

## إفلاس الشركات وعلاقته بتباطؤ أداء الاقتصاد الكلى

د. أحمد سعيد العيسوي

مدرس الاقتصاد باكاديمية وادى العلوم والمنتدب للتدريس بجامعة بنها

د. هشام سعيد محمد

مدرس الاقتصاد - المعهد العالي للعلوم الادارية - اوسيم

### مقدمة:

فى أوائل شهر مارس من عام ٢٠٢٠ أعلنت الحكومة المصرية عن وصول عدد المصابين بفيروس "كورونا المستجد" إلى الأعداد التي يجب أن يتخذ بشأنها قرارات معينة، وبالفعل اتخذت الحكومة عدداً من القرارات بخصوص تطبيق بعض الإجراءات الاحترازية التي تحد من خطورة انتشار الفيروس، ومن هذه القرارات تحديد موعد إغلاق المحال التجارية والمؤسسات ذات النشاط الاقتصادي فى توقيتات مبكرة؛ لمنع تكديس الأفراد، والحد من انتشار العدوى. وكان لهذه القرارات تأثيرات عديدة ومباشرة على نتائج أعمال المؤسسات والشركات - لاسيما الصغيرة والمتوسطة - نظراً لحالة الكساد التي أصبحت تعاني منها، والتي انعكست فى انخفاض الإيرادات بشكل ملحوظ أثر فى قدرتها على سداد مديونياتها والاستمرار فى النشاط، وبالتالي ظهرت حالات كثيرة ومتعددة من الإفلاس<sup>(١)</sup>.

وتعد حالات الإفلاس من المشكلات الهامة التي يجب التعامل معها بنوع من الاهتمام والحرص على المستوى القانوني؛ نظراً لأن المؤسسات المالية الدولية مثل البنك الدولي يعتمد فى تقييم أداء الأعمال فى الاقتصاد المعنى بالتقييم على تنظيم حالات الإفلاس، وتوضيح الإجراءات المطلوبة لإشهاره، وتوضيح الآثار القانونية المترتبة عليه، وتسوية التّعثر الناتج عنه، كل ذلك يُعتبر من المؤشرات الهامة التي تصنف الاقتصاد وتحدد درجته الانتمائية. لذلك جاء قانون التجارة المصري الجديد مراعيًا لكل تلك الاعتبارات، فحلّ مشاكل المستثمرين، وسهّل عملية الدخول فى الأسواق والخروج منها، واستحدث نظاماً جديداً لإعادة هيكلة الشركات،

(١) الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، « النشرة السنوية لإحصاء حالات البروتستو وأحكاماً لإفلاس عام ٢٠١٩ »، القاهرة، يناير، ٢٠١٩، ص ٢٤ - ٥٢.

واعلاء دور الوساطة والتحكيم، ونظّم الإجراءات المتبعة فيما بعد الإفلاس، وألغى العقوبات السالبة للحرية التي كانت تؤثر على حجم الاستثمار في مصر.

وعلى الجانب الاقتصادي أحدثت هذه الموجة - من حالات الإفلاس - أثراً بالغة الخطورة على مستوى الاقتصاد الكلي، وما زاد الأمور تعقيداً أن هذه الآثار الاقتصادية إنما هي آثار تبادلية تؤثر في إفلاس المؤسسات وتتأثر بها في نفس الوقت، بمعنى أنها تسبب إفلاس الشركات وفي نفس الوقت تزيد بزيادة حالات الإفلاس المعلنة في الاقتصاد. فعلى سبيل المثال: يؤدي نقص معدلات السيولة في المجتمع إلى تعثر الشركات في القيام بأعمالها مما يؤدي إلى إفلاسها، في نفس الوقت نجد أن زيادة حالات الإفلاس في المجتمع تؤدي إلى تعثر النشاط الاقتصادي، وتقل بالتالي قدرة هذه الشركات على القيام بسداد التزاماتها المالية مما يعني انخفاض معدلات السيولة في المجتمع، مما ينعكس على تأزم الموقف بالنسبة للشركات فتزيد حالات الإفلاس مرة أخرى.

تمتد الآثار الاقتصادية الناجمة عن عمليات الإفلاس إلى العديد من جوانب الاقتصاد الكلي، فزيادة حالات الإفلاس في المجتمع تقلل من نسب التشغيل مما يعني زيادة معدلات البطالة، ويؤثر هذا بدوره في معدل الاستهلاك المرتبط بزيادة حجم الدخول، ويؤدي هذا إلى دخول الاقتصاد الكلي في حلقة مفرغة من التباطؤ وانخفاض معدلات النمو، مما يعني إجهاض كل محاولات التنمية التي يقوم بها المجتمع بمؤسساته المختلفة سواء الحكومية أو مؤسسات المجتمع المدني.

يزيد من نتائج هذه الظاهرة ويعمق آثارها الظروف التي يعمل فيها الاقتصاد المصري، حيث الاتفاقيات الاقتصادية الدولية، والمعاهدات الملزمة بالانفتاح الجزئي والكلي على العالم الخارجي، مع الالتزام باتخاذ تدابير معينة تؤدي إلى سرعة استجابة الاقتصاد المصري بقطاعاته المختلفة للتغيرات التي تحدث في الاقتصاد العالمي. فأي تغير يصيب هيكل الاقتصاد الدولي ينعكس بشكل ملحوظ داخل الاقتصاد المصري من خلال قنوات سعر الصرف وتحرير التجارة التبادلية بين مصر وسائر دول العالم. لذلك يجب التعامل مع المشكلات الاقتصادية التي تصيب الاقتصاد المصري مثل مشكلة الإفلاس بمزيد من العناية على مستوى التحليل ووضع الحلول المناسبة لها.

## مشكلة البحث:

حالات الإفلاس التي أصابت الاقتصاد المصري على مستوى المؤسسات والشركات الصغيرة والمتوسطة في السنوات الأخيرة، جاءت نتيجة أسباب اقتصادية هيكلية أو لأسباب جزئية على مستوى الشركات ذاتها، زادت هذه الدواعي بسبب جائحة كورونا وعمقت منها وأظهرتها على الساحة الاقتصادية بشكل ملحوظ وأثرت هذه الظاهرة على العديد من جوانب الاقتصاد الكلي وتأثرت بها في نفس الوقت. حيث زادت حالات الإفلاس نتيجة انخفاض معدلات السيولة في المجتمع المصري، وانعكس ذلك على انخفاض القوة الشرائية لدى الأفراد مما يعني انخفاض الاستهلاك الذي يعد أحد مكونات الطلب الكلي، وانعكس انخفاض السيولة أيضاً على الملاءة المالية للشركات الأمر الذي أدى تعثرها في سداد التزاماتها المالية ومديونياتها التجارية أو المصرفية، أيضاً أثر ظهور حالات الإفلاس على نظرة المستثمرين وتخوفهم من الاستمرار في أعمالهم.

وبناءً على ذلك يقوم البحث بتحليل اقتصاديات الإفلاس وتحديد الإطار النظري له، موضحاً علاقة الإفلاس بآليات عمل السوق وتأثره بعدد من المتغيرات الاقتصادية، وطريقة إدارة الدولة لسياستها الاقتصادية للحفاظ على الملاءة المالية للشركات وتجنبها مخاطر الإعسار المالي والإفلاس، وعلاقة إفلاس الشركات بمعدلات الاستثمار على المستوى الكلي.

## أهداف البحث:

يهدف البحث للوصول إلى عدد من الأهداف، وهي:

- ١) تحليل اقتصاديات الإفلاس وتحديد الآثار القانونية المترتبة عليه.
- ٢) تحديد علاقة الإفلاس بالمتغيرات المالية والنقدية في المجتمع المصري.
- ٣) تأثير معدلات الاستثمار بوجود حالات إفلاس في الاقتصاد المصري.

## أهمية البحث:

ترجع أهمية مناقشة هذه المشكلة إلى أن تحليل اقتصاديات الإفلاس يؤدي إلى إظهار البعد الاقتصادي له، مما يؤهل مؤسسات المجتمع إلى التعامل مع هذه المشكلة على أنها مشكلة مالية اقتصادية وليست مشكلة قانونية فقط.

كما أن تحديد علاقة الإفلاس بالمتغيرات المالية والنقدية السائدة في الاقتصاد المصري يجعل من السهل صياغة السياسات المالية والنقدية بالشكل الذي يعمل على تجنب التعثر المالي للشركات وتعرضها لمخاطر الإفلاس.

### فرضيات البحث:

يقوم البحث على افتراض:

(١) أن مشكلة الإفلاس التي تتعرض لها الشركات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد المصري لها بُعد اقتصادي هام يؤثر في إعادة هيكلة الاقتصاد الكلي وتوزيع الموارد الاقتصادية بطرق أكثر كفاءة بجانب البعد القانوني.

(٢) أن حالات الإفلاس في الاقتصاد المصري تتأثر بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، وأن إدارة الدولة الاقتصادية قادرة على تحديد هذا الأثر والتعامل معه بشكل إيجابي.

(٣) أن معدلات الاستثمار تتأثر بشكل واضح وملحوس بالإجراءات المتبعة لإعادة الهيكلة والتعديلات القانونية في هذا الخصوص.

### منهج البحث:

يستخدم البحث المنهج الوصفي الاستقرائي لحل مشكلة البحث والوصول إلى الأهداف التي يسعى إليها، نظراً لأن هذا المنهج يعتمد على وصف المشكلة البحثية بشكل دقيق من الناحية العلمية عن طريق استيضاح كافة أبعاد النظرية الاقتصادية التي تحكم العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، ومن الناحية العملية من خلال استقراء كافة البيانات والإحصاءات الصادرة عن الجهات الرسمية عن حالات الإفلاس في مصر، لكي يصل الباحث من خلال ذلك المنهج إلى نتائج يمكن الوثوق في دقتها بشكل كبير.

### خطة البحث:

يرى الباحثان تقسيم الدراسة إلى عدد من النقاط الرئيسية في شكل مباحث ثلاثة:

المبحث الأول: يتناول اقتصاديات الإفلاس وتحليل كافة العوامل المؤثرة في تعرض الشركات العاملة في الاقتصاد المصري للتعثر المالي والإفلاس؛ للوقوف على مدى عمق هذه الظاهرة في الاقتصاد المصري في السنوات الأخيرة. واستعراض الجهود القانونية للتعامل معها للحد من انتشارها وتقليل آثارها إلى الحد الأدنى.

المبحث الثاني: يتناول التحليل النظري لمشكلة البحث، ويعرض الأساس النظري للإفلاس، ومدى تأثير إفلاس الشركات بالعديد من المتغيرات الاقتصادية، ودور الدولة في تجنب الشركات مخاطر الإفلاس.

المبحث الثالث: يتناول أثر حالات الإفلاس على تغير معدلات الاستثمار خاصة في إطار حرص الدولة على تقديم الدعم الكامل للمستثمرين، وتقليل حجم المخاطر التي يتعرض لها من خلال إصدار قانون التجارة الجديد.

## المبحث الأول

### اقتصاديات الإفلاس والآثار القانونية المترتبة عليها

#### أولاً: اقتصاديات الإفلاس:

تلعب القوانين والإجراءات المنظمة لعملية الإفلاس دوراً اقتصادياً هاماً في مجال الأعمال في مصر، وتعد هذه القوانين والإجراءات هي المنوطة بتنظيم عملية الإفلاس وتحديد التزامات المدين، وتحديد الطرق التي يتم بها الوفاء بالتزاماته التعاقدية، وبالتالي يجب أن تكون تلك القوانين والإجراءات واضحة لكافة الأطراف، ويجب أن تتم بكل سهولة وسرعة مما يعزز الكفاءة الاقتصادية، وتسمح للوحدات الإنتاجية الأقل كفاءة بالخروج من السوق في الوقت المناسب<sup>(١)</sup>.

وتعتبر الإجراءات المنظمة لعملية الإفلاس آلية لإعادة هيكلة العمل الاقتصادي وتوزيع الموارد الاقتصادية بطرق أكثر كفاءة؛ حيث تؤدي تلك الإجراءات إلى خروج الوحدات الإنتاجية الأقل كفاءة من الأسواق واستمرار الوحدات الأكثر كفاءة في استخدام عناصر الإنتاج المتاحة، وفي هذا الإطار يأتي قانون التجارة المصري لإزالة الحواجز أمام حركة رأس المال، ويساعد على إعادة الهيكلة المالية للشركات المتعثرة مالياً وإعادة تأهيلها مرة أخرى، أو سرعة خروجها من السوق وتسوية جميع الالتزامات المالية عليها، وإتاحة الفرصة أمام الوحدات الاقتصادية الأكثر كفاءة<sup>(٢)</sup>.

إن فلسفة إفلاس الشركات تقوم على اتجاهين اثنين، الأول تصفية الشركة المفلسة وبيع أصولها وتقسيم العائدات من البيع على الدائنين وفق القواعد المنظمة لعملية البيع ووفق ترتيب أولويات الديون. والثاني إعادة جدولة التزامات المدين وهيكله أصوله وإصلاح أوضاعه المالية وتأهيله مرة أخرى للرجوع إلى العمل الإنتاجي. إلا أن الاتجاه الثاني يواجه بصعوبات وعيوب في السوق تحول دون تنفيذ<sup>(٣)</sup>.

(١) د. أحمد عبد الرحمن المحم، "مقاصد الإفلاس: دراسة مقارنة في النظرية والتطبيق: القسم الأول"، مجلة الحقوق، المجلد (٢٥)، العدد (١)، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مدينة الكويت، مارس، ٢٠٠١، ص ١٢-١٣.

(٢) د. أيمن عادل عبد الفتاح عيد، "إعادة الهيكلة في إطار منظومة التغيير كأداة لدعم النمو في التنافسية"، حول مؤتمر "إعادة هيكلة الاقتصاديات العربية في ظل التحديات المعاصرة"، المؤتمر العلمي السنوي الدولي الثاني والعشرين، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المنصورة، القاهرة، أبريل، ٢٠٠٦، ص ٢-١٥.

(٣) د. محمد كاظم محمد العوادي، "طلب شهر الإفلاس بين كفاية النص التشريعي وقصوره"، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد (١١)، العدد (٣٦)، كلية القانون، جامعة الكوفة، بغداد، العراق، أبريل، ٢٠١٨، ص ٤٤٤-٤٣٢.

تقوم الأسواق فى الاقتصادات الرأسمالية على آليات العرض والطلب فى توزيع الموارد، وتقوم الدولة بضمان قيام هذه الآليات بعملها على الوجه المنضبط، ومن هذا تنظيم إنفاذ العقود وسداد الديون وحصول الدائنين على حقوقهم، وإلا يحدث خرق لآليات السوق يؤدي إلى خلل فى العمل الاقتصادي بوجه عام. ولكن يواجه هذا العمل التنظيمي المطلوب من الدولة مشاكل اقتصادية تعوق تنفيذه على الوجه المطلوب، ومن هذه المشاكل زيادة عدد الدائنين عن حجم أصول المدين بحيث تصبح هذه الأصول غير كافية لمواجهة كافة الالتزامات، وفي هذه الحالة يجب أن يتم التنسيق المطلوب بين الدائنين لاستيفاء حقوقهم. وهنا تظهر مشكلة التجميع المشترك لكافة الدائنين والتنازل عن جزء من ديونهم مقابل تعزيز كفاءة المدين وإمهاله فرصة أخرى وزيادة قدرته على سداد كافة التزاماته تجاه دائنيه على المدى المتوسط والطويل<sup>(١)</sup>.

إن اشتراك جميع الدائنين على تخفيض قيمة الدين من العقوبات الهامة التي تواجه مشكلة التجميع المشترك والتي لا يمكن تنفيذها من خلال آلية السوق؛ حيث تختلف أهداف الدائنين وتتنوع قراراتهم المالية، فى نفس الوقت الذي لا يمكن فيه أن يتحمل أي دائن بمفرده نتائج تخفيض القيمة الاسمية لمطالبته المالية، فى حين يستفيد باقي الدائنين من مكاسب إعادة التأهيل ورفع الكفاءة الإنتاجية للمدين. لذلك يكون من الصعب اتفاق جميع الدائنين على مثل هذه القرارات التي تسرع من إجراءات الإفلاس.

