



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

دور الأوراق المالية الحكومية في امتصاص السيولة الفائضة لدى المصارف التجارية

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
العلوم المالية والمصرفية

إعداد الطالب:
غانم مرهج

مشرف مساعد الدكتور:
أحمد العلي

إشراف الأستاذ الدكتور:
علي كنعان

دمشق 2014

إهداء

إلى نبع الحنان والعطاء والكفاح والتضحية إلى معلمتي الأولى

إلى المؤمنة الصابرة الراضية بحكم الله وقسمته...

إلى من تعجز الحروف عن تقديرها....

أمي

إلى من أعطاني سبباً لأفخر به بين الناس...

إلى من كان مرشدي وهاديني الى طريق الصواب...

إلى من أطعمني الحلال بعرق جبينه...

والدي

إلى من عشقت كل ذرة تراب منها...

إلى من أكلت من خيرها ...

ولن أنساها ما حيت

سورية الحبيبة

إلى من أسقط مشاريع التأمير والتقسيم والعمالة...

إلى من رفع علم سورية خفاقاً أمام راية الذل والاستعمار...

إلى من قدموا دمهم رخيصاً لنكمل نحن الحياة...

إلى من غير وجه العالم ورسم المستقبل المقاوم

شهداء الحق شهداء سورية

إلى أجمل شيء في حياتي إلى شريكة دربي ونجاحي...

زوجتي الغالية

إلى من كان وجودهم في حياتي دافعي للتطور

إخوتي الأعزاء

إلى فرحة قلبي إلى زينة الحياة الدنيا ...

أبنتي الحبيبة

إلى من مد يد العون لي في رسالتي ولم يبخل بشيء

أصدقائي

شكر وتقدير

في البدء أشكر الله رب العالمين الذي هيا لي الأسباب وسهل لي الأمور وهداني إلى الطريق القويم والسرائط المستقيم، والحمد لله على صحة الدين وثبات اليقين. والصلاة والسلام على سيد الخلق أجمعين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وأله وصحبه اجمعين.

بداية لا بد من أتوجه بعظيم الشكر والتقدير والعرفان بالجميل إلى الأستاذ الدكتور علي كنعان (الأستاذ في قسم المصارف والتأمين) والدكتور احمد العلي المشرف المشارك لتفضلهما بالإشراف على هذا البحث الذي كان لتشجيعهما ودعمهما ومساندتهما الأثر الكبير لأن يرى هذا البحث طريقه إلى النور، كما أقدم لهما جُلَّ امتناني لما قدما لي من توجيهات وملاحظات علمية قيمة ساهمت في أغناء هذا البحث. راجياً أن أكون قد قدمت ما هو عند حسن ظنهما.

كما أتقدم بالشكر إلى السادة أعضاء لجنة الحكم المحترمين (الدكتور أكرم الحوراني، الدكتور رغيد قصوة) على تفضلهم بالموافقة على تحكيم هذا البحث ولما بذلوه من جهد ووقت في قراءته وعلى ما سيقدمونه من توجيهات وملاحظات علمية قيمة ستسهم في إثرائه.

وأخيراً يطيب لي أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى كل من ساهم في إزالة العثرات من طريقي أثناء مسيرتي في هذا العمل وإلى كل من وقف في جواربي وشاركني في تحمل أعباء هذا العمل. خصوصاً الأصدقاء والزملاء.

الباحث

فهرس المحتويات	
رقم الصفحة	الموضوع
I	الإطار العام للدراسة:
II	المقدمة.
III	مشكلة البحث.
IV	أهمية البحث.
IV	أهداف البحث.
IV	فرضيات البحث.
V	مجتمع وعينة البحث.
V	حدود البحث.
V	الدراسات السابقة.
XVII	منهج البحث وأدواته.
١	الفصل الأول: ماهية الأوراق المالية الحكومية:
٢	المبحث الأول: ماهية الأوراق المالية وأنواعها:
٢	أولاً: مفهوم الأوراق المالية.
٤	ثانياً: خصائص الأوراق المالية.
٥	ثالثاً: أنواع الأوراق المالية.
٥	١- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد.
١٠	٢- الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.
١٨	المبحث الثاني: الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية:
١٨	أولاً: مفهوم الأوراق المالية الحكومية.
١٩	ثانياً: أنواع الأوراق المالية الحكومية.
١٩	أ- أدون الخزينة.
٢٤	ب- سندات الخزينة.

٢٩	ج- سندات الخزينة المحمية من التضخم.
٢٩	د- الصكوك الإسلامية الحكومية.
٤٠	المبحث الثالث: دور الأوراق المالية الحكومية في الاقتصاد الوطني:
٤١	أولاً: مفهوم السياسة المالية أهدافها وأدواتها:
٤٩	ثانياً: مفهوم السياسة النقدية أهدافها وأدواتها:
٥٤	ثالثاً: أهمية تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية ومتطلباته.
٥٨	الفصل الثاني: إدارة السيولة في المصارف التجارية:
٦٠	المبحث الأول: مفهوم السيولة وأنواعها وأهميتها:
٦٠	أولاً: تطور فكرة السيولة.
٦١	ثانياً: مفهوم السيولة.
٦٨	ثالثاً: أنواع السيولة.
٧٠	رابعاً: مؤشرات السيولة المصرفية.
٧٤	خامساً: نظريات السيولة.
٧٥	سادساً: أهمية السيولة.
٧٦	سابعاً: سيولة المصرف وسيولة الجهاز المصرفي
٧٧	ثامناً: العلاقة بين السيولة والربحية والأمان
٨٠	المبحث الثاني: تخطيط وإدارة السيولة المصرفية:
٨٠	أولاً: طبيعة مشكلة إدارة السيولة في المصرف.
٨٠	ثانياً: مفهوم إدارة السيولة.
٨١	ثالثاً: تكلفة السيولة.
٨٢	رابعاً: تحديد احتياجات السيولة.
٨٣	خامساً: ترتيب سيولة الأصول.
٨٣	سادساً: فائض السيولة.
٨٥	سابعاً: استراتيجيات وسياسات إدارة السيولة المصرفية.
٩٣	المبحث الثالث: الطلب على السيولة المصرفية وعرضها:

٩٣	أولاً: الطلب على السيولة المصرفية وعرضها.
٩٦	ثانياً: المركز الصافي لسيولة المصرف.
٩٧	ثالثاً: البعد الزمني للسيولة قصير طويل الأجل.
٩٧	رابعاً: تفاعل مركز السيولة في المصرف مع أنشطة عملائه.
٩٨	خامساً: مواجهة مخاطر تقلبات سعر الفائدة.
٩٨	سادساً: مفهوم فجوة السيولة المصرفية.
١٠٣	سابعاً: إدارة المركز النقدي.
	الفصل الثالث: الحالة العملية: دور الأوراق المالية الحكومية في إمتصاص
١٠٧	فائض السيولة لدى المصارف التجارية.
١٠٧	أولاً: التطور التاريخي للقطاع المصرفي السوري.
١٠٩	ثانياً: هيكل القطاع المصرفي العام الخاص في سورية.
١١٦	ثالثاً: واقع فائض السيولة لدى المصارف السورية.
١٢٩	رابعاً: الأوراق المالية الحكومية في سورية.
١٤٧	النتائج والتوصيات
١٤٧	أولاً: النتائج.
١٤٨	ثانياً: التوصيات.
١٥٠	قائمة المراجع.

قائمة الجداول		
رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
١٧	خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية	1
٣١	التجارب والتطبيقات في إصدار الأدوات المالية الإسلامية	2
٨٧	خلاصة استراتيجية إدارة الموجودات	3
٩٠	العلاقة بين إدارة المطلوبات مقابل إدارة الأصول في البنوك التجارية	4
٩٥	عرض السيولة والطلب عليها داخل المصرف	5
١٠٢	قياس فجوة السيولة	6
١٠٤	العوامل القابلة للسيطرة وغير القابلة للسيطرة المؤثرة في المركز النقدي للمصرف	7
١١٢	المصارف العامة في سورية وعدد فروعها حتى نهاية ٢٠١٣-٦-٣٠	8
١١٣	المصارف الخاصة التقليدية في سورية وعدد فروعها حتى نهاية ٢٠١٣-٦-٣٠	9
١١٤	المصارف الخاصة الإسلامية في سورية وعدد فروعها حتى نهاية ٢٠١٣-٦-٣٠	10
١١٧	تطور إجمالي الودائع وتوزعاتها حسب المصارف خلال المرحلة من ٢٠٠٣ - ٢٠١١	11
١٢٢	تطور إجمالي القروض والتسليفات وتوزعاتها حسب المصارف خلال المرحلة من ٢٠٠٣ - ٢٠١١	12
١٢٦	تطور فائض السيولة المصرفية السورية خلال المرحلة ٢٠٠٣-٢٠١١	13
١٣١	نتائج مزادات الأوراق المالية الحكومية لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١١	14
١٣٢	واقع مزادات الأوراق المالية الحكومية لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١١	15
١٣٤	حجم فائض السيولة وعجز الموازنة والنتاج المحلي وحجم الإصدار ٢٠١٠-٢٠١١	16
١٣٥	العلاقة بين حجم الإصدار وفائض السيولة في سورية ٢٠١٠-٢٠١١	17
١٣٧	تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية ٢٠٠٣-٢٠١١	18
١٣٧	العلاقة بين حجم الإصدار والنتاج المحلي في سورية ٢٠١٠-٢٠١١	19

١٣٩	تطور عجز الموازنة ٢٠٠٣-٢٠١١	20
١٤٠	العلاقة بين حجم الإصدار و عجز الموازنة في سورية ٢٠١٠-٢٠١١	21
١٤١	العلاقة بين حجم الإصدار والنتاج المحلي في سورية ٢٠١١ بافتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية	22
١٤٢	العلاقة بين حجم الإصدار وفائض السيولة في سورية ٢٠١١ بافتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية	23
١٤٣	العلاقة بين حجم الإصدار وعجز الموازنة في سورية ٢٠١١ بافتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية	24
١٤٤	العلاقة بين نسبة الودائع القابلة للاستثمار و عجز الموازنة في سورية	25

قائمة الأشكال والرسوم التوضيحية		
رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
٣١	نسب إصدار الصكوك حسب الدول من عام ٢٠٠١-٢٠٠٧	1
٦٢	تقلبات الودائع تحت الطلب حسب درجة استقرارها	2
٦٤	تقلبات ودايع التوفير حسب درجة استقرارها	3
٦٥	تقلبات الودائع الآجلة حسب درجة استقرارها	4
٦٧	السقف الائتماني لمصرف تجاري خلال مدة سنة واحدة	5
١٠٠	فجوة السيولة	6
١١١	هيكل القطاع المصرفي العام في سورية	7
١١٥	توزيع موجودات المصارف السورية حتى نهاية عام ٢٠١١	8
١٢٠	نمو الودائع لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ - ٢٠١١	9
١٢٤	نمو القروض والتسليفات لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ - ٢٠١١	10
١٢٧	نمو فائض السيولة لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ - ٢٠١١	11

دور الأوراق المالية الحكومية في امتصاص السيولة الفائضة لدى

المصارف التجارية

- مقدمة:

تعتبر البنوك التجارية إحدى أهم المؤسسات المالية في بناء الهيكل الاقتصادي للدولة، ودعامة أساسية من دعائم الاقتصاد الوطني. وقد زادت أهميتها في العصر الحديث وخصوصاً في تطوير قطاعات الاقتصاد الوطني المرتبطة بهذه البنوك، وأهمية الخدمات والمنتجات المالية المقدمة من خلال هذه البنوك والتي تعد أحد العوامل الأساسية للتنمية. ويمكن القول إن الوظيفة الرئيسية للبنوك التجارية هي تجميع الأموال من مصادر ادخارها المختلفة ثم توزيعها على مجالات التوظيف، مما أرسى قواعد وأصول معينة تقوم على اعتبارٍ أساسيٍّ هو أن البنوك لا تملك الأموال المودعة لديها وإنما هي مؤتمنة على هذه الأموال، وبهذه العملية تهدف البنوك إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، وتعتبر السيولة عائقاً أمام هذا الهدف. لذلك فإن البنوك التجارية تبحث عن توازن أمثل بين الربحية والسيولة في إدارتها للأصول والخصوم، وبذلك يمكن اعتبار السيولة من أهم المشاكل التي تواجه إدارة البنك التجاري، حيث لا يستطيع أي بنك تجاري أن يُقدّر احتياجاته من السيولة على وجه الدقة، إذ أنها مرتبطة بالتقدير الدقيق للطلب على القروض ودراسة تدفق الودائع. وكان لظهور الأوراق المالية أيضاً أثر كبير في الحصول على التمويل اللازم للاستثمارات في المشاريع المنتجة والتي تعود بالنفع الاقتصادي على جميع القطاعات في الاقتصاد القومي، ويمكن اعتبار هذه الأوراق المالية سلعةً شأنها في ذلك شأن أي سلعةٍ أخرى، حيث يمكن من خلالها تلبية حاجات المتعاملين بواسطة عمليات التبادل التي تتم على هذه

الأوراق، حيث تباع هذه الأوراق و تشتري من قبل العديد من الناس والمؤسسات مثلها مثل أي سلعة أخرى، إلا أنها تملك خصوصية باعتبارها أداة استثمارية، ووجود الأوراق المالية ساعد على توظيف الأموال، وأعطى فرصة للشركات والحكومات في الحصول على التمويل اللازم من خلال طرح الأسهم والسندات، ونتيجة لذلك أزداد التعامل بهذه الأوراق المالية على نطاق واسع، وهذا كان مناسباً لتجميع مدخرات الأفراد والمشروعات على شراء الأسهم والسندات الجديدة أو الاكتتاب بها، بالإضافة إلى ذلك هناك نوع آخر من الأوراق المالية هو الأوراق المالية الحكومية، وهي التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وينظر المستثمر إلى هذه الأوراق على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي. ويضاف إلى ذلك تساؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. بسبب قدرة الحكومة على زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين، وتمثل هذه الأوراق قنوات استثمار جذابة قليلة المخاطر من الممكن أن تتجه إليها البنوك التجارية عند وجود فائض أموال مودعة لديها.

- مشكلة البحث:

يعتبر توظيف السيولة من أهم المشاكل التي تواجه إدارة البنك التجاري، لأن احتفاظ البنك بسيولة أكثر من اللازم يؤدي إلى ضياع أرباح كان من الممكن تحقيقها، في حال استثمار السيولة في استثمارات تزيد من ربحية البنك، كما يمكن اعتبارها عامل تكلفة إضافية بالنسبة للبنك نتيجة الفوائد المدفوعة على الودائع، ومن ناحية أخرى أن نقص السيولة يعتبر أحد المؤشرات الأولى عن تدهور الوضع المالي للمصرف، ومن ثم عدم القدرة على مواجهة طلبات

السحب وعدم ثقة العملاء ومن ثم انهيار البنك، وما يتبعه من انهيار بنوك تجارية أخرى مما يضر بالنظام المصرفي بشكل خاص والقطاع المالي بشكل عام.

إذاً المشكلة الأساسية هي مأزق السيولة الفائضة لدى القطاع المصرفي في ظل استمرار تدفق الودائع، وعدم وجود قنوات استثمارية مناسبة لهذه الأموال مما يؤدي إلى انكماش حقيقي في الاقتصاد القومي، وتحول البلد إلى الخمول الاقتصادي وهذا الخمول تعكسه المصارف التي تحولت إلى جامعة أموال من دون توظيف.

وبالتالي فإن المسألة الجوهرية في بحثنا هذا تكمن في الإجابة على السؤال التالي:

هل يؤدي العمل في الأوراق المالية الحكومية إلى التوظيف الأمثل للسيولة الفائضة لدى المصارف التجارية؟

- أهمية البحث:

تهدف جميع المصارف التجارية إلى تحقيق أقصى الأرباح الممكنة مع محاولة الاحتفاظ بقدر من السيولة المناسبة لمواجهة متطلبات العمليات اليومية. وعليه فإن وجود نظام إدارة سيولة مناسب يمكنها من جذب مزيد من الأموال، وإعادة استثمارها بطرق صحيحة مما يرفع مستويات أداء هذه البنوك وتحقيق مزيد من الأرباح، مما يؤدي إلى دفع عملية التنمية الوطنية. ومن هنا ترجع أهمية هذه الدراسة إلى:

١- كون السيولة الفائضة ظاهرة مصرفية خطيرة تتمثل في زيادة الأموال المودعة لدى البنوك، مما يؤثر سلباً على ربحية المصارف التجارية.

٢- دور الأوراق المالية الحكومية كواحدة من قنوات الاستثمار الممكنة، والوصول إلى تحريك الاقتصاد على مستوى الاقتصاد الكلي.

أهداف البحث:

يهدف البحث بصفة أساسية إلى إظهار أهمية الأوراق المالية الحكومية، و دورها في امتصاص السيولة الفائضة لدى المصارف التجارية عن طريق الاستثمار بهذه الأوراق المالية، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال:

١- دراسة إمكانية الاستفادة من وجود الأوراق المالية الحكومية في معالجة مشكلة فائض السيولة لدى المصارف التجارية.

٢- دراسة ماهية الأوراق المالية الحكومية، وكيفية تقييم العائد والمخاطرة ودورها في الاقتصاد الوطني.

٣- دراسة كيفية إدارة السيولة في المصارف التجارية، وطرق استثمار الفائض من السيولة.

فرضية الدراسة:

١- لا توجد علاقة جوهرية ذات دلالة معنوية بين السيولة الفائضة وإصدار الأوراق المالية الحكومية

مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة هو البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي السوري، بسبب توفر البيانات التي قد تساعد الباحث. ولكون الأوراق المالية الحكومية في سورية هي تجربة جديدة.

- حدود الدراسة:

١- حدود مكانية:

تتمثل في كون الدراسة اعتمدت على دراسة واقع السيولة فائض لدى المصارف التجارية السورية، بالإضافة إلى دراسة واقع الأوراق المالية الحكومية السورية.

٢- حدود الزمنية:

حدود الدراسة هي سلسلة زمنية تمتد من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١١ لدراسة واقع السيولة الفائضة لدى المصارف التجارية السورية. أما بالنسبة للأوراق المالية الحكومية فإن السلسلة تبدأ من عام ٢٠١٠ وهو عام البدء بالعمل بالأوراق المالية الحكومية في سورية حتى عام ٢٠١١ تاريخ توقف إصدار الأوراق المالية الحكومية السورية.

- الدراسات السابقة:

أ- الدراسات باللغة العربية

١- دراسة (احمد عبد اللطيف - د.رضا اليوسف، ٢٠٠٦). بحث بعنوان نموذج مقترح

للتنبؤ بالسيولة في البنوك التجارية.

كان الهدف الرئيسي من البحث تحديد ودراسة العوامل المؤثرة على السيولة، والتنبؤ المستقبلي بالسيولة التي يحتاجها البنك التجاري، والمساعدة في تخطيط أفضل لاحتياجات البنك التجاري من السيولة والإدارة الجيدة لها، وذلك عن طريق بناء نموذج إحصائي لتقدير حجم السيولة التي يحتاجها البنك التجاري.

حيث قام الباحثان بالتعرض لأنواع السيولة والمشكلات المتعلقة بالتعارض بين السيولة والربحية، والإدارة المعاصرة للسيولة، واستراتيجيات إدارة السيولة في البنوك التجارية، والتنبؤ بالتدفقات المتوقعة وغير المتوقعة، وإجراءات التعامل مع العجز أو الفائض.

في نهاية الدراسة توصل الباحثان إلى جملة من النتائج، وتقدمًا بمجموعة من الاقتراحات، ومن ضمن النتائج التي توصلوا إليها: التحول إلى أعمال المصارف الشاملة، والعمل على جذب العملاء، وتقديم خدمات مصرفية جديدة لهم لزيادة حجم الودائع لدى البنك التجاري، والعمل على خفض تكلفة هذه الودائع عن طريق زيادة الودائع الجارية، ويجب على البنوك التجارية توفير البيانات ربع السنوية والشهرية والأسبوعية لاستخدامها في التحليل الإحصائي، مما سيؤدي إلى قدرة تنبؤية أعلى للنماذج المستخدمة عند التنبؤ بالسيولة.

٢- دراسة (حسن ثابت فرحان، ٢٠٠٦). بحث بعنوان أذون الخزانة - البداية والنهاية

هدف الإنشاء ونهاية الاستخدام.

قام الباحث بالتعرض لأهداف أذون الخزانة، وتناول تحليل أذون الخزانة من حيث حجم الإصدار السنوي للمدد المختلفة، ومقارنة ذلك بعجز الموازنة العامة للدولة، وطبيعة أذون الخزانة كأداة نقدية وكيف تم استخدامها في الحالة اليمنية. كان الهدف الرئيسي من البحث تحديد ودراسة العوامل المؤثرة على أذون الخزانة في اليمن، كونها حل لمشكلة عجز الموازنة العامة وامتصاص السيولة، وكونها استنفذت هدفها وهو تمويل عجز الموازنة وسحب السيولة من السوق، وسحب أموال الاستثمار من القطاع الحقيقي إلى القطاع النقدي.

في نهاية البحث توصل الباحث إلى جملة من النتائج، وتقدم بمجموعة من المقترحات، ومن ضمن النتائج التي توصل إليها: إن أذون الخزانة العامة قد ساهمت في إحداث الركود

الاقتصادي، من خلال سحب جزء من الأموال الموظفة في القطاع الحقيقي إلى خزينة البنك المركزي، وهو ما ترتب عليه زيادة معدل البطالة وانخفاض مستوى الدخل ووقوع شريحة كبيرة من أبناء المجتمع تحت طائلة الفقر، وتشير الدراسة بوضوح إلى أن أدون الخزنة العامة قد استنفدت أغراضها وأصبحت مرهقة للموازنة العامة بالفوائد المصرفية التي تدفعها، ولم يعد لها جدوى اقتصادية. وأن أدون الخزنة العامة تحولت من أداة توازن نقدي قصير الأجل إلى أداة مالية طويلة الأجل بتكرار إصدارها لمدد طويلة. وكان من توصيات البحث ضرورة معرفة السبب الحقيقي لعزوف الشركات ذات الفائض المالي عن الاستثمار في القطاع الحقيقي، ومحاولة تذليل أي صعوبات قائمة تعيق الاستثمار في القطاع الحقيقي. وقف الاقتراض من الخارج لان المديونية الخارجية تتراكم سنة بعد أخرى، وستصبح في لحظة معينة عائقاً لجهود التنمية، حيث تؤدي فوائدها وأقساطها إلى اقتطاع جزء كبير من احتياطات العملة الأجنبية، وتراجع من القوة الشرائية للعملة الوطنية، وزيادة التضخم.

٣- دراسة (علي محيي الدين القره داغي) إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية

دراسة فقهية اقتصادية^١

تناول البحث التعريف بالسيولة ومفهوم إدارتها، ومكوناتها وعناصرها، بالإضافة إلى بيان الأدوات المالية النقدية الإسلامية لإدارة السيولة، والمقارنة بين المخاطر والعوائد في أدوات السيولة النقدية، وضوابط تداول الصكوك الإسلامية باعتبارها وسيلة لإدارة السيولة. وبيّن البحث أن السياسة المتزنة لإدارة السيولة تقوم على عاملين: السياسة الوقائية المتزنة، والسياسة العلمية لإدارة السيولة، من خلال الأدوات المالية النقدية وغير النقدية المشروعة، لإدارة السيولة، كما عرض بدائل فقهية وسبل علاج أزمة السيولة عند حصولها، واختتم

^١ - محيي الدين القره داغي علي، (٢٠١٠)، مجلة إسراء للمالية الإسلامية، المجلد الأول، العدد الأول، ديسمبر.

الباحث بيان دور البنك المركزي في إدارة السيولة، ومدى حاجة البنوك الإسلامية إلى بنك مركزي إسلامي يدير لها السيولة.

وأثبت البحث أن السيولة في الاقتصاد الإسلامي تختلف في بعض أنواعها عن السيولة في الاقتصاد الوضعي. وقد بين البحث أهمية السيولة، والأهمية القصوى لإدارتها، وسلباتها السيولة إذا لم توضح لها خطة متوازنة. وقد أوضح البحث أزمة السيولة، وأنواعها، وأسبابها العامة، والخاصة، موضحاً أن أسباب الأزمة المالية العالمية لها الدور الأكبر اليوم في أزمة السيولة، وقد أنتهى البحث إلى أن عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء هو من أهم أسبابها.

٤- دراسة عمر محمد فهد شيخ عثمان. بعنوان إدارة الموجودات / المطلوبات لدى

المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية (دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة)^١

من أهم أهداف هذه البحث دراسة علاقة الارتباط بين إدارة الموجودات كمجموعة وإدارة المطلوبات كمجموعة أخرى لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية. وأيضاً دراسة فيما إذا كانت المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية تنوع استثمار فائض السيولة لديها عند إدارتها للموجودات وفق عمليات التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل من أجل زيادة الربحية وتخفيف المخاطر.

وقد قام الباحث بدراسة إدارة الموجودات والمطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية في الأردن. والدراسة شملت/تسع/سنوات من عام ٢٠٠٠، حتى ٢٠٠٨، وقد تم جمع

^١ - محمد فهد شيخ عثمان عمر، (٢٠٠٩)، إدارة الموجودات / المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية (دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دمشق، أطروحة دكتوراه غير منشورة.

بيانات الدراسة اعتمادًا على المصادر الثانوية، وقد كان من أهم النتائج التي توصل لها البحث:

1- هنالك أهمية كبيرة لإدارة الموجودات/ المطلوبات لدى كلٍّ من المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية. ولم تعط المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية أهمية للتمويل طويل الأجل عند إدارتها للموجودات، وسبب ذلك تخفيض درجة المخاطر والاحتفاظ بنسب سيولة عالية تحوطًا لسحوبات المودعين لديها. وتتميز المصارف التقليدية بإعطاء أهمية كبيرة للاستثمارات عند إدارتها للموجودات، وذلك على عكس المصارف الإسلامية التي لم تعط أهمية للاستثمارات في إدارة موجوداتها، ويعزى السبب في ذلك إلى عدم وجود أسواق مالية ثانوية منظمة للأدوات الاستثمارية الإسلامية.

2- تعتمد المصارف التقليدية على توزيع مواردها من الودائع بين عمليات التمويل قصير لأجل والتمويل طويل الأجل، وتعتمد استراتيجية التنوع لتخفيض درجة المخاطر لديها. بينما تعتمد المصارف الإسلامية على توزيع مواردها من الودائع على عمليات التمويل قصير الأجل دون اهتمامها بعمليات التمويل طويل الأجل التي هي من أساسيات أعمالها، وأهمها المشاركات، ويمكن السبب الرئيس لذلك في عدم جرأة إدارة المصارف الإسلامية على الدخول في مجالات استثمار عالية المخاطر مثل المضاربة أو المشاركة.

3- لم يكن هنالك فروق معنوية لمعدل العائد على حقوق المساهمين لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، برغم أن المصارف التقليدية هدفها الرئيس تحقيق أقصى العوائد، بينما تهدف المصارف الإسلامية إلى تطبيق شرع الله في المعاملات المالية والمصرفية وفق معايير الحلال والحرام، والتمييز بين الطيب والخبيث إضافة إلى تحقيق الربح.

٥- دراسة أحمد، نبيل عثمان سالم. بعنوان تحليل محفظة الاستثمار في المصارف

التجارية اليمنية (دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية اليمنية الخاصة)^١

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل واقع محافظ الاستثمار في المصارف التجارية، ومعرفة وتحليل العوائد والمخاطر المالية للمحافظ الاستثمارية للمصارف المبحوثة بالاعتماد على بعض الأساليب الاحصائية. وشملت عينة الدراسة خمسة مصارف هي (بنك اليمن الدولي، البنك التجاري اليمني، بنك اليمن والكويت، البنك الوطني، بنك اليمن والخليج. شملت فترة تحليل البيانات المالية لعينة الدراسة السنوات من (١٩٩٨ - ٢٠٠٤)م. وقد تضمنت الدراسة ثلاثة فصول يعكس محتواها جوهر الموضوع وشموليته، حيث تناول الفصل الأول محفظة الاستثمار كتأطير نظري، أما الفصل الثاني فقد تناول العائد والمخاطرة، أما الفصل الثالث فقد تضمن تحليل محفظة الاستثمار في المصارف عينة الدراسة وفي الأخير توصل الباحث إلى جملة من الاستنتاجات بشقيها النظري والميداني. كما قدم الباحث جملة من التوصيات للمصارف التجارية عينة الدراسة بشكل خاص والمصارف التجارية اليمنية بشكل عام في ضوء ما توصل إليه الباحث من استنتاجات. وكان من أهم نتائج الدراسة:

١- أن المصارف التجارية تمثل أحد القطاعات المالية المهمة التي يجب تطويرها لتحقيق هدف إنشاء سوق للأوراق المالية.

٢- إن زيادة رؤوس أموال المصارف التجارية يؤدي إلى زيادة استثمارات تلك المصارف في القطاعات الاقتصادية، عندما تتوفر إدارة استثمارية فاعله تعزز دور المصارف التجارية في تمويل الشركات والمشاريع الاستثمارية المنتجة.

