال أو أوراق مالية ولا تدير حسابات للعملاء فنظام سويفت عمله ما هو إلا وسيط بين المؤسسات المالية.²

- **الإيثريوم (Ethereum):** الإيثريوم (ETH) هو مصطلح مختصر يعبر عن إسم العملة الرقمية التي تعرف أيضا بإسم عملة الخدمات و تقوم هذه العملة على منصة لا مركزية تم إطلاقها عام 2015 و تستخدم تقنية "البلوكتشين" لمعالجة حركتها³ ، و من الناحية الفنية فإن منصة "الإيثريوم" بذاتها ليست عملة مشفرة ولكنها تستخدم لتشغيل ما يعرف بالعقود الذكية (smart contract) ، وآلية إصدارها مختلفة عن آلية إصدار البيتكوين ، ويتطلب التبادل علي منصة "الإيثريوم" دفع الحوافز، و هنا يأتي "الاثير (Ether) وهو العملة المتداولة ضمن هذه المنصة ، وتختلف عملة "الأثير" عن "البيتكوين" في عدة نواحي منها ، أن زمن إنشاء الكتلة في "الإيثريوم" أقل منه في "البيتكوين" حيث يتراوح بين (14 و15) ثانية مقارنة بعشر دقائق في "البيتكوين" ،

¹دراسة بعنوان "العملات المشفرة"، دراسة الإشراف والرقابة علي نظام المدفوعات، مرجع سبق ذكره، ص 20.

²صحيفة الرؤية، مقال متوفر علي الموقع التالي: <https://www.alroeya.com/9-34/2273590> أطلع عليه بتاريخ : 29-05-2022 علي الساعة 19:42.

³أمن صالح، واقع العملات الرقمية ، مرجع سبق ذكره ص 10.

كما أن عدد وحدات "البيتكوين" المنتجة يتناقص مع مرور الزمن في حين يبقى عدد وحدات "الأثير" المصدرة ثابتا طيلة السنة.

- **بيتكوين كاش (BCH):** البيتكوين كاش أو ما يطلق عليه توأم عملة البيتكوين لإنشاقها عن البيتكوين الأصلية ، فهي امتدادها الحقيقي، حيث انشقت عنها بالانقسام الي سلسلتين عن طريق عملية (Hard fork) ، بيتكوين كاش هي العملة المشتقة من عملية الإنقسام وهي ذات حجم أصغر من البيتكوين مما يؤثر علي أسعار إنشاء وحداتها، حيث تعد أقل تكلفة من البتكوين كما أن التقنيات المستخدمة في البيتكوين كاش تتيح إمكانية زيادة إضافية في عدد الكتل مما يؤدي إلى تفوقها ويجعلها إمتدادا لعملة البيتكوين.¹

ثانيا: إصدار اليورو الرقمي

قام البنك المركزي الأوروبي بإجراء اختبارات لإصدار عملة رقمية قد تكون نسخة إلكترونية رسمية من عملة اليورو حيث يمثل اليورو الرقمي إلتزاما من البنك المركزي في شكل رقمي ليستخدمه المواطنون والشركات في مدفوعات التجزئة الخاصة بهم، وسوف يكمل المعروض الحالي من النقد والودائع بالجملة لدى البنك المركزي و إعتد اليورو الرقمي في تصميمه علي تقنية السجلات الموزعة.²

حيث أعطى البنك المركزي الأوروبي رسمياً الضوء الأخضر للبدء بمشروع تجربي يهدف إلى إنشاء يورو "رقمي" ، مع زيادة الإقبال على المدفوعات الإلكترونية وصعود العملات الافتراضية المشفرة، بهدف العمل على ضمان استمرار حصول المواطنين والشركات في العصر الرقمي على أكثر أشكال المال أماناً، حيث سيسمح اليورو الرقمي للأسر والشركات بإيداع هذه العملة مباشرة في حساب مفتوح لدى البنك المركزي فيما الأمر متاح حتى الآن فقط للبنوك التجارية. وستتمتع هذه الأموال بالحماية من أي مخاطر، سيكون اليورو الرقمي أو الافتراضي نسخة إلكترونية من أوراق اليورو النقدية وقطعها المعدنية، وستكون عملة رسمية يكفلها البنك المركزي الأوروبي كما ستسمح لأول مرة للأفراد بالإيداع مباشرة لدى البنك المركزي الأوروبي، وقد يكون ذلك أكثر أماناً من إيداع الأموال لدى المصارف التجارية التي قد تفلس أو الاحتفاظ بالأوراق النقدية التي قد تتعرض للسرقة أو الضياع.

ومن شأنها أن تسمح للأفراد والشركات القيام بعمليات الدفع اليومية "بطريقة سريعة وسهلة وآمنة"، بحسب ما أفاد البنك المركزي الأوروبي عندما نشر تقريراً بشأن الأموال الافتراضية وأكد البنك أن اليورو الرقمي سيكون "مكتملاً للنقد

¹ أئمنصالح، واقعا لعملا تالرقمية، مرجع سبق ذكره ص 12 .

² د. نوران بن يوسف - أئمن صالح ، السجلات الموزعة وسلسلة الكتل ، سلسلة كتيبات تعريفية، صندوق النقد العربي ، أبوظبي 2022 ص 28.

الفصل الثالث البنك المركزي الأوروبي ودوره في تحقيق الإستقرار المالي في ظل بناء بنية مالية متطورة

ولن يحل مكانها. "ويمكن إصدار أو تحويل مبالغ اليورو الرقمي باستخدام تقنية سجلات الحسابات المعروفة باسم "بلوك تشين" أو "سلسلة الكتل"، وهي قاعدة بيانات عامة لا يمكن تنقيحها وهي ذاتها التي تعتمد عليها العملات المشفرة على غرار "بيتكوين".

وسيكون "اليورو الرقمي" وسيلة للدفع تمنح أصحابها حقاً لدى البنك المركزي الأوروبي -مثل الأوراق النقدية والعملات المعدنية- ولكن في شكل رقمي، فالـيورو الرقمي المستقبلي يمكن أن يكون قوة إيجابية في تطور المدفوعات الرقمية، وحدد البنك المركزي الأوروبي خطته لنسخة رقمية من اليورو، حيث يتصور البنك المركزي اليورو الرقمي على أنه عملة مكملة لنظامه النقدي الحالي، بدلاً من استبدال النقد المادي أو تقليص دور المقرضين التجاريين.