ومن الصعوبات التي تواجه الدولة فى ضبط آليات السوق وتنظيم عمليات الإفلاس وبالتالي إعادة الانضباط للاقتصاد الكلي هي القوانين المنظمة لممارسة العمل التجاري وتنظيم عملية التخارج وإفلاس الشركات، وهذا ما انتبه له المشرع المصري حيث عدل قانون التجارة الذي عفا عليه الزمن وأصبحت مواد غير متماسية مع متطلبات العمل الاقتصادي ومع المتغيرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد المصري أو على مستوى الاقتصاد الدولي. أيضاً تعتبر العقوبات الجنائية الناتجة عن الإفلاس من العقوبات الهامة التي تحول دون إتمام عمليات الإفلاس. كذلك تعتبر المشاكل الهيكلية فى الاقتصاد المصري من العقوبات الكبيرة فى هذا المجال، حيث طول مدة التقاضي فى قضايا الإفلاس والنزاعات المالية بشكل عام، وانخفاض خبراء

(١) د. عبد الصمد سعدون عبد الله، "إستيمولوجية النظام الرأسمالي فى اختلال المبادئ القيمية ما بين الطروحات النظرية والبناء التطبيقي لاقتصادات السوق"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد (١٤)، العدد (٤١)، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ١١١ - ١٢٠.

الإفلاس المتخصصين في حل هذه المشاكل وعدم الاعتماد على قواعد التحكيم للوصول إلى حلول نهائية في قضايا الإفلاس والنزاعات المالية، فضلاً عن تزايد نسبة القطاع غير الرسمي في الاقتصاد المصري الأمر الذي لا يتيح المعلومات الموثقة - التوثيق القانوني - التي تساعد على إتمام إجراءات الإفلاس<sup>(١)</sup>.

تلعب البنوك دوراً هاماً في تزايد حالات الإفلاس في الاقتصاد المصري؛ فنجد بعض البنوك تسلك مسلكاً تعسيفياً تجاه المتأخرين عن السداد وسرعة تنفيذ إجراءات البروتستو وتحويلها إلى القضاء. في نفس الوقت تمتنع البنوك عن تقديم أية قروض أو أي تسهيلات ائتمانية بمجرد أن تُبلغ من إدارة تجميع مخاطر الائتمان بالبنك المركزي عن تلقي أحكام البروتستو، وبالتالي يمتنع البنك عن التعامل الائتماني مع العميل مما يزيد من تفاقم مشكلته المالية. ولا يخفى وجود حالات من الاحتكار في السوق المصري، وأن مثل هذه التصرفات المالية من البنوك تجاه بعض العملاء - لا سيما صغار العملاء - يؤدي إلى تعثرهم مالياً وخروجهم من السوق مما يزيد الطابع الاحتكاري في السوق المصري.

وقد يكون مفيداً في هذا المجال إعطاء صلاحيات قضائية لـ (الهيئة العامة للرقابة المالية)، وتعزيز قدراتها الفنية بالخبراء المتخصصين في المجال المالي والاقتصادي، تجعل منها الهيئة الإدارية الوحيدة المختصة بالإشراف على إفلاس الشركات وإعادة هيكلتها وتأهيلها مالياً وإدارياً للدخول مرة أخرى في السوق. وجدير بالذكر في هذا المجال؛ أن الهيئة العامة لسوق المال في مصر قامت من قبل بمثل هذه التجربة في أواسط التسعينات من القرن العشرين، وقامت بتعديل أوضاع شركات توظيف الأموال وإعادة هيكلة البعض الآخر وتصفية شركات أخرى، وقامت بالتنسيق مع الدائنين لجدولة مديونيات هذه الشركات وتقليل الخسائر المترتبة على تصفيتها إلى الحد الأدنى. ومثل هذه الحلول قد تكون مفيدة في إطار تصفية الشركات المتعثرة مالياً وإفلاسها، والعمل في ذات الوقت على الحفاظ على آليات السوق لاستمرار العمل في الاقتصاد الكلي وفق القواعد المنضبطة<sup>(٢)</sup>.

(١) د. مينا خاتشادوريان: "أثار الإفلاس في منظومة التحكيم"، مجلة التحكيم العالمية، المجلد (٢)، العدد (١٢)، الناشر (أ. عبد الحميد الأحديب)، بيروت، لبنان، أكتوبر، ٢٠١١، ص ١٥٧ - ١٧٠.

(٢) د. عبد الرحمن نجم المشداني: "نادى باريس وإعادة جدولة ديون العراق"، مجلة دراسات وبحوث الوطن العربي، العددان (١٨)، (١٩)، مركز دراسات وبحوث الوطن العربي، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، ٢٠٠٦، ص ١ - ٢١.



يجب أن تنظر الجهات المسؤولة عن إفلاس وتصفية الشركات في مصر على أن هذه المشكلة هي مشكلة اقتصادية وليست مشكلة قانونية بحتة، وأن التعامل معها بطريقة مرنة سيؤدي إلى رفع كفاءة الشركات، وتقليل الخسائر الناتجة عن سوء استخدام الموارد، وزيادة المديونيات وطول أمد تسويتها. يجب أن تكون تصفية وإفلاس الشركات آلية تستخدم لإعادة الانضباط في الاقتصاد الكلي، وتعزز من القدرة الإنتاجية للشركات، وزيادة الاعتماد على القطاع غير الرسمي في عمليات التصالح والتحكيم، وتدريب الكوادر الإدارية على إعادة الهيكلة المالية والإدارية، مع إعطاء القطاع غير الرسمي المزيد من الصلاحيات القانونية التي تضي الصفة الإلزامية على القرارات التي يتم توصل إليها<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: البعد القانوني للإفلاس والآثار المترتبة عليه:

إن الحكم الصادر في مادة الإفلاس له حجية مطلقة في مواجهة الكافة سواء كانوا أطرافاً في الدعوى أم لا، وتتميز بصفة الشمولية وعدم التجزئة؛ لأنه يحول دون شهر إفلاس تاجر أكثر من مرة. فلا يجوز إفلاس على إفلاس، بالإضافة إلى أنه منشئ لحالة جديدة ومراكز قانونية أخرى لم تكن موجودة من قبل. ولكن بتصفحنا للمادة ٢٢٥، نجد أن الحكم بالإفلاس أو التسوية هو حكم مقرر لحالة الإفلاس وليس منشئ لها. إذ أن حالة الإفلاس قائمة ومتوافرة ومجسدة في الواقع والحكم القضائي يؤكد وجود هذه الحالة ويقررها. كما أن مضمون الحكم بشهر الإفلاس يتضمن إثبات للشروط الموضوعية والشكلية لتقرير حالة الإفلاس. بالإضافة إلى الأدلة والإثباتات التي استندت عليها المحكمة في تأسيسها للحكم القاضي بالإفلاس. بالإضافة إلى<sup>(٢)</sup>؛

١- تعيين تاريخ التوقف عن الدفع في أول جلسة ولا أصبح هذا التاريخ واقعاً بتاريخ الحكم المقرر له طبقاً للمادة ٢٢٢.

٢- تعيين هيئة التفلسة؛ اهتمت معظم التشريعات في وضع النصوص الكفيلة بإيجاد الشخص الذي سيتولى إدارة أموال المُفلس وبيعها عند الاقتضاء. فالقانون التجاري الفرنسي القديم أوجد ثلاثة أنواع وسمتهم بوكلاء التفلسة وهم (الوكلاء المؤقتون، الوكلاء الدائمون، وكلاء الاتحاد). إلا أنه في القانون

(١) د. عبد الله محمد الحكيم، "المدعى الشخصي ودوره في إسقاط العقوبة في القانون اليمني"، مجلة دراسات وأبحاث، العدد (٢٩)، جامعة الجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٧، ص ٢٢ - ٥٣.

(٢) د. هيثم الطاس، "آثار إفلاس الشركات المساهمة"، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، المجلد (٢٩)، العدد (٧٢)، جامعة البعث، حمص، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٧، ص ٨٧ - ١١٢.

الجزائري - كان سابقاً - هو أحد كتاب ضبط المحكمة، ثم استبدل بالوكيل المتصرف القضائي بموجب الأمر ٢٣/٩٦ بتاريخ ١٩٩٦/٧/٩ طبقاً للمادة ٤٤ يعين الحكم الصادر بشهر الإفلاس والتسوية (الوكيل المتصرف القضائي) الذي يتم اختياره من قائمة تُعدها (اللجنة الوطنية) ويضبطها (وزير العدل) عن طريق قرار حسب المادة ٥ منه.

ويعتبر الوكيل المتصرف القضائي وكيلاً عن مجموعة الدائنين في إدارة أموال التفلسة، ولا يعتبر وكيلاً عن كل دائن على انفراد، ويعتبر أيضاً وكيلاً عن المفسس في الدعاوى التي يرفعها الغير على الوكيل للمطالبة بحق يتعلق بمجموعة الدائنين، ووجب على الوكيل المتصرف القضائي أن يبذل دائماً في تنفيذ وكالته عناية الرجل العادي. إذ يعتبر مسؤولاً عن سوء إدارته تجاه موكله، ويعود لمجموعة الدائنين والمفسس حق رفع دعوى المسؤولية عليه، وإلى جانب مسؤوليته المدنية يعتبر وكيل التفلسة مسؤولاً جزائياً عن الجرائم التي يرتكبها سواء ضد مجموعة الدائنين أو ضد الغير، ويقوم الوكيل المتصرف القضائي عند بدء مهامه بأعمال وهي (الجرد، توقيف الدفاتر، وضع الميزانية في حالة عدم إيداع المدين لها بنفسه، اتخاذ التدابير التحفظية وتسجيل الرهون الرسمية.... إلخ).

### ثالثاً: آثار الإفلاس؛

#### أولاً: آثار الإفلاس بالنسبة لأموال المدين؛

ينشأ عن الإفلاس آثاراً ينطبق على الفترة اللاحقة لصدور الحكم؛ حيث يتم رفع اليد بأثر رجعي، ويطلق عليها اسم: (فترة الريبة أو المدة المشبوهة)، فبمجرد الحكم بالإفلاس ترفع يد المفسس بقوة القانون عن إدارة أمواله دونما حاجة لنص صريح في الحكم بوجود رفع اليد؛ إذ أن الهدف من رفع اليد هو حماية الدائنين من تصرفات المدين التي قد تؤدي إلى الإضرار بحقوقهم، بالإضافة إلى أن رفع اليد لا يؤدي إلى فقد ملكية المفسس لأمواله وحقوقه، بل تستمر هذه الملكية إلى أن يتم بيع الأموال لأغراض التصفية، وذلك خلافاً للقانون الإنجليزي الذي يعتبر أن الإفلاس يؤدي إلى انتقال ملكية أموال وحقوق المفسس إلى الدائنين عن طريق وكيل المتصرف القضائي الذي يتولى توزيعها فيما بينهم<sup>(١)</sup>.

(١) د. محمد رضا التميمي، "آثار حكم شهر الإفلاس على تصرفات المدين خلال فترة الريبة"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (٤٥)، جامعة محمد خيضر بيسكرة، ولاية بيسكرة، الجزائر، نوفمبر، ٢٠١٦، ص ١٨٢ - ١٩٩.

وقد اختلفت الآراء في مفهوم الأساس القانوني الذي يستند إليه رفع اليد؛ إذا اعتبره البعض حق عيني خاص لمصلحة جماعة الدائنين. بينما اعتبره البعض الآخر تطبيقاً للدعوى البوليصة الهادفة لعدم نفاذ تصرفات المفلس في حق جماعة الدائنين، وذهب رأي ثالث لاعتباره بمثابة حجز جماعي شامل لمصلحة جماعة الدائنين على كامل أموال المفلس. وذهب رأي رابع إلى اعتبار رفع اليد نوعاً خاصاً من انعدام الأهلية مقررأ ضد المفلس وليس لمصلحته. إلا أنه مهما اختلفت الآراء في إسناد رفع اليد إلى أساس قانوني، فيبقى أنه نظام خاص قد لا يستند بصورة كلية إلى أي من المبادئ القانونية - المذكورة أعلاه - التي أقرها القانون في سبيل مصلحة الدائنين<sup>(١)</sup>.

## ثانياً: آثار الإفلاس المتعلقة بشخص المدين؛

- آثار مقررة لصالح المفلس؛ وهي قائمة على اعتبارات إنسانية، وتتمثل في:

١. تقرير إعانة للمفلس ولأسرته؛ وهذا التقرير يكون بناء على طلب من وكيل التفلسة إلى القاضي المنتدب الذي يقوم بتقريرها وتعيين مقادارها مع مراعاة مركز المدين الاجتماعي وعدد أفراد أسرته.

٢. تقرير الصلح بين المفلس ودائنيه؛ حيث إن هذا في حالة قبول الدائن للتسوية، فيقوم القاضي المنتدب باستدعاء الدائنين المقبولة ديونهم على أن تكون ديونهم تساوي ثلثي  $\frac{2}{3}$  من مجموع الديون المقبولة نهائياً أو وقتياً. وإذا ما تم الاتفاق على الصلح وصادقت عليه المحكمة، ففي هذه الحالة تتوقف مهام وكيل التفليسة، ويسترد المفلس حريته وإدارة الأموال طبقاً للمادة ٣١٧ ق ت ج.

إذ أن القانون يمنع المفلس من مباشرة أي تصرف قانوني ك (البيع، الهبة، التنازل عن الحقوق، إبرام الصفقات)؛ حيث لا يجوز له حتى الوفاء بما عليه من ديون. وإذا وقع التصرف بعد شهر الإفلاس لا ينفذ في مواجهة الدائنين. إلا أنه تبقى للمفلس حق مباشرة عدة أعمال منها دعاوى التعويض المتعلقة بالضرر التي يصيب المفلس في شخصه واعتباره؛ فله أن يطلب إلغاء الحكم كما له الحق في طلب التعويض. ويصبح

(١) د. عمار محسن كزار الزرفي، "الحجز على أموال المدين"، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد (٢)، العدد (٧)، كلية القانون، جامعة الكوفة، الكوفة، بغداد، العراق، نوفمبر، ٢٠١٠، ص ١٧٨ - ٢٢٢.

للدائنين مصلحة في هذا التعويض. وبالتالي؛ يجب إدخال هذا المال في التفليسة بواسطة الوكيل المتصرف القضائي (ممثل جماعة الدائنين) مع الإشارة إلى أن هذه الدعاوى يباشرها المفلس دون تدخل الوكيل. كما أنه يباشر الأعمال والتصرفات بصفته ولياً ووصياً ك (إدارته لأموال المُصْر. ومن هم تحت ولايته، دعاوى الأحوال الشخصية والحقوق المتعلقة بها كدعاوى الطلاق).

• آثار مقررة ضد المفلس؛ حيث نص عنها المشرع وهذا لغرض التشديد والقسوة على المفلس حتى تجعله يتصرف باعتدال في أموره وتتمثل في (نصت المادة ٢٤٢ ق ت ج على أنه يخضع المدين الذي أشهر إفلاسه إلى المحظورات وسقوط الحق المنصوص عليه في القانون. وتبقى قائمة حتى رد الاعتبار ما لم توجد أحكام قانونية تخالف ذلك)، وتقبلها المادة ١٠٥ ق ت فرنسي وتقضي المادة ٣٦٩ من نفس القانون بأن تُطبق العقوبات المنصوص عنها في المادة ٢٨٣ ق ت ج تنص على أن الأشخاص الذين تثبت إدانتهم بالتفليسة بالتقصير وبالتدليس التي تحدد الحقوق التي يمكن أن تسقط عن المدين المفلس. بالإضافة إلى عقوبة السجن التي تتراوح بين شهرين إلى سنتين. وتتمثل الحقوق التي يمكن أن تسقط من المدين في التالي:

١. عزل المحكوم عليه وطرده من جميع الوظائف والمناصب السياسية في الحزب والدولة وكذا جميع الخدمات التي لها علاقة بالجريمة.
٢. الحرمان من حق الانتخابات والترشح؛ وبصفة عامة كل الحقوق الوطنية والسياسية وكذا من حمل أي وسام.
٣. عدم الأهلية لأن يكون مساعداً مُحلفاً أو خبيراً أو شاهداً.
٤. عدم الأهلية لأن يكون وصيماً لم تكن الوصية على أولاده.
٥. الحرمان من الحق في حمل السلاح وفي التدريس.

### ثالثاً: آثار الإفلاس أثناء فترة الريبة:

وتعتبر من أخطر الفترات وأشدّها ضرراً بحقوق دائني المفلس؛ ويشعر المدين في هذه الفترة قبل غيره باضطراب عمله وبسوء حالته التجارية وعدم ثبات مركزه المالي مما يؤدي إلى إفلاسه. ولتفادي وقوع الكارثة؛ يُسارع إلى استيفاء ديون بعض الدائنين المُلْحِين. بالإضافة إلى إنشاء ضمانات خاصة لهم، ويُطلق يده في التصرفات

واخفاء أمواله أو البيع الصوري، أو يلجأ إلى التبذير والإكثار من المضاربات وضياع ما تبقى من أمواله؛ لعلمه أنه لن ينال شيئاً من هذه الأموال. لذلك؛ خصص المشرع هذه الفترة بنوع من الحذر والارتياح، كما افترض فيها سوء النية<sup>(١)</sup>.