^١ - أحمد نبيل عثمان سالم، (٢٠٠٨)، تحليل محفظة الاستثمار في المصارف التجارية اليمنية (دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية اليمنية الخاصة)، جامعة عدن، اليمن، قسم إدارة ومحاسبة، رسالة ماجستير غير منشورة.

٣- كما إن إتباع استراتيجية التنويع للمحافظ الاستثمارية للمصارف التجارية يعمل على توزيع المخاطر وتجنب الخسائر المحتملة من ناحية، وتنمية إيراداتها من ناحية أخرى.

وكان من أهم التوصيات التي توصل لها الباحث في هذه الدراسة، ضرورة تشجيع المصارف التجارية بالتوجه نحو الاستثمارات الحقيقية والمالية من خلال الاستثمار في الشركات المحلية وتقديم القروض بمختلف آجالها. وضرورة خلق البيئة المناسبة لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتشجيعها على الاستثمار في المؤسسات المالية

٦- دراسة زنبوعة، زياد: فرحات، خالد منى. بعنوان بدائل تمويل عملية التنمية في

سورية^١.

تظهر أهمية البحث من خلال في بيان البدائل المتاحة لتمويل المشروعات التنموية التي تتطلب أموالاً هائلة، بشكل يكفل مشاركة القطاع الخاص في دفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من جهة، ويخفف العبء عن كاهل الموازنة العامة للدولة، دون الحاجة إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي أو الاعتماد على أسلوب التمويل بالعجز من جهة أخرى.

قام الباحثان بالتعريف بالموازنة العامة وقواعد أعداد الموازنة العامة، ومقدار العجز الفعلي في الموازنة العامة السورية للأعوام ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩ - ٢٠١٠، وتوصل الباحثان إلى نتيجة أن الموازنة العامة في سورية تعاني من عجز يتمثل في زيادة النفقات عن الإيرادات العامة، ويتم التمويل بالعجز، وهذا ما يؤدي إلى التضخم. بالإضافة إلى ذلك تناول الباحثان موقف الاقتصاد الوضعي من أسلوب التمويل بالعجز من حيث الفكر الاقتصادي التقليدي، والذي يستند إلى قانون ساي في الأسواق الذي يعتمد على أساس أن

^١ - زنبوعة، زياد: فرحات، خالد منى، (٢٠١٢)، بدائل عملية التنمية في سورية، كلية الاقتصاد، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد - 28 العدد الثاني

العرض يخلق الطلب المساوي له دائماً. وموقف الفكر الاقتصادي الحديث الذي يقول أن أسلوب التمويل بالعجز لا يؤدي دوماً إلى آثار سلبية، وخاصة بالنسبة إلى الدول المتقدمة التي تعاني من البطالة. وأنه يؤدي إلى إيجاد كمية إضافية من النقد في السوق؛ مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار، مما يؤدي إلى زيادة الطلب وزيادة الإنتاج، والعودة إلى التوازن. وتناول الباحثان موقف الاقتصاد الإسلامي من أسلوب التمويل بالعجز والذي أشارا فيه إلى وجود عدة دراسات وآراء مختلفة فيما بينها. وتم من خلال البحث شرح البدائل المتاحة لتمويل خطة التنمية ومن هذه البدائل:

١. طرح المشروعات على شكل نظام البناء والتشغيل والتحويل.

٢. إصدار أدونات وسندات الخزينة:

٣. إصدار الصكوك الإسلامية.

٤. إصدار سندات الاعيان المؤجرة.

وكان من أهم النتائج التي توصل لها الباحثان في ختام بحثهما مايلي: يجيز علماء الاقتصاد الإسلامي تمويل المشروعات التنموية من خلال طرح المشروعات على شكل نظام البناء والتشغيل والتحويل، أو الاعتماد على إصدار الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة. ولا يجيزون إصدار أدونات وسندات الخزينة من أجل تمويل العجز. إن الاعتماد على تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بوساطة طرح أدونات وسندات الخزينة، يعد بديلاً ذا حدين، إذ إنّه مع الميزات التي يتمتع بها هذا البديل، لا يمكن إغفال العيوب الملازمة له، لعل أهمها: استبعاد المصارف الإسلامية من المشاركة في تمويل خطط التنمية، وتحميل الموازنة العامة بأعباء الفوائد، في حال عدم تحقيق عوائد تتجاوز أصل الدين مضافاً إليه الفوائد المستحقة. ومن أهم التوصيات التي توصل لها الباحثان ضرورة مشاركة القطاعات الاقتصادية -العامة والخاصة جميعها - في تمويل مشروعات التنمية

الاقتصادية والاجتماعية، اللجوء إلى البدائل المقترحة لتمويل المشروعات التنموية وتخفيف العبء عن الموازنة العامة للدولة، بما يسمح بتوسيع مشاركة القطاعات الاقتصادية كلها في تمويل خطط التنمية، والتوصية باللجوء إلى إصدار الصكوك الإسلامية، واللجوء إلى سندات الأعيان المؤجرة، من أجل الحصول على التمويل اللازم لتمويل خطط التنمية، بما يؤمن مشاركة الجهات العامة والخاصة كلها في التمويل.

٧- دراسة كنعان علي. بحث بعنوان الإصلاح المصرفي في سورية^١.

تتبع أهمية البحث من إن عملية الإصلاح المصرفي في سورية هي عملية ملازمة لعملية الإصلاح المالي والنقدي في إطار الاقتصاد الوطني وهذا ما أعطى مبرراً لهذه الدراسة من أجل اتخاذ إجراءات عملية لإصلاح الوضع و علاج الاختلالات من خلال دراسة تفصيلية قابلة للتطبيق وفق الإمكانيات المتاحة. وتناول الباحث الإصلاح المالي والإصلاح المصرفي وهل يمكن إجراء الإصلاحات في بعض القطاعات دون الأخرى، أي استخدام الإصلاح الجزئي. وصل إلى نتيجة مفادها " إن الإصلاح المصرفي يشكل جزءاً من الإصلاح الاقتصادي الشامل ولا يمكن القيام به دون القيام بالإصلاح الشامل. ومن ثم تطرق الباحث لخصائص النظام المصرفي السوري من حيث التخصص والاحتكار - المالك والادارة المركزية - الكفاءات والخبرات - التقانة والاتصالات - الخدمات المصرفية - الايداع والتسليف من خلال دراسة تطور حجم القروض والودائع من عام ١٩٩٠ حتى ٢٠٠٣. ومن ثم العلاقة بين الناتج المحلي والودائع والقروض، وأهم الصعوبات التي يعاني منها القطاع المصرفي السوري والتي من أهمها الصعوبات القانونية والإدارية والمشاكل الفنية ومشاكل التقانات المصرفية. وفي نهاية الدراسة وصل الباحث إلى مجموعة من التوصيات والمقترحات كان من أهمها: بالطبع

^١ - كنعان علي، (٢٠٠٥)، الإصلاح المصرفي في سورية.

لا يمكن إجراء الإصلاح المصرفي دون إجراء الإصلاح الاقتصادي الشامل لأن الإصلاح الجزئي أو الإصلاح القطاعي لا يعطي النتائج الإيجابية إلا إذا ترافق مع مجموعة إصلاحات شاملة. وما زالت المصارف العامة بحاجة للعديد من الإصلاحات والتي ينبغي أن تصدر تبعاً وفق أولويات الأنظمة والقوانين والتشريعات، إن إصلاح العمل المصرفي يتطلب تطوير الأنظمة المصرفية الداخلية والعلاقات بين المصارف العامة والخاصة والعلاقة مع المصرف المركزي وبقية المؤسسات المالية والنقدية وسوق الأوراق المالية. إن عملية الإصلاح المصرفي تحتاج بشكل أساسي للتنظيمات والإجراءات من جهة والخبرات من جهة ثانية فبقدر ما تستطيع المصارف إنجازهما معاً بقدر ما تساهم في تسريع خطوات الإصلاح وزيادة حجم الربحية المتوقعة، إضافة إلى ذلك تساهم خطوات الإصلاح المصرفي في تحسين وزيادة خطوات الإصلاح الاقتصادي لان كل تطوير مصرفي سوف ينعكس إيجاباً على باقي القطاعات الاقتصادية.

ب- الدراسات الأجنبية:

١- دراسة Kronseder (٢٠٠٣):^١

كان عنوان الدراسة قياس مخاطرة السيولة، وكان المحور الرئيسي للدراسة كيفية قياس هذه المخاطرة فقد تم تعريف مخاطرة السيولة بأنها تمثل فجوة التدفق النقدي القصير الأمد وغير المتوقع في نهاية اليوم بالنسبة للمؤسسة المالية ومدى علاقتها مع متطلبات الاعتماد الصافية في نهاية اليوم والتي تعتبر من المتغيرات الواجب تحديدها لتقليل مخاطرة السيولة. وكان من أهم ما توصلت له هذه الدراسة إلى أن مخاطرة السيولة تقع عندما تمتلك السيولة الجزء الأول ضمن كل المصادر النقدية القريبة وتمثل متطلبات الاعتماد الصافية، وكذلك أثبتت الدراسة بأن

¹ - Kronseder , Christian , “ Measuring Liquidity Risk . ” , Credit Suisse First Boston . 25, June, 2003.

العلاقة بين مخاطرة السيولة ومتطلبات الاعتماد الصافية تكون علاقة عكسية، وهذا يدل على أنه إذا كانت مخاطرة السيولة سالبة فإن متطلبات الاعتماد الصافية تكون أكبر من مصادر السيولة المتوفرة، أما إذا كانت مخاطرة السيولة مساوية للصفر أو أكبر فإنه يعني بأن المؤسسة المالية سوف تكون قادرة على سد متطلبات الاعتماد الصافية.

٢- دراسة (Valla, Saes-Escorbiac and Tiesset) (٢٠٠٧):^١

تعرض هذه الدراسة التدابير القائمة على أصول جديدة من السيولة المصرفية وقياس تدفقات السيولة داخل النظام المصرفي الفرنسي بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٥. نعتبر التغيرات الصافية في السيولة في الميزانيات العمومية للبنوك نتيجة لعاملين مهمين في وقت واحد: مشتريات ومبيعات الموجودات السائلة. بحيث أن متابعة التدفق يتيح لنا تقييم البعد الزمني من تقلبات السيولة داخل النظام المصرفي (التوسعات ، تقلصات وإعادة تخصيص العام) على أساس البيانات المصرفية الفردية . من منظور السياسة العامة ، أن النتائج تشير إلى أنه في ظل الظروف العادية لتدقيق نسب السيولة وتدفق السيولة يمكن أن يكون مفيد في تصميم الخطط البديلة من استراتيجيات السيولة تحت الظروف القصوى ، عندما يتم التفكير في توفير السيولة في حالات الطوارئ، ويمكن استكمال المفهوم التقليدي للسيولة المصرفية " من خلال النظر في السيولة النقدية من الأسواق المالية وغيرها. وكان من أهم النتائج أن التدفقات الإيجابية أكبر من التدفقات السلبية مما أدى إلى زيادة بحوالي ١% في حجم جميع قطاعات السوق التي ينطوي عليها تداول السيولة (أسواق النقد وأسواق رأس المال).

¹ - Valla Natacha, Saes-Escorbiac Béatrice and Tiesset Muriel,(2007), Bank liquidity and financial stability, Banque de France, Directorate Research, c/c 41-1422, 75049 Paris Cedex 01, France.

٣-دراسة (Nippani, Smith) (٢٠١٠):^١

بحثت هذه الورقة تأثير الأزمة المالية على المدى الطويل على عوائد سندات الخزنة الأمريكية عن طريق اختبار أثر سلسلة من الأحداث في الفترة من أيلول ٢٠٠٧ الى آذار ٢٠٠٩ وأثر الانتشار بين ١٠ أعوام من سعر المبادلة على ليبور للدولار وبين ١٠ أعوام من معدل أذون الخزينة على أساس الاستحقاق الثابت لقياس معدلات المخاطر المرتبطة بسندات الخزينة. تحلل هذه الورقة زيادة المخاطر الناتجة عن تخلف سداد سندات الخزينة الأمريكية على المدى البعيد وزيادة تشكيك المستثمرين في الجدارة الائتمانية لهذه الأوراق المالية، وكان من أهم النتائج ان محاولة الحكومة الأمريكية لمكافحة الأزمة المالية حملها أعباء إضافية متمثلة بزيادة التكلفة على دافعي الضرائب، وأن سندات الخزينة الأمريكية من جميع آجال الاستحقاق أصبح من الممكن أن تنطوي على خطر.

- أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

لاحظ الباحث بأن الدراسات السابقة قد تعرضت لموضوع السيولة المصرفية بشكل مفصل من حيث النوع والمكونات والأسباب ، لكن لم تتعرض أي من هذه الدراسات إلى تقييم طرق وأساليب استثمار السيولة الفائضة، فيما عمل الباحث على إظهار مدى مساهمة إصدار الأوراق المالية الحكومية في توظيف فائض السيولة لدى المصارف التجارية.

¹ Nippani Srinivas, D. Smith Stanley,(2010), The increasing default risk of US Treasury securities due to the financial crisis,

- منهج البحث وأدواته:

- ١- حصر ما يمكن من الدراسات السابقة والكتب، والمراجع والدوريات العربية والأجنبية، وذلك من أجل توضيح كافة الأسس والمفاهيم حول الموضوع المدروس وتحليلها.
- ٢- جمع البيانات والمعلومات المطلوبة لقياس المتغيرات الداعمة لاختبار الفرضيات.
- ٣- اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي بناء على توفر الأدبيات المتعلقة بالموضوع، حيث تم استخدام المنهج الوصفي من خلال استعراض الواقع المصرفي في سورية من حيث توزع المصارف وعدد فروعها وملكيته، أما المنهج التحليلي فقد استخدم من خلال تحليل البيانات المتاحة عن عجز الموازنة وحجم الإصدار وفائض السيولة وحجم الناتج المحلي، والقيام بتحليل موسع من حيث العلاقة بين نسبة حجم الإصدار على عجز الموازنة وفائض السيولة و الناتج المحلي.
- ٤- استخلاص النتائج و تفسيرها.
- ٥- إقرار واقتراح جملة من التوصيات التي تؤدي إلى إغناء الحالة الراهنة وتقديمها .

الفصل الأول

ماهية الأوراق المالية الحكومية

تعتبر الأوراق المالية الأدوات التي تلبي حاجات المتعاملين بها في الأسواق المالية، من خلال عمليات التبادل التي تتم على هذه الأوراق، حيث تباع هذه الأوراق وتشتري من قبل العديد من الناس والمؤسسات، لذلك يمكن اعتبارها سلعة شأنها في ذلك شأن أي سلعة أخرى، إلا أن لها خصوصية باعتبارها أداة استثمارية.

ويرجع التوسع في التعامل بهذه الأوراق المالية إلى ظهور الثورة الصناعية واختلاف الوجه الاقتصادي للعالم، كما ظهرت الاستثمارات الكبيرة التي أصبحت تفوق القدرات الفردية، الأمر الذي أدى إلى ظهور الشركات المساهمة والتي تقوم على أساس مشاركة المساهمين في ملكية المشاريع، وهذا الوضع خلق فرصة مناسبة لتوظيف الأموال، وكذلك أعطى فرصة للشركات والحكومات في الحصول على التمويل اللازم من خلال طرح الأسهم والسندات. ونتيجة لذلك ازداد التعامل بهذه الأوراق المالية على نطاق واسع، وهذا كان مناسباً لتجميع مدخرات الأفراد والمشروعات واستثمارها في مشاريع اقتصادية مفيدة، ويعتبر تحديد مفهوم وأنواع هذه الأوراق المالية، والخصائص التي تميز كل نوع عن الآخر محدداً رئيسياً في اتخاذ القرارات في تلك الأسواق، باعتبارها عصب الحياة للأسواق المالية، وذلك باعتبارها السلعة الوحيدة التي تتداول في تلك الأسواق.

لذا يهدف هذا الفصل إلى التعرف على ماهية الأوراق المالية الحكومية من خلال ثلاثة مباحث وهي المبحث الأول: ماهية الأوراق المالية وأنواعها، المبحث الثاني: إدارة السيولة في المصارف التجارية، والمبحث الثالث يتناول دور الأوراق المالية الحكومية في الاقتصاد الوطني.

المبحث الأول

ماهية الأوراق المالية وأنواعها

- تمهيد:

تختلف الأوراق المالية باختلاف المعايير التي تستخدم في التعرف على خصائصها، فيمكن تقسيمها إلى أوراق مالية تمثل ملكية، وأوراق مالية تمثل مديونية، وكذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق (قصيرة، متوسطة، طويلة) الأجل، ومن حيث السوق التي يتم تداولها فيه أما سوق نقد أو سوق رأس المال.

أولاً: مفهوم الأوراق المالية:

الورقة المالية هي عبارة عن وثيقة لإثبات حق الملكية أو حق المديونية، وهي تعطى للمستثمر الذي يحوزها حقوقاً معينة للمطالبة في الأصول الخاصة. وتشتمل الأوراق المالية التي تمثل مديونية على السندات والرهنات، بينما تشتمل الأوراق التي تمثل ملكية على الأسهم العادية، وكافة حقوق الملكية القابلة للبيع في السوق، بالإضافة إلى الأسهم الممتازة والتي تعتبر خليطاً بين الأوراق المالية التي تمثل حق ملكية والأوراق المالية التي تمثل مديونية، وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل حق ملكية¹.

- الورقة المالية: هي وثيقة تمنح المالك حق بالتدفقات النقدية المستقبلية، وقد تمثل حق ملكية على الأصل (كأسهم)، أو حق بإعادة الحصول على الموارد المالية المقدمة مع فائدة (كالسندات). والوثيقة قد تكون مستند ورقي مثل شهادة السهم أو شهادة السند، أو قد تكون الدخول في تسجيل معين (من خلال الحاسب مثلاً)².

¹ - Francis, J.C.(1980), Investments: Analysis and Managements, Third Edition,Mc Graw-Hill, book company,NewYork P.8.

² - العلي، احمد،(٢٠٠٨)، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.ص ٥٥.

- ويمكن تعريفها: بأنها الأسهم والسندات التي تقوم الشركات ومنشآت الأعمال والحكومات والمؤسسات الحكومية بإصدارها، وتعتبر صكاً يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في امتلاك جزء من أصل معين أو الحقين معاً. وبمعنى آخر تمثل الأوراق المالية مستند ملكية أودين يبين بموجبه حقوق ومطالب المستثمر^١.
- الورقة المالية بأنها تمثل حقاً قانونياً لحاملها (أو المسماة له) في أصل رأسمالي (نقدي أو عيني) تجاه جهة الإصدار^٢.
- ويمكن الوصول للتعريف التالي للورقة المالية: على أنها مستند إثبات لحق سواء كان ملكية أو دين، تصدرها الشركات ومنشآت الأعمال والحكومات والمؤسسات الحكومية، وتمثل التزام من قبل مصدرها، وتمنح حاملها حقوقاً في استرداد الأموال عند الاستحقاق مثل السندات، أو الحصول على دخل من الأصل كالأسهم، وحتى الحصول على الحقين معاً أي الحصول على دخل ثابت والحق في استرداد قيمتها عند الاستحقاق، ولها أشكال منها الورقي أو من خلال التسجيل عن طريق الكمبيوتر.

إذن فأطراف الورقة المالية:

- جهة الإصدار أو مانحة الحق، وصاحبة الالتزام القانوني قبل المستثمرين، والتي تحصل على الموارد المالية لتمويل نشاطها.
- المستثمرون، أصحاب الحق في استرداد أموالهم عند الاستحقاق أو عند الرغبة (بوجود سوق للتداول)، فضلا عن الدخل لتعويض التخلي عن الاستهلاك الحاضر.

وبالتالي فإن الورقة المالية هي دليل الملكية للمستثمر كما أنها تحدد حقوقه الأخرى.

وتهدف جهة الإصدار من وراء الورقة المالية توفير التمويل اللازم لنشاطها، بينما يتركز هدف المستثمرين في تعظيم عائد الاستثمار المتمثل بالفرق ما بين قيمة الثروة المالية (الاستثمار) في نهاية المدة (الاستحقاق أو التداول) وقيمتها في بداية المدة:

^١- الخضر، إحسان، (٢٠٠٤)، تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد السابع والعشرون، ص٣.
^٢- الدغر، محمود محمد، (٢٠٠٥)، الأسواق المالية (مؤسسات أوراق بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ص٨٥-٨٦.

$$\text{معدل العائد} = \frac{\text{الثروة في نهاية المدة} - \text{الثروة في بداية المدة}}{\text{الثروة في بداية المدة}}$$

والثروة هنا مفهوم عام يراد به شمول قيمة الورقة المالية بالإضافة للدخل (التوزيعات) المتولدة عنها حتى نهاية المدة.

وعلى الرغم من التمييز مابين الأوراق التجارية (الكمبيالات، السند الأذني) والأوراق المالية، من حيث تمتع الأوراق التجارية بالسيولة العالية فضلاً عن استخدامها في النشاط التجاري قصير الأمد حصراً وإمكانية التظهير لها، إلا أن توسع أسواق التداول أدخل العديد من الأوراق التجارية (السند الأذني، السند لحامله) في عداد الأوراق المالية لاسيما أن كلا النوعين من الأوراق يسعى لتحقيق الهدف نفسه وهو توفير الائتمان والتمويل.

ثانياً: خصائص الأوراق المالية.

لايوجد خصائص محددة للأوراق المالية ولكن يمكن إجمال تلك الخصائص من خلال مايلي¹:

- ١- **المثليات:** تتميز الأوراق المالية بكونها من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء، الأمر الذي يترتب عليه أن يتحدد لها بالسوق -سواء كانت البورصة أو غيرها- سعر موحد لكل ورقة مالية من ذات الطبقة وذات الإصدار، سواء تعلق الأمر بالأسهم أو السندات.
- ٢- **مخزن للقيمة:** تعتبر الأوراق المالية مخزناً للقيمة -خاصة الأسهم- حيث تتزايد قيمتها مع اضطراب نجاح الجهة المصدرة، وذلك فضلاً عما تدره لحائزها من دخل سنوي، مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة، إن لم يكن ربحاً وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل مع هذه الأوراق مشابهاً للإيداع والسحب من حسابات البنوك، مع ما تتميز به من عائد أكبر وإمكانية زيادة رأس المال بالنسبة لبعضها.

¹ - شبيحة، مصطفى: عوض الله، زينب حسن، (١٩٩٢)، النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، القاهرة، مصر، ص ٤٦٩-٤٧٠.

٣- **تعبئة المدخرات:** تسمح الأوراق المالية بتعبئة المدخرات وتحسين الدخل، نظراً لإمكانية إصدارها بقيم تتناسب مع مختلف المدخرين، الأمر الذي يمكن من تعبئة موارد مالية كبيرة بقدر اتساع قاعدة المشاركين وليس بقدر قدرتهم المالية.

ثالثاً: أنواع الأوراق المالية.

يمكن تصنيف الأوراق المالية من خلال معايير مختلفة تتيح التعرف على خصائصها كأداة للتمويل، فمن حيث ماهيتها تصنف إلى أوراق مالية تمثل ملكية، وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات، أما الأسهم الممتازة فيمكن اعتبارها هجين من الأسهم العادية والسندات وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية.

كذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل، وهناك تصنيف ثالث بديل للأوراق المالية من حيث السوق المالية التي تتداول فيه تلك الأوراق المالية، حيث تنقسم السوق المالية إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد وكذلك تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق حالية ومستقبلية ويقصد بالأسواق الحالية أو الحاضرة تلك الأسواق التي تتعامل فيها الأوراق المالية الطويلة الأجل (الأسهم والسندات) حيث يتم تسليمها فور إتمام الصفقة.

أما أسواق النقد فتشمل الأوراق المالية قصيرة الأجل (أذون خزانة وشهادات إيداع).

ويمكن القول بأن الحدود الفاصلة بين معيار وآخر هي معايير متداخلة وسوف نتكلم عن أنواع الأوراق المالية من حيث معيار السوق.

١- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد.

الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي أوراق مديونية بتاريخ استحقاق لسنة واحدة أو أقل. يتم إصدارها في السوق الأولية للذين يريدون الحصول على تمويل قصير الأجل. تصدر الخزانة الأمريكية أوراق سوق النقد (أذون الخزانة) وتستخدم الإيراد لتمويل عجز الموازنة. تصدر الشركات أوراق سوق النقد وتستخدم الإيراد لدعم الأعمال الحالية وتوسعها. تصدر المؤسسات المالية أوراق

سوق النقد وتجمع الإيراد لمنح القروض للشركات. وهكذا، تحول الأموال لدعم شراء المستلزمات المنزلية، مثل السيارات والبيوت ولدعم استثمار الشركات في البناء والآلات. بشكل عام الخزينة والشركات ترد ديون استحقاق الأوراق النقدية من الإيراد المتحصل من إصدار أوراق نقدية جديدة، وهذه الطريقة تمكنهم تمويل الإنفاق لفترات طويلة من الوقت على الرغم من أن الأوراق النقدية لها تاريخ استحقاق قصير الأجل. عموماً، تمنح الأوراق النقدية لمصدرها القدرة على زيادة الانفاق، وهذا سبب رئيسي لتمويل نمو الاقتصاد. تشتري أوراق سوق النقد بشكل عام من قبل قطاع العائلات (نسبة هذا القطاع في سوق النقد حوالي ٥%)، والشركات بما فيها المؤسسات المالية والوكالات الحكومية التي لديها أموال متاحة خلال فترة زمنية قصيرة، لأن أوراق سوق النقد لها تاريخ استحقاق قصير الأجل وتباع نموذجياً في السوق الثانوية، ولهذه الأسباب أغلب الشركات والمؤسسات المالية تبقى حصصاً لها في سوق الأوراق النقدية^١. نستنتج مما سبق أن من يتعامل بالأوراق المالية هم المستثمرون الذين يفضلون تحمل درجة مخاطر منخفضة عند استثمارهم أموالهم في الأصول المالية المختلفة ذات السيولة المرتفعة وتحقق لهم درجة عالية من الأمان^٢. وفيما يلي أكثر الأوراق النقدية تداولاً:

- أذون الخزنة:

هي أدوات دين حكومية قصيرة الأجل (٣-١٢) شهر، ويعتبر الاقتصادي الأمريكي Bagehot أول من اقترح فكرة تمويل خزينة الدولة في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٨٨٧ بواسطة أذون الخزنة^٣. تتميز أذونات الخزنة بسهولة التصرف بها دون حدوث خسائر رأسمالية، حيث أن الإذن عادة يباع بخصم، أي بسعر أقل من قيمته الاسمية، لكنه يباع للحكومة في تاريخ استحقاقه بالقيمة الاسمية المدونة على الإذن. وتعتبر أذون الخزنة مجالاً جيداً للاستثمار، ومواجهة احتياجات السيولة القصيرة في الأجل القصير^٤. تتميز أذون الخزنة بعدة خصائص أبرزها:

^١ - Madure·Jeff,(2008), Financial Institution and Markets· 8th Edition, Thomson, South- Western,p116-118.

^٢ - آل شبيب، دريد كامل،(٢٠٠٩)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص٢٢٩.

^٣ - كنجو،كنجو:الحمود، عمرو: شيجا، ايمن:(٢٠٠٦)، إدارة المؤسسات المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة حلب، سوريا، ص١٧٥

^٤ - العلي، احمد،(٢٠٠٨-٢٠٠٧)، مرجع سبق ذكره.ص٥٥.

أ- تعتبر الطريقة الأكثر سيولة بالنسبة لأدوات سوق النقد النشط، نظراً لأنها الأكثر فاعلية من حيث التداول.

ب- تعتبر الأكثر أماناً مقارنة بجميع أدوات سوق النقد، نظراً لعدم وجود احتمال للعجز، حيث تصدر من قبل الحكومة، ولذلك تعتبر استثمارات خالية من المخاطر¹.

ج- تمتلك بشكل رئيسي من قبل البنوك، مع العلم أن أدون الخزنة ذات الفئات المنخفضة قد تقتنى من قبل الشركات والمؤسسات المالية المختلفة.

- الأوراق التجارية:

تعتبر الأوراق التجارية أداة تمويل للشركات التي تحتاج لجمع مبالغ نقدية كبيرة، وهي أداة جيدة أوجدتها الشركات لتجاوز المعاملات البنكية والفوائد المرتفعة على المبالغ المقترضة، وذلك من خلال بيع الديون قصيرة الأجل بشكل مباشر إلى كبار المستثمرين، والأوراق التجارية الأمريكية لها تاريخ استحقاق بحد أقصى ٩ أشهر، بالرغم من أن الحد الأقصى لأغلب الأوراق التجارية ٩٠ يوماً وبعضها ١٨٠ يوماً. والأوراق التجارية غير مضمونة^٢. تلعب الأوراق التجارية دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية بسبب سهولة وانخفاض تكلفة إصدارها، وتتميز بأنها قابلة للتداول (Negotiability) وهي تتوسط ما بين النقود وبين الأموال المنقولة (Chattel) ذات القابلية الأقل للتداول. إن أهمية الأوراق التجارية تنبع من أنها وسيلة للاقتراض ولتوفير التمويل القصير الأجل، وتمويل رأس المال العامل ومواجهة الالتزامات الطارئة، ولكي تؤدي الأوراق التجارية دورها، فلا بد من وجود شركات ومؤسسات كبيرة تقوم باستخدام هذه الأوراق لتمويل احتياجاتها، ولا بد من وجود جهات أخرى بالمقابل ترغب بشراء هذه الأوراق. بالإضافة إلى وجود مكان مناسب للإصدار والتداول ووجود أفراد يهتمون بذلك كالسوق المالي والوسطاء الماليين. ووجود جهات معينة تدعم هذه الأوراق.