فالـيورو الرقمي، أو "اليورو الإلكتروني" سيكون في الأساس نسخة إلكترونية من أوراق عملات اليورو الورقية والعملات المعدنية، وهي محفظة رقمية يتم تخزينها بأمان مباشرة في البنك المركزي الأوروبي وليس في بنك تجاري، كما سيكون هذا بطبيعته أكثر أماناً من الاحتفاظ بالودائع في البنوك القائمة، والتي يمكن أن تفلس.¹

ويتزايد الازدحام في مجال العملات الرقمية، حيث تجدر الإشارة إلى أن اليورو الرقمي الواحد سيظل يساوي يورو واحد، حيث سيتم ربطه بعملة منطقة اليورو الورقية أو المادية، ولأن قيمته ستدعم من قبل البنك المركزي الأوروبي، فلن تكون متقلبة مثل العملات الرقمية الخاصة، التي تخضع لتدقيق متزايد من المنظمين، فالـيورو الرقمي من شأنه أن يعزز السيادة النقدية، وأن يوفر شكلاً من أشكال أموال البنك المركزي للقيام بعمليات دفع رقمية يومية في أنحاء منطقة اليورو، شأنه شأن النقود في المعاملات المادية، فالـيورو الرقمي ستكون عملة نقداً، لكن بشكل إلكتروني وليس على غرار عملة "البيتكوين"، كما صوت البرلمان الأوروبي لصالح إصدار مشروع قانون الأسواق في الأصول المشفرة أو MiCA ويهدف قانون MiCA، الذي تم تقديمه لأول مرة في عام 2020 إلى توفير إطار تنظيمي للأصول الرقمية للدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي بحلول عام 2025.

اليورو هو العملة الرسمية لـ 19 دولة من دول الإتحاد الأوروبي، ومشروع تطوير عملة رقمية للبنك المركزي يتطلب نهجاً تعاونياً بين البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية المختلفة في الدول الأعضاء لمنطقة اليورو فأنشأ البنك المركزي الأوروبي فريق عمل لقيادة التحقيقات التحليلية لإنشاء هذه العملة. اليورو الرقمي من شأنه أن يعزز سيادتنا النقدية، وإن يوفر

Mica: قانون قدم لأول مرة إلى المفوضية الأوروبية في 2020 واعتمده المجلس الأوروبي إلى إنشاء إطار تنظيمي لسوق الأصول الرقمية..

2021 هل سيكون عام اليورو الرقمي، مقال متوفر على الموقع <https://www.najafpost.com/articles/view/details?id=4620>: أطلع

عليه بتاريخ: 01-06-2022 على الساعة 14:36.

شكلا من أشكال أموال البنك المركزي للقيام بعمليات دفع رقمية يومية في أنحاء منطقة اليورو، شأنه شأن النقود في المعاملات المادية.

منذ بدأ التفكير بطرح اليورو الرقمي، الذي لاقى قبولا من أغلب أعضاء دول الاتحاد الأوروبي، بادرت بعض الدول لتبني هذا مشروع، حيث أعلن البنك المركزي الفرنسي أول اختبار ناجح لليورو الرقمي، بتاريخ 20 من مايو 2020، وبذلك أصبحت فرنسا أول دولة تنجح في تجربة اليورو الرقمي الذي يعمل على تقنية البلوك تشين "blockchain"، ورغم أن إعلان البنك لم يخض في تفاصيل كثيرة، فإنه أشار إلى أن البرنامج التجريبي الحاليّ يركز على بيع اليورو الرقمي للمؤسسات بدلاً من الأفراد، حسب "اللوائح بين البنوك"، أما العملات الرقمية للبنوك المركزية متاحة للأفراد والمستهلكين العاديين.

ومن المعروف أن بنك فرنسا نشط بشكل خاص في تطوير اليورو الرقمي، حيث ستصبح فرنسا ثاني أكبر اقتصاد في منطقة اليورو بعد ألمانيا، كما أعلن البنك المركزي الهولندي في بيان رسمي استعداده للمشاركة ولعب دور حيوي في جهود تطوير العملة الرقمية السيادية التي تعرف باسم (اليورو الرقمي)، وأكد البنك المركزي الهولندي أنه سيشارك في أعمال تطوير وتجربة اليورو الرقمي بالتعاون مع البنك المركزي الأوروبي وغيره من المؤسسات المصرفية بالقارة العجوز، وإثبات جدارة العملات الرقمية السيادية، مؤكداً على وجود فوائد عظيمة لهذا النوع من الأصول على القطاعات المختلفة بدول الاتحاد الأوروبي¹.

المطلب الثاني : أنظمة الدفع الرقمية المعتمد عليها من البنوك المركزية الأوروبية (تقنية السجلات الموزعة وسلسلة الكتل)

تتمحور تقنية السجلات الموزعة حول فكرة الشبكة "اللامركزية" مقابل الآلية "المركزية" التقليدية، وذلك عن طريق آلية تتيح التشغيل الآمن لقاعدة بيانات رقمية لامركزية تسمح بتخزين المعلومات بطريقة دقيقة وآمنة باستخدام عمليات التشفير المعقدة، و بمجرد تخزين المعلومات تصبح قاعدة بيانات ثابتة.

وقد أصبحت تقنية السجلات الموزعة (DLT) من الابتكارات التي لها تأثير قوي لما لها من إمكانيات كبيرة لإحداث تغيير جذري في الإقتصاد و المجتمعات ككل، وتعد تقنية سلسلة الكتل "بلوكشين" صورة أو شكل من أشكال السجلات الموزعة².

¹ طه الراوي، مشروع اليورو الرقمي ، مقال متوفر على الموقع: <https://www.noonpost.com/content/38377> أطلع عليه بتاريخ 2022/06/02 على الساعة 10:12.

² د. نوران بن يوسف - أيمن صالح، مرجع سبق ذكره، ص ص 5-6.