ومن الجدير بالذكر؛ يتمثل الأساس القانوني لفترة الريبة في الدعوى البوليانية أو دعوى عدم نفاذ تصرفات المدين التي ظهرت منذ القدم في القانون الروماني<sup>(٢)</sup>، حيث اتخذت هذه التسمية بالنسبة إلى القاضي الروماني (بولو) الذي أقرها على وجه يؤدي إلى إلزام الغير الذي يشترك مع المدين بالغش، إما برد الشيء المأخوذ بدون حق أو بدفع مبلغ من المال يوازي قيمته. حيث انتقلت أحكام هذه الدعوى إلى شرائع الفرنسية، ثم إلى القوانين العربية كالقانون (اللبناني المصري السوري الكويتي)، حيث تعرف فترة الريبة بأنها: الفترة الممتدة من تاريخ التوقف من الدفع وتاريخ صدور حكم الإفلاس (المادة ٤٩٥/٤ ق ت) اللبناني ٨ أشهر. وتقبلها المادة ٢٤٧ ق ت ... إلخ؛ إذ نجد أن المشرع قد ميز بين التصرفات التي تصدر عن المدين خلال فترة الريبة وذلك تبعاً لطبيعتها وللظروف التي أجريت فيها. لذا<sup>(٣)</sup>؛ وجب ذلك التفرقة بين تلك النوعين من هذه التصرفات وهما:

١. البطلان النسبي؛ إن التصرفات التي يبطلها المشرع وجوباً تتمثل في (التبرعات، الوفاء غير العادي، التأمينات الضامنة، التصرفات التي تكشف عن تمييز ظاهر من المدين لأحد دائنيه)؛ لأن المشرع قصد من هذا البطلان الحماية المزدوجة، فهو يحمي الدائنين جميعاً من تصرفات المدين التي تضر بهم وليس أشد إلحاقاً للضرر بهم من تبرع المدين خلال فترة الريبة، وهو يحقق المساواة بين الدائنين أن يبطل كل تصرف يهدف به المدين إلى تمييز أحد الدائنين بوفاء غير عادي أو تأمين خاص خلال هذه الفترة، والمشرع لم يترك الخيار إلى القاضي. وإنما أوجب عليه الحكم بالبطلان ودون البحث في نية المتصرف إليه؛ لأن طبيعة التصرف ذاته تتعارض مع الأهداف التي قصدها المشرع. ويتمثل أثر البطلان الوجوبي في عدم نفاذ التصرف في حق جماعة الدائنين مع بقائه صحيحاً بين طرفيه سواء كان موضوع التصرف تبرعاً أو وفاءً غير عادياً.

(١) محمد شريف على محمد جراح "أحكام فترة الريبة في الإفلاس في قانون التجارة الأردني: دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، مدينة أم درمان، الخرطوم، السودان، ٢٠١٣، ص ١٧٤.  
(٢) رندة ورعي عبد الله القواسمة، "دعوى بطلان تصرفات المدين المفلس خلال فترة الريبة: دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات الفقهية والقانونية، جامعة آل البيت، مدينة المرق، عمان، الأردن، ٢٠٠٥، ص ١٦٢.  
(٣) د. عايض راشد المرعي، "أثار تصرفات المفلس في فترة الريبة: دراسة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، المجلد (٤)، العدد (١٦)، كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، ديسمبر، ٢٠١٦، ص ١٨٤.

٢. البطلان الجوازي؛ ويُعتبر ضار بالدائنين أو على أن يهدف إلى تمييز أحدهم إخلالاً بقاعدة المساواة. حيث يجوز أن تكون هذه التصرفات قد تمت بين المدين وبين المتعامل معه بلا قصد وبلا حدوث ضرر. لذلك؛ ترك المشرع أمر البطلان لتقدير القاضي ليوافق بين مصلحة كل منهما الجديدة بالاعتبار. وبالتالي؛ قد يحكم القاضي بالبطلان. وقد لا يحكم به. فإذا قرر القاضي التصرف، أصبح نافذاً في مواجهة الدائنين ووجب عليهم الالتزام به. وإذا قضي ببطلانه أصبح غير نافذ في مواجهتهم. وبالتالي؛ فهو غير ملزم له.

#### رابعاً: آثار الإفلاس بالنسبة للدائنين:

إن رفع يد المدين عن إدارة أمواله لا تكفي لمعالجة تصفية التفليسة وتحقيق المساواة بين الدائنين؛ لذلك لا بد من تنظيم قانوني خاص يتضمن هذه المساواة. لذا؛ حرص المشرع على تحقيقها بالرغم من أن الدائنين لا يتساوون في المركز تجاه تفلسة المدين. حيث إن هناك الدائنون العاديون الذين يقسمون أموال التفلسة قسمة غرماء. وهناك الدائنون أصحاب الرهون والتأمينات التي تضمن استيفاء حقوقهم بالأولوية<sup>(١)</sup>. لذلك؛ نتناول جماعة الدائنين والتي تنشأ بقوة القانون. حيث تتكون من جماعة الدائنين العاديين. وهذه الديون تكون سابقة لإعلان الإفلاس. ومن الدائنين أصحاب حقوق الامتياز<sup>(٢)</sup>، حيث نتطرق إلى:

• الطبيعة القانونية لجماعة الدائنين؛ اختلفت الآراء في تحديد الطبيعة القانونية لجماعة الدائنين. حيث اعتبرها البعض شركة؛ لأنها تتكون من عدة أشخاص تربطهم (وحدة الأهداف. الاشتراك في اقتسام الأموال. الخضوع للخسائر). إلا أنه تم انتقاده؛ إذ أن جماعة الدائنين لا تنشأ بالاتفاق وإنما بقوة القانون ورغماً عن إرادة أعضائها، بالإضافة إلى أن قسمة الغرماء تختلف عن اقتسام الأرباح. فالأولى عبارة عن استرجاع ما أمكن من الحقوق المعرضة لخطر فقدانها، بينما الأصل في اقتسام الأرباح يقوم على رغبة الشركاء وأملهم في الحصول على أموال تفوق رأس المال المدفوع. واعتبرها

(١) وللمزيد من التفاصيل في هذا السياق يمكن الرجوع إلى:

د. محمد العلواني، "الملاح الجديدة للتأمينات العينية المنقولة في القانون الفرنسي"، مجلة الحقوق، العددان (١٦، ١٧)، الناشر (أ. محمد أوديان)، الرياض، المغرب، ديسمبر، ٢٠١٤، ص ٦٨ - ١٠٥.

(٢) عمر موسى أحمد الشبول، "آثار شهر الإفلاس على حقوق الدائنين"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، ٢٠١٥، ص ٢٤ - ٩٦.

البعض الآخر جمعوية؛ وذلك لأنها تهدف إلى تحديد الخسائر. وقد تم انتقاد هذا الرأي على أساس أن إرادة الأعضاء لا دخل لها.

أما بالنسبة للفقهاء والقضاء؛ فقد اعتبروا أن لجماعة الدائنين الشخصية المعنوية المستقلة ممثلة في الوكيل المتصرف القضائي. إلا أنه لا يمكننا التسليم بهذا الرأي؛ وذلك لوجود اختلاف جوهري بين المفهومين في أنها لا يتمتعان بالشخصية المعنوية لعدم تمتعهما بالذمة المالية المستقلة. وأمام هذه المفاهيم القانونية؛ لا يسعنا القول إلا أن جماعة الدائنين هي؛ عبارة عن هيئة خاصة وضع لها المشرع نظاماً قانونياً خاصاً يهدف إلى التصفية الجماعية لأموال المدين بعد رفع يده عن إدارة أمواله<sup>(١)</sup>.

• وقف الدعاوى والإجراءات الضردية؛ يقابلها في القانون اللبناني المادة ٥٠٤ والمادة ٤٢٩ ق ت الأردني والمادة ٥٩٧ ق ت كويتي. وتهدف هذه الدعوى إلى نشوء جماعة الدائنين. ويتوقف حق هؤلاء في مباشرة الدعاوى والإجراءات الضردية ضد المدين. إذ أنهما أمران متلازمان. ولو استمرت هذه الدعاوى لأدت إلى التسابق والتنافس وعرقلة أعمال التصفية<sup>(٢)</sup>.

(١) د. ندى زهير سعيد الفيصل، د. ياسر محمد علي، "آثار تشغيل تجارة المفلس على الدائنين الجدد؛ دراسة مقارنة"، مجلة الرافدين للحقوق، العدد (٥٢)، كلية الحقوق، جامعة الموصل، الموصل، بغداد، العراق، ٢٠١٢، ص ٣٢٢ - ٣٦٨.

(٢) د. أهنان عبد الرحمن بافتيحه، د. نايف بن سلطان الشريف، "المركز القانوني للمصفي في تصفية الشركة المساهمة؛ دراسة مقارنة"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (٣)، العدد (٩)، المركز القانوني للبحوث بغزة، غزة، فلسطين، سبتمبر، ٢٠١٩، ص ١٩ - ٤٢.

## المبحث الثاني

### علاقة إفلاس الشركات بالمتغيرات الاقتصادية الكلية

يتناول هذا المبحث إفلاس الشركات في النظرية الاقتصادية، من حيث تحديد المفهوم وعلاقته بنظام السوق، وتأثره بأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المالية والنقدية، وانعكاس ذلك على معدلات الطلب الكلي وغيرها من المؤشرات الاقتصادية. وتدخل الدولة بأدوات السياسة الاقتصادية لحماية الشركات من خطر تعرضها للإفلاس.

#### مفهوم إفلاس الشركات<sup>(١)</sup>:

إفلاس الوحدات الإنتاجية العاملة في الاقتصاد القومي وتعرضها للإعسار المالي من الموضوعات التي يجب أن تنال المزيد من الاهتمام البحثي على المستوى الاقتصادي؛ لأن هذه المؤسسات تمثل الأساس الإنتاجي في النظام الاقتصادي الحر الذي تنتهجه مصر، ويعتبر إفلاس الشركات انخفاض في معدلات العرض الكلي؛ نظراً لأن المؤسسات التي تتعرض للإفلاس تخرج من دائرة الإنتاج في الاقتصاد القومي. والجدير بالاهتمام أن إفلاس المؤسسة لا يعد أمراً مفاجئاً إنما يمر بمراحل متتالية تعد جرس إنذار للمتابعين والمهتمين وأصحاب المصالح، فتدهور الأداء المالي للمؤسسة الذي يتبعه الإعسار المالي ثم الإفلاس يعزى لأسباب داخلية أو خارجية، وهذه الأخيرة هي ما يهمننا في إطار بحثنا.

التعريف الدقيق للإفلاس هو: انتهاء النشاط الرئيسي للشركة أو للتاجر - بحسب الأحوال - نتيجة حكم قضائي نهائي بناء على دعوى مرفوعة من الدائنين أو من النيابة العامة بسبب عدم القدرة على سداد المديونيات التجارية أو المصرفية. وتحدث هذه الحالة للمؤسسات عندما لا تكفي الموارد الموجودة لمقابلة الاستخدامات المستحقة، أي أن الالتزامات المتاحة للمؤسسة تصبح غير قادرة على مواجهة الحقوق. يقود هذا الوضع المؤسسة لحالة من الإعسار المالي الذي ينتهي بالفشل المالي ثم الإفلاس.

(١) د. علي جبار صالح " جريمة الإفلاس: مفهومها - أركانها - عقوبتها "، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد (٧)، العدد (١)، الجمعية العلمية للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، العراق، ٢٠١٧، ص ١٠٧ - ١٥٢.



يرتبط الإفلاس بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتكون هذه المتغيرات سبباً رئيسياً لحدوث حالات الإفلاس؛ فيؤثر معدل التضخم السائد على ارتفاع أسعار الخامات والمستلزمات والعناصر المطلوبة للعملية الإنتاجية، مما يؤدي لارتفاع تكلفة الإنتاج الأمر الذي يعنى أولاً: ارتفاع سعر المنتج النهائي، فينعكس ذلك سلباً على الكميات المطلوبة منه، وثانياً: تزيد التكلفة فتقل نسب الربح التي تحققها المؤسسة. كما يؤثر التضخم العالمي في حدوث المزيد من حالات الإفلاس على مستوى الاقتصاد المحلي؛ نظراً لأن أغلب الخامات والمواد الأولية والسلع والوسيلة تستورد من الخارج، وبالتالي فإن زيادة أسعار تلك المستلزمات ينعكس بشكل مباشر على أداء المؤسسات العاملة في الاقتصاد المحلي، يزيد من ذلك الأثر تحرير أسعار صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية وخاصة الدولار الأمريكي.

كما يؤثر حجم المعروض النقدي الذي يديره البنك المركزي في نسب التعسر المالي للشركات وتعرضها للإفلاس؛ حيث يعتبر حجم السيولة أحد مكونات المعروض النقدي المتاح في الاقتصاد المحلي، ويؤثر حجم السيولة في القدرة الشرائية المتاحة للأفراد؛ حيث ترتبط معدلات الاستهلاك والقدرة الشرائية بعلاقة طردية بحجم السيولة، وبالتالي فإن انخفاض معدلات السيولة ستحد من القدرة الشرائية للأفراد وبالتالي ينخفض رقم أعمال الشركات وتقلص حجم مبيعاتها.

وعلى جانب آخر ستؤثر معدلات السيولة المتوافرة في المجتمع على قدرة الشركات على توفير السيولة اللازمة لتسيير أعمالها وقيامها بتسديد التزاماتها المالية - لاسيما القصيرة-، مما يعنى أن عدم توافر السيولة سيؤدي إلى تعثر الشركات وزيادة المديونيات ودخول الشركات والتجار في دائرة الإعسار المالي وخطر تعرضهم للإفلاس.

### (١) إفلاس الشركات وعلاقته بنظام السوق؛

تعتمد الأسواق في الاقتصادات الحرة على آليات العرض والطلب التي تحكم العمل فيها، ويرتبط الأداء الإنتاجي للمؤسسات العاملة في الاقتصاد المحلي بالعديد من المتغيرات الاقتصادية، مما يعنى أن الأوضاع المالية لهذه المؤسسات تكون مرهونة بعدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية.

تعمل الدولة على مواجهة الإخفاقات التي تعترض آليات السوق وتعوق عمل المؤسسات، وبالتالي تجنب هذه المؤسسات مخاطر الإفلاس باستخدام الأدوات المالية والنقدية وغيرها من الأدوات غير التقليدية. يحلل هذا الجزء من البحث علاقة إفلاس الشركات التي تعمل في الاقتصاد المحلي بعدد من المتغيرات الاقتصادية، وتدخل الدولة باستخدام أدوات السياسة الاقتصادية، وبطرق غير تقليدية لمواجهة الإخفاقات المالية التي تواجه المؤسسات العاملة في الاقتصاد المحلي وتعرضها لخطر الإفلاس.

### (١/٢) علاقة الإفلاس بالمتغيرات المالية<sup>(١)</sup>:

تملك الدولة أدوات السياسة الاقتصادية المتمثلة في الأدوات المالية والأدوات النقدية وأدوات سعر الصرف. تستخدم الدولة تلك الأدوات لضبط أداء الاقتصاد المحلي وضمان فعالية آلية الأسواق وحماية المؤسسات الوطنية التي تعمل في الاقتصاد المحلي من أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية التي تتعرض لها نتيجة للمنافسة الشرسة على المستوى الخارجي، ومن أهم الآثار التي يمكن أن تنتج عن تعرض المؤسسات الوطنية للمنافسة غير المتكافئة مع الشركات والمؤسسات الخارجية هي مخاطر الإعسار المالي والإفلاس.

في أحيان كثيرة تعتبر فعالية أدوات السياسة الاقتصادية للدولة محل شك في تحقيق الأهداف التي وضعت من أجلها. ويرجع الشك في قدرة هذه السياسات ومدى فعاليتها إلى التعارض الذي قد يعترض تنفيذ السياسات المختلفة، فعلى سبيل المثال؛ قد تفرض الدولة مزيجاً من السياسات المالية والنقدية التوسعية التي تعمل على زيادة حجم الطلب الكلي وجذب المزيد من الاستثمارات، في نفس الوقت الذي تتعارض فيه مثل هذه السياسات مع سياسة فرض سعر صرف ثابت لا يساعد على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، خاصة إذا كان سعر الصرف الرسمي بعيداً عن سعر الصرف الحقيقي، ولا يساعد على دخول وخروج الأموال من وإلى الاقتصاد المحلي<sup>(٢)</sup>.

