



152



مؤشر الإفلاس
كإذار لشبح الأزمات المالية

مؤشر الإفلاس كإنداز لشبح الأزمات المالية



@ [FB](#) , [Linkln](#) , [Youtube](#)

د. سامر مظهر قنطقجي

رئيس تحرير مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية

امتاز عام ٢٠٢٤ بتزايد عدد الشركات التي أفلست:

- ١١,٠٠٠ شركة ألمانية بقيمة ٣٢,٤ مليار يورو (مكتب الإحصاء الاتحادي).
- ٢,٣٠٠ شركة في النمسا (AKV Europa).
- ٤٧,٠٠٠ شركة في بريطانيا (Clyde & Co).
- ١٠,٠٠٠ شركة في اليابان (Tokyo Shoko Research).
- ١٤٤,٠٠٠ شركة في كندا بمعدل ٤٠٠ حالة إفلاس يومياً (الجمعية الكندية لقضايا الإفلاس).
- ٥٠٤,٠٠٠ شركة في أمريكا بمعدل ١٣٨٠ شركة يومياً (المحاكم الأمريكية).

هناك مؤشرات تساعد في التنبؤ المبكر لحصول حدث ما، وهناك مؤشرات إنذارية تُنبئ باقتراب وقوع الحدث نفسه، فمؤشر ارتفاع أسعار العقارات، يصلح للتنبؤ المبكر بالأزمات المالية¹، كانهيار (ايفرجراند) الصينية من الداخل، والذي اعتبر نموذجاً مشكوكاً به، بعد أن كان نموذج قياس لصلاحية النمو الاقتصادي² بسبب توسع السياسة العمرانية السكانية، مما زاد حجم ديون الشركة حتى أوصلها للتعثر، ويُعدُّ تعثر مثل هكذا شركة عملاقة سبباً في إحداث سلسلة يصعب السيطرة عليها، لأن طبيعة

¹ مقالنا: مدى صلاحية مؤشر ارتفاع أسعار العقارات كأحد المؤشرات المالية للتنبؤ المبكر بالأزمات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية - العدد ٣١ لعام ٢٠١٤، رابط.

² مقالنا: الانهيار من الداخل - (ايفرجراند) الصينية وصلاحية نماذج النمو الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية - العدد ١١٣ لعام ٢٠٢١، رابط.

عملها يربطها بأسواق الحديد والإسمنت والحجر وتوابعها ويؤثر على أسواق الأراضي، وأسواق الرهن العقاري المرتبط بسوق الائتمان...

أما الديون المتعاضمة¹ فتُعدُّ مؤشراً إنذارياً لتتبع مناطق وقوع الأزمة المالية، وهذا ما خلص إليه تقرير البنك الدولي لإحصاءات الديون الوافدة لعام ٢٠١٩، معتبراً إياه بمثابة مؤشر لتدحرج كرة الثلج، يُستدل منه على منطقة حدوث الأزمة.

كشفت مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية في حزيران ٢٠٢٤ معاناة ٦٣ بنكاً أميركياً من القطاع المصرفي لتسجيل خسائر بقيمة ٥١٧ مليار دولار، بسبب أسعار الفائدة المرتفعة التي تفرض ضغطاً على النظام المصرفي في البلاد. فضلاً عن ضرر سببه تزايد أسعار الرهن العقاري (CNN Business).

فماذا بعد تراكم الديون وتعاضمها؟

لابد أنه الإفلاس، فالأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ ليست بعيدة عنا، ومازلنا نتذكر أسباب حدوثها². والإفلاس بأبسط تعاريفه، هو أن يتوقف المدين عن سداد ديونه المترتبة عليه، ليُعدَّ بذلك مُفلساً، لضعف السيولة لديه أو ما يكافؤها من أصول قابلة للتسييل.

ويختلف مفهوم الإفلاس، كما تختلف آثاره بين القانون والشريعة الإسلامية؛ فالإفلاس قانوناً يأخذ شكل ترتيب، يُسمح فيه للأفراد أو الشركات بالسعي إلى الإعفاء من ديونهم عندما لا يتمكنون من سدادها، لتكون هذه العملية كمالاً أخيراً، مما يُوقر للمفلس - وبقوة القانون - بداية جديدة من خلال توفير الحماية له³. أما في الشريعة الإسلامية فالحقوق لا تسقط، إلا إذا سمح الدائن مدينه مسامحة دون حياء أو حيلة، فإذا لم يُسامحه فعلى المدين قضاء ما فاته من ديون ترتبت عليه، إن توفرت له الأموال لاحقاً. إن مؤشر إفلاس الشركات، هو مؤشر مالي يُستخدم لقياس مدى قدرة الشركات على تحقيق الأرباح، وسداد ديونها، ومستحقات مساهميها. وهناك عدة نماذج تقيس احتمال إفلاس الشركات، أهمها: تقييم المخاطر وتحليل الائتمان والتحليل المالي.

1 مقالنا: مؤشر الديون لتتبع حدوث الأزمات وهو تقرير للبنك الدولي لعام ٢٠١٩، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية - العدد ٩٤ لعام ٢٠٢٠، رابط.

2 كتابنا: ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ٢٠٠٨، رابط.

3 مقالنا: متى يكون الإفلاس أكلاً لأموال الناس بالباطل؟، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية - العدد ١٠٥ لعام ٢٠٢١، رابط.

ويمكن للشركات استخدام هذه المؤشرات وغيرها، لتحديد إشارات مبكرة تدلُّ على مشاكل مالية محتملة لاتخاذ خطوات استباقية لمنع الإفلاس. ومن ذلك: نموذج ألتمان¹ الذي يجمع بين عدة مؤشرات مالية لقياس صحة الشركة المالية. ومؤشر إفلاس الشركات الذي هو ناتج قسمة الأرباح الصافية على الأصول المتاحة للشركة، لقياس الأداء الاقتصادي للشركة وقدرتها على الاستمرار في العمل. أما أهم أسباب إفلاس الشركات، فهي الضرائب، والديون، والفساد، وسوء الإدارة، والتي تلعب أدواراً حاسمة في وصول الشركات إلى الإفلاس. ويسهم كل منها بشكل كبير في تفاقم الأزمات المالية للشركات. وذلك كالآتي:

١. الضرائب المرتفعة التي تُثقل كاهل المكلفين من أفراد وشركات.
٢. زيادة حجم الديون وتمثل الفوائد تكلفتها، فإن تراكمت الديون وفوائدها دخلت الشركة في حلقة مفرغة يصعب الخروج منها. كما حصل في الأزمة الآسيوية ١٩٩٧، والأزمة الاقتصادية في الأرجنتين ٢٠٠١.
٣. الفساد، كالاختلاس وسوء التصرف بالأموال وهذا فساد داخلي، ومؤدى الفساد فقدان ثقة أصحاب المصلحة، وهذا يضرُّ بسمعة الشركة، وينعكس على أدائها المالي، وغالباً ما يلحقها قضايا قانونية.
٤. سوء الإدارة، والتي أهم ضحاياها ارتفاع التكاليف، بسبب اتخاذ قرارات خاطئة، أو نقص الكفاءات، أو عدم التخطيط الاستراتيجي، وغالباً ما يؤدي نقص الخبرة في إدارة المنافسة خاصة عند اشتدادها إلى فقدان الشركة لحصتها السوقية، وهذا سرعان ما يظهر على شكل نقص السيولة.

تواجه بورصة لندن عاماً هو الأسوأ من ٢٠٠٨ حيث يتراجع عدد الشركات المدرجة حيث ألغت ٨٨ شركة طلبات إدراجها، وأعلنت شركة تأجير للمعدات وقيمتها السوقية ٢٣ مليار جنيه نيتها الانتقال لبورصة نيويورك، وكذلك حال شركات أخرى تقارب قيمتها ٩٥ مليار جنيه. والسبب الغالب هو تراجع حجم السيولة حسب (Financial Times).