¹-تعتبر الأذونات خالية مخاطر كون مصدرها هي الحكومات إضافة إلى كونها قصيرة الأجل وبالتالي فإن احتمال حدوث تغيرات جوهرية في الاقتصاد وتبدل معدل الفائدة يمكن التنبؤ بها وليست فقط كونها حكومية.

²-Brealy, A.Richard, Myers,C.Stewart, Marcus, j.Alan, (2001), Fundamentals of Corporate Finance, Third Edition, Mc Graw- Hill Prlimls, p 186.

أشكال الأوراق التجارية:

يمكن إصدار الأوراق المالية بشكلين أساسيين كما يلي¹:

١- الورقة المباشرة **Directly Placed Papers**

تقوم الشركات الكبيرة بإصدار الأوراق التجارية من دون حاجتها إلى وسيط، بل تتوجه إلى المستثمر مباشرة، حيث يحددون سعر الفائدة بأنفسهم، ويقوم المستثمرون باختيار ما يناسبهم من هذه الأوراق.

٢- الورقة المصدرة من خلال وسيط **Dealer Placed Paper**

يتم إصدار هذه النوع من خلال الوسطاء الماليين. حيث لا تستطيع معظم الشركات والمنشآت أن تتوجه مباشرة إلى المستثمرين. فتلجأ إلى وسيط مالي ليقوم بعملية الإصدار، فقد يقوم الوسيط بشراء كامل الأوراق وتسويقها، أو أنه يقوم بالبيع مقابل عمولة وأسعار محددة من قبل الشركة المصدرة.

- شهادات الإيداع القابلة للتداول:

تمثل شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول أدوات دين تباع من قبل البنوك للمودعين، ويعطي فائدة للمبلغ المودع حتى تاريخ الاستحقاق، إضافة إلى إعادة قيمتها الأصلية، وقبل عام ١٩٦١ لم تكن شهادات الإيداع قابلة للتداول، حيث أنه لم يكن من الممكن بيعها لشخص آخر، ومن غير الممكن استردادها من البنك قبل استحقاقها بدون دفع مبلغ معين كغرامة. وفي عام ١٩٦١ لجعل شهادات الإيداع أكثر سيولة وأكثر جاذبية للمستثمرين، تم إصدار أول شهادة إيداع قابلة للتداول بمبلغ كبير (أكبر من ١٠٠٠٠٠٠\$) والتي يمكن أن يعاد بيعها في السوق الثانوي. وتتميز هذه الشهادات عن الأوراق المالية السابق مناقشتها، في أنها لا تباع بخصم وإنما بقيمتها الاسمية، وتحسب الفائدة السنوية على أساس ٣٦٥ يوماً بدلاً من ٣٦٠ يوماً، وتعتبر شهادات الإيداع مصدراً مهماً للتمويل بالنسبة للبنوك التجارية، صناديق الاستثمار في سوق النقد، الوكالات الحكومية، والمؤسسات الخيرية^٣.

^١ - كنجو، كنجو (٢٠٠٥)، الإدارة المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة حلب، سوريا، ص ٣٤٥.

^٢ - الأساس في شهادات الإيداع القابلة للتداول عند احتساب الفائدة هو: ACT/360 في أوروبا وأمريكا و ACT/365 في بريطانيا واليابان.

^٣ - Frederic S. Mishkim، (2004)، op.cit، p1.

- القبولات المصرفية:

نشأت القبولات المصرفية كأحد أدوات سوق النقد في سياق تنفيذ التجارة الدولية، وكانت قيد الاستعمال منذ مئات السنين، ويعتبر القبول المصرفي بمثابة سحب مصرفي (وعد بالدفع مشابه للشيك) يصدر من قبل الشركة واجب دفعه في يوم ما مستقبلاً، ومضمون من قبل البنك الذي يقوم بختمه "قبوله" ويطلب من المنشأة المصدرة لهذه الأداة إيداع الأموال المطلوبة في حسابها لتغطية هذا السحب، وضمن البنك يعني أنه ملزم بدفع القيمة الاسمية للساحب، من مزايا القبولات تسهيل عملية شراء السلع من الخارج، لأن المصدرين الخارجيين يعرفون أنه حتى ولو أفلست الشركات فإن السحب المصرفي سوف يبقى قابلاً للدفع. وغالباً ما يعاد بيع القبولات المصرفية في السوق الثانوية بخصم معين، وبناء عليه فإنها تشبه أدون الخزنة من هذه الناحية، عملياً فإن الجهات التي تحتفظ بالقبولات المصرفية هي نفس الجهات التي تحتفظ بأدون الخزنة¹.

- اتفاقيات إعادة الشراء:

تشمل اتفاقيات إعادة الشراء بيع الأوراق المالية مع وجود شرط هو أنه بعد فترة زمنية محددة فإن البائع الأصلي سوف يستعيدها (يقوم بشرائها) عند سعر محدد. أي هي اقتراض قصير الأجل بضمان أوراق مالية، واتفاقيات إعادة الشراء تتم بشكل عام ليوم واحد وفي السنوات الأخيرة لفترات أقصر. على أية حال اتسع السوق ليشمل حجم صفقات أضخم تتراوح من شهر إلى ثلاثة أشهر (أو حتى أطول)².

من خلال ما سبق يمكن القول بأن الأدوات المتداولة في سوق النقد، هي أدوات الدخل الثابت والتي تتميز بشكل عام بأنها أوراق مديونية قصيرة الأجل ذات قابلية تسويقية عالية. ولكن هناك مشكلة بالنسبة للمستثمرين الأفراد بالتعامل مع هذا النوع من الأدوات، حيث أن العمليات على هذه الأدوات تتم بقيم كبيرة مما يجعلها بعيدة عن متناول المستثمرين الأفراد. يمكن حل هذه المشكلة عن طريق تكوين وإنشاء صناديق الاستثمار والتي تعمل على تجميع الموارد المالية لمجموعة من

¹ - Frederic S. Mishkim،(2004)، op.cit، p1..

² - Kidwell، S. David، Peterson، L.Richard، Blackwell، W.David، Whidbee، A.David،(2003)،Financial Institution· Markets· And Money، John Wiley&Sons،Inc. p 175

المستثمرين الأفراد، ومن ثم القيام بعملية الاستثمار من خلال شراء مجموعة واسعة ومتنوعة من أدوات سوق النقد لصالح المستثمرين الأفراد.

٢- الأوراق المالية المتداولة بأسواق رأس المال:

تستطيع الشركات في سوق رأس المال الحصول على التمويل الطويل الأجل الذي تحتاجه من خلال طرح أسهم وسندات. وتعتبر المخاطرة وارتفاع العائد عوامل هامة في هذه السوق على عكس الأوراق في سوق النقد. ومن تلك الأوراق:

- الأسهم العادية:

السهم العادي هو عبارة عن صك يمثل حصة في رأس مال منشأة الأعمال قابلة للتداول^١. والقيمة الاسمية تمثل القيمة المدونة على متن السهم وهي لا تعني بالضرورة سعر شراء السهم. ويذكر أن الأسهم العادية قد تباع بأعلى من قيمتها الاسمية، أي أنها تباع بعلاوة إصدار، أو أنها تباع بأقل من قيمتها الاسمية، أي أنها تباع بخصم إصدار، ويتم تداول هذه الأسهم في السوق المالية وذلك بعد أن تكون الشركة المصدرة قد حققت شروط الأرباح في السوق المالي^٢. تتصف الأسهم بالدوام، أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة ومستمرة، ولكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل، وكذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد^٣. وبما أن الأسهم هي أداة للتمويل الرأسمالي تستخدمها منشآت الأعمال فهي قد تأخذ الأشكال الرأسمالية التالية^٤.

- الأسهم المصرح بها: يحدد القانون الأساس للمنشأة مقدار رأس المال المصرح به، ويقسم رأس المال إلى حصص متساوية يطلق على كل منها اسم السهم المصرح به (المرخص به).

^١ - حمزة الزبيدي، (٢٠٠٤)، الاستثمارات في الأوراق المالية، مؤسسة السوق للنشر والتوزيع ط ١، ص ١٧٤.

^٢ - كراجه، عبد الحليم، وآخرون (٢٠٠٦)، الإدارة المالية والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص ٨٥.

^٣ - حنفي عبد الغفار، (٢٠٠١)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ص ٣٨-٣٩.

^٤ - الدغر، محمود محمد، (٢٠٠٥)، مرجع سابق ذكره، ص ٨٨-٨٩.

- الأسهم المصدرة: عندما لا تقوم المنشأة بإصدار أسهم تغطي رأس المال المصرح به كاملاً، فإن ذلك الجزء من رأس المال الذي يغطي بالأسهم فعلاً، يدعى رأس المال المصدر وأسهمه تمثل الأسهم المصدرة.
- أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق عملية شراء من خلال بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها^١.
- الأسهم المتداولة: هي ذلك الجزء من الأسهم المتبقية في الأسهم المصدرة بعد طرح الأسهم المستردة.
- الأسهم المدفوعة: عند قيام المكتتبين بسداد كامل قيمة الأسهم المصدرة بناء على شرط التأسيس عندها تسمى بالأسهم المدفوعة.

أما إذا لم تشترط المنشأة المصدرة السداد الكامل عند الاكتتاب فإن السهم يدعى بالسهم المدفوع جزئياً. وفي بعض الحالات تقوم المنشأة بإصدار بعض الأسهم وتوزيعها على المساهمين مجاناً لغرض تعويضهم عن توزيعات غير محققة لمدة معينة، أو إصدار أسهم عينية، عندها يطلق على هذا النوع بالأسهم غير المدفوعة.

- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة، كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص في العقد على استدعائه في توقيت لاحق. وحامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية في أسواق التصفية، وله الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم. أما إذا لم تحقق المنشأة أرباح في سنة معينة أو حققت أرباحاً فإنه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات^٢.

^١ - حسين عصام، (٢٠٠٨)، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن عمان، ص ١٠١.
^٢ - حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية، (٢٠٠٨)، الأسواق والمؤسسات المالية بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالية- شركات التأمين- شركات الاستثمار، الدار الجامعية، ص ٢٥٨ - ٢٥٩.

في غالب الأحيان الأسهم الممتازة كالأسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق معين، إلا أن بعض الشركات ينص قانونها الأساسي على منح الإدارة الحق في استدعاء هذه الأسهم الممتازة في تاريخ لاحق. كما أن حامل السهم الممتاز لا يحق له الحصول على نسبة من الاحتياطيات والأرباح المحتجزة¹، وذلك في حال إعلان الشركة المصدرة للأسهم الممتازة الإفلاس.

1- مزايا الاستثمار في الأسهم الممتازة:

يتمتع حملة الأسهم الممتازة في الشركة المساهمة بمجموعة من المزايا والحقوق المتعددة، وهذه الحقوق كالتالي²:

- 1- أنها تحقق للمستثمر معدل عائد شبه مستقر .
- 2- أنها تعطي الأولوية في الحصول على القيمة عند التصفية بالمقارنة بحملة الأسهم العادية.

2- مخاطر الاستثمار في الأسهم الممتازة:

- يتعرض حملة الأسهم الممتازة الصادرة عن القطاع الخاص لمجموعة من المخاطر وهي كالتالي³:
- 1- أن معدل الفائدة محدد مسبقاً بصرف النظر عن صافي الدخل.
 - 2- أن التقلب في سعر السهم الممتاز أكبر من التقلب في سعر السند، ولكن معدل العائد في السندات غالباً ما يكون أقل.
 - 4- لا يوجد غالباً التزام قانوني لدفع العائد للسهم الممتاز، حيث يتوقف ذلك على تواجد صافي الدخل، وقرار بإجراء التوزيعات، وتوافر السيولة الكافية لأداء التوزيعات. حيث إن التأخير أو عدم إجراء التوزيعات على هذه الأسهم لن يؤدي إلى تصفية الشركة.

¹ - Curran S. Ward (1988) "Principles Of Corporate Finance" Second Edition, Harcourt Brace Jovanovich Inc, Florida, p 460-461.

² - حنفي، عبد الغفار (٢٠٠٢)، أساسيات التمويل والإدارة المالية، ط١، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص ٤٧٩.

³ - حنفي، عبد الغفار (٢٠٠٢)، مرجع سابق ذكره، ص ٤٧٩ - ٤٨٠.

3-أنواع الأسهم الممتازة.

يوجد للأسهم الممتازة أنواع مختلفة وهي كالتالي¹:

أ- الأسهم الممتازة المجمعّة للأرباح وغير المجمعّة للأرباح:

تعني الأسهم الممتازة المجمعّة للأرباح أن عدم كفاية الأرباح في سنة ما لا يؤدي إلى سقوط حق حملة الأسهم الممتازة في الحصول على نصيبهم من الأرباح، وإنما ترحل لهم وتجمع مع المستحق في السنة المالية التالية وبالتالي يحصل حملة الأسهم الممتازة على الأرباح المجمعّة معاً، وإذا لم تكفي تجمع على أرباح السنة التالية وهكذا. أما الأسهم غير المجمعّة للأرباح فتعني أن عدم كفاية الأرباح لإجراء التوزيعات المستحقة على حملة الأسهم الممتازة يؤدي إلى سقوط حق المطالبة بها.

ب- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح وغير المشاركة في الأرباح:

الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح عادة يتم تحديد حد أدنى لها بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الأرباح إذا كانت معدلاتها أكبر من الحد الأدنى، بينما يستحق للأسهم الممتازة غير المشاركة في الأرباح توزيعات أرباح سنوية ثابتة بصرف النظر عن الأرباح التي تحققها الشركة.

ج- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:

هي الأسهم التي يحق للشركة ردها، بالرغم من عدم وجود تاريخ استحقاق للأسهم الممتازة كالسندات، ويتم الرد بأحد الطرق التالية:

أ - الشراء من البورصة.

ب - استدعاء الأسهم وفقاً لنص صريح في عقد الإصدار (نشرة الاكتتاب).

ج - تكوين صندوق خاص لإطفاء الأسهم الممتازة.

والشركة المُصدرة تقوم في حالة استدعاء الأسهم الممتازة بدفع علاوة إضافية على القيمة الاسمية للأسهم تسمى بعلاوة الاستدعاء. وعادة ما يحدد لهذا النوع من الأسهم ربح سنوي ثابت وتكون مجمعّة للأرباح².

¹ - حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٠)، دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية، ط١، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ص ٢٣. ٢٢.
² - كراجه، عبد الحلیم وأخرون (٢٠٠٢)، الإدارة والتحليل المالي - أسس، مفاهيم، تطبيقات، ط٢، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص ٩٤

- السندات:

السند عبارة عن قرض يمثل ديناً على الجهة المُصدرة له سواء كانت شركة أو حكومة .وعندما يشتري مستثمر ما سنداً، فهو بذلك يكون قد وافق على إقراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو للحكومة .وفي مقابل ذلك يوافق المُصدر على رد هذا المبلغ وهو مبلغ القرض الأصلي عند حلول موعد الاستحقاق، إلى جانب دفعه لمبلغ محدد من العائد في مواعيد ثابتة كل ستة أشهر أو سنة. وهذا العائد (الفائدة) نظير استخدام الشركة المُصدرة أو الحكومة لأموال المستثمر، خلال حياة السند وحتى تاريخ الاستحقاق المتفق عليه^١.

وعليه يمكن القول بأن السند عبارة عن مستند مديونية قابل للتداول ولأجل محدد وبفائدة محددة، وبهذا فإن مالك السند أو حامله يعتبر دائماً للجهة المصدرة، أي أن له الحق في الحصول على قيمة السند الاسمية المثبتة على متن السند (في وقت استحقاقه، وكذلك له الحق في الحصول على فائدة محددة وبصورة دورية^٢. حامل السند ليس له حقوق في أي جزء من أجزاء الشركة كالمساهمين، وقد يطلق على السندات مسمى السندات المالية أو الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وأصل الاسم أنه في وقت شراء السند يكون حامل السند لديه معلومات عن قيمة الفوائد وتواريخ استحقاقها (الدفعات) وموعد استحقاق القيمة الاسمية للسند. وفي غالبية السندات توجد مجموعة من البيانات التي لا بد من أن تكون موضحة في شهادة ملكية السند وهي كالتالي^٣:

١- تاريخ الاستحقاق: حيث يحدد التاريخ الواجب قيام الجهة المُصدرة فيه بسداد القيمة الاسمية للسند.

٢- نسبة الفائدة: وهي معدل الفائدة على قيمة السند، وقد تكون ثابتة أو متغيرة وذلك راجع للجهة المُصدرة.

٣- جدول دفع الفوائد: وفي الغالب تقوم الجهة المُصدرة بدفع الفوائد لحاملي السندات بصورة نصف سنوية أو سنوية.

^١ - الجمعية المصرية للأوراق المالية (٢٠٠٥-١)، كيف تختار أدوات الاستثمار، <http://www.ecma.org.eg/Arabic/brochures>

^٢ - خلف فليح، (٢٠٠٦)، الأسواق المالية والنقدية، أربد عالم لكتب الحديث، عمان، الأردن، ص ٢١٢.

^٣ - Investor Guide (2005)، "Introduction To Bonds"، <http://www.investorguide.com/igubondintro.ht>

وليس هناك ما يضمن أن يصدر السند بالقيمة الاسمية. فقد يصدر بقيمته الاسمية أو بخصم إصدار. وقد يصدر بعلاوة إصدار. ويوجد للسندات سوق أولي ويختص بالإصدارات الأولية من السندات الحكومية أو الخاصة، ثم يتم تداولها ونقل ملكيتها بين حاملي السندات والمستثمرين من خلال السوق الثانوي، والذي يخضع فيه السعر لقوى العرض والطلب ومعدلات الفائدة والتضخم، وعدد الدفعات المتبقية من الفوائد، والفترة المتبقية لاستحقاق قيمة السندات. وتعد السندات من أكثر أدوات الائتمان شيوعاً، وبخاصة في مرحلة الاستقرار النقدي المعقول، والسند يختلف عن القروض (وإن كان قرصاً) بقابليته على التداول، إذ يمكن بيعه في السوق الثانوية، وهذه الخاصية من الأهمية بمكان للمستثمر إذ تسمح له بتسييل السند والحصول على قيمته قبل ميعاد استحقاقه ومن أهم أنواع السندات هي السندات الحكومية، وسندات المساهمة، وسندات الشركات الخاصة، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وسندات المقارضة (القروض)^١.

أ- مزايا الاستثمار في السندات:

يتمتع حملة السندات بمجموعة من المزايا المختلفة، وهي كالتالي^٢:

- ١- **الدخل الدوري:** إن السندات لها دخل يمكن توقعه (هو عبارة عن العائد الدوري أو الكوبون بالإضافة إلى رد القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق).
- ٢- **أداة استثمار آمنة:** يتم قياس جودة السندات وفقاً لمركز الملاءة الائتمانية للجهة المُصدرة. وتعرف الملاءة الائتمانية بقدرة الشركة مُصدرة السندات على الوفاء بالتزاماتها المالية. وكلما كانت المقدرة الائتمانية للمُصدر أعلى كلما كان الاستثمار أكثر أماناً وأقل في العائد.
- ٣- **العائد المناسب:** يمكن أن يختار البعض الاستثمار في سندات الشركات نظراً لما تقدمه من عائد أكبر بالمقارنة مع السندات الحكومية. وعادة ما يصاحب العائد الأكبر مخاطر أكبر لأنه من المفترض أن الجهات غير الحكومية ليست لها نفس الجدارة الائتمانية التي تكون لدى الجهات الحكومية.

^١ - آل ربيعة، سلامة زهراو جبر، (٢٠٠٣)، تطور أسعار الأسهم في سوق بغداد للأوراق المالية لشركات مختارة للمدة ١٩٩٣-٢٠٠٣، رسالة دبلوم عالي غير منشورة، بغداد، الجامعة المستنصرية، المعهد العالي للدراسات السياسية والدولية العليا، ص ٢٦.

^٢ - بورصتي القاهرة والإسكندرية (٢٠٠٥)، أساسيات الاستثمار في السندات، نسخة الكترونية، ص ١٠-١١.

ب - مخاطر الاستثمار في السندات:

يتعرض حملة السندات الصادرة عن القطاع العام أو القطاع الخاص لمجموعة من المخاطر، وهي كالتالي^١:

- ١- مخاطر ائتمانية: هي المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة المصدر على السداد.
- ٢- مخاطر السعر: وهي المخاطر الناتجة عن تغير أو انحراف الأسعار بسبب تغيرات في أوضاع البورصة وأسعار الفائدة، ويقوم المستثمر بتقدير تلك المخاطر قبل شراء السند.
- ٣- مخاطر السيولة: ويقصد بها مدى قابلية السندات للبيع في البورصة وتظهر في حالة تقلب أحوال البورصة وانسحاب صناع البورصة.
- ٤- مخاطر النقد الأجنبي: وهي المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف في حالة الاستثمار في السندات الصادرة بالعملة الأجنبية.

وعلى الرغم من الاختلاف النسبي ما بين السندات حسب جهة الإصدار، إلا أنها تشترك فيما يأتي^٢:

- أ) تمثل السندات أداة مديونية.
- ب) تحقق عائد لحاملها من خلال:
 - معدل الفائدة المقررة دورياً (سنوياً ، نصف سنوي، فصلي) بالاستناد الى القيمة الاسمية.
 - العائد الرأسمالي المتمثل بالفرق ما بين القيم السوقية عند الشراء، والقيمة السوقية عند التداول (أو الاستحقاق).
- ج) هناك انقطاع ما بين الدائن (مالك السند) ونشاط المدين (المصدر)، فضلاً عن أن الدائن لا يمكنه التدخل في نشاط وقرارات المدين، إلا في حالات الإفلاس (أو تعذر الدفع) للمطالبة بحقوقه من خلال طرف ثالث.
- د) للسند تاريخ استحقاق معين على خلاف السهم.

والجدول التالي يبين خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية^٣:

^١ - حنفي، عبد الغفار (٢٠٠٤)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط١، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص ٤٤٤.

^٢ - الدغر، محمود محمد، (٢٠٠٥)، مرجع سابق ذكره، ص ١٠٣.

^٣ - حنفي، عبد الغفار، (٢٠٠٥)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، ص ٤٢.

الجدول رقم (١)

خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية

الأسهم العادية	الأسهم الممتازة	السندات	عامل المقارنة	
المرتبة الثانية	المرتبة الثانية	المرتبة الأولى	من حيث الأسبقية	الحصول على دخل
المتبقي وغير محدد	ثابت ومحدد في بعض الحالات	ثابت ومحدد	مبلغ الدخل	
المرتبة الثانية	المرتبة الثانية	المرتبة الأولى	درجة الأسبقية	الحق في الأصول عند التصفية
المتبقي وغير محدد	محدد	محدد	المبلغ	
غير ملزم وليس له تاريخ استحقاق	غير ملزم وليس له تاريخ استحقاق	إجباري محدد مسبقاً وله تاريخ استحقاق	الحق في استرداد القيمة وتاريخ الاستحقاق	

المصدر: حنفي، عبد الغفار، (٢٠٠٥)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، ص ٤٢.

من خلال الدراسة السابقة يمكننا القول: إن التعامل بالأدوات المالية في سوق الأوراق المالية يتضمن مخاطرة، ويجب إتباع بعض الاستراتيجيات للتقليل من هذه المخاطرة، مثل التنوع أو التعامل مع أدوات مالية تتمتع بمواصفات معينة، وأيضاً إن وجود هذه الأدوات المالية وتنوعها وما تتميز به من إمكانية التداول يتعلق بشكل أساسي بوجود سوق إصدار وتداول هذه الأوراق المالية. بالإضافة إلى وجود مناخ استثماري ملائم من سياسات وتشريعات والتي تؤثر في مناخ الاستثمار، وأن يكون هناك وعي استثماري عالي ينعكس في زيادة معدل النمو في تأسيس الشركات، ومقدار رؤوس الأموال والأسهم المصدرة، وهذا يتطلب أيضاً وجود شركات مساهمة تقوم بطرح أدوات مالية ذات أجال مختلفة، ومواصفات ومزايا تتمثل باليسر وانخفاض المخاطرة لجذب المستثمرين.

المبحث الثاني

الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية

• تمهيد:

إن إصدار الأوراق المالية الحكومية يمكّن الجهات المسؤولة عن وضع السياسة المالية من التأثير بمعدلات الفائدة بالتنسيق مع المسؤولين عن السياسة النقدية في البنك المركزي وذلك من خلال آلية شراء وبيع أذون الخزينة، وأيضاً تمويل الإنفاق الاستثماري للموازنة العامة.

يمكن لسندات الحكومة أن تعطي المؤشر الرئيسي لمعدلات الفائدة في السوق المالية، وهذا بدوره يؤدي إلى انعكاسات ايجابية في المستقبل، إذا رغبت الحكومة في تحفيز الإنفاق في الاقتصاد والتأثير في معدلات الفائدة.

ومن ناحية أخرى فإن الأوراق المالية الحكومية هي أداة من أدوات إدارة الدين العام من خلال تحويل الدين الحكومي إلى سندات تباع إلى القطاع العام والخاص والأفراد، إذاً خطوة إصدار الأوراق المالية الحكومية تعد خطوة ضرورية لتسديد الدين العام أي تحويله إلى سندات. إن إدارة الدين الحكومي تتمثل في إدارة الإصدار وحجم الإصدار وتحديد سعر الفائدة وإمكانية تأمين المبالغ المطلوبة لتسديد قيمة السندات المستحقة، وتشكل الحكومة تبعاً لذلك مديرية خاصة تسمى مديرية الدين العام تعنى بشؤون الدين والإصدار والسداد وتوكل المهمة إلى المصرف المركزي.

أولاً: مفهوم الأوراق المالية الحكومية:

يقصد بالأوراق المالية الحكومية "Government Securities" صكوك المديونية المتمثلة في السندات وما يماثلها. والتي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم. وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي قد لا يقتصر حق إصدار تلك الأوراق على الحكومة المركزية، إذ قد يمارس ذات الحق أيضاً بواسطة الحكومات المحلية.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية التي تصدرها الحكومات المحلية. يضاف إلى ذلك تساؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت. أو عن طريق فرض ضرائب جديدة أما الحكومات المحلية فليس من حقها إصدار أوراق بنكنوت، كما أن قدرتها على فرض المزيد من الضرائب تكون محدودة^١، وتعتبر الأوراق المالية الحكومية من أهم أوجه الاستثمار التي تتمتع بالضمان، إذ أنها تدر عائداً دون التعرض لمخاطر كبيرة، هذا فضلاً عن إمكانية الحصول على أية قيمة منها لتدعيم السيولة ببيعها في البورصة أو بيعها بيعاً مؤقتاً للبنك المركزي. لذا كانت هذه الأوراق أكثر الأوراق المالية سيولة^٢.

ثانياً: أنواع الأوراق المالية الحكومية:

أ- أدون الخزينة: Treasury Bills

أدون الخزينة واحدة من أكثر أدوات الاستثمار قصيرة الأجل انتشاراً، وهي التزام ودين على الحكومة، تاريخ استحقاقها أقل من سنة واحدة من تاريخ إصدارها^٣. وهي تحتل جزءاً كبيراً من سوق النقد.

كما يمكن تعريفها على إنها التزام قصير الأجل، تصدر من قبل الحكومة لتغطية العجز الحالي في الميزانية الحكومية، ولتغطية وتمويل الديون الحكومية المستحقة، تاريخ استحقاقها هو (٤ - ١٣ - ٢٦ - ٥٢) أسبوعاً وهي تستخدم كأداة من أدوات السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة^٤.

^١ - هندي، منير (٢٠٠٣)، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص ٤٦ - ٤٧

^٢ - سلطان، سعيد (٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ص ٤٤٨.

^٣ - S.Rose, Peter. C.Hudgins, Sylvia, Bank Management And Financial Services, p 311.

^٤ - Saunders, Anthony, Cornett, Marcia, (2007), Financial Markets and Institutions, An Introduction to the Risk Management Approach, Third Edition, Mc Graw -Hill, p 126.

تصدر الأذون بشكل مزادات أسبوعية وشهرية وهي جذابة جداً للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى بسبب درجة الأمان العالية التي تتمتع بها. افتراضياً أذون الخزينة خالية من مخاطر عدم السداد، وفي الواقع أذون الخزينة يشار إليها بالأصول الخالية من المخاطر. حيث أن أذون الخزنة مدعومة بقدرة الحكومة على فرض الضرائب، وأيضاً هي ذات مخاطر سيولة قليلة بسبب أجلها القصير وتداولها في السوق الثانوية، وهي تتمتع بأسعار سوقية مستقرة نسبياً، وعلاوة على ذلك أذون الخزنة يمكن أن تعمل كتأمين لجذب القروض من المؤسسات الأخرى من خلال اتفاقيات إعادة الشراء وأدوات الإقراض الأخرى. تصدر الأذون وتتداول بسعر خصم أقل من قيمتها الاسمية، وهكذا فإن عائد المستثمر يصبح أعلى (أرباح رأسمالية) كلما اقترب تاريخ استحقاق الأذن، يحسب معدل العائد على أذون الخزينة بطريقة الخصم المصرفي التي تستعمل القيمة الاسمية للأذن كقاعدة لحساب العائد، وبإهمال الفائدة المركبة، وهو مبني على أساس ٣٦٠ يوماً في السنة في أمريكا مثلاً.

• خصم أذون الخزينة:

بالنسبة إلى أذون الخزينة الأمريكية المعروفة أيضاً بـ (T- Bill) لا يكون هناك دفع فائدة بحد ذاتها، وبدلاً من ذلك تصدر أذون الخزينة ويتاجر بها عند سعر خصم من قيمتها الاسمية، وهذه الطريقة أيضاً تستخدم في أذون الخزنة البريطانية، وهذه الطريقة تعود إلى الأيام الأولى في البنوك التجارية والمعروفة بطريقة الخصم المصرفي لتمييزها عن طريقة حساب خصم التدفقات النقدية الحديثة، وتستخدم المتاجرة بالأدوات المالية طريقة الخصم المصرفي وهي نسبة خصم مئوية من القيمة الاسمية بدلاً من العائد أو معدل العائد.

يتم التعامل بالأذونات على أساس سعيرين هما^١:

- **سعر الشراء Bid Price:** وهو الثمن الذي يعرضه الوكيل على المستثمر حامل الورقة الذي يريد بيع ما لديه من أذونات في السوق.

- **سعر البيع Asked Price:** وهو الثمن الذي يطلبه الوكيل من مستثمر يريد شراء أذونات خزنة من السوق.

^١ - مفلح، هزاع، (٢٠٠٧)، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، سوريا، ص ١٤٣.

ويحدد سعر الشراء باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء **Bid Discount** بينما يحدد سعر البيع باستخدام سعر خصم البيع **Asked Discount**.

- معادلة الخصم أو حساب سعر خصم الأذون.

إن تاريخ استحقاق الأوراق المالية ليس بالضرورة لسنة واحدة. ومن ثم فإن معادلة الخصم لحساب مبلغ التسوية للأذون الخزينة الأمريكية هي كالتالي¹:

$$\left\{ 1 - \left(\frac{\text{Discount Rate}}{100} * \frac{\text{Days To Maturity}}{360} \right) \right\} = \text{Face Value}$$

هذه المعادلة تأخذ في الحسبان حالات الاستحقاق لمدة أقل من سنة واحدة بالنسبة للأداة المالية، وهي تستخدم العرف التقليدي الأمريكي للحساب في السوق النقدي المعروف بالفعل/360 يوماً. **تطبيق عملي:** لتحديد سعر الشراء وسعر البيع لنفرض أن متعامل اشترى أذن خزينة أمريكي مع 182 يوم حتى الاستحقاق عند معدل خصم محسوب قدره 5.93% شراء و 5.70% بيع. القيمة الاسمية \$1,000,000 على الشكل التالي:

سعر الشراء:

$$= \$100,000 \times \left\{ 1 - \left(\frac{5.93}{100} * \frac{182}{360} \right) \right\} = 97,000 \$$$

سعر البيع:

$$= \$100,000 \times \left\{ 1 - \left(\frac{5.70}{100} * \frac{182}{360} \right) \right\} = 97,118.4 \$$$

- حساب سعر العائد للأذون.

من الضروري أن ندرك أن الخصم المعلن على أذون الخزينة لا يمثل عائداً حقيقياً للمالك. فهذا الخصم يمثل نسبة فورية أقل من القيمة الاسمية، بينما العائد الحقيقي يمثل النسبة المئوية للعائد على السعر المدفوع، وهناك طريقتان رئيسيتان لبيان معدل العائد السنوي على سندات الخزينة. الأول مبني

¹ - Chisholm, Andrew M ,(2002), Introduction to Capital Markets, John Wiley & Sons.LTD, ,P17.

على الفائدة البسيطة والثاني على الفائدة المركبة وللتحويل من الخصم إلى المعلن إلى فائدة بسيطة فعلية لعوائد سنوية، نستخدم المعادلة التالية¹:

الفائدة البسيطة السنوية لمعدل عائد سند خزينة:

$$r = \frac{365 \times d}{360 - dt}$$

حيث:

r تمثل الفائدة البسيطة لمعدل العائد على سند الخزينة.

d الخصم السنوي المشار إليه.

t عدد الأيام لغاية تاريخ الاستحقاق.

وباستخدام المعادلة بسعر الخصم لسند خزينة (182 يوماً) قدره (٥.٩٣%) فإن الفائدة البسيطة

السنوية ستكون:

$$r = \frac{365 \times 0.0593}{360 - (0.0593 * 182)}$$

$$= 0,0611 = 6.11\%$$

وللتوضيح زيادة ماذا يعني العائد السنوي للفائدة البسيطة (6.11%) نلاحظ ما يلي:

أولاً أن السند قد تم شراؤه بمبلغ (\$97,000) وإعادة دفع مبلغ (\$100,000) بعد (182) يوماً ومن هنا يمكن أن نحسب النسبة المئوية لعائد الورقة المالية المحتفظ به حتى تاريخ الاستحقاق.

$$= \frac{100000 - 97000}{97000} = 0.030927$$

ولجعله عائداً سنوياً فإنه يضرب بعدد مرات الفترات 182 يوماً الموجودة في 360 وسيكون

النتيجة كالتالي:

$$= 0.030927(360/182)$$

¹ - الراوي، خالد وهيب، (٢٠٠٩)، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ص ١٠٩-١١٠.

$$= 0.0611 = 6.11\%$$

وذلك على افتراض أن السند محتفظ به حتى تاريخ الاستحقاق. إذاً المعدل هو 6,11% ويمكننا الآن مباشرة المقارنة مع أدوات السوق النقدي مثل الودائع المصرفية قصيرة الأجل المحسوبة بشروط معدل العائد السنوي البسيط على الاستثمار.

• حساب سعر خصم لأذون.

يمكن حساب سعر الخصم لأذون الخزينة على الشكل التالي¹:

$$= \frac{\text{Face Value} - \text{Bid Price}}{\text{Face Value}} * \frac{360}{\text{Days To Maturity}}$$

وبنفس معطيات المثال السابق سوف نقوم باحتساب سعر الخصم لأذون الخزينة كالتالي:

$$= \frac{100000 - 97000}{100000} * \frac{360}{182}$$

$$= 0.0593 = 5.93\%$$

وأخيراً يمكننا القول بأن إصدار أذون الخزينة يجب أن لا يكون لتنشيط السوق المصرفي وتأمين الربحية، وإنما يجب أن يكون استجابة لمصلحة الاقتصاد الوطني وخصوصاً في الدول التي تعاني من عجز في الموازنة والذي يمول عادة عبر استدانة وزارة المالية من المصرف المركزي، وبموجب سند على وزارة المالية لتسد السند عندما يتاح لها ضمن إطار زمني، مما يؤدي إلى مشكلة التضخم وتآكل القدرة الشرائية للنقود، وللتغلب على هذه المشاكل يتم طرح الأذونات مما يخلق وعياً وثقافة استثمارية جديدة لدى المستثمرين، وخصوصاً البنوك التي تملك فائض سيولة مالية ووعي بهذه الأدوات الاستثمارية، وهذا ما ينعكس إيجابياً على سوق الأوراق المالية في البلدان المصدرة، ومن الأمور التي يجب مراعاتها هي مدة استحقاق أذون الخزينة، ومبلغها الأساسي وأخيراً يجب أن يكون إصدار الأذون لتمويل الإنفاق الاستثماري للموازنة العامة للدولة.

¹ - عكور اسماعيل، نصار محمد، الأوراق المالية الحكومية، إصدارها تداولها واستخدامها في السوق النقدي، صندوق النقد الدولي، المركز الإقليمي للمساعدة التقنية في الشرق الأوسط، دورة في وزارة المالية السورية، ٢٦-٣٠-٩-٢٠١٠.

ب- سندات الخزينة: Treasury Bonds

ويطلق عليها أيضًا السندات العامة وهي تصدر بغرض تمويل الإنفاق الحكومي من واقع الموازنة العامة، وقد تكون صادرة عن الحكومة المركزية (وزارة المالية جهة الإصدار والبنك المركزي يقوم بالتسويق للمستثمرين)، أو صادرة عن حكومات الولايات أو مجالس البلديات بهدف تمويل أنشطتها المحلية داخل الحدود الجغرافية، أو صادرة عن المؤسسات الحكومية الأخرى كالجامعات والمستشفيات، وأقوى هذه الأنواع السندات الصادرة عن الحكومة المركزية لنفوذها الواسع ومقدرتها على سن القوانين المتعلقة بتحصيل الضرائب وصك النقود وغيرها، فهامش المخاطرة في هذا النوع يكاد يكون معدومًا^١.

وهي أدوات دين طويلة الأجل تتراوح مدة استحقاقها من سنة فما فوق وتصل إلى ٤٠ سنة.

• أنواع السندات الحكومية:

وتتنقسم هذه السندات إلى نوعين هما^٢:

١. كميالات الخزينة: يكون تاريخ استحقاق السند من سنة إلى عشر سنوات.
٢. سندات الخزينة: وهي التي يتجاوز تاريخ استحقاقها العشر سنوات فأكثر وتصل إلى ٤٠ سنة.

- خصائص وميزات السندات الحكومية:

تتمتع السندات الحكومية بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها وهي كما يلي^٣:

- أ- ذات مخاطر منخفضة جدًا تكاد تكون معدومة لأنها مضمونة بسلطة الحكومة.
- ب- ذات قابلية تسويقية عالية أي أنها ذات سيولة مرتفعة ويمكن التخلص منها بدون خسائر تذكر.
- ت- تتمتع الفوائد المدفوعة بالإعفاء الضريبي.
- ث- ذات كوبون منخفض بسبب الأمان العالي والإعفاء الضريبي.

^١ - "Investment Analysis & Portfolio Management", Sixth Edition, The Reilly, K. Frank & Brown, C. Keith (2000), Dryden Press, Orlando, p506.

^٢ - Reilly, K. Frank & Brown, C. Keith (2000), op,cit,p507.

^٣ - التميمي، أرشيد فواد وأسامة عزمي سلام، (2004)، "الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة"، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ص97.

هذه الميزات لا تعني أن هذه السندات عديمة المخاطر، ويمكن أن تزداد مخاطرها في الفترة الطويلة نتيجة لتقلبات أسعار الفائدة في السوق أو نتيجة للمخاطر الناتجة عن تأجيل تسديد قيمتها في تاريخ الاستحقاق^١.

عندما يكون تاريخ الاستحقاق المتبقي لهذه الأوراق المالية أقل من سنة تعتبر من أدوات السوق النقدية، وتعد أوراق نقد الخزينة وسندات الخزينة أكثر حساسية لمخاطر أسعار الفائدة وأقل سهولة بالتصرف بها في السوق من أذون الخزينة، ومع هذا فإن العائد عليها يكون في العادة أعلى من أذون الخزينة ومع احتمالية تحقيق أرباح رأسمالية أكبر، أوراق نقد الخزينة وسندات الخزينة ذات كوبون وهذا يعني بأن هناك وعد للمستثمر بمعدل عائد ثابت، ومع هذا فإن معدل العائد المتوقع ربما يهبط أو يرتفع فوق معدل الكوبون الموعد بسبب تقلبات أسعار السوق لهذه الأوراق^٢.

- أنواع السندات الحكومية إلى:

١- سندات غير قابلة للتداول:

كالسندات الادخارية حيث تشتري هذه السندات من وزارة المالية أو البنك المركزي، وفي تاريخ الاستحقاق يسترجع حملة هذه السندات قيمتها من الجهات التي أصدرتها، أو التي يتم تفويضها. وحامل السند الادخاري يحصل على معدل الفائدة المثبت على وجه السند، فبالنسبة للمستثمر الذي يرغب في استرداد قيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق فإنه يحصل على فائدة أقل من معدل الفائدة المبين على وجه السند، ويهدف هذا الإجراء إلى عدم تشجيع المستثمرين على استرداد قيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق^٣.

^١ - عبد الله، خالد أمين. طراد، إسماعيل إبراهيم، (٢٠٠٦)، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية- دار وائل للنشر، الأردن، عمان، ص ٣٤٩.
^٢ - S.Rose, Peter. C.Hudgins, Sylvia, Bank Management And Financial Services, p 311
^٣ - عبد الله، خالد أمين. طراد، إسماعيل إبراهيم، (٢٠٠٦)، مرجع سابق، ص ٣٥٠-٣٤٩.

٢ - سندات قابلة للتداول:

تصدر تلك الأوراق من البنك المركزي وفروعه المختلفة، وتتداول في أسواق رأس المال المنظمة، وتتميز تلك الأوراق عن سابقتها -السندات الادخارية- في أن العائد لا يقتصر على معدل الفائدة المحدد بل يتضمن كذلك الأرباح الرأسمالية التي يمكن تحقيقها^١.

- تقييم السندات:

تقترض الحكومة الأموال من خلال عملية بيع السندات الحكومية للمستثمرين، وبالمقابل يترتب عليها التزام بدفع دفعات فائدة محددة لحملة هذه السندات تعرف بالكوبونات أو القسائم، حيث يستمر دفع هذه الكوبونات بشكل ثابت (سنوي أو نصف سنوي) حتى تاريخ استحقاق السند، وعندها تقوم الحكومة برد الدين وتعيد لحملة السندات القيمة الاسمية لهذه السندات. وعند تقييم السند يجب أن يتم الأخذ بالاعتبار القيمة الزمنية للنقود، وبسبب هذه الحقيقة فإن قيمة النقود التي تمتلكها الآن أكبر من قيمة النقود المتوقع استلامها في المستقبل.

تسعير السندات بأسعار فائدة سنوية:

يتم حساب قيمة السند بالدفعات السنوية للكوبون بالشكل التالي^٢:

$$B_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+i)^t} + \frac{M}{(1+i)^n}$$

$$= C \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right) + \frac{M}{(1+i)^n}$$

B₀: القيمة الحالية للسند. **C**: دفعات الكوبون. **M**: القيمة الاسمية للسند المطلوب في الفترة **n**. **i**: معدل العائد المطلوب. **n**: فترة الاحتفاظ بالسند.

^١ - هندي، منير (٢٠٠٣)، مرجع سابق، ص ٤٩.
^٢ - عكور اسماعيل، نصار محمد، مرجع سابق.

مثال

سند قيمته 1000 دينار يحمل كوبون 6% سنوياً، إذا كان معدل العائد المطلوب 5.6% يستحق بعد 3 سنوات، تكون القيمة الحالية لهذا السند.

$$= 60 \left(\frac{1 - \frac{1}{(1 + 5.6\%)^3}}{5.6\%} \right) + \frac{1000}{(1 + 5.6\%)^3}$$

$$= 1010.77$$

إن السند يباع بعلاوة أي أن القيمة السوقية أكبر من القيمة الاسمية حيث أن العائد المتوقع (المطلوب) 5.6% أقل من معدل الكوبون 6%.

تسعير السندات بأسعار فائدة نصف سنوية.

باستخدام معادلة القيمة الزمنية للنقود وبافتراض أن مصدر هذه السندات حدد دفعات نصف سنوية للكوبونات يمكن حساب القيمة الحالية لهذا السند بالشكل التالي¹:

$$B_0 = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C/2}{(1+i/2)^t} + \frac{M}{(1+i/2)^{2n}}$$

مثال سند قيمته 1000 دينار يحمل كوبون 6% سنوياً، إذا كان معدل العائد المطلوب 5.6% يستحق بعد 3 سنوات، أوجد القيمة الحالية لهذا السند إذا كانت الفائدة نصف سنوية.

$$= 30 \left(\frac{1 - \frac{1}{(1 + 2.8\%)^6}}{2.8\%} \right) + \frac{1000}{(1 + 2.8\%)^6}$$

$$= 1010.91$$

¹ - جسر التنمية، (٢٠٠٣)، الأدوات المالية، العدد الخامس عشر، آذار ، السنة الثانية، ص ٥.

في هذا المثال نلاحظ بشكل واضح إن قيمة السند في الدفعات نصف السنوية هو أكبر من القيمة التي حصلنا عليها في المثال السابق عندما كانت الدفعات سنوية.

تسعير السندات الصفرية:

السندات الصفرية هي السندات التي لا تدفع كوبونات وتبقى القيمة الاسمية التي تدفع عند استحقاق السند وتحسب بالشكل التالي¹:

$$ZB = \frac{M}{(1+i)^n}$$

العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل الكوبون على السند.

إن العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل الكوبون هي علاقة عكسية وتؤثر على سعر السند بالشكل التالي²:

١. سندات بعلاوة : وتكون في حالة معدل الكوبون على السند أعلى من معدل العائد المطلوب، وعندها تكون القيمة الحالية للسند أكبر من القيمة الاسمية.
٢. سندات بخصم: وتكون في حالة معدل الكوبون على السند اقل من معدل العائد المطلوب، وعندها تكون القيمة الحالية للسند اقل من القيمة الاسمية.
٣. سندات بالقيمة الاسمية: وتكون في حالة معدل الكوبون على السند يساوي معدل العائد المطلوب، وعندها تكون القيمة الحالية للسند تساوي القيمة الاسمية.

وأخيراً يمكن القول إن طرح هذه السندات يفتح مجال الاستثمار واسعاً لجميع أنواع المستثمرين صغاراً كانوا أم كباراً، وأن أهم هدف من هذه السندات يجب أن يكون دفع عملية الاستثمار التي تقوم بها الحكومة، والتأكيد على دورها خصوصاً في تمويل المشروعات الكبيرة التي يحجم عن تمويلها القطاع الخاص بسبب ربحيتها المنخفضة، أو تكلفة التمويل المرتفعة أي أن يتم تمويل المشروعات الاستثمارية

¹ -Capinski, Mark, Zastawniak, (2003), Mathematics for Finance An Introduction to Financial Engineering, springer,p39.

² - Saunders, Anthony, Cornett, Marcia, (2007), op.cit, p 68.

والإنتاجية، وذلك عن طريق استثمار فائض السيولة وتوظيفه في مشروعات حيوية، وكل ذلك بالإشراف والتنسيق الكامل مع السياسة المالية والنقدية، لأن عجز الموازنة الحكومية عن تمويل هذه المشاريع يعني تأجيلها إلى سنوات قادمة، لذلك تلجأ الحكومة لإصدار السندات وذلك بالتشاور مع السلطات النقدية. بهدف دراسة الآثار الايجابية والسلبية كعملية التمويل وأثرها على الاقتصاد الوطني، ودور هذه المشاريع المشادة في محيطها الاجتماعي والاقتصادي.

ج- سندات الخزينة المحمية من التضخم TIPS:

تؤمن هذه السندات معدلات عائد مرتبطة بمعدل التضخم السائد في فترات استحقاق الكوبونات، يتم تداول هذه السندات من قبل المستثمرين الراغبين في الحصول على معدلات عائد على استثماراتهم موازية لمعدل التضخم المتغير¹. تكون دفعات الفائدة نصف سنوية وترتبط بمؤشر المستوى العام للأسعار تزداد القيمة الاسمية للإصدار بنفس مستوى ارتفاع الأسعار (مقاسه بمؤشر الأسعار)، عندما ترتفع القيمة الاسمية للإصدار، تنمو دفعات الفائدة أيضا كونها نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية عند الاستحقاق، إذا حدث التضخم وزادت القيمة الاسمية للإصدار تدفع الخزينة للمالك القيمة الاسمية المعدلة بالتضخم. وعلى كل حال إذا حدث الانكماش ونقصت القيمة الاسمية للأوراق المالية المصدرة، يستلم المستثمر القيمة الاسمية الأصلية للأوراق، والعائد من سندات الخزينة المحمية من التضخم معفى من الضرائب الحكومية وضرائب الحكومات المحلية مثل سندات وأذون الخزينة، ويدفع مالكو السندات ضرائب الدخل الفدرالية على دفعات الفائدة في السنة التي يستلمونها، وعلى نمو القيمة الاسمية في السنة التي تحدث بها².

د- الصكوك الإسلامية الحكومية:

يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات الحكومية، تختار المؤسسات الحكومية الموجودات الثابتة اللازمة لها من خلال برامجها التنموية، أو

¹ -Saunders, Anthony & Cornett, Marcia Millon, Financial Markets and Institutions, McGrawHill/Irwin,2007,P1٦٤.

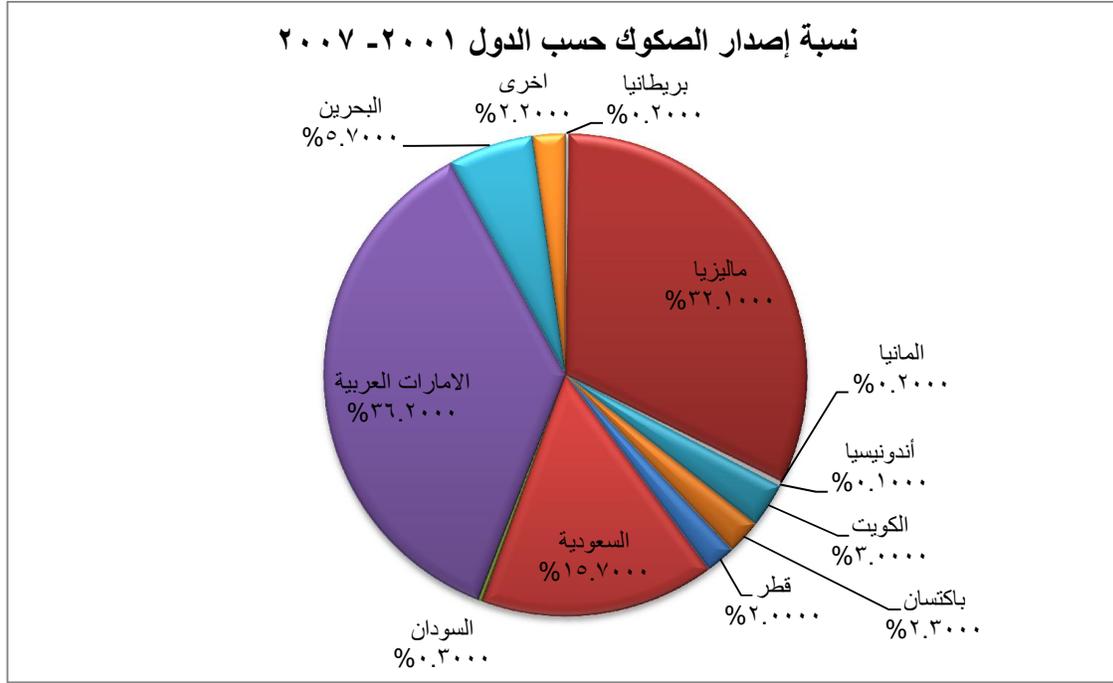
² - www.treasurydirect.com

التحديثة وتحديد مواصفاتها بدقة، ويمكن أن تشمل هذه الموجودات قطاعاً واسعاً جداً من الحاجات الرأسمالية الضرورية كالمباني الحكومية، والجامعات الحكومية، والمدارس، والطرق والجسور والمطارات، ومحطات الأقمار الصناعية، والطائرات والبواخر وأساطيل النقل البري، وغيرها من الموجودات الرأسمالية الأخرى، ويمكن إنشاء هيئة حكومية مستقلة ضمن وزارة المالية أو التخطيط مثلاً تقوم بتلقي طلبات التمويل بالإجارة من المؤسسات الحكومية، وتمارس دور الوكيل عن أصحاب الصكوك في شراء الموجودات الرأسمالية وتأجيرها للجهة الحكومية التي طلبتها، وتستمر هذه الهيئة في إدارة كل ما يتعلق بهذه الصكوك من حقوق والتزامات وإجراءات حسب شروط الإصدار^١.

ويمكننا القول من خلال ما سبق أن الأدوات الإسلامية الحكومية، هي نتيجة التطورات والابتكارات في المنتجات المصرفية، وهي حتمية للدول العربية والإسلامية وللمصارف الإسلامية أينما كانت، كون هذه المصارف والدول بحاجة إلى مثل هذه الأدوات التي تعكس بالجوهر والفعل حقيقة الصيرفة الإسلامية، وما يميزها عن المصارف التقليدية، وذلك من جانبي توفير التمويل للأنشطة الاستثمارية الفردية والمؤسسية، وجذب الأموال اللازمة لتوفير هذا التمويل. إن عدم تعامل العديد من الأفراد في الدول الإسلامية مع الربا دفعهم للاشتراك بالصكوك الإسلامية، وكذلك المصارف الإسلامية تشارك في هذا النوع من التمويل، وعلى الدولة أن تستثمر هذه الصكوك في مشاريعها بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

^١- د. محسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع

الشكل (١) نسب إصدار الصكوك حسب الدول من عام ٢٠٠١ - ٢٠٠٧



الجدول رقم ٢: التجارب والتطبيقات في إصدار الأدوات المالية الإسلامية

البلد	الأعمال المنجزة
الأردن	كان بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة أسلوباً تمويلياً شرعياً لسندات القروض الربوية، والجهة المصدرة هي وزارة الأوقاف في الأردن، حيث تم تداولها في سوق عمان المالي وفقاً لأحكام قانون السوق وأنظمتها وتعليماتها، وأنه يجوز للجهة المصدرة لتلك السندات شراء سندات المقارضة من السوق المالية دون قيد أو شرط، حيث أن العلاقة بين المكتب به والجهة المصدرة للسندات هي علاقة اقراض فيه معنى المشاركة، ولا يجري فيها تحديد مسبق للفائدة، وإنما يترك ربح السند لمقدار ما يتحقق من ربح، كما أنه ليس هناك ضمان لفترة محددة، كما أنه ليس هناك ضمان للأصل.
تركيا	صدرت في تركيا سنة ١٩٨٤ صكوك مشاركة بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار ومخصصة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح) ولاقى هذا الإصدار قبولاً واسعاً من المواطنين، ودرّ دخلاً جيداً لأصحاب الصكوك، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة اسطنبول.

<p>قامت المصارف والمؤسسات التمويلية بإصدار شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد، وهي قابلة للتحويل وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة وغيرها، ولأصحاب شهادات المشاركة الحق في تحويل جزء معين من شهاداتهم إلى أسهم عادية من الجهة المصدرة.</p>	<p>باكستان</p>
<p>أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي وذلك في عام ١٩٨٣، وتعد هذه الشهادات أول شهادات استثمارية دون فائدة، إذ تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن، وهناك أيضا الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، ومن هنا تم تنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.</p>	<p>ماليزيا</p>
<p>بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها ٧٥٠ مليون دولار عام ٢٠٠١، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ ٢٥ مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزا ماليا إسلاميا عالميا، إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتمويل الإسلامي بشكل عام، وكونها أيضا مقرا للسوق المالية الإسلامية الدولية.</p>	<p>البحرين</p>
<p>قام المصرف المركزي السوداني في عام ١٩٩٩ بإصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) إذ تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لأسهمه بالمصارف التجارية، وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول. وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) هي عبارة عن صك يقوم على أساس شرعي تصدره وزارة المالية نيابة عن حكومة السودان بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، وهي أداة يتحمل المشارك فيها الربح والخسارة.</p>	<p>السودان</p>
<p>- قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة (٠٦) بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل.</p> <p>- وفي قطر فقد أدار كل من بنك (HSBC) وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين ٥٠٠ - ١٠٠٠ مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة.</p>	<p>الإمارات العربية وقطر</p>

المصدر: البخيت محمد زيات سلامة - "السوق المالي الإسلامي: صمام أمان لأزمات المستقبل المالية"- بحث مقدم إلى كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع- الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي- ١٥ و ١٦ ديسمبر ٢٠١٠- ص١٦-١٧-١٨.

- تعريف الصكوك:

التعريف الذي قرره مجمع الفقه الإسلامي فهو: إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً^(١).

وأما تعريف الصكوك عند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فهو: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت لأجله^(٢).

ويمكن من خلال ما سبق الوصول الى تعريف الصكوك المالية الإسلامية على أنها عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدر بقيم متساوية بأسماء من يكتتبون فيها، وهي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط من الأعيان والمنافع والديون في الذمة، ويشارك المكتتبين في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.

- مميزات الصكوك:

تتميز الصكوك المصرفية بقدرة على توظيف التطورات في السوق المالي والمصرفي لخدمة أهداف العمليات المصرفية الإسلامية، حيث تستفيد من التطور في الخدمات المصرفية التقليدية ومن ظهور الأدوات المالية القابلة للتداول، وذلك لتوفير خدمات مصرفية واستثمارية تشبع اختيارات ورغبات المدخرين، وبنفس الوقت تبرز أهمية الدور التنموي للمصارف الإسلامية، ومن أهم مميزات الصكوك الإسلامية^(٣):

(١) مجلة المجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامسة عشر، الجزء الثاني، ٢٥/١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م، ص ٣٠٩.

(٢) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ٢٠٠٧، البند ٢ من المعيار الشرعي رقم ١٧.

(٣) - د.احمد، التجاني(٢٠٠٦)، مبررات القول بجواز إجارة العين لمن باعها بالتمليك إجارة منتهية بالتمليك، الخرطوم، دار السداد، ص ٢.

- ❖ استثمار متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية تحت إشراف الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.
- ❖ أرباح مجزية سنوية ونصف سنوية وربيع سنوية بالإضافة إلى أنها استثمار مأمون.
- ❖ سيولة عالية، حيث يمكن تداول الصكوك في السوق الثانوي.
- ❖ تحقيق التوازن الذهبي بين تمويل التنمية وتحقيق أرباح مجزية.
- ❖ توفر تمويلاً نقدياً وعينياً قصير ومتوسط وطويل الأجل للدولة.

- خصائص الصكوك:

- هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية من غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى وساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً ولعل من أهم هذه الخصائص ما يلي¹:
- ❖ تصدر بوحدات متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات.
 - ❖ تمثل حقوق ملكية ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
 - ❖ يشترك حملة الصكوك في الأرباح بنسب متفق عليها، ويتحملون الخسائر كل بقدر ما يملك من حصص.
 - ❖ قابلة للتداول بعد انتهاء فترة الاكتتاب وبدء النشاط.
 - ❖ أنها تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها².

- أنواع الصكوك الإسلامية الحكومية:

يوجد أنواع عديدة من الصكوك، ولكل نوع من هذه الصكوك مجالاً يلائم استخدامه ويتميز فيه باستجابته للاحتياجات الرسمية بطريقة مرنة، ومن أنواع الصكوك مايلي:

1. صكوك السلم الحكومية:

¹ - الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، برنامج تدريبي عقد بالتعاون بين المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجهة ومعهد الدراسات المصرفية/ الأردن، ٢٤-٢٨ / أكتوبر، ٢٠١٠.

² - أبو بكر، صفية، (٣١ مايو- ٣ يونيو - ٢٠٠٩)، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بيت الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، ص ١٣.

صكوك السلم هي وحدات استثمارية في عملية المضاربة (تم تطبيقها في مملكة البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً، فعقد السلم إذن هو عقد لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالاً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً. تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزنة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها^١.

٢. صكوك الإجارة الإسلامية:

إن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياساً على نظرائه الآخرين. وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة، وغيرها^٢.

فمثلاً يقوم البنك المركزي الماليزي بتصكيك مبانيه مستخدماً صيغة الإجارة الإسلامية، حيث يعتمد إلى بيع أصوله (المتتملة في مبانيه) ومن ثم إيجارها من ملاكها الجدد (حملة صكوك الإجارة)، ويمثل هامش الإجارة العائد على الصك، ولكن يؤخذ على هذه التجربة أنها تشترط في عقد الإجارة أنه - بعد انتهاء فترة الإجارة - على حامل صك الإجارة أن لا يبيع صكه إلا للبنك المركزي الماليزي^٣.

٣. صكوك المشاركة الحكومية (شهادات):

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار^٤.

^١ - سلسلة الدراسات والبحوث، (٢٠٠٧)، إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم ١٠، ص ٢١.

^٢ - فتح الرحمن علي، أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل إلى الهندسة المالية الإسلامية. بنك الاستثمار المالي، ص ٢.

^٣ - سلسلة الدراسات والبحوث، (٢٠٠٧)، مرجع سابق، ص ٢٣.

^٤ - الموسوي يونس حيدر، (2011)، "المصارف الإسلامية - أداءها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية"، ط1، دار البازوري، ص ١٢٧.

أي هي عبارة عن صكوك وشهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة لها كلياً أو جزئياً وبالتالي فإن المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات والشركات. تقوم على أساس شرعي حيث تمثل كل شهادة قيمة مالية بعملة البلد مكان الإصدار، وتعكس نصيباً من صافي ملكية الحكومة في الشركات المخصصة للإصدار، تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية، والمصرف المركزي، وعادة ما يكون مصرفاً إسلامياً أو شركة مالية. تصدر صكوك المشاركة الحكومية بآجال مختلفة (٦ أشهر وعام)، وتحتسب أرباح كل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض، وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك و الشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمالكين وذلك على مدى فترة الشراكة^١.

٤. صكوك المضاربة الحكومية:

وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال^٢.

هي أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي، وتعني عقداً بين طرفين (الحكومة أو من ينوبها كمضارب) والمستثمرين (رب المال) يقدم المستثمرون رأس المال للحكومة والتي تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة، أما الخسائر فيتحملها أصحاب المال إذا لم تقصر الحكومة أو تهمل (اقرها مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره المنعقد في شهر سبتمبر ١٩٩٨م)^٣.

^١ - تم الاستعانة في إعداد هذا القسم بالورقة المقدمة للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بعنوان "الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة" إعداد الدكتور عبد القوي ردمان محمد عثمان، سورية، ٢٠٠٩.

^٢ - شحاتة حسين حسين، فياض عطية، (٢٠٠١)، "الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة"، ط١، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، ص٧٢.

^٣ - إعداد الدكتور عبد القوي ردمان محمد عثمان، سورية، ٢٠٠٩.

٥. صكوك الاستصناع الحكومية:

هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع^١.

أي هو اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات، أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحليه مياه وغيرها)، بحيث يسد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو انجاز المشروع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول^٢.

وأخيراً يمكن القول أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتوفير الاستثمارات المختلفة، سواء كانت حكومية أو خاصة. في كثير من الدول العربية والإسلامية وحتى العالمية وبعد نشوء الأزمات المالية العالمية يتم الاعتماد على الصكوك لتحسين وضع السيولة داخل الجهاز المصرفي وبالتالي إدارة السيولة المصرفية بشكل فعال لمنح الائتمان وتشجيع الاستثمارات. وكل ذلك أتى بعد الانخفاض في الإقبال على شراء أدوات وسندات الخزينة لرفع السيولة داخل الجهاز المصرفي والمخصصة لتمويل عجز الموازنة العامة وخصوصاً في الدول الإسلامية. وبالتالي فإن طرح الصكوك الحكومية الإسلامية سوف يجذب شريحة جديدة من العملاء الأفراد والمؤسسات لاتفاقها مع الشريعة والمعتقدات بالابتعاد عن شبهة الربا. كما أن طرح الصكوك الحكومية الإسلامية يتوقع منه جذب المزيد من رؤوس أموال أجنبية تتخصص في استثمارات الصكوك الحكومية الإسلامية حول العالم.

¹ - Muhammad Ayub, "Securitization Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions", p:353, visit ,19/08/2012 .www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m151.pdf

^٢ - إعداد الدكتور عبد القوي ردمان محمد عثمان، سورية، ٢٠٠٩.

ثالثاً- مزادات الأوراق المالية الحكومية^١:

١- مزادات السعر الموحد:

يتم إصدار الأوراق المالية الحكومية (أذونات الخزينة) من خلال مزادات السعر الموحد، وتعتبر الجهات المشاركة في المزاد (العارضون) عن حجم الأوراق المالية الحكومية التي يرغبون بشرائها ومستوى سعر الفائدة المقترح، وتخصص الأوراق المالية الحكومية المصدرة للعارضين الفائزين الذين اقترحوا سعر فائدة أدنى من أو مساوٍ لأعلى سعر تقبل وزارة المالية بدفعه (سعر الاقتراع)، وبصرف النظر عن مستوى سعر الفائدة المقترح، يحصل جميع العارضون الفائزون على الأوراق المالية الحكومية بالسعر المحدد بسعر الاقتراع الأقل المقبول وليس السعر المقترح من قبل الخزينة.

٢- مزادات السعر المتعدد:

يتم إصدار الأوراق المالية الحكومية (سندات الخزينة) من خلال مزادات السعر المتعدد، وتعتبر الجهات المشاركة في المزاد (العارضون) عن حجم السندات التي يرغبون بشرائها ومستوى سعر الفائدة المقترح، حيث يتم المزاد كما يلي:

أ- يحسب معدل العائد المرجح كالتالي:

- يتم ترتيب العروض بشكل تصاعدي بناءً على سعر الفائدة المقترح من قبل المصارف حتى تغطية حجم السندات المستهدف.
- يتم حساب الناتج لكل عرض (القيمة الاسمية للسندات المطلوبة من كل مصرف * السعر المطلوب).
- يتم حساب تراكمي الناتج السابق.
- يتم حساب تراكمي القيمة الاسمية للأذونات المطلوبة.

^١ - وزارة المالية السورية، دليل إجراءات الأوراق المالية الحكومية، قرار رقم (١٣٨٠/١).

- يحسب سعر العائد المرجح لكل عرض وذلك عن طريق قسمة تراكمي الناتج على تراكمي القيمة، ويكون سعر العائد المرجح للمزاد هو السعر المرجح عند آخر عرض تم قبوله، ويكون هو معدل الكوبون.

ب- حساب السعر:

- كل عارض فائز قدم سعر فائدة مساوي للعائد المرجح، تكون قيمة الاذونات الواجب دفعها تساوي القيمة الاسمية للسندات المخصصة له.
- كل عارض فائز قدم سعر فائدة أقل من العائد المرجح، يتم احتساب قيمة السندات الواجب دفعها من خلال إضافة علاوة على القيمة الاسمية للسندات المخصصة له.
- كل عارض فائز قدم سعر فائدة أكبر من العائد المرجح، يتم احتساب قيمة السندات الواجب دفعها من خلال خصم القيمة الاسمية للسندات المخصصة له.
- يتم حساب قيمة السندات الواجب دفعها من قبل المصارف من خلال معادلة تسعير السندات:

$$P = \sum_{K=1}^N \left[\frac{C}{(1+r)^{(K)}} \right] + \left[\frac{PAR}{(1+r)^{(N)}} \right]$$

حيث: C: قيمة الكوبون (معدل الكوبون * القيمة الاسمية للسند).

r: معدل العائد المطلوب من قبل العارض.

PAR: القيمة الاسمية للسند.

K: رقم الكوبون.

N: عدد الكوبونات المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق.

المبحث الثالث

دور الأوراق الحكومية في الاقتصاد الوطني

• تمهيد:

هناك جدلية قائمة لم تحسم بعد حول دور الحكومة في الاقتصاد ، ف "آدم سميث" قصر دور الحكومة على الدفاع والأمن وضمان سير نظام السوق بشكل سليم ، وجاءت التجربة الاشتراكية لتعطي الحكومة دوراً أكثر تدخلاً في المجال الاقتصادي، وانهارت التجربة الاشتراكية وتزايد التوجه نحو تقليص دور الحكومة في النشاط الاقتصادي، وبدأت الحكومات تتخلص من بعض مهامها وتتجه نحو برامج الخصخصة لعدد من المشاريع المهمة. وما زال الجدل حول دور الحكومة في الاقتصاد لم ينته بعد، ولا يوجد اتفاق واضح ترتاح إليه النفوس لمثل ذلك الدور .

إن الدور المنوط بالحكومة ينعكس بلا شك على أدوات السياستين المالية والنقدية. ولكن ما يجب أن نستقر عليه هو أن علاقات السوق يجب أن تكون هي المرجحة عند رسم الاقتصاد العام، وإن تدخل الحكومة يكون بالحدود الدنيا وإن هدف الأدوات المالية المطروحة في السوق يجب أن يكون هدفاً تنموياً. وأن تطغى التوجهات التنموية في الدولة على التوجهات العسكرية.

إن خلق التوازن بين المصروفات والإيرادات يجب أن يحظى بالأولوية لدى الحكومات ، وكلما زاد حجم العجز مقارنة بالنواتج المحلي كلما زاد لجوء الحكومة إلى الاعتماد على القروض والإعانات، وهي كلها سبل لها ثمن وهو تخلي الحكومة عن جزء من سيادتها وهذا ما بدا واضحاً في هذا العصر .

أولاً: مفهوم السياسة المالية أهدافها وأدواتها:

- السياسة المالية:

تحتل السياسة المالية مكانة مهمة بين السياسات الأخرى لأنها تستطيع أن تقوم بالدور الأعظم في تحقيق الأهداف المتعددة في الاقتصاد الوطني، وذلك بفضل أدواتها المتعددة التي تعد من أهم أدوات الإدارة الاقتصادية في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على المشاكل التي تعوق الاستقرار الاقتصادي، بالإضافة إلى الآثار التوزيعية والتخصيفية لأدوات السياسة المالية توجد آثار استقرارية تتمثل في دور الإنفاق الحكومي والضرائب في التأثير على الطلب الكلي ومن ثم على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

اشتق مصطلح السياسة المالية أساساً من الكلمة الفرنسية "Fisc" و إدارة الضريبة وإنفاق المال العام، وأيضاً يقصد بالسياسة المالية طريقة تشكيل فرض الضرائب، والإنفاق العام للمساعدة في تخفيف تذبذب الدورة الاقتصادية، والمساهمة في صيانة التنمية، وبناء اقتصاد ذي عمالة عالية، متحرر من التضخم أو التقلب.

بينما يعرفها البعض بأنها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق والإيرادات العامة لتحريك متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج القومي، العمالة، الادخار، الاستثمار، وذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة، وتجنب الآثار غير المرغوبة فيها، على كل من الدخل والناتج القومي، ومستوى العمالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية^١.

كما يمكن تعريف السياسة المالية بالقول: أنها مجموعة الإجراءات المالية التي تقوم الحكومة بها لزيادة حجم الإنفاق العام من خلال زيادة الضرائب والرسوم أو القروض العامة، وذلك بهدف التأثير على العرض والطلب الكليين بحيث يؤدي ذلك لزيادة معدلات النمو في الناتج الوطني^٢.

من خلال التعريفات السابقة يمكننا القول أنها جميعها تتفق في أن السياسة المالية هي مجموعة من التدابير والتشريعات تستعملها الحكومة للتأثير في النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الكثير من الأهداف الاقتصادية

^١ - الحاج طارق، (١٩٩٩)، المالية العامة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص ٢٠١.

^٢ - الوادي حسين محمود، عزام أحمد زكريا، (٢٠٠٠)، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، ص ١٨٢.

^٣ - كنعان، علي، مرجع سابق، ص ١٩٤.

والاجتماعية للمجتمع وتحقيق التنمية من خلال توجيه وتعبئة رؤوس الأموال اللازمة للمشاريع والاستثمارات المنتجة في الحقل الاقتصادي والاجتماعي.

- أساسيات السياسة المالية:

تختلف السياسة المالية التي يمكن أن تتبعها الحكومة بحسب حالة الاقتصاد الوطني ويمكن إجمال هذه الأساسيات على النحو التالي¹:

١- إتباع سياسة مالية توسعية:

ففي أوقات الكساد حيث يكون من المرغوب فيه زيادة الطلب الإجمالي إلى مستوى التوظيف غير التضخمي، فإن الحاجة تكون ماسة لإتباع سياسة مالية توسعية لسد الفجوة الانكماشية، وتتضمن هذه السياسة التوسعية إما زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض حصيلة الضرائب المفروضة أو مزيجاً من كلا البديلين، فإذا زادت الدولة الإنفاق الحكومي يزداد الإنفاق الكلي فيزداد الطلب الكلي، فإذا شعر المستثمرون بهذه الزيادة فيباشرون بزيادة الاستثمار في المواد الأولية والعمال فيزداد الإنتاج وتزداد على الفور الدخل.

٢- إتباع سياسة مالية انكماشية:

أما في أوقات التضخم، حيث يكون من المرغوب فيه تخفيض الطلب الإجمالي، فإن الحاجة تصبح ماسة لإتباع سياسة مالية انكماشية. وينطوي إتباع مثل هذه السياسة إما تخفيض الإنفاق الحكومي، أو زيادة في حصيلة الضرائب المفروضة، أو مزيجاً من كلا البديلين فإذا خفضت الحكومة الإنفاق الحكومي فينخفض حجم الإنفاق الكلي، وينخفض الطلب الكلي وعندها يشعر المستثمرون بتراجع الطلب الكلي، فيخفضون إنتاجهم فينخفض حجم التوظيف وينخفض الإنتاج، وتتنخفض الدخل، وينخفض معدل التضخم.

- أهداف السياسة المالية:

¹ - خصاونة، صالح، (٢٠٠٠)، مبادئ الاقتصاد الكلي، عمان، الاردن، ص ١٨٩-١٩٠

- بشكل عام تسعى الحكومة من خلال السياسة المالية إلى تحقيق مجموعة واسعة من الأهداف من أبرزها الأهداف العامة المعروفة التالية:
- ١- استغلال جميع الموارد الإنتاجية المتوفرة في الاقتصاد المحلي، والتوصل إلى مستوى التوظيف الكامل للاقتصاد الوطني، وتجنب الوقوع في مشكلة البطالة.
 - ٢- التأثير على التنمية، باتجاه زيادة كفاءة الموارد المتاحة، وزيادة حجم الموارد الممكن استخدامها.
 - ٣- التأثير على توزيع الدخل والثروة، والضمان الاجتماعي.
 - ٤- توفير الموارد المالية للأهداف الاقتصادية وغير الاقتصادية للدولة.
 - ٥- المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، وبالتالي تجنب الوقوع في مشكلة التضخم.
- أدوات السياسة المالية.

أدوات السياسة المالية هي الأدوات التي تمكن الدولة من التدخل في النشاط الاقتصادي وتحديد إمكانية تأثيرها على جميع المتغيرات الاقتصادية وهذه الأدوات هي العناصر الرئيسة لمحور النشاط الاقتصادي والمالي. وتتضمن السياسة المالية بشكل عام الأدوات المالية التالية:

١- سياسة الإنفاق العام:

نتيجة تطور شكل الدولة تطورت معها النفقات العامة، حيث زاد حجمها وتعددت أنواعها، وأصبحت أداة رئيسية من أدوات السياسة المالية والاقتصادية، ويمكن تعريف سياسة الإنفاق بالقول أنها مبلغ من النقود يقوم بإنفاقه شخص معنوي عام بهدف تحقيق نفع عام^١، ويمكن تعريفها بأنها مبلغ من النقود يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد إشباع الحاجات العامة للدولة أو تحقيق منفعة عامة^٢. وبالتالي يمكن القول بأن هدف النفقات العامة هو إشباع الحاجات العامة ومن ثم تحقيق النفع أو المصلحة العامة، وبالتالي لا تعتبر من قبيل النفقات العامة تلك النفقات التي تهدف إلى إشباع حاجة خاصة أي تحقيق نفع خاص^٣. وتستخدم الدولة سياسة الإنفاق العام، إما لزيادة حجم الإنتاج والخروج من الركود الذي يعاني منه الاقتصاد، أو لتخفيض حجم

١- لطفى علي، (١٩٩٥)، المالية العامة دراسة تحليلية، مكتبة عين شمس-مصر، ص ١٨٢.

٢- د. كنعان، علي، (١٩٩٦)، اقتصاديات المال والسياستين المالية والنقدية- منشورات جامعة دمشق، ص ١٥٢.

٣- ناشد سوزي عدلي، الوجيزة المالية العامة، دار الجامعة الجديدة للنشر - الإسكندرية، ٢٠٠٠ ص ٣٣.

الإنتاج، ومن ثم تخفيض حجم معدل التضخم الذي يعاني منه الاقتصاد الوطني لذلك يعد الإنفاق العام من أقوى السياسات التي تستخدمها الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي.

٢- السياسة الضريبية:

تلعب الضرائب الدور الأساسي في تمويل موازنة الدولة، وتغطية النفقات الحكومية المتزايدة المرتبطة بتوسع الاقتصاد، إذ هي المصدر الرئيسي للإيرادات العامة، ولها مكان الصدارة بين مصادر الإيرادات العامة بسبب الدور الرئيسي لها في تقدمه الموارد المالية، والدور الأهم في تحقيق الأغراض السياسة المالية وما يترتب عليها من آثار اقتصادية واجتماعية. ويمكن أن تعرف الضرائب على أنها استقطاع نقدي تفرضه السلطات العامة على الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وفقاً لقدراتهم التكاليفية، بطريقة نهائية، وبلا مقابل بقصد تغطية الأعباء العامة ولتحقيق تدخل الدولة، وتأتي اغلب حصيلة الضرائب من المصادر الهامة التالية^١:

- ١- الضرائب على الدخل الشخصية.
- ٢- الضرائب على المرتبات والأجور.
- ٣- الضرائب على المبيعات.
- ٤- الضرائب على دخول الشركات.

تستخدم الدولة السياسة الضريبية بهدف زيادة الموارد العامة للدولة، وبالعادة تؤدي الضرائب المرتفعة لتخفيض حجم الاستثمار لأنها تقطع الفوائض، فالادخار هو أول ضحايا الضريبة، وبالمقابل إذا أرادت الدولة تشجيع الاستثمار تخفض الضرائب فيسارع المستثمرون لزيادة التوظيف وتساعد الاقتصاد على الخروج من الركود.

٣- سياسة القروض العامة (الدين العام):

تعتبر القروض العامة أحد مصادر الإيرادات العامة، وتستطيع الدولة أن تمويل عملياتها بواسطة الاقتراض داخلياً أو خارجياً. وذلك بالرغم من الخلافات التي تثار بشأن خطورة الاعتماد على مثل هذه القروض، لما لها

^١ د. المهاني، محمد خالد- د. الخطيب، خالد- المالية العامة والتشريع الضريبي- منشورات جامعة دمشق- ٢٠٠٠- ص ١٧٦.

^٢ - الاقتصاد الكلي.

من مشاكل ناتجة عن الأعباء المتركمة على القرض وخدمته، لا يمكن إنكار دورها كمصدر مهم للتمويل وخصوصاً الدول النامية الضعيفة في الموارد الذاتية.

والآثار العامة للاقتراض ذات أثر توسعي عموماً. إلا أن مدى هذه الآثار يختلف بحسب مصادر الاقتراض. فإذا تم الاقتراض (أو بيع السندات والادونات) من قبل الجمهور مباشرة ومن الدخل التي كانوا سينفقونها على الاستهلاك أو الاستثمار، فإن الأثر النهائي على الاقتصاد سيكون حيادياً^١. ومهما قيل عن القروض العامة فإنها تعتبر أداة رئيسية من أدوات السياسة المالية لما تتطوي عليه من تأثير ملحوظ على توزيع العبء المالي العام بين فئات الشعب وأجياله، وعلى مستوى الدخل القومي ونمط توزيعه، وهي تعد أداة مهمة لتحقيق التنسيق والربط بين السياستين المالية والنقدية، نتيجة لآثارها الواضحة على الطلب الفعال بجميع عوامله، وعلى كمية النقد المتداول فضلاً عن إسهامها في تمويل الإنفاق العام^٢.

فالقروض العامة تحقق هدفين بأن واحد:

١- إيجاد فرص استثمارية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تنشيط السوق وزيادة عدد الأوراق في السوق.

٢- تمويل المشاريع العامة التي تنوي الدولة القيام بها وعدم تأجيلها، مما يؤدي إلى تنشيط الاستثمار والإنتاج في الاقتصاد الوطني فتزداد الدخل وتنخفض البطالة ويطراً التحسن على مستوى المعيشة للأفراد.

٤- مفهوم الموازنة العامة للدولة والعجز المالي وإدارة الدين العام:

على اختلاف النظم الاقتصادية والاجتماعية والسياسية أصبحت الموازنة والعجز المالي وإدارة الدين العام محور السياسة العامة بالنسبة للدولة والمجتمع.

أ- مفهوم الموازنة العامة للدولة:

الموازنة العامة من خلال التسمية نرى أنها تسعى إلى تحقيق التوازن والمساواة بين طرفين، أي إنه يمكن تعريف الموازنة العامة للدولة بالتعريف التالي: هي بيان تقديري لنفقات وإيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقاس عادة بسنة، وتتطلب إجازة من السلطة التشريعية، كما أنها أداة رئيسية من أدوات

^١ - خصاونة، صالح، (٢٠٠٠)، مبادئ الاقتصاد الكلي، عمان، الاردن، ص ١٩٣.

^٢ - كنعان، علي، (٢٠٠٣)، المالية العامة والإصلاح المالي في سورية، سلسلة الرضا للتنمية الإدارية، دمشق، سوريا، ص ١٢٥.

السياسة المالية تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة^١، كما يمكن أن تُعرف الموازنة العامة للدولة بالقول: بأنها الخطة المالية الأساسية السنوية لتنفيذ الخطة الاقتصادية، وذلك بما يحقق أهداف هذه الخطة، ويتفق مع بنائها العام والتفصيلي^٢. ومما سبق نلاحظ ان الموازنة العامة للدولة ما هي إلا توقع وتقدير لنفقات وإيرادات الدولة لفترة لاحقة من المعتاد أن تكون لسنة.

ب- مفهوم العجز المالي للدولة:

لا تزال قضية عجز الموازنة أحد القضايا التي تشغل الاقتصاديين وأصحاب السياسة، وتوضع كمعيار للعديد من التقييمات الاقتصادية من قبل الدول والمؤسسات الاقتصادية الدولية، يقصد بعجز الموازنة عند علماء الفكر المالي قصور الإيرادات العامة المقدرّة للدولة عن سداد النفقات العامة المقدرّة، ويعرف العجز المالي على أنه نقص الإيرادات العامة عن النفقات العامة نتيجة الخلل الهيكلي القائم بين تيارات الموارد وبين تيارات الإنتاج، الأمر الذي يؤدي إلى الاقتراض بهدف تمويل الإنفاق العام ويؤدي ذلك إلى زيادة الخلل الهيكلي من جديد^٣. واستناداً لما سبق فإن عجز الموازنة يتميز بالخصائص التالية:

- ١- انخفاض حجم الإيرادات العامة من (الضرائب والرسوم وغيرها)، وذلك بسبب نقص الخبرات الضريبية وتخلف الأنظمة والقوانين الضريبية.
 - ٢- زيادة حجم الإنفاق العام، لأن الدولة أصبحت مضطرة لزيادة حجم الإنفاق على الخدمات الاجتماعية وعلى مشاريع البنية التحتية وعلى مساعدة العاطلين عن العمل والفقراء وغيرهم.
- ونظراً لعدم قدرة الدولة على زيادة مواردها تلجأ إلى الاقتراض بهدف تمويل العجز الحاصل على الموازنة، أو لإتّوَجَل إنفاقها العام وهذا غير ممكن ويؤثر على الحياة الاقتصادية والاجتماعية.

^١ - الوادي حسين محمود ، عزام أحمد زكريا ،(٢٠٠٠)،مرجع سابق،ص١٣١.

^٢ - القانون المالي الأساسي للجمهورية العربية السورية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم ٥٤ لعام ٢٠٠٦.

^٣ - دليلة، عارف، عجز الموازنة وسبل معالجته ، جمعية العلوم الاقتصادية السورية.

ج- مفهوم إدارة الدين العام للدولة:

مع تفاقم عجز الموازنة العامة تلجأ الحكومات إلى القروض الداخلية، من خلال شهادات الاستثمار والقروض الخارجية لتغطية العجز الذي تعاني منه، بعبارة أخرى فإن الدين العام يشكل جميع الالتزامات المالية التي بمقتضاها تلتزم الدولة بدفع فوائد عليها، وتتعهد بسداد المبالغ المقترضة ويزداد حجم المديونية عادةً نتيجة زيادة وتراكم القروض العامة^١، وبشكل عام تسعى الحكومات إلى التأكد من قدرة اقتصادها على تحمل مستوى الدين العام ومعدل نموه، ومن إمكانية خدمة هذا الدين في ظل مجموعة كبيرة من الظروف المختلفة مع القدرة في نفس الوقت على الأهداف المتعلقة بالتكلفة والمخاطر^٢، ومن هنا تأتي أهمية إدارة الدين السيادي والتي تعرف على إنها عملية وضع وتطبيق استراتيجية لإدارة دين الحكومة، من أجل توفير مبلغ التمويل المطلوب، وتحقيق أهداف الحكومة المتعلقة بالمخاطر والتكلفة، بالإضافة إلى أية أهداف عامة أخرى تكون الحكومة قد حددتها لإدارة الدين السيادي، مثل إقامة سوق كفاء للأوراق المالية الحكومية والمحافظة عليها. اما خصائص إدارة الدين العام:

- ١- وضع استراتيجية عامة تتجاوز ٢٥ سنة لإدارة هذا الدين والبحث في مصادر التمويل ومصادر التسويق.
- ٢- دراسة مخاطر التمويل والسداد ومخاطر سعر الفائدة على هذه السندات وتذبذبات السوق وغيرها من المخاطر الأخرى.
- ٣- دراسة أثر السندات الحكومية على الأوراق المالية في السوق المالي وعلى الاستثمار في هذا السوق.
- ٤- أهمية ونتائج وأثار المشاريع التي مولتها الدولة خلال فترة من الزمن وذلك لدراسة إمكانية الاستمرار في التمويل والانتقال إلى مصدر آخر.

^١ - خصاونة، صالح، (٢٠٠٠)، مبادئ الاقتصاد الكلي، عمان، الاردن، ص ١٩٣.

^٢ - أعدها خبراء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، (٢٠٠١)، ٢١ مارس، ص ٢.

٥- الأوراق المالية الحكومية كأداة من أدوات السياسة المالية، وأثرها على الاقتصاد

تعتبر الأوراق المالية الحكومية بنوعها (الأذون والسندات) واحدة من أهم أدوات السياسة المالية التي تستخدم لتمويل عجز الموازنة بشقيها الجاري والاستثماري. حيث تستخدم الأذون للتمويل قصير الأجل، في حين أن السندات تستخدم للتمويل طويل الأجل^١.

• الآثار الإيجابية لإصدار الأوراق المالية الحكومية:

- يؤمن إصدار الأوراق المالية الحكومية مصدراً أساسياً لتلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة على أسس حقيقية غير تضخمية.
- يعزز وضوح المحاسبة الحكومية حيث أن القيمة المتوجبة للدين العام ستصبح رقماً جلياً و موثقاً يتم نشره في مواعيد حدوثه، مما يساهم في إظهار الكلفة الحقيقية لتمويل الإنفاق العام، الأمر الذي يزيد من كفاءة إدارة الدين العام وبالتالي يوفر للحكومة أداة للرقابة على الإنفاق العام.
- يساهم في تخفيض كلفة التمويل على الحكومة لأن الإصدار يتم بصيغة مزادات تسمح بالتنافس بين المكتتبين وبالتالي الحصول على أقل سعر فائدة مقبول في السوق.
- يحد من الحاجة إلى اللجوء للاقتراض الخارجي، ومن الآثار السلبية التي ترافق زيادة القروض الخارجية.
- يفسح المجال لجهات القطاع الخاص لتمويل الإنفاق العام للحكومة بشكل غير مباشر.
- في حال تم إنفاق حصيلة الإصدار على مشاريع استثمارية مجدية تدر عوائد أعلى من تكلفة إصدار الأوراق المالية الحكومية، عندها تستطيع الحكومة استخدام تلك العوائد في خدمة أعباء الدين من جهة، وفي تحقيق الأهداف التنموية المنشودة من جهة أخرى.

^١ - وزارة المالية السورية، دراسة من إعداد فريق وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية.

• الآثار السلبية لإصدار الأوراق المالية الحكومية

- يمكن أن تشكل عامل مزاحمة على الائتمان المقدم للقطاع الإنتاجي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، الأمر الذي يؤثر على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، وذلك في حال نقص السيولة في السوق المصرفي، ويخفض الاستثمار في القطاع الخاص.
- زيادة في الأعباء الحكومية في حال عدم كفاءة توظيف حصيلة الإصدار.
- قد تؤثر سلباً على الاستثمار إذا كان سداد أصل الدين ناتج عن رفع معدلات الضرائب.
- نقل عبء التسديد من الجيل الحالي إلى الأجيال القادمة. مما يؤدي إلى عدم القدرة على السداد في المستقبل فيحصل الانهيار كما حصل في دول أمريكا اللاتينية عام ١٩٨٢ في أزمة المديونية، وفي حال عدم السداد تفقد الحكومات مصداقيتها أمام شعوبها، ويحصل الانهيار في الأنظمة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية كما حصل في البرازيل والأرجنتين والمكسيك عام ١٩٨٢.

ثانياً: مفهوم السياسة النقدية أهدافها وأدواتها:

- مفهوم السياسة النقدية:

ظهر مصطلح السياسة النقدية مع بداية القرن التاسع عشر، وتطور مدى الاهتمام منذ ذلك الحين مع تطور المراحل المختلفة للنظرية الكمية للنقود من المفهوم الحيادي إلى المفهوم غير الحيادي ذو تأثير قليل الأهمية بالمقارنة بالسياسة المالية. لقد عرف مفهوم السياسة النقدية تعاريف عدة صيغت جميعها من وجهة نظر معينة تخص الكاتب و الباحث الاقتصادي في المشكلة الاقتصادية و النقدية و المالية و العلاقة التي تربطهم جميعا في الإطار العام للاقتصاد.

اتفقت جميع التعاريف على أن السياسة النقدية ذات علاقة وطيدة بالنقد والجهاز المصرفي و خاصة منه ما تعلق بسياسة الائتمان و كذلك بالجزء من السياسة المالية الحكومية التي تتعلق بمشكلة الدين العام بصورة خاصة و بالمركز النقدي للدولة بصفة عامة.

تعرف السياسة النقدية بأنها عبارة عن تلك البرامج أو الإجراءات التي تنتهجها السلطات النقدية لتنظيم النقد في المجتمع وصولاً للأهداف المرغوبة، وفي معظم البلدان يقوم بهذه الإجراءات البنك المركزي^١.

ويعرفها **George Paniente** على أنها "مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر في الاقتصاد و كذلك من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"، وهي حسب مطانيوس حبيب مجموعة الإجراءات التي تؤثر في حجم السيولة وسرعة التداول النقدي، وتهدف بصورة أساسية إلى تثبيت الأسعار، وتأمين درجة عالية من التشغيل مع المحافظة قدر الإمكان على توازن الحسابات^٢. كما تعرف السياسة النقدية بأنها دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية، بغرض المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية، نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن، عن طريق زيادة الناتج الوطني بالمقدار الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار بمختلف أنواعها (أسعار الصرف، أسعار الفائدة أسعار السلع و الخدمات)^٤.

ويقصد بالسياسة النقدية قيام البنك المركزي بتغيير كمية النقود في المجتمع زيادة ونقصانا وذلك بتأثيره على حجم الائتمان وأسعار الفائدة عن طريق استخدام أدواته التقليدية (أدوات السياسة النقدية) للتأثير على الاستثمار و بالتالي على النشاط الاقتصادي في المجتمع^٥.

مما تقدم يمكن القول أن السياسة النقدية هي السياسة المرتبطة بالنقود و الجهاز المصرفي، أو التي تتحكم في عرض النقود، و بالتالي في حجم القوة الشرائية لبلد ما، و عليه فإن السياسة النقدية هي مجموعة القوانين التي تضعها السلطات النقدية بما يكفل سرعة و سهولة تداول وحدة النقود، لكي تقوم بوظائفها الاقتصادية بطريقة تساعد على تحقيق أهداف السياسة النقدية التي تخلص في الأخير إلى أن السياسة النقدية هي

^١ - Christine Ammer and Dean S.Ammer, Dictionary of Business and Economy ,(NewYork; Macmillan Publishing Co 1977 p269).

^٢ عبد المجيد قدي، ٢٠٠٣، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ٥٣

^٣ - حبيب مطانيوس، (٢٠٠٦)، أوراق في الاقتصاد السوري، دار الرضا، دمشق، ص 313.

^٤ - فريد أحمد، محمد سهير، (٢٠٠٠)، السياسات النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص ٣٩-٤٠.

^٥ - عبد المنعم راضي- النقود و البنوك مكتبة عين شمس - القاهرة ١٩٩٨. ص ص ٢٩٠-٢٩١.

إجراءات، وقواعد تتخذها الدولة من خلال البنك المركزي، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتفاذي الأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني

- أهداف السياسة النقدية:

تختلف أهداف السياسة النقدية تبعاً لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة، والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة وظروف احتياجات وأهداف هذه المجتمعات، وبالتالي هناك أربعة أهداف نهائية تدعى بالمرجع السحري وهي^١:

- ١- تحقيق الحد الأعظمي من النمو الاقتصادي.
- ٢- تحقيق استقرار الأسعار في السوق الوطنية.
- ٣- تحقيق التوازن في العلاقات مع العالم الخارجي.
- ٤- تحقيق التشغيل الكامل والقضاء على البطالة.

- أدوات السياسة النقدية:

تمارس السياسة النقدية تأثيرها على النشاط الاقتصادي من خلال مجموعتين من الأدوار المتاحة للتأثير على عرض النقود والمناخ من الائتمان، أما المجموعة الأولى فهي الأدوات العامة، وهذه الأدوات هي عمليات السوق المفتوحة وأسعار الخصم، ونسبة الاحتياطي النقدي، أما المجموعة الثانية فهي الأدوات الخاصة التي تؤثر على الحجم الكلي للنقود، والائتمان من خلال قطاعات خاصة في الاقتصاد، فهي تتعلق بالتأثير المباشر على الحصة المقررة من النقود والائتمان المخصصة لقطاع معين من الاقتصاد، إضافةً إلى استخدام السلطات النقدية نفوذها في الرقابة المباشرة على الائتمان، من خلال أسلوب الاقتطاع الأدبي والتعليمات الملزمة، ومن هنا يمكن تقسيم أدوات السياسة النقدية إلى ما يلي^٢:

- ١- أدوات كمية: الهدف منها التأثير على حجم الائتمان دون تمييز.

^١ - حبيب مطانيوس، (٢٠٠١)، الاقتصاد السياسي، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ص ٣١٤.

^٢ - المهدي خضير عباس، (١٩٨١)، التقلبات الاقتصادية من السياسة المالية والنقدية، دراسة تحليلية موجزة، عمادة شؤون المكتبات، الرياض، ص ١٨٢.

٢- أدوات كيفية: وهي تتميز بالأنشطة الاقتصادية المختلفة، وذلك بأن تزيد الائتمان المتجه لنشاط معين وتخفيض الائتمان لآخر.

- أثر الأوراق المالية الحكومية كأداة من أدوات السياسة النقدية على الاقتصاد.

تقوم السياسة النقدية عادةً باستخدام أدواتها بالشكل الذي يخدم تحقيق الأهداف المرجوة منها، ولا شك بأن آلية مزج واستخدام تلك الأدوات تختلف حسب حالة الاقتصاد الوطني فيما إذا كان يعاني من كساد أو رواج مع الأخذ بعين الاعتبار مشكلة ترابط قنوات نقل الأثر النقدي والتي تتسم بالتعقيد والخصوصية المكانية والزمنية للاقتصاد.

وباعتبار أن الأوراق المالية الحكومية تدخل ضمن أدوات السياسة النقدية لذلك كان لا بد من دراسة كيفية استخدامها وفقاً لكل حالة^١:

☒ حالة الكساد:

في هذه الحالة تقوم سياسة المصرف المركزي على شراء أو استدعاء الأوراق المالية والتجارية من الأفراد والمؤسسات عبر سوق النقد، وسوق رأس المال، وذلك باستخدام عمليات السوق المفتوحة- إذ أنه وبعد قيام الحكومة عن طريق سياستها المالية بطرح الأوراق المالية الحكومية في حالة الكساد بهدف سحب السيولة المجمدة في السوق وتحريكها من خلال إقامة المشاريع طويلة الأجل، لزيادة الإنتاج وتشغيل العمالة، وزيادة الرواتب والأجور، وتحريك الطلب، وبالتالي تحسين المستوى الاقتصادي، وتستطيع الدولة عن طريق السياسة النقدية شراء الأوراق المالية التي تم طرحها فيما بعد لضخ سيولة في السوق تزيد من خلالها الطلب لمواجهة الزيادة التي تمت في الإنتاج.

هذا ويستطيع المصرف المركزي استخدام أدوات السياسة النقدية الأخرى لمعالجة حالة الكساد التي يمر بها الاقتصاد، حيث أنه قد يقوم بتخفيض سعر الخصم فتلجأ المصارف إلى خصم الأوراق المالية والتجارية التي بحوزتها لديه، أو قد يقوم المصرف المركزي بتخفيض نسب الاحتياطي القانوني

^١ - وزارة المالية السورية، دراسة من إعداد فريق وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية.

المفروضة على المصارف، الأمر الذي يزيد من حجم الأموال المتوفرة لدى المصارف عندها تستطيع هذه المصارف التوسع في منح الائتمان للأفراد والمؤسسات.

وبالتالي فإن الآثار الناجمة عن قيام المصرف المركزي باستخدام أدواته لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية تظهر على المدى القصير متمثلةً بتحقيق مجموعة من الأهداف يطلق عليها الأهداف التشغيلية- والتي تمثل حلقة البداية في استراتيجية السياسة النقدية- إذ أنها تعبر عن المتغيرات التي يحاول المصرف المركزي التأثير فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة فالأهداف التشغيلية ما هي إلا أهداف أولية تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

قيام المصرف المركزي بتخفيض سعر الخصم أو تخفيض الاحتياطي القانوني، أو عندما قام بشراء الأوراق المالية فإنه يؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية على المدى القصير، وعندها فإن أسعار الفائدة ستخفيض، أي أن تكاليف الاقتراض ستخفيض مما يشجع على زيادة الاستثمار، وإذا ما استمرت أسعار الفائدة بالانخفاض على المدى المتوسط فإن ذلك سيؤدي على انخفاض سعر صرف العملة المحلية (بسبب انخفاض الطلب عليها) الأمر الذي ينجم عنه زيادة في الطلب على السلع المحلية، وسيزداد العرض النقدي وبذلك تتحقق الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، وعلى المدى البعيد ستتحقق الأهداف النهائية والمتمثلة في رفع معدلات العمالة، من خلال توفير فرص التوظيف التي تتحقق عن زيادة المشاريع الاستثمارية، وغيرها من الأهداف...

☒ حالة الرواج :

في حالة الرواج يكون الاقتصاد قد وصل إلى مرحلة التشغيل الكامل، ويكون المستوى العام للأسعار مرتفعاً، وقد يصل الأمر إلى حدوث تضخم. لذلك قد تقوم السلطات النقدية الممثلة بالمصرف المركزي في سعيها لتخفيض حدة التضخم ببيع الأوراق المالية للأفراد والمؤسسات من خلال عمليات السوق المفتوحة، وسيقوم الأفراد عندها بتسديد قيمة هذه الأوراق إما نقداً أو عن طريق شيكات مسحوبة من أرصدهم لدى المصارف، وهذا يؤدي إلى تخفيض حجم السيولة المتوفرة لدى المصارف وتخفيض حجم الإقراض.

أو أنه قد يقوم برفع سعر الخصم عندها تحجم المصارف عن خصم الأوراق المالية لدى المركزي أو الاقتراض منه بسبب ارتفاع تكلفة الخصم والاقتراض، أو برفع نسب الاحتياطي القانوني، حيث إن رفع نسب الاحتياطي القانوني يتطلب من المصارف الاحتفاظ بمبالغ أكبر كنسبة من ودائعها لدى المركزي، وهذا الإجراء يخفض حجم الأموال المتاحة لدى المصارف لذلك لا تستطيع التوسع في الإقراض، بل قد تضطر المصارف في بعض الأحيان إلى استدعاء بعض قروضها لنقص متطلبات الاحتياط لديها، مما يقلل من حجم الائتمان الذي تستطيع هذه المصارف تقديمه.

وعلى المدى القصير تتخفف القاعدة النقدية، وبالتالي تزداد أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وإذا ما استمر انخفاض عرض النقود فإن أسعار الفائدة ستزداد، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، بسبب ازدياد حجم الطلب عليها. أما على المدى البعيد فإن ذلك سيؤدي إلى تراجع الاستثمار بسبب ارتفاع تكلفة الحصول على التمويل وتراجع مستويات العمالة، وانخفاض حجم الطلب الكلي وبالتالي حدوث انخفاض في الأسعار.

ثالثاً: أهمية تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية ومتطلباته¹:

ليس من الضروري دائماً تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية، حتى أن بعض الاقتصاديات الناضجة لا تملك سوق لها، إما بسبب كون الحكومة لا تدير ميزانية فيها عجز يتطلب تمويله عبر إصدار أوراق مالية أو بسبب إن البلد ليس كبيراً كفاية لدعم البنية التحتية الضرورية، وهذا يعتمد على توفر قنوات تمويل بديلة للقطاع العام والخاص، وحجم الاقتصاد ونضج القطاع المالي. أفضل الخيارات تتضمن طرح خاص للاكتتاب على الأوراق، وتطوير أسواق التجزئة أو حتى الحلول المحلية. تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية يجب أن ينظر لها كعملية ديناميكية تتضمن استقرار القطاع المالي والاقتصاد الكلي، وهي ضرورية لبناء أسواق ذات كفاءة والتأسيس لمصدقية الحكومة لمصدر لأوراق الدين. إن الشروط لتأسيس سوق أوراق عملة محلية حكومية كفوة تضمن استقرار الحكومة وجدارتها الائتمانية هي سياسات نقدية صحيحة ومرنة، وقانون فعال، ضرائب، بنية رقابية، وسهولة وأمان في اتفاقيات التسوية وتحرير النظام المالي، وسطاء متنافسين. متى كانت

¹ - Árvai Zsófia and Heenan Geoffrey, (2008), A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, IMF Working Paper, WP/08/174.

هذه الأساسيات مفقودة أو ضعيفة، الأولوية تكون ممنوحة لتبني وتطبيق إطار سياسة اقتصاد كلي مستقر ذي موثوقية، يصلح ويحرر القطاع المالي وضمان السرعة المناسبة لتحرير القطاعات المختلفة، سيكون المستثمرون المحليون والأجانب مترددين في شراء الأوراق المالية الحكومية وخصوصاً الأدوات المتوسطة والطويلة الأجل، وعندما يكون هناك توقعات لمستويات تضخم عالية وانخفاض كبير للعملة أو مستويات عالية من مخاطر العجز عن الوفاء بالالتزامات المالية، العمل باتجاه إطار سياسة اقتصاد كلي مع موثوقية بالالتزام وتعقل واستقلال بالسياسات المالية، وشروط استقرار نقدي ونظام أسعار صرف مستقر مهم لهذا. مثل هذه الخطوات سوف تقلل من تكلفة التمويل الحكومي على المدى المتوسط والطويل الأجل، وكما تقلل علاوة الخطر المضمنة في عائد الأوراق المالية الحكومية.

من منظور تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية، إدارة السياسة المالية يجب أن تستهدف زيادة حوافز كل المستثمرين المحليين والأجانب للاستثمار في الأوراق المالية الحكومية. إذا بدا أن البلد غير قادر على إدارة نفقاته العامة أو تحصيل العائدات الضريبية، أو إذا عزز بشكل جوهري واضح التزامات دين محلي أو أجنبي. المستثمرون سوف يدركون أن هناك مخاطر عجز مالي عالية، وتكاليف تمويل الأوراق المالية الحكومية سترتفع. التوقعات التضخمية سوف تنعكس مباشرة على العائد الاسمي للأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل وسوف تؤثر ليس فقط على تكاليف التمويل الحكومي بل على قدرة الحكومة على تحسين منحى العائد في الاستحقاقات الطويلة، وهذا ما يضعف مصداقية الالتزامات لاحتواء التضخم ومما يشكل خطراً على تطور سوق الأوراق المالية الحكومية.

المعالجة المتناسقة للبرنامج المالي والنقدي عن طريق مشاركة المعلومات الملائمة ستكون مهمة في هذا المجال. توفر المعلومات الضرورية لتحليل مثل هذا البرنامج والاستعمال الكفاء للمعلومات وصياغة سياسات نقدية صحيحة و إدارة الدين العام ستكون ضرورية.

إن أكثر الحكومات لها حساب أساسي بالمصرف المركزي، بشكل يومي بين السلطات النقدية والخزينة سيكون مهماً في تأسيس سوق منظمة، حيث يمكن التنبؤ في أرصدة السيولة، مع حد أدنى من عدم اليقين. سياسات سعر الصرف و حساب رأس المال لها، نتائج وانعكاسات مهمة لتطوير سوق الأوراق المالية الحكومية وخصوصاً لقدرتها على جذب المستثمرين الأجانب من العديد من البلدان. يلعب المستثمرون الأجانب الدور

الرئيسي في تطوير أسواق الأوراق المالية، وفي تحفيز تطوير البنية التحتية الضرورية عبر غرس المنافسة في الأسواق الراكدة. يأخذ المستثمرون الأجانب بالاعتبار العائد على الأوراق المحلية بضوء معدل الفائدة العالمية. تفاوت علاوة أسعار الصرف يعكس المعدلات المتوقعة لانخفاض أسعار الصرف المقدره وعلاوة خطر العجز. يمكن لسياسات سعر الصرف و حساب رأس المال أن تتأثر بهذه الأخطار بالتمازج مع السياسات النقدية والمالية، ويمكن للسياسات غير ملائمة أن تؤدي إلى زيادة في تقلب معدلات الفائدة وأسعار الصرف. مثل هذا التقلب وعدم الاستقرار يمكن أن يعيق تطور إصدارات الأوراق الحكومية مع استحقاق طويل الأجل، ويمكن أن يؤدي السيولة في السوق الثانوية، عندما لا يكون هناك أسواقاً تكميلية تساعد المستثمرين في استخدامها للحماية ضد أخطار تقلبات الأسعار، خطر انتقال العدوى الخارجية من أماكن الأزمات المالية الخارجية لها علاوة كبيرة على متابعة سياسات الاقتصاد الكلي حتى تبقى مستويات مستقرة، من نسبة نمو الدين الحكومي والاحتياطيات الدولية. يمكن أن تساعد السياسات المالية الصحيحة بالتمازج مع إدارة صحيحة للدين العام والاحتياطيات النقدية، على تقليل المخاطر للبلدان التي سوف تكون خاضعة لانتقال العدوى عند حدوث الصدمات الاقتصادية. إن سلامة النظام المصرفي سيكون لها نتائج مهمة على تطور سوق الأوراق المالية الحكومية. ستؤثر مخاوف المستثمر المحلي والخارجي من سلامة النظام المصرفي سلباً بقدرة الحكومة على إصدار دين عام، أو تأجيله أو استبداله بأخر، وفي المستوى الأخر قلة الوسطاء المناسبين مالياً ستتسبب بفشل سيولة وكفاءة السوق الثانوية. أي أزمة في نظام مصرفي سوف تعقد تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية، بسبب العلاقة المهمة بين الأسواق، حيث إن التعاملات بين البنوك وعمليات إعادة الشراء لن تعمل بشكل مناسب، وهذا يعني نشوء عجز كبير في السيولة.

إن هيكل النظام المالي وصلته بسياسات الاقتصاد الكلي يجب أن تأخذ في الحسبان الحذر مبكراً، بدلاً من عملية الإصلاح في وقت متأخر، عملية تحرير القطاع المالي يجب أن تسبق بالأعمال المهمة لتقوية بنية المعلومات التحتية والأشراف، والتعليمات وفي حالات عديدة تعديل تعريف شبكة الأمان. الاضطلاع في عملية تحرير القطاع المالي المحلي غير مستقلة عن النفوذ الحالي في النظام المالي وقطاع الشركات فضلاً عن الموقف العام لسياسة الاقتصاد الكلي. بالإضافة للدخول في إلغاء قيود تنظيم حساب رأس المال بعد تحرير القطاع المالي المحلي يبدو بشكل متزايد العمل المفضل. إن مجموعة التحديات المرتبطة بقيام الإطار

الملائم المطلوب الكلي والمالي لتطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية يجب أن لا يردع السلطات من بدء مثل هذا المسعى فالمنافع المحتملة وللحكومة والاقتصاد كبيرة، في دورها كمنظم للسوق وفي حالات عديدة المصدر الأولي، الحكومة هي اللاعب المركزي في سوق الأوراق المالية الحكومية. سيؤثر البنك المركزي في تطبيق السياسة النقدية في تركيبة السوق أيضا. مثل هذه الأعمال الرسمية بشكل محتم سوف تؤثر على طريقة تطوير السوق.

الفصل الثاني

إدارة السيولة في المصارف التجارية

مقدمة

تحتل الصناعة المصرفية أهمية قصوى في الحياة الاقتصادية والاجتماعية لمختلف الاقتصاديات، وتأتي هذه الأهمية كون القطاع المصرفي هم الممول الرئيسي لعجلة النشاط الاقتصادي في الدولة عن طريق الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف، وفي المقابل تواجه الصناعة المصرفية مجموعة من المشاكل التي قد تكون من أسباب حدوث الأزمات المالية، ولعل أهم مشكلة قد تواجهها المصارف هي مشكلة السيولة المصرفية وإدارتها، لذا فإن إدارة السيولة تعد أهم الأنشطة التي تقوم بها البنوك وإدارتها بطريقة سليمة يمكن أن يحد من احتمالات حدوث مشاكل خطيرة، وبالفعل فإن أهمية السيولة تتعدى البنك الفردي نظراً لأن العجز في سيولة مؤسسة يمكن أن ينتج عنه آثار خطيرة على النظام ككل، ولهذا السبب فإن تحليل السيولة بصفة منتظمة وفحص نمط تطور احتياجات التمويل في ظل مختلف السيناريوهات بما في ذلك الظروف الصعبة هي عملية ضرورية وحساسة، ويجب متابعتها من قبل الإدارة العليا في المؤسسات المالية.

وبشكل عام إن سيولة أي أصل تعني سهولة تحويله إلى نقد بأقل تكلفة وبأقصى سرعة، أما سيولة المصارف فتعني: قدرة المصرف على مواجهة طلبات سحبيات المودعين، وعلى تلبية طلبات المقترضين. وتأتي مصادر تمويل المصارف بشكل أساسي من مصدرين: رأسمال المؤسسة المصرفية، وودائع العملاء، ويخصص المصرف جزء من هذه الودائع لتمويل عمليات الإقراض للزبائن، وتعد الودائع هي العنصر الأهم في تمويل المصارف، وأهم عامل لجذب أكبر قدر من الودائع هو الثقة التي يمنحها البنك لزيائنه، وهذه الثقة تأتي نتيجة السمعة والأداء الجيد للمؤسسات المصرفية، وبشكل عامل الثقة من قدرة المؤسسة المصرفية على الوفاء بالتزاماتها بالسرعة المطلوبة، وبأقل خسارة ممكنة، وهذا يرتبط بشكل أساسي بقدرة البنك على تحويل أصوله إلى نقد بسرعة وبأقل تكلفة، أن أكثر الأصول سيولة هو النقد، وعليه فإن احتفاظ البنك بأصوله السائلة على شكل نقد يمكنه من الوفاء بالتزاماته، ولكن هذا يؤثر على ربحية البنك، إذ أن النقد هو تجميد للأصول، وعدم تحقيق أرباح من خلال استثمار هذه الأصول.

من خلال ذلك يمكننا القول: أن المؤسسات المصرفية لا تستطيع الاحتفاظ بالأصول بصورة سائلة، وبالمقابل لا تستطيع أن تستثمر كل أموالها في الإقراض والمنتجات المصرفية الأخرى، وذلك بسبب الموانع المختلفة منها القانونية وذلك عن طريق المصارف المركزية، ومنها بسبب متطلبات العمليات المصرفية التي تقتضي الاحتفاظ بجزء من الأصول المصرفية على شكل نقدي، أو شبه سائل لمواجهة التزاماتها تجاه العملاء المختلفة، وانطلاقاً من ذلك يجب إدارة السيولة بالشكل الذي يمكن من الموازنة بين هدفي السيولة والربحية. تتطلب إدارة السيولة وجود نظام ملائم للرقابة، ومستوى مناسب من شفافية المعلومات الخاصة بالبنك، وتقييم مستمر ومستقل للاستراتيجيات والسياسات والإجراءات والممارسات المرتبطة بإدارة السيولة المصرفية، وهذه الاستراتيجيات يجب أن تحقق أهداف البنك الخاصة بحماية المركز المالي للبنك، وتحمل الأزمات المختلفة. لذا يهدف هذا الفصل إلى التعرف على إدارة السيولة في المصارف التجارية من خلال المبحث الأول الذي تضمن مفهوم السيولة في المصارف التجارية، ومن ثم المبحث الثاني الذي عرض تخطيط وإدارة السيولة المصرفية، والمبحث الثالث الذي يتناول الطلب على السيولة المصرفية وعرضها.

المبحث الأول

مفهوم السيولة وأنواعها وأهميتها

- تمهيد:

يهدف هذا الفصل للتعرف على السيولة في المصارف التجارية، كونها الموضوع الأهم بالنسبة للبنوك التجارية في مختلف البلدان، وعلى تنوع نظمها الاقتصادية والاجتماعية، كون البنوك التجارية التي تمتلك فائضاً كبيراً من السيولة تواجه في اغلب الأحيان مشاكل كبيرة، مردها إلى تكلفة هذه الأموال غير المستغلة بشكل سليم، وهذا يؤثر على عمل البنك، ويشير إلى افتقاره إلى تخطيط سليم، وقنوات استثمار مناسبة لاستغلال هذه السيولة، مثل زيادة رأسمال البنك، أو من خلال الاستثمار في مجالات ذات مخاطر عالية، وتدر عوائد كبيرة وريحية مرتفعة.

إن المصدر الرئيسي للحصول على الأموال اللازمة لقيام البنوك التجارية بنشاطاتها يعود لودائع العملاء، كونها أهم عنصر تمويل في عمل البنوك، مما يتطلب منها الاحتفاظ بجزء كبير من هذه الودائع لمواجهة متطلبات السحب غير المتوقعة والمتوقعة، وفي حال عدم وجود قنوات استثمار سوف يزداد حجم الودائع، وهذا بدوره سوف يؤدي إلى مشكلة سيولة فائضة.

أولاً: تطور فكرة السيولة:

يحصّر رجال المصارف مفهوم السيولة التي تتخذ صفة الائتمان القصير الأجل المتمثل بالقروض التجارية لأن هذا النوع من الأصول يتمتع بسيولة ذاتية لأنها تنشأ من عمليات تجارية حقيقية، وهكذا يتحول هذا النقد من الأصول تلقائياً إلى نقد حاضر بمجرد بيع السلع التي منحت الاعتمادات لشرائها أو صنعها أو تمويل عمليات تسويقها، وهذا ما يسمى بنظرية القرض التجاري حيث ينادي بها أنصار المدرسة الإنجليزية في استثمار أموال المصرف، حيث تقول هذه النظرية بأن سيولة الأصل تتوقف على إمكانية تحويل الأصل إلى نقد جاهز عند الحاجة وهذه الإمكانية تتوقف أساساً على وجود سوق تباع فيه هذه الأصول، فإذا كانت هناك سوقاً متسعة منظمة لبيع الأصول طويلة الأجل فهي هنا لا تقل سيولةً عن الأصول قصيرة الأجل. حيث اشترط أنصار هذه

النظرية أن سيولة الأصل يجب ألا تتوقف على إمكانية تحويله إلى نقد سائل فحسب بل وبدون خسارة، أي سيولة الأصل أصبحت تتوقف على^١:

- وجود سوق تباع فيها الأصول.
- قابلية الأصل للبيع بدون خسارة تذكر.
- مدى استخدام الأصل كضمان للحصول على ائتمان البنك المركزي أو إعادة حسمه لديه.

ثانياً: مفهوم السيولة:

إن مفهوم السيولة هو مفهوم معقد بعض الشيء، ولكن بشكل عام يمكن القول أنها قدرة البنوك التجارية على مواجهة متطلبات السحب المتوقعة وغير المتوقعة، والطارئة من خلال توفير السيولة المناسبة لمقابلة هذه الالتزامات، ويمكن تعريف السيولة بما يلي:

- تتمثل بمدى قدرة المصرف على الإيفاء بالالتزامات وتمويل الزيادة في جانب الموجودات، دون الاضطرار إلى تسييل موجودات بأسعار غير عادلة أو اللجوء إلى مصادر أموال ذات تكلفة عالية^٢.
- قدرة البنك التجاري على تحويل أصول غير سائلة إلى أصول سائلة بأقل الخسائر أو دون خسائر^٣.
- قدرة المصرف على تحويل تعهداته إلى نقد حاضر عند الطلب، بمعنى أن العميل يستطيع أن يسحب نقداً باستخدام ودائعه لدى المصرف في أي وقت يرغب^٤.
- الأموال القابلة للدفع والوفاء بالالتزامات عند طلبها مع القدرة على تحقيق النمو المطلوب لعناصر الأصول والخصوم^٥.
- السيولة تعني قدرة البنك الفرد على مواجهة التزاماته، والتي تتكون بشكل كبير ورئيسي من تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع، وأيضاً تلبية طلبات الائتمان، أي القروض والسلفيات لتلبية احتياجات المجتمع^٦.

^١ زياد رمضان محفوظ جودة، الاتجاهات الحديثة في إدارة البنوك، دار وائل، الأردن، عمان 2000، ص ٩٤.

^٢ مجلس النقد والتسليف، سوريا، قرار رقم (٥٨٨/ م ن / ب ٤) لعام ٢٢-١١-٢٠٠٩.

^٣ Meir Kohn, " Financial Institutions & Markets" _ First Edition _ New Yourk :MC Graw –Hill Ice, p 20, 1994.

^٤ الرواي خالد، إدارة العمليات المصرفية، عمان: دار المناهج، ٢٠٠٠، ص ٢٩٣.

^٥ الشواربي، عبد الحميد، الشواربي، محمد، (٢٠٠٧)، إدارة مخاطر التعثر المصرفي، المكتب الجامعي الحديث، ص ٢٦٨.

^٦ الحسيني، فلاح، حسن، الدوري، مؤيد عبد الرحمن، (٢٠٠٦)، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص ٩٣.

ومما سبق يمكن التوصل إلى التعريف التالي للسيولة على أنها مقدرة البنك على مواجهة أي طلب على الالتزامات المتوقعة وغير المتوقعة بسرعة وفي أي وقت، والمحافظة على استمرار العمليات العادية في البنك، ودون الحاجة إلى تسييل الأصول والموجودات وما يرافق ذلك من خسائر أو اللجوء إلى مصادر ذات تكلفة مرتفعة.

يتضح من التعاريف السابقة: أنه يجب على البنوك التجارية أن تستثمر الأموال التي بحوزتها بشكل جيد حتى لا تدخل في مشاكل، ومنها مشكلة فائض السيولة. ولا بد لنا من أن نعرف إن مقدار السيولة التي يجب أن يُحتفظ بها وتفي بالأغراض التي تتحدد من أجلها، تختلف من مصرف إلى آخر ومن وقت إلى آخر، ويعود ذلك إلى تباين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المصرف^١. وهذا يعكس أن مقدار السيولة وحجم ما يجب أن تحتفظ به إدارة المصرف من موجودات نقدية وموجودات شبه نقدية (شبه سائلة) إنما يتوقف على كل من سلوك الودائع والطلب على القروض والائتمان كما يلي^٢:

١. السيولة لمقابلة الطلب على الودائع:

يتوقف مقدار السيولة إلى حد كبير على نوع وحجم وسلوك الودائع لدى المصرف، فالودائع تمثل التزامات تجاه المودعين والتي تتفاوت من حيث السيولة، ومن المهم تصنيف الودائع إلى أشكالها (جارية، ادخارية ولأجل) ولكن الأهم معرفة درجة أو احتمال سحب كل نوع من هذه الودائع، ولهذا فإن الودائع تصنف لأغراض السيولة إلى ثلاثة أنواع هي^٣:

- ١- ودائع مؤكدة السحب.
- ٢- ودائع محتملة السحب.
- ٣- ودائع غير مؤكدة السحب ولكنه يحتمل سحبها في ظروف خاصة.

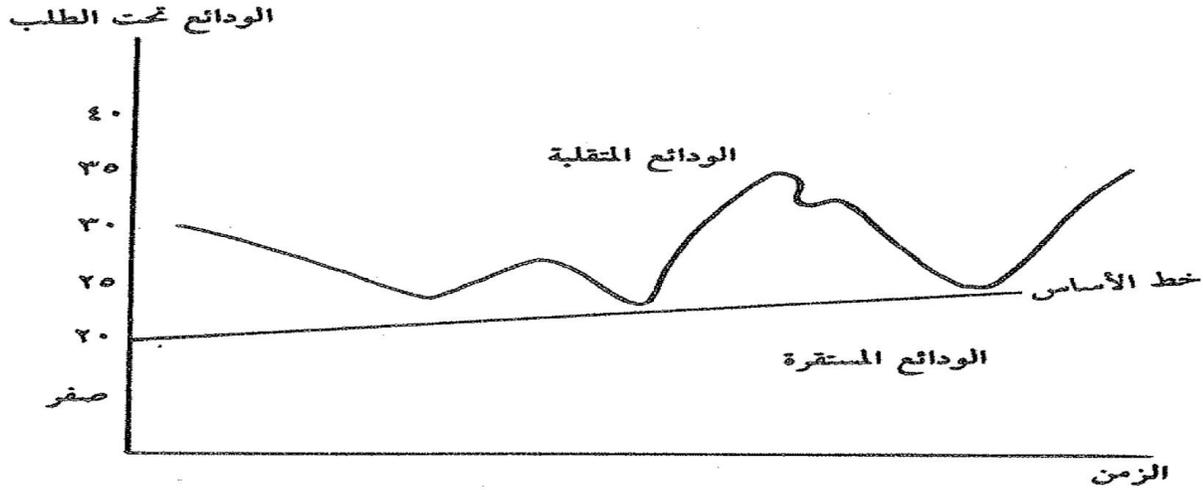
تزداد حاجة المصرف للسيولة كلما ازداد حجم الودائع مؤكدة السحب، وبدرجة أقل بالنسبة للودائع محتملة السحب، ومن أمثلة الودائع مؤكدة السحب، الودائع الحكومية والخاصة برواتب الموظفين إذ يتم سحبها عند

^١ - عبد الغفار حنفي، ابو قحف، عبد السلام، ادارة البنوك و تطبيقاتها، الاسكندرية: دار المعرفة الجامعية، ص ١٠٩، ٢٠٠٠م.
^٢ - الزبيدي، حمزة، (٢٠٠٠)، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، عمان، ص ٦٢.
^٣ - الزبيدي، حمزة، (٢٠٠٠)، مرجع اعلاه، ص ٦٢.

دفع الرواتب، الأمر الذي يفرض على المصرف أن يهيئ السيولة اللازمة لتغطية سحبيات هذه الودائع^١. بصفة عامة تسمى الودائع التي يتم سحبها خلال سنة بالودائع الجارية، لذلك من الأنسب استثمار هذه الودائع في أصول أكثر سيولة تتناسب وتواريخ استحقاقها مع أزمئة سحب هذه الودائع، ويمكن التعرف على الودائع المتقلبة باستخدام الرسوم البيانية للودائع على مدار عدة سنوات أو شهور، حيث يمكن التوصل إلى ما يسمى بخط الاتجاه الأساسي، وهو الخط الذي يمر بالقرب من النقاط الدنيا للودائع وبذلك تتحدد الودائع المستقرة، وهي التي تقع أسفل هذا الخط، أما الودائع غير المستقرة فهي التي تقع أعلى خط الأساس كما تبرزه الرسوم البيانية الأربعة الآتية^٢:

الشكل (٢)

تقلبات الودائع تحت الطلب حسب درجة استقرارها



نلاحظ من الشكل البياني (٢) إن قدراً كبيراً من الودائع مستقرة، وإن قدراً آخر متقلب، ويمكن أن ننتبين من الرسم وجود منحنى للودائع المتقلبة في أدنى نقطتين على هذا المنحنى والذي يمكن توصيلهما بخط يسمى "خط الأساس"، فاصلاً بين القدر الثابت والقدر المتقلب، فنجد أن الودائع التي تقع أعلى "خط الأساس" تمثل

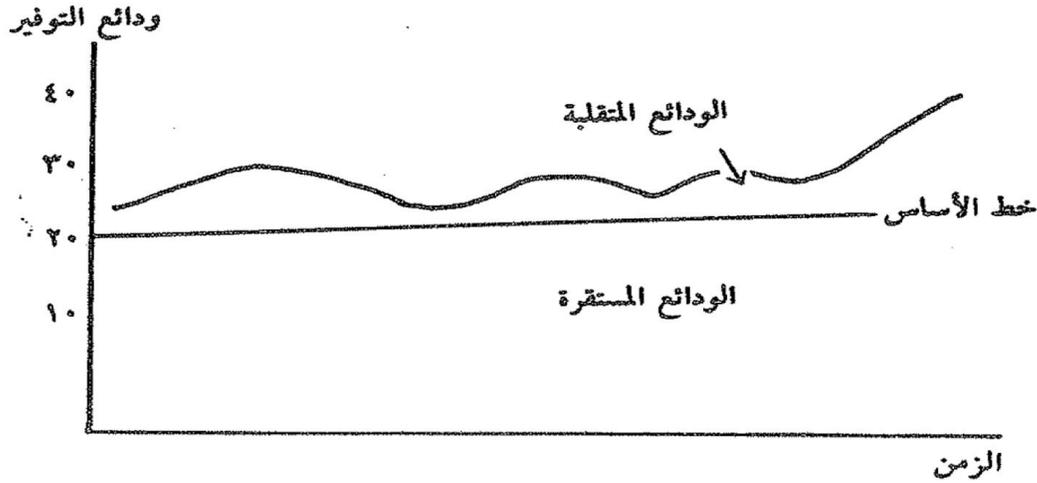
١-Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., (1998), "Bank Management: Text & Cases" 4thEd., New York: John Wiley & Sons, Ice.p145-p147.

٢- سلطان سعيد، (٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ص ١٥٧.

الجزء المنقلب، وان الودائع التي تقع في أدنى هذا الخط تعد جزءاً ثابتاً. هذا وللتنبؤ بالجزء الثابت من الودائع يمكن مد "خط الأساس" حتى الفترة المراد التنبؤ بها. وتمثل النقطة التي تتقاطع مع المحور الرأسي ومد المحور الأفقي مقدار الودائع المستقرة في هذا التاريخ^١.

الشكل (٣)

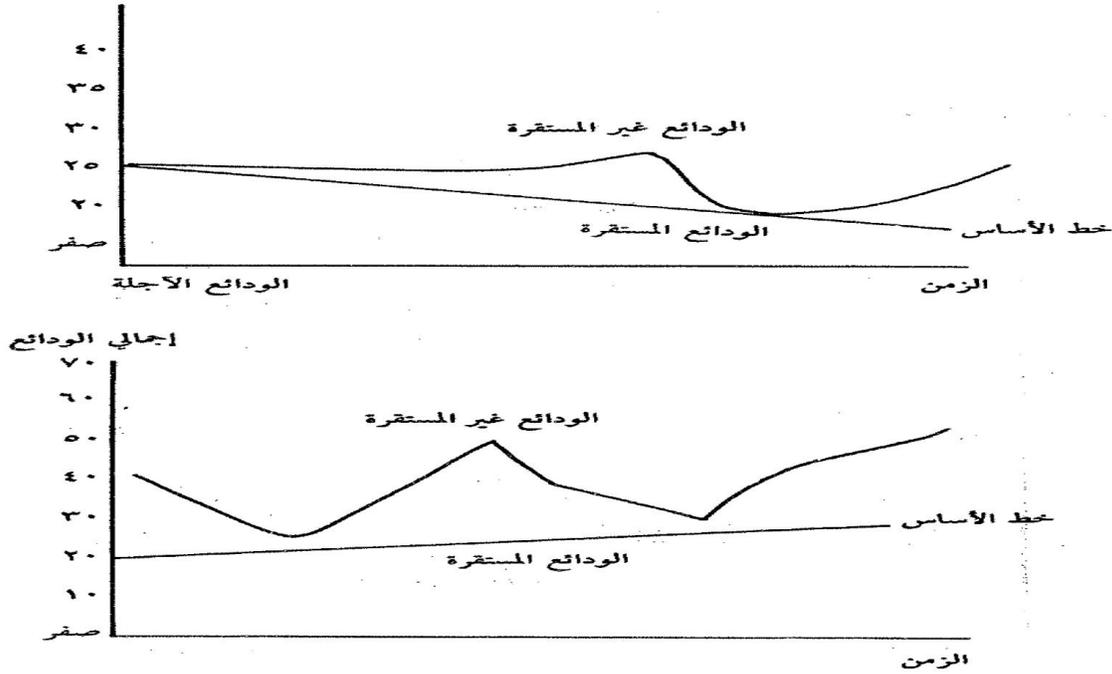
تقلبات ودائع التوفير حسب درجة استقرارها



^١ - سويلم محمد، (١٩٩٨)، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، دار الإشعاع للنشر، الإسكندرية، مصر، ص ٢٢٠.

الشكل (٤)

تقلبات الودائع الآجلة حسب درجة استقرارها



المصدر: سعيد سلطان، (٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ص ١٥٧ - ١٥٨.

تبين الرسوم السابقة خط الأساس وهو عبارة عن الخط الفاصل بين الودائع المستقرة وغير المستقرة لكل من الودائع تحت الطلب وودائع التوفير، الودائع لأجل، ولا شك أن ذلك يساعد في رسم سياسة السيولة، والاستثمار للودائع، ولا شك أن ذلك يساعد أيضا في تحديد درجة الأمان، وفي حالة الارتفاع في أسعار الفائدة، فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على تسهيل أو تصفية شهادات الادخار القديمة وزيادة في الطلب على شهادات الادخار. مما يوجب على البنك الاحتفاظ برصيد نقدي أكبر لمواجهة هذه الظروف. ويشير الرسم الأخير إلى الاحتياجات من السيولة لمقابلة طلبات السحب لكل أنواع الودائع فقد نقل الحاجة إلى السيولة إذا كانت التقلبات لكل من الودائع تحت الطلب والودائع لأجل متضادة.

نلاحظ مما سبق أن السيولة لها عدة أدوار أو وظائف، فهي تمكن من مواجهة سحب الودائع غير المستقرة، وأيضاً مقابلة الطلبات غير المتوقعة لسحب الودائع تحت الطلب، ويحدد حجم هذا النوع وفقاً للخبرة، (الودائع

تحت الطلب التي تقع تحت بند السحب غير المتوقع تساوي حجم الودائع تحت الطلب ناقص ذلك الجزء من الودائع تحت الطلب غير المستقر). ويعني هذا توافر قدر من السيولة لمواجهة هذا النوع بصفة خاصة.

٢. السيولة لأغراض تلبية القروض والائتمان:

من المؤكد أن تزايد الحاجة إلى السيولة نتيجة لزيادة الطلب على القروض والائتمان بدرجة أكبر من الانخفاض في الودائع. ولتجنب هذا الوضع، فإن إدارة المصرف تحتفظ بموجودات سائلة لمواجهة احتياجات العملاء المؤكدة السحب.

ولذلك كلما زادت القروض بدرجة أكبر من الودائع وكانت الإدارة تتوقع ذلك، فإن الأمر يستلزم تدبير موارد مالية إضافية لمقابلة الزيادة في القروض والائتمان، وتعويض النقص في الودائع كمصدر للتمويل، لذلك فإن إمكانية الاقتراض المستقبلي للمصرف تتوقف على موارده المالية سواء بطريقة مباشرة عن طريق زيادة الودائع أو بطريقة غير مباشرة، وذلك بمشاركة مصارف أخرى في تلبية القروض والائتمان، أو بيع بعض الموجودات التي يمتلكها المصرف^١. حيث تزداد الحاجة للسيولة نتيجة لزيادة الطلب على القروض بدرجة أكبر من الانخفاض في الودائع، لذلك يحتفظ البنك بأصول سائلة لتلبية الاحتياجات المحلية من القروض والسلفيات، وغالباً ما تكون هذه المتطلبات من السيولة موسمية أو مؤقتة والتي تماثل الودائع غير المستقرة^٢.

إلى أن التنبؤ بالقروض والودائع يجب أن يكون لفترة زمنية معينة من تخطيط السيولة، وكما يجب أن يكون التغيير المقدر في القروض والودائع محسوباً لنفس فترة التخطيط تلك. وأخيراً يتوجب على إدارة السيولة تقدير صافي سيولة أموال المصرف أو الفائض أو العجز لفترة التخطيط بمقارنة التغيير المقدر في القروض إلى التغيير المقدر في الودائع وبإمكان المصارف استخدام مجموعة واسعة من الطرق الإحصائية والمكملة بتقييم إدارة وتجربة لتهيئة التنبؤات للودائع والقروض^٣.

^١ - عبد الغفار حنفي، أبو قحف، عبد السلام، (٢٠٠٠)، إدارة البنوك و تطبيقاتها، الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية، ص ١٢٠.

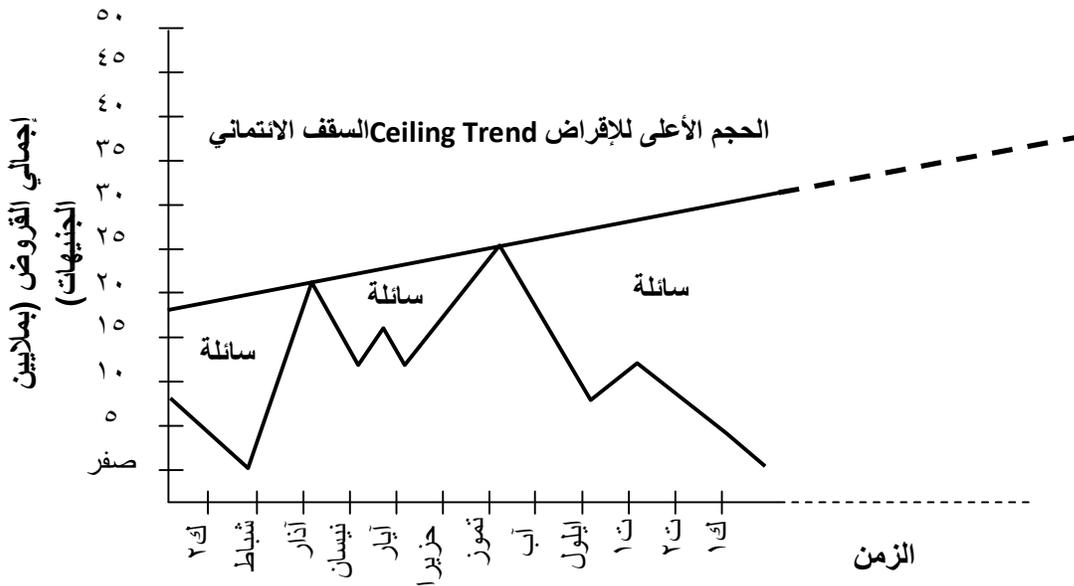
^٢ - حنفي، عبد الغفار، أبو قحف، عبد السلام، (٢٠٠٣ - ٢٠٠٤)، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، السياسة المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك العربية، الدار الجامعية، ص ١١٤ - ١١٥.

2-Rose Peter S.,(1999), "Commercial Bank Management," Irwin / McGraw – Hill, P357.

والشكل (٥) يوضح السقف الائتماني والقروض العارضة أو الموسمية لمصرف تجاري خلال فترة زمنية معينة.

الشكل (٥)

السقف الائتماني لمصرف تجاري خلال مدة سنة واحدة



المصدر : حنفي عبد الغفار، عبد السلام أبو قحف، (٢٠٠٠)، تنظيم وإدارة البنوك، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، ص ٩٩ .

يوضح الشكل (٥). أن الخط الذي يمر بالنقاط القصوى يسمى بالسقف الائتماني، ويبين الشكل السابق أن زيادة طلبات القروض تعني أن يزيد المصرف حجم سيولته، لكي يلبي طلبات الإقراض، ففي المثال أعلاه يحتاج إلى سيولة عالية لغرض تلبية طلبات الإقراض المتزايدة في شهري آذار وتموز من العام، وتمثل

المساحة الواقعة أسفل خط السقف الائتماني الموجودات التي احتفظ بها المصرف لمقابلة الاحتياجات الموسمية^١.

ينبغي إدراك أن وجود تعارض بين الربحية والسيولة على الرغم من العلاقة بين الربحية والسيولة، علاقة قوية لدرجة أنه أطلق عليهما الهدف التوأم، وبالرغم من ذلك فهما متعارضان، فالربحية الأكبر لا تتحقق إلا من خلال استثمار كل الأموال في البنك مما يعتبر قيداً على فاعلية السيولة ومقدارها، وأيضاً فإن ضمان السيولة لا يمكن أن يحصل إلا بتخفيض الأموال المخصصة للاستثمار، ووفق هذه الصورة المتضاربة فإن إدارة المصرف التجاري ملزمة بتحقيق نوع من الموازنة. ومن هنا نجد أن البنوك في سياستها التوظيفية يتنازعها عاملا الربح والسيولة، وينشأ نتيجة التعارض بين السيولة والربحية مشكلة دقيقة قد يصعب على البنوك التجارية مواجهتها خاصة في النظم الاقتصادية غير المستقرة^٢.

ثالثاً: أنواع السيولة:

يمكن تقسيم السيولة في المصارف التجارية إلى ثلاثة أنواع هي السيولة القانونية، والسيولة الإضافية، والسيولة الاحتياطية، وهي تختلف بحسب الحاجة التي تدعو للاحتفاظ بها.

تنقسم السيولة عادة إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي:

١ - السيولة القانونية:

هي مجموع الأموال النقدية وشبه النقدية التي يحتفظ بها المصرف وفقاً للسياسة النقدية التي يحددها البنك المركزي، فالجزء النقدي من هذه الأموال يكون ضمن الاحتياطيات الأولية الذي يأخذ شكل نقد في الصندوق، وودائع لدى البنك المركزي^٣. وتتكون هذه النسبة من مقادير الأموال يحجبها البنك التجاري عن الإقراض وهي تتضمن ما يلي:

^١ - عبد الغفار حنفي، أبو قحف عبد السلام، (٢٠٠٠)، مرجع سابق، ص ٩٩.
^٢ - توفيق سعيد، أبو فخرة نادية، (٢٠٠٣)، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص ٢٦٧.
^٣ - الحسيني، فلاح، الدوري، مؤيد، (٢٠٠٠)، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص ٩٥.

أ- **الاحتياطي النقدي:** ويقدر بنسبة من الودائع والأرصدة المستحقة على البنوك المحلية والفروع والمراسلين بالخارج، وأية مبالغ تكون مستحقة الدفع بواسطة البنك بموجب شيكات أو حوالات أو اعتمادات، ويودع هذا الاحتياطي في البنك المركزي، وتتراوح هذه النسبة من ١٠% إلى ٢٠%.

ب- **أصول سائلة:** لا تقل عن نسبة معينة من إجمالي ودائع البنك والتزاماته، وتشمل هذه الأصول الرصيد النقدي بخزائن البنك وما بحوزته من سندات حكومية أو ذهب، وكذلك المبالغ تحت التحصيل من كورونات الأسهم، وفوائد السندات، والشيكات والحوالات والأوراق المالية والعملات الأجنبية، وأي أصول أخرى ذات سيولة عالية كالكيميالات الجيدة ولا تقل هذه النسبة عن ١٠%. وبهذا تكون جملة الاحتياطات القانونية لدى البنك ١٠% حتى ١٥% من موارده على الأقل.

وللاحتياطات القانونية فوائد أهمها أنها تُعدّ عاملاً واثقاً لسيولة المصرف، والمحافظة على سلامة مركزه التنافسي، وذلك من خلال تأدية الالتزامات المترتبة عليه في مواعيد الاستحقاق المتفق عليها، كما أنها تعمل على تعزيز ثقة السلطات الرقابية وثقة الزبائن بقدرة المصرف على المحافظة على أموال المودعين، وعدم المغالاة في توظيف أموال الغير في أنشطة ما قد ينجم عنها مخاطر معينة، ويسهل عليها أن تكون الملجأ الأخير للإقراض^١.

٢- السيولة الإضافية:

وهي الأموال النقدية وشبه النقدية التي لا يحتفظ بها المصرف بموجب تشريعات السلطة النقدية، وإنما يحتفظ ببعض منها ويستخدم بعضها الآخر وفقاً لسياسته المصرفية^٢.

تحرص البنوك التجارية على توفير نسبة من السيولة أعلى من النسبة القانونية المفروضة عليها، وذلك بغرض تدعيم الثقة فيها واستغلال أية فرص جديدة للتوظيف تدر عليها عائداً مرتفعاً^٣. وتقدر هذه النسبة وفقاً

^١- جميل هيل عجمي، (٢٠٠٣)، اثر الاحتياطي النقدي الإلزامي على التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية الأردنية للفترة ١٩٨٠-٢٠٠١، مركز الأردن للدراسات، ص٣.

^٢- أبو حمد رضا، (٢٠٠٢)، إدارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، ص ١٨٩.

1. Eugen S. Klise, (1972), "Money and Banking," South- western pub.com.ohio. p374.

لظروف السوق ودرجة التأكد، وتبلغ هذه النسبة في المتوسط ٢٠% لدى البنوك التجارية. فإذا أضيفت هذه النسبة إلى الاحتياطي القانوني فإن الأصول السائلة لدى البنوك التجارية تبلغ حوالي ٥٠%.

٣- السيولة الاحتياطية:

تمثل السيولة الاحتياطية الموجودات القابلة للرهن لدى البنك المركزي إذ يقدم هذا البنك للمصارف التجارية تسهيلات مصرفية تحقق لها السيولة اللازمة عند الضرورة، وذلك نظير رهن موجوداتها كالكمبيالات الجيدة المخصومة أو الأوراق المالية وغيرها، وطبيعة تلك السيولة موسمية لأن الحاجة إليها تكون عادة موسمية^١.

رابعاً: مؤشرات السيولة المصرفية:

وتستخدم المصارف عدد من المؤشرات لقياس السيولة المصرفية وهي:

١- نسبة الرصيد النقدي:

من بين المعايير والمؤشرات الأكثر شيوعاً والمستخدمه من قبل جميع المصارف في جميع الدول، تطبيقاً لمبدأ موائمة آجال مصادر واستعمالات الأموال^٢.
وتستخرج وفق المعادلة الآتية^٣:

$$\text{نسبة الرصيد النقدي} = \frac{\text{النقدية} + \text{أرصدة البنك لدى البنك المركزي} + \text{أرصدة البنك لدى البنوك الأخرى}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100$$

إذ تبين المعادلة إنه كلما زادت نسبة الرصيد النقدي زادت قدرة المصرف على تأدية التزاماته المالية في مواعيدها، إلا أن ذلك ينعكس سلباً على العائد المصرفي وذلك لعدم توظيف هذه الأموال السائلة

^١ - عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة وإدارتها، (٢٠٠٠)، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ص ٢٣٥.

^٢ - السيولة المصرفية، صندوق النقد العربي، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، ص ٢٧.

^٣ - الصيرفي محمد، (٢٠٠٧)، إدارة المصارف، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ص ٣١٨.

في استثمارات يمكن أن تدر على المصرف عوائد مالية^١. ويفضل أن تتراوح هذه النسبة بين ٢٠%- ٢٥% وسطياً.

٢- نسبة السيولة العامة:

تحتسب نسبة السيولة العامة بالمعادلة التالية^٢:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{نقدية في الصندوق} + \text{أرصدة لدى البنك المركزي عن الحساب الجاري والودائع الزمنية} + \text{الودائع لأجل لدى المصارف الأخرى} + \text{سندات وأذونات الخزنة العامة}}{\text{إجمالي الودائع (الجارية والزمنية + القروض من المصارف الأخرى)}} \times 100$$

تستخرج للدلالة على مدى الكفاءة التي تتمتع بها الاحتياطيات السائلة عند البنك - أي احتياطيات الدرجة الأولى - في تغطية الالتزامات العامة للبنك تجاه عملائه^٣.

٣- نسبة الاحتياطي القانوني:

وفقاً لقانون المصارف والائتمان ينبغي على المصارف التجارية إن تحتفظ لدى البنك المركزي برصيد دائن وبدون فائدة يطلق عليه الاحتياطي القانوني ، ويتمثل هذا الرصيد بنسبة معينة من الودائع ولقد أعطى هذا القانون للبنك المركزي الحق في تحديد النسبة المذكورة^٤. وقد تكون النسبة متساوية لكل الودائع وقد تختلف بحسب نوع الودائع وطبيعتها إن كانت حسب الأجل أو العملة المودعة فيها الوديعة أو ربما بحسب المودعين أنفسهم إن كانوا أشخاصاً أم شركات أم غير ذلك كذلك يكون البنك المركزي هو الجهة التي تحتفظ بالاحتياطي النقدي القانوني، أو ربما بحسب ما يحدده البنك وسياسته في ذلك^٥. ويمكن حسابها من خلال المعادلة الآتية^٦:

^١ - ابو حمد رضا، قدوري فائق، (٢٠٠٥)، إدارة المصارف، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، ص ٢٣٩.
^٢ - عبد الله خالد، الطراد اسماعيل، (٢٠٠٦)، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية - ، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص ٩٨.
^٣ - سلطان محمد، (٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، القاهرة، ص ١٦٢.
^٤ - حنفي عبد الغفار، أبو قحف عبد السلام، (٢٠٠٠)، مرجع سابق، ص ٨٢-٨٣.
^٥ - الجميل سرمد، (٢٠٠٢)، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، دار الكتب الجامعية للطباعة والنشر، الموصل، العراق، ص ٢١٤-٢١٥.
^٦ - ٢١٥.

$$\text{نسبة الاحتياطي القانوني} = \frac{\text{الرصيد النقدي لدى البنك المركزي}}{\text{الودائع وما في حكمها}} \times 100$$

إن هذه النسبة عرضة للتغير تبعاً للظروف الاقتصادية للبلد، وإن ارتفاع هذه النسبة تزيد من قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته في أوقات الأزمات. وتتراوح هذه النسبة بين ١٥-٢٠% حسب تعليمات البنك المركزي في البلدان المختلفة.

٤- نسبة السيولة القانونية:

وتمثل مقياساً لقدرة الاحتياطيات الأولية، والاحتياطيات الثانوية على الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة على المصرف في مختلف الظروف، إذ إنه كلما زادت نسبة السيولة القانونية زادت سيولة المصرف وتتراوح هذه النسبة ما بين (٣٠-٣٥%) كحد أقصى في الأنظمة الاقتصادية وهي^٢:

$$\text{نسبة السيولة القانونية} = \frac{\text{نقدية وذهب + الأرصدة لدى المصارف والبنك المركزي + أوراق تجارية وأوراق مالية واستثمارات + ادونات الخزينة}}{\text{إجمالي الودائع بالعملة المحلية + المبالغ المقترضة في البنك المركزي + مستحقات المصارف + صكوك وخطابات وحوالات مستحقة الدفع}} \times 100$$

وكلما زادت هذه النسبة كان ذلك أفضل ومصدر أمان للإدارة.

^١ - هندي محمد، (٢٠٠٠)، مرجع سابق، ص ٤١١.
^٢ - العلاق بشير عباس، (٢٠٠١)، إدارة المصارف مدخل وظيفي، الأردن، ص ١٢٢.

٥- نسبة التوظيف:

تعتبر هذه النسبة إحدى المقاييس التقليدية لسيولة المصارف، وهي تقيس مدى استعمال الودائع في عملية الإقراض، وإن ارتفاع هذه النسبة تعني قدرة المصرف على تلبية القروض، أي تشير إلى فعالية سياسة الإقراض في الماضي وقدرة المصرف على مواجهة السحوبات القادمة وتحسب وفق المعادلة التالية^١:

$$\text{نسبة التوظيف} = \frac{\text{القروض والتسليفات}}{\text{الودائع وما في حكمها}} \times 100$$

وأن أهمية هذه النسبة تكمن في كونها إشارة تحذير لإدارة المصرف لمراجعة سياستها خاصة بتوزيع الأصول لصالح السيولة.

كما رأينا من خلال النسب السابقة، أنه يوجد العديد من المؤشرات والمقاييس التي تستخدم في قياس السيولة، إلا أن مقياس السيولة أكثر المقاييس أهمية من حيث نظرة البنك إلى فكرة الربحية والسيولة، كونه يحتوي على نسبة من الأصول تدر ربحاً، وفي نفس الوقت يمكن اعتبارها نقوداً، أو بالأصح يمكن تحويلها إلى نقود بسرعة، وبدون خسارة تذكر^٢ كما يلاحظ من نسب السيولة أعلاه أن ناتج هذه النسب ترتبط بعلاقة طردية مع السيولة، باستثناء نسبة التوظيف، فإنها ترتبط بعلاقة عكسية مع السيولة، أي إن السيولة تزداد بزيادة كل من نسبة الرصيد النقدي، والاحتياطي النقدي، والسيولة القانونية، وانخفاض نسبة التوظيف^٣.

^١ - اللوزي سليمان، وآخرون، (١٩٩٧)، إدارة البنوك، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ط١، عمان، الأردن، ص ٢٠٣.
^٢ - عبد الرحيم جابر طه عاطف، (٢٠٠٨)، تنظيم وإدارة البنوك (منهج وصفي تحليلي)، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، ص ٢٥٦.
^٣ - أبو حمد رضا، قدوري فائق، (٢٠٠٥) مرجع سابق، ص ٢٤٢.

خامساً: نظريات السيولة:**- نظرية السيولة التقليدية أو الكلاسيكية:**

تنطلق هذه النظرية من التأكيد على ضرورة استخدام أموال المصرف التجاري باستثناء الاحتياطات الأولية في موجودات مربحة تأخذ شكل أدوات ائتمان قصيرة الأجل، أي توظيف أموال المصرف في قروض واستثمارات ذات آماة قصيرة الأجل، وذلك لأن المصارف التجارية تتعامل بالمعاملات التجارية والنشاطات الصناعية ذات الأمد القصير^١.

- نظرية التحول:

وتشير إلى أن المصرف التجاري يعمل على أساس تدعيم الاحتياطات الأولية بموجودات قابلة للتحويل إلى موجودات أكثر سيولة أي قابلة التحويل إلى النقد عند الحاجة للأموال، وتعتبر هذه النظرية إن الأساس في امتلاك المصرف التجاري للاحتياطات الثانوية، وتتميز هذه الموجودات بقابليتها البيعية العالية، أي إمكانية تحويلها إلى نقد سائل بفترة وجيزة، وبدون خسارة^٢. مثل الأوراق المالية الحكومية.

و يمكن لهذه النظرية أن تعمل بشكل جيد على مستوى المصرف الفرد الذي بإمكانه أن يعزز سيولته ببيع بعض موجوداته، لكن يبدو مثل هذا الأمر صعباً عندما يكون الجهاز المصرفي بأكمله يعاني من مشكلة سيولة، وفي هذه الحالة لا بد من تدخل البنك المركزي^٣.

- نظرية الدخل المتوقع:

تستند هذه النظرية إلى أن توظيف أموال المصرف أو المنشأة المالية بشكل عام في مختلف الأنشطة المالية والمصرفية ولآماد المختلفة، وتعتمد عليه هذه النظرية على الدخل المتوقع للمنشأة المقترضة، أي قدرتها على توليد مجرى النقد، أي حجم الأموال الداخلة لهذه المنشأة والتي ستمنحها القدرة على تسديد أقساط القرض في مواعيد الاستحقاق، وهذه النظرية تساهم في زيادة حجم الأرباح المتحققة للمصرف لأنها تستخدم

^١ - الحسيني فلاح، الدوري مؤيد، ٢٠٠٣، مرجع سابق ص ٩٩.

^٢ - أبو حمد رضا، (٢٠٠٢)، مرجع سابق، ص ١٩٣.

^٣ - عقل مفلح، إدارة السيولة في المصارف الأردنية، محاضرة ألقيت في جمعية البنوك في الأردن، بتاريخ ٢٢-٥-١٩٩٢.

كل الأموال المتاحة، باستثناء الاحتياطات القانونية في أنشطة استثمارية مختلفة. حيث بإمكان المصارف أن تدخل مجال القروض طويلة الأجل لمنحها للمشروعات الاستثمارية ورجال الأعمال والقروض العقارية والقروض المخصصة لمواجهة الاستهلاك، وليس من الضرورة الاقتصار على القروض قصيرة الأجل، رغم قبولها لفكرة الاحتفاظ بالموجودات سريعة التحول إلى سيولة^١.

ولا تتعارض هذه النظرية مع نظريات السيولة الأخرى، لكنها عززت فكرة الربط بين موعد الوفاء وتحقيق الدخل، بالإضافة إلى تركيز شديد على نوعية المقترض، باعتبار أن قدرته على الوفاء هي العامل الأهم في تعزيز السيولة، أهم ما في هذه النظرية، نقلها الاهتمام بإدارة السيولة إلى الاهتمام بحالة العملاء، دون الاهتمام الكبير بالأصول الأخرى، بما فيها الأوراق المالية، وذلك لتدني الأهمية النسبية للأصول الأخرى ضمن الموجودات. ويؤيد كثيرون هذا التوجه، ويعتبرونه وجها عقلانيا يتطابق والنمو الكبير في حجم القروض^٢.

سادساً: أهمية السيولة:

تعتبر السيولة ذات أهمية خاصة للمصارف لاسيما بالمقارنة مع الوحدات غير المالية، حيث تكون تدفقات الأرصدة النقدية من وإلى المصرف ضخمة بالمقارنة بقاعدة رأس مال المصرف **Bank Capital Base** بالإضافة إلى صعوبة التوقع أو التنبؤ بحجم وتوقيت انسياب الأموال النقدية خارج المصرف، مع الأخذ في الاعتبار أن الجزء الأكبر من موارد المصرف يتعرض لهذا الانسياب^٣.

تسعى البنوك لتحقيق عنصرَي الأمان والسلامة من خلال الاحتفاظ بالأموال بشكل نقدي أو شبه نقدي، لمواجهة طلبات الزبائن على الودائع أو القروض المقبولة لتجنب المواقف المحرجة من عدم القدرة على مقابلة هذه الطلبات ومن ثم إعلان الإفلاس. وعلى الجانب الآخر ضياع الربحية من خلال الاحتفاظ بالأموال السائلة الزائدة عن متطلبات السيولة وتحمل تكاليف هذه الأموال بالرغم من عدم توظيفها.

^١ -Meyer Thomas, Duesenberry James S, Aliber Robert Z,(1984), Money, Banking, &the Economy, 2nd ED, W.W. Norton & Company, New York, London. P 195.

^٢ - عقل مفلح، ١٩٩٢، مرجع سابق.

^٣ - إبراهيم، محمد، المصارف والسيولة وعمليات التغطية الدولية، عدد ١١، اتحاد المصارف العربية، ص٦.

تكتسب السيولة أهمية بالغة في البنوك نظراً للعديد من الاعتبارات منها¹:

- ١- هي مفتاح ثقة الجمهور وثقة العملاء، حيث يطمح البنك بشكل دائم إلى تعزيز علاقته مع العملاء واكتساب ثقتهم، لكن يمكن بناء هذه الثقة بدون توفر موجودات سائلة.
- ٢- هي أحد مقومات بقاء البنك واستمراريته، ذلك لأن عدم قدرة البنك على الدفع يعرضه للإفلاس.
- ٣- إن توفر السيولة في البنك تمكنه من تلبية طلبات المقترضين وبناء سمعة مالية جيدة، ومن المعلوم أن القروض هي من أفضل أدوات الاستثمار المتاحة للبنوك، ومن هنا يتمكن البنك من زيادة العائد على الأموال المستثمرة، ومن خلال السمعة يتشكل الرصيد المعنوي الذي يمكن للبنك من خلاله أن يحقق أهدافه.
- ٤- إن الاهتمام في السيولة يعني بشكل ما توجيه الموارد المالية إلى الاستثمار في أوراق مالية عالية الجودة تحقق الأمان وتقلل من الخسائر الرأسمالية الناجمة عن البيع الاضطراري لبعض الأصول والأوراق المالية، وهي بذلك أحد وسائل تحقيق معدل عائد مرتفع من المحافظ الاستثمارية للبنك. وهذا الشيء فيه الكثير من المنفعة للبنوك وخاصة تلك التي تتعرض ودائعها لتقلبات شديدة.

سابعاً: سيولة المصرف وسيولة الجهاز المصرفي:

هنالك فرق جوهري بين سيولة المصرف الفردي، وسيولة الجهاز المصرفي ككل، فالمصرف الفردي إذا احتاج إلى رصيد نقدي إضافي لمقابلة طلبات مودعيه فإنه يستطيع أن يلجأ إلى البنك المركزي، أو إلى المصارف الأخرى ليعيد حسم بعض أوراقه، أو ليقترض بضمانها، ويستطيع أن يلجأ إلى استعمال خط الدفاع الثاني، أو الاحتياطي الثانوي الذي يمثل في استدعائه لقروضه القصيرة الأجل، أو في بيع جزء من أصوله شديدة السيولة حيث يستطيع أن يحصل على نقد بسرعة وبدون خسارة، وهكذا فالمصرف الفردي يستطيع أن

¹ - كنجو كنجو، الحمود عصري، شيجا أمين، إدارة المؤسسات المالية، منشورات كلية الاقتصاد حلب، ٢٠٠٦، ص ١٥١.

يحصل على نقد إضافي عن طريق احتفاظه بمجموعة من الأصول سريعة البيع وبمعاونة المصارف الأخرى له.

أما بالنسبة لسيولة الجهاز المصرفي فتختلف عن سيولة المصرف الفرد، ويظهر هذا في أوقات الأزمات النقدية. فلو حدث أن احتاجت جميع المصارف أو أغلبها إلى نقد حاضر فيترتب على ذلك أمران^١:

الأول: عدم استطاعة أي من هذه المصارف الاعتماد على الآخر، حيث أن كلا منها يكون في حاجة إلى نقد. **والثاني:** أنه في حالة عرض جميع المصارف أو أغلبها لأصولها بكميات كبيرة في وقت واحد للبيع فإن القيمة السوقية لهذه الأصول سوف تنخفض انخفاضاً كبيراً وهذا يعني أنه إذا كانت أصول المصرف الفرد تتمتع بقدر كبير من السيولة فأصول الجهاز المصرفي تصبح غير سائلة إذاً غدت مشكلة السيولة مشكلة عامة.

تتزعزع الثقة في المصارف في أوقات الأزمات النقدية، ويتخذ معظمها مركز البائع لكميات كبيرة من أصولها، فيترتب على هذا التصرف حركة انكماشية في أسعار هذه الأصول، وتكون النتيجة أن تعجز المصارف عن بيع ما ترغب في بيعه من أوراقها، لأن المشتريين يسودهم الاعتقاد بأن أسعار هذه الأوراق سوف تنخفض أكثر في المستقبل، أضف إلى ذلك أنه في حالة الاستدعاء الجماعي للقروض قصيرة الأجل يسحب المقترضون شيكات على ودائعهم لدى بعض المصارف كي يسددوا القروض المستدعاة فتكون النتيجة عبارة عن تقلص في الحجم الكلي للودائع في المصارف، دون الحصول على أرصدة نقدية إضافية من التداول^٢.

ثامناً: العلاقة بين السيولة والربحية والأمان:

توجد علاقة قوية ما بين السيولة والربحية، لدرجة أنه كثيراً ما يقال عنهما الهدفان التوأم، ويشير بعض الكتاب إلى أنه على الرغم من أن السيولة والربحية هدفان توأم، إلا أنهما متعارضان، ذلك لأن هدف تحقيق وتعظيم الربحية يتطلب أن يتم استثمار أحر ليس موجوداً في البنك، وعدم تعطيل أية أموال على شكل نقدي، في حين أن هدف تحقيق السيولة يقضي أن يتم المحافظة على رصيد نقدي في البنك من أجل ضمان الأمان

^١ - رمضان، زياد، جودة محفوظ، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، الطبعة الثانية، عمان، دار وائل، ٢٠٠٦، ص ٩٩.

^٢ - تادرس، صبحي، رمضان، أحمد، (١٩٩٠)، **اقتصاديات النقود والبنوك**، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص ٨٤-٨٦.

للمودعين وعدم تعرض البنك لخطر الإفلاس. ومن هنا يأتي التعارض ما بين هذين الهدفين، غير أننا نجد أن اعتبار هذين الهدفين متعارضين يتبع الزاوية التي ينظر من خلالها لهما.

السيولة ليست هدفاً بحد ذاتها، وإنما هي وسيلة لتحقيق الهدف الذي يكمن في الربحية، فصحيح أن تحقيق الربحية يقتضي تشغيل كافة أموال البنك، وعدم ترك أي منها عاطلة على شكل نقدية، لكن هذا لا يعارض تحقيق السيولة، لأن الاستثمار في أوراق مالية قصيرة الأجل ومضمونة من قبل الحكومة يمكن أن يحقق السيولة والأمان بالنسبة للبنك وللمودعين فيه، ويحقق الربحية بنفس الوقت، مع الإشارة إلى أن حركة الإيداع والسحب اليومية التي يشهدها البنك والتي تتأثر بالظروف الاقتصادية السائدة، وبدرجة تنوع الودائع وشرائح المودعين وقطاعاتهم... الخ¹.

ويذكر أنه لا يمكن تحقيق الأمان والسيولة، فالسندات الحكومية الطويلة الأجل لا تحمل أي مخاطرة. فعند ميعاد الاستحقاق فأننا نكون متأكدين من أن قيمة السند سوف تسدد، فتلك الأصول ذات السيولة العالية عادة ما تدر أقل عائد. وتلك الأصول التي تدر أعلى عائد عادة ما تكون أقلها سيولة.

وتعتبر الموازنة بين الحاجة إلى السيولة والأمان والربحية مشكلة أكثر أهمية بالنسبة للبنوك عنها بالنسبة للمؤسسات غير المالية. ويتضح لنا ذلك من مقارنة ميزانية البنك التجاري بميزانية أي مؤسسة غير مالية أخرى. فبالنسبة للمؤسسات الأخيرة فإن رأس المال عادة ما يمثل النسبة الأكبر من جانب الخصوم في الميزانية، أما في حالة البنوك فإن رأس مال البنك لا يمثل إلا نسبة لا تتعدى ١٠% من قيمة الخصوم من الودائع، وبالتالي فإن أي انخفاض بسيط في قيمة أصول البنك قد يؤدي إلى حرج المركز المالي للبنك أي يؤثر تأثيراً سيئاً على البنك وذلك بأن تنخفض قيمة أصوله عن قيمة خصومه. هذا بالإضافة إلى أنه في حالة المؤسسات غير المالية يكون معلوماً بالضبط لدى هذه المؤسسات ميعاد استحقاق الخصوم، فالمؤسسة تعلم بالضبط ميعاد دفع فواتيرها، أما بالنسبة للبنوك فإن الخصوم إنما تكون مستحقة السداد عند الطلب، ومقدار هذا الطلب لا يمكن التنبؤ به تماماً. ولهذه الأسباب فإن الإدارة المالية للبنوك تكون أكثر تحفظاً، فالبنوك حساسة نظراً لصغر نسبة رأس مال بالنسبة للخصوم ولكون خصومها من الودائع إنما تكون مستحقة السداد

¹ - كنجو جنحو، الحمود عصري، شبحا أيمن، مرجع سابق، ٢٠٠٦، ص ١٥٢.

عند الطلب، ولذلك فإنها تؤكد على السيولة والأمان وكما يقول الخبراء في إدارة البنوك انه عندما تتعارض الربحية مع الأمان فانه يفضل اتخاذ جانب الأمان^١.

يعتبر البنك في حالة مثلى عندما يتم ترتيب أصوله بالشكل الذي يحقق له هدف السيولة، وهدف تحقيق أكبر ربح ممكن في أن واحد ويعتمد مثل هذا الترتيب أو ما يطلق عليه التوزيع النسبي للأصول على التجارب العلمية التي يمارسها البنك التجاري. ومن تجارب البنوك التجارية اتضح أن البنك التجاري الذي يعمل في سوق نقدية كبيرة مثل (سوق لندن - نيويورك - طوكيو) يكفيه أن يحتفظ برصيد نقدي قليل من مجموع الودائع لديه، وتزداد هذه النسبة في المدن الأقل أهمية، وتصبح أكبر في المناطق الريفية، كما أن البنوك التجارية في الدول النامية تحتاج إلى الاحتفاظ بنسبة كبيرة من الودائع لديها على شكل نقد سائل وذلك لتخلف العادات المصرفية وقلة الاعتماد على استعمال الشيكات^٢، وعلى البنك أن يقوم بالموازنة بين الربحية والسيولة وذلك من خلال دراسة المودعين لديه والمقترضين، وحالة الاقتصاد الوطني وفترة الأعياد والمواسم ويتخذ قراره بتوظيف النسبة الكبرى من الودائع والاحتفاظ بالباقي على شكل سيولة لمواجهة الظروف الطارئة، فكلما ازداد الاحتفاظ بالسيولة انخفضت الأرباح، وبالمقابل كلما ازداد حجم التوظيف تزداد الأرباح وتزداد المخاطر، لذلك على المصارف دراسة الحالة المثلى والعمل بها أي تحديد نسبة السيولة ونسبة الأموال المستثمرة وأنواع الاستثمار (أوراق مالية، سندات، قروض قصيرة وطويلة الأجل...).

ففي الولايات المتحدة يستخدم البنك ٨٥% من الودائع، ويحتفظ بنسبة ١٥% لمواجهة الظروف، وذلك بسبب سهولة الحصول على السيولة، أما في دول أخرى فقد تكون النسبة أكبر وقد تصل إلى ٢٥% وذلك حسب العادات المصرفية.

^١ - خليل، سامي، مرجع سابق، ١٩٨١، ص ٢٤٣.

^٢ - عبد اللطيف احمد، يوسف رضا، نموذج مقترح للتنبؤ بالسيولة في التجارية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الاول، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، يناير ٢٠٠٦، ص ٥.

المبحث الثاني

تخطيط وإدارة السيولة المصرفية

أولاً: طبيعة مشكلة إدارة السيولة في المصرف:

تنشأ مشكلة إدارة السيولة أصلاً من حقيقة أن هناك مفاضلة بين الربحية والسيولة، وأن هناك تبايناً بين عرض الأصول السائلة والطلب عليها، وبينما لا يستطيع المصرف السيطرة على موارد أمواله من الودائع، يمكنه السيطرة على استخدامات هذه الأموال، وعلى ذلك، فإن هنالك أولوية تعطى لموقف السيولة عند توظيف الموارد. ونظراً لتكلفة الفرصة البديلة للموارد السائلة. يتعين على المصارف أن تدخل في الاستثمارات ذات العائد بعد أن يكون لديها ما يكفي من السيولة^١.

يمكننا القول بناءً على ماسبق إن إدارة السيولة هي عملية مستمرة ودقيقة وتحتاج لإدارة متخصصة لما لها من آثار مباشرة على أداء كافة إدارات المصرف والخدمات المقدمة منها، فأى قرار يتعلق بنشاط المصرف لا يمكن أن يتخذ إلا بضوء معلومات دقيقة وكافية عن سيولته وطرق الحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة ومواجهة أي مخاطر محتملة للوصول إلى الهدف الأساسي وهو تحقيق أعلى ربحية ممكنة

ثانياً: مفهوم إدارة السيولة:

يمكن تعريف إدارة السيولة في البنوك: بأنها الملازمة بين تحصيل السيولة بأقصر وقت وأفضل سعر، وبين استثمارها وتوظيفها بصورة مجدية^٢، كما يمكن تعريفها بأنها احتفاظ البنك بتدفقات نقدية كافية لمواجهة سحبات كبيرة بشكل فجائي أو غير معتاد، ويمكن تقسيم إدارة السيولة إلى قسمين: إدارة أساسية، وإدارة متقدمة، فالإدارة الأساسية للسيولة هي التي تتعامل في النقد الفعلي المتوفر لدى المؤسسة، أي تكون واحدة من أهم وظائفها الرئيسية تحديد المستوى الأمثل للنقد، بحيث يمكن دفع واستلام المبالغ الضرورية لتشغيل المؤسسة بشكل سليم. أما الإدارة المتقدمة للسيولة فتتضمن الإدارة الأساسية بالإضافة إلى مهام أخرى مثل:

^١ - احمد بابكر عثمان، سعد الله رضا، (٢٠٠٥)، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة الإسلامية، ورقة مناسبات (٥)، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص ٤٣.

^٢ - أبو غدة عبد الساتر، (٢٠١٠)، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ج ١١، مجموعة البركة المصرفية، السعودية، ص ١٤٢.

النتيـبـرُ بالسيولة والتفاوض وإقامة العلاقات مع المؤسسات المالية ومؤسسات إدارة المخاطر المالية^١. ويمكن تعريف إدارة السيولة هو أنها إدارة الأصول والخصوم لضمان توافر السيولة الكافية للقيام بما يلي^٢:

- الوفاء بالالتزامات المستحقة في أي موقع وبأية عملة، عند حلول أجل الاستحقاق.
- تمويل النمو حسب المخطط/التوقعات.
- مواصلة العمليات العادية عند حدوث اضطراب غير متوقع في السيولة.

ويمكن القول إن إدارة السيولة الناجحة هي التي تقدر حجم النقد الأمثل، وتحافظ بالمبالغ التي يحتاجها المصرف فعلاً، والتي لا تعرضه للأزمة، وتسمح باستثمار المبالغ الأخرى بحيث تحقق أقصى ربحية ممكنة استناداً لهدف الربحية والسيولة.

ثالثاً: تكلفة السيولة:

هي التكلفة المترتبة على احتفاظ المصرف بأرصدة نقدية قد تزيد عن احتياجاته الفعلية من النقد، وتأتي أهمية ذلك من أن هذه الأرصدة تكون كبيرة^٣.

تنشأ تكلفة السيولة المصرفية من أنشطة رئيسية للمصرف أهمها:

- ١- التكلفة الناتجة من عملية اقتراض الأموال.
- ٢- تكلفة أرباح الفرص البديلة المطلوب التضحية بها، أي تكلفة الفرص الضائعة الناتجة عن السيولة المجمدة بدون أرباح.
- ٣- تكلفة المعاملات والمصرفيات للحصول على إيداعات من الزبائن.
- ٤- تكلفة بيع بعض الموجودات لمواجهة احتياجات السيولة الطارئة.

^١ - لال الدين أكرم، بوهرة سعيد، (٢٥- ٢٩ ديسمبر ٢٠١٠)، دور إدارة السيولة في المصارف الإسلامية- دراسة تحليلية نقدية- الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة، ص ٧.

^٢ - كارلا بروم، " 2009 إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل الأصغر المتلقية للودائع"، واشنطن العاصمة : المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، مايو/أيار.

^٣ - ميرغني جهاد، (٢٠٠٤)، السيولة بين النظرية والتطبيق، مجلة المصرفي، العدد ٣٢، يونيو، بنك السودان، ص ٢٩.

رابعاً: تحديد احتياجات السيولة:

تتحدد السيولة من خلال التشريعات القانونية، بالإضافة إلى ما يضيفه البنك من مقادير إضافية من السيولة لمواجهة الطلب الموسمي على القروض، والطلب غير المتوقع على الودائع وأيضاً الودائع المستحقة الدفع، ويقوم البنك بالمواعمة بين المتطلبات وبين النقدية السائلة عن عمليات الإيداع وسداد القروض أو الإيرادات الأخرى للبنك.

وتجدر الإشارة إلى أن البنك لا يستطيع أن يقدر على وجه الدقة احتياجات السيولة، إذ أن ذلك يرتبط بالدرجة الأولى بالتنبؤ الدقيق بالطلب على القروض، ودراسة تدفق الودائع ولذلك فإن تحديد السيولة في الأجل القصير والطويل يحتاج إلى تحليل التجربة السابقة وأرقام الماضي ومدى إمكانية استمرار ذلك في المستقبل^١.

ويمكن الوصول إلى تقدير حجم السيولة والتنبؤ بها من خلال الخطوات التالية^٢:

- ١- إعداد سلسلة زمنية شهرية لإجمالي الودائع وإجمالي القروض لمدة زمنية معينة، ويتم تعديل الودائع وفقاً لنسبة الاحتياطات المطلوب اجتازها وفقاً للقانون.
- ٢- رسم خريطة لحركة الودائع والقروض خلال فترة زمنية ماضية.
- ٣- طرح إجمالي الودائع من إجمالي القروض في كل شهر خلال الفترة، لإيجاد سلسلة زمنية للاختلافات بين الودائع والقروض ونسب الفرق المستخرج لإجمالي الودائع.
- ٤- استخراج درجة الموسمية في الودائع والقروض باستخدام الأساليب الإحصائية والحاسب الآلي.
- ٥- حساب حركة الودائع والقروض المتوقعة خلال العام بشكل شهري، ثم حساب الفرق بينهما خلال تلك الفترة، وحسابها يكون في شكل نسبة مئوية.

بعد إجراء هذه الدراسات والحسابات يستطيع المصرف تقدير احتياجاته من السيولة بشكل دقيق، بحيث يحتفظ بالمبالغ المطلوبة، ويقوم بتوظيف المبالغ الأخرى في المجالات التي يحددها في خطته، بحيث يؤدي ذلك لزيادة الربحية من جهة، وتحقيق درجة الأمان من جهة أخرى الأمر الذي يