



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع: ...../2022

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

## مذكرة بعنوان:

# تطور بنوك الظل وأثرها على الاستقرار المالي العالمي خلال الفترة 2010-2020

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

إشراف الأستاذ(ة):

د. قرني عمار

إعداد الطلبة:

- رهام بوجعدار

- خلود بوكريعة

## لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. مزهود هشام
مشرفا ومقرا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. قرني عمار
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. داودي حمزة

السنة الجامعية 2021/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

أولاً وقبل كل شيء أحمد الله عز وجل العلي  
القدير على جزيل عطائه والذي أعانني على  
إنجاز هذا العمل المتواضع فالحمد لله ولا  
يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بأسمى  
معاني الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف  
الدكتور " قرفي عمار " الذي لم يبخل علينا  
بالنصائح والتوجيهات السديدة فجزاه الله خيراً.



إلى من كان معي في كل لحظة ودعوته وأجابه  
ووثقت به وأكرمني، إلى ربي الحمد لك على كل النعم  
وعلى الوصول والتمام الحمد لله ... وإلى من حملت إسمه  
وأتمنى أن يحمل فخرا عظيما أقدمه إليه اليوم إلى أبي  
الغالي، وإلى من رافقتني دعواتها في جميع الخطى  
وكانت تفتح لي الطرق العظيمة إلى أمي الغالية، وإلى  
عائلتي الجميلة أخواتي وأخي عزي وسندي، إلى أرواح  
أعزاء فقدتهم كانت لتكمل فرحتي معهم، إلى  
صديقات المواقف وزميلات الدراسة ها أنا أهدي  
تخرجي اليكم اليوم.

رهام

الاهداء:

بادئ دي بدء نحمد الله الذي سدد خطانا وأتار درينا ووفقنا إلى ما نحن عليه  
من خلال هذه العبارات ننشر عطر الحب والمودة والامتنان لنضم به كل من  
أحاطوا بنا ويحيطوننا دائماً بالحب  
إلى الذي لا نتذوق حلاوة النجاح إلا من فرحة عينيها إلى: والدي العزيزين  
أطال الله في عمرهما  
إلى من احتضنتنا جدران بيت عماده المحبة وأساسه الود إخوتي  
إلى من كان لي سنداً ورفيقاً ومشجعاً في دراستي  
إلى كل الأهل والأقارب  
إلى الزملاء والزميلات

خلود

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى إبراز أثر تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي خلال الفترة 2010-2020، ولإبراز هذا الأثر قمنا بجمع بيانات إحصائية حول تطور بنوك الظل عالميا، محليا ومن خلال تطور مؤسساتها في الفترة المحددة، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الزيادة المفرطة في نشاط بنوك الظل يحيد التأثير الإيجابي للنمو الإقتصادي على الإستقرار المالي أي أنه كلما تطور حجم بنوك كلما تزعزع معه الإستقرار المالي العالمي وهذا ناتج عن المخاطر التي تنتج عن نشاط هذه الأخيرة وبناء على هذه النتائج تم وضع جملة من التوصيات منها: الاستمرار في تحسين الشفافية والإبلاغ عن المعلومات المتعلقة بمراقبة بنوك الظل.

**الكلمات المفتاحية:** بنوك الظل، الإستقرار المالي العالمي، المؤسسات المالية غير المصرفية.

## Summary:

This study aims to highlight the impact of the development of shadow banks on global financial stability during the period 2010-2020. Shadow banks neutralize the positive impact of economic growth on financial stability, meaning that the more banks develop, the more global financial stability is destabilized, and this is a result of the risks that result from the latter's activity. Related to monitoring shadow banks.

**Keywords:** shadow banks, global financial stability, non-bank financial institutions.

# قائمة المحتويات

الصفحة	البيان
I	البسمة
II	شكر وتقدير
III-IV	الإهداء
V	الملخص
VII-VI	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الجداول
X	قائمة البيانات
أ-ث	مقدمة عامة
16-2	الفصل الأول: الفصل الأول: الإطار النظري للبنوك
2	تمهيد
3	المبحث الأول: النظام البنكي التقليدي
3	المطلب الأول: مفهوم ومكونات النظام البنكي التقليدي
4	المطلب الثاني: شروط وأهمية الجهاز البنكي
6	المطلب الثالث: طبيعة عمل البنوك
7	المبحث الثاني: طبيعة عمل بنوك الظل
7	المطلب الأول: تعريف وخصائص بنوك الظل
9	المطلب الثاني: أشكال وأدوات بنوك الظل
13	المطلب الثالث: وظائف وأسباب اللجوء الى نظام الظل المصرفي
16	خلاصة الفصل الأول
30-18	الفصل الثاني: الإستقرار المالي العالمي
18	تمهيد
19	المبحث الأول: ماهية الإستقرار المالي العالمي
19	المطلب الأول: تعريف وخصائص الإستقرار المالي العالمي
20	المطلب الثاني: شروط ومبادئ الإستقرار المالي العالمي
21	المطلب الثالث: أهداف وأهمية الإستقرار المالي العالمي
24	المبحث الثاني: أسس، محددات، عناصر وإجراءات الإستقرار المالي العالمي

24	المطلب الأول: أسس ومحددات الإستقرار المالي العالمي
25	المطلب الثاني: عناصر الإستقرار المالي العالمي
28	المطلب الثالث: إجراءات الإستقرار المالي العالمي
30	خلاصة الفصل الثاني
58-32	الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي
32	تمهيد
33	المبحث الأول: تطور بنوك الظل
33	المطلب الأول: تطور حجم بنوك الظل عالميا
35	المطلب الثاني: تطور المؤسسات المالية المكونة لبنوك الظل
40	المطلب الثالث: تطور بنوك الظل على المستوى الدولي
49	المبحث الثاني: تأثير بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي
49	المطلب الأول: مخاطر بنوك الظل
51	المطلب الثاني: إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل
58	خلاصة الفصل الثالث
61-60	خاتمة عامة
68-63	قائمة المراجع

# فهرس الاشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	العلاقة بين الإستقرار المالي والإستقرار النقدي	26

# فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
14	وظائف صيرفة الظل	01
33	تطور نظام الظل المصرفي ونسبته من حجم الأصول المالية العالمية خلال الفترة (2010-2020).	02
35	معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019).	03
37	مساهمة المؤسسات المالية في نمو قطاع بنوك الظل (2010-2020)	04
41	معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل حسب الدول خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019).	05
44	نسب نمو أصول المؤسسات المالية غير المصرفية من الناتج المحلي الاجمالي واجمالي الأصول المحلية.	06
45	النمو السنوي لقطاع OFIS في الإقتصاديات المتقدمة	07
47	النمو السنوي لقطاع OFIS في بلدان الأسواق الناشئة	08

# فهرس البانات

الرقم	عنوان المنحنى	الصفحة
01	تطور حجم قطاع الظل المصرفي (2010-2020)	34
02	نسبة إجمالي الأصول المالية العالمية لبنوك الظل خلال الفترة (2010-2020)	34
03	معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019).	36
04	مساهمة المؤسسات المالية في نمو قطاع بنوك الظل خلال الفترة (2010-2020).	38
05	معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل حسب الدول خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019).	42
06	النمو السنوي للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) في الإقتصاديات المتقدمة	46
07	النمو السنوي لقطاع OFIs في بلدان الأسواق الناشئة.	48

# مقدمة عامة

### مقدمة عامة:

زاد الإهتمام بالنظام المالي العالمي وإستقراره في أواخر التسعينات من القرن العشرين، فقد أصبح الحفاظ عليه على مدى العقد الماضي هدفاً متزايد الأهمية، لذلك إهتمت الحكومات بضرورة تحقيق الإستقرار المالي كهدف أساسي من أهداف سياساتها العامة، إذ تعين على السلطات أن تؤدي دورها بنجاح لتحقيق الإستقرار المالي من خلال تحديد التهديدات التي تواجهها بفعالية، ويعتبر هذا الإهتمام كنتيجة لما خلفته الأزمات المالية العالمية، مما أدى إلى وضع قوانين وتنظيمات صارمة من أجل ضمان تحقيق الإستقرار المالي العالمي. وبإعتبار النظام المصرفي أهم مكونات النظام المالي فقد كان أكثر عرضة لهذه الظاهرة الجديدة التي ساهمت في إحداث تغير جذري وتوسع غير مسبوق في نشاطه، فنتيجة المرونة التي تنتهجها التنظيمات الجديدة، على غرار ما أقرته لجنة بازل للتنظيمات المصرفية، إستطاعت البنوك أن تتوسع في نشاطاتها، كما إستطاعت بفضل الإبتكار المالي من إنشاء منتجات مالية جديدة وأشكال جديدة من التنظيم مكنها من إخفاء جزء كبير من نشاطها في هيئات خارج الميزانية، ومن هنا يمكن القول بأنه حالياً يوجد نظامين مصرفيين الأول يخضع للقواعد والتنظيمات ونظام غير خاضع أو ما يعرف بنظام الظل المصرفي الذي يعرف على أنه الوسيط الماليين المشاركين في تسهيل إنشاء الائتمان عبر النظام المالي ولكن لا يخضع أعضاؤها أو أنشطتها للإشراف التنظيمي.

ويرتبط النظام المصرفي ونظام الظل المصرفي إرتباطاً مباشراً في شكل قنوات تمويل تعمل في كلا الإتجاهين، ومع تطور هذا الأخير ومما أدى إلى زيادة أثره على النظام المصرفي خاصة والإستقرار المالي عامة.

### الإشكالية الرئيسية:

من خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

- ما مدى تأثير تطور مخاطر بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي؟

من خلال هذه الإشكالية نستطيع طرح بعض التساؤلات الفرعية التالية:

- ما تعريف بنوك الظل؟

- ما هي مخاطر بنوك الظل التي بإمكانها التأثير على الإستقرار العالمي؟

- ما مدى مساهمة الهيئات التنظيمية العالمية للحد من مخاطر بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي؟

### فرضيات الدراسة:

- تمثل بنوك الظل أعمال الوساطة الإئتمانية خارج إطار النظام البنكي التقليدي؛

- لبنوك الظل مخاطر مالية بإمكانها التأثير على الإستقرار المالي العالمي؛

- للهيئات التنظيمية العالمية دور في تنظيم بنوك الظل للحد من مخاطرها على الإستقرار المالي العالمي.

### أسباب اختيار الموضوع:

- قلة الدراسات التي تناولت موضوع بنوك الظل، وكمساهمة متواضعة منا رأينا أن نبحت في هذا الموضوع؛

- حداثة الموضوع إذ يعتبر هذا الموضوع من الموضوعات الحديثة التي لم تتل نصيبها من الدراسة والبحث خاصة في ظل التطورات الحديثة في العالم والأزمات المالية؛
- لأنه يدخل ضمن تخصصنا في الدراسة "اقتصاد نقدي وبنكي".

### أهداف الدراسة:

- يتناول البحث العديد من الأهداف أهمها:
- إبراز ماهية نظام الظل المصرفي وأشكاله؛
- بيان أسباب تطور بنوك الظل وتطوراتها العالمية؛
- إبراز مخاطر بنوك الظل؛
- تحديد أثر تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي.

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من محاولة وضع إطار مفاهيمي لبنوك الظل ومحاولة تقييم مدى خطورتها على المنظومة المالية العالمية وإنعكاساتها على الإستقرار المالي العالمي، خاصة مع قدرتها على التمدد عبر الأسواق المالية العالمية، ومحاولة الهيئات المالية العالمية للحد من مخاطرها وتنظيمها.

### منهجية البحث:

من أجل معالجة الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة وإختبار الفرضيات والوصول الى الأهداف المرجوة، تم الإعتماد على المناهج التالية:

**المنهج التاريخي:** نعتمد على هذا المنهج من أجل التطرق للتطور الزمني لبنوك الظل.

**المنهج الوصفي:** تم الإعتماد على المنهج الوصفي في توضيح مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة ببنوك الظل، بالإضافة إلى استعراض أهم المفاهيم الخاصة بالإستقرار المالي.

**المنهج التحليلي:** إعتادنا على هذا المنهج لإختبار صحة الفرضيات والإجابة على التساؤلات المطروحة، وذلك بالإعتماد على التقارير مجلس الإستقرار المالي العالمي وتحليلها وتفسيرها.

### الدراسات السابقة:

رغم أننا لم نجد دراسات سابقة تناولت الموضوع نفسه، إلا أنه هناك مجموعة من الدراسات التي لها علاقة بالموضوع وتتقاطع معه في البعض من جوانبه، وأهم هذه الدراسات نجد ما يلي:

#### **دراسة: (قرفي عمار)**

قرفي عمار، إستراتيجية إدارة المخاطر في ظل الأزمة المالية العالمية-دراسة مقارنة بين بنوك الأمريكية والصينية، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، الجزائر، 2019-

2020.

هدفت الدراسة إلى معرفة التطورات البنكية والمالية التي شهدتها الإقتصاد العالمي في ظل الأزمة المالية العالمية وإنعكاساتها على النشاط البنكي بشكل عام وعلى النظام البنكي الأمريكي والصيني بشكل خاص، كما هدفت

أيضا إلى التعرف على استراتيجيات إدارة المخاطر البنكية بعد الأزمة المالية العالمية، بالتركيز على دراسة المخاطر واستراتيجيات إدارتها من قبل الهيئات التنظيمية للبنوك الأمريكية والصينية والمقارنة بينهما ، ولتقييم هذه الاستراتيجيات كانت هناك دراسة نظرية وأيضا دراسة قياسية في كلا النظامين البنكيين، وقد أخلصت هذه الدراسة بأنه يوجد إختلاف في أغلب جوانب إستراتيجيات إدارة المخاطر البنكية بينهما، وهذا الإختلاف يرتبط بالبيئة المالية المتغيرة لكل نظام إلا انهما يشتركان في الالتزام بالمعايير الدولية لإدارة المخاطر كما بلغا هذين النظامين البنكيين درجات عالية من التطور في الإجراءات المتعلقة بالحد من المخاطر البنكية، في ظل تعدد وكبر الهيكل التنظيمي والمالي لكلا النظامين خاصة الأمريكي.

#### دراسة: (صاري علي)

صاري علي، تحديات البنوك المركزية في إحتواء أنشطة بنوك الظل والرقابة عليها، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، جامعة سوق أهراس، المجلد 23، العدد 02، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة توضيح ماهية بنوك الظل ومختلف أنشطتها والمخاطر الناجمة عن هذه الأنشطة كما أبرزت أهم الآليات لإحتوائها ومراقبتها وقامت بتعريف بأهم التحديات التي تواجه بنك الجزائر في سبيل إحتواء ومواجهة مخاطر أنشطة بنوك الظل، وقد أخلصت هذه الدراسة أن النمو السريع لبنوك الظل والمخاطر والتهديدات التي تفرزها على كل من الإستقرار المالي والإقتصاد العالمي، أكدت على ضرورة تشديد الرقابة على هذا القطاع نتيجة غموض بياناتها المالية وعدم عرض موازنتها.

#### دراسة: (فايزة مخالفة، مريامة رويح)

فايزة مخالفة، مريامة رويح، الإبتكارات المالية وأثرها على الإستقرار المالي العالمي-دراسة حالة الإقتصاد الأمريكي-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيجل، 2018-2019.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة النظام المالي العالمي وأهم التحديات التي تواجهه كما عرفت أيضا ماهية الإستقرار المالي العالمي وتحليل سلامته وأبرزت دور منتجات الإبتكار المالي في تحقيق الإستقرار المالي من عدمه وقد أخلصت هذه الدراسة أن الإبتكارات المالية تساهم في خلق منتجات مالية تهدف إلى ضمان إستقرار أكبر للنظام المالي وأيضا لضمان هذا الأخير يجب زيادة الإشراف وتشديد الرقابة.

#### خطة البحث:

من أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية وإختبار صحة الفرضيات والإحاطة بالموضوع إرتأينا تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة عامة وتعقبهم خاتمة تتضمن النتائج المتوصل إليها مدعومة بإقتراحات، وفيما يلي عرض لما تم تناوله في فصول البحث:

**الفصل الأول:** بعنوان الإطار النظري للبنوك قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين المبحث الأول تطرقنا فيه الى النظام البنكي التقليدي قمنا بتعريفه مع ذكر أهم مكوناته، شروطه وأهميته وإختتمنا لمبحث بطبيعة عمل

البنوك أما المبحث الثاني كان بعنوان طبيعة عمل بنوك الظل قمنا فيه بالتعريف ببنوك الظل خصائصها، أشكالها وأدواتها وإختتمنا المبحث بوظائف وأسباب اللجوء الى نظام الظل المصرفي.

**الفصل الثاني:** بعنوان الإستقرار المالي العالمي قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين الأول تطرقنا فيه إلى ماهية الإستقرار المالي العالمي قمنا بتعريفه مع ذكر خصائصه، شروطه مبادئه إختتمنا المبحث بأهمية وأهداف الإستقرار المالي العالمي أما المبحث الثاني كان بعنوان أسس، محددات، عناصر وإجراءات الاستقرار المالي العالمي قمنا فيه بذكر أسس، عناصر وأهم محدداته وإختتمنا المبحث بإجراءات الإستقرار المالي العالمي.

**الفصل الثالث:** بعنوان أثر تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول تطرقنا فيه إلى تطور بنوك الظل على المستوى العالمي، المحلي وتطور المؤسسات المكونة له أما المبحث الثاني كان بعنوان مخاطر بنوك الظل وإجراءات الحد منها قمنا فيه بذكر أهم المخاطر الناجمة عن بنوك الظل وإختتمنا المبحث بإجراءات الحد منها.

#### صعوبات الدراسة:

واجهتنا أثناء إنجاز هذا البحث الصعوبات التالية:

- غياب للدراسات الحديثة المطابقة التي تطرقت لمثل هذا الموضوع، لذلك فأغلب المراجع كانت من التقارير السنوية لمجلس الإستقرار المالي العالمي.
- قلة الدراسات التي تطرقت إلى أثر تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي.
- محاولة القيام بدراسة قياسية، لقياس أثر تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي إلا أننا لم نتمكن من ترجمة ذلك واقعيًا وحصر مؤسسات بنوك الظل في كل دولة وقياس نموها، على إعتبار أنها ظاهرة جديدة تحتاج لتوفر الكثير من المعلومات لقياسها.

الفصل الأول:

الإطار النظري

للبنوك

### تمهيد:

تتميز البنوك بدور حيوي في إقتصاديات الدول في وقتنا الحالي، وهذه الأهمية تعود لكون النظام المصرفي يقوم بوظائف هامة لا غنا عنها لأي إقتصاد مهما كانت درجة تطوره، هذه الوظائف تتمثل في جمع المدخرات "الودائع بمختلف أشكالها" وتحويلها إلى قروض لفائدة المتعاملين الإقتصاديين، وأيضاً تسيير أنظمة الدفع والمقاصة بين المتعاملين، وهذه الوظائف أساسية للأفراد والمؤسسات وهو ما يجعل النظام المصرفي مرتبط بشكل كبير بكافة مكونات النظام الإقتصادي والمالي، وقد شهد هذا القطاع تحولات تجسدت أساساً في موجة التحرر المالي، و التي تمثلت في تغيير القوانين و رفع القيود على النشاط المصرفي، الذي عرف بعدها توسعاً غير مسبوق وسمح لها بتطوير مهن ودخول نشاطات جديدة سمحت لها بالقيام بنشاطات جد خطيرة نتيجة لجوئها الى إنشاء هيئات خارج الميزانية تنوبها في مثل هذه النشاطات، والتي تعرف فيما بعد بـ بنوك الظل.

### المبحث الأول: النظام البنكي التقليدي

تلعب مؤسسات الجهاز المصرفي دورا هاما وفعالا في الإقتصاد فهي عصبه، إذ يستحيل قيام إقتصاد دولة ما دون المصارف، ومن هنا يتجلى دورها في تحقيق التنمية الإقتصادية من خلال توفيرها للسيولة المتطلبة وتقديم التمويل اللازم للتنمية، وذلك بالعمل على إبتكار منتجات بغرض إستقطاب العملاء والإستفادة من مواردهم المالية، وإعادة إقراضها الى الجهات التي تعاني من العجز.

### المطلب الأول: مفهوم ومكونات النظام البنكي التقليدي

يعد الجهاز البنكي المحرك الرئيسي للتنمية الإقتصادية، فلا يمكن لأي إقتصاد أن ينمو ويزدهر بدون وجود نظام بنكي متكامل، وفيما يلي نستعرض مفهوم ومكونات النظام البنكي.

#### أولاً: تعريف النظام البنكي

لقد تعددت تعريف النظام البنكي وإختلف الإقتصاديون في وضع تعريف موحد له لعل أهمها ما يلي:

- يعرف النظام البنكي "هو مؤسسات وأنظمة وقوانين تتألف منها وتعمل في ظلها جميع المصارف في ذلك البلد"<sup>1</sup>.

- ويعرف النظام البنكي بأنه مجموع المصارف العاملة في بلد ما وهو يضم مجمل النشاطات التي تمارس بها عمليات مصرفية، وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان، وهو يشكل الجهاز المصرفي والمنشآت المالية المتخصصة والسلطات المسؤولة عن السياسة النقدية أي البنك المركزي والخزينة العامة<sup>2</sup>.

- إن المعنى الضيق للجهاز البنكي ينصرف إلى البنك المركزي والبنوك التجارية. أما في معناه الواسع فإن الجهاز المصرفي يتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية والبنوك المتخصصة، كما يمكن أن إلى ذلك بقية المؤسسات المالية والمصرفية الأخرى، والتي تتخذ من الإقراض والإقتراض عملا دائما لها<sup>3</sup>.

ويعرفه الدكتور زياد سليم رمضان ومحفوظ أحمد جودة على أنه: "تلك المؤسسات والقوانين والأنظمة التي تتألف منها وتعمل في ظلها المصارف في ذلك البلد بإعتبار أن المصرف هو المكان الذي يلتقي فيه عرض الأموال بالطلب عليها، أي أن المصارف تعمل كأوعية تتجمع فيها الأموال والمدخرات ليعاد إقتراضها إلى من يستطيع ويرغب في الإستفادة وإفادة المجتمع عن طريق إستثمارها"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 1431/2010 هـ، ص110.

<sup>2</sup> - عبد الله خبابة، الإقتصاد المصرفي البنوك الإلكترونية البنوك التجارية السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2008، ص 179.

<sup>3</sup> -محب خلة توفيق، الإقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، مصر، الطبعة الأولى، 2022، ص146.

<sup>4</sup> -زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد، جودة إدارة البنوك، دار المسيرة ودار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2006، ص 3.

### ثانياً: مكونات النظام البنكي

يقصد بالجهاز البنكي لبلد ما مجموعة المؤسسات والقوانين التي تعمل في ظلها ويتكون من:

**1- البنك المركزي:** "هي مؤسسة نقدية حكومية تهيمن على النظام النقدي والمصرفي في البلد، ويقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة ومراقبة النظام المصرفي، وتوجيه الائتمان لزيادة النمو الإقتصادي للمحافظة على الإستقرار النقدي عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة داخل الإقتصاد وربطها بحاجات النشاط الإقتصادي"<sup>1</sup>.

**2- البنوك التجارية:** تعرف ببنوك الودائع أو الائتمان وهي عبارة عن مؤسسات إئتمانية ملكيتها عامة أو خاصة، هدفها هو تحقيق أكبر ربح ممكن من خلال المتاجرة بالأموال التي تحصل عليها من ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير<sup>2</sup>.

**3- المصارف المتخصصة:** مؤسسات مالية ومصرفية تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة في السوقين النقدي والمالي من خلال القيام بمهمة الوساطة المالية بين أنواع محددة من المقرضين والمقترضين.

كما وتعرف أيضا بأنها المصارف التي تتخصص في تنمية أحد القطاعات الإقتصادية ولا تتزاول أعمال المصارف التجارية<sup>3</sup>.

-ويمكن الفرق بين المصرف التجاري والمصرف المتخصص في الهدف من إنشائها حيث أن المصارف المتخصصة هدفها تنموي بعكس التجارية التي تعمل وفق أسس تجارية.

### المطلب الثاني: شروط وأهمية الجهاز البنكي

لوجود النظام البنكي يفترض وجود مجموعة من الشروط الهامة لعل أهمها تتمثل في:

1- وجود عدد من المودعين الذين يطرحون أموالهم المالية للتعامل في مجالات التوظيف المختلفة.

2- وجود عدد من مستخدمي الأصول المالية سواء في مجالات الإقتراض أو الإستثمار.

3- وجود مؤسسات مالية متخصصة يمكنها العمل على التوفيق بين جانبي العرض والطلب.

4- وجود المناخ الذي يمكن أطراف التعامل من إتمام عملياتهم بثقة وذلك في إطار الإستقرار السياسي والأمني والإجتماعي، بالإضافة الى إستقرار القوانين، فضلا عن حماية حرية الحركة للأفراد والمنشآت والمنظمات

<sup>1</sup> -هيثم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص65.

<sup>2</sup> -عفيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار المجد اللاوي، عمان، 1999، ص233.

<sup>3</sup> -أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص 170.

والمشروعات في تداول ما يملكون من أموال دون قيود، وذلك كله في إطار إقتصادي ملائم وفي إطار مصرفي منظم<sup>1</sup>.

يعد الجهاز المصرفي المحرك الرئيسي للتنمية الإقتصادية في البلد، فلا يمكن لأي نظام اقتصادي أن ينمو ويتطور دون وجود جهاز مصرفي، حيث تسهم البنوك بطريقة مباشرة وغير مباشرة في تسريع عجلة التنمية من خلال ما تقدمها للخدمات التالية:

-تجميع المدخرات المبعثرة عن طريق قبولها لأشكال الودائع كافة.

-تمويل الإستثمارات: تستخدم البنوك المدخرات المتجمعة لديها في عمليات التمويل بما يعود بالنفع على المجتمع، فتقوم البنوك التجارية بتمويل الإستثمارات على شكل قروض قصيرة الأجل لتمويل رأس المال العامل، وتقوم البنوك المتخصصة بمنح قروض طويلة الأجل لتمويل الإستثمارات الثابتة.

-تشجيع التجارة الخارجية بتقديم التمويل غير المباشر بفتح الإعتمادات المستندية اللازمة لعمليات التصدير والإستيراد.

-المساعدة على تنفيذ المؤسسات الكبيرة بإصدار الكفالات بالنيابة عن المقاولين من أجل تسهيل قيامهم بعملهم دون تجميد رأس المال اللازم لضمان قيامهم بالتنفيذ.

-تسهيل إجراءات الحوالات وتسليمها للمواطنين، فتساهم في تقليل مخاطر نقل النقود.

-المشاركة في تقديم التمويل اللازم للمشاريع الضخمة عن طريق المشاركة في منح القروض المجمععة التي تحتاج إليها الشركات الصناعية، شركات النقل، السياحية والعقارية.

-حفظ أموال الأفراد، وتسهيل معاملاتهم دون الحاجة لحمل النقود، باستخدام الشيكات، بطاقات الإئتمان وغيرها من وسائل الدفع المستحدثة.

-تقديم جميع الخدمات المالية اللازمة لأعمال المؤسسات والأفراد<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> -عبد المطلب عبد الحميد، إقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007، ص 20.

<sup>2</sup> -نور الدين نوى، دور الجهاز المصرفي الجزائري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع النقود والمالية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2009، ص 03.

### المطلب الثالث: طبيعة عمل البنوك

يعد فهم وتقدير طبيعة البنوك والأنشطة المصرفية أمرا ضروريا لدراسة الظل المصرفي وأنشطته ولهذا سوف نعرض أهم النقاط لفهم البنوك وطبيعة أنشطتها ومن أهمها ما يلي:

- ان السمة أو الوظيفة الأساسية للخدمات المصرفية هي وسيلة تبادل بغرض إجراء معاملات الاقراض، ويتم تصنيف البنوك تقليديا على أنها وسيط إئتماني. يعمل كوسيط لربط المقترضين والمقرضين في أعمال الإقراض، ويشار إلى عملية توجيه الائتمان بإسم الوساطة الإئتمانية والتي تزود المودعين بالمعلومات الضرورية وليس فقط لتخفيض تكاليف المقرضين المشاركين في فحص ومراقبة المقترضين ولكن أيضا تسهيل الإستثمارات في محفظة قروض أكثر تنوعا.

- إن إقراض البنوك التقليدية هو تمويل "في الميزانية" وفي هذه العملية يقوم المودعين بإيداع أموالهم في البنك مقابل حساب جاري أو حسابات التوفير، يمكن سحبه في أي وقت، يقرض البنك هذه الأموال ويحتفظ بالقروض في ميزانيته العمومية حتى تواريخ الاستحقاق.

-إن تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة هو الوظيفة الرئيسية للبنوك في الإقتصاد الحديث، وتدرك البنوك وظيفة التحويل هذه من خلال توفير خدمات السيولة للعملاء والإقتصاد الحقيقي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> -Shen Wei, Shadow Banking in China: Risk, Regulation and policy,2016 , p6.

### المبحث الثاني: طبيعة عمل بنوك الظل

تغير مفهوم التمويل التقليدي القائم على العلاقة بين المودعين والمقترضين، وهذا كنتيجة لعمليات التحرير، ما أدى الى ظهور ما يعرف ببنوك الظل، حيث إستخدم هذا المصطلح لأول مرة سنة 2007، ولقي اهتماما كبيرا من جانب الهيئات الرسمية وأصبح يخضع لعملية مراقبة سنوية من طرف مجلس الإستقرار المالي العالمي.

### المطلب الأول: تعريف وخصائص بنوك الظل

تعددت تعريف بنوك الظل واختلفت باختلاف وجهات نظر الإقتصاديين والهيئات الإقتصادية وتميزت بالعديد من الخصائص التي تميزها عن البنوك التقليدية.

#### أولا: تعريف بنوك الظل

بنوك الظل Shadow Banking هو مصطلح حديث الظهور، إستخدم أول مرة سنة 2007 من طرف الإقتصادي بول مكالي (Mc Cully Paul) خلال كلمة ألقاها في المنتدى المالي السنوي للإحتياطي الفيدرالي.

-وتعرف بنوك الظل بأنها: "المؤسسات والكيانات المالية-بخلاف البنوك والمؤسسات المصرفية النظامية-التي تمارس الأنشطة المصرفية والمالية ولا تخضع لرقابة البنوك المركزية، مثل بنوك الأعمال المصرفية الخاصة أو بنوك الاستثمار والأعمال، وشركات التحويلات المالية وصناديق التحوط، وصناديق الإستثمار الخاصة، وصناديق سوق النقود وصناديق المعاشات"<sup>1</sup>.

وعرف البنك المركزي الأوروبي ECB بنوك الظل سنة 2012 على أنها: "وسيط الإئتمان خارج النظام البنكي المنظم وأكد السمة الأساسية للتحايل على هذا التنظيم"<sup>2</sup>.

- وترى سوزي كيلي أن بنوك الظل: هو تعبير يطلق على جميع الكيانات التي تقع خارج نطاق نظام الظل المصرفي الخاضع للتنظيم وتؤدي الوظيفة الرئيسية التي تقوم بها البنوك، وهي إقتراض الأموال وإقراضها، ويبدو التعريف واسع النطاق ويتضمن بذلك محافظ أسواق المال وأدوات الإستثمار الهيكلية ومحافظ الإستثمار الإئتمانية والتوريق وشركات التمويل وغيرها من المؤسسات المالية التي أصبحت لها تأثير على حياتنا المالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -Adrian Tobias, Zoltan Pozsar, Shadow Banking FRBNY Economic Policy Review,2013,p1.

<sup>2</sup> -عمار قرفي، عثمان شريط، بنوك الظل وتطور مخاطرها في ظل الأزمة المالية العالمية (2007-2009)، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018، ص 171.

<sup>3</sup> - كودريس لورا، ما هو نظام الظل المصرفي، مجلة التمويل والتنمية، دورية تصدر كل ثلاثة أشهر عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإئتمان والتعمير، واشنطن، جوان 2013، ص 34.

- ومن الممكن تقديم صيرفة الظل بأنها مجموعة أعمال الوساطة الائتمانية التي تقوم بها المؤسسات والأنشطة، بشكل كلي أو جزئي، خارج إطار النظام البنكي التقليدي. وتشكل تلك الأعمال في حال ما أحسن تنفيذها بديلاً عن التمويل البنكي التقليدي. كما أنها تؤدي بالتالي إلى مساندة ودعم أنشطة الإقتصاد الحقيقي<sup>1</sup>.

- ويعرف مجلس الإستقرار المالي صيرفة الظل بأنها مجموعة أعمال الوساطة الائتمانية التي تضطلع بها المؤسسات والأنشطة بشكل كلي أو جزئي خارج إطار النظام المصرفي التقليدي المنظم، وتتضمن جميع القنوات والأدوات والهيكل الإستثمارية التي تجري خارج قنوات المصارف الخاضعة للرقابة<sup>2</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف بنوك الظل أو صيرفة الظل: "بأنها شكل من أشكال الوساطة الائتمانية التي تساهم في تمويل الإقتصاد خارج مراقبة النظام المصرفي التقليدي، أي المؤسسات والكيانات التي تجمع وتدير أموال الغير وتعيد إستثمارها بدون أي رقابة مركزية".

### ثانياً: خصائص بنوك الظل

على إعتبار بنوك الظل لا تخضع لرقابة البنك المركزي مثل البنوك التقليدية، فإنها تتميز بالعديد من الخصائص منها ما يلي:

1- في بنوك الظل تأتي مصادر الأموال من المستثمرين ذوي الفوائض المالية الكبيرة ويطلق عليهم مستثمري الجملة-وليس من المودعين كالبنوك النظامية-ويختلف المودع بالبنوك التقليدية عن المستثمر في بنوك الظل

2- تمارس بنوك الظل أنشطة غير مسموح بها للبنوك التقليدية، كما أن بنك الظل ليس بحاجة للإحتفاظ بالإحتياطيات، ولا يحصل على الأموال من خلال المودعات، وإنما من خلال عمليات التوريق، وتدخل معظم الأنشطة التي تتم على النطاق الدولي لبنوك الظل في مجال صفقات التحكيم<sup>3</sup>.

3- بنوك الظل تتفادى الرقابة وعدم الإلتزام بالقيود والقواعد التي تفرضها البنوك المركزية على كل من مراكز السيولة التي يتعين الاحتياط بها، وعلى سقوف التوظيف في الأدوات المالية المختلفة، مما يجعل هذه البنوك تعمل بدون توفر الحد الأدنى من مبادئ وأسس توزيع المخاطر فضلاً عن عدم إلتزامها بنطاق من الشفافية والإفصاح يضاهي النطاق المطبق بالبنوك والمؤسسات المالية الخاضعة لرقابة البنوك المركزية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -صندوق النقد العربي، الرقابة على صيرفة الظل، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبوظبي، 2014، ص 1.

<sup>2</sup> - Financial Stability Board ,Global Shadow Banking Monitoring Raport2016,10 May 2017,p1.

<sup>3</sup> -محمد إبراهيم السقا، بنوك الظل، جريدة العرب الإقتصادية الدولية، الخميس 7 يونيو 2012، تم الإطلاع 6 فيفري 2022، رابط الموقع

[https://www.aleqt.com/2012/06/07/article\\_665001.html](https://www.aleqt.com/2012/06/07/article_665001.html)

<sup>4</sup> -علي صاري، تحديات البنوك المركزية فإحتواء أنشطة بنوك الظل والرقابة عليها، مجلة العلوم الإقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد 2 2020، ص

- 4- لا تتمتع كيانات الظل المصرفية بإمكانية الوصول الصريح أو الرسمي إلى دعم القطاع الرسمي (أي الوصول إلى نافذة الخصم والتأمين على الودائع) على طريقة البنك التقليدي الذي يأخذ الودائع.
- 5- أسعار فائدة الظل المصرفي أقل من أسعار فائدة النظام البنكي التقليدي على الأموال الممنوحة من قبله كما لا يتطلب شروط كبيرة للحصول على الأموال.
- 6- النظام المصرفي التقليدي لا يكلف الكثير من النفقات على الحكومة، ولكن في النظام الموازي أو الظل البنكي لا يمكن تحمل هذا النوع من التكاليف<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: أشكال وأدوات بنوك الظل

تتخذ بنوك الظل عدة أشكال من المؤسسات المالية الغير عاملة ضمن الرقابة البنكية وتعددت الأدوات التي تتعامل بها وسوف نستعرض فيما يلي أهم أشكالها وأدواتها.

#### أولاً: أشكال بنوك الظل

تعددت صور الكيانات التي إتخذتها بنوك الظل ككيانات قانونية لممارسة نشاطاتها المالية والبنكية وأهمها ما يلي:

- **صناديق التحوط:** صناديق إستثمار من نوع خاص، تعتمد على تقنيات مختلفة للتغطية من المخاطر التي تحدث على مستوى الأسواق المالية، بإستعمال المنتجات المشتقة، وبالإعتماد على السحب على المكشوف والرفع المال<sup>2</sup>. وهي تتميز بأنها تعرض أرباح أكبر من المعدلات السائدة في السوق، مما يعكس بالدرجة الأولى حجم المخاطرة<sup>3</sup>.

- **الهيئات ذات الأهداف الخاصة:** عبارة عن مؤسسة ذات هيكل قانونية خاصة، تتمتع بالإستقلالية عن المؤسسة الأم التي أنشأتها، ويكمن هدفها في تملك وتمويل موجودات معينة. ومن جهتها، تطرقت المفوضية الأوروبية في ورقة تحليل صادرة في 2012 إلى الهيئات ذات الأهداف الخاصة كشكل من صيرفة الظل لدورها في تحويل الآجال والسيولة<sup>4</sup>.

- **صناديق الإستثمار:** عبارة عن وعاء مالي يملكه عدد كبير من المستثمرين يتكون من رأس مال كبير. ويتم تسييره من طرف متخصصين يقومون بعمل الدراسات والأبحاث عن أفضل المؤسسات التي يمكن الإستثمار

<sup>1</sup> - عمار قرفي ، عثمان شريط ، مرجع سابق، ص 176.

<sup>2</sup> - هدى كرماني، دور صناديق التحوط في الأسواق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد أ، العدد 44، ديسمبر 2015، ص 74.

<sup>3</sup> - سعيد الشرنه، دور بنوك الظل في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، مجلة دراسات في الإقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 6، العدد 1، 2017، ص 179.

<sup>4</sup> - صندوق النقد العربي، قاموس مصطلحات الرقابة المصرفية، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبو ظبي، 2015، ص 34.

بها، وهي وسيلة تمكن حتى صغار من المستثمرين في تنويع إستثماراتهم، وتزيد قيمة إستثمارات بالصندوق أو تنقص تبعاً لأسعار الأسهم والسندات التي يتكون منها الصندوق ويعتمد عائد هذا الوعاء على عاملين أساسيين هما نسبة الزيادة في سعر الوثيقة والتوزيع النقدي الذي يحدده مدير الصندوق<sup>1</sup>.

- **شركات السمسرة:** التي تقوم بتمويل أصولها بإستخدام اتفاقيات إعادة الشراء "الريبو" وطبقاً لإتفاق إعادة الشراء، تقوم المؤسسة التي في حاجة ماسة إلى الأموال ببيع الأوراق المالية وتتعهد بشرائها مرة أخرى في الأجل القصير، ويكون سعر الشراء أكبر من سعر البيع وهو ربح الطرف الثاني، والفرق في الأسعار بين البيع والشراء يشبه وظيفياً الفائدة على القروض<sup>2</sup>.

- **صناديق الودائع الائتمانية:** عبارة عن الترتيبات أو الهيئات التي تسمح للأفراد بتحقيق منافع دائمة لشخص آخر أو كيان آخر، على غرار ما يفعله بعض الآباء من انشاء صندوق إيداري لتوفير قدر من الأمن المالي لأبنائهم يسمح لهم بتوفير الموارد الضرورية لتلبية الإحتياجات الأساسية لهم في حالة رحيل الوالد، كما يمكن أيضاً أن ينشأ الصندوق الائتماني لصالح جمعية خيرية. ويمكن أن يستوعب هذا النوع من الصناديق مجموعة واسعة من الأصول بالإضافة إلى الأموال السائلة، ويتم إدارته من قبل وصي أو مجموعة تكون مجلس الوصاية<sup>3</sup>.

- **سوق المشتقات المالية:** وهي سوق قائمة على المعاملات الإفتراضية بالأساس، وترتبط بمضاربات مستقبلية آجلة لتعاملات شبه وهمية، بالإضافة إلى نوعيات مستحدثة من المعاملات المالية تديرها أساساً المؤسسات المالية والبنوك الكبرى والعملاقة وشركات التأمين الضخمة خاصة الأمريكية، والمشتقات المالية هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، وتلزم الطرف الآخر بإحترام إلتزام مماثل، والعقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية، كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات.

- **صناديق الإستثمار المشترك في سوق المال (MMFs):** هي صناديق الإستثمار التي تستثمر في أوراق سوق المال السائلة (سندات قصيرة الأجل بشكل عام مدة أقصاها سنة واحدة) وهي نوع من صناديق الإستثمار المشترك التي يتطلبها القانون الإستثمار في الأوراق المالية منخفضة المخاطر، حيث تقوم صناديق الإستثمار بجمع أموال المستثمرين عن طريق بيع أسهم، لشراء أوراق تجارية (سندات دين قصيرة الأجل) أو أوراق مالية مضمونة برهن عقاري في أسواق رأس المال، أو عقد ديون قصيرة الأجل في شكل أوراق مالية حكومية، وشهادات الإيداع، والأوراق التجارية من الشركات، والأوراق المالية ذات السيولة العالية، أي شراء الديون من

<sup>1</sup> -البورصة المصرية وبورصة النيل، نبذة عن صناديق الإستثمار، الكتيبات التعليمية بعنوان البورصة خطوة خطوة، 2016، ص 1 2.

<sup>2</sup> -عمار قرفي، عثمان شريط، مرجع سابق، ص 174.

<sup>3</sup> -أحمد الألفي، النظام المصرفي الموازي وبنوك الظل، 10ماي 2016، تم الاطلاع 6 مارس 2022، رابط الموقع:

<https://www.cashnewseg.com>

المستثمرين في أسواق الأوراق المالية بدلا من التعامل مع المودعين وتقوم بأداء الوساطة المالية شبيهة بالبنوك<sup>1</sup>.

-**صناديق المؤشرات المتداولة (ETF):** أداة استثمارية مستحدثة، وهي صناديق استثمارية مفتوحة تنشئ و تطفى الوحدات الاستثمارية بإستمرار، تتمثل أصول هذه الصناديق بمحفظة استثمارية تتشكل من مجموعة من الأوراق المكونة لمؤشر معين مثل "مؤشر داو جونز" أو "مؤشر ستاندرند أند بوز" أو مؤشر يتم إنشاؤه من قبل صندوق الإستثمار نفسه، الأمر الذي يجعلها أداة استثمارية جذابة بالنسبة للمستثمر الذي يميل الى الإبتعاد عن المخاطر، كونها تتبع مؤشرا مؤلفا من رزمة متنوعة من الأوراق المالية ذات الأداء الممتاز التي يبحث عنها المستثمر الرشيد<sup>2</sup>.