٥. سوء مواكبة التغيرات الكبيرة في السوق: كالتغيرات التكنولوجية كما حصل مع (إنتل) مؤخراً بعدم تبنيها للذكاء الاصطناعي، أو تغير تفضيلات المستهلكين مما يجعل منتجات الشركة أو

¹ Z-Score

خدماتها غير ملائمة، أو حدوث أزمات اقتصادية تستهلك رؤوس المال. وكذلك ظهور قيود تنظيمية جديدة قد تؤثر على العمليات التشغيلية تنعكس على ضعف الربحية.

١٣٥٠٠ متجر بيع بالتجزئة يتم إغلاقه في بريطانيا في عام ٢٠٢٤ بمعدل ٢٧ متجراً يومياً (مركز أبحاث التجزئة) بضغط من التجارة عبر الإنترنت، ويتوقع مدير المركز ارتفاعها في ٢٠٢٥ إلى حوالي ١٧٣٥٠ متجراً.

فإذا اجتمع عامل أو أكثر من هذه العوامل، فستتشكل بيئة مالية غير مستقرة تزيد من صعوبة تحقيق الاستدامة المالية.

مبدأ العدالة في حالات الإفلاس

يعتبر الإفلاس في شريعة الإسلام، حدث استثنائي، لأن الإسلام يدعو إلى ضبط إجراءات الديون سواء كانت للأفراد أو للشركات، بتسجيل الديون، وبعدم الاستدانة إلا للضرورة أو حاجة، ونهى المدين عن إضاعة مال الدائن وغلظ في ذلك، كما يدعو الدائن للصبر على مدينه المعسر وأعطاه الأجر العظيم على مسامحته أو إمهاله. وهذه الترتيبات لازمة لأنها ترسي أخلاقاً تسود السوق وتعزز رواده.

فإن وقع الغرم جعل الإسلام لذلك مخارج تخص الأفراد وليس الشركات، تبدأ بالصبر على المدين الذي ينتظر يساره، وجعل سهماً في أموال الأغنياء لجبر دينه من زكاة أموالهم كمشراكة فاعلة للمسؤولية الاجتماعية. كما أسند لبيت مال المسلمين سداد الحقوق المترتبة على الغارمين، ففي الإمارات قام صندوق معالجة الديون المتعثرة في عام ٢٠٢٤ بإعفاء ١٢٧٧ مواطناً من مديونياتهم، بإجمالي يتجاوز ٤٠٠ مليون درهم (وكالة الأنباء الإماراتية وام).

ويمكن اعتبار مبدأ العدالة أساساً مهماً في معالجة الإفلاس، من خلال مجموعة القيم الأساسية. فالقانون الوضعي يقدم إطاراً قانونياً صارماً وشفافاً، بينما تركز الشريعة الإسلامية على العدالة الاجتماعية ممثلة بالتكافل الاجتماعي. ويبقى التفضيل بينهما، مسألة تعتمد على قضية العدالة من وجهة نظر الفرد أو المجتمع كأولوية. وقد يكون دمج بعض العناصر من كلا النظامين حلاً مثالياً لتحقيق التوازن بين الشفافية والقوانين الصارمة من جهة، والعدالة الاجتماعية من جهة أخرى. وتكون العدالة من خلال:

١. وضع إطار تنظيمي يتمثل بوجود قانون مبني على تشريعات تتضمن تفصيلات حول آليات إدارة

الإفلاس، كتسوية الديون، أو إعادة جدولتها، ضمن معيار منع الربا، ومراعاة حال المدين الغارم

لضمان تحقيق أخلاقيات تحفظ ظروف إنسانيته، كعدم بيع بيته الذي يسكن فيه وهذا ما فعله الخليفة عمر بن عبد العزيز.

٢ . حماية حقوق الدائنين بتطبيق إجراءات قانونية صارمة تضمن إعادة هيكلة الديون أو تصفية الأصول، وتكون الإجراءات شفافة وواضحة للجميع.

٣ . إعادة تأهيل المدين الغارم ليتسنى له بدء حياة اقتصادية جديدة بعد الإفلاس.

العلاقة بين الإفلاس والأزمات المالية العالمية

تُعدُّ الشركات أس الاقتصادات المحلية والعالمية على حد سواء، فإذا تعثرت في دفع ديونها، تدهور السوق المالي، وانخفضت الثقة بين المستثمرين والمؤسسات المالية. مما قد يمهد لانهايار البنوك والشركات الكبرى، وبإفلاس عدد أكبر من البنوك يُخشى حصول عدوى مالية، تتمثل بإفلاس سلسلة من الشركات المرتبطة والمقترضين. فإذا انتشر بين أكثر من قطاع وأكثر من بلد فذلك يزيد من تأثير الأزمة – إن وقعت – على الاقتصاد العالمي، وهذا ما يُفسر ترك الصين لشركة ايفرغراند أن تغرق لوحدها دون الاقدام على انقاذها. أما المؤشرات التي تُنذر باقتراب حدوث أزمة مالية فتتمثل في ارتفاع التضخم عالمياً، وحصول نزاعات وتوترات تُنذر بحروب مكلفة.

فالعديد من البلدان تواجه تضخماً مرتفعاً نتيجة الأزمات الاقتصادية الأخيرة وبسبب السياسات النقدية المتخبطة¹. وهذا ما يؤدي إلى تآكل القوى الشرائية لتلك البلدان، وأسباب ذلك تضافر كل من:

– زيادة الدين العام في العديد من الدول ما يمثل تحدياً كبيراً. فقد تجاوز الدين العالمي ١٠٠ تريليون دولار في ٢٠٢٤.

تُعزى أسباب إفلاس الشركات في اليابان لعدة عوامل، منها: التضخم، والتغيرات الاقتصادية العالمية، والمنافسة الشديدة، والتغيرات في السوق المحلي.

يُعزى تزايد إفلاس البنوك الأمريكية إلى التضخم، والتغيرات في السياسة النقدية، والتحديات الاقتصادية، والتحديات التنظيمية.

¹ <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/inflation-rate-by-country>

² Global Debt Report 2024, OECD, 7 March 2024, [Link](#).

- الضرائب: وهي السياسة التي تلجأ إليها الحكومات لتمويل عجز موازنتها، وزيادة فرضها مؤداه الضغط على الأسواق وخاصة الضعيفة منها¹، ويتمثل ذلك بزيادة تكاليف الإنتاج دون مقابل.
- شيوع الفائدة الربوية: حيث تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية على الأسواق المالية فتؤدي إلى تقلبات مالية حادة²، ويتمثل ذلك بزيادة تكاليف التمويل دون مقابل.

تبلغ ديون ٢٦ شركة أمريكية أفلست، مليار دولار، ويعتبر ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية المسؤول الأول عن هذه الإفلاسات لأنها الأعلى من ٢٣ عاماً (S&P Global).

النزاعات والتوترات الجيوسياسية العالمية التي تؤثر سلباً على الثقة في الأسواق المالية وتجعل التنبؤ بالأزمات أكثر تعقيداً. وضياح الثقة أو زعزعتها معناه انكماش الطلب ريثما تتضح الصورة في الأسواق.

تُعزى أسباب الشركات المفلسة في ألمانيا إلى الأزمة الاقتصادية العالمية، والتغيرات السياسية والاقتصادية، وتحديات النقل والبيئة، والتكنولوجيا والابتكار.

لذلك يمكن القول: إن للإفلاس تأثير كبير على إحداث أزمات مالية عالمية، فهو مدعاة لفقدان الثقة ولانتشار العدوى عبر النظام المالي العالمي، وكلاهما - أي الثقة والعدوى - يتحكم بهما الاقتصاد السلوكي، الذي يركز على العدالة.

حماة (حماها الله) بتاريخ ٢٢ رجب ١٤٤٦ هجرية الموافق ٢٢ كانون الثاني ٢٠٢٤ ميلادية

¹ <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/highest-taxed-countries>

² <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/interest-rates-by-country>