

دور التحرر المالي في تعزيز الإبداع المالي (دراسة تحليلية نظرية)

زهراء صالح الخياط⁽¹⁾

الملخص

يهدف البحث إلى توضيح الدور الذي يلعبه التحرر المالي في تعزيز الإبداع المالي وتحفيزه، وذلك بالقيام بتحرير القواعد التي تحكم الأسواق المالية والأدوات المالية والعمل على تحرير أسعار الفائدة لما له من أثر في تحسين قدرة القطاع المالي والمصرفي في تفعيل دوره والتخلي عن توجيه الائتمان على أن يتم ذلك بصورة تدريجية وهذا ما أظهرته تجارب بعض الدول العربية، وقد تم الاستنتاج إلى أن التحرر المالي يؤدي إلى تحسين النظام المالي وتطويره عن طريق تقديمها لتشكيلة مميزة واسعة من المنتجات المالية فضلاً عن أنه يزيد من مرونة المؤسسات المالية والمصرفية في خلق الائتمان والاستثمارات، أما الإبداع المالي فيتضمن ابتكار أدوات مالية جديدة وتحديثه كالمشتقات المالية التي تتضمن المبادلات (Swaps)، والخيارات (Options)، والمستقبلات (Futures)، وتوصل البحث إلى ضرورة تحرير القطاع المالي والمصرفي لرؤية مدى التقدم والاستفادة من الإبداع المالي.

Abstract

This research aims at clarifying the role which financial liberation plays in enhancing and motivating the financial innovation and that is by liberating the rules which govern the financial market and instrument; in addition to liberalizing interest rate for its effect in improving the ability of the financial and banking system, leading to the improvement of its role and leaving the guidance of credit. This is supposed to be done in a gradual way. This has been done in some Arabic countries. It was concluded that financial liberation has led to enhancing and developing the financial system by introducing it in to a wide perfect collection of financial products, besides, it increases the flexibility of financial and banking institutions in creating assurance and investment. While the financial innovation includes invention and updating new financial tools like the financial derivatives which include swaps, options and futures. The research has reached them for the necessity of liberating the financial and banking sector for the sight of progress extent and getting benefit of financial creativity.

المقدمة

(1) مدرس مساعد، كلية الحداثة الجامعة.

يتضمن التحرر المالي مجموعة واسعة من الإجراءات التي سخرت من أجل التخلص من القيود على النظام المالي ، وقد اتجهت معظم الدول العربية إلى تطوير القطاع المالي والمصرفي وتخليصه من سياسات الكبح المالي ، وتطوير السياسة النقدية . إذ إن كفاءة النظام المالي تظهر من خلال حجم التداول في أسواقه والتغير في هياكل مؤسساته وما يعرضه من منتجات مالية مستحدثة ومبتكرة.

مشكلة البحث

يمكن صياغة مشكلة البحث كالآتي (ما هو دور التحرر المالي في تعزيز الإبداع المالي)

أهمية البحث

تبرز أهمية البحث من خلال التغيرات المتسارعة التي تشهدها صناعة الخدمات المالية والمصرفية في السنوات الأخيرة والناجمة عن إزالة أو تخفيف القيود والإجراءات الحكومية، كما أدى النمو في استخدام الانترنت والخدمات المصرفية الفورية، والتجارة الالكترونية إلى تغيير الممارسات المالية والمصرفية بصورة جوهرية وعليه فإن المؤسسات المالية يجب أن تتكيف مع هذه المتغيرات من أجل تحسين خدماتها لتكون على استعداد لمقابلة متطلبات الانفتاح على الأسواق الدولية وتوفيرها.

هدف البحث

يهدف البحث إلى ما يأتي:

1. توضيح دور التحرر المالي في تعزيز الإبداع المالي.
2. إلقاء الضوء على تجارب الدول العربية في مضمار التحرر المالي.
3. معرفة مدى التطور في الأدوات المالية والمصرفية.

فرضية البحث

يمكن صياغة فرضية البحث كما يأتي:

(يؤدي تخفيف القيود على النظام المالي والمصرفي إلى زيادة القدرة على تقديم أدوات مالية جديدة)

منهج البحث

اعتمد البحث المنهج الوصفي، إذا تمت الاستعانة بالدوريات والكتب ذات العلاقة بموضوع البحث.

المحور الأول: مفهوم التحرر المالي وأهدافه

يشير (الجميل، 2002، 61) إلى أن التحرر المالي يقصد به "محاولة الحكومة تخفيف القيود على النظام المالي بما فيه من مؤسسات وأسواق وأدوات مالية، بهدف تفعيل مساهمتها في النمو الاقتصادي". أما (Jayati, 2005, 1) فيعرفه بأنه "الإجراءات الموجهة نحو تخفيف أو تفكيك السيطرة التنظيمية على الهياكل المؤسسية، والأدوات ونشاطات الوكلاء في القطاعات المختلفة في النظام المالي" ويرى (Alex, 2002, 15) أن التحرر المالي هو "إزالة أشكال مختلفة من التدخل الحكومي في الأسواق المالية، وتسمح للسوق جوهرياً لتقرير من يحصل على الائتمان ومن سيقدر السعر" ويعني آخر يعرفه (Murat, 1998, 1) بأنه "عملية الانفصال عن الكبح المالي، والكبح المالي مرتبط بالنتيبت الحكومي عموماً كأسعار الفائدة ونتائجها المضادة على القطاع المالي بالإضافة إلى القطاع الاقتصادي". وهناك أهداف عدة يستهدفها التحرر المالي أهمها:

1. جعل السوق المالية والمصرفية تعمل بفعالية أعلى وبكفاءة أكبر والتي تمكن بالتالي من القدرة على مواجهة تحديات المنافسة التي تفرضها السوق المفتوحة مع بقية الأسواق المالية والمصرفية العالمية (محسن وحيدر، 2008، 7).
 2. تطوير السياسة النقدية لتحريرها من الضغوط، وكسبها مزيداً من الاستقلالية، ويتضمن هذا إدخال العمل بالأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية. (صندوق النقد العربي، 2000، 155).
 3. تطوير أسواق الأوراق المالية بعدها إحدى المقومات الأساسية لقطاع مالي كفؤ يوفر التمويل بالصورة والآجال المطلوبة (صندوق النقد العربي، 2000، 164).
 4. تعدد وتنوع الأدوات والخدمات المتاحة لمقابلة احتياجات القطاع الحقيقي وتوفير فرص استثمارية (صندوق النقد العربي، 2000، 178).
- بالاستناد على التعاريف السابقة يمكن القول إن التحرر المالي هو عملية تتضمن مجموعة واسعة وكثيرة من الإجراءات التي سخرت من أجل التخلص وتخفيف القيود على النظام المالي والمصرفي، وإيجاد منتجات جديدة وتطويرها.

المحور الثاني: إشكال التحرر المالي وطبيعته:

يمكن تحقيق التحرر المالي بثلاثة إشكال (Sam, 2005, 4) (Alex, 2002, 5):

1. تحرير حساب رأس المال الذي يتضمن عملية إزالة قيود دولية ومحلية تتعلق بصفقات حركة رأس المال، وتحديد الاقتراض الأجنبي للمصارف المحلية، والسيطرة على رأس المال الأجنبي الذي يدخل إلى الاقتصاد.
2. تحرير الأسواق المالية المحلية يقترن بالتحسينات في التقنيات وعولمة المعلومات.

3. عولمة الاقتصاديات الوطنية الذي يتضمن إزالة موانع التجارة الدولية مما يزيد تدفق السلع والخدمات عبر الحدود بشكل ملحوظ ويحفز الطلب على التحويل عبر الحدود فخطوات التحرر المالي تولد مجتمعاً منتقلاً عالمياً من رأس المال.
- أما طبيعة التحرر المالي فتتعلق بإجراءات التحرر المحلية والدولية وهذه الإجراءات تجعل من المصرف المركزي أكثر استقراراً و التخلص من الكبح المالي بتحرير أسعار الفائدة والسماح بالإبداع المالي، وتخفيض الائتمان الموجه والمدعوم وكما يسمح بحرية التدفق الخارجي لرأس المال بأشكال مختلفة، وتتضمن العملية بعض الإجراءات الآتية أو كلها وهي (Jayati, 2005, 1-3):

 1. تخفيض السيطرة والرقابة أو إزالتها على أسعار الفائدة أو معدلات العائد من قبل الوسطاء الماليين، فالمصرف المركزي سيوجه ويؤثر في تعديلات أسعار الفائدة ومعدل الخصم من خلال عمليات السوق المفتوحة، فالغاء قيود التنظيم يخفض سقف سعر الفائدة ويخفض المنافسة بين المؤسسات المالية التي تعمل بالأسلوب نفسه التي تستهدف جذب المودعين والمقرضين المحتملين في السوق وتجبر المؤسسات المالية بضمنها المصارف بالاعتماد على الحجوم لضمان العوائد.
 2. تخفيف السيطرة والرقابة أو إزالتها على دخول المؤسسات المالية الجديدة الخاضعة لمعايير محددة فيما يتعلق برأس المال المستثمر، وهذا لا يزيد بالضرورة المنافسة لأنه ارتبط بحرية لاكتساب الشركات المحلية والأجنبية وصناديق التقاعد وصناديق التحوط بمنحها الترخيص.
 3. تقليل السيطرة على الاستثمارات التي يقوم بها الوسطاء الماليين، وبشكل خاص بين النشاطات أو الأعمال المصرفية وغير المصرفية. أكثر النظم المالية تريد فصل القطاعات المختلفة للقطاع المالي كالبانوك التجارية، الصناديق التعاونية، وشركات التأمين، وعدم العمل في مجموعات واحدة خوفاً من النزاعات التي يمكن أن تؤثر بشكل عكسي على ممارسات العمل، فإن إسقاط هذه الحواجز التنظيمية التي تفصل هذه القطاعات سيؤدي إلى ظهور "بنوك عالمية" أو مايسمى بـ السوبر ماركت المالي " Financial Supermarkt" وهذا يزيد الترابط بين التركيب الهرمي للهيكل المالية.
 4. تنويع مصادر الأدوات المالية من خلال الشركات والوسطاء الماليين الذين يمكن أن يجذبوا الأموال، وهذا يؤدي إلى انتشار الورقة التجارية وشهادات التي تصدر في السوق المحلية.
 5. تحرير القواعد التي تحكم الأدوات المالية التي يمكن أن يصدرها النظام المالي، وبهذا يتحول الدور التقليدي للنظام المصرفي بكونه الوسيط الرئيسي

- لتحمل الأخطار في النظام. فالحماية للأعمال المصرفية من خلال القيود التنظيمية القوية قد تكون قابلة للنجاح، أما بالنسبة لدور التحرر فيركز على توليد أصول مالية قادرة على تحويل خطر المحفظة المالية للمؤسسات.
6. تغييرات في نظام الرقابة على أسعار الصرف، وتحرير معاملات حساب رأس المال بشكل واسع وهذا يعني السماح للمقيمين الأجانب بحمل أصول مالية ومحلية وكذلك السماح للمقيمين المحليين بحمل أصول مالية أجنبية وهذا يعني حرية انتقال العملة الأجنبية والمتاجرة بها من قبل المقيمين المحليين.
7. خصخصة النظام المصرفي.
8. تخفيف وتسهيل شروط تسجيل الشركات والمستثمرين في سوق الأسهم المالية، وإعطاؤها الحرية في تسعير الأدوات المالية التي تقوم بإصدارها والسماح للمضاربين والسماسرة بالدخول إلى سوق رأس المال بحرية أكبر.
9. الانتقال إلى التمسك الطوعي بالتعليمات القانونية فيما يتعلق بكفاية رأس المال وممارسة المعايير المحاسبية ذات العلاقة وتحديد دور البنك المركزي بالإشراف والرقابة.

وفي عدد من الدول العربية انصبت جهود الإصلاح لتحرير القطاع المصرفي من الكبح المالي على تحرير أسعار الفائدة وإلغاء الضوابط الإدارية على الانتماء (صندوق النقد العربي ، 2008، 184-185) :

- **تحرير أسعار الفائدة:** توجهت معظم الدول العربية نحو تحرير أسعار الفائدة بصورة تدريجية، وذلك لما له من أثر في تحسين قدرة القطاع المصرفي على تعبئة وتفعيل دور المدخرات المحلية في الاقتصاد وتقوية سلامة القطاع المصرفي. وتزامنت هذه الإصلاحات مع تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة من خلال رفع مستوى أسعار الفائدة الاسمية المحددة رسميا في عدد من الدول ويلاحظ أن التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة في غالبية الدول العربية قد بدأ بحلول عام 1999. ففي كل من تونس والمغرب تم تحرير أسعار الفائدة بحلول عام 1996، وفي ليبيا وضعت السلطات النقدية حدا أقصى على أسعار الفائدة على القروض لا يتعدى سعر الخصم بأكثر من 2.5%، وفي اليمن وضعت السلطات النقدية حدا أدنى لسعر الفائدة على الودائع الادخارية، وتجدر الإشارة إلى أن أسعار الفائدة في غالبية دول مجلس التعاون الخليجي قد تم تحريرها في وقت مبكر في سياق انتهاجها سياسات اقتصادية متحررة، غير أن السلطات النقدية في الكويت لازالت تفرض سقفا على أسعار الفائدة على الانتماء، لايتعدى سعر الخصم بأكثر من 2% بالنسبة للقروض القصيرة الأجل، و 3% بالنسبة للقروض الأخرى. ويلاحظ أن أسعار الفائدة على الودائع قد تم تحريرها في وقت مبكر في غالبية الدول العربية في حين عملت بعض الدول على التوجه تدريجيا

نحو تحرير أسعار الفائدة على الإقراض، وخاصة الموجهة نحو القطاعات ذات الأولوية من خلال وضع حدود قصوى لها أو تحديد الهوامش بين أسعار الفائدة (interest rate spreads) ومن ثم تحريرها . وتعد سوريا الدولة العربية الوحيدة التي لم تحرر أسعار الفائدة حتى الآن على الرغم من التعديل الذي قامت به السلطات المعنية في 2003 وللمرة الأولى بعد حوالي 25 عام .

● **إزالة القيود على الائتمان:** تزامن التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة مع قيام الدول العربية التي انتهجت إصلاحات هيكلية بإزالة أو خفض الضوابط والقيود على الائتمان للقطاع المصرفي كالاتبعاد عن الائتمان الموجه لقطاعات معينة . ويلاحظ أن عملية التحرير قد تمت في غالبية هذه الدول بشكل تدريجي، بدءاً بوضع التشريعات الخاصة بذلك، ومن ثم إزالة الإعانات الائتمانية وأسعار الفائدة التفضيلية (preferential rate). ثم بعد ذلك تمت إزالة أو تخفيف القيود على حيازات سندات الخزانة التي كانت تفرض على المؤسسات المصرفية لكونها تمثل أداة تمويل الديون العامة للدولة. وفي المرحلة الأخيرة تمت إزالة السقف المفروضة على أسعار الفائدة والتخلي عن توجيه الائتمان لبعض القطاعات ذات الأولوية بموجب التشريعات الجديدة. غير إن بعض الدول استمرت في منح امتيازات خاصة لبعض القطاعات، كما حدث في الأردن لصالح قطاعات الزراعة والصناعات اليدوية والتصدير، وفي تونس لا يزال تشجيع منح امتيازات ائتمانية لقطاعات معينة قائمة . فضلاً عن، يلاحظ في اليمن أن النسب الدنيا للودائع الادخارية لا تزال تحدد من قبل السلطات النقدية، وفي قطر تعمل بعض المصارف المتخصصة في توفير قروض مدعومة للشركات الصغيرة، وفي سورية تعطى الأولوية للقطاع العام في الحصول على الائتمان على الرغم من قصوره عن التسديد الكامل في أحيان كثيرة ، وحيث لا زال القطاع الخاص يعاني من صعوبات في الحصول على الائتمان من المصارف .

المحور الثالث: مفهوم الإبداع المالي وأهدافه وأسبابه

قبل أن نتطرق إلى مفهوم الإبداع المالي لابد من أن نوضح جذور هذه الكلمة إن "الإبداع" مشتق من الكلمة اللاتينية "novus" والتي يعني جديد ويعرفه قاموس وبستر على أنه "تقديم الجديد" (3, 2002, perter) أما معنى الإبداع بشكل عام فيرى (Dani, 2009, 1) أنه قد يشير إلى "كل التغيرات في المعتقدات وفي العمليات وفي الخدمات، أي ذلك الاختراع الذي يظهر إلى العالم، والإبداع يدخل في العديد من الحقول، كالفنون والعمل والسياسة الحكومية، فالإبداع شيء جديد يجب أن يكون جوهرياً ومختلفاً لكي يكون إبداعاً، وينظر (Cighdem, 1995, 5) إلى الإبداع المالي أنه "تقديم منتج جديد إلى السوق المالية أو إنتاج منتج واحد حالاً بأسلوب جديد"

في حين يشير (Scott & Lawrance, 2002, 3) إلى أنه شيء جديد: منتجات مالية جديدة، خدمات ووسائل يمكن أن تحسن أوضاع وترتيبات المتعاملين في النظام المالي ويمثل الإبداع شيء جديد يخفض الكلف والأخطار ويزود المتعاملين بمنتج جيد وخدمة محسنة" ويعرفه (Laurent, 2001, 2) بأنه "أي تطور جديد في النظام المالي المحلي والدولي والذي يعمل على تحسين عمليات الوساطة المالية وتحسين الكفاءة التشغيلية للنظام المالي بتخفيض الكلف وخطر الصفقات في الأسواق الثانوية التي تتاجر فيها الأدوات المالية". ففي السنوات الـ 25 الأخيرة شهدت عملية الإبداع المالي نمواً سريعاً مما دفع بشكل كبير إلى عدم الثبات المتزايد في أسعار الصرف وأسعار الفائدة، وأسعار السلع، وأيضاً زيادة في الأسعار الضريبية والتغيير المنظمي، فيرى (Merton, 1968, 3) أن أنسب كلمة لوصف الإبداع هي "ثورة" وكلمة الثورة تلائم وصف التغييرات في المؤسسات والأدوات المالية التي حدثت قبل عشرين سنة.

أما بالنسبة لأهداف الإبداع المالي فهي: التغيير الإيجابي لجعل الأشياء أفضل والإبداع يؤدي إلى معدل إنتاج متزايد والمصدر الأساسي لزيادة الثروة في الاقتصاد فالإبداع قلب أي اقتصاد تلك الاقتصاديات ذات الأنظمة المتطورة التي تؤدي إلى إبداع أكثر، ونمو وتطور متواصل فههدف الإبداع هو صنع أشياء جديدة تدوم طويلاً، فأذن الإبداع ضروري لنجاح واستمرار الاقتصاد وأيضاً إشباع حاجات النظام المالي والمتعاملين فيه (Dani, 2009, 1). ويذكر (Robert, 1995, 453)، أن هدف الإبداع المالي تحسين كفاءة النظام المالي، وتوسع فرص توزيع الخطر، وتخفيض كلفة الصفقة، وتقليل التفاوت في المعلومات وتحسين التقنية. وأسباب الإبداع المالي ترتبط بشكل رئيس بأربعة عوامل هي (Cigdem, 1995, 7):

1. التضخم المتقلب والمتغير والعالي، أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وزيادة العجز الحكومي، وتأثيراتهم على أسعار الفائدة والأسواق المالية، فالإبداع المالي يعرض حماية ضد التغييرات في البيئة المالية.
2. التقنية: تطوير التقنية الجديدة يمكن أن يحفز للإبداع المالي بتخفيض الكلف، وتزويد بخدمات وأدوات مالية جديدة باستعمال الحاسبات والاتصالات فالتطور السريع للتقنية في القطاع المالي، في مقدماتها الاتصالات التي تضمن سرعة إرسال المعلومات وتدفعها.
3. التغييرات في البيئة التنظيمية: إن العلاقة بين التعليمات والإبداع تمت مناقشتها في كثير من الدراسات لكن تأثيرات هذه العلاقة لم تتجلى بشكل واضح بعد.
4. التغييرات في شروط السوق: الإبداع أساساً هو الذي يقود السوق فالشركات تعرض المنتجات الجديدة المربحة، فالتركيب الحالي للصناعة المالية، ودرجة التركيز والمنافسة في القطاع المصرفي، وسهولة الدخول إلى السوق، والربحية ومدى التطوير والتخصص بين الأنواع المختلفة من الأدوات المالية، وتفاعل

السوق مع الإبداع وتأثير التعليمات المالية، والتغييرات في البيئة المالية الدولية والمحلية والتكامل المتزايد للأسواق المالية الدولية هذا أيضا يقود إلى الإبداع المالي.

المحور الرابع: أنواع ومنافع الإبداع المالي

حدث الإبداع المالي بخطوة ثابتة على الأقل منذ الثورة الصناعية وخصوصا في العقود الماضية الأخيرة، فقد ركز (Merton, 1986, 3-4) على الإبداع من الستينات إلى الثمانينات ففي عام 1966 وجد الشكل الأولي من القائمة الرئيسية التي تضمن ودائع اليورو دولار اليورو سندات، سندات ذات الفائدة المعومة، سندات قابلة للتحويل، والسندات الصفرية الكربون الخيارات، المستقبليات، التراخيص، وتبادل العملة وسندات قابلة للاستدعاء. أما (Bank for International Settlement, 1986, 322) فقد صنفت الإبداع المالي من حيث التطور إلى: تحويل وتخفيض الخطر من خلال منتجات تمكن حاملها من الحماية ضد خطر معين وتحسين السيولة مثل القروض المعروضة في السوق المالية تمكن المؤسسة من اقتراضها وبالتالي تكون لديها القدرة على التغيير في تركيب المحفظة المالية وخلق حقوق ملكية حيث أن معدل العائد على الموجودات محدد بأداء المؤسسة. ويرى (النجار، 1998، 225) أن من الإبداعات المالية منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من المتغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات وأسعار الصرف، أرباح وأسعار الأسهم، وحجم التداول...) إذ يتطلب ذلك أن تقوم الإدارات المالية والمؤسسات المالية الحديثة بإنشاء أقسام للبحوث والتطوير في حقل المنتجات والأدوات المالية ويساعد ذلك وجود قاعدة بيانات مالية تسمح بالمحاكاة والتجارب بغرض تحقيق الربحية والنمو والاستقرار المالي. إن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة: ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان وابتكار آليات تحويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري من خلال الشبكة العالمية والتجارة الإلكترونية وابتكار حلول جديدة لإدارة التحويلية مثل إدارة السيولة وإدارة الائتمان (http://www.KKu.edu.sa)، ينظر (Perter, 2002, 4-5) بان الإبداع المالي يقسم أحيانا على إبداع منتج أو إبداع عملية فإبداع المنتج ثم إثباته بعقود قابلة للاشتقاق، والسندات المالية المتعلقة بالشركات الجديدة أو الأشكال الجديدة من منتجات الاستثمار، أما عن إبداع العملية فتمثلت بالوسائل الجديدة من تصنيف السندات المالية ومعالجة الصفقات أو تسعير الصفقات ويصنف كل من (Yuan & Martin, 2004, 10) الإبداع المالي من خلال الجدول (1) الذي يوضح الإبداع المالي وأنواعه.

جدول (1) أنواع وأمثلة عن الإبداع المالي

أمثلة	أنواع الإبداع المالي	
القروض المصرفية، رأس المال المغامر، الأسهم	الأدوات الإبداعية المساعدة للنشاطات الحقيقية	A
السندات	النمو أو التوسع في الأدوات المساعدة للشركات	B
تحويل الصفقات، تدقيق الحسابات الشخصية، الصراف الآلي، الصيرفة الالكترونية	تحديث أو تجديد الخدمات المالية	C
صناديق تعاونية، اقرص مدمجة، سندات الاشتاقات، صناديق تحوط	جلب الأرباح وانتشار الاستثمار والخطر	D
المبادلات، الاندماج، المستقبلات	أدوات إعادة التحويل	E
موازنة سعر الصرف الأجنبي، صفقات غير رسمية، مشاريع هرمية	الإبداع المشكوك فيه	F

Recourse: Yuan & Martin, (2004), "Financial Innovations and Technological Innovations as Twin Engines of economic growth". <http://www.univ-orleans.fr>

ويمكن من خلال الجدول أن نستنتج أن الإبداع التكنولوجي قد يمتزج بالإبداع المالي من خلال عرض لبعض التطورات التكنولوجية التي تستخدمها البنوك والمؤسسات غير المالية، كآلات الصرف الآلي ATM والتبادلات الالكترونية والبنوك الالكترونية E bank وبنك الانترنت Internet bank فالإبداع والتطور التكنولوجي اتاح للبنوك وبقية المؤسسات ان تتواصل مع الجمهور في أي مكان في العالم عن طريق الشبكة العنكبوتية العالمية من خلال ما تقدمه تلك البنوك والمؤسسات كالايداع والسحب والتحويلات المصرفية والبطاقة الانتمانية وبطاقات الاعتماد CreditCard وعرض للسلع والمنتجات... الخ. وهذا ما أعطى منافع تسويقية جديدة لها، إذن فالإبداع المالي والتطور التكنولوجي قد يمتزجان لخدمة أحدهما الآخر، فالتقدم التكنولوجي يصور الزيادة في تشكيلة المنتجات التي تزود طرق بديلة لإنتاج مختلف المنتجات من أدوات مالية ومصرفية.

أما فيما يتعلق بمنافع الإبداع المالي فقد اتفقت أغلب الدراسات على منافع كثيرة وعديدة منها (Cigdem, 1995, 6-7) و (Robert, 1995, 4-3) و (Yuan & Martin, 2004, 9)

1. تحسين كفاءة النظام المالي وتوسيع فرص توزيع الخطر.
2. تخفيض كلف الصفقات في الأسواق الأولية والثانوية.
3. تقليل كلف التفاوت في المعلومات حول الاستثمارات المحتملة.

4. تخفيض كلفة تحويل الأموال.
5. تخفيض كلف الوساطة المالية، حيث تكون للمقترضين خيارات كثيرة نتيجة لكبر السوق المالية وكثرة الوسائل والمنتجات المالية التي تسمح لمختلف المؤسسات استغلال الفائدة من ذلك وتسهل هذه المنتجات الجديدة الموازنة بين الأسواق في مختلف البلدان فمن حيث المبدأ سوف يضعف هذا تسعير المنتجات المالية المشوهة، وهكذا تخفض نقائص السوق.
6. القدرة على استيعاب الخطر وتسعيره.

المحور الخامس: التحرر المالي والإبداع المالي

يعدّ التحرر المالي بمثابة استجابة طبيعية لمجمل التحديات التي واجهتها الدول والمؤسسات والنظم المالية على حد سواء، فعدم تدخل الحكومة أو تقليل حجم تدخلاتها يعني بوجه آخر حالة الانفتاح المالي لعمل السوق المالية من حيث تحديد سعر الصرف للعملة الوطنية وحرية تبادل العملات وترك سعر الفائدة يتحدد بموجب آليات السوق وأيضاً رسم السياسات النقدية بحسب تلك الحالة المفتوحة (الجميل، 2002، 61-63)، ففرض هذا الوضع استجابة مضمونها العمل قدر المستطاع على إزالة أو تخفيف العوائق أهمها:

أولاً: القيود التنظيمية

أشارت دراسة (Cigdem, 1995, 9) إلى أن الارتباط بين التعليمات والإبداع المالي معقد فالتعليمات سبب رئيس للإبداع من خلال خلق حافز للشركات والبنوك لتجنب التعليمات التي تحد قدرتهم على كسب الأرباح، ويقترح التحليل الاقتصادي للإبداع بأن إلغاء القيود التنظيمية والقيود على أسعار الفائدة تجعل البنوك تبحث عن الإبداع، فهل فعلاً تؤدي التعليمات إلى الإبداع المالي بإلغاء القيود التنظيمية؟

يظهر الإبداع متى ما تم تغيير القواعد التنفيذية للأسواق المالية والسماح لنشاطات لم يكن مسموحاً بها سابقاً وإعادة صياغة أو تغيير التعليمات يرمز إلى استبدال النظام بنظام أكثر تحراً مثل هذا الإلغاء يمكن أن يكون رسمياً أو غير رسمي، ويرى (Cargill & Garcia, 1985, 10) أن الحافز الرئيس للإبداع هو الرغبة في تجنب التعليمات وتكون المراوغة في شروط الأسواق المالية بالبحث عن صفقات محتملة منخفضة التكلفة عادة ومنتج متجانس و معلومات جديدة... الخ.

ثانياً: السياسة النقدية

أشارت دراسة (Cigdem, 1995, 12-13) إلى أن الإبداع المالي منافع وأخطار وهذه الأخطار تتعلق بنوعية موجودات البنوك وتسعير الأدوات الجديدة والسيولة

الكلية للنظام، وخطر تحويل الصفقات وأثر الإبداع على عدم ثبات الأسواق وأيضاً تأثيرات محتملة للإبداع المالي على معالجة العرض والطلب على النقود وأسعار الفائدة وآلية السياسة النقدية. الأدوات المالية بنوعها الاستثمار والصفقات لهما خصائص مشتركة، المجموعة الأولى: تهتم بالفائدة على الاحتياطات وعلى ودائع الطلب وأيضاً على سقف أسعار الفائدة في السوق يجعل البنوك تبحث عن طرق جديدة للتمويل إذن المجموعة الأولى تكون ضمن اتفاقية إعادة الشراء، وشهادات الإيداع والاقتراض بالدولار الأوروبي والأوراق التجارية المتعلقة بالمصرف، وسوق تبادل العملات. في المجموعة الثانية "نقل الخطر" تتضمن هذه المجموعة الاقتراض المتغير، وأسواق المستقبلية، وكذلك خطوط الائتمان لضمان الأوراق التجارية للشركات، أما المجموعة الثالثة ان الإبداع ينجم عن تغييرات تنظيمية وقد تصنف ضمن المجموعة الأولى بسبب التغييرات التنظيمية، وقد تساعد بتنافس الوسطاء الماليين في الأسواق غير المنتظمة وهذه المجموعة تتضمن حسابات الإيداع في سوق النقد، وودائع المؤسسات التي تصمم لتمكين البنوك من توفير ودفع بنسب تنافسية، إن أسباب ظهور أدوات مالية جديدة واختلاف الغرض من استعمالها يعتمد على هدف السياسة النقدية وموقفها، ويرى (Christian, 2007, 5) أن المعرفة الجيدة بأدوات السياسة النقدية وأثرها في الاقتصاد ذات أهمية كبيرة للبنوك المركزية إذ يؤثر الإبداع المالي في هذه الأدوات عن طريق تعديل القنوات من خلال تنفيذ السياسة النقدية وتغيير التأثير العام لقرارات السياسة النقدية. فالإبداع المالي يميل إلى تقوية الفائدة وسعر الصرف بينما يضعف الائتمان.

ومن المؤكد أن يساهم الإبداع المالي بتأثيرات أقوى في سعر الفائدة ويمكن توضيح ذلك كالآتي (Christian, 2007, 5-6):

- الإبداع المالي يتبنى نشر أسرع المعلومات وسرعة للاندماج في الأسواق المالية وهذا بسبب صحة قرارات السياسة النقدية التي يمكن أن تكون أكثر فعالية خصوصاً عن طريق سعر الفائدة.
 - الإبداع المالي يساهم في زيادة حصة الموجودات المالية بتخفيض كلفة الصفقات والتحوط، والتمويل واستراتيجيات الاستثمار.
 - يعتمد الإبداع المالي على قوة رفع أقوى في أغلب الأحيان، وهذا يزيد من تأثير تغيير سعر الفائدة عن طريق البنك المركزي.
- وبالتوجه إلى سعر الصرف فالإبداع المالي يؤدي إلى تكامل الأسواق المالية المحلية والدولية اللذين يجب أن يقويا سعر الصرف بينما يصبح سعر الصرف أكثر حساسية لاختلاف سعر الفائدة، وبالوقت نفسه يضعف الإبداع المالي الائتمان ويمكن توضيح ذلك بما يأتي (Christian, 2007, 6):

- الإبداع المالي يجعل الشركات تصل بطريقة أسرع لسوق الأوراق المالية وهذا يخفض حصولها على المعلومات عن مصادر الائتمان.
- تخفيض قيود السيولة للبنوك يضعف الائتمان بشكل اكبر.
- استخدام البنوك للمشتقات يشجعها على مراقبة الخطر بعناية أقل من الماضي وهذا يقلل التغييرات المذكورة أعلاه التي تصيب الائتمان ولو كانت بشكل جزئي.

ثالثاً: كفاءة الوساطة المالية

يرى (Yuan & Martin, 2004, 12) أن الوظيفة الأساسية للنظام المالي تعبئة المدخرات وتحويلها إلى استثمار منتج ومدرّوس إذ يمكن ملاحظة تطور القطاع المالي من خلال ما يعرضه من تفاصيل أكثر تنوعاً للخطر في بعض المنتجات والخدمات المالية فزيادة المتعاملين في السوق يمكن أن تزيد من حالة الإبداع المالي. ويؤكد (Santiago & etial, 2002, 20) أن عملية التحرر المالي والإبداع في النظام المالي تحدث سوياً مع التغييرات في أنماط النمو وتطوير الوساطة المالية تحل بالنظر إلى تطور الاقراض سوياً مع الأعمال الأخرى والمنافذ التوزيعية للإبداع في الخدمات المصرفية. وينظر (Robert, 1995, 464) إلى أن الإبداع لن يكون فقط باستحداث منتجات جيدة وأسواق جديدة فحسب بل وأيضاً تغير في الهياكل المؤسسية وسيحدث هذا التغيير بطريقة تختلف عن ما حدث في الماضي وهذا التغيير المؤسسي لن يحدث فقط في مؤسسات القطاع الخاص بل سيشمل مؤسسات القطاع العام الحكومية التي ترتبط بالأسواق المالية. ويشير (الجميل، 2002، 28-29) إلى أن درجة النظام المالي وتطوره يعكسهما هيكل النظام المالي والمقصود بهيكل النظام ميزانيته بما فيها من موجودات مالية ومطلوبات مالية وتزداد درجة تطور النظام المالي وتعقيده كلما زادت أدواته تطوراً وتعقيداً، وقد أبدعت المجتمعات المتطورة في خلق المزيد من الأدوات التي تسهل عمل تلك الوحدات الاقتصادية وأنشطتهما، وإيضاً لتسهم في تقليل الأخطار التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات والأسواق المالية نتيجة عملية الوساطة المالية التي تمارسها. فإن القطاع المالي والمصرفي الكفوء يوفر المعلومات اللازمة التي يركز عليها المقترضون في تقييم جدرة المقترضين الائتمانية وتقدير درجات المخاطر المرتبطة بالتعامل معهم، مما يجعل من تخصيص الائتمان أمراً يتم وفق المخاطر المرتبطة به، فيساعد على التمييز بين المؤسسات حسب كفاءتها، فقد أظهرت التجارب إن الدول التي تحظى بقطاع مالي ومصرفي متطور ومتحرر هي في الغالب الدول التي استفادت من ارتفاع في المدخرات وحققت أداء أفضل في مجال الاستثمار والنمو الاقتصادي فتحسين الواسطة يساهم في رفع مستوى الادخار من خلال توسيع نطاق أدوات الادخار المتوفرة وتحسين العائد وخفض المخاطر الأمر الذي يؤدي بدوره إلى رفع مستوى الاستثمار وبالتالي معدلات النمو

ومع إن النمو الاقتصادي مقترن بوجود قطاع مالي ومصرفي متطورين فإن هذا الأخير يعدّ في بعض الأحيان شرطاً لازماً لتنفيذ بعض السياسات الهيكلية كتخصيص المنشآت العامة كما يعدّ عاملاً مهماً في تحقيق الاستقرار الكلي (صندوق النقد العربي، 2000، 154).