-**شركات الائتمان:** هي الشركات التي تقوم بجمع الأموال من الأفراد والشركات الأثرياء وإستثمارها في مجموعة من الأدوات الإئتمانية، تعتمد على الإقتراض بأسعار فائدة مرتفعة وتحمل مخاطر أعلى من القروض البنكية العادية، وهي منفصلة عن البنوك العادية ولكنها في كثير من الأحيان تتعاون بشكل وثيق مع البنوك وفي حالات قليلة مملوكة جزئيا أو كليا لها<sup>3</sup>.

### ثانيا: الأدوات المالية (المنتجات) التي تتعامل بها بنوك الظل

من أهم الأدوات المالية التي تتعامل بها بنوك الظل وأغلبها كان له دور فعال في إحداث الأزمة المالية الأخيرة، لسوء إستخدامها أو لإنعدام الرقابة الفعالة على التعامل بها، خاصة في الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، وحتى الدول الناشئة مثل الصين، ومنها نجد ما يلي:

#### **1- مشتقات الأمان:**

وهي عبارة عن أدوات مالية تسمح بتحويل المخاطر المتعلقة بالإئتمان إلى طرف ثالث عن طريق إبرام عقود مرجعية، تتمثل هذه المخاطر في الإفلاس، عدم القدرة على الوفاء بالإلتزامات المالية أو تراجع في درجة التصنيف.

<sup>1</sup>- عمار قرفي ، إستراتيجية البنوك في إدارة المخاطر في ظل الأزمة المالية العالمية: دراسة مقارنة بين البنوك الأمريكية والصينية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، 2019-2020، ص 54-56.

<sup>2</sup>- عمار قرفي، المرجع السابق، ص 55.

<sup>3</sup> - عمار قرفي ، المرجع السابق، ص 54.

### 2-منتجات إدارة الثروات WMPs:

هي المنتجات المالية التي تصدرها البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى وتباع للمستثمرين والأفراد من خلال قنوات التجزئة البنكية، حيث يقوم المودع بشراء منتج إدارة الثروات، ويتم تحويل وديعته إلى حساب مسؤول ووكيل المبيعات وإزالتها من الميزانية العمومية للبنك، وتوفر عائد بناء على مجموعة من الأصول الأساسية مع استخدام العائد على الإستثمار في سوق رأس المال أو لتوسيع الإئتمان، على الرغم من أن عائد هذه المنتجات غير مضمون عادة لذلك تتميز بمخاطر عالية، إلا أنها جذابة للمستثمرين لأنها توفر عوائد أعلى من أسعار الفائدة على الودائع البنكية، وعادة ما يتم شراؤها من قبل المستثمرين الأثرياء نسبياً كبداية للودائع البنكية، مع الاستفادة من عوائد (فوائد) أعلى مما هو مقدم من طرف ودايع البنوك الرسمية.

### 3-منتجات شركات الثقة:

يمكن للشركات الثقة الإستثمار في المنتجات المالية التي تتراوح بين السندات البسيطة والمشتقات المالية المعقدة، كما تقوم بإدارة أصول الشركات والأفراد نيابة عنهم، وتكمن أهميتها في تلبية جميع الإحتياجات المتنوعة للمتعاملين.<sup>1</sup>

### 4-القروض المسندة:

عملية تقضي ببيع القروض من خلال تجميع عدد من القروض في مجمع، وبعد ذلك إصدار أوراق مالية جديدة يدعمها مجمع أدوات الدين عبر تقديم ضمانات جزئية و/أو الملغات في الضمان.<sup>2</sup>

### 5-القبولات البنكية:

هي شهادات تصدرها البنوك مع وعد بالدفع في المستقبل دون قيد أو شرط، ومدتها عادة لا تتعدى 6 أشهر، وتستخدم لدعم المعاملات التجارية مثل شراء السلع الضرورية للعملية الإنتاجية، ويمكن بيعها من قبل أصحابها بسعر خصم قبل تاريخ الإستحقاق، في كثير من الأحيان إلى البنك المصدر.

### 6-الإقراض الخاص:

هو الجزء الأقل شفافية لبنوك الظل، والمشاركين فيه هم الشركات والأفراد، ولهم حاجة إلى السيولة أو لديهم فائض في الأموال ويريدون إستثمارها، ولا يتم توجيه أنشطة الإقراض الخاص من خلال النظام البنكي الرسمي،

<sup>1</sup> -عمار قرفي ، المرجع السابق، ص ص57 58.

<sup>2</sup>-الاسكوا، ترجمة لتعريف الصادر باللغة الإنجليزية في مسرد مصطلحات البنك الدولي، تم الاطلاع 10مارس2022، رابط الموقع:

<https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary/>

مما يجعل من الصعب مراقبته أو تنظيمه، والعديد من هؤلاء الوسطاء تعمل خارج الإطار القانوني، وأسعار الفائدة التي تمنحها أعلى بكثير من أسعار الفائدة على القروض البنكية.

### 7- القروض وعقود الإيجار المقدمة من قبل شركات الائتمان:

هي شكل من أشكال الائتمان الممنوح من قبل المؤسسات غير البنكية وتمثل شركات الائتمان والشركات المالية في الصين التي لديها معاملات مرنة للغاية في تقديم القروض، كما يمكنها الجمع بين أصول البنوك وأصول شركات أخرى في منح القروض، وشركات الائتمان لها حرية واسعة للعمل في القطاع المالي، على الرغم من أنه بدأت قوانين ولوائح تشدد بشكل متزايد لتقييد أنشطة هذه الشركات<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: وظائف وأسباب اللجوء إلى نظام الظل المصرفي

سيتم من خلال هذا المطلب استعراض أهم أسباب اللجوء إلى نظام الظل المصرفي كما سنتطرق إلى أهم وظائفه.

#### أولاً: وظائف صيرفة الظل

تميزت وظائف الظل المصرفي بالتنوع وتعدد نذكر منها ما يلي:

<sup>1</sup> -عمار قرفي ، مرجع سابق، ص 58.

الجدول رقم (01): وظائف صيرفة الظل

إدارة المدخرات النقدية للعملاء مع احتمال تعرضها للإفلاس	تقديم القروض المعتمد على التمويل القصير الاجل	أنشطة الوساطة التي تعتمد التمويل قصير الاجل او التمويل المضمون بالأصول	تسهيل خلق ومضاعفة الائتمان	التوريق المؤسسات المالية وتمويل
صناديق إدارة الأموال او الصناديق التي لديها اهداف استثمارية متدنية المخاطر	المؤسسات المخولة قبول الودائع وغير الخاضعة للأنظمة الاحترازية الخاصة بالمصارف	الوسطاء الماليون الذين يعتمدون بشكل كبير على التمويل من خلال الأسواق المالية	شركات التامين على الأدوات والمنتجات المالية المصدرة في الأسواق	مؤسسات التوريق المستخدمة لتمويل أصول طويلة الاجل وغير سائلة
صناديق الاستثمار التي تعتمد على التمويل قصير الاجل	الشركات المالية التي تعتمد على التمويل من الشركات الام	الوسطاء الماليون الذين يعتمدون على التمويل المضمون بالأصول	شركات التامين التي تقدم الكفالات والتي تعتمد على التمويل قصير الاجل	صناديق الاستثمار او الهياكل المشابهة المستعملة لتمويل أصول غير سائلة
صناديق الاستثمار التي لديها تركيز في قطاعات محددة في أسواق الائتمان	الشركات المالية التي يعتمد تمويلها بشكل كبير على الأسواق المالية	شركات التامين العقاري للراغبين في الحصول على القروض العقارية		
	الشركات المالية التي قد تستعمل من المصارف للالتفاف على متطلبات رقابية معينة			

المصدر: صندوق النقد العربي، الرقابة على صيرفة الظل، تقرير سنة 2014، ص 4-12.

ولكن من غير الممكن تحديد لائحة معينة لوظائف الظل المصرفي التي تعد كرد فعل للقيود التنظيمية التي تخضع لها المؤسسات التقليدية، وتتمثل أهم الجوانب الرئيسية لأنشطتها فيما يلي:

1- تحويل آجال الاستحقاق: الحصول على أموال قصيرة الأجل للإستثمار في أصول أطول أجلا.

2- تحويل السيولة: مفهوم مشابه لتحويل آجال الإستحقاق يعني ضمنا إستخدام خصوم شبه نقدية لشراء أصول يكون بيعها أصعب مثل القروض.

3- الرفع المالي: إستخدام أساليب مثل اقتراض أموال لشراء أصول ثابتة لتعظيم المكاسب (أو الخسائر) المحتملة لأي إستثمار.

4- نقل مخاطر الإئتمان: تحمل مخاطر عجز أحد المقترضين على السداد ونقلها من منشئ القرض الى طرف اخر<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - كودريس لورا، مرجع سابق، ص 53.

### ثانياً: أسباب اللجوء إلى نظام الظل المصرفي

يرى العديد من الإقتصاديين أن السبب الرئيسي للجوء إلى نظام الظل المصرفي هو التهرب من القيود التي يفرضها البنك المركزي على عمل البنوك وذلك لكي تتمكن من خلق منتجات مالية والديون بصورة أكبر بدون الخضوع لرقابة وسيطرة النظام المالي وبالتالي فهناك عوامل رئيسية للجوء إلى الظل المصرفي نذكر منها:

-التشدد المستمر في الرقابة المصرفية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية خصوصاً من حيث متطلبات رأس المال والإحتياجات القانونية وإدارة السيولة.

-السياسات النقدية غير التقليدية التي إعتمدها مجموعة من الدول المتقدمة، خاصة سياسة التسيير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية، حيث أنه في فترة الأزمة غالباً ما يعجز النظام المصرفي التقليدي عن القيام بتوفير السيولة والمتطلبات المالية للأسواق.

-وبشكل خاص وفي الأسواق المالية المتقدمة برزت عدة أنواع من الصناديق التي تقدم إئتمانا طويل الأمد إلى القطاع الخاص، في ظل تراجع التسليف من المصارف التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية.

-كذلك ساعدت عوامل الجذب المالي (أسعار فائدة مرتفعة، مخاطر قليلة، كتلة نقدية ضخمة...الخ) في الأسواق المالية الناشئة، على تعزيز نشاط مؤسسات الظل المصرفي<sup>1</sup>.

- التهرب من الوساطة المالية الرسمية التي تتعرض للمزيد من فرض الضرائب.  
- في ظل ميل عوائد السندات الحكومية للإنخفاض نجد المستثمرين يبحثون عن الأصول ذات العوائد المرتفعة التي توفرها بنوك الظل.

- دافع السرية الذي توفره بنوك الظل للمتعاملين والأشخاص من أجل إخفاء ثروتهم.  
- دافع تجنب الإجراءات التنظيمية، حيث تحاول بنوك الظل في سعيها لتحقيق الربح تجنب هذه الإجراءات خاصة ما يتعلق بالإحتياطي المطلوب على الودائع والقيود المفروضة على سعر الفائدة.  
- معاملات بنوك الظل توفر أسعار الفائدة أعلى على العوائد من البنوك التجارية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - علي صاري، مرجع سابق، ص 542.

<sup>2</sup> - عمار فرقي، عثمان شريط، مرجع سابق، ص 173.

### خاتمة الفصل:

نستخلص من خلال دراستنا لهذا الفصل مدى أهمية الجهاز المصرفي في إقتصاديات الدول وأهم ما أدى الى ظهور نظام موازي له معروف ببنوك الظل وأهم المؤسسات التي يتخذها كصور مع أهم أدواته مع خصائصه التي يتمتع بها، ومن النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا يمكن استخلاص النتائج التالية:

- نتيجة لعملية التحرر المالي ظهرت كيانات إلى جانب البنوك التقليدية تقوم بدور تمويلي دون الخضوع لضوابط أطلق عليها بنوك الظل.

- تقوم بنوك الظل بأنشطة عالية المخاطر من أجل تحقيق أعلى عائد ويعتبر عدم قدرتها في اللجوء إلى البنوك المركزية مصدر عدم إستقرارها.

- يمكن أن تكون بنوك الظل نعمة للنظام المالي لأنه يعمل على توسيع نطاق الإئتمان وهذا نظرا لخضوع البنوك التقليدية لضوابط صارمة.

**الفصل الثاني:**  
**الإستقرار المالي**  
**العالمي**

### مقدمة:

في ظل ما يشهده العالم من تغيرات وتحولات ومستجدات عالمية متلاحقة في ظل العولمة في شتى ميادين الحياة، فقد شهد القطاع المصرفي والمالي العديد من التطورات خلال العقد الأخير تجسدت أساسا في التحرر الإقتصادي، وفي ظل هذه التطورات أصبح من الضروري التأكيد على الإستقرار المالي والذي يعد أحد الأهداف الكبرى لأي إقتصاد حيث تزايد الإهتمام به بعد حدوث الأزمات المالية وتداعياتها الوخيمة. فالإستقرار المالي من شأنه ان يعمل على إعداد قطاع مالي لإستيعاب وإمتصاص الإضطرابات المالية دون وقوعها، ومنع إنتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي. ووفقا لدراسات التي تناولت الإستقرار المالي والقضايا المتعلقة به فإنه أصبح الإهتمام بالأسئلة المتعلقة بكيفية الحفاظ على الإستقرار المالي واضحا خاصة في العقود الأخيرة والتي نالت إهتمام الأكاديميين وصانعي السياسات في كل أنحاء العالم.

### المبحث الأول: ماهية الإستقرار المالي العالمي

أصبح الحفاظ على الإستقرار المالي على مدى العقد الماضي هدفا متزايد الأهمية في سياق السياسات الإقتصادية، فقد أصبحت البنوك تحرص على تحقيقه لكونه يمثل الركيزة الأساسية للنظام المصرفي وذلك لمدى مساهمته في رفع النظام المالي بالقيام بمختلف مهامه من تسهيلات إئتمانية وتوفير السيولة وغيرها من المهام الأخرى.

### المطلب الأول: تعريف وخصائص الإستقرار المالي العالمي

#### أولاً: تعريف الإستقرار المالي العالمي

-**التعريف الأول:** يمكن تعريف الإستقرار المالي على أنه: قدرة النظام المالي على مقاومة والتصدي للصدمات والتخفيف من حدة الإختلالات الناتجة من الإقتصاد الحقيقي والقطاع النقدي كون هذه الإختلالات تنقص من قدرة النظام المالي على التخصيص الأمثل للموارد<sup>1</sup>.

**التعريف الثاني:** يعرف الإستقرار المالي على نطاق واسع أنه ضمان قوة وسلامة عمل جميع مكونات الجهاز المالي، مما يعني غياب التوترات في هذه الأخيرة، وعليه يشير الإستقرار المالي إلى<sup>2</sup>:

- ضمان إستقرار جميع مكونات الجهاز المالي؛
- ضمان إستقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها؛
- تجنب الإفلاسات البنكية.

**التعريف الثالث:** الإستقرار المالي يتمثل في الحالية التي يتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الإستمرار في أداء المهام المنوطة بها دون الحاجة إلى مساعدة خارجية، وقيام المتعاملون بالأسواق الرئيسية بإجراء معاملاتهم بقدر من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة وبحيث لا تشهد أسعار هذه المنتجات تغييرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها<sup>3</sup>.

\*من خلال التعاريف السابقة يمكن القول ان الإستقرار المالي هو القدرة على مواجهة الإضطرابات التي يمكن التعرض لها، بحيث يكون القطاع المالي قادرا على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية والعمل على تقوية جميع مكونات النظام المالي وضمان إستقرارها والإستمرار في أداء المهام المخولة لها دون الحاجة إلى مساعدات خارجية.

#### ثانياً: خصائص الإستقرار المالي العالمي

يتميز الإستقرار المالي بمجموعة من الخصائص من بينها:

<sup>1</sup> - زينب بومالة، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار المالي للدول النامية حالة الجزائر وجمهورية الشيلي (دراسة حالة تحليلية تقييمية للفترة 2000-2017)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2017-2018، ص19.

<sup>2</sup> - Supreena narayanan and rashmidalvi, Assessment of financial stability reports, sveriges risk bank, stock school of economics fall, central banking, 2004, pp: 4 5.

<sup>3</sup> - احمد شفيق الشانلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة مقدمة الى صندوق النقد العربي، 2014، ص13.

- 1- يجب أن يكون الإستقرار المالي قابل للملاحظة من قبل صناع القرار، أو أولئك المسؤولين عن تحقيق وحفظ هذا الإستقرار لمساعدتهم لمعرفة مدى نجاحهم في هذا.
- 2- يجب ان يكون الإستقرار المالي خاضع للرقابة ويتأثر بقرارات السلطات العامة وإن كان العكس فلا يوجد مبرر لكي يكون الإستقرار المالي هدفا لهذه السياسات<sup>1</sup>.
- 3- الإستقرار المالي يجب أن يكون له تعريف سياسي واضح.
- 4- إن تعريف الإستقرار المالي مرتبط بالرفاهية العامة، بصيغة أخرى ان يكون الإستقرار المالي عبارة عن سلطة عامة<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: شروط ومبادئ الإستقرار المالي العالمي

سوف يتم من خلال هذا المطلب إستعراض أهم الشروط الواجب توفرها لتحقيق الإستقرار المالي كما سنتطرق الى خمس مبادئ أساسية للإستقرار المالي.

#### أولاً: شروط الإستقرار المالي العالمي

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

أ- إستقرار نقدي متمثلاً في انخفاض نسبة التضخم، وإستقرار أسعار الصرف.

ب- معدلات عمالة أو تشغيل طبيعية.

ج- ثقة في المؤسسات والأسواق المالية العاملة في الإقتصاد<sup>3</sup>.

د- عدم وجود تقلبات حادة في أسعار الأصول المالية أو الحقيقية في الإقتصاد: شرط تحقق الإستقرار 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 إمتصاص الصدمات عند حدوثها، والإستمرار في أداء وظائفه الأساسية بدرجة عالية من التأكد.

هـ- من أهم الشروط التي تحافظ على الإستقرار المالي شرط تقوية التشريعات والممارسات وأدوات الرقابة المصرفية، وذلك من خلال تقوية الرقابة على المخاطر والحد من التركيزات الإئتمانية، على الحكومة الإرتقاء بممارساتها لدى مؤسساتها المصرفية من خلال التأكد من إستقلالية الإدارة وتحسين الإفصاح المالي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - Balhadai.a and fadel.a, reveal financial stability hidden face oil countries-evidence from Algeria, reconed conference: finance, bank and development issues and means of enchancing financial stability, tunis graduate school of business, 2012, p6.

<sup>2</sup> - منى كروش، دور المنتجات المالية الإسلامية في دعم الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية-دراسة عينة من المصارف الإماراتية-خلال الفترة (2014-2018)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بوصوف-ميلة، 2019-2020، ص33

<sup>3</sup> - لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي-دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2016-2017، ص45.

<sup>4</sup> - فاضل موسى حسن المالكي، اسراء نظام الدين حسين الطائي، ضوابط الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الخامس، العدد العشرون، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2016، ص188.

## الفصل الثاني: الإستقرار المالي العالمي

### ثانيا: مبادئ الإستقرار المالي العالمي

وتتمثل هذه المبادئ في:

أ-المبدأ الأول: إن مفهوم الإستقرار المالي مفهوم واسع يضم مختلف مظاهر التمويل والنظام المالي، وباعتبار الترابط الوثيق بين كل من النظام المالي فإن الإختلافات التي تصيب أي مكون منها يمكن أن تضعف الإستقرار الإجمالي.

ب-المبدأ الثاني: إن الإستقرار المالي لا يقتضي فقط بأن يقوم التمويل بشكل تام بدوره في تخصيص الموارد والمخاطر وتعبئة الإيداع، لكنه يقتضي أيضا أن تقوم أنظمة المدفوعات بدورها الإقتصادي السليم<sup>1</sup>.

ج-المبدأ الثالث: إن مفهوم الإستقرار المالي لا يرتبط فقط بغياب الأزمات في الوقت الحاضر ولكن بقدرة النظام المالي على التأقلم مع الأوضاع الإقتصادية بشكل واسع.

د-المبدأ الرابع: إن يتم صياغة الإستقرار المالي بإعتبار النتائج المحتملة على القطاع الحقيقي، فالإختلال في الأسواق المالية أو على مستوى فردي فالمؤسسات المالية تحتاج أن يتم إعتبارها تهديدا للنظام المالي إذا لم تشكل خطرا على الأنشطة الإقتصادية بشكل واسع.

هـ-المبدأ الخامس: إن يتم التفكير في الإستقرار المالي كسلسلة مستمرة وليس دراسته في فترة زمنية معينة، ويمكن النظر الى الإستقرار المالي على أنه يتوافق مع إستقرار أجزائه المكونة له مثل سلامة المؤسسات المالية، وكذا فعالية مكونات البنية التحتية<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: أهداف وأهمية الإستقرار المالي العالمي

من خلال هذا المطلب قمنا بالتطرق الى أهمية الإستقرار المالي في ظل التطورات ومتغيرات التي يشهدها العالم حديثا كما قمنا أيضا بذكر أهم الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

#### أولا: أهمية الإستقرار المالي العالمي

لقد أصبح تحقيق الإستقرار المالي ذو أهمية كبيرة خاصة في ظل التطور الكبير الذي يشهده النظام المالي في ظل العولمة، إذ أصبح هناك ترابط كبير بين مختلف الأنظمة المالية الدولية، وحدث أي خلل في أحدها من شأنه التأثير على بقية الأنظمة، وبالتالي يمكن إدراك أهمية الإستقرار المالي في النقاط التالية:

1-إن الإضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد إستقرار الإقتصاد العالمي، فقد أشار تقرير منتدى الإقتصاد العالمي الذي صدر مطلع 2008 وحمل عنوان "المخاطر المالية 2008" إن النظم المالية مضطربة وخاصة في أزمة الرهن العقاري، لذلك فقد طلب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل من حدة المخاطر وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي وذلك بإدارة المخاطر، وأكد التقرير على التركيز المتزايد

<sup>1</sup> - رشيد بوكساني، مزيان امينة، الإستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد العاشر، ديسمبر 2011، صص 236 237.