(١) د. خير الدين قريشي، د. إلياس بدوي، "تشخيص خطر الإفلاس باستخدام مميزات الإفصاح الحالي وفق النظام المحاسبي المالي"، مجلة روى اقتصادية، العدد (٣)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد - حمه لخضر، الوادي، ولاية الوادي، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٢، ص ١٢٠ - ١٤٨.

(٢) د. ماجد محمد يسرى الخريوطي، "آثار السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر"، المجلة العربية للإدارة، المجلد (٤٠)، العدد (٤)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، ديسمبر، ٢٠٢٠، ص ١١١ - ١٣٦.

لهذا يجب أن تدار السياسة الاقتصادية للدولة بعناية وحرص كبيرين، وأن يكون هناك توافق وتناسق بين الأدوات المالية والنقدية وأدوات سعر الصرف؛ لتحقيق أهداف كلية متفق عليها، يتم تحقيقها في أقصر وقت وبأقل تكلفة. ومن هذه الأهداف المحافظة على الوحدات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد المصري من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها ومن أكبر هذه المخاطر هو الإفلاس.

تستخدم مصر السياسة المالية كأداة فعالة لتخفيض عجز الموازنة الذي يعتبر من العوامل الهامة التي تؤدي إلى انخفاض معدلات الاستثمار الأجنبية وفقدان الثقة في الاقتصاد المصري. كما أن عجز الموازنة من الأسباب الرئيسية الذي يدعم مستويات عالية من التضخم الذي يعد من الأسباب الرئيسية المؤدية لتباطؤ معدلات النمو في الاقتصاد المحلي، وزيادة حالات الإفلاس في الشركات المحلية.

ترى المؤسسات المالية الدولية استناداً لرأي «كينز» فعالية السياسة المالية في تحقيق الأهداف المرجوة منها وتسريع وتيرة النمو الاقتصادي، إلا أن الظروف الاقتصادية في الدول النامية - ومن ضمنها مصر - تختلف عن تلك السائدة في الاقتصادات المتقدمة، فقد تدفع الظروف العامة في المجتمعات النامية إلى مزيد من الإنفاق الحكومي الذي يزيد من حجم العجز، كذلك قد تضطر أغلب الدول النامية إلى الاقتراض المصرفي لسد العجز الدائم في الموازنة العامة مما يزيد من الأعباء التضخمية في الاقتصاد المحلي، خاصةً فيما لو لم تستخدم هذه الأموال على النحو الصحيح، فتتأثر جميع المؤسسات العاملة في الاقتصاد المحلي بالآثار السلبية الناجمة عن تلك السياسات، ومنها بطبيعة الحال الشركات الصغيرة والمتوسطة<sup>(1)</sup>.

إزاء هذه الظروف المتناقضة تلجأ الحكومة المصرية - شأن أغلب الدول النامية - إلى المساعدات المالية الدولية؛ إيماناً بترابط الدول بعضها ببعض وأن الخلل الذي يصيب اقتصاد معين ينعكس أثره على الاقتصادات الأخرى. ولكن لا يتوقع أن يستفيد الاقتصاد المتلقي من المعونة أو المساعدة المالية بدون أن يعود أي نفع على الاقتصاد المانح للمعونة، بل لا بد أن يكون معلوماً أن الفائدة من مثل هذه المساعدات تكون مزدوجة للمانح والمتلقي.

(1) Rodrik, Dani (2017). A practical approach to formulating growth strategies. In from the Washington Consensus towards a new global governance, Narcís Serra and Joseph Stiglitz eds. Oxford: Oxford University Press. P. 63.

إن الآثار الاقتصادية للمعونات والمساعدات المالية الخارجية ترجع إلى أن طبيعة تلك المساعدات في حقيقة الأمر ما هي إلا تدفقات نقدية للاقتصاد المحلي، وبالتالي فإنها تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ورفع سعر الفائدة وأسعار الصرف. ومع استمرار زيادة التدفقات والمساعدات المالية الخارجية دون أن يصاحب ذلك إجراءات مضادة لأثر تلك المساعدات، يصاب الاقتصاد المحلي بما يطلق عليه "المرض الهولندي" الذي ينعكس أثره على القطاع الإنتاجي خاصة في الأجل الزمني المتوسط والطويل، ويخرج عدد كبير من الوحدات الإنتاجية المحلية من الأسواق بداعي الإعسار المالي والإفلاس.<sup>(١)</sup>

تشير بعض الدراسات التي أعدها صندوق النقد الدولي إلى أن الدولة المتلقية للمعونة عليها تهيئة اقتصادها لتلقي المعونات والمساعدات الخارجية؛ نظراً لأن شأنها شأن التدفقات النقدية الخارجية التي يتلقاها الاقتصاد المحلي، بل ويتوقف الأثر الفعّال للمعونات الخارجية على مدى قدرة الدولة على تهيئة اقتصادها لهذه التدفقات الخارجية، كما أن الدولة المتلقية للمعونة عليها توقع عدم استمرار مثل هذه المساعدات الخارجية، وأن تتخذ من السياسات والإجراءات ما يعمل على تجاوز أثر انعدام المعونات الخارجية؛ فيجب على الدولة عمل تصحيحات مالية سريعة في شكل زيادات ضريبية وتخفيض النفقات العامة، ويؤثر هذا التصحيح - بلا شك - على سلوك المؤسسات العاملة في الاقتصاد المحلي<sup>(٢)</sup>

إن توقيت تلقي المعونات الأجنبية نقطة في غاية الأهمية؛ حيث يجب أن تبدأ المعونات الخارجية والتدفقات النقدية المصاحبة لها في أوائل الدورة الاقتصادية وبدء إعداد الموازنة العامة للدولة، على أن تلتزم الدول المانحة بالتوقيتات المتفق عليها مع الدولة المتلقية؛ لأن ذلك يتيح الفرصة لمؤسسات الدولة ومنها البنك المركزي بإدارة السيولة بطريقة سليمة وفق التدفقات النقدية المتوقعة، ويجنب ذلك الاقتصاد القومي والشركات الصغيرة والمتوسطة خطورة التقلبات التي تصيب الاقتصاد القومي وتعرضها لمخاطر الإفلاس نتيجة لذلك.

(1) McKinley, Terry (2015). Why is the Dutch disease always a disease? The macroeconomic consequences of scaling up ODA. UNDP International Poverty 42 Centre Working Paper No. 10, Brasilia.

<http://www.undp-povertycentre.org/newsletters/WorkingPaper10.pdf>

(2) Rodrik, Dani (2017). A practical approach to formulating growth strategies. Op.cit. P. 66.

يجب على الدولة المتلقية للمعونة إدارة هذه المعونة بشكل جيد لتعكس آثاراً إيجابية على الاقتصاد المحلي، كأن تنظر نظرة بعيدة المدى لاستخدام هذه المساعدات، فإذا استخدمت هذه المعونات في استثمارات حكومية؛ يجب أن يُراعى هيكل التدفقات النقدية في مثل هذه الاستثمارات، واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة في ضوء عدم استمرار التدفقات المالية الخارجية لفترات طويلة، أو تعرضها لتقلبات اقتصادية أو حتى سياسية في البلد المانحة. لذلك يجب أن يكون القرار الاستثماري السليم حاضراً لكيلا يتم إهدار ما أنفق من تكاليف على الاستثمارات في المراحل الأولى، ولكيلا تتعرض مثل هذه الاستثمارات إلى مخاطر الخروج من السوق نتيجة توقف أو تباطؤ التدفقات المالية الخارجية<sup>(١)</sup>.

إن رسم سياسة مالية مرنة من أهم المبادئ التي تحقق نجاح وفعالية السياسة المالية في تمويل التنمية الاقتصادية في مصر، لذلك يجب تهيئة الاقتصاد المحلي لتعبئة المدخرات المحلية وزيادة الموارد المالية الداخلية، وتوقع تقلص المعونات المالية الخارجية، ويأتي ذلك من خلال زيادة الإيرادات الضريبية، ولكن انخفاض مستويات الدخل والأرباح عند القاعدة العريضة من الممولين والخاضعين للضريبة تعتبر من التحديات الهامة عن رسم هذه السياسة المالية التوسعية، وأن مثل هذه السياسة ممكن أن تمثل عامل طرد للوحدات الإنتاجية من الاقتصاد المحلي، بسبب زيادة الأعباء الضريبية عليها، كما يجب أن يراعى انعكاس تلك السياسة الضريبية على مستويات الإنفاق الاستهلاكي الكلي على شراء السلع والخدمات؛ لما لذلك من تأثير مباشر على نتائج أعمال الشركات لاسيما الصغيرة والمتوسطة.

من التحديات الهامة التي تواجه الحكومة عند رسم سياسة مالية مرنة تعتمد على زيادة الإيرادات الضريبية، هي انخفاض نسبة الإيرادات الضريبية المباشرة كنسبة من الدخل القومي الإجمالي، ويرجع ذلك لأسباب كثيرة منها أسباب إدارية وأخرى هيكلية، لذلك تعتمد أغلب الدول النامية ومنها مصر على الضرائب غير المباشرة مثل ضريبة القيمة المضافة كمصدر بديل لزيادة الإيرادات الضريبية، باعتبارها ضريبة على الاستهلاك بدل من فرض ضرائب على الاستثمار، مما يعني أن أثرها السلبي على حوافز الاستثمار ستكون أقل من الضرائب المباشرة<sup>(٢)</sup>.

(1) Lutz, Matthias (2009). Unit roots versus segmented trends in developing countries output Series. Applied Economic Letters, 6: 181-184.

(2) Martner, Ricardo, and Varinia Tromben (2013). Tax reforms and fiscal stabilization in Latin America. In Tax Policy, Banca d'Italia Research Department, Public Finance workshop.

إلا أن ضريبة القيمة المضافة - وهي ضريبة غير مباشرة مفروضة على الاستهلاك - تفرض بطبيعة الحال على القطاع الرسمي فى الاقتصاد المصري، ومعروف أن نسبة القطاع غير الرسمي مرتفعة بشكل كبير، مما يحد أولاً من حصيلة إيرادات ضريبة القيمة المضافة، ويشجع ثانياً الشركات التي تعمل فى القطاع الرسمي إلى الخروج منه والدخول فى القطاع غير الرسمي تجنباً لخضوعها لهذه الضريبة، فتنشأ ظاهرة البيع بدون فاتورة وغيرها من طرق البيع غير الرسمية.

كما أن ضريبة القيمة المضافة هي ضريبة تنازلية وليست تصاعدية؛ بمعنى أن الفقراء يتأثرون بها أكثر من الأغنياء، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن الميل الحدي للاستهلاك عند الفقراء مرتفع بنسبة أكبر من الميل الحدي للاستهلاك عند الأغنياء، أي: أن الجزء المقتطع من الدخل الموجه إلى الاستهلاك عند الفقراء أكبر من ذلك الجزء عند الأغنياء، وحيث إن ضريبة القيمة المضافة هي ضريبة غير مباشرة مفروضة على الاستهلاك لذلك يتأثر الفقراء بها بدرجة أكبر من تأثر الأغنياء بها. ويجب أن تنتبه الحكومة إلى ذلك البعد عند فرض المزيد من ضرائب القيمة المضافة؛ لما لهذه الضرائب من تأثير مباشر على القوة الشرائية للأفراد وبالتالي على قدرة الشركات الصغيرة والمتوسطة من الاستمرار فى السوق.

السياسة المالية المرنة التي ترغب الدولة فى صياغتها تتطلب منظومة متطورة من العمل الضريبي بداية من التقدير والمتابعة والتحصيل، وهناك العديد من التدابير يمكن أن تكون مفيدة فى هذا الإطار، مثل: تحديد النسب الضريبية بشكل واضح ودقيق، وتغيير منظومة التحصيل من الطرق النقدية إلى الطرق الرقمية، والاعتماد على تحصيل الضرائب من المنبع بدلاً من تحصيلها بشكل مباشر من الممول، كل تلك التدابير تؤدي إلى مزيد من الكفاءة فى التحصيل وتجنب المزيد من التهرب الضريبي، وتساعد فى النهاية على صياغة سياسة مالية مرنة تصب فى مصلحة الأفراد والشركات فى الاقتصاد المصري.

نقطة أخرى فى غاية الأهمية تؤثر فى فعالية السياسة المالية فى مصر وهي الضرائب المفروضة على المؤسسات الأجنبية ومتعددة الجنسيات التي تؤدي أعمالها فى الاقتصاد المصري. معلوم أن هناك منافسة على جذب مثل هذه الاستثمارات بين دول العالم المختلفة، وأن تخفيض نسب الضرائب المفروضة عليهم من أهم وسائل

الجذب، لكن يجب أن ينظر إلى تلك المميزات الضريبية بنوع من الحرص، حيث إن فرض المزيد من التخفيضات الضريبية للشركات متعددة الجنسيات أدى إلى التوسع في أعمالها في مصر مما زاد من حدة المنافسة مع الشركات المحلية التي تعمل في نفس المجال، ولكنها لا تحصل على نفس المميزات الضريبية، مما يعني أن الشركات المحلية تدخل تلك المنافسة وهي محملة بمزيد من الأعباء المالية عليها، ويمثل ذلك عامل ضغط يؤدي في أغلب الأحوال إلى تعسرها مالياً وإفلاسها.

كما أن منح الشركات متعددة الجنسيات مزيداً من الإعفاءات والتخفيضات الضريبية انعكس على تقليل الحصيلة النهائية من إيرادات الضرائب، بسبب أن الشركات متعددة الجنسيات أصبحت تمارس بعض الإجراءات التي تؤدي إلى تقليل الإيرادات الضريبية، فأصبحت تمارس نشاطها الإنتاجي في دول أكثر تقدماً من الناحية التكنولوجية تكون البيئة الاستثمارية فيها أعلى من الناحية الإنتاجية، في نفس الوقت الذي تعمل فيه على نقل الأعباء الضريبية إلى الاقتصاد المصري للاستفادة من الإعفاءات الضريبية والتخفيضات الممنوحة لهم، وهذا الأمر يؤدي في النهاية إلى انخفاض حصيلة الضرائب بنسب أكبر بكثير من تلك المفروضة عليهم.

على الحكومة المصرية استخدام كل الأدوات المالية المتاحة لها بشكل جيد، والعمل على تطويرها وتحسين أدائها، ومن هذه الأدوات المالية سوق المال؛ حيث يعتبر تطوير سوق المال المحلية نقطة هامة في تعزيز المدخرات المحلية ورسم سياسة مالية مرنة تساعد على حفز الشركات في القيام بأعمالها وتجنبها مخاطر الإفلاس، يجب أن يصاحب ذلك تطوير عمل البنوك في السوق المصري، مما يساعد على بناء قاعدة حقيقية من المدخرات الوطنية، يأتي ذلك من خلال إرساء مبدأ الشمول المالي؛ لأن تطوير عمل سوق المال متزامناً مع تطبيق مبادئ الشمول المالي يساعد الشركات على الحصول على التمويل الخارجي المناسب، عبر إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو إصدار سندات بأسعار مناسبة، أو الحصول على التمويل المصرفي بأسعار فائدة تتناسب مع حجم الشركة ورقم أعمالها، الأمر الذي يعد دعماً لها في الاستمرار في عملها وتجنبها الخروج من السوق بداعي الإفلاس.

ويعتبر الإنفاق الحكومي أداة مالية هامة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي حسب التحليل الكينزي؛ نظراً لأنه يعد أحد مكونات الطلب الكلي الفعال، وبالتالي

فإن زيادة الإنفاق الحكومي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي الفعال، مما يشكل حافزاً على زيادة العرض الكلي وبالتالي يزيد الناتج المحلي الإجمالي، وتزيد فعالية الإنفاق الحكومي في الدول النامية مثل مصر، حيث يؤدي الإنفاق الحكومي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري بمعدلات كبيرة بموجب عمل المضاعف<sup>(١)</sup>.

يجب أن يتم توجيه الإنفاق الحكومي إلى القطاعات الاقتصادية التي تعمل دون حالة التوظيف الكامل؛ لأنها تكون في هذه الحالة أداة تدفع النشاط الاقتصادي في هذا القطاع إلى الأمام ويزيد الإنتاج في هذا القطاع، بينما القطاعات التي تعاني من تكديس عوامل الإنتاج مثل القطاع العقاري، فهو أقرب ما يكون إلى حالة التوظيف الكامل وأن توجيهه مزيداً من الإنفاق الحكومي إليه يؤدي إلى التضخم وارتفاع أسعار العقارات، مما ينعكس على أداء شركات المقاولات وشركات الاستثمار العقاري لاسيما الشركات المتوسطة والصغيرة، وبالتالي نرى حالات الإفلاس والخروج من السوق نتيجة لذلك.

من أهم العقبات التي تصاحب استخدام أداة الإنفاق الحكومي هو أثر المزاخمة؛ حيث إن زيادة معدلات الإنفاق الحكومي ستؤدي إلى خروج الاستثمارات الخاصة من السوق؛ نظراً لمزاخمة القطاع الحكومي الخاص على الموارد الموجودة في السوق. ويمكن تقليل أثر المزاخمة عن طريق قيام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي مما يعمل على تخفيض سعر الفائدة، الأمر الذي يشجع الاستثمارات الخاصة مرة أخرى، إلا أنه لا يمكن التماسك في هذه السياسة والا وقع الاقتصاد الكلي في فخ السيولة؛ حيث لا تجدي في هذه الحالة زيادة الكتلة النقدية في تخفيض سعر الفائدة، ويحتفظ الأفراد بالنقود ويقل الإنفاق الاستهلاكي ويتجه الاقتصاد إلى حالة من الكساد الذي ينعكس أثره - وبسرعة - على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق.

يجب أن يكون حاضراً عند الحكومة أهمية استخدام أداة الإنفاق الحكومي بشكل سليم؛ لكي يجنب الاقتصاد القومي الآثار السلبية والحصول على إيجابيات زيادة الإنفاق الحكومي. إن زيادة إنفاق الحكومة على الاستثمارات الرئيسية والبنية التحتية والمرافق العامة سيؤدي ذلك - بلا شك - إلى حفز الاستثمار الخاص وتشجيعه

(١) د. هشام سعيد محمد مصطفى، "آثار السياسات الاقتصادية على المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٢)؛ تحليل كمي"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (٥)، العدد (١)، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، الإسماعيلية، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٤٢ - ٦٢.



على الاستمرار في عمله ودخوله مرة أخرى في دائرة الإنتاج، وتعزيز الثقة لدى المستثمر الخاص بأن الإنفاق الحكومي سيؤدي إلى زيادة عائدات الاستثمارات الخاصة ولا يؤدي إلى زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة، وهو ما يعتبر مؤشراً هاماً يعمل على خروج الشركات الخاصة من الأسواق ويفقد الثقة في أداء الاقتصاد.

إن العجز المالي الذي ينتج بسبب زيادة الإنفاق الحكومي مؤشراً هاماً يؤثر على القرارات الاستثمارية الخاصة في الاستمرار في السوق على المدى الزمني القصير؛ لأن زيادة العجز الحكومي يدل على عدم قدرة الحكومة على سداد التزاماتها في الأجل القصير، وأن ذلك سينعكس على السياسات الاقتصادية التي سوف تتبع في المدى الزمني القصير والتي تكون في أغلب الأحوال في غير صالح المستثمرين<sup>(١)</sup>.

من الضروري أن تتخذ الدولة عدة تدابير تعمل على زيادة فعالية السياسة المالية المتبعة، وقد تكون هذه التدابير بعيدة عن استخدام الأدوات المالية، إلا أنها تؤدي إلى زيادة الأثر الناتج عن السياسة المالية المنفذة، فعلى سبيل المثال: يجب أن تقيم الدولة العجز الهيكلي بجانب العجز المالي وتتعامل معه بالأسلوب المناسب. والمقصود بالعجز الهيكلي هو: ظهور خلل يصيب هيكل الاقتصاد الكلي على صعيد العمالة أو الناتج. ففي أوقات الكساد يظهر العجز المالي نتيجة زيادة الإنفاق على حساب الإيرادات، ولكن لا يعني ذلك بالضرورة وجود عجز في العمالة في الاقتصاد<sup>(٢)</sup>.

من الهام أن تنشئ الدولة عدداً من الصناديق تكون مهمتها تجميع الأموال وإدخالها في فترات الازدهار؛ ليتم استخدام هذه الأموال في أوقات الكساد التي تتضرر فيها بعض الفئات الاجتماعية من السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة في إطار السياسات المالية الانكماشية، وتقوم هذه الصناديق بتقييم أثر هذه السياسات على المستوى الكلي. ولكن تظل النقطة الهامة وهي فترة إنشاء هذه الصناديق وأوقات الصرف من مواردها، يجب أن تكون فترة إنشاء هذه الصناديق في أوقات يحقق فيها الاقتصاد القومي فائضاً نقدياً في نفس الوقت لا يكون هناك عجز هيكلي، بمعنى أنه لو تحقق فائض نقدي نتيجة زيادة الإنتاج، وفي نفس الوقت كانت نسب البطالة مرتفعة، فلا يكون هذا هو الوقت المناسب لإنشاء مثل هذه الصناديق التي تمتص هذه

(١) د. محمد علي القرى ابن عيد، "مشكلة العجز المالي الحكومي في الاقتصاد الإسلامي"، مجلة البصيرة للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد (٥)، مركز البصيرة للبحوث والدراسات الإنسانية، الجزائر، مارس، ٢٠٠٠، ص ٣٢.

(2) Krugman, Paul, and Lance Taylor (2018). Contractionary effects of devaluations. Journal of International Economics, 8/3: pp. 445-456.

الفوائض النقدية، وإنما يجب أن تستغل في إنشاء العديد من المشروعات لامتناس فائض البطالة وتحقيق التوازن الهيكلي؛ نظراً لأن الاقتصاد يعمل دون مستوى التوظيف الكامل<sup>(١)</sup>.

## (٢/٢) علاقة الإفلاس بالمتغيرات النقدية:

يرى فريق من الاقتصاديين أن السياسة النقدية غير فعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومن ثم النمو المنشود، والحقيقة أن السبب في ذلك الاعتقاد أن أغلب الاقتصاديات المتقدمة تعمل في مستويات قريبة من التوظيف الكامل، وأن أية تحفيز للطلب الكلي بواسطة السياسة النقدية لن يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي وإنما سينعكس على زيادة في الأسعار، ولكن هذا التحليل لا ينطبق على الاقتصادات النامية؛ نظراً لأنها تعمل بعيداً عن مستوى التوظيف الكامل، مما يعني أن جهود السياسة النقدية في تحفيز الطلب قد تكون مفيدة في الأجل القصير، بينما ينعكس أثر تلك السياسات على ارتفاع الأسعار في الأجل الطويل<sup>(٢)</sup>.

وتؤكد خبرات الاقتصادات المتقدمة في هذا المجال أن السياسات النقدية تكون أكثر فعالية في تهدئة حالات التضخم أكثر من فعاليتها في تحفيز الاقتصاد ودفعه من حالة الكساد، فلم يتمكن الاقتصاد الياباني من الخروج من الكساد المؤقت الذي تعرض له عام ٢٠٠٣ باستخدام السياسات النقدية المحفزة للطلب الكلي<sup>(٣)</sup>، كذلك الحال في الولايات المتحدة فلم يؤدي تخفيض سعر الفائدة إلى رفع مستويات الاستثمار كأحد مكونات الطلب الكلي الفعال بين عامي ٢٠٠١ - ٢٠٠٣، بل دفع - ذلك التخفيض في سعر الفائدة - القطاع العائلي لمزيد من الاقتراض المصرفي لتمويل رهوناتهم السابقة، مما فاقم المديونيات قصيرة الأجل بشكل ملحوظ<sup>(٤)</sup>.

(1) Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, James Daniel, and Steven Barnett (2016). Stabilization and savings funds for nonrenewable resources: Experience and fiscal policy implications, in Fiscal policy formulation and implementation in oil-producing countries, Jeffrey Davis, Rolando Ossowski, and Annalisa Fedelino eds. Washington, DC: International Monetary Fund. pp. 423-436.

(2) Fischer, Stanley (2015). "Why are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?" in Achieving Price Stability, proceedings of a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole, Wyo., August 29-31, 2015.

(3) Bank of Japan (2003). Japan's deflation and policy response. Based on a speech given by Kazuo Ueda. Member of the Policy Board, at the Meeting on Economic and Financial Matters in Nara City, Nara Prefecture. April 24, 2003.

(4) Stiglitz, Joseph J.A. Ocampo, Shari Spiegel, Ricardo Ffrench Davis, and Deepak Nayyar (2006). Stability with growth. Oxford: Oxford University Press.

وإذا كانت فعالية السياسة النقدية أكبر في الدول النامية خاصة في الأجل القصير، إلا أن تطور الجهاز المصرفي يحد من فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها. يعتبر عدم تطور الجهاز المصرفي عاملاً في عدم لجوء الشركات إلى التمويل المصرفي، والاعتماد على التمويل الذاتي وخاصة في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي تخرج هذه الشركات عن تأثير أدوات السياسة النقدية، مما يعنى ارتفاع تكلفة السياسة النقدية التي تتبعها الدولة بسبب عدم وجود الطرف الثاني الفاعل المستقبل لأثر هذه السياسات.

إن أثر تخفيض سعر الفائدة - باعتباره أحد أهم الأدوات النقدية - يظهر في ارتفاع معدلات الاستثمار حسب التحليل التقليدي، في ذات الوقت يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ومثل هذا الوضع يعتبر إعادة توزيع الدخل على مستوى الاقتصاد الكلي، حيث تستفيد الشركات بالحصول على مزيد من القروض والتسهيلات الائتمانية لتسيير أعمالهم، في ذات الوقت ستحصل الأسر على مزيد من الأموال والتسهيلات الائتمانية لزيادة استهلاكهم<sup>(١)</sup>.

وعلى الجانب الآخر؛ فإن ارتفاع أسعار الفائدة - خاصة في حالات التضخم - سيؤثر في أداء شركات وقطاع الأعمال؛ نظراً لارتباط أعمالهم بالحصول على التمويل المصرفي والتسهيلات الائتمانية الأخرى، ويضيف ارتفاع سعر الفائدة جواً من الريبة والتشكك في قدرة الاقتصاد القومي على تحقيق الاستقرار خاصة في المستقبل القريب، مما يؤدي إلى تقليل النشاط الاقتصادي في قطاع الأعمال، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يضعف الموقف المالي للحكومة خاصة إذا كانت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي نسبة كبيرة.

ومن الأسباب الأخرى التي يرى الاقتصاديون عدم فعالية السياسة النقدية أنه من المفترض أن تحجم البنوك عن تقديم القروض والتسهيلات الائتمانية عند انخفاض سعر الفائدة، إلا أن أغلب البنوك لن تتبع تلك السياسة وإنما توجه مواردها لتقديم القروض للحكومة التي تعتبر عميلاً هاماً على الموارد المالية المصرفية، ويزداد إقبال الحكومة على القروض المصرفية عند أسعار الفائدة المنخفضة يواجه ذلك بقبول من البنوك لدعم ميزانيتها أولاً ولضمان سداد القروض الموجهة للحكومة ثانياً، وبالتالي

(١) د. فتحي قطب أبو الفضل، "أثار الاستثمار العام والاستثمار الخاص على النمو وتوزيع الدخل في الاقتصاد المصري في الفترة (١٩٧٥-١٩٩١)"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد (٢)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عين شمس، القاهرة، ١٩٩٤، ص ١٦٢١ - ١٦٨٧.

فإن هذا الوضع يضعف من أثر السياسة النقدية على الحد من التضخم والسيطرة على الأسواق، وهذا ما يشكك الكثيرين في فعالية السياسة النقدية بصفة عامة<sup>(١)</sup>.

إن تخفيض سعر الفائدة قد يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال ويضغط على سعر الصرف خاصة في الاقتصادات الحرة، ومثل هذا الوضع يعمل على أثر معاكس لانخفاض سعر الفائدة؛ لأنه من المفترض أن انخفاض سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة الاستثمارات التي تعتبر أحد مكونات الطلب الكلي، وبالتالي فإن انخفاض سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي وحفز الاقتصاد وخروجه من حالة الكساد، ولكن في ظل ظروف خروج رؤوس الأموال في الاقتصاد الحر، وانخفاض قيمة العملة وتحد كميًا من فعالية سعر الفائدة.

ومن الجدير بالذكر؛ أن انخفاض سعر الصرف الناتج عن انخفاض سعر الفائدة في حالة خروج رؤوس الأموال سيؤدي إلى تحفيز قطاع التصدير نتيجة انخفاض سعر الصرف، مما يعني زيادة تنافسية قطاعات التصدير في الاقتصاد القومي، ويمثل ذلك ارتفاعاً في الطلب الكلي وهذا يعتبر أثراً إيجابياً لتخفيض سعر الفائدة، إلا أن ذلك مرهون بمدى التطور التكنولوجي السائد في قطاع التصدير، ومدى مرونة عوامل الإنتاج الموجودة في الاقتصاد القومي، وهذه العوامل مطلوبة لتحفيز قطاع التصدير ومطلوبة بالتالي لزيادة الأثر الإيجابي لسياسة تخفيض سعر الفائدة.

أما في حالة ارتفاع سعر الفائدة فإن ذلك سيؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الخارجية مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات، بعكس الهدف المطلوب من هذه السياسة النقدية، وبالتالي يعتبر ذلك حداً من فعالية سياسة رفع سعر الفائدة. من جهة أخرى؛ فإن البنك المركزي يقوم برفع سعر الفائدة على المدى القصير والمتوسط، مما يعني زيادة حجم الأموال الساخنة وزيادة حجم المضاربات، وهذا يعني زيادة معدلات الاستهلاك وارتفاع أسعار العقارات، وتتفاقم أزمة الاقتصاد وتزداد معدلات التضخم بدلاً من السيطرة عليها، ومثل هذا الوضع سيرفع من قيمة العملة مما يحد من قدرة القطاعات التصديرية ويقل الطلب الكلي، ويمثل هذا تغييراً في هيكل الإنتاج وخروج العديد من الشركات نتيجة للصعوبات التي تواجهها في الإنتاج<sup>(٢)</sup>.

(١) د. فاروق إبراهيم محمد خضير، "دراسة تحليلية للعوامل التي تؤثر على تحديد حجم الائتمان المصرفي"، مجلة الإدارة، المجلد (٢١)، العدد (٢)، اتحاد جمعيات التنمية الإدارية، القاهرة، أكتوبر، ١٩٨٨، ص ٧-١٦.

(٢) د. الطيب صالح لحيلج، د. حبيبة زحاف، "إشكالية تمويل الاستثمارات: دراسة مقارنة بين نظام الفائدة ونظام التشارك"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (٨)، جامعة العربي بن مهيدي بأم البواقي، ولاية أم البواقي، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٧، ص ٢٩٦-٤٠٥.

يدعو الرأي الاقتصادي الكينزي إلى قيام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة في ذات الوقت تحفيزاً للحكومة لعمل الاقتصاد عبر زيادة الإنفاق وتخفيض الضرائب، إلا أن الأسواق التي تعتمد على الاقتصاد الحر يصعب فيها تفعيل تلك السياسات؛ لأن أغلب الحكومات تسعى لرفع سعر الفائدة بدلاً من تخفيضه من أجل الحفاظ على قيمة العملة وإيقاف خروج رؤوس الأموال، وهذا ما يحد من فعالية السياسة النقدية ويقلل من انعكاس أثرها على الشركات العاملة في الاقتصاد المحلي<sup>(١)</sup>.

على الرغم من ذلك في السنوات الأخيرة تبنت المؤسسات الدولية آراء المدرسة النقدية والاعتماد بشكل أكبر على السياسة النقدية للتحكم في أداء الاقتصاد القومي وبالتبعية في أداء الشركات العاملة فيه، واعتقدوا أن أثر السياسة النقدية أسرع بكثير من أثر الإنفاق العام أو الضرائب على المؤشرات الاقتصادية، وأن السياسة النقدية بمساعدة السياسات المالية - بالطبع - قادرة على التعامل بشكل أكبر تأثيراً على أداء الاقتصاد القومي خاصة في الاقتصادات النامية.

ومن هذا المنطلق يستخدم البنك المركزي الأدوات النقدية المباشرة وغير المباشرة للتحكم في المعروض النقدي بمكوناته المختلفة، إلا أن أغلب الأنظمة والحكومات ومن ضمنها مصر تفضل استخدام الطرق غير المباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة على الأدوات التقليدية المباشرة.

تكون الأدوات النقدية غير المباشرة أكثر فعالية من الأدوات المباشرة خاصة في الأسواق التي تتميز بزيادة معدلات السيولة فيها. وفي مصر عمدت الحكومة إلى طرح أذون خزانة لزيادة كمية السيولة في السوق، وهذا الأمر أدى إلى زيادة فعالية أداة السوق المفتوحة، باعتبارها أحد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

يدعم تلك الأداة وسيلة أخرى وهي سعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي للتعامل به بين البنوك، ويستخدم سعر الخصم لتحديد حجم القروض بين البنوك وتحديد حجم القروض قصيرة الأجل، كما تعتبر نسبة الاحتياطي القانوني أداة أخرى غير مباشرة يسيطر بها البنك المركزي على حجم المعروض النقدي في الاقتصاد القومي<sup>(٢)</sup>.

(1) Neary, Peter and Joseph Stiglitz (2003). Toward a reconstruction of Keynesian economics: Expectations and constrained equilibria. Quarterly Journal of Economics, 98: pp. 199-228.

(2) Krugman, Paul, and Lance Taylor (2018). Contractionary effects of devaluations, op.cit. pp. 445-456.

تعتبر أدوات السياسة النقدية أدوات عامة لا يمكن توجيهها بدقة نحو القطاعات المراد تصحيح أداءها، ويعتبر ذلك من الإشكاليات الهامة التي تواجه عمل السياسات النقدية في مصر وتحد من قدرتها على التحكم في أداء الاقتصاد القومي، فمثلاً عند تخفيض سعر الفائدة يؤثر ذلك التخفيض على جميع القطاعات الاقتصادية دون التفرقة بين القطاعات المستقرة والقطاعات التي تشهد فقاعات أو حتى التي تمر بحالات كساد، لذلك على الحكومة استخدام تدابير أخرى لاستهداف قطاعات معينة من السياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعاليتها تجاه الشركات الأكثر تعرضاً لخطر الإفلاس.

فقد يستخدم البنك المركزي الأدوات المباشرة وغير المباشرة في صياغة سياسة نقدية معينة تستهدف قطاعات معينة، كأن يقوم البنك المركزي بزيادة الاحتياطي القانوني للبنوك مع تحديد سقف ائتمانية معينة للقطاعات التي تشهد فقاعات سعرية مثل القطاع العقاري على سبيل المثال، لكن يتطلب تطبيق مثل تلك السياسات وجود سوق نقدي متطور يساعد على سرعة استجابة التغيرات النقدية.

يصاحب تطبيق هذه السياسات النقدية المرنة وجود تدابير معينة مطلوب تنفيذها على مستوى الشركات؛ حيث يجب تغيير المتطلبات الخاصة بظروف الملاءة المالية للشركات المقترضة في القطاعات المراد توجيه الائتمان المصري لها، أو تلك الشركات التي تقع في قطاعات تريد السياسة النقدية الحد من التسهيلات الائتمانية لها والتي يزيد مستوى التضخم فيها<sup>(١)</sup>، وبذلك تستفيد الشركات المعرضة للإفلاس من السياسات النقدية المتبعة والتدابير المطلوبة لتطبيق هذه السياسات.

تسلك البنوك في مصر مسلك البنوك في معظم البلدان النامية؛ حيث يتوفر لديها فائض من السيولة، تفضل البنوك استخدامها في شراء سندات الخزينة أو السندات الأجنبية أو حتى شراء الأسهم الأجنبية، بدلاً من استخدامها في منح المزيد من القروض للشركات المحلية المطلوب تدبير الاحتياجات التمويلية لها لتسيير أعمالها ولكي تتجنب مخاطر تعرضها للإعسار المالي والإفلاس. ويتوفر للبنك

(١) د. الصديق يوسف محمد، د. مأمون خلف الجلاحلة، "أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصري بالملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠١٨)"، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، المجلد (١١)، العدد (١)، مركز رفاة للدراسات والأبحاث، عمان، الأردن، أغسطس، ٢٠٢١، ص ٤٦-٥٨.

المركزي الأدوات التي تمكنه من التعامل مع هذا الوضع، فيمكن فرض رسوم إضافية على التعامل في شراء أذون الخزانة أو السندات الأجنبية، كما يمكنه تحديد فائض الاحتياطي المسموح به في حالة شراء سندات خزينة، أو زيادة تصنيف المخاطر المتعلقة بشراء السندات أو الأسهم الأجنبية<sup>(١)</sup>.

إن التغييرات التي تحدث في الجهاز المصرفي - على صعيد مواجهة المخاطر - تنعكس بشكل كبير على منح القروض للشركات في قطاع الأعمال المحلي. وتعتبر الأدوات التنظيمية التي تلتزم بها البنوك من التغييرات التي يجب مراعاتها عند تنفيذ السياسة النقدية، ومن هذه الأدوات التنظيمية معايير (بازل ١) و (بازل ٢) التي تقضي بتكوين احتياطي رأسمالي لتغطية مخاطر عدم السداد، تزيد هذه الاحتياطات في أوقات الكساد، مما يخفض من رأس مال البنوك ويحد من قدرتها على منح القروض، ينعكس ذلك على حجم القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة للشركات، فيحد من حجم القروض ويزيد التباطؤ الاقتصادي وترتفع حالات الإفلاس في المجتمع<sup>(٢)</sup>.

يمكن اتخاذ عدد من التدابير على المستوى الجزئي تدعم عمل السياسات النقدية وتسرع من آثارها، فيمكن توجيه الطلب نحو السلع المحلية على حساب السلع المستوردة خاصة في مجال السلع الكمالية والترفيه، فعن طريق السياسات الضريبية يمكن زيادة الضرائب غير المباشرة على استهلاك السلع المستوردة، فيقل الطلب عليها في نفس الوقت يقل الضغط على سعر الصرف فيرتفع مقابل العملات الأجنبية، ومثل هذه السياسات المتبعة على المستوى الجزئي تساعد من وتيرة عمل السياسات النقدية، وتؤدي إلى استفادة قطاع عريض من شركات قطاع الأعمال الخاص في الاقتصاد المصري من الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها، وتكون حماية لها من تعرضها لمخاطر الإفلاس على المدى الزمني القصير والمتوسط<sup>(٣)</sup>.

## (٢/٢) أدوات غير تقليدية لحماية المؤسسات من خطر الإفلاس:

يمكن للدولة التدخل بطرق غير تقليدية لضبط عمل آليات الاقتصاد الكلي وضمان عدم تعرض المؤسسات العاملة فيه لأي صعوبات مالية تعرضها لمخاطر

(١) سيرين سميج أبو رحمة، "السيولة المصرفية وآثارها في العائد والمخاطرة: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، غزة، فلسطين، ٢٠٠٩، ص ٨٤ - ١٦١.

(٢) د. سلوان حافظ حميد، "مدى مساهمة التدقيق الداخلي في الجهاز المصرفي لدعم ونجاح إدارة المخاطر"، مجلة المنصور، العدد (٢٢)، كلية المنصور الجامعة، بغداد، العراق، ٢٠١٤، ص ٢٢ - ٥٨.

(٣) د. سطات ياسين أحمد الضالعين، "العلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف"، مجلة البحوث المالية والتجارية، العدد (٤)، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، بورسعيد، القاهرة، ٢٠١٥، ص ٦٠٩ - ٦٢٩.

الإفلاس، من هذه الطرق غير التقليدية مراقبة وتنظيم حساب رأس المال، وتقوم الدولة بهذه السياسة من خلال التحكم في التدفقات الرأسمالية الجارية الداخلة والخارجة من وإلى الاقتصاد المحلي، والسماح بالتحرك المحدود للأموال التي تدخل إلى الاقتصاد المحلي والتي تخرج منه في الأجل القصير وفي الأجل الطويل باستخدام العديد من الأساليب والآليات، وتلجأ الدولة لهذه السياسة لتحقيق الاستقرار في التدفقات الرأسمالية في الأجل القصير، وهذا من شأنه حماية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - التي تعمل في المجال الإنتاجي في الاقتصاد المحلي - من هجوم التدفقات الرأسمالية الخارجية التي قد تضربها وتعرضها للمنافسة غير المتوازنة مما يعرضها للمخاطر المالية التي تؤدي بها إلى الإفلاس<sup>(١)</sup>.

تحكم الدولة في حساب رأس المال يمدّها بأدوات إضافية تمكنها من تعديل مسار عمل الاقتصاد الكلي وتحقيق التوازن السلي والنقدي المنشود، من خلال أداة تعتبر أكثر فعالية وأقل تكلفة، وحماية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من التعرض للتقلبات الكبيرة في التمويل نتيجة تدفق أموال قصيرة ومتوسطة الأجل في الاقتصاد المحلي، مما ينعكس على النمو الحقيقي.

تستخدم الدولة طرقاً كمية لإدارة حساب رأس المال لديها، من خلال فرض قيود إدارية على كمية الأموال المتداولة، فعلى الرغم من التحرر التدريجي لحساب رأس المال في الدولة؛ تفرض على المقيمين شروطاً تحد من قدرتهم على تحويل الأموال للخارج؛ كأن تسمح للشركات ذات رأس المال بالعملة الأجنبية فقط حق الاقتراض من الخارج، وتضع قيوداً كمية على حجم الأموال المقترضة، وتحدد مجال استخدام هذه القروض في مجال الاستثمارات والتجارة الخارجية فقط. في نفس الوقت لا يكون مسموحاً لهذه الشركات الاقتراض من السوق المحلي؛ تجنباً لمنافسة تلك الشركات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على زيادة سعر الفائدة المحلي، مما يعد حماية لتلك المؤسسات من خطر المنافسة وتجنبها مخاطر الإفلاس<sup>(٢)</sup>.

كما تستخدم الدولة طرقاً أخرى لحماية حساب رأس المال معتمدة على السعر؛ كأن تلزم الدولة الشركات الأجنبية بنسبة احتياطي إلزامي لا تتخطاها في نسب التدفقات إلى الداخل، كما يمكن للدولة فرض ضريبة على التدفقات الداخلة، مما

(١) د. مصطفى محمد عبد الله، د. أحمد محمد عصام، د. عيسى أحمد ترابو، "آثار الاستقرار الاقتصادي على تدفقات الاستثمار"، مجلة المصري، العدد (٧٠)، بنك السودان المركزي، الخرطوم، السودان، ديسمبر، ٢٠١٣، ص ١٢.

(2) Cooper, Richard (2012). Economic stabilization and debt in developing countries. Cambridge.



يزيد من تكلفة الأموال التي تتلقاها الشركات من الخارج. وتعد هذه الأدوات المبنية على السعر أفضل في مجال التطبيق من الأدوات الكمية؛ نظراً لأن الأدوات السعرية مرنة تتماشى مع الحوافز التي يقدمها السوق للشركات الأجنبية، فتزيد هذه القيود مع زيادة كمية الأموال المتداولة وتقل بانخفاضها، وبالتالي يكون العائد أكبر على الاقتصاد المحلي من العائد باستخدام الأدوات الكمية<sup>(١)</sup>.

يجب أن تهتم الدولة بمراقبة تدفق الأموال الداخلة أكثر من مراقبة الأموال الخارجة، فتضع القيود الكمية والسعرية لإدارة رأس المال الداخل بشروط وضوابط أكبر من الشروط والضوابط التي تضعها لإدارة رأس المال الخارج؛ لأن دخول الأموال يعرض الاقتصاد المحلي لهزات واضطرابات كثيرة ومتعددة الأبعاد، فقد يؤدي ذلك إلى مزيد من الضغط على الأسعار؛ نظراً لأن تلك الأموال الداخلة للاقتصاد المحلي تعد دخولاً إضافية تولد تيارات استهلاكية بعيدة عن مستوى الدخول المحلية، أيضاً فرض قيود على الأموال الداخلة ينطوي على مزيد من الشفافية، وينعكس ذلك على رؤية الدائنين والمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك يؤدي إلى أهداف مباشرة لإدارة الاقتصاد المحلي، يتجاوز ذلك قدرة الأموال الخارجة والتي قد تحدث نتيجة لسلوك جماعي وليس نتيجة رد فعل لقرارات اقتصادية معينة<sup>(٢)</sup>.

إن فعالية تنظيم وإدارة حساب رأس المال بالطرق الكمية والسعرية يحمي القطاع الإنتاجي المحلي من خطورة تعرضه للأزمات الخارجية؛ فاستخدام الأدوات الكمية والسعرية لإدارة رأس المال المتدفق للداخل يؤدي إلى حماية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، في نفس الوقت يساعد ذلك على تسريع نتائج السياسات النقدية الانكماشية التي تؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة على الجنيه بسبب انخفاض معدلات السيولة في الاقتصاد المحلي، مما يعني أن استخدام الدولة للأدوات غير التقليدية المتمثلة في إدارة حساب رأس المال يعمق من نتائج استخدام الأدوات التقليدية النقدية، ينعكس ذلك كله في عدم تعرض قطاع الأعمال المحلي للأزمات الخارجية، وحمايته من خطر الإفلاس<sup>(٣)</sup>.

(١) د. يوسف عثمان إدريس، " تحرير حساب رأس المال: المزايا والمخاطر: تجربة الدول النامية "، مجلة المصرية، العدد (٢٥)، بنك السودان المركزي، الخرطوم، السودان، مارس، ٢٠٠٥، ص ١ - ١٤.

(٢) د. باصور كمال، د. الصادق بوشنافة، " دراسة تحليلية لأثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦) "، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (٥)، العدد (٢)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد بشار، ولاية بشار، الجزائر، أغسطس، ٢٠١٩، ص ٢٣٠ - ٢٤٨.

(٣) د. جمعة محمود مصطفى عباد، د. سليمان إبراهيم الحوري، " آثار فائض السيولة على أسعار فائدة الإيداع والإقراض: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية "، مجلة بحوث جامعة حلب، العدد (٦٥)، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة حلب، حلب، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٠، ص ١٢١ - ١٤٠.

## (٤/٢) حماية المؤسسات من الإفلاس باستخدام الضوابط المرنة؛

الضوابط المرنة هي: أدوات غير تقليدية تستخدمها الدولة لضبط أداء الاقتصاد الكلي وحماية المؤسسات المحلية من المخاطر الخارجية. تستخدم الدولة وسائل غير مباشرة عند استخدام تلك الضوابط المرنة، مثل الصناديق السيادية التي تضع لها سياسات معينة لاستثمار أصولها في الأسواق المحلية، ومنع استثمار أصول هذه الصناديق في الأسواق الخارجية أو الحد من ذلك. ولكي تؤدي هذه السياسة الهدف المرجو منها وهو تطوير أسواق المال المحلية وحماية المؤسسات الوطنية من خطر الأزمات المالية الخارجية؛ لا بد من فصل الأسواق، أي: لا يسمح للصناديق باستثمار أصولها في الخارج، بل توجيه هذه الأصول لاستثمارها في الأسواق المحلية<sup>(١)</sup>.

وعلى المستوى الجزئي؛ لا تكون سياسة فصل الأسواق في مصلحة هذه الصناديق، حيث إنها تحد من قدرتها على تنويع مصادر استثماراتها، وتحقيق أكبر ربحية على أصولها، إلا أن الفائدة المرجوة من فصل الأسواق تتمثل في تطوير سوق رأس مال محلية، وبناء قاعدة رأس مال محلية، وحماية المؤسسات المحلية من المنافسة الخارجية التي تعرضها للإعسار المالي، وضبط أداء الاقتصاد الكلي، كلها عوائد تفوق بكثير التكاليف التي تحد من قدرة هذه الصناديق على الاستثمار الخارجي لأصولها<sup>(٢)</sup>.

فضلاً عن ذلك؛ تتوفر لدى الحكومة مجموعة من التدابير الاحترازية التي تدخل في إطار الضوابط المرنة غير المباشرة التي تكفل ضبط التدفقات الرأس مالية إلى الداخل وإلى الخارج، من هذه الضوابط التأكد من تطابق العملة المستخدمة في ميزانيات المستثمرين الأجانب، فقد يلجأ المستثمر الأجنبي إلى استخدام الجنيه وعملة أجنبية أخرى كالدولار الأمريكي في الميزانيات الخاصة به، وتلجأ المؤسسات الأجنبية لمثل هذا التصرف - خاصة البنوك - من أجل الاستفادة من فرق الفائدة على العملات المختلفة، وتنشأ "ظاهرة الدويرة" التي تضر بالعملة الوطنية ومن ثم بالمؤسسات المحلية في الاقتصاد الوطني، لذلك على الدولة أن تضع قيوداً صارمة

(١) د. عبد العزيز بوخرص، "التوجهات الجديدة في قوانين الإفلاس الحديثة: رؤية اقتصادية بأفكار قانونية جديدة"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، المجلد (٧)، ملحق، كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، مايو، ٢٠١٩، ص ٤١٩ - ٤٧٢.

(2) Culpeter, Roy and Nihal Kappagoda (2006). Domestic resource mobilization, debt sustainability and the Millennium Development Goals, American Economic Review, 67/5: 975-981.

من أجل التأكيد من اللجوء إلى هذه الممارسات، أيضاً على البنك المركزي منع البنوك المحلية من منح القروض المصرفية أو التسهيلات الائتمانية بالعملية الأجنبية للشركات الأجنبية التي لا تملك رأس مال من هذه العملة؛ لأن تجاهل ذلك يؤدي إلى زيادة الملاءة المالية للشركات الأجنبية على حساب الشركات الوطنية مما يمثل عامل طرد لها من الأسواق<sup>(١)</sup>.

كل هذه التدابير - التي يمكن للدولة القيام بها - يمكن أن تواجه بإجراءات معاكسة على مستوى الشركات الأجنبية، فعلى سبيل المثال؛ إذا وضعت الدولة قيوداً على اقتراض الشركات الأجنبية بالعملات الأجنبية إلا وفق ضوابط معينة كأن يكون رأس مال هذه الشركات بذات العملة الأجنبية، فيمكن لهذه الشركات - في هذه الحالة - اللجوء إلى المشتقات بديلاً عن الاقتراض المصرفي، وتجنب بذلك القيود المبروزة من قبل الدولة. ولعلجة هذه المشكلة يتعين على الدولة وضع حد للتعامل بالمشتقات، وربط حجم الدين بالعملات الأجنبية وحجم الدين بالجنه المصري في إجراءات الإفلاس لهذه الشركات.

ويمكن للدولة استخدام التشريع الضريبي للسيطرة على مثل هذه الممارسات من الشركات الأجنبية، كأن تضع الحكومة نظاماً ضريبياً يحد من قدرة الشركات الأجنبية على تحويل رأس المال للخارج لاسيما على المدى القصير، يستثنى هذا النظام الضريبي الديون بالعملات الأجنبية من الخصم الضريبي، مما يعتبر حاجزاً لتمادي الشركات الأجنبية في الحصول على القروض المصرفية من السوق المحلية بالعملية الأجنبية، ويعد في ذات الوقت حماية للشركات المحلية العاملة في الاقتصاد المحلي.

#### (٥/٢) علاقة الإفلاس بالاستثمار:

أكد الاقتصاديون والخبراء على أن قانون الإفلاس الجديد - الذي أقره مجلس الوزراء - سيجذب المزيد من الاستثمارات للدولة، كما أنه يوفر الحماية للمستثمرين. فضلاً عن أنه يساعد الشركات على تخطي أزماتها المالية. ويعزز تنافسية الدولة عالمياً، مشيراً إلى أن قانون الإفلاس الجديد سيُطبق على التعثرات المالية للشركات. كما أن موافقة مجلس الوزراء على مشروع قانون بشأن إفلاس الشركات التجارية

(١) د. محمد زيدان، د. عبد الرزاق حيار " الملاءة المالية في شركات التأمين: بين جهود التنظيم وصعوبات التطبيق مع إشارة خاصة لحالة الجزائر "، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد (١٦)، جامعة حسيبة بن بوعلى بالشلف، مدينة الشلف، الجزائر، يونيو، ٢٠١٦، ص ٢٥ - ٢٤.

والوقاية منه والذي أعدته (وزارة التجارة والصناعة) هو لبنة جديدة جاء ليدعم أعمال الشركات ويحميها من التقلبات والمصاعب التي قد تواجهها، حيث إن هذا القانون سيساهم - بمجرد اعتماده وانطلاق العمل به - في تأمين الشركات وخاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة وحديثة الإنشاء، كما أن هذا القانون ضروري لتدعيم أسس الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى مساهمته في حماية حقوق جميع الأطراف سواء من الدائنين أو المدينين.<sup>(١)</sup> ووفقاً للبيان الصادر عن اجتماع (مجلس الوزراء)؛ فإن مشروع القانون المتعلق بإفلاس الشركات التجارية والوقاية منه تم إعداده من طرف (وزارة التجارة والصناعة) بهدف تحسين بيئة الاستثمار في الدولة، ووضع تنظيم مفصل لأحكام إفلاس الشركات التجارية والوقاية منه، مع مراعاة المعايير والضوابط الدولية التي تتعلق بإفلاس الشركات.

ومن الجدير بالذكر؛ أن هذا القانون سيفتح الآفاق أمام المستثمرين خاصة الشباب ويحفزهم على المغامرة في عالم المال والأعمال؛ حيث سيعزز مناخ الثقة لديهم في المؤسسات المالية والبنكية وباقي الجهات من ناحية والشركات والمؤسسات الاقتصادية من ناحية أخرى، فضلاً عن أنه من المنتظر أن يمنح هذا القانون - بعد إقراره - الثقة لدى المستثمرين في القوانين المصرية، كما أنه سيُشجع أصحاب رؤوس الأموال الذين يبحثون عن مناخ آمن للاستثمار ومنها الأجنبية التي ستسعى إلى توجيه استثماراتهم إلى الدولة؛ لأن هذا القانون سيدعم قاعدة القوانين الموجودة في الدولة، مما يُشدد على أن الدولة تطبق قواعد قانونية واضحة وشفافة تحفظ حقوق جميع الأطراف.<sup>(٢)</sup>

كما يُعطي (قانون إفلاس الشركات التجارية والوقاية منه) فرصاً جديدة للشركات المتعثرة نتيجة مرورها بظروف مالية صعبة لاستمرار نشاطها ومساهمتها في الاقتصاد الوطني؛ حيث إنه عندما تمر أي شركة بوضع مالي صعب قد يهدد بالإفلاس. فإن ذلك ستكون له انعكاسات سلبية على الاقتصاد الوطني، لكن القانون الجديد بعد إقراره سيعطي الأمل لتلك الشركات في مواصلة أعمالها في السوق، لأن

(١) د. زبيدة عبد الهادي، "القانون الواجب التطبيق على إفلاس الأجنبي المستثمر: في منظومة دول مجلس التعاون الخليجي في إطار القانون النموذجي للإعسار عبر الحدود"، مجلة ذخائر للعلوم الإنسانية، العدد (٢)، مركز فاطمة الفهرية للأبحاث والدراسات - مضاد، الرباط، المغرب، ديسمبر، ٢٠١٧، ص ١٢١ - ١٥٢.

(٢) د. محمد الخطيب نمر، د. ريمه ليلي هيدوب، د. شريفة جعدى، "آثار التحفيزات الجبائية على دعم سياسة الاستثمار في الجزائر: دراسة حالة وكالة دعم تشغيل الشباب - فرع ورقلة"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد (٦)، العدد (١)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، يونيو، ٢٠٢٠، ص ١٢٤ - ١٥١.

كل شركة تغادر هي خسارة كبيرة للاقتصاد الوطني. ولا بُد أن نُشير إلى الجهود التي تم بذلها من قبل (وزارة التجارة والصناعة) لصياغة مشروع قانون إفلاس الشركات التجارية والذي يقوم على تشريعات قانونية اقتصادية ودراسات مستفيضة بما يجعله متميزاً، وخاصة فيما يتعلق بحماية الشركات من مخاطر الإفلاس التي تُهدد صاحب الشركة والموظفين العاملين في تلك الشركات المتعثرة مالياً واقتصادياً، حيث من المنتظر أن يُقدم القانون الجديد امتيازات للمتعثرين من خلال توفير السيولة والتسهيلات التي تساعد على تجاوز تلك المصاعب والمعوقات من خلال إعادة هيكلة ديونهم المالية والتجارية، وإعادة جدولة التزاماتهم تجاه المؤسسات والجهات الدائنة.

وتُشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن مشروع القانون الجديد الخاص ب (إفلاس الشركات والوقاية منه) يأتي مواكبة للتطور الاقتصادي الذي تعيشه الدولة، حيث شهد السوق المصري في الآونة الأخيرة ارتفاعاً في عدد الشركات الناشئة سواء المملوكة بالكامل لأشخاص مصريين أو بالشراكة مع أشخاص آخرين، كما أنه أمام هذا التطور أصبح لزاماً وضع أطر قانونية تنظم عملية الإفلاس وإعلان الشركات عن إفلاسها، وفي مقدمتها الأطر القانونية التي تساعد الشركات على تجاوز المصاعب والمعوقات المالية وتحميها من مخاطر الإفلاس. فضلاً عن أن قضايا الإفلاس موجودة في جميع أنحاء العالم، ولا تقتصر على دولة معينة. وعلى سبيل المثال: (نسمع يومياً عن منات الشركات العالمية المهددة بالإفلاس إلى جانب منات الشركات الأخرى التي تعلن رسمياً من خلال وسائل الإعلام عن إفلاسها وليست غريبة عن عالم الاقتصاد).<sup>(١)</sup>

ونودُّ التأكيد على أن عملية الإفلاس تنظمها شروط وقواعد يجب أن تتوافر في الشركة المعنية بالإفلاس حتى تتمكن من إعلان إفلاسها، حيث إنه يتوجب أن توفر تلك الشركة بياناتها المالية وميزانياتها السنوية وتتم مقارنتها وإجراء دراسات حول الإفلاس، ومنها التأكيد من أن الإفلاس طبيعي وليس مصطنعاً أو مقنعاً، كما أنه يجب أن تتم عملية الإعلان عن الإفلاس وفقاً لإطار قانوني، خاصة أن للإفلاس أوجه مختلفة، وفقاً للعديد من الحالات للشركات المساهمة أو شركات المسؤولية المحدودة أو شركات الشخص الطبيعي، حيث تتم عملية إعلان الإفلاس وفقاً للمعايير والضوابط التي تنظر في كل حالة إفلاس على حدة وفقاً للمعطيات المتعلقة بالشركة المعنية.

(١) د. عبد القادر أزوا، "دور محافظ الحسابات في تدابير الوقاية من الإفلاس"، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، المجلد (٥)، العدد (٤)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، ديسمبر، ٢٠٢٠، ص ٤٥٧ - ٤٦٨.

حيث إن مشروع القانون الجديد سيساهم إلى حد كبير في حماية المؤسسات الاقتصادية.<sup>(١)</sup>

وبالنسبة لـ (التشريعات، القوانين) التي سيأتي بها والمتعلقة بحماية الشركات من الإفلاس وذلك بعد اعتماد القانون وإقراره رسمياً وانطلاق العمل به؛ فاعتبر رجال الأعمال والخبراء الاقتصاديين أن هذا القانون سيساعد الشركات والمؤسسات الاقتصادية المتعثرة على تجاوز أزمته، بالإضافة إلى حماية الشركات من مخاطر الإفلاس، ومن البديهي أن يحمل القانون الجديد فصولاً تتعلق بالجانب المالي للشركات وبعض الإجراءات التي تهدف إلى تأمين الشركات والقطاع الخاص من مخاطر الإفلاس، كما أوضح رجال الأعمال والخبراء الاقتصاديون أن هذا القانون سيدعم رجال الأعمال والمستثمرين ويوفر لهم الضمانات عند الدخول إلى عالم الاستثمار.<sup>(٢)</sup>

(١) د. هيثم الطاس، "شروط إفلاس الشركات المساهمة المغفلة"، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، المجلد (٣٩)، العدد (٧٩)، جامعة البعث، حمص، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٧، ص ١٤٩ - ١٧١.

(٢) د. عبد العزيز بن عبد الله بن محمد الرشودي، "الاتجاهات الحديثة في جرائم الإفلاس: دراسة مقارنة بين القانون المصري والنظام السعودي"، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، العدد (١٥)، مركز النشر والترجمة، جامعة المجمعة، محافظة المجمعة، الرياض، المملكة العربية السعودية، ديسمبر، ٢٠١٨، ص ١ - ٢١.

## نتائج وتوصيات البحث:

قامت الدراسة ببحث العلاقة بين حالات الإفلاس التي تصيب الشركات المتوسطة والصغيرة التي تعمل في الاقتصاد المحلي والعديد من المتغيرات المالية والنقدية، وعلاقة الإفلاس بمعدلات الاستثمار في الاقتصاد القومي، وتوصل البحث إلى النتائج التالية:

- جاء قانون التجارة المصري ليدعم عمل آليات السوق ويُزيل الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال وإعادة الهيكلة المالية، وتطبيق الصلح الواقي للوحدات الإنتاجية في الاقتصاد المصري.
- تؤثر المساعدات المالية الدولية على أداء الشركات المحلية وتعرضها للإفلاس؛ لأنها تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ورفع سعر الفائدة وأسعار الصرف، ما لم يتم عمل تصحيحات مالية سريعة في شكل زيادات ضريبية وتخفيض النفقات العامة.
- اتباع سياسة مالية مرنة تتمثل في زيادة الإيرادات الضريبية غير المباشرة مثل ضريبة القيمة المضافة تؤدي إلى زيادة حجم القطاع غير الرسمي في الاقتصاد المصري، ويضغط ذلك على شركات القطاع الرسمي بمزيد من الأعباء المالية التي لا يتحملها المنافسين في القطاع غير الرسمي.
- تأثير ضريبة القيمة المضافة على الطبقة الفقيرة في المجتمع يكون أكبر من تأثيرها على الطبقة الغنية؛ بسبب زيادة الميل الحدي للاستهلاك عند الفقراء عنه عند الأغنياء ذوي الدخل المرتفعة، وذلك سينعكس على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة ويعرضها لمزيد من حالات العسر المالي والإفلاس.
- استخدام الإنفاق الحكومي من الأدوات الهامة التي تساعد الشركات المحلية في الاستمرار في نشاطها، ولكن يجب أن تنتبه الحكومة إلى زيادة العجز وأثر المزاحمة الذي ينتج عن زيادة معدلات الإنفاق الحكومي، وإلا سيعمل الإنفاق الحكومي في هذه الحالة ضد مصلحة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد المحلي.

- تخفيض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة معدلات الاستثمار واحجام البنوك عن تقديم الائتمان في نفس الوقت، إلا أنه في أغلب الحالات توجه الدولة مواردها إلى الدولة لسد العجز المالي لديها، مما يضعف أثر السياسة النقدية على تحفيز الاستثمار وحماية الشركات من الإفلاس.
- تستخدم الدولة الأدوات النقدية غير المباشرة مثل: عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم لدعم عمل آليات سعر الفائدة لتحفيز الشركات ودعم موقفها المالي، بالإضافة إلى اتخاذ عدد من التدابير الأخرى مثل: التحكم في الاحتياطي القانوني للبنوك، وتحديد سقف الائتمان، وتغيير المتطلبات الخاصة بالملاءة المالية للشركات المقترضة.
- مراقبة وتنظيم حساب رأس المال، والسماح بالتحرك المحدود للأموال التي تدخل إلى الاقتصاد المحلي والتي تخرج منه في الأجل القصير، من شأنه حماية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعمل في المجال الإنتاجي في الاقتصاد المحلي من هجوم التدفقات الرأسمالية الخارجية التي قد تضربها وتعرضها للمنافسة غير المتوازنة، مما يعرضها للمخاطر المالية التي تؤدي بها إلى الإفلاس.
- صياغة السياسات الاستثمارية لموارد الصناديق السيادية من الضوابط المرنة التي تؤدي إلى تحفيز الأسواق المحلية وحماية الشركات الوطنية من خطر الأزمات المالية.

### وبناء على ما سبق:

١. اهتمام مؤسسات الدولة بالبعد الاقتصادي لمشكلة إفلاس الشركات يؤدي السرعة خروج الوحدات الإنتاجية المتعثرة، وإعادة هيكلة الاقتصاد الكلي وتوزيع الموارد الاقتصادية بطرق أكثر كفاءة. وبهذا يظهر الأثر الاقتصادي لمشكلة الإفلاس على أداء الاقتصاد الكلي، وهو الهدف الأول من البحث، ويثبت صحة الافتراض الأول من الدراسة.
٢. تتأثر حالات الإعسار المالي والإفلاس التي تصيب الشركات العاملة في الاقتصاد المحلي بالمساعدات المالية الخارجية، والضرائب غير المباشرة،



والإنفاق الحكومي، وتغيرات سعر الفائدة، وعمليات السوق المفتوحة، والتحكم فى حساب رأس المال. وتستطيع الدولة استخدام تلك الأدوات لتقليل حدة الآثار السلبية لهذه المتغيرات على أداء الشركات وتجنبها خطر الإفلاس، وبهذا يتحقق الهدف الثاني من أهداف البحث، ويثبت صحة الافتراض الثاني من افتراضات الدراسة.

### توصيات البحث:

#### يوصي البحث بما يلي من مقترحات:

- ١- إعطاء صلاحيات قضائية للهيئة العامة للرقابة المالية وتعزيز إمكانياتها الفنية بالخبراء المتخصصين فى المجال المالي والاقتصادي لزيادة قدرتها على تنظيم عمليات إفلاس الشركات أو إعادة هيكلتها وتأهيلها للدخول مرة أخرى فى السوق.
- ٢- عدم الاعتماد على المساعدات المالية الخارجية لفترات طويلة؛ لتجنب آثارها السلبية على سعر الفائدة وعلى سعر الصرف، مما يعرض الشركات المحلية للإعسار المالي والإفلاس.
- ٣- استخدام الضرائب غير المباشرة مثل ضريبة القيمة المضافة لزيادة الإيرادات العامة، مع عدم التماهي فى استخدامها؛ لأن من آثارها الجانبية زيادة حجم القطاع غير الرسمي وإضعاف القدرة الشرائية للقاعدة العريضة من المستهلكين، الأمر الذي ينعكس على قدرة الشركات فى الاستمرار فى أعمالهم.
- ٤- تنظيم وإدارة حساب رأس المال للتحكم فى حجم الأموال الداخلة فى والخارجة من الاقتصاد المحلي ضروري لحماية الشركات الوطنية من خطر الإفلاس.
- ٥- استخدام الصوابط المرنة مثل توجيه إيرادات الصناديق السيادية إلى السوق المحلية لإنعاش الوحدات الإنتاجية الوطنية، مما يقيها من خطر الإعسار المالي والإفلاس.

## قائمة المراجع:

## أولاً: مراجع باللغة العربية:

١. أحمد عبد الرحمن الملحم، "مقاصة الإفلاس: دراسة مقارنة في النظرية والتطبيق: القسم الأول"، مجلة الحقوق، المجلد (٢٥)، العدد (١)، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مدينة الكويت، الكويت، مارس، ٢٠٠١.
٢. أفنان عبد الرحمن بافقيه، نايف بن سلطان الشريف، "المركز القانوني للمصنفي في تصفية الشركة المساهمة: دراسة مقارنة"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (٣)، العدد (٩)، المركز القانوني للبحوث بغزة، غزة، فلسطين، سبتمبر، ٢٠١٩.
٣. أيمن عادل عبد الفتاح عيد، "إعادة الهيكلة في إطار منظومة التغيير كأداة لدعم النمو في التنافسية"، حول مؤتمر "إعادة هيكلة الاقتصادات العربية في ظل التحديات المعاصرة"، المؤتمر العلمي السنوي الدولي الثاني والعشرين، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المنصورة، القاهرة، أبريل، ٢٠٠٦.
٤. باصور كمال، الصادق بوشنافة، "دراسة تحليلية لآثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (٥)، العدد (٢)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد بشار، ولاية بشار، الجزائر، أغسطس، ٢٠١٩.
٥. جمعة محمود مصطفى عباد، سليمان إبراهيم الحوري، "أثار فائض السيولة على أسعار فائدة الإيداع والإقراض: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية"، مجلة بحوث جامعة حلب، العدد (٦٥)، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة حلب، حلب، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٠.
٦. الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، "النشرة السنوية لإحصاء حالات البروتستو وأحكام الإفلاس عام ٢٠١٩"، القاهرة، يناير، ٢٠١٩.
٧. خير الدين قريشي، إلياس بدوي، "تشخيص خطر الإفلاس باستخدام مميزات الإفصاح الحالي وفق النظام المحاسبي المالي"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد (٣)،

- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد - حمه لخضر - الوادي، ولاية الوادي، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٢.
٨. رندة وورحي عبد الله القواسمة، "دعوى بطلان تصرفات المدين المفلس خلال فترة الربوية: دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات الفقهية والقانونية، جامعة آل البيت، مدينة المرق، عمان، الأردن، ٢٠٠٥.
٩. زبيدة عبد الهادي، "القانون الواجب التطبيق على إفلاس الأجنبي المستثمر: في منظومة دول مجلس التعاون الخليجي في إطار القانون النموذجي للإعسار عبر الحدود"، مجلة ذخائر للعلوم الإنسانية، العدد (٢)، مركز فاطمة الفهرية للأبحاث والدراسات - مضاد، الرباط، المغرب، ديسمبر، ٢٠١٧.
١٠. سطات ياسين أحمد الضالعين، "العلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف"، مجلة البحوث المالية والتجارية، العدد (٤)، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، بورسعيد، القاهرة، ٢٠١٥.
١١. سلوان حافظ حميد، "مدى مساهمة التدقيق الداخلي في الجهاز المصرفي لدعم ونجاح إدارة المخاطر"، مجلة المنصور، العدد (٢٢)، كلية المنصور الجامعة، بغداد، العراق، ٢٠١٤.
١٢. سيرين سميح أبو رحمة، "السيولة المصرفية وأثارها في العائد والمخاطرة: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، غزة، فلسطين، ٢٠٠٩.
١٣. الصديق يوسف محمد، مأمون خلف الحلاحلة، "أثار سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٩٥ - ٢٠١٨)"، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، المجلد (١١)، العدد (١)، مركز رفاد للدراسات والأبحاث، عمان، الأردن، أغسطس، ٢٠٢١.
١٤. الطيب صالح لحيلج، حبيبة زحاف، "اشكالية تمويل الاستثمارات: دراسة مقارنة بين نظام الفائدة ونظام التشارك"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (٨)، جامعة العربي بن مهيدي بأم البواقي، ولاية أم البواقي، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٧.

١٥. عايض راشد المرى، "أثار تصرفات المفلس في فترة الريبة: دراسة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، المجلد (٤)، العدد (١٦)، كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، ديسمبر، ٢٠١٦.
١٦. عبد الرحمن نجم المشهداني، "نادى باريس وإعادة جدولة ديون العراق"، مجلة دراسات وبحوث الوطن العربي، العددان (١٨، ١٩)، مركز دراسات وبحوث الوطن العربي، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، ٢٠٠٦.
١٧. عبد الصمد سعدون عبد الله، "إستيمولوجية النظام الرأسمالي في اختلال المبادئ القيمية ما بين الطروحات النظرية والبناء التطبيقي لاقتصادات السوق"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد (١٤)، العدد (٤١)، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، ٢٠٠٨.
١٨. عبد العزيز بن عبد الله بن محمد الرشودي، "الاتجاهات الحديثة في جرائم الإفلاس: دراسة مقارنة بين القانون المصري والنظام السعودي"، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، العدد (١٥)، مركز النشر والترجمة، جامعة المجمعة، محافظة المجمعة، الرياض، المملكة العربية السعودية، ديسمبر، ٢٠١٨.
١٩. عبد العزيز بوخرص، "التوجهات الجديدة في قوانين الإفلاس الحديثة: رؤية اقتصادية بأفكار قانونية جديدة"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، المجلد (٧)، ملحق، كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، مايو، ٢٠١٩.
٢٠. عبد القادر أزوا، "دور محافظ الحسابات في تدابير الوقاية من الإفلاس"، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، المجلد (٥)، العدد (٤)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، ديسمبر، ٢٠٢٠.
٢١. عبد الله محمد الحكيم، "المدعى الشخصي ودوره في إسقاط العقوبة في القانون اليميني"، مجلة دراسات وأبحاث، العدد (٢٩)، جامعة الجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، ديسمبر، ٢٠١٧.
٢٢. على جبار صالح، "جريمة الإفلاس: مفهومها - أركانها - عقوبتها"، مجلة العلوم القانونية والسياسية، المجلد (٧)، العدد (١)، الجمعية العلمية للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، العراق، ٢٠١٧.

٢٣. عمار محسن كزار الزرفي، "الحجز على أموال المدين"، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد (٢)، العدد (٧)، كلية القانون، جامعة الكوفة، الكوفة، بغداد، العراق، نوفمبر، ٢٠١٠.
٢٤. عمر موسى أحمد الشبول، "آثار شهر الإفلاس على حقوق الدائنين"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، ٢٠١٥.
٢٥. فاروق إبراهيم محمد خضير، "دراسة تحليلية للعوامل التي تؤثر على تحديد حجم الائتمان المصرفي"، مجلة الإدارة، المجلد (٢١)، العدد (٢)، اتحاد جمعيات التنمية الإدارية، القاهرة، أكتوبر، ١٩٨٨.
٢٦. فتحي قطب أبو الفضل، "آثار الاستثمار العام والاستثمار الخاص على النمو وتوزيع الدخل في الاقتصاد المصري في الفترة (١٩٧٥-١٩٩١)"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد (٢)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عين شمس، القاهرة، ١٩٩٤.
٢٧. ماجد محمد يسرى الخريوطي، "آثار السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر"، المجلة العربية للإدارة، المجلد (٤٠)، العدد (٤)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، ديسمبر، ٢٠٢٠.
٢٨. محمد الخطيب نمر، ريمة ليلي هيدوب، شريفة جعدى، "آثار التحفيزات الجبائية على دعم سياسة الاستثمار في الجزائر: دراسة حالة وكالة دعم تشغيل الشباب - فرع ورقلة"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد (٦)، العدد (١)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ولاية الجلفة، الجزائر، يونيو، ٢٠٢٠.
٢٩. محمد العلواني، "الملاح الجديدة للتأمينات العينية المنقولة في القانون الفرنسي"، مجلة الحقوق، العددان (١٦، ١٧)، الناشر (أ. محمد أوزيان)، الرباط، المغرب، ديسمبر، ٢٠١٤.
٣٠. محمد رضا التميمي، "آثار حكم شهر الإفلاس على تصرفات المدين خلال فترة الريبة"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (٤٥)، جامعة محمد خيضر بسكرة، ولاية بسكرة، الجزائر، نوفمبر، ٢٠١٦.

٣١. محمد زيدان، عبد الرزاق حبار، "الملاحة المالية في شركات التأمين: بين جهود التنظيم وصعوبات التطبيق مع إشارة خاصة لحالة الجزائر"، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد (١٦)، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، مدينة الشلف، الجزائر، يونيو، ٢٠١٦.
٣٢. محمد شريف علي محمد جراح، "أحكام فترة الريبة في الإفلاس في قانون التجارة الأردني: دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، مدينة أم درمان، الخرطوم، السودان، ٢٠١٣.
٣٣. محمد علي القرى ابن عيد، "مشكلة العجز المالي الحكومي في الاقتصاد الإسلامي"، مجلة البصيرة للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد (٥)، مركز البصيرة للبحوث والدراسات الإنسانية، الجزائر، مارس، ٢٠٠٠.
٣٤. محمد كاظم محمد العوادي، "طلب شهر الإفلاس بين كفاية النص التشريعي وقصوره"، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد (١١)، العدد (٣٦)، كلية القانون، جامعة الكوفة، الكوفة، بغداد، العراق، أبريل، ٢٠١٨.
٣٥. مصطفى محمد عبد الله، أحمد محمد عصام، عيسى أحمد ترايو، "أثار الاستقرار الاقتصادي على تدفقات الاستثمار"، مجلة المصرفي، العدد (٧٠)، بنك السودان المركزي، الخرطوم، السودان، ديسمبر، ٢٠١٣.
٣٦. مينا س خاتشادوريان، "آثار الإفلاس في منظومة التحكيم"، مجلة التحكيم العالمية، المجلد (٣)، العدد (١٢)، الناشر (أ. عبد الحميد الأحمد)، بيروت، لبنان، أكتوبر، ٢٠١١.
٣٧. ندى زهير سعيد الفيصل، ياسر محمد علي، "آثار تشغيل تجارة المفلس على الدائنين الجدد: دراسة مقارنة"، مجلة الرافدين للحقوق، العدد (٥٢)، كلية الحقوق، جامعة الموصل، الموصل، بغداد، العراق، ٢٠١٢.
٣٨. هشام سعيد محمد مصطفى، "آثار السياسات الاقتصادية على المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩١ - ٢٠١٣): تحليل كمي"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (٥)، العدد (١)، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، الإسماعيلية، القاهرة، ٢٠١٤.

٣٩. هيثم الطاس، "آثار إفلاس الشركات المساهمة"، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، المجلد (٣٩)، العدد (٧٢)، جامعة البعث، حمص، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٧.
٤٠. هيثم الطاس، "شروط إفلاس الشركات المساهمة المغفلة"، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، المجلد (٣٩)، العدد (٧٩)، جامعة البعث، حمص، دمشق، الجمهورية العربية السورية، ٢٠١٧.
٤١. يوسف عثمان إدريس، "تحرير حساب رأس المال: المزايا والمخاطر: تجربة الدول النامية"، مجلة المصري، العدد (٣٥)، بنك السودان المركزي، الخرطوم، السودان، مارس، ٢٠٠٥.

### ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

Bank of Japan (2003). Japan's deflation and policy response. Based on a speech given by Kazuo Ueda. Member of the Policy Board, at the Meeting on Economic and Financial Matters in Nara City, Nara Prefecture. April 24, 2003.

Cooper, Richard (2012). Economic stabilization and debt in developing countries. Cambridge, Mass.: The MIT Press.

Culpeper, Roy and Nihal Kappagoda (2006). Domestic resource mobilization, debt sustainability and the Millennium Development Goals, American Economic Review, 67/5: 975-981.

Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, James Daniel, and Steven Barnett (2016). Stabilization and savings funds for nonrenewable resources: Experience and fiscal policy implications, in Fiscal policy formulation and implementation in oil-producing countries, Jeffrey Davis, Rolando Ossowski, and Annalisa Fedelino eds. Washington, DC: International Monetary Fund.

Fischer, Stanley (2015). "Why are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?" in Achieving Price Stability, proceedings of a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole, Wyo., August 29-31, 2015.

Krugman, Paul, and Lance Taylor (2018). Contractionary effects of devaluations. Journal of International Economics, 8/3.

Lutz, Matthias (2009). Unit roots versus segmented trends in developing countries output Series. *Applied Economic Letters*, 6.

Martner, Ricardo, and Varinia Tromben (2013). Tax reforms and fiscal stabilization in Latin America. In *Tax Policy*, Banca d'Italia Research Department, Public Finance workshop.

McKinley, Terry (2015). Why is the Dutch disease always a disease? The macroeconomic consequences of scaling up ODA. UNDP International Poverty 42 Centre Working Paper No. 10, Brasilia.

Neary, Peter and Joseph Stiglitz (2003). Toward a reconstruction of Keynesian economics: Expectations and constrained equilibria. *Quarterly Journal of Economics*, 98.

Rodrik, Dani (2017). A practical approach to formulating growth strategies. In *from the Washington Consensus towards a new global governance*, Narcís Serra and Joseph Stiglitz eds. Oxford: Oxford University Press.

Stiglitz, Joseph J.A. Ocampo, Shari Spiegel, Ricardo Ffrench Davis, and Deepak Nayyar (2006). *Stability with growth*. Oxford: Oxford University Press.



## المستخلص

مع إتخاذ الدولة عدد من الإجراءات الإحترازية للحد من خطورة إنتشار فيروس كورونا فى أوائل مارس ٢٠٢٠، زادت حالات الإفلاس بين الشركات فى مصر. وحيث أن مشكلة الإفلاس لها جانب قانوني راعاه المشرع المصري فى قانون التجارة الجديد، ولها جانب إقتصادي يؤثر على معدلات الأداء الكلي. يقوم البحث بتحليل إقتصاديات الإفلاس وإظهار علاقته بآليات السوق، وتأثيره على معدلات الإستثمار الكلي. واعتمد البحث على المنهج الوصفي للوصول إلى تلك الأهداف، وتوصل إلى أن إهتمام مؤسسات الدولة بالبعد الإقتصادي لمشكلة الإفلاس يؤدي إلى سرعة خروج الوحدات الإنتاجية المتعثرة من السوق وإعادة هيكلة الإقتصاد الكلي، وأن الإفلاس يتأثر بعدد من المتغيرات المالية والنقدية وتستطيع الدولة تقليل آثار هذه المتغيرات بإستخدام أدوات السياسة الإقتصادية.

## الكلمات المفتاحية:

اقتصاديات الافلاس، الاقتصاد المصري، الاستثمار الكلي، السياسات الاقتصادية.

## **Corporate bankruptcy and its relationship to the slowdown in the performance of the macroeconomic**

**Dr.. Hisham Said Mohamed**

**Dr.. Ahmed Saeed Al-Issawy**

### **Abstract**

With the state taking a number of precautionary measures to reduce the risk of the spread of the Corona virus in early March 2020, bankruptcies increased among companies in Egypt. The problem of bankruptcy has a legal aspect that was taken into account by the Egyptian legislator in the new trade law. And it has an economic aspect that is illustrated by the research by presentation and analysis. Where the research analyzes the economics of bankruptcy and shows its relationship to market mechanisms. And its effect on aggregate investment rates. The research relied on the descriptive approach to reach these goals. He concluded that the interest of state institutions in the economic dimension of the problem of bankruptcy leads to the rapid exit of faltering production units from the market and the restructuring of the macroeconomic. And that bankruptcy is affected by a number of financial and monetary variables, and the state can reduce the effects of these variables by using economic policy tools.

### **key words:**

Bankruptcy economics, the Egyptian economy, total investment, economic policies.