الاستنتاجات

1. إن التحرر المالي يؤدي الى تحسين النظام المالي وتطويره الذي سينعكس على تحسين النمو الاقتصادي.
2. ظهور الأدوات المالية المتطورة والتقنيات الحديثة قد يؤدي الى تخفيض كلفة المعاملة المالية وتسهيل عمليات الدفع فضلاً عن تقليل أخطار التعاملات المالية .
3. إن إلغاء قيود التنظيم والتغير التكنولوجي يطلقا العنان لقوة تنافسية كبيرة في النظام المالي المحلي والعالمي .
4. إن تبني نظام غير مباشر للسيطرة النقدية وإنشاء نظام معين للإشراف يعد ترجمة صريحة لقيام حالة من التحرر المالي .

المقترحات

1. ضرورة تحرير القطاع المالي والمصرفي لرؤية مدى التقدم والاستفادة من الإبداع المالي .
2. يجب على المؤسسات المالية ان تتكيف مع هذه المتغيرات من أجل تحسين خدماتها لتكون على استعداد لمقابلة متطلبات الانفتاح وتوفيره في الأسواق المالية الدولية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

- 1- الجميل، سرمد كوكب (2002)، "التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات" جامعة الموصل.
- 2- صندوق النقد العربي (2000)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد.
- 3- صندوق النقد العربي (2008)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد.
- 4- محسن، حاكم ومحمد، حيدر (2008)، "اندماج المصارف الأردنية في ظل التحرر المالي"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، مجلد (5)، عدد (20).
- 5- النجار، فريد (1999)، "البورصات والهندسة المالية"، نشر مؤسسات شباب الجامعة، الأسكندرية - مصر.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Cobbam, Alex, (2001), "**Capital Account Liberalization and poerty**", paper commissioned by Berton woods project and Oxfam for the capital Acconunt Liberalization and poerty metting held at Queen Elizabeth House, Oxford university.
[http:// www2.qeh.ox.ac.uk/resarch/wp.html](http://www2.qeh.ox.ac.uk/resarch/wp.html)-
2. Kogar, Izgi, Cigdem, (1995), "**financial Innovation and Monetary control**" the central bank of republic of Turkey Reserch Department.
3. Cargill & Garcia, (1985), "**Financial Reform in the 1980**", Stanford, Hoover Ins, press.
4. Noyer, Christian, (2007), "**challenges of financial innovation for the conduct of monetary policy**", Convernor of the Bank France, at the International Monetary Fund-Bank of France-Bank of England conference, paris 29 Jannary.
5. BIS, (1986), "**Recent Innovation in International Banking**", Bank of International settlement ,Basel.

6. Rodrik, Dani, (2009), "**Time to Reassess Financial Innovation**", this report has been by IDBL Gilts limited (IDBL Gilts).
7. Ghosh, Jayati, (2005), "**Economic and social effect of Financial Liberalization**" paper for DESA Development Forum on Integrating Economic and Social policies To Achiere the UN Development Agenda New York, March 14-15
8. Jacque, L, Lauren, (2001), "**Financial Innovation and Dynamic of Emerging Capital Market**", Kluwer Academic publishers. printed in the United states.
9. Miller, H, Merton, (1986), Financial Innovation: "**The Last twenty year and the next**", Journal of Finance and Quatitive Analysis V.21.
10. Ucer, Murtat, (1998), "**notes on Financial Liberalization**", notes prepared for an EDI Seminaron" Macroeconomic Management :New Methods and Current policy Issue" held in Nairobl, Kenya, and Ankara, Turkey.
11. Tufano, Perter, (2002), "**Economic of Finance**", printed North Holland.
12. Martin, C, Robert, (1995), "**Financial Innovation and management and regulation of financial institutions**", Journal of banking & Finace V19.
13. Mensah, Sam, (2005), "**challenges and apportunities Facing The Financial Services Industry in a stable Macroeconomic Environment**", national Banking Conference of the chartered

institute Of Bankers chartered Institute of Bankers at the 8th (Ghana) January 25.

14. Frame, Scott, W., and, white J., Lawrence, (2002), "**Empirical studies of Financial Innovation: lost of Talk Little Action**" Conference on Innovation in Financial Services and payment, Federal Resserve Bank of Philadephia May 16-17.

مواقع الانترنت

- 1- <http://www.kku.edu.sa>
- 2- Carbo, Santiago, and lopez, Rafel ,and Rodriguez, Francisco, (2007), Financial Innovations in Banking Impact on Regional Growth.
<http://www.ngr.es>
- 3- chou,K, Yuan and chin,S., Martin, (2004), Financial Innovations and Technological Innovations as Twin Engines of Economic Growth. <http://www.univ.orleans.fraeg>.