<sup>2</sup> - بشار ذنون محمد الشكرجي، محمد يونس الشرايبي، التنبؤ بالإستقرار المالي للمصارف الاهلية العراقية باستخدام مؤشرات السلامة المالية للمدة 2008-2012، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 1، 2017، صص 208 209

## الفصل الثاني: الإستقرار المالي العالمي

على الأسواق المالية المضطربة والتوترات السياسية المتفاقمة في عام 2008 قد يدفعان الحكومات والشركات إلى تجاهل المخاطر الأقل إلحاحا.

2- غياب الإستقرار المالي يؤثر على النمو الإقتصادي، ففي ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 أعاد صندوق النقد الدولي النظر في توقعاته بشأن النمو الإقتصادي، ففي مراجعته التي أصدرها في أفريل من نفس العام ذكر الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت بقائها كلما قلت معدلات النمو الإقتصادي<sup>1</sup>.

3- عدم الإستقرار المالي يسبب إضطرابات مالية على نطاق واسع يكون تأثيرها على مستوى الإقتصاد المحلي وعلى المستوى العالمي، فالإهتزازات المالية تحدث تأثيرا متزايدا على كل من قنوات الإئتمان المصرفية وغير مصرفية في الإقتصاديات المتقدمة.

4- نتائج الإضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة، الإقتصادية والسياسية والإجتماعية وممتدة لسنوات بعد حدوثها<sup>2</sup>.

كما تبرز أهمية الإستقرار المالي من خلال الإهتمام الكبير للمؤسسات المالية الدولية للحفاظ عليه بحكم أن الإضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد إستقرار الإقتصاد العالمي، وأصبح الإستقرار المالي أحد أهم الأهداف الأساسية التي يسعى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى تحقيقها للدول الأعضاء، مما إستوجب تدخلهما في الكثير من الحاجات من أجل إستعادته، كما في حالة أزمته المكسيك سنة 1994، والنمور الآسيوية سنة 1997<sup>3</sup>.

### ثانيا: أهداف الإستقرار المالي العالمي

تتمثل أهداف الإستقرار المالي فيما يلي:

1- الوصول إلى قطاع مالي فعال يسهم في تحقيق النمو الإقتصادي المرتفع والمستدام، وتتناسب مؤشرات الأداء به مع المؤشرات الإقتصادية الكلية، وتعمل فيه الأسواق المالية بكفاءة مع الإلتزام بالقواعد الإحترازية لتعاملات المؤسسات المالية بها، وتتحقق من خلاله الرقابة الفعالة على المؤسسات المالية، ويتمتع ببنية تحتية ذات كفاءة عالية تحظى بثقة المتعاملين.

2- تشجيع إعتداد سياسات وقائية وأخرى علاجية في الوقت المناسب لتفادي عدم الإستقرار المالي، مع تعزيز القدرة على إستعادة الإستقرار في حالة فشل التدابير الوقائية والعلاجية في الحد من إمكانية إنتقال أثار الصدمات من القطاع المالي للقطاع الحقيقي والعكس<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> احمد مهدي بلوفاي، البنوك الإسلامية والإستقرار المالي، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة عبد الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2008، صص 72-73.

<sup>2</sup> ريمه ذهبي، الإستقرار المالي النظامي-بناء مؤشر تجمعي للنظام المالي الجزائري خلال الفترة 2003-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013، صص 22.

<sup>3</sup> - Durmusyilmaz, financial security and stability, The OECD's 2end world forum on "statistics, knowledge and policy" measuring and fostering the progress of societies, Istanbul, turkey, 27-28 june2007, pp 2 3.

<sup>4</sup> - Borio, c, and Mathias. D, to wards an operational work for financial stability: fuzzy measurement and its consequences, no284, june2009, p42.

3- تمكين صانعي السياسات و متخذي القرارات المالية من الوقوف على مواطن الضعف المحتملة في وقت مبكر قبل حدوث إنفجار فقاعة سعرية يترتب عليها تصحيح جبري للأسعار القائمة على الأصول بشقيها العيني والمالي، أو قد يترتب على دورة الأعمال حدوث تصحيحات ذاتية من شأنها أن تسفر عن إنخفاضات مفاجئة وكبيرة في الأسعار، يترتب عليها حدوث مشاكل داخل المؤسسات المالية أو حالات توقف في البنية التحتية المالية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي -دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، جامعة جيجل، 2016-2017، ص47.

### المبحث الثاني: أسس، محددات، عناصر وإجراءات الإستقرار المالي العالمي

من أجل تحقيق الإستقرار لابد من وجود مجموعة من الإجراءات والآليات والأسس المتبعة لضمان إستمراريته وتجنب التعثر المالي الذي قد تقع فيه المصارف أو المؤسسات الإقتصادية.

#### المطلب الأول: أسس ومحددات الإستقرار المالي العالمي

من خلال هذا المطلب سنقوم بذكر أهم أسس الإستقرار المالي كما سنتطرق إلى أهم محدداته وكيف تساهم هذه المحددات في الحفاظ على الإستقرار المالي.

##### أولاً: أسس الإستقرار المالي

يمكن تلخيص أهم أسس الإستقرار المالي على النحو التالي:

أ- عادة ما تكون مؤسسات النظام المالي مستقرة، إذا ما توفر لديها درجة عالية من الثقة في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها باستمرار دون مساعدة خارجية، وتكون الأسواق المالية مستقرة إذا تمكن المشاركون فيها من التعامل بثقة مع أسعار الأدوات المتداولة فيها.

ب- أن يكون الهدف من الحفاظ على إستقرار النظام المالي هو تجنب الإضطرابات فيه والتي من شأنها أن تسبب إضرارا وتكاليف كبيرة في الإقتصاد الحقيقي<sup>1</sup>.

ج- توزيع الموارد الإقتصادية على المناطق الجغرافية توزيعا متكافئا.

د- تنوع العمليات الإقتصادية والمالية (الإدخار، الإستثمار، الإقراض، الإقتراض، خلق السيولة، وتراكم الثروة...)

هـ- معرفة المخاطر التي تتعرض لها المعاملات المالية وتحديدتها ومحاولة التخلص منها أو تقبلها.

و- محاولة مواجهة الصدمات والأزمات لزيادة القدرة على أداء الوظائف المالية بالنظام<sup>2</sup>.

#### ثانياً: محددات الإستقرار المالي العالمي

يمكن تصنيف محددات الإستقرار المالي ثلاث مجموعات وهي:

##### 1-1- الشروط الكلية الإقتصادية:

أن المحافظة على الإستقرار المالي تتطلب تعزيز سياسات الإقتصاد الكلي والسياسات الهيكلية الملائمة، حيث تتأثر مؤسسات الائتمان بالتغيرات التي تطرأ على البيئة الإقتصادية الكلية التي تنشط بها.

##### 1-2- الجهاز الداخلي لتيسير المخاطر في المؤسسات المالية والأسواق:

من أجل الحفاظ على الإستقرار النظام المالي لابد من توفير، الإطار المؤسسي والتنظيم الملائم لتأطير كل من مستويات، طبيعة وإدارة المخاطر في المؤسسات التي يتكون منها.

<sup>1</sup> - عبد الكريم نصر، محمد عابد واخرون، الدور الإقتصادي لمؤسسات الإقراض المتخصصة وأثرها على الإستقرار المالي في فلسطين، ورقة عمل صادرة من سلطنة النقد الفلسطينية، شباط 2013، ص13.

<sup>2</sup> - أسماء يحيوي، مسمش نجاه، دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص51.

### 1-3-فعالية جهاز التنظيمي والرقابي للمؤسسات المالية ولنظم الدفع:

إن فعالية وكفاءة الإطار المؤسساتي وقدرة النظام على التكيف مع الابتكارات والتغيرات في البيئة المالية، تعتبر أيضا من الشروط اللازمة للحفاظ على الإستقرار المالي<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: عناصر الإستقرار المالي العالمي

يتبين مما سبق أن الإستقرار المالي يتحقق عندما يستمر النظام المالي في تأدية وظائفه الرئيسية بكفاءة، مما ينعكس إيجابيا على الإقتصاد ككل.

وحسب Michael foot يكون النظام المالي في حالة إستقرار إذا توافرت العناصر التالية:

#### 1-الإستقرار النقدي.

2-الثقة في عمليات الوظائف الأساسية للمؤسسات والأسواق المالية

3-عدم وجود تغيرات في أسعار الأصول الحقيقية والمالية، والتي من شأنها أن تؤثر في الإستقرار النقدي<sup>2</sup>.  
وستنطبق لكل العناصر سابقة الذكر كل على حدى:

#### 1-الإستقرار النقدي:

ويعرف الإستقرار النقدي على أنه الإستقرار في قيمة النقود ويعبر عن ذلك بالإستقرار في التضخم وهذا لا يعني أن مستوى التضخم منعدم أو بنسبة الصفر، لأن ذلك قد يوقع في الإنكماش، والمقصود هنا هو الثبات النسبي لمستويات الأسعار أي بتغيرات هادئة وقابلة للتوقع دون مفاجآت، فيعتبر إستقرار الأسعار من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث يؤدي عدم الإستقرار النقدي سواء في شكل تضخم أو إنكماش الى اضرار بالغة على الإقتصاد الوطني.

ويمكن للإستقرار في مستويات الأسعار أن يساهم في الإستقرار المالي بحيث يمنع التشوهات في الأسواق المالية ويقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات الأسعار.

فاستقرار الأسعار يسهل تحديد التغيرات النسبية في الأسعار، مما يسمح للمستهلكين والشركات باتخاذ قرارات الإستهلاك والإستثمار على أساس متين، مما يمكن من التخصيص الفعال للموارد كما ان الإستقرار في الأسعار يطمئن المستثمرين بشأن التضخم، مما يخفض من علاوات مخاطر التضخم وبالتالي يحفز على الإستثمار، بالإضافة الى ذلك فإن الإستقرار في الأسعار يخفض من احتمال تحويل الأفراد والشركات لمواردهم من توظيفات منتجة إلى نشاطات أخرى بحثا عن الحماية من التضخم<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - Amao.L, 'stabilité financières et supervision bancaire au sein de la cedeao, 'agence monétaire de l'Afrique de l'ouest, 'ntembre' 2009, p3 4.

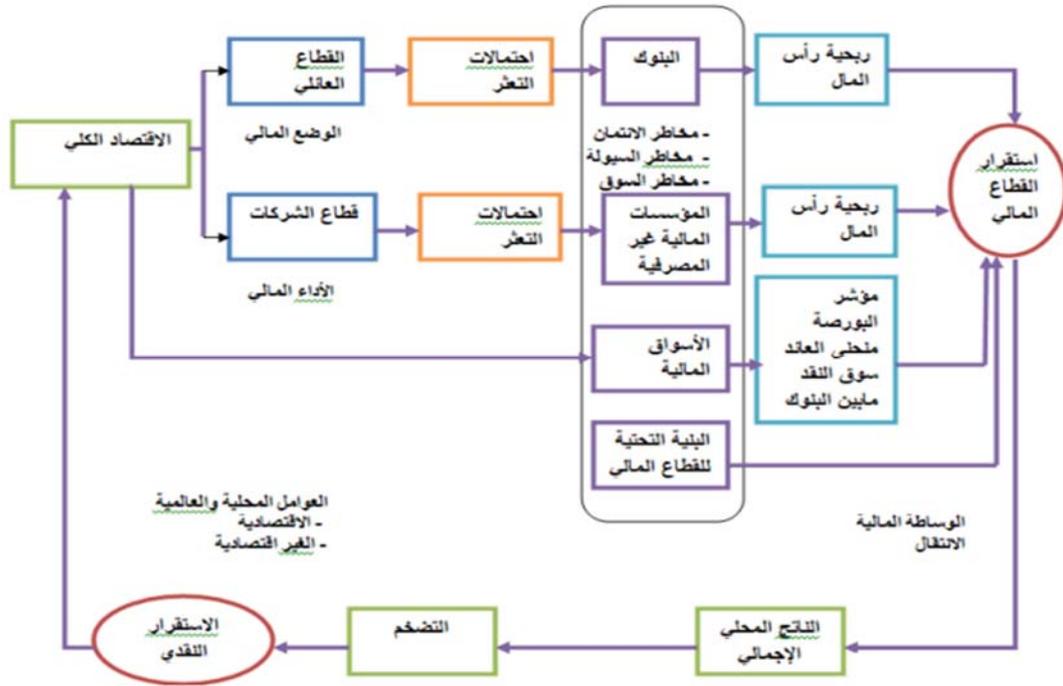
<sup>2</sup> - Michael foot, what is financial stability and how do we get It? The ry bridge memorial lecture financial services autorité, April 2003, available on: <http://www.mondovisione.com/news/UKS-financial-services-authority-the-search-for-financial-stability/>.

<sup>3</sup> - مصطفى العرابي، محاولة فحص مدى قدرة المصارف الإسلامية على الصمود أمام الأزمات المالية -أزمة الرهن العقاري نموذجًا-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلی، الشلف الجزائر، 2016/2015، ص113.

## الفصل الثاني: الإستقرار المالي العالمي

كما هو واضح فغن الإستقرار النقدي والإستقرار المالي مرتبطين ببعضهما البعض، فالإستقرار في مجال واحد يسهل الوصول الى الإستقرار في المجال الآخر، ويمكن تلخيص العلاقة بين الإستقرار النقدي والإستقرار المالي من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(01): العلاقة بين الإستقرار المالي والإستقرار النقدي



**المصدر:** مخلفي سارة كوثر، تقييم أثر منتجات الهندسة المالية على الإستقرار المالي، دراسة حالة مبادلات التغير الإئتماني، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة قسنطينة2، عبد الحميد مهري، قسنطينة، 2015-2016، ص21.

### 2-ثقة المؤسسات والأسواق:

تعتبر الثقة ذات أهمية كبيرة في النظام المالي سواء بين المؤسسات المالية وعملائها أو فيما بين المؤسسات المالية نفسها.

### 2-1-الثقة بين المؤسسات وعملائها:

مما لا شك فيه أن الثقة العامة في المؤسسات المالية وفي السلطات التي تعمل على تنظيم المؤسسات المالية تعد أمرا مهما جدا للإستقرار المالي، ذلك لأن كل إضطراب مالي عادة ما يرتبط بأزمة الثقة في المؤسسات المالية لسببين:

- إنعدام الوضوح والشفافية بينها وبين المتعاملين معها.

- وجود شك في قدرة المؤسسات المالية على أداء وظائفها والوفاء بالتزاماتها.

فالثقة في المؤسسات المالية من شأنها أن تشجع العملاء على تحمل المزيد من المخاطر وبالتالي إنجاز مستويات أعلى من الإستثمار وهذا الأمر مفيد للنمو، وقد عبر "Arrow Kenneth" عن هذا المعنى منذ

أربعين عاما حين قال: "نستطيع ان نقول بقدر معقول من اليقين أن الكثير من التخلف الإقتصادي في العالم راجع الى الإفتقار الى الثقة المتبادلة".

والواقع أن الكثير من البحوث الإقتصادية أثبتت وجود علاقة قوية بين مستوى الثقة في إقتصاد ما ومجمل أداء ذلك الإقتصاد، فبدون الثقة المتبادلة يصبح النشاط الإقتصادي فريسة لقيود شديدة<sup>1</sup>.

### 2-2- الثقة بين المؤسسات المالية:

هناك ترابط كبير بين البنوك حيث أن جزءا كبيرا من عملياتها هي فيما بينها، فالسوق بين بنوك توفر الإئتمان قصير الأجل بين البنوك، وتضمن إستمرارية عمل القطاع المصرفي ومن ثم النظام المالي ككل، فقدان الثقة بين البنوك يدفعها إلى عدم تقديم الإئتمان فيما بينها، ويؤدي إلى تعطيل هذه السوق ويهدد النظام المالي ككل.

### 3- إستقرار أسعار الأصول:

تؤثر التقلبات في أسعار الأصول المالية على القطاع المالي ومن ثم الإقتصاد الحقيقي عبر أربع قنوات متمثلة فيما يلي:

- تغير في ثروة الأسر، وبالتالي الإستهلاك بفعل أثر الثروة.
- تغير أسعار الأسهم، حيث يؤثر على القيمة السوقية لأصول قطاع الشركات نسبة إلى تكلفة الفرصة البديلة.
- التأثير في ميزانيات الشركات مما يؤثر على حجم إنفاقها.
- التأثير على تدفقات رؤوس الأموال دخولا وخروجا.

في الواقع أن تسعير الأصول المالية في السوق المالي يعتمد على قانون العرض والطلب والذي بدوره يخضع لمجموعة من العوامل تؤثر على قرارات الفاعلين في السوق المالي على غرار المعلومات المتاحة، والتدفقات المالية المستقبلية الناتجة عن هذه الأصول والتي بدورها تعتمد على أداء المؤسسة وسياستها في توزيع الأرباح إذا تعلق الأمر بالأسهم، وبالرغم من أن السوق المالي الكفاء يساعد على نشر المعلومات فإن التقليد قد يؤدي إلى تحكم الفاعلين الأقل إعلاما في السوق، مما يؤدي الى تسعير الأصول المالية ونشوء الفقاعات ويمكن القول بوجود فقاعة سعرية إذا تجاوزت أسعار الأصول سعرية، فإذا أمكن ذلك كان من الممكن تفادي إنفجارها وإنفجار الفقاعة المالية يعني إنهيار أسعار الأصول المالية، مما يؤثر على الإستقرار المالي والإقتصادي من خلال القنوات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - موسى مبارك خالد، صبح التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2012/2013، ص148.

<sup>2</sup> - العرابي مصطفى، قدي عبد المجيد، ضوابط واليات الإستقرار المالي للتمويل الإسلامي، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد2، العدد15، 2016، ص11 12.

### المطلب الثالث: إجراءات الإستقرار المالي العالمي

من أجل تحقيق الإستقرار لابد من وجود مجموعة من الإجراءات والآليات المتبعة لضمان إستمراريته ومن هذه الإجراءات ما يلي:

#### 1-الإجراءات التي تساهم في الحفاظ على الإستقرار المالي:

يتميز الإقتصاديين "Allan" و Wood بين مجموعتين من الإجراءات:

الإجراءات الوقائية والتي تستعمل في تصحيح إختلالات النظام قبل أن تتحول الى ظاهرة عدم إستقرار مالي، والإجراءات التصحيحية التي يجب أن تستعمل في حالة فشل الإجراءات الوقائية ودخول النظام المالي في مرحلة عدم إستقرار<sup>1</sup>.

#### 1-1-الإجراءات الوقائية:

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

#### 1-1-1-القوانين:

تبين القوانين على سبيل المثال الإجراءات الواجب إتباعها في حالة معينة، كمل تشجع القوانين على إتباع تصرف حذر قد يؤدي في بعض الأحيان إلى كبح الاستثمارات، وعليه يجب أن يؤخذ الإستقرار المالي بعين الإعتبار في مرحلة وضع القوانين.

#### 1-1-2-الوكالات الرسمية وتشريعاتها:

أنشئت في عدة دول وكالات عديدة كلفت برقابة الإستقرار المالي، وتتمتع هذه الوكالات بإستقلالها عن البنك المركزي ويكمن دورها الرئيسي في تنظيم نشاط المؤسسات المالية (مثل: صندوق النقد الدولي الذي يؤدي دورا رقابيا على القطاع المالي العالمي).

#### 1-1-3-نشر المعلومات العمومية:

تكمن هذه الوسيلة في إصدار مجالات وتقارير شهرية تظهر الأوضاع الإقتصادية الكلية وكذلك الإحتياجات المتخذة من طرف الحكومة والبنك المركزي، وتهدف هذه المعلومات المقدمة إلى تبرير التوجه المتبع في مجال السياسة النقدية، كما تهدف أيضا إلى تقديم مختلف التقديرات المتعلقة بالمخاطر الرئيسية المحيطة بالإستقرار المالي ومن ثم محاولة التأثير على تصرفات القطاع الخاص وتسليط على بعض الأخطار.

<sup>1</sup> Allen wetwood G, 2006, issue2, vol2, journa of financial stability, defining and achieving financial stability, p152.

### 1-1-4- إتفاقيات السوق:

تهدف هذه الإتفاقيات إلى تجنب حالات سوء التفاهم، كما يمكن تغييرها حسب الأوضاع والتشريعات السائدة، وتفترض هذه الإتفاقيات إحترام القواعد والتصرفات الصحيحة المطورة من طرف كل الفاعلين في السوق<sup>1</sup>.

### 1-2- الإجراءات التصحيحية:

عادة ما تظهر حالة عدم الإستقرار المالي أو تهديد بالظهور إذا فشلت الإجراءات الوقائية في أداء دورها، وتخصص إجراءات التدخل المتعلق بالمؤسسات المالية دور المقترض الأخير وهنا يجب أن نميز بين دعم السيولة، ودعم الملاءمة.

### 1-2-1- دعم السيولة:

يتم اللجوء إلى هذا الاجراء في حالة عدم نظام IT (إعلام الي وتكنولوجيا) لبنك ما بشكل صحيح، حيث تقود العمليات الكلاسيكية للمقرض الأخير إلى ضخ السيولة في البنوك التجارية، ولكن ما نلاحظه هو أن الدول التي تتبع نظام (CURRENCY BOORD) تسجل صعوبات في القيام بدور المقرض الأخير.

### 1-2-2- دعم الملاءمة:

يكون المشكل أكثر خطورة وتهديدا إذا فقدت إحدى المؤسسات مالية كانت أو غير مالية ملاءمتها، ويجب على الحكومة في هذه الحالة أن تقرر إذا ما كان من الضروري أن تمنح هذه المؤسسة مساعدة فورية، وتقوم الحكومة بمساعدة هذه المؤسسات من أجل تجنب تشوه النشاط الإقتصادي وحماية الدائنين والقضاء على خطر العدوى، كما تخلف هذه المساعدات تراكم الديون لدى المؤسسات المستفيدة منها كما تحمل أيضا المال العمومي مخاطر كبيرة<sup>2</sup>.

- بالإضافة الى الإجراءات السابق ذكرهما أي مجموعة الإجراءات الوقائية ومجموعة الإجراءات التصحيحية هناك مجموعة ثالثة تضم الإجراءات التالية:

### \*إجراءات إدارة الازمات:

يتم اتخاذها في حالة ما إذا فشلت الإجراءات المتخذة عند إندلاع الازمة المالية، وتتوقف إجراءات إدارة الازمات على تحليل متوازن للوضعية وعلى تحديد الموارد المالية المتاحة للخروج من الازمة، كما عادة ما تخص الإجراءات المتخذة عدة مؤسسات سواء من نفس الدولة أو من دول مختلفة.

\*تشخيص التكلفة الإقتصادية والإجتماعية لازمة.

\*تشخيص العوامل المؤدية إلى ظهور الأزمات وتقليل أثرها في المستقبل.

<sup>1</sup>- Claudiutiberiul bulexu, la stabilité du secteur financier en dan la perspective de son adhésion aluen, these de doctorat, faculté de science économiques, université de poitiers, 2009, pp 93 94.

<sup>2</sup> - غازي شينا زي، الحفاظ على الإستقرار المالي، صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا إقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي 2005، ص ص13

### خاتمة الفصل:

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى أن:

- الإستقرار المالي يعد هدف رئيسي يسعى إليه أي اقتصاد وذلك لمواجهة الإضطرابات التي يمكن التعرض لها على مستوى القطاع المالي؛
- من أهم الشروط التي تحافظ على الإستقرار المالي شرط تقوية التشريعات والممارسات وأدوات الرقابة؛
- من بين أهداف الإستقرار المالي هي الوصول إلى قطاع مالي فعال يسهم في تحقيق النمو الإقتصادي المرتفع والمستدام؛
- لتحقيق الإستقرار المالي يجب توفر مجموعة من العناصر والمحددات التي تعمل على تقوية مكونات النظام لأي مؤسسة إقتصادية.

**الفصل الثالث: بنوك  
الظل تطورها وتأثيرها  
على الإستقرار المالي  
العالمي**

### مقدمة:

هناك الكثير من الإقتصادييين يرون بأن مصطلح بنوك الظل يرتبط بالأعمال المالية المشبوهة والغير العادلة وربما يرتبط بالأعمال الإجرامية، ولكن يمكننا وصف نظام الظل المصرفي بأنه وساطة ائتمانية تشمل كيانات وأنشطة خارج النظام المصرفي العادي، حيث يوفر التمويل غير المصرفي بديلا قيما للتمويل المصرفي ويساعد في دعم النشاط الإقتصادي الحقيقي، فهي أيضا مصدر مرحب به لتنوع عرض الإئتمان، وتوفر منافسة قوية للبنوك، وبما أن التمويل المصرفي ينطوي على أنشطة شبيهة بالبنك مثل: تحويل الإستحقاق، السيولة، وخلق الرفعة المالية، فيمكن أن يصبح مصدرا للمخاطر، ولمتابعة تطور بنوك الظل والحد من مخاطرها يقوم مجلس الإستقرار المالي العالمي بعمليات مراقبة وجمع بيانات وإصدار تقارير سنوية عن تطور بنوك الظل.

ومن أجل التعرف أكثر على كيفية تطور هذا النظام وماذا ينجم عنه من مخاطر والإجراءات المتخذة للحد من مخاطره قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث في المبحث الأول تطرقنا إلى تطور قطاع بنوك الظل وتطور مؤسساته أما المبحث الثاني تطرقنا إلى المخاطر الناتجة عن بنوك الظل والإجراءات الرقابية للحد من هذه المخاطر.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

### المبحث الأول: تطور بنوك الظل

عرفت بنوك الظل منذ ظهورها تطورا ملحوظا ولدراسة دقيقة لتطورها يجب متابعة هذا التطور على عدة مستويات: من خلال حجمها العالمي، وأيضا من خلال المؤسسات المكونة لها، وتطورها على المستوى الدولي.

### المطلب الأول: تطور حجم بنوك الظل عالميا

نشأ نظام الظل المصرفي بين أواخر 1960 إلى 1970 حيث سبق المعاملات البنكية العادية وكان جزءا من النظام المالي لفترة من الزمن في الكثير من البلدان، وقد كان على شكل صناديق أسواق المال التي كانت بمثابة بديل لبنوك الودائع، حيث كان تطور بنوك الظل عالميا في نمو مستمر نتيجة تطور التعاملات المالية وتغير القوانين الخاصة بالنظام البنكي.

ويمثل الجدول التالي تطور نظام الظل المصرفي ونسبته من حجم الأصول المالية العالمية.

جدول رقم (2): تطور نظام الظل المصرفي ونسبته من حجم الأصول المالية العالمية خلال الفترة (2010-2020).

السنوات	نسبة نظام الظل المصرفي من الأصول المالية العالمية (%)	حجم بنوك الظل (تريليون دولار)
2010	44.80	116.50
2011	43.71	120.98
2012	44.86	131.48
2013	46.79	143.35
2014	47.67	157.43
2015	48.09	165.46
2016	48.22	178.53
2017	49.21	191.95
2018	48.45	191.43
2019	49.70	209.97
2020	48.34	226.58

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 10 may 2021.

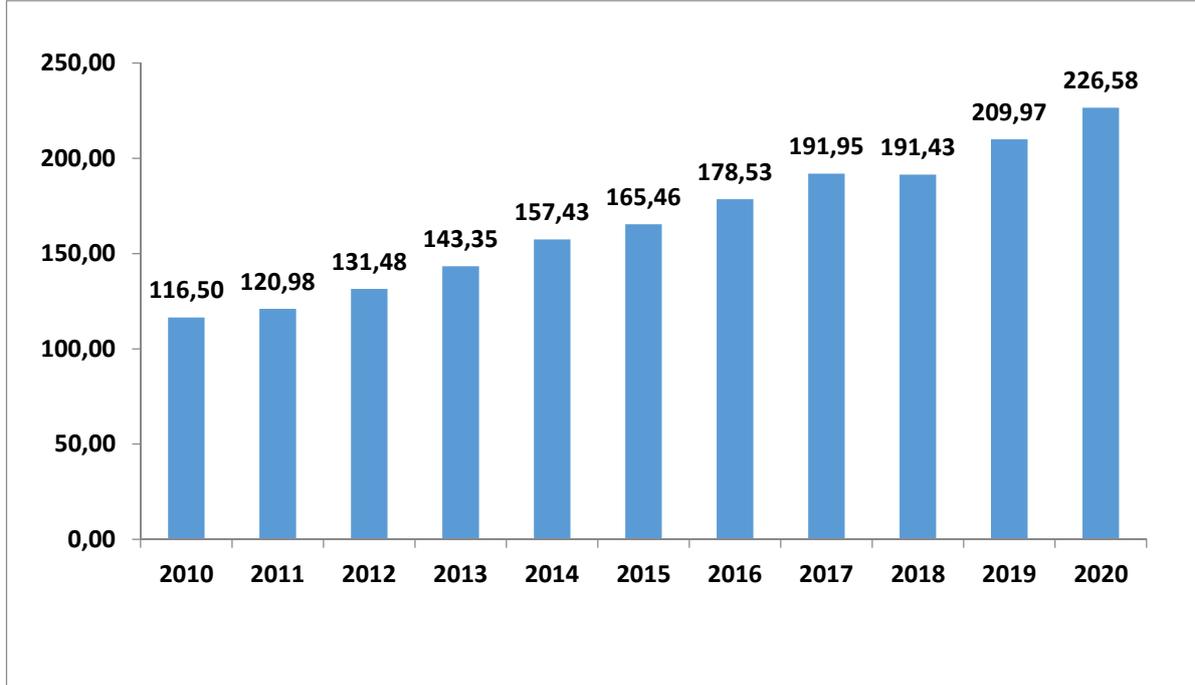
حسب ما يبينه الجدول قدر حجم بنوك الظل سنة 2010 بـ 116.50 تريليون دولار، ليرتفع بعدها إلى 120.98 تريليون دولار سنة 2011، ليبليغ بعدها على التوالي: (131.48، 143.35، 157.43،

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

165.46 تريليون دولار، في السنوات من 2012 إلى 2015، ليسجل أعلى نسبة نمو سنة 2017 حيث قدر بـ 191.95 تريليون دولار ويواصل ارتفاعه ليبلغ 226.58 تريليون دولار سنة 2020.

ولتوضيح أكثر هذا التطور يمكن ترجمة الجدول السابق إلى المنحنى البياني الموالي

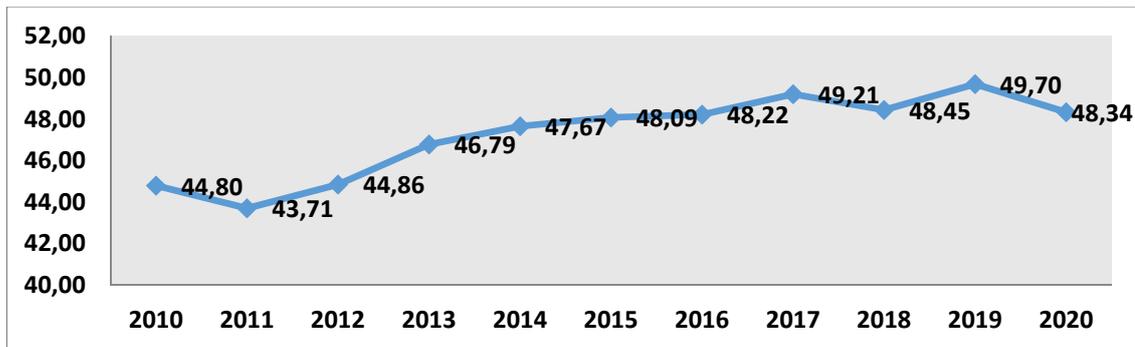
المنحنى البياني رقم (1): تطور حجم قطاع الظل المصرفي (تريليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق.

أما بالنسبة لحصتها من حجم الأصول المالية العالمية فقد بلغ سنة 2010 بـ 44.80% ليستقر نسبياً ما بين 43,71% و 48,34% خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2020 ويبلغ أعلى إرتفاع سنة 2019 بنسبة 49,70% وأدنى إنخفاض سنة 2011 بنسبة 43,71%، وذلك حسب ما يبينه المنحنى الموالي:

المنحنى البياني رقم (2): نسبة إجمالي الأصول المالية العالمية لبنوك الظل خلال الفترة (2010-2020) (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم 2.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

لذلك حسب ما بينه المنحنيين السابقين، نلاحظ التزايد المستمر للأصول المالية لبنوك الظل، وقد يرجع هذا التزايد إلى عدم إحكام الرقابة المالية للهيئات الرسمية على هذه الأصول خاصة من البنوك المركزية، ما يسبب مخاطر كبيرة وعدم الاستقرار المالي العالمي.

### المطلب الثاني: تطور المؤسسات المالية المكونة لبنوك الظل

عند دراسة تطور بنوك الظل يجب الإهتمام بمعدل نموها سنويا وبتطور ومساهمة المؤسسات المكونة له.

#### 1-معدل النمو السنوي لبعض مؤسسات بنوك الظل:

عند دراستنا لمعدل نمو مؤسسات بنوك الظل واجهنا صعوبة في جمع معلات النمو لكل سنة خلال فترة دراستنا، فإستعنا بمعدل النمو السنوي لسنة 2020 والمعدل المركب لـ(2014-2019).

والجدول التالي يمثل معدل النمو السنوي لسنة 2020 والمعدل المركب (2014-2019)

**جدول رقم (3):** معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)

النمو السنوي المركب (2014-2019)	2020	المؤسسات المكونة لبنوك الظل
4,69	6,44	شركات التأمين
5,07	5,72	صناديق التقاعد
6,39	9,54	صناديق الإستثمار
7,68	17,44	صناديق الإستثمار المشتركة في سوق المال
2,24	12,36	الوسطاء التجاري
8,29	7,45	صناديق التحوط
3,88	4,77	شركات التمويل
6,26	-0,56	مؤسسات المالية التابعة والمقرضين الأموال
10,20	-0,80	صناديق الإستثمار العقاري والصناديق العقارية
9,54	-2,85	شركات الثقة

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 10 may 2021.

نلاحظ من خلال الجدول:

-كان نمو بنوك الظل سنة 2020 مدفوعا أساسا بنمو صناديق الإستثمار المشتركة في سوق المال والوسطاء التجاري، إذ سجلت معلات نمو مرتفعة عن معدلاتها المسجلة سابقا.

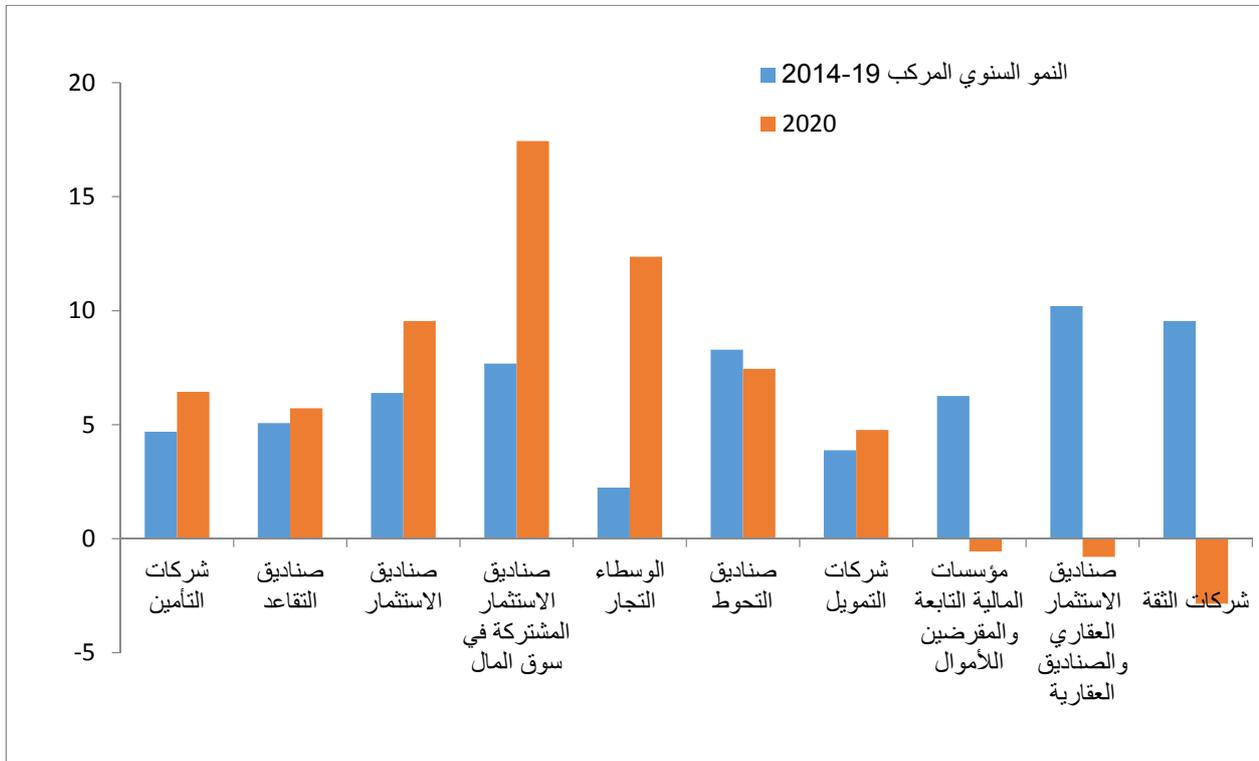
## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

-إنخفاض معدلات نمو كل من المؤسسات المالية التابعة والمقرضين للأموال، صناديق الإستثمار العقاري والصناديق العقارية وشركات الثقة إذ سجلت معدلات نمو سالبة.

-محافظة كل من شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق التحوط وشركات التمويل على مستوى معدل نموها.

ولتوضيح أكثر لنمو مؤسسات بنوك الظل يمكن ترجمة معطيات الجدول السابق إلى المنحنى البياني التالي:

المنحنى البياني رقم (3): معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على معطيات الجدول السابق.

### ملاحظة:

شركة الثقة: هي شركة تعمل بتمثابة وكيل أو أمين أو وكيل للأمانة والوكالات. قد تكون شركة إئتمان مهنية مملوكة أو مملوكة بشكل مستقل.

شركات التمويل التابعة: هي شركات تابعة مملوكة بالكامل لشركات البيع بالتجزئة أو التصنيع التي تساعد العملاء على تمويل عمليات الشراء الكبيرة.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

### 2- مساهمة المؤسسات المالية في نمو بنوك الظل:

عند نمو قطاع بنوك الظل فإن هذا النمو يكون بمساهمة مؤسساته المكونة له والجدول التالي يبين مساهمة بعض المؤسسات المالية في نمو بنوك الظل خلال فترة الدراسة 2010-2020.

الجدول رقم(4): مساهمة المؤسسات المالية في نمو قطاع بنوك الظل(2010-2020) (%).

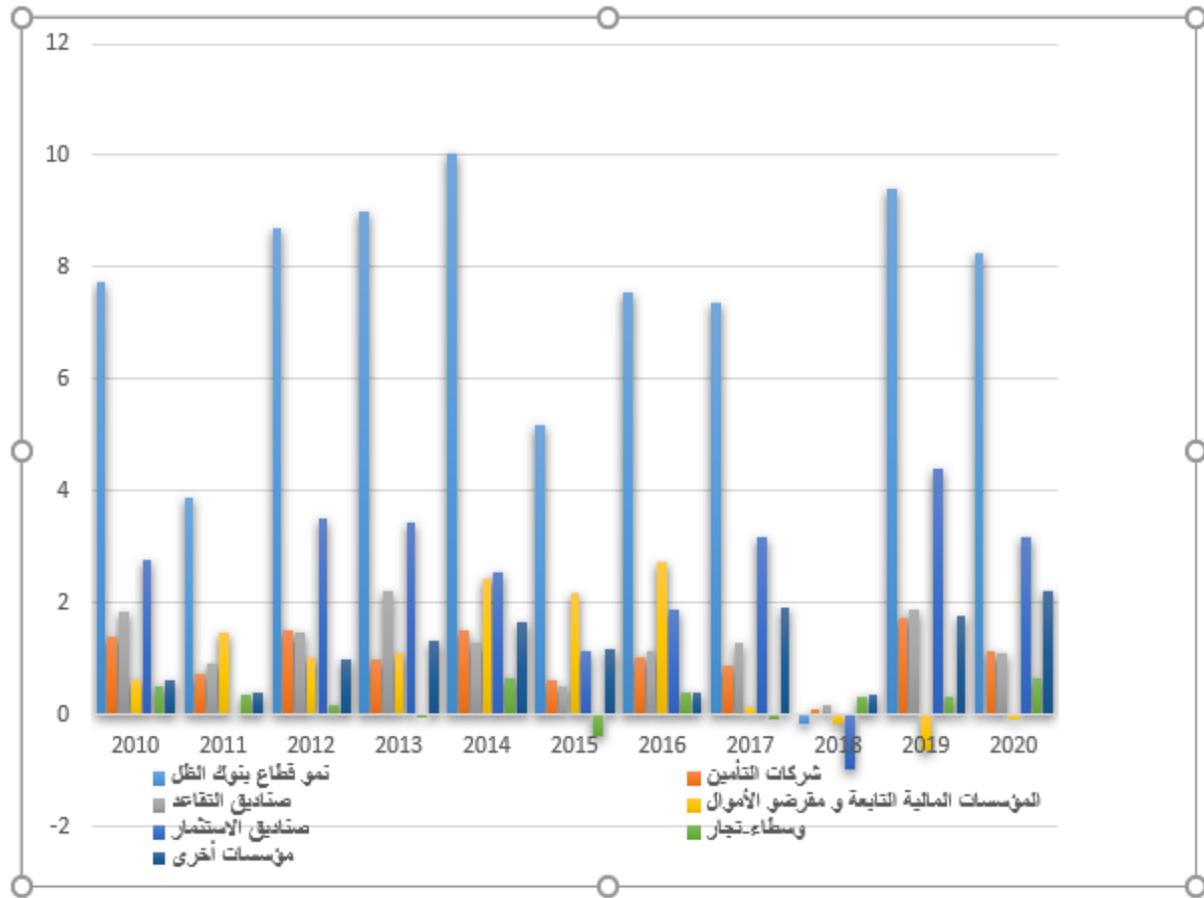
السنوات	مؤسسات أخرى	وسطاء- تجار	صناديق الاستثمار	المؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال	صناديق التقاعد	شركات التأمين	نمو قطاع بنوك الظل
2010	0,61	0,49	2,78	0,62	1,85	1,40	7,75
2011	0,38	0,37	0,03	1,48	0,90	0,74	3,88
2012	1,00	0,19	3,52	1,04	1,46	1,49	8,70
2013	1,32	-0,05	3,43	1,09	2,22	0,99	9,01
2014	1,67	0,64	2,54	2,42	1,27	1,49	10,03
2015	1,17	-0,40	1,13	2,16	0,52	0,60	5,18
2016	0,39	0,39	1,89	2,73	1,14	1,01	7,57
2017	1,93	-0,07	3,17	0,15	1,28	0,89	7,35
2018	0,35	0,32	-0,96	-0,15	0,17	0,08	-0,18
2019	1,75	0,33	4,39	-0,63	1,87	1,72	9,42
2020	2,22	0,65	3,19	-0,07	1,11	1,15	8,25

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site : <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 10 may2021

ولتوضيح أكثر الجدول السابق يمكن من خلاله رسم المنحنى البياني الموالي الذي يبين معدل مساهمة المؤسسات المالية غير البنكية في نمو قطاع بنوك الظل خلال الفترة (2010-2020).

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

منحنى بياني رقم (4): مساهمة المؤسسات المالية في نمو قطاع بنوك الظل خلال الفترة (2010-2020) (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق.

يمكن تحليل هذا المنحنى خلال فترة الدراسة (2010-2020) لمعرفة نسبة مساهمة المؤسسات المالية غير البنكية في نمو بنوك الظل وفق الآتي:

سنة 2010: نمت بنوك الظل ب 7,75 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية الأسرية ومقرضو الأموال (CFIMLs)، وصناديق الإستثمار، والوسطاء ومؤسسات السمسرة (BDS)، ومؤسسات أخرى ب (1,40، 1,85، 0,62، 2,78، 0,49، 0,61) نقاط مئوية على التوالي.

سنة 2011: نمت بنوك الظل ب 3,88 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية الأسرية ومقرضو الأموال (CFIMLs)، وصناديق

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

الإستثمار، ووسطاء وتجار (BDS)، ومؤسسات أخرى بـ 0,74، 0,90، 1,48، 0,03، 0,37، 0,38 على التوالي.

سنة 2012: نمت بنوك الظل بـ 8,70 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية الأسيرة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ووسطاء وتجار (BDS)، ومؤسسات أخرى بـ 1,49، 1,46، 1,04، 3,52، 0,19، 1,00 على التوالي.

سنة 2013: نمت بنوك الظل بـ 9,01 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ومؤسسات أخرى بـ 0,99، 2,22، 1,09، 3,43، 1,32 على التوالي مع إنخفاض من حصة BDS بـ 0,05.

سنة 2014: نمت بنوك الظل بـ 10,03 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ووسطاء وتجار (BDS)، ومؤسسات أخرى بـ 1,49، 1,27، 2,42، 2,54، 0,64، 1,67 على التوالي.

سنة 2015: نمت بنوك الظل بـ 5,18 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ومؤسسات أخرى بـ 0,60، 0,52، 2,16، 1,13، 1,17 على التوالي مع إنخفاض من حصة BDS بـ 0,40.

سنة 2016: نمت بنوك الظل بـ 7,57 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ووسطاء وتجار (BDS)، ومؤسسات أخرى بـ 1,01، 1,14، 2,73، 1,89، 0,39 على التوالي.

سنة 2017: نمت بنوك الظل بـ 7,35 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، والمؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال (CFIMLS)، وصناديق الإستثمار، ومؤسسات أخرى بـ 0,89، 1,28، 0,15، 3,17، 1,93 على التوالي مع إنخفاض من حصة BDS بـ 0,07.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

سنة 2018: إنخفاض نمو بنوك الظل بـ 0,18 نقطة مئوية وكان هذا راجع لإنخفاض حصة كل من المؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال بـ 0,15 وصناديق الإستثمار، أما بالنسبة لـ شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs) والمؤسسات الأخرى فكانت حصصها على التوالي 0,08، 0,17، 0,32، 0,35.

سنة 2019: نمت بنوك الظل بـ 9,42 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، وصناديق الإستثمار، ومؤسسات أخرى بـ وكان هذا بـ 1,72، 1,87، 4,39، 0,33، 1,75، مع إنخفاض من حصة المؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال بـ 0,63.

سنة 2020: نمت بنوك الظل بـ 8,25 نقطة مئوية وكان هذا النمو مقسما على كل من شركات التأمين (ICs)، وصناديق التقاعد (PFs)، وصناديق الإستثمار، ومؤسسات أخرى بـ وكان هذا بـ 1,11، 1,19، 3,19، 0,65، 2,22، مع إنخفاض حصة المؤسسات المالية التابعة ومقرضو الأموال بـ 0,07.

### المطلب الثالث: تطور بنوك الظل على المستوى الدولي

لدراسة تطور بنوك الظل محليا يجب الإلمام بجائين هما معدل نمو بنوك الظل، ونسبتها من الناتج المحلي الاجمالي واجمالي الأصول المحلية.

#### **1-معدل نمو بنوك الظل:**

عند دراستنا لتطور بنوك الظل على المستوى الدولي واجهنا قلة معلومات في حجم بنوك الظل سنويا، ولهذا إستعنا بالمعدل السنوي لنموها لخمس سنوات (2014-2019) ومقارنته مع معدل النمو لسنة 2020، والجدول التالي يبين معدل النمو المركب ومعدل النمو السنوي لسنة 2020، كما يوضحه الجدول

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

الجدول رقم (5): معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل حسب الدول خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)

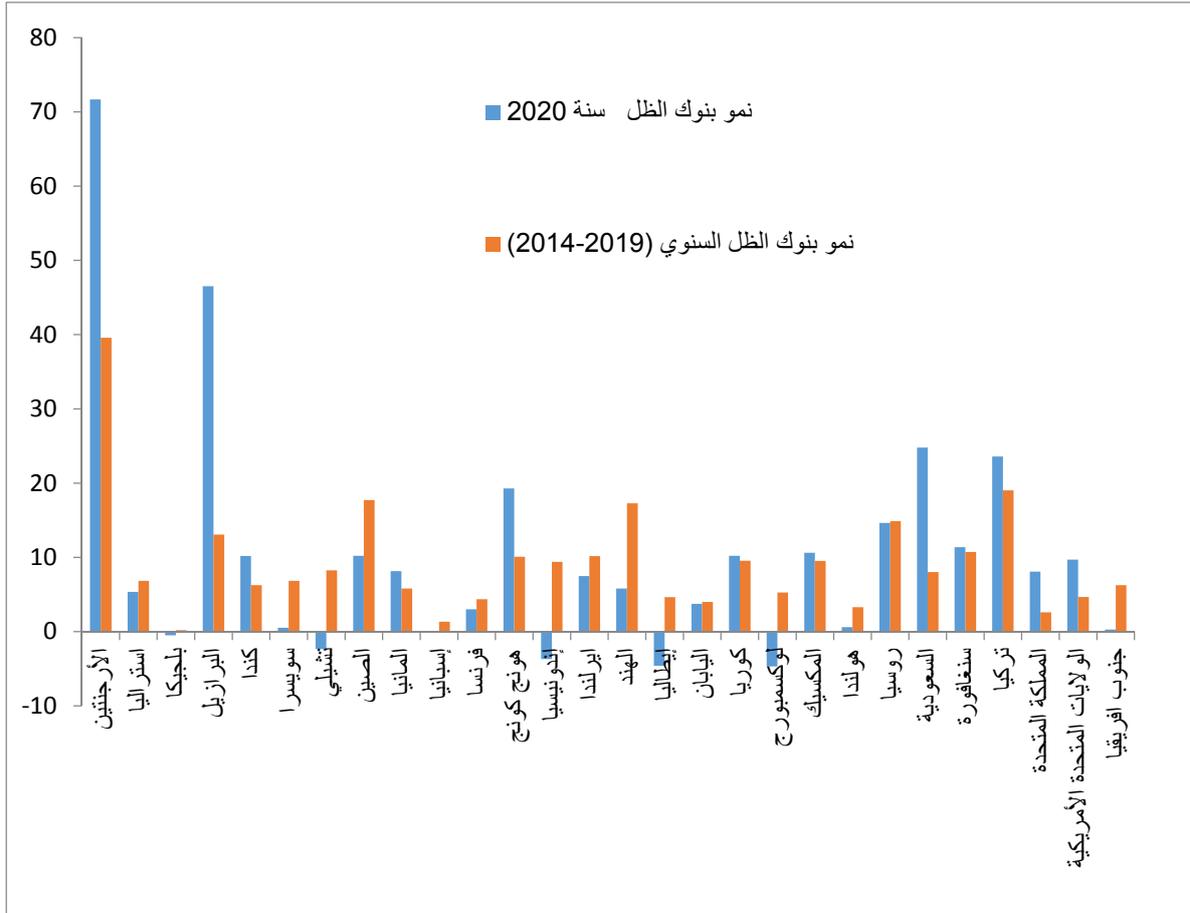
نمو بنوك الظل سنة 2020	نمو بنوك الظل السنوي (2014-2019)	
71,69	39,58	الأرجنتين
5,35	6,83	استراليا
-0,49	0,18	بلجيكا
46,53	13,06	البرازيل
10,19	6,26	كندا
0,51	6,84	سويسرا
-2,35	8,26	تشيلي
10,21	17,72	الصين
8,15	5,81	المانيا
-0,07	1,32	إسبانيا
3,01	4,36	فرنسا
19,29	10,07	هونغ كونج
-3,71	9,4	إندونيسيا
7,47	10,17	ايرلندا
5,8	17,28	الهند
-4,6	4,64	إيطاليا
3,74	3,99	اليابان
10,21	9,55	كوريا
-4,69	5,26	لوكسمبورج
10,62	9,52	المكسيك
0,59	3,28	هولندا
14,63	14,88	روسيا
24,79	8,01	السعودية
11,37	10,73	سنغافورة
23,58	19,03	تركيا
8,09	2,6	المملكة المتحدة
9,69	4,66	الولايات المتحدة الأمريكية
0,28	6,25	جنوب افريقيا

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site : <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 11 may 2021.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

ولتوضيح أكثر للجدول السابق يمكن من خلاله رسم المنحنى البياني الموالي الذي يبين معدل نمو بنوك الظل سنة 2020 والمعدل المركب للسنوات (2014-2019).

المنحنى البياني رقم (5): معدلات نمو مؤسسات بنوك الظل حسب الدول خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق

نلاحظ من خلال المنحنى السابق:

-أنه سنة 2020 إنخفض معدل نمو بنوك الظل في 16 دولة مقارنة بالمعدل المركب السنوي، مقابل ذلك إرتفع في 12 دولة بنسب متفاوتة.

-تصدرت الأرجنتين جميع الدول بأعلى معدل نمو سنة 2020 بـ (71,69%) وهو أعلى معدل من المعدل المركب لخمس سنوات (39,58%)، تليها البرازيل بأعلى معدل سنوي بـ (46,53%) ومعدل مركب بـ (13,06%).

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

-سجلت تشيلي، إسبانيا، إيطاليا، لوكسمبورغ معدلات نمو منخفضة جدا سنة 2020 مقارنة بمعدلها المركب (2014-2019).

ومن خلال الأرقام السابقة وتطور بنوك الظل على المستوى الدولي، نلاحظ أن هذا النمو الكبير لم يبقى مقتصرًا على الدول المتطورة، بل أصبح يتعداها إلى باقي دول العالم الأقل تطورًا مثل البرازيل والأرجنتين، وبالتالي أصبح هذا النمو له تأثير على الاستقرار المالي العالمي في جميع الدول، وبالتالي عدم الرقابة والتنظيم لهذه المؤسسات المالية المكونة لبنوك الظل، والتحكم في هذا النمو في جميع الدول قد يؤدي إلى أزمة مالية عالمية جديدة تمس جميع الدول.

### 2-نسب نمو المؤسسات المالية غير المصرفية (OFIs) من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي الأصول المحلية:

تمثل المؤسسات المالية غير المصرفية (OFIs) مجموعة فرعية من بنوك الظل، وتتألف من جميع المؤسسات المالية التي ليست بنوكًا مركزية أو مؤسسات مالية عامة أو شركات تأمين أو صناديق معاشات أو مساعدين ماليين.

يمثل الجدول التالي نسب نمو أصول المؤسسات المالية غير المصرفية من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي الأصول المحلية:

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

جدول رقم(6): نسب نمو أصول المؤسسات المالية غير المصرفية من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي الأصول المحلية. (%)

الدول	نمو أصول (OFIs) كنسبة من إجمالي الأصول المحلية (%)	نمو أصول (OFIs) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)
هونغ كونغ	7,5	110,22
سنغافورة	13,16	144,31
فرنسا	14,33	114,12
اسبانيا	16,74	77,48
المانيا	18,64	100,62
اليابان	13,94	121,42
المملكة المتحدة	28,66	361,83
ايطاليا	14,36	65,67
كوريا	31,08	155,25
استراليا	19,29	107,45
بلجيكا	29,2	173,2
سويسرا	31,55	355,6
كندا	37,33	307,77
الولايات المتحدة	32,23	189,46
هولندا	53,55	778,64
ايرلندا	177,8	1407,71
لوكسمبورغ	90,81	21501,41
تركيا	6,4	10,26
اندونيسيا	8,66	8,69
الصين	19,6	87,48
السعودية	4,64	9,66
روسيا	22,61	50,31
الهند	19,93	36,37
البرازيل	36,75	136,63
تشيلي	17,37	64,23
الأرجنتين	8,61	10,36
جنوب أفريقيا	19,33	79,71
المكسيك	19,59	30,55

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 11 may 2021

من خلال الجدول لاحظنا ما يلي:

-أكبر نسبة النمو للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) من الناتج المحلي الإجمالي كانت في لوكسمبورغ (21501,41%)، وإيرلندا (1407,71%)، بينما أقل نسبة كانت في أندونيسيا (8,69%).

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

- وتختلف نسبة النمو للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) من إجمالي الأصول المالية المحلية بين الدول إختلافا كبيرا حيث تمثل في لوكسمبورغ (90.81%)، تليها إيرلندا (77,8)، بينما أصغر نسبة النمو للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) فكانت في السعودية (4.64%).

أ-دراسة النمو السنوي للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) في الإقتصاديات المتقدمة:

الجدول التالي يمثل معدل نسبة النمو للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) لسنة 2020 والمعدل المركب لنموها (2014-2019) وتطور قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية في الدول المتقدمة.

الجدول رقم (7): النمو السنوي لقطاع (OFIS) في الإقتصاديات المتقدمة خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)

النمو المركب خلال الفترة (2014-2019) %	نسبة النمو سنة 2020 (%)	
7,54	44,96	كوريا
4,87	17,15	هونغ كونغ
5,11	14,40	استراليا
7,15	13,05	المانيا
5,42	12,31	الولايات المتحدة
10,49	11,81	كوريا
6,43	11,45	كندا
13,08	9,77	سنغافورة
0,34	9,71	بريطانيا
10,62	7,70	ايرلندا
6,86	6,06	اليابان
3,93	3,02	فرنسا
8,42	-1,17	سويسرا
1,48	-1,35	اسبانيا
2,72	-2,59	هولندا
-1,30	-2,82	بلجيكا
5,22	-4,73	لوكسمبورغ
5,01	-9,82	ايطاليا

**Source:** FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 11 may 2021.

من خلال الجدول نلاحظ:

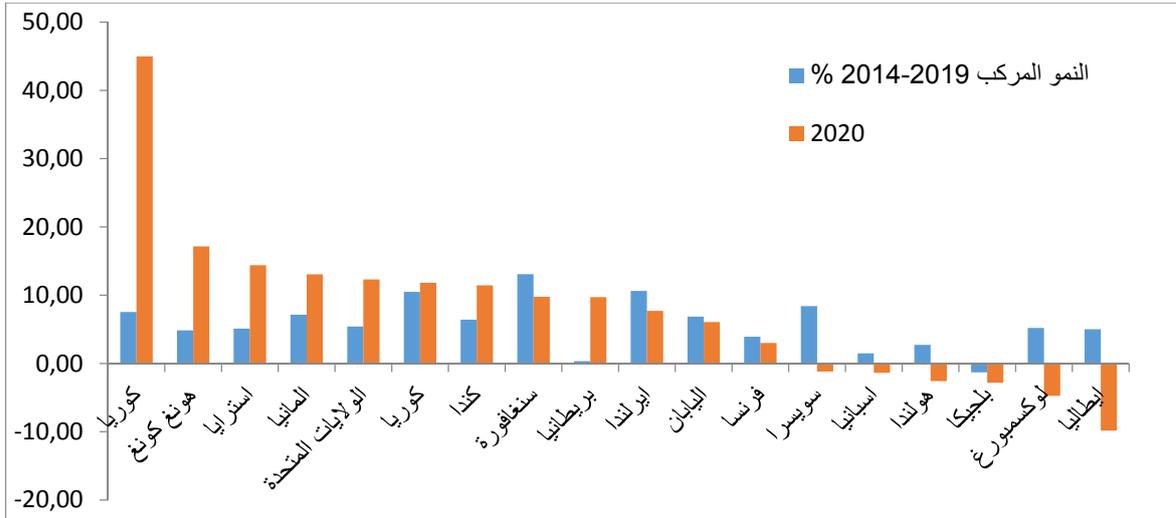
- سجلت ثماني دول من أصل ثمانية عشر دولة متقدمة معدل نمو سنة 2020 أكبر من المعدل المركب خلال الفترة (2014-2019)، حيث تصدرت كوريا بأكبر معدل نمو بين هذه الدول بمعدل 44,96% تليها

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

هونغ كونغ وأستراليا، أما أكبر معدل إنخفاض فكان في إيطاليا حيث سجلت إنخفاض كبير في معدل نموها قدر بـ (-9,82).

ولتوضيح أكثر الجدول السابق يمكن من خلاله رسم المنحنى البياني الموالي الذي يبين معدل نمو بنوك الظل سنة 2020 والمعدل المركب للسنوات (2014-2019).

منحنى بياني رقم (6): النمو السنوي للمؤسسات المالية غير المصرفية (OFIS) في الإقتصاديات المتقدمة. (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق

ب-دراسة النمو السنوي لـ OFIS في بلدان الأسواق الناشئة:

الجدول التالي يمثل معدل النمو السنوي لـ OFIS في بلدان الأسواق الناشئة لسنة 2020 ومتوسط

المعدل المركب لنموها خلال الفترة (2014-2019):

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

الجدول رقم (8): النمو السنوي لـ OFIs في بلدان الأسواق الناشئة خلال سنة 2020 مقارنة بالنمو المركب خلال (2014-2019). (%)

النمو المركب خلال الفترة ( 2014-2019 ) %	نسبة النمو سنة 2020 (%)	
40,35	79,40	الأرجنتين
12,48	67,24	البرازيل
8,65	31,06	السعودية
16,47	20,20	تركيا
14,80	15,58	روسيا
18,38	9,22	الصين
7,58	8,25	جنوب أفريقيا
10,39	6,78	المكسيك
19,39	2,04	الهند
9,14	-3,39	تشيلي
10,19	-7,03	إندونيسيا

Source: FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021>, 2021, View date 11 may 2021.

من خلال الجدول لاحظنا ما يلي:

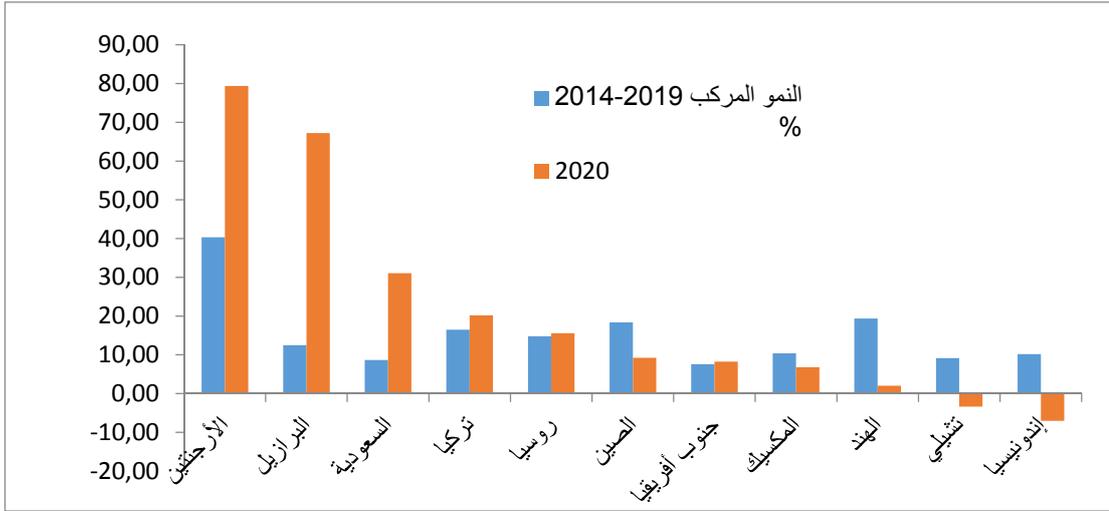
سجلت ستة دول (الأرجنتين، البرازيل، السعودية، تركيا، روسيا، جنوب إفريقيا) من أصل إحدى عشر دولة إرتفاعا في معدل النمو لسنة 2020 مقارنة بالمعدل المركب، بينما أربعة دول أخرى فقد إنخفض معدل نموها سنة 2020.

وقد كانت الأرجنتين متصدرة من ناحية أكبر معدل نمو (79.40%)، أما بالنسبة لإندونيسيا فقد سجلت إنخفاض كبير في نموها بـ (-7.03) سنة 2020.

ولتوضيح أكثر الجدول السابق يمكن من خلاله رسم المنحنى البياني الموالي الذي يبين معدل نمو بنوك الظل سنة 2020 والمعدل المركب للسنوات (2014-2019).

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

المنحنى البياني رقم (7): النمو السنوي لـ OFIs في بلدان الأسواق الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتامدا على معطيات الجدول السابق.

عند مقارنة معدل نمو المؤسسات المالية غير المصرفية OFIs في دول الإقتصاديات المتقدمة ودول الأسواق الناشئة، نلاحظ أن معدل نموها سنة 2020 في الإقتصاديات المتقدمة أكبر بكثير منه في الأسواق الناشئة، وهذا يرجع إلى طبيعة الأسواق في الدول المتقدمة، وتركيبية المؤسسات المالية غير البنكية المتنوعة والمتداخلة مع المؤسسات البنكية التقليدية، بشراكة هذه الأخيرة مع بنوك الظل للإستفادة من مزايا التي تقدمها للعملاء والهروب من الرقابة المفروضة من قبل البنك المركزي والتحايل على التنظيم المعمول به في البنوك التقليدية.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

### المبحث الثاني: تأثير بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي

على إعتبار أن تأثير بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي يرتبط بالمخاطر التي يمكن أن تحدثها هذه المؤسسات المالية، وذلك بمنافستها للبنوك التقليدية بتقديمها نفس الخدمات، وأيضاً عدم رقابة البنك المركزي عليها، ونموها العالمي الكبير كما لاحظنا في المبحث الأول من هذا الفصل، لذلك قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين الأول نتطرق فيه إلى مخاطر بنوك الظل، والمطلب الثاني نتطرق فيه إلى إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل.

#### المطلب الأول: مخاطر بنوك الظل

يمكن حصر أهم المخاطر التي قد تهدد هذه البنوك وبالتالي الإستقرار المالي العالمي فيما يلي:

##### أولاً: خطر محاربة الأطراف

يمكن أن يكون الترابط بين البنوك التقليدية وبنوك الظل مصدراً للخطر المتمثل في أن الأطراف ستتخلف عن سداد إلتزاماتها، وفي نظام الظل المصرفي يؤدي الجمع بين التمويل المستند إلى إعادة الشراء وتوريق الأصول إلى سلسلة معقدة من الأدوات خارج الميزانية العمومية والمعاملات المهيكلية، ويمكن أن يتسبب هذا التعقيد بسهولة في مخاطر محاربة الأطراف، إن تخفيف المخاطر لا يتعلق فقط بالمقترضين النهائيين ولكن أيضاً لمجموعة متنوعة من الكيانات المشاركة في عملية الوساطة، ويمكن نشر بعض إستراتيجيات عدم الربط لتجنب مخاطر الطرف المقابل.

##### ثانياً: مخاطر السيولة

ينشأ هذا الخطر بشكل رئيسي من عدم تطابق آجال الإستحقاق وجودة الإدارة، ويتعرض هذا القطاع لمخاطر سيولة أكبر مقارنة بالقطاع المصرفي العادي حيث يصعب إجراء تقييم كامل لجودة الأصول الأساسية المتعلقة بالمنتج المالي<sup>1</sup>، ومثل أي بنك تقليدي يمكن أن تواجه أنشطة الظل المصرفي مشاكل سيولة على سبيل المثال، خلال أزمة الرهن العقاري لاسيما في النصف الثاني من عام 2007 تسبب عدم اليقين بالمحيط بحالة سوق الرهن العقاري في أن تصبح العديد من فئات الأصول في الظل المصرفي أقل سيولة. وبدأ المستثمرون المحتملون في تقليل تعرضهم للمؤسسات المالية التي يعتقد بأنها تحتفظ بأصول أقل سيولة، مما يجعل من الصعب على هذه الشركات الإستمرار في تمويل الأصول غير السائلة<sup>2</sup>.

##### ثالثاً: مخاطر السياسة المعاكسة للتقلبات الدورية

<sup>1</sup> -René W .H.van der Linden, china's shadow banking system and its lucking credit crunch: causes and policy options, causes and policy options, meetings\_CCC\_Wolp\_Milan\_paper\_05.09.14\_pdf. 2014, p11- 12.

<sup>2</sup> -Edward V. Murphy, Shadow Banking: Background and Policy Issues, 31 December 2013, p11.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

عندما تطبق السلطات تدابير سياسية معاكسة لدورة الإقتصادية (على سبيل المثال زيادة نسبة الإحتياطي القانوني أثناء الإنتعاش الإقتصادي) فقد يؤثر سلبا على عمليات الظل المصرفي لأن ظهور قروض الشركات قد يكون سببا لتداخل الحكومة بهذه الطريقة وهو ما سيزيد من إحتمالية التخلف عن سداد القروض.

### رابعا: مخاطر التخلف عن سداد الائتمان

ينتج هذا الخطر عن إتجاه العديد من القروض للعملاء الذين لا يستطيعون الحصول على القروض من البنوك العادية، وبالتالي قد يكونون منخرطين في الصناعات التي تعاني من الطاقة الفائضة أو المشاريع ذات العوائد الضعيفة. وعندما يتفاجم هذا مع معدلات الفائدة المرتفعة التي يدفعها المقترضون فهناك خطر واضح في التخلف عن السداد وبالنظر إلى أن جميع قروض الظل المصرفي تقريبا تقدم مقابل ضمانات فإن المخاطرة من الناحية النظرية يجب أن تقع على عاتق المدين. ومع ذلك فإن ضعف معايير الائتمان مقارنة بقروض SOB سيؤدي إلى إنخفاض الشفافية بسبب الإفتقار إلى المراقبة والتنظيم المناسبين<sup>1</sup>.

### خامسا: مخاطر عدم تماثل المعلومات

في العديد من المعاملات المالية لا يمتلك الطرفان نفس المعلومات وهذه خاصية تعرف بإسم التباين في المعلومات أو عدم تماثل المعلومات، أي عدم إمكانية العملاء التعرف على الوضعية المالية للبنك أو أيضا الشائعات المضرة حول جودة أصوله بإمكانها التأثير على العملاء وبالتالي على قدرة البنك في إستقطاب الأموال وخاصة تلك الفئات التي تعتمد على أسواق الأوراق المالية لأداء وظائف شبيهة بالبنوك<sup>2</sup>.

### سادسا: مخاطر معدل الفائدة

تنشأ هذه المخاطر في بنوك الظل التي تمول نفسها بالإلتزامات قصيرة الأجل من أجل تمويل أصول طويلة الأجل لها تواريخ إستحقاق غير متطابقة كما أنها عرضة لمخاطر أسعار الفائدة<sup>3</sup>.

### سابعا: الخطر الأخلاقي

عدم كفاية تنظيم مؤسسات الظل البنكي وسوء إدارة المخاطر ومنحها قروض لمؤسسات ذات ملاءة مالية ضعيفة، يزيد من مديونية القطاع الخاص إتجاه بنوك الظل، ما يزيد من تعثر الشركات المقترضة لأنها ستزيد إحتمال التخلف عن سداد قروضها، وهذا يؤثر سلبا على عمليات بنوك الظل، ما أدى إلى أزمة مالية

<sup>1</sup> - René W .H.van der Linden, Op Cit, p10.

<sup>2</sup> -عمار فرفي، مرجع سبق ذكره، ص 75.

<sup>3</sup> - Edward V. Murphy, Op cit, p25.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

داخلية تؤثر على مكونات الإقتصاد ككل، ما يؤدي إلى تفاقم الخطر الأخلاقي خاصة وأن هذه البنوك لا تعتمد على الدولة عند حاجتها للسيولة<sup>1</sup>.

### 8-مخاطر العدوى:

يقصد بالعدوى إنتقال الصدمات والأزمات بين البنوك والتي تتعلق نسبيا بدرجة التشابك بين البنوك أو الأنظمة المالية.

يعتبر هذا من أشد المخاطر وينشأ هذا الخطر من الطبيعة المعقدة وغير الشفافة لصيرفة الظل وطبيعتها المترابطة مع الأنشطة البنكية العادية، وقد يهدد ذلك بأزمة ائتمانية كاملة إذ لم يتم التحكم فيها، لأن أي صدمة قد تتعرض لها بنوك الظل تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على النظام البنكي التقليدي الذي يعتبر عصب الإستقرار المالي

ويمكن إستخلاص مما تقدم أنه بالرغم من مزايا بنوك الظل إلا أن مخاطرها تبقى كبيرة يمكن أن تؤثر على الإستقرار المالي العالمي بالسلب، نتيجة لنموها الكبيرة وعدم إحكام الرقابة عليها، لذلك عملت العديد من المنظمات والهيئات المالية العالمية بوضع العديد من الإجراءات لتقليل مخاطرها وإحكام الرقابة المالية على معاملاتها.

### المطلب الثاني: إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل

تختلف إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل حسب طبيعة الهيئة المصدرة لها والدولة المطبقة لها، وفيما يلي بعض الإجراءات من مختلف الهيئات الرسمية ودولتين مختلفتين اللتان تعتبران أكبر الدول إهتماما ببنوك الظل لإحتوائها على أكبر قطاعات الظل المصرفي.

### أولاً: إجراء مجلس الإستقرار المالي العالمي

يقوم مجلس الإستقرار المالي العالمي بعملية مراقبة تطور بنوك الظل، وقد بين مجلس الإستقرار المالي في تقاريره عددا من الخطوات النمطية لتعزيز مراقبة نظام الظل المصرفي.

\***الخطوة الأولى:** يجب على السلطات نشر شبكة بنوك الظل على نطاق واسع، والنظر في جميع عمليات الوساطة الإئتمانية غير المصرفية للتأكد من أن جمع البيانات، والمراقبة تغطي جميع المجالات التي قد تنشأ فيها مخاطر نظام الظل المصرفي على النظام المالي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - عمار قرفي، مرجع سبق ذكره، ص 76.

<sup>2</sup> - Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18 November 2012, p.6.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

\***الخطوة الثانية:** تحديد جوانب نظام الظل المصرفي التي تتطوي على مخاطر منهجية أو مخاوف تتعلق بالمراجعة التنظيمية، بالإعتماد على هذا التعيين الواسع تنتقل السلطات لتحديد المخاطر الرئيسية من خلال التركيز على الوساطة الائتمانية غير مصرفية التي تتطوي على تحويل الإستحقاق آجال الاستحقاق، تحويل السيولة، تحويل مخاطر الإئتمان أو الرافعة المالية، يعتمد هذا التدقيق على المخاطر التي أبرزها تحليل بيانات تدفق الأموال (المنظور الكلي والمعلومات الرئيسية للمنظور الجزئي). عند التركيز على عوامل الخطر الرئيسية، من المهم محاولة تحديد سلاسل الوساطة الائتمانية، لأن التركيز على كيانات معينة قد يظل السلطات، كما أنه مفيد في الكشف عن المؤسسات المهمة الناشئة خارج النطاق التنظيمي، وبالتالي يسهل تحديث ليس فقط أنواع النشاط الجديد ولكن أيضا للمراجعة التنظيمية المحتملة.

\***الخطوة الثالثة:** التقييم التفصيلي للمخاطر النظامية أو مخاوف المراجعة التنظيمية، بعد تحديد المجالات الواسعة حيث توجد هذه المخاطر تعمل السلطات على تعميق تحليل الكيانات والأسواق والأدوات المعينة التي تدير المخاطر، يركز مثل هذا التحليل على درجة التأثير المحتمل الذي قد تسببه الضائقة الشديدة أو الفشل لبعض كيانات/أنشطة صيرفة الظل على النظام. يعد رسم الخرائط القانونية والتنظيمية لمثل هذه الكيانات أمرا حاسما لتحليل تأثيرها على الشبكة المالية ولتقييم التأثير العالمي المحتمل لفشلها<sup>1</sup>.

### ثانيا: إجراءات الإتحاد المصرفي الدولي للحد من مخطر بنوك الظل

يدعم الإتحاد إقتراح مجلس الرقابة على الإستقرار المالي العالمي (FSB)، بأن الإستجابة التنظيمية و/أو الإشرافية لبنوك الظل يجب أن تكون متوازنة وموجهة بعناية، وتجدر الإشارة أيضا إلى أن مجموعة واسعة من التنظيمات غير المباشرة، أي تنظيم تفاعلات المؤسسات الخاضعة للتنظيم مع كيانات الظل المصرفي، موجودة بالفعل ولا ينبغي أن تؤدي الجهود المبذولة لمعالجة المخاطر التي يشكلها قطاع الظل المصرفي للمفارقة إلى زيادة لا داعي لها في المتطلبات - على سبيل المثال من حيث رأس المال - للقطاع الخاضع للتنظيم بالفعل ويجب أن يدرك الفوائد التي يولدها نظام الظل المصرفي.

فيما يتعلق بالمناهج المحتملة لمعالجة مخاوف بنك الظل، يرى الإتحاد أن جميع الكيانات التي تقوم بوساطة الإئتمان يجب أن تخضع لنفس القواعد، وعدم التطبيق (أو التطبيق الخفيف) للمعايير التنظيمية التحوطية والرقابة الإشرافية على الكيانات التي تشارك في أنشطة مماثلة لتلك التي تمارسها البنوك.

ويرى مجلس الإتحاد المصرفي الدولي أن الإشراف الإحترازي الكلي ضروري لضمان تكافؤ الفرص وإلقاء نظرة مستقبلية مناسبة على الإتجاهات الهيكلية. يتمثل الجانب الأول من الإشراف في منع المخاطر النظامية، لذا يجب أن يركز الإشراف الكلي على أنواع المخاطر، بغض النظر عن الكيان أو الآلية المعنية.

<sup>1</sup>- Financial Stability Board, Shadow Banking: Strengthening oversight and Regulation, 27 October 2011, p7.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

أخيرًا، يلاحظ الإتحاد أن أي إستجابة تنظيمية لنظام الظل المصرفي من المرجح أن تؤثر سلبًا على سهولة إقراض النشاط الاقتصادي ومعه، على الإنتعاش الاقتصادي، وتجدر الإشارة إلى أن أي معوقات لنشاط الوساطة الائتمانية لغير البنوك ستأتي إضافة إلى تلك التي تفرض على القطاع المصرفي المنظم، لذلك، في حين أن المجتمع المصرفي العالمي يرى أنه يجب تحقيق تكافؤ الفرص بين البنوك وغير البنوك، فإن الإتحاد المصرفي الدولي يدرك أيضًا التأثير الإضافي الذي قد يترتب على تطبيق المعايير التنظيمية التحوطية و / أو الرقابة الإشرافية على غير البنوك. الإنتعاش الاقتصادي العالمي. ونتيجة لذلك، يرى الإتحاد أن إتباع نهج شامل لتنظيم الوساطة الائتمانية يبرر إعادة النظر في المتطلبات الإحترازية المفروضة على القطاع المصرفي المنظم.

وتعرف السياسة الإحترازية الكلية على أنها السياسة التي يتم من خلالها تحديد ومراقبة وضبط المخاطر النظامية للحد من تراكم هذه المخاطر وتعزيز قدرة النظام المالي على تحمل الصدمات<sup>1</sup>.

### ثالثًا: إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل في الولايات المتحدة الأمريكية

كانت المؤسسات المالية غير البنكية ذات الأهمية النظامية التي تكون بنوك الظل قبل الأزمة المالية العالمية لا تخضع لرقابة الهيئات التنظيمية في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنه بعد الأزمة المالية العالمية أصبح من الواضح، على مجلس الإحتياطي الفيدرالي العمل للحصول على مزيد من المعلومات المعمقة بشأن هذه المؤسسات المالية، وتشمل هذه المعلومات كل من الأعمال التجارية، والعمليات المالية، والمعلومات المتعلقة بالإشراف التحوطي، لذلك قام بنك الإحتياطي الإتحادي في جويلية 2008، بوضع مذكرة تفاهم مع لجنة الأوراق المالية والبورصات لصياغة مبادئ إشرافية وتوجيهية مشتركة متعلقة بقواعد رأس المال، والسيولة، والعمليات التمويلية، ونظم إدارة المخاطر والضوابط المرتبطة بها، كما تنص هذه المذكرة بتوحيد الرقابة المشتركة على هذه المؤسسات المالية، وتستمر هذه الرقابة حتى لو تم إنهاء تسهيلات الإقراض من بنك الإحتياطي الفدرالي، ويوضح هذا الإجراء رغبة قوية من مجلس الإحتياطي الإتحادي للوصول إلى معلومات أساسية حول المؤسسات غير البنكية ذات الأهمية النظامية المكونة لبنوك الظل، من أجل تلبية أفضل لسياساتها النقدية والإستقرار المالي، وبصفته المقرض الأخير<sup>2</sup>.

كما كانت هناك الكثير من الإجراءات للحد من المخاطر في المؤسسات المالية المكونة لبنوك الظل، ومن هذه الإجراءات يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

-فرض قانون "ذود فرانك" على بعض المؤسسات المالية غير البنكية الكبيرة التي تعتمد على إتفاقيات إعادة الشراء (عقود) في تمويلاتها إلى التنظيم والإشراف للحد من المخاطر المالية مثلها مثل البنوك الأخرى.

<sup>1</sup>-Svein Andresen, Shadow Banking-Scoping the Issues, International Banking Federation, 11July 2011, P4.

<sup>2</sup>- Repor The Group of Thirtyt, The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace, The Group of Thirty, 1726 M Street, N.W., Suite 200, Washington, D.C. 20036, usa, 2008, p39.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

-أصدرت لجنة الأوراق المالية والبورصات في جوان 2013 ، إقتراحها لمواصلة إصلاح الهيكل التنظيمي الذي يحكم صناديق أسواق المال ومعالجة المخاطر النظامية<sup>1</sup>.

-إنشاء فرقة عمل معنية بإصلاح البنية التحتية لسوق الريبو "Repo" ومعالجة أوجه الضعف في هذا السوق، وتضم المجموعة ممثلين عن المؤسسات المالية النشطة في هذا السوق، وتحسين الشفافية من خلال تقديم تقارير شهرية عن حجم السوق، وتكوين الضمانات وحدود الهامش التي يفرضها مقرضو الريبو على كل نوع من الضمانات، تساعد على إرساء الأساس لإصلاحات إضافية<sup>2</sup>.

-الباب الرابع من قانون "دود - فرانك"، قام بإدخال تغييرات عديدة على متطلبات التسجيل والإبلاغ وحفظ السجلات الخاصة بقانون المستشارين الاستثماريين لعام 1940، وتهدف هذه الأحكام إلى تزويد لجنة الأوراق المالية والبورصات بسلطة رقابة على مستشاري الاستثمار غير المسجلين سابقاً، وصناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة، مع إلزام هذه المؤسسات المالية على حفظ السجلات وتقديم التقارير المالية عن أعمالها، وتقديم معلومات إضافية عن الأموال الخاصة التي يديرونها، بما في ذلك معلومات عن مقدار الأصول التي يحتفظ بها الصندوق وتحديد مقدمي خدمات الصناديق، بما في ذلك المدققين، والحافظين، والإداريين، والمسوقين، وتخول المادة 404 من قانون "دود - فرانك"، أيضاً للجنة الأوراق المالية والبورصات أن تجمع البيانات الخاصة بمؤسسات مستشاري الإستثمار عن الأموال الخاصة التي يمتلكونها، وذلك بغية تمكينها من تقييم المخاطر النظامية بالنسبة لهذه المؤسسات<sup>3</sup>.

وفي عام 2012، بدأت لجنة الأوراق المالية والبورصات بجمع بيانات ومعلومات سرية عن الأموال الخاصة على المؤسسات المالية غير البنكية بما في صناديق التحوط، وفق نموذج بيانات خاصة "PF" ويوفر هذا النموذج معلومات جديدة لتقييم المخاطر وتحليل استراتيجيات التخفيف من المخاطر المحتملة، بتحسين الشفافية من خلال الإفصاح عن المعلومات لتجنب المخاطر الخفية، وتخفيف مخاطر السيولة (عبر أسواق الائتمان المنظم)، وتقليل مخاطر الطرف المقابل<sup>4</sup>.

كما بدأت الهيئات التنظيمية أيضاً في بناء القدرة على مواجهة أوجه الضعف في السوق، على سبيل المثال، تخضع صناديق سوق المال لقواعد جديدة تهدف إلى معالجة مخاطر التشغيل، كما يخضع سوق توريق الرهن غير العقاري وسوق الرهن العقاري بالإحتفاظ بنسبية معينة من رأس المال لمواجهة مخاطرها، وقد تم

<sup>1</sup>-Securing Today, Shopping Tomorrow (DTCC), A White Paper to the Industry on Systemic Risk, Beyond the Horizon, August 2013, pp24 25.

<sup>2</sup>- Financial Stability Oversight Council (FSOC), Annual Report, 2011, p.95.

<sup>3</sup> - عمار قرفي، مرجع سبق ذكره، ص291.

<sup>4</sup>- Office Of Financial Research (OFR), Financial Stability Report, USA, 2015, P.38.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

تطبيق المقاصة المركزية والإبلاغ عن المعاملات الجديدة لتعزيز الرقابة على أسواق المشتقات وجعلها أكثر شفافية<sup>1</sup>.

وبالنسبة للتسجيل في لجنة الأوراق المالية والبورصات بالنسبة لمستشاري الإستثمار في صناديق التحوط، لا بد من إمتلاكها ما لا يقل على 100 مليون دولار من الأصول المدارة، أما بالنسبة لصناديق الخاصة لا بد أن لا تقل قيمة أصولها المدارة عن 150 مليون دولار للتسجيل لدى لجنة الأوراق المالية والبورصات، أما إذا توفرت فيها شروط التأهيل حسب لجنة الأوراق المالية والبورصات سوف تكتفي ب قيمة 100 مليون دولار فقط، حيث كانت قبل سن قانون "دود - فرانك"، مستشار الإستثمار في صناديق التحوط لا يمكن لهم التسجيل في لجنة الأوراق المالية والبورصات ما لم تتوفر لديها ما لا يقل عن 25 مليون دولار، وترك التسجيل لمستشاري الإستثمار في صناديق التحوط الذين يمتلكون أقل من المبلغ المذكور حسب قوانين كل ولاية.

كما أضاف قانون "دود-فرانك" فرعا جديدا لقانون الشركات القابضة البنكية، بفرض قيودا على الأنشطة التجارية الخاصة، وكذلك على العلاقات مع صناديق التحوط أو صناديق الأسهم الخاصة المكونة لبنوك الظل، من قبل بعض المؤسسات البنكية، ما يسمى ب قاعدة فولكر، وتحتوي قاعدة فولكر عموما على حظرين هما<sup>2</sup>:

1- يحظر هذا القانون الأنشطة التجارية والإنخراط في عمليات التداول للقيم المالية من طرف المؤسسات البنكية أو الشركات القابضة في معاملات شراء أو بيع، أو التصرف بأي شكل من الأشكال في الأوراق المالية أو المشتقات وعقود بيع لسلعة تسلم في المستقبل، أو أي عقد خيار أو أي ضمان آخر للأدوات المالية، و توجد إستثناءات من هذا الحظر، بما في ذلك بيع وشراء إلتزامات حكومية، وبعض الأوراق المالية المتعلقة بأنشطة التأمين أو أنشطة صنع السوق، وأنشطة التحوط للتخفيف من المخاطر، والإستثمار في الأعمال التجارية الصغيرة، وبعض الأنشطة الإستثمارية لشركات التأمين.

2- تحظر قاعدة فولكر إمتلاك أو رعاية أو إقامة علاقات معينة مع صندوق تحوط أو صندوق أسهم خاصة، وتخضع أيضا لإعفاءات معينة، وبموجب القاعدة الجديدة يتعين على مجلس الإحتياطي الإتحادي وغيره من الهيئات التنظيمية الإتحادية، إعتداد لوائح لتنفيذ الحظر المذكور، مع الأخذ في الاعتبار دراسة وتوصيات للتنفيذ صادرة عن مجلس الرقابة على الإستقرار المالي

<sup>1</sup> - عمار قرفي، مرجع سبق ذكره، ص292.

<sup>2</sup> - y.emilie yoo, financial regulation and supervision, across business Lines in united states, financial holding companies post gramm-Leach-Bliley Act, Institute for Monetary and financial stability, Goethe University Frankfurt Am Main, Working Paper Series No. 76(2013), 2013, p39.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

### رابعا: إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل في الصين

كانت التغييرات التنظيمية اللازمة لبنوك الظل من بين المبادئ التوجيهية الأساسية التي وضعتها الحكومة الصينية في السنوات الأخيرة، وأكدت السلطات الصينية بقوة على ضرورة تنظيمها من خلال الخطة الخماسية التي تمتد خلال الفترة (2011-2015)، بالإضافة إلى ذلك في جانفي 2014، أصدرت الحكومة الصينية وثيقة تتعلق بتنظيم بنوك الظل، وتركز على الجوانب الأساسية التالية<sup>1</sup>:

-تحديد الهيئات المالية التي تشرف على بنوك الظل، صلاحياتها ومسؤولياتها، من خلال المنشور رقم 107 الصادر سنة 2013، الذي يحدد مسؤولية التنظيم والإشراف على بنوك الظل، من خلال عدة لجان وهذه اللجان تعمل تحت إشراف لبنك المركزي الصيني (بنك الشعب الصيني)<sup>2</sup>؛

-مبادئ توجيهية بشأن الشفافية الخاصة بمعاملات بنوك الظل وأيضا قواعد تحديد المعلومات وإحصاء الهيئات التي تندرج ضمنها وأدوات تعاملاتها؛

-التشديد على رقابة شركات الإئتمان وإرساء القواعد التي تحكم العلاقات المتبادلة والترابط بين البنوك و شركات الثقة، لمنع المخاطر المالية في هذه الشركات وتفاذي إنتقال هذه المخاطر إلى البنوك<sup>3</sup>؛

-أصدرت اللجنة التنظيمية للبنوك الصينية تعليمات للبنوك بإعادة وضع المنتجات عالية المخاطر، كمنتجات إدارة الثروات داخل الميزانية العمومية للبنوك، بعدما كانت توضع خارج الميزانية، والحفاظ على مخصصات كافية لهذه المنتجات، وفرضت أيضا متطلبات الاحتياطي على هذه الشركات؛

-قدمت لجنة التنظيم البنكي توصيات للبنوك التجارية أن تحد من إستثماراتها في منتجات إدارة الثروات العالية المخاطر، وأن لا تتعدى 35٪ من إجمالي هذه الأصول، و 4٪ من إجمالي أصول البنك، كما يجب على البنوك أيضا تحسين المعلومات التي يقدمها للمستثمرين حول مخاطر منتجات إدارة الثروات<sup>4</sup>.

-شدت اللجنة المنظمة لرقابتها على شركات الإئتمان وإرساء القواعد التي تحكم العلاقات المتبادلة بين البنوك وهذه الشركات، لمنع المخاطر المالية وتفاذي إنتقال هذه المخاطر إلى البنوك، حيث لا يتم السماح للبنوك بتقديم القروض لهذه الشركات، وذلك بغرض منع إنتقال عدوى المخاطر للبنوك، فالسلطات تسعى للفصل بين أعمال البنوك العمومية وبنوك الظل ولو جزئيا من خلال تنفيذ سياسة "الجدان النارية" لمنع المخاطر، كما يجري تطوير عدة سياسة لهذا الغرض<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - Huang, H. The regulation of shadow banking in China: International and comparative perspectives. The Chinese University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper, 2015, p 5.

<sup>2</sup> - Credit Suisse, China: Shadow banking – Road to heightened risks, Economics Research, 22 February 2013, p6.

<sup>3</sup> - عمار قرفي، مرجع سبق ذكره، ص324.

<sup>4</sup> - Circular of the General Office of the State Council on Relevant Issues of Strengthening the Regulation of Shadow Banking, State Council Circular No. 107, China, 2013, p7.

<sup>5</sup> - Piet Buitelaar, Chinese banks -risks and challenges, De Nederlandsche Bank NV, Occasional Studies, Vol.12/NO.4, 2014, pp17 18.

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

-أعلنت الحكومة المركزية الصينية عن نيتها في عملية تسجيل مؤسسات الإقراض غير الرسمية، وأقامت مركز في مدينة الساحل الشرقي "ونتشو"، يهدف إلى تسجيل هذه المؤسسات لإبقائها تحت السيطرة وإحكام الرقابة عليها<sup>1</sup>.

أما بالنسبة للموقف الدولي من قبل السلطات الصينية في تنظيم بنوك الظل، فقد كان موقفا محايدا بالتعاون والتنسيق الدوليين قبل عام 2010، مثل معظم الإقتصاديات الناشئة، وبعد عام 2010 أصبحت الصين مساهما بشكل كبير في تطوير إطار تنظيمي عالمي لبنوك الظل، وكان الهدف الرئيسي للصين هو وضع إطار تنظيمي شامل لبنوك الظل من خلال تعميق التعاون الدولي وزيادته في المستقبل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-عمار قرفي، مرجع سبق ذكره، ص325.

<sup>2</sup>- Zheng Liansheng, The Shadow Banking System of China and International Regulatory Cooperation, New Thinking and the New G20 Series Paper NO. 6 , pdf new\_thinking\_g20\_no6, MARCH 2015, p4

## الفصل الثالث: بنوك الظل تطورها وتأثيرها على الإستقرار المالي العالمي

### خاتمة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى:

\*على الرغم من الإجراءات المتخذة من طرف مجلس الإستقرار المالي العالمي لمراقبة والحد من تطور الكيانات الضيقة لصيرفة الظل غير أنها تستمر في النمو والتطور وهذا الأخير على مستوى حجمها وحصتها من مجموع الأصول المالية العالمية وكذا النظام المصرفي العالمي.

\* تنوع واختلاف إجراءات الحد من مخاطر بنوك الظل باختلاف الهيئة المصدرة والنظام البنكي لأي دولة.

\* كبر حجم نمو بنوك الظل في القتصاديات المتقدمة مقارنة بالإقتصاديات الناشئة.

\* التزايد المستمر للأصول المالية لبنوك الظل، راجع إلى عدم إحكام الرقابة المالية للهيئات الرسمية على هذه الأصول خاصة من البنوك المركزية.

خاتمة عامة

من خلال موضوعنا هذا أردنا أن نسلط الضوء على تطور بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي خلال مراحل معينة إذ يعتبر موضوع الظل المصرفي موضوعا إستحوذ على إهتمام الكثير من الإقتصاديين نظرا لأهميته فقد ظهر هذا الأخير نتيجة التحولات التي تجسدت أساسا في موجة التحرر التي شهدتها القطاع المصرفي وتغير القوانين ورفع القيود، فهي تعتبر مصدرا مرحبا به لتتويع الإئتمان كما أنها تقوم بوظائف مشابهة للبنوك، ويرى العديد من الإقتصاديين أن السبب الرئيسي للجوء إليه هو التهرب من القيود التي يفرضها البنك المركزي على عمل البنوك وذلك لكي تتمكن من خلق منتجات مالية وديون بصورة أكبر من دون الخضوع لرقابة و سيطرة النظام المالي.

ومن محتوى دراستنا هذه إستطعنا أن نتوصل الى أن هناك تأثير لتطور وتوسع نمو بنوك الظل على الإستقرار المالي العالمي، وكذا قمنا بذكر أهم المخاطر الناتجة عن نشاط بنوك الظل، وأهم الإجراءات التي من شأنها أن تحد من هذه المخاطر

### أولا: نتائج اختبار الفرضيات

-الفرضية الأولى صحيحة، تمثل بنوك الظل أعمال الوساطة الإئتمانية خارج إطار النظام البنكي التقليدي لأنها تشير إلى الأنشطة غير النظامية التي تقوم بها المؤسسات البنكية غير الخاضعة للتنظيم أي أعمال وساطة إئتمانية خارج النظام البنكي التقليدي وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى والتي تنص على أن بنوك الظل تمثل أعمال الوساطة الائتمانية خارج إطار النظام البنكي التقليدي.

-الفرضية الثانية صحيحة، لبنوك الظل مخاطر مالية بإمكانها التأثير على الإستقرار المالي العالمي لأنه من خلال دراستنا تبين أن النشاط المفرط لبنوك الظل ينتج عنه جملة من المخاطر (مخاطر السيولة، مخاطر التخلف عن سداد الائتمان، مخاطر معدل الفائدة وغيرها) ما يؤثر سلبا على الاستقرار المالي العالمي.

- الفرضية الثالثة صحيحة، للهيئات التنظيمية العالمية دور في تنظيم بنوك الظل للحد من مخاطرها على الإستقرار المالي العالمي لأنه من خلال دراستنا توصلنا الى أنه بعد الأزمة المالية لسنة 2008 تم الإتفاق على وضع نشاط بنوك الظل تحت الرقابة من قبل الهيئات الرسمية العالمية وهذا للحد من مخاطرها ومراقبة نشاطها وتطورها وهذا باتباع اجراءات معينة تختلف باختلاف الهيئات المصدرة لهذه القوانين.

### ثانيا: نتائج الدراسة

- يشير مصطلح بنوك الظل إلى الكيانات التي تقوم بأعمال البنوك أو أعمال شبيهة بها ولا تخضع لرقابة البنوك المركزية.
- يمكن لبنوك الظل أن تكون نافعا للإقتصاد لأنه يضمن تنوع مصادر الإئتمان.
- نظرا لأن بنوك الظل لا تخضع للوائح الإحترازية الكلية للبنك المركزي، فإن هذا التطور والتوسع لهذا النوع من الخدمات البنكية يسمح بالإقراض المفرط مما يؤثر سلبا على الإستقرار المالي.
- تقوم بنوك الظل بعمليات عالية المخاطر من أجل تحقيق عائد أعلى وهو ما يعد مصدرا لعدم الإستقرار خاصة مع عدم قدرتها للجوء إلى البنوك المركزية.
- نظرا للمخاطر التي يتسبب بها تطور وتوسع بنوك الظل دعت الهيئات الرسمية إلى ضرورة تحسين أنظمة الرقابة على هذه الكيانات.
- يجب الإجزام بأن بنوك الظل هي مؤسسات موجودة فعلا ولا يمكن الغاؤها من النظام المالي، ولكن يجب إبقاؤها على رقابة دائمة.

### ثالثا: الإقتراحات والتوصيات:

- إنطلاقا من نتائج الدراسة يمكن اقتراح بعض التوصيات وهي:
- ينبغي زيادة تعزيز الإصلاح التنظيمي لصناديق أسواق المال.
- ينبغي تقييم تنظيم كيانات الظل المصرفية وتعزيزه أكثر.
- الإستمرار في تحسين الشفافية والإبلاغ عن بيانات كيانات بنوك الظل، وفقا للتوصيات المتعلقة بإطار المراقبة لبنوك الظل.
- تطوير وتحسين اليات الرقابة المطبقة على بنوك الظل.
- ضرورة تحسين فعالية المؤسسات المالية الدولية والتنسيق فيما بينها من جهة وفيما بينها وبين مؤسسات الرقابة المحلية فيما يخص هذا النوع من الصيرفة.

# قائمة المراجع

### قائمة المراجع:

#### أولاً: المراجع العربية:

##### الكتب

- 1- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
- 2- أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010م / 1431 هـ.
- 3- البورصة المصرية وبورصة النيل، نبذة عن صناديق الإستثمار، الكتيبات التعليمية بعنوان البورصة خطوة خطوة.
- 4- خبايا عبد الله، الإقتصاد المصرفي البنوك الإلكترونية البنوك التجارية السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2008.
- 5- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد، جودة إدارة البنوك، دار المسيرة ودار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2006.
- 6- عبد المطلب عبد الحميد، إقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007.
- 7- عفيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار المجد اللاوي، عمان، 1999.
- 8- محب خلة توفيق، الإقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، مصر، الطبعة الأولى، 2015.
- 9- هيثم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.

##### المذكرات والرسائل:

- 1- أسماء يحيواوي، مسمش نجاة، دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 2- ريمه ذهبي، الإستقرار المالي النظامي-بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري خلال الفترة 2003-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013.
- 3- زينب بومالة، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستقرار المالي للدول النامية حالة الجزائر وجمهورية الشيلي (دراسة حالة تحليلية تقييمية للفترة 2000-2017)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2017-2018.
- 4- عمار قرفي، إستراتيجية البنوك في إدارة المخاطر في ظل الأزمة المالية العالمية: دراسة مقارنة بين البنوك الأمريكية والصينية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، 2019-2020.

5-لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي-دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، جامعة جيجل، 2016-2017.

6-مصطفى العرابي، محاولة فحص مدى قدرة المصارف الإسلامية على الصمود أمام الأزمات المالية -أزمة الرهن العقاري نموذجاً-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف الجزائر، 2015/2016.

7-منى كروش، دور المنتجات المالية الإسلامية في دعم الإستقرار المالي في المصارف الإسلامية-دراسة عينة من المصارف الإماراتية-خلال الفترة (2014-2018)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بوصوف-ميلة-، 2019-2020.

8-موسى مبارك خالد، صيغ التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2012/2013.

9-نور الدين نوى، دور الجهاز المصرفي الجزائري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع النقود والمالية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2009.

### مجلات ومقالات

1-أحمد الألفي، النظام المصرفي الموازي وبنوك الظل، 10 ماي 2016، تم الاطلاع 6 مارس 2022، رابط الموقع: <https://www.cashnewseg.com>

2-أحمد مهدي بلوافي، البنوك الإسلامية والإستقرار المالي، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة عبد الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2008.

3-بشار ذنون محمد الشكرجي، محمد يونس الشرابي، التنبؤ بالإستقرار المالي للمصارف الأهلية العراقية بإستخدام مؤشرات السلامة المالية للمدة 2008-2012، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 7، العدد 1، 2017.

4-رشيد بوكساني، مزيان أمينة، الإستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد العاشر، ديسمبر 2011.

5-سعيد الشرنه، دور بنوك الظل في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، مجلة دراسات في الإقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 6، العدد 1، 2017.

6-على صاري، تحديات البنوك المركزية فإحتواء أنشطة بنوك الظل والرقابة عليها، مجلة العلوم الإقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد 2، 2020.

- 7-عمار قرفي، عثمان شريط، بنوك الظل وتطور مخاطرها في ظل الأزمة المالية العالمية (2007-2009)، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018.
- 8-غازي شينا زي، الحفاظ على الإستقرار المالي، صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا إقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي 2005.
- 9-فاضل موسى حسن المالكي، إسرائء نظام الدين حسين الطائي، ضوابط الإستقرار المالي في المصارف الإسلامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الخامس، العدد العشرون، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2016.
- 10-كودريس لورا، ما هو نظام الظل المصرفي، مجلة التمويل والتنمية، دورية تصدر كل ثلاثة أشهر عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، واشنطن، جوان 2013
- 11-محمد إبراهيم السقا، بنوك الظل، جريدة العرب الإقتصادية الدولية، الخميس 7 يونيو 2012، تم الاطلاع 6 فيفري 2022، رابط الموقع [https://www.aleqt.com/2012/06/07/article\\_665001.html](https://www.aleqt.com/2012/06/07/article_665001.html)
- 12-مصطفى العرابي، قدي عبد المجيد، ضوابط واليات الإستقرار المالي للتمويل الإسلامي، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 2، العدد 15، 2016.
- 13-هدى كرمانى، دور صناديق التحوط في الأسواق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد أ، العدد 44، ديسمبر 2015.

### دوريات وتقارير

- 1- نصر عبد الكريم، محمد عابد واخرون، الدور الإقتصادي لمؤسسات الإقراض المتخصصة وأثرها على الإستقرار المالي في فلسطين، ورقة عمل صادرة من سلطنة النقد الفلسطينية، شباط 2013.
- 2- صندوق النقد العربي، الرقابة على صيرفة الظل، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبوظبي، 2014.
- 3- صندوق النقد العربي، قاموس مصطلحات الرقابة المصرفية، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبوظبي، 2015.

### ثانيا: المراجع الأجنبية

#### الكتب:

- 1- Amao.L, stabilité financières et supervision bancaire au sein de la cedeao, 'agence monétaire de l'Afrique de l'ouest, novembre, 2009.
- 2- Shen Wei, Shadow Banking in Shina: Risk, Regulation and policy, 2016.

#### الرسائل:

- 1- Claudiutiberiual bulexu, la stabilité du secteur financier en dan la perspective de son adhésion aluen, these de doctorat, faculté de science économiques, université de poitiers, 2009.

مجلات ومقالات

- 1- Adrian Tobias, Zoltan Pozsar, Shadow Banking FRBNY Economic Policy Review, 2013.
- 2- Allen wetwood G, defining and achieving financial stability, journa of financial stability, vol2, issue2, 2006.
- 3- Borio, c, and Mathias. D, To wards an operational work for financial stability: fuzzy measurement and its consequences, no 284, June 2009.
- 4- Huang, H. The regulation of shadow banking in China: International and comparative perspectives. The Chinese University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper, 2015.
- 5- Piet Buitelaar, Chinese banks –risks and challenges, De Nederlandsche Bank NV, Occasional Studies, Vol.12/NO.4, 2014.
- 6- René W .H.van der Linden, china’s shadow banking system and its lucking credit crunch: causes and policy options, causes and policy options, meetings\_CCC\_Wolp\_Milan\_paper\_05.09.14\_pdf. 2014.
- 7- Repor The Group of Thirtyt, The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace, The Group of Thirty, 1726 M Street, N.W., Suite 200, Washington, D.C. 20036, usa, 2008.
- 8- Securing Today, Shoping Tomorrow (DTCC), a White Paper to the Industry on Systemic Risk, Beyond the Horizon, August 2013.
- 9- Y.emilie yoo, financial regulation and supervision, across business Lines in United States, financial holding companies post gramm–Leach–Bliley Act, Institute for Monetary and financial stability, Goethe University Frankfurt Am Main, Working Paper Series No. 76(2013), 2013.

- 10- Zheng Liansheng, The Shadow Banking System of China and International Regulatory Cooperation, New Thinking and the New G20 Series Paper NO. 6, pdf new\_thinking\_g20\_no6, MARCH 2015.

الدوريات والتقارير:

- 1- Balhadai.a and fadel.a, reveal financial stability hidden face oil countries- evidence from Algeria, recond conference: finance, bank and development issues and means of enchancig financial stability, tunis graduate school of business, 2012.
- 2- Circular of the General Office of the State Council on Relevant Issues of Strengthening the Regulation of Shadow Banking, State Council Circular No. 107, China, 2013.
- 3- Credit Suisse, China: Shadow banking – Road to heightened risks, Economics Research, 22 February 2013.
- 4- Edward V. Murphy, Shadow Banking Background and Policy Issues, 31 December 2013.
- 5- Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitoring Raport2016, 10 May 2017.
- 6- Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitiring Raport2012, 18 November 2012.
- 7- Financial Stability Board, Shadow Banking: Strengthening oversight and Regilation, 27 October 2011.
- 8- Financial Stability Ouversight Council (FSOC), Annual Report, 2011.
- 9- Office of Financial Research (OFR), Financial Stability Report, USA, 2015.
- 10-Supreena narayanan and rashmidalvi,"Assessment of financial stability reports, sveriges risk bank, stock school of economics fall, central banking, 2004.

11-Svein Andresen, Shadow Banking-Scoping the issues, International Banking Federation, 11July 2011.

ثالثا: المواقع الالكترونية

1-الاسكوا، ترجمة لتعريف الصادر باللغة الإنجليزية في مسرد مصطلحات البنك الدولي، تم الاطلاع 10 مارس 2022، رابط الموقع: <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary/>

2-FSB calculations, Monitoring-Dataset, Available on the site: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021> ,2021, View date 10 may 2021.

3- Michael foot, what is financial stability and how do we get It? The ry bridge memorial lecture financial services autoritè, April 2003, avalable on: <http://www.mondovisione.com/news/UKS-financial-services-authority-the-search-for-financial-stabilityu/>.