تقنية السجلات الموزعة وسلسلة الكتل مختلفان على الرغم من أنهما يستخدمان بشكل مترادف في أغلب الأحيان، يمكن الأخذ في الاعتبار أن تقنية السجلات الموزعة تعد الخطوة الأولى والطريق نحو تقنية البلوكشين، وعلى الرغم من أنهما تبدوان متشابهتان إلا أن هناك فارق بينهما، هو أن السجل الموزع لا يشكل على هيئة سلسلة الكتل، فالسجلات الموزعة هي عبارة عن شبكة لا مركزية تخزن البيانات في أماكن متعددة، وتتفاعل فيما بينها لضمان التسجيل الدقيق بشكل أكبر للمعاملات التي تمت .

كما أن سلسلة الكتل هي إحدى أشكال السجلات الموزعة، حيث تقوم بإنشاء سجلات غير قابلة للتغيير، وتحتفظ بالسجل عبر شبكة لا مركزية معتمدة على كل سجلاتها والإجتلاف هنا يكون في أن المعاملات المتفق عليها تجمع و تشكل على هيئة كتلة ثم باكمال كل كتلة، تضاف الكتل الأخرى بشكل متسلسل إلى الشبكة.

أولاً: مفهوم السجلات الموزعة (DLT) Distributed Ledger Technologies

السجلات الموزعة هي قاعدة بيانات رقمية تشترك وتتزامن أنيا عبر مواقع و نقاط متعددة في شبكة واحدة، دون الحاجة إلى وجود مسؤول المركزي كما هو الحال في قواعد البيانات التقليدية، فالسجلات الموزعة عبارة عن نظام من قواعد البيانات المتزامنة بشكل مشترك مشكلة سجلا قابلا للتحقيق ومرئية لأي شخص داخل هذه الشبكة، وتعتمد السجلات الموزعة (دفاتر الأستاذ الموزعة) على مبادئ إجماع مماثلة لتلك الموجودة في سلسلة الكتل، ويمكن وصف تقنيات السجلات الموزعة (DLTs) على أنها شبكات ذات تنظيم لا مركزي و موزع للبيانات، تتيح هذه البنية إدارة البيانات الآلية بدون سلطة إدارية¹

يوجد ٣ أنواع من تقنية السجلات أو البيانات الموزعة وهي كالتالي:

❖ تقنية البلوكشين Blockchain Technology؛

❖ تقنية تانجل Tangle Technology؛

❖ تقنية هاش جراف Hashgraph Technology؛

¹. نوران بن يوسف - أيمن صالح، مرجع سبق ذكره ، ص7.

الشكل رقم(3-04):شكل تقنية السجلات الموزعة



المصدر: نوران يوسف، أيمن صلاح "السجلات الموزعة وسلسلة الكتل" سلسلة كتيبات تعريفية العدد 25 ، كتاب إلكتروني، منشورات صادرة عن صندوق النقد العربي 2022 ، ص 09.

ثانيا: مفهوم سلسلة الكتل (blockchain):

تكون سلسلة الكتل "بلوكشين" الكلمة الأكثر استخداما في مجال التقنيات المالية الحديثة وهي نوع نوع من السجلات الموزعة التي يتم فيها تخزين ونقل البيانات في شكل حزم أو يطلق عليها الكتل ويتم تسجيل المعاملات فيها بتوقيع تشفير غير قابل للتغيير يسمى التجزئة ثم بعد ذلك يتم تجميع المعاملات في الكتل، حيث تشتمل كل كتلة جديدة على تجزئة من الكتلة السابقة وترتبطا معا، وهكذا ترتبط كل الكتل بدناميكية علي شكل سلاسل متصلة، لذا أطلق عليها سلسلة الكتل.¹

كما أن عملية التغيير أو العبث بالمعاملات بعد تسجيلها في السجلات الموزعة على الشبكة من قبل أي مستفيد لا تحدث أبدا، فعلي سبيل المثال لو كانت تلك المعاملة خطأ و تم تسجيلها في السجلات الموزعة فإنه لا يمكن حذفها أو تعديلها، بل يجب إضافة معاملة جديدة لتصويب الخطأ في المعاملة الأولى.

والفرق يكمن هنا في أن أنظمة السجلات الموزعة لا تعتمد علي تخزين البيانات ومشاركتها بطريقة موزعة لامركزية تضمن السرية والشفافية، حيث لا يمكن التعديل أو العبث بمعاملة تم تسجيلها على تلك السجلات، وذلك لضمان سلامتها من خلال بروتوكولات التحقق للمستخدم، مما يعكس الأمن والثبات ويضمن التصميم لهذه السجلات كقواعد بيانات موزعة على أطراف مختلفة ومتعددة بشكل هندسي بخلاف الشكل التقليدي، اللامركزية والتشفير والثقة لجميع المعاملات. فتقنية سلسلة الكتل "البلوك تشين" هي ببساطة عبارة عن قاعدة بيانات، البيانات فيها

¹نوران بن يوسف- أيمن صالح، مرجع سبق ذكره ، ص 9.

تكون علي شكل كتل كل كتلة بيانات مرتبطة بالكتلة السابقة ويكون التواصل فيها لا مركزي من كيان الي كيان بدون أي وسيط .

1- خصائص سلسلة الكتل

هناك مجموعة من الخصائص التي يجب أن يمتاز بها نظام السجلات الموزعة و سلسلة الكتل و كما يلي :

حفظ السجلات المشتركة: بمعنى تمكن أطراف متعددة من إنشاء مجموعة مشتركة من السجلات الموثوقة والحفاظ عليها وتحديثها بشكل جماعي "دفتر الأستاذ"؛

اللامركزية: وهي التواصل المباشر بين المستخدمين بدون وسيط مركزي للتحقق من العملية؛

الثبات وعدم القدرة على التغيير: وهي عدم القدرة على تغيير ما تم نشره أو التراجع عن نشره؛

الشفافية: وهي أن كل المشاركين بالشبكة لهم القدرة على الاطلاع على البيانات المتداولة؛

الأمان: وهي توظيف التشفير لحماية البيانات المتبادلة وبيانات المشاركين؛

عدم الكشف على الهوية : قدرة المستخدمين على إخفاء الهوية بدون التأثير على صدق العملية فيمكن لكل

مستخدم التفاعل مع البلوك تشين عن طريق عنوان يتم إنشائه (المفتاح العام) والذي لا يكشف الهوية للمستخدم.¹

2- عناصر نظام البلوك تشين:

يتكون سلسلة الكتل من أربعة عناصر رئيسية والمتمثلة في :

1-2 الكتلة: تمثل وحدة بناء السلسلة ، وهي عبارة عن مجموعة من العمليات أو المهام التي يتم تنفيذها داخل

السلسلة ، والكتل هي عبارة عن سجلات مترابطة مع بعضها البعض و موزعة علي مختلف العقد في الشبكة .

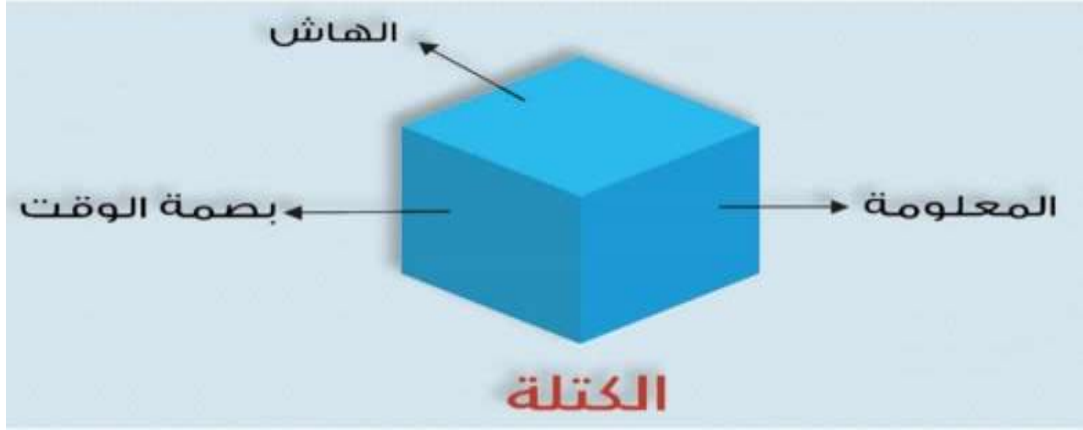
2-2 المعلومة: يقصد بها العملية الفرعية والامر الفردي التي تتم داخل الكتلة الواحدة، ويمثل مع غيره من الأوامر

والمعلومات الكتلة نفسها .

¹ أحمد الخضير ، ما هي تقنية البلوك تشين؟، مقال متوفر علي الرابط <https://www.arabictrader.com/ar/analysis/cryptocurrencies/7462> اطلع عليه بتاريخ

2022/06/03 على الساعة 11:28.

شكل رقم (3-05): تقنية سلسلة الكتل



المصدر: إيهاب خليفة، البلوك تشين، "الثروة التكنولوجية القادمة في عالم المال والإدارة، المستقبل للأبحاث والدراسات، مجلة أوراق أكاديمية، العدد 03، 2018، ص 02.

3-2: شفرة الكتلة (الهاش): وهو عبارة عن الحمض النووي المميز لسلسلة الكتلة ويرمز اليه كذلك بالتوقيع الرقمي، فهو عبارة عن كود يتم إنتاجه من خلال خوارزمية داخل برنامج سلسلة الكتلة يطلق عليها "آلية هاش" ويقوم بأربعة وظائف رئيسية وهي:

شكل رقم (3-06): شكل يوضح شفرة الكتلة (الهاش)

HASH: 110A8420396030D21F1C422FAA76089C9
D912345DA701AB09E5A02920F95059E

المصدر: إيهاب خليفة، البلوك تشين، "الثروة التكنولوجية القادمة في عالم المال والإدارة، المستقبل للأبحاث والدراسات، مجلة أوراق أكاديمية، العدد 03، 2018، ص 02.

- ❖ تمييز السلسلة عن غيرها من السلاسل، حيث تحصل كل سلسلة على هاش مميز و خاص بها؛
- ❖ تحديد و معرفة كل كتلة وتمييزها عن غيرها داخل السلسلة وتأخذ كل كتلة أيضا علي هاش خاص بها؛
- ❖ ربط الكتل ببعضها البعض داخل السلسلة، حيث ترتبط كل كتلة بالهاش السابق لها و الهاش اللاحق عليها، مما يجعل الهاش يسير في إتجاه واحد فقط من الكتلة الأصلية اللاحقة عليه وهكذا .

2-4: بصفة الوقت :وهو التوقيت الذي يتم فيه إجراء أي عملية داخل السلسلة.¹

ثالثا: آلية عمل البلوك تشين:

لتوضيح آلية عمل سلسلة الكتل نفترض مثلا أن الأمر يتعلق بتحويل عملة رقمية من الشخص "أ" نحو الشخص "ب" هذه العملية تمر بالمراحل التالية :

المرحلة الأولى : يتعين أن يكون لكل من الشخص "أ" والشخص "ب" محفظة رقمية خاصة به، وهي عبارة عن حساب خاص علي منصة البلوك تشين المعمول بها ، حيث أن الشخص "أ" يرغب في تحويل مال معين إلي الشخص "ب" .

المرحلة الثانية: يقوم الشخص "أ" بتمثيل هذه المعاملة في محفظته الرقمية والتي تكون في سجل معين ككتلة.

المرحلة الثالثة: يقوم بعد ذلك هذا الشخص ببث هذه الكتلة إلي كل الأطراف في الشبكة.²

المرحلة الرابعة: تتأكد أطراف الشبكة من مدي صحة هذه المعاملة عن طريق القيام بعملية التنقيب، ثم بعد ذلك يتم تطبيق آلية إجماع معينة للمصادقة على هذه الكتلة .

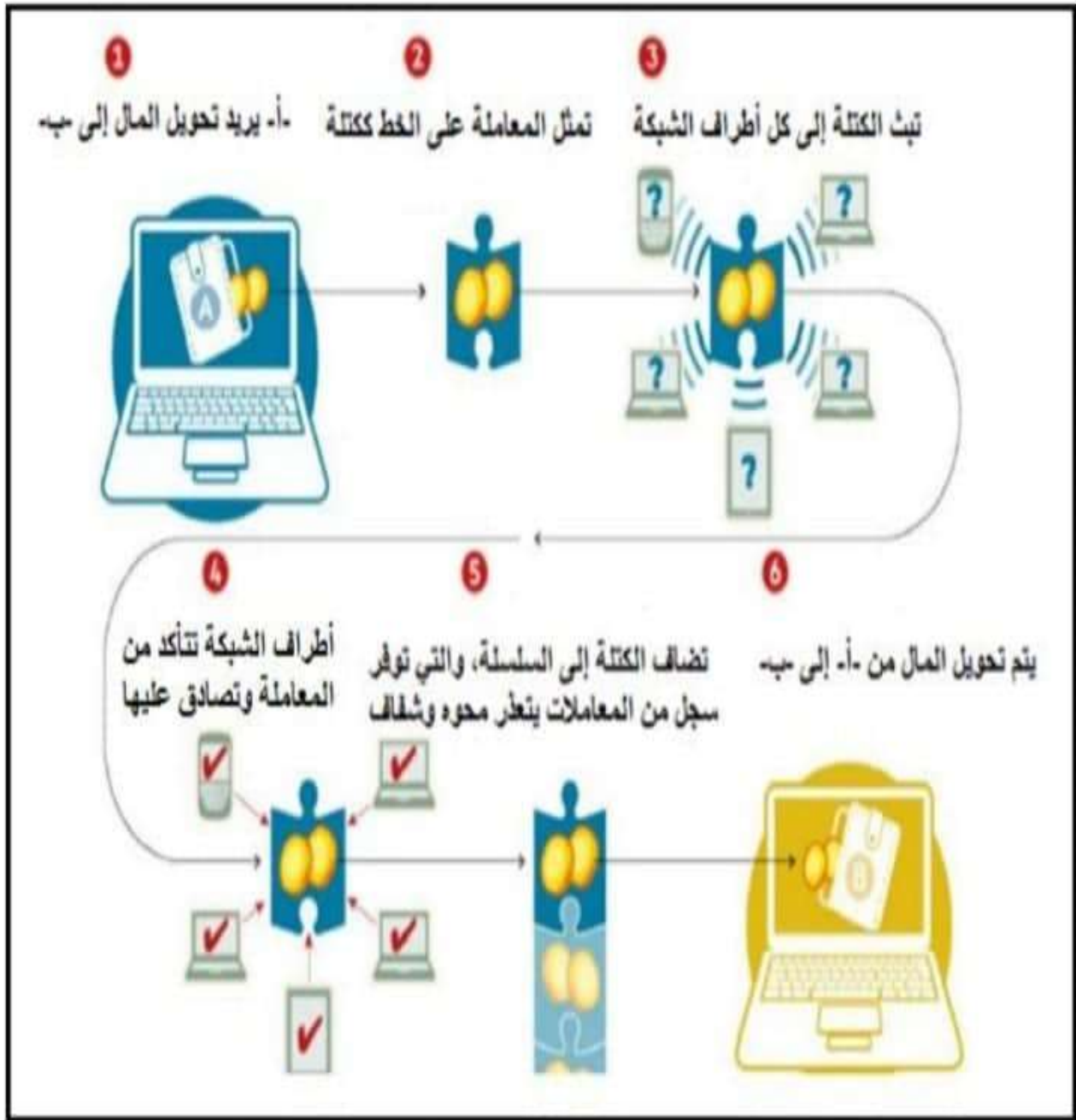
المرحلة الخامسة: يتم فعليا تحويل المال من الشخص "أ" الي الشخص "ب"

والشكل التالي يوضح آلية عمل البلوك تشين:

¹ إيهاب خليفة، البلوك تشين الثروة التكنولوجية القادمة في عالم المال والإدارة، المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، مجلة أوراق أكاديمية، العدد 3 ، 2018 ص 02.

² هدي بن محمد وإبتسام طويال، تكنولوجيا البلوك تشين وتطبيقاتها الممكنة في قطاع الأعمال، مجلة دراسات إقتصادية ، المجلد-7 العدد:1 ، منشورات جامعة عبد الحميد مهري- قسنطينة ، جوان 2020 ، ص ص 50-51.

شكل رقم (3-07): آلية عمل البلوك تشين



المصدر: هدي بن محمد و إبتسامتوبال "تكنولوجيا البلوك تشين وتطبيقاتها في قطاع الأعمال"، مجلة دراسات إقتصادية، مجلد 07، العدد 01 منشورات جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، 2020 ص51.

المطلب الثالث: نموذج البنك المركزي الأوروبي في تجربة مشروع تقنية السجلات الموزعة

تسعى هيئة الاوراق المالية والأسواق الأوروبية في الإتحاد الأوروبي إلى المساهمة العامة في تقنية السجلات الموزعة من أجل التداول و التسويات.

مشروع ستيليا:

في عام 2017 قام بنك اليابان والبنك المركزي الأوروبي بالإعلان عن مشروع "ستيليا المشترك" وهو مشروع بحثي يهدف إلى دراسة وفهم آلية استخدام تقنية السجلات الموزعة كأساس للبنية التحتية للأسواق المالية ، وقد مر مشروع ستيليا بثلاثة مراحل وهي:

المرحلة الأولى: هدفت المرحلة الأولى من هذا المشروع إلى تحديد ما إذا كان بمقدور تقنية السجلات الموزعة إدارة آليات توفير السيولة في بنك اليابان وأنظمة التسوية الإجمالية الآنية في البنك المركزي الأوروبي بكفاءة وأمان، تم إنشاء هذا المشروع إستنادا إلى منصة "هاير ليدجر)(HLF" ونفذ نوعان من العقود الذكية حيث لم يشتمل النوع الأول على مزايا انتظار أو تعويض، في حين أنه اشتمل النوع الثاني على آلية توفير السيولة بناء على إدراج أنظمة التسوية الإجمالية الآنية في نظام انتظار وتعويض من أجل معالجة المدفوعات، بناء على هذه النتائج:

أكد المشروع أن تقنية السجلات الموزعة يمكن أن تلي احتياجات السلامة والأداء المطلوبة، من جهة أخرى تبين أن مستوى أداء النظام واجه تدنٍ عندما تجاوز عدد الطلبات متوسط مستوى الحركة وعلى الرغم من أن المشروع تمكن من تلبية بعض الخصائص الوظيفية إلا أن تقنية السجلات الموزعة لم تصل إلى مستوى الجاهزية الذي يحولها بتشغيل أنظمة الدفع على نطاق واسع ، مثل أنظمة التسوية الإجمالية الآنية نظرا للقيود غير الوظيفية المفروضة على جانبي الأداء والتوسع.

المرحلة الثانية: هدفت المرحلة الثانية من المشروع إلى دراسة آلية التسليم مقابل الدفع المستخدمة في تسوية الأوراق المالية، وكيف يمكن لعملية تسليم الأوراق المالية مقابل المدفوعات النقدية أن تصمم وتنفذ من الناحية النظرية باستخدام تقنية السجلات الموزعة، وتم إنشاء نماذج تجريبية باستخدام ثلاث من منصات تقنية السجلات الموزعة وهي : كور المعتمدة من شركة أري3، وإيليمينتس، و هاير ليدجر فابريك حيث نجحت المرحلة الثانية من هذا المشروع في تنفيذ آلية التسليم مقابل الدفع باستخدام منصات تقنية السجلات الموزعة.¹

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، مشروع عابر، مشروع العملة الرقمية المشتركة والسجلات الموزعة، معهد الإمارات العربية المتحدة 2022، ص 22-23.

المرحلة الثالثة : سعت المرحلة الثالثة من المشروع إلى التحقق من إمكانية إدخال تحسينات علي أنظمة الدفع عبر الحدود من حيث قابلية التشغيل المتبادل والكفاءة والسلامة باستخدام تقنية السجلات الموزعة، وضمن هذا السياق سعى القائمون على المشروع لدراسة بروتوكول إنترليدجر للمدفوعات المتخصص بمزامنة المدفوعات بين الأنواع المختلفة من السجلات الموزعة (سجل مركزي، وسجل موزع)، كما تم إستخدام بروتوكول هايبر ليدجر فابريك في هذه المرحلة أيضا ولخص القائمون علي المشروع إلى أن إستخدام نظام المدفوعات المتزامنة و حجز الأموال في سلسلة المدفوعات يمكن أن يساهم بالفعل في تحسين مستوي الأمان في معاملات الدفع عبر الحدود مع ذلك يجب دراسة الجوانب القانونية وتحليل التكلفة و الفائدة ومستوي جاهزية التقنية قبل تبني نظام المدفوعات عبر الحدود .

و بالحديث عن منصة هايبر ليدجر فابريك (2019) فهي إحدى تقنيات سلسلة الكتل التي تحتاج الي التفويض في الدخول، تتمتع هذه المنصة ببنية متصلة تسمح بالتوصيل و التشغيل الفوري لبعض العناصر المهمة كخدمة العضوية ، وتعتمد هذه التقنية علي نوعين من النظراء: نظراء التحقق ونظراء الإدخال يقوم عقد التحقق فقط بمهمة تنفيذ العقود الذكية أو رمز السلسلة ، في حين يتولي نظراء الإدخال الإشراف علي السجلات فقط.¹

¹مؤسسة النقد العربي السعودي ، مرجع سبق ذكره ، ص -23.

خلاصة الفصل:

و في الختام نستنتج أنه سيكون لمنطقة اليورو تطورا ملحوظا لعالم المال والأعمال، وفي بناء بنية نقدية و مالية أوروبية تساعد علي تقوية العملة الأوروبية مستقبلا من خلال تطور النظام المالي الأوروبي، ومع هذا التطور الهائل من قبل البنك المركزي الأوروبي الذي يسعى إلي تنشيط نظام التسوية والمدفوعات أصبح من الضروري الحفاظ علي الاستقرار المالي فقام الإتحاد البنكي الأوروبي بالإعتماد على دعائم متطورة لتحقيق الاستقرار في منطقة اليورو و النهوض ببنية مالية تساهم كذلك في الحفاظ علية، فقام البنك المركزي الأوروبي بوضع يده للعب دور الرائد في إصدار اليورو الرقمي واستخدام كل من تقنية السجلات الموزعة سلسلة الكتل ومنها و التحرر النقدي حيث أصبح لديه بنية تحتية رقمية قوية شهدت بالفعل إنحفاضا حادا في استخدام النقد خلال السنوات الأخيرة .

الخاتمة

تبين لنا من خلال الدراسة أهمية نظم الدفع في كونها من أهم مكونات البنية المالية التحتية إلى جانب نظم التسوية والمقاصة لعمل القطاع البنكي وكفاءة أدائه والتي تسهم بشكل كبير في تحقيق وتعزيز سلامة استقرار النظام المالي، ومن ثم دعم النمو الإقتصادي، ولتحقيق بنية مالية تحتية قوية تتضافر جهود الدول من كافة الأطراف إلى تحقيق الانتقال إلى إقتصاد رقمي والتحول إلى مجتمع لا نقدي، وكنموذج ناجح قام البنك المركزي الأوروبي بتطوير البنية المالية التحتية وتوجهه نحو التحول الرقمي فأصدر اليورو الرقمي معتمدا على تقنية السجلات الموزعة والذي يعتبر شكلا إلكترونيا لأموال البنك المركزي الأوروبي موجودا جنبا إلى جنب من السيولة النقدية، وبالتالي يسمح بتوفير الوقت والجهد والأمان. وفي الختام ومع إزدياد التحول الرقمي للإقتصاد العالمي تدرك العديد من الحكومات و علي رأسها البنك المركزي الأوروبي أن البنوك المالية التي سئسخر التقنيات المالية المتطورة ستحقق مكاسب مستقبلية ضخمة وستلعب التكنولوجيا المالية الدولية وتحديد العملات الرقمية دورا مهما في إقتصاد المستقبل مع توفير حماية الإستقرار المالي فهو من الأولويات التي تسعى جميع البنوك لتحقيقها.

أولا- نتائج الدراسة (إختبار صحة الفرضيات):

- من خلال ما تم تناوله توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن حصرها فيما يلي:
- نستنتج أن النظام المالي يقوم بعملية تحريك الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي؛
 - النظام المالي يعتبر شبكة من الأسواق و المؤسسات المالية التي تساهم في التمويل والإستفادة من المدخرات والفوائض المالية خلال عملية الإقراض والإقتراض؛
 - النظام المالي هو مجموعة من المؤسسات التي يتم من خلالها إنتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين من خلال حيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة وتسهيل تداول الأصول المالية، وهذا ما يبين إعتماد الكفاءة الإقتصادية علي كفاءة النظام المالي؛ (وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى).
 - تعرف البنية المالية التحتية بأنها مجموعة الأنظمة المتعددة الأطراف بين المؤسسات المشاركة والتي تستخدم لأغراض تسجيل المقاصة أو تسوية المدفوعات أو الأوراق المالية؛
 - هذه الأنظمة تقوم بإنشاء مجموعة من القواعد والإجراءات وكذلك بنية مالية تحتية تقنية وتوفر خدمات لتسجيل المقاصة وتسوية المعاملات ؛
 - البنية المالية التحتية تشمل جميع المؤسسات والمعلومات والتقنيات التي تتيح الوصول المالي من خلال أنظمة مالية شفافة ومستقرة، لذلك تعتبر أهم ركيزة للاستقرار المالي. (وبذلك نثبت صحة الفرضية الثانية).
 - تحدد درجة الاستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي علي مواجهة الصدمات؛

الخاتمة

- يحقق الإستقرار المالي حالة التوازن التي من خلالها يتمكن النظام المالي بالقيام بوظائفه الأساسية والإقتصادية؛
- الإستقرار المالي هو خاصية للنظام المالي الذي يبذل الإختلالات المالية التي تنشأ داخليا في الأسواق المالية، ويحقق الإستقرار المالي هدفا رئيسا ممثلا في التقليل من المخاطر والوصول الي قطاع مالي فعال يسهم في تحقيق النمو الإقتصادي. (وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة).
- نظام اليورو هو بمثابة السلطة النقدية لدول الإتحاد الأوروبي؛
- نجح البنك المركزي الأوروبي في تحقيق الإستقرار المالي في دول الإتحاد الأوروبي ؛
- شجع تطور النظام المالي لمنطقة اليورو علي إرساء بنية تحتية مالية تتماشى مع آفاق الإتحاد النقدي الأوروبي؛
- يولي البنك المركزي الأوروبي أهمية بالغة لتطوير البنية المالية التحتية كركيزة للإستقرار المالي في منطقة اليورو. (و بذلك ثبت صحة الفرضية الرابعة).
- يبرز دور البنك المركزي الأوروبي من خلال الدعائم التي إتبعها لتحقيق الإستقرار المالي وهي :آلية الإشراف الوحيدة، آلية الحل الوحيدة، والنظام الأوروبي لضمان الودائع؛
- تطورت البنية المالية التحتية في دول الإتحاد الأوروبي إلي أنظمة آلية رقمية معتمدة علي البيانات والعملات الرقمية.

ثانيا- الإقتراحات:

- من النتائج التي توصلنا اليها في هذه الدراسة يمكن أن نقدم الإقتراحات التالية :
- زيادة الإشراف والرقابة علي إستخدام أدوات البنية المالية التحتية الحديثة مثل التسوية والمقاصة والدفع الإلكتروني؛
- يجب الإعتماد علي خبراء ومتمكنين خاصة في دول الإتحاد الأوروبي من أجل تبادل المعلومة وإعطاء الكثير من الأفكار الإيجابية من ناحية الوصول إلي الهدف وهو تحقيق الإستقرار المالي بين بنوك دول منطقة اليورو؛
- يجب الأخذ بعين الإعتبار كل الشروط التي تحقق الإستقرار المالي؛
- تعد الجاهزية الرقمية عاملا أساسيا لنجاح التحول الرقمي لذا يجب علي البنك المركزي الأوروبي السعي لتطوير والإشراف الجيد علي عملته الرقمية؛
- دعم وتحفيز نظم الدفع الحديثة لدول الإتحاد الأوروبي عن طريق رفع مستوى الخدمات المقدمة لتكون قادرة علي المنافسة.

ثالثاً- آفاق الدراسة:

لاشك أن هناك العديد من الجوانب التي لم يستوفها هذا البحث، وهي جوانب يجب الإعتناء بها خصوصا فيما يتعلق بتطوير البنية المالية التحتية، وتفتح هذه الدراسة المجال للخوض في دراسات أخرى لها صلة بالموضوع نذكر منها :

- 1- تحقيق الإستقرار المالي وتقييم فعاليته للبنك الفيدرالي الأمريكي.
- 2- رقمنة الجهاز البنكي الأوروبي ودوره في تعزيز الميزة التنافسية لبنوك منطقة اليورو .
- 3- دور وسائل الدفع الإلكترونية في تعزيز الشمول المالي .

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

باللغة العربية:

- 1- عبد اللطيف مصطفى ، مصطفى بن بوزيان، "أساسيات النظام المالي واقتصاديات الاسواق المالية"، مكتبة حسن العصرية ، الطبعة 01، بيروت، لبنان، 2015.
- 2- أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه"، كتاب إلكتروني، صندوق النقد العربي، أبوظبي ، الامارات العربية المتحدة، 2014.
- 3- أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، "مقاصد الشيكات في الدول العربية اللجنة العربية لأنظمة الدفع والتسوية، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد العربي، 2008.
- 4- أشواق بن قدور ، "تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار النشر الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 5- غازي شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا إقتصادية، 36، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد الدولي، 2005.
- 6- أيمن صالح ، "واقع العملات الرقمية"، سلسلة كتيبات تعريفية، 10، كتاب إلكتروني ، منشورات صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2021.
- 7- أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي ، قاموس مصطلحات نظم الدفع والتسوية، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020.
- 8- نوران بن يوسف، أيمن صلاح ، "السجلات الموزعة وسلسلة الكتل"، سلسلة كتيبات تعريفية ، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2021.
- 9- أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي ، "إدارة مخاطر السيولة في نظم الدفع والتسوية اللحظية"، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد العربي، أبوظبي ، 2014.

10- محمد يسر برنيه، حفيظ أبريك، "مبادئ البنية التحتية لأسواق المال وإطار الإفصاح ومنهجية التقييم لهذه المبادئ"، كتاب إلكتروني، منشورات صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، 2014.

الكتب باللغة الأجنبية:

11) Jondanielsson, (novembre 2016): global financial, systems stability and risk centre london school of economics, pearson united kingdom <http://www.globalfinancialsystems.org/files/danielsson-line-book-chapte.pdf>

ثانيا: المجلات والدوريات العلمية:

1- تكواشت رانية، مجلة ايكوفانين، دور النظام المالي والنظام النقدي الدولي في تعزيز التمويل الدولي، العدد الثاني، 2020، مخبر اقتصاد المنظمات و التنمية المستدامة، جامعة الصديق بن يحي ، جيجل.

2- إبراهيم إسماعيل، أحمد خيضر عباس، central securities depository، مجلة المحقق الكلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد 1، 2016 ، العراق

3- دعاس زهير ، دراجي كريم ، تحليل تطور استخدام نظام التسوية اللحظية والمقاصة الإلكترونية في النظام المصرفي الجزائري، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 2، 2016، الجزائر.

4- محرز نور الدين ، صيد مريم، نظام الدفع الإلكتروني ودوره في تفعيل التجارة الإلكترونية مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة الإقتصاد الجديد، العدد 2، 2010، المركز الجامعي ، سوق اهراس، الجزائر.

5- فاضل موسى، حسن المالكي ، إسراء نظام الدين حسن الطائي، ظوابط الإستقرار المالي في المصارف الإسلامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 20 ، مجلد 5 ، جامعة كربلاء.

6- ناصر عبد الكريم وآخرون، الدور الإقتصادي لمؤسسة الإقراض المتخصصة وأثرها على الإستقرار المالي الفلسطيني، ورقة بحثية السلطة النقدية الفلسطينية، فلسطين، 2013.

7- أحمد مهدي بالوافي ، البنوك الإسلامية والإستقرار المالي ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الإقتصاد الإسلامي، مجلد 21 ، العدد 2، 2008.

- 8- بهوري نبيل، مقترحات اتفاقية بازل3 للوقاية من الأزمات المالية البنكية لتعزيز استقرار النظام المالي في ظل الإطار العوامي الجديد ، مجلة اقتصاديات المال والأعمال ، العدد7 ، جامعة خميس مليانة ، الجزائر، 2018 .
- 9- عبد المالك مباني ، البنى الأساسية للأسواق المالية ودورها في إستقرار النظام المالي، ورقة بحثية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر.
- 10- عزام الشوا ، الاستقرار الإقتصادي والمالي والنقدي ، مفاهيم نظرية وإشكالية العلاقة بينهما في الإقتصاد الفلسطيني، مجلة المرسات المصرفية، العدد 16، ديسمبر 2017، فلسطين.
- 11- بن شيخ عبد الرحمان، دور سياسات الإستقرار المالي في تحسين الأداء والتطوير الإقتصادي ، المركز الجامعي تسمسيت ، العدد 18، 2017 ، الجزائر .
- 12- عيزل عبد الرحمان، السلطة النقدية الأوروبية ، مجلة الاستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد06 ، العدد 01 ، 2021 ، الجزائر .
- 13- صالحى عبد القادر، بوقفة نفيسة، الإستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي، مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية، عمادة البحث العلمي، العدد 20 جامعة باجي مختار عنابة، 2019.
- 14- إيهاب خليفة، بلوكتشين، الثروة التكنولوجية القادمة في عالم المال والإدارة المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة ،مجلة أوراق أكاديمية للعدد 3 ، 2018.
- 15- هادي بن محمد، إبتسام طوبال، تكنولوجيا البلوك تشين وتطبيقاتها في قطاع الأعمال، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 7 ، العدد 1 ، منشورات جامعة عبد الحميد مهري ، قسنطينة ، 2020 .

ثالثاً: الأطروحات والمذكرات الأكاديمية :

- 1- بوقفة نفيسة، مصفوفة الخطر وإشكالية استقرار النظام المالي الدولي-مقاربة نظامية للخطر في أنظمة مالية متفاوتة التطور-اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2019-2020.

2 فريدة قلقول، أهمية أنظمة الدفعا لإلكترونية في المصارف، مذكرة مكملة لنيل شهادة لماستر، قسم العلوم لإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بنمهيدي أم البواقي، الجزائر، 2012-2013

3- لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي - دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل 2017.

4- بوشعال فايزة، بوشملة حنان، إنعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على موازين مدفوعات دول المغرب، مذكرة لنيل شهادة قسم العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2017-2018.

5 أميرة رايحي، دور البنك المركزي الأوروبي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية، نيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2018-2019

6فايزة مخالفة، مريامة رويح، الابتكارات المالية وأثرها على الإقتصاد المالي العالمي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2019.

رابعا: المؤتمرات والملتقيات العلمية:

1 بوحركات بوعلام، مفهوم ومكونات النظام المالي، الملف الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية، قسم العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2019.

2- دراسة بعنوان العملات المشفرة - "دراسة الاشراف والوقاية على نظام المدفوعات الوطنية"، دائرة الإشراف والرقابة للبنك المركزي، البنك المركزي الأردني، 2020.

3- مؤسسة النقد العربي السعودي، مشروع "عابر"، مشروع العملة الرقمية المشتركة والسجلات الموزعة، معهد الامارات العربية المتحدة، الإمارات، 2022.

خامسا: مواقع الانترنت الرسمية:

1- شركة مصر المقاصة والتسوية، www.mcsd.com.eg

2- نازك حامد الهاشمي، الإستقرار المالي، مقال متوفر على الرابط .www.suodanile.com:

3الرياض الإقتصادي، الإستقرار المالي عامل مهم في استدامة النمو الإقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة،مقال متوفر على الرابط التالي [:https://www.albiyadh.com/1503935](https://www.albiyadh.com/1503935)

4-علا ديب، وسائل الدفع الإلكترونية المتاحة في أوروبا، مقال متوفر على الرابط التالي [:https://tjiratuna.com](https://tjiratuna.com)

5-صحيفة الرؤية، مقال متوفر على الرابط التالي <https://www.alroya.com/9-34/2273590>

6- 2021هل سيكون عام اليورو الرقمي، مقال متوفر على الرابط التالي:

<https://www.najafpost.com/articles/vieu/details?id=4620>

7-طه الراوي، مشروع اليورو الرقمي، مقال، متوفر على الموقع التالي

<https://www.noonpost.com/ content/38377>

8-أحمد الخيضر، ماهية تقنية البلوكتشين، مقال متوفر على الرابط التالي :

<https://www.arabictrader.com/ar/analysis/cryptocurrencies/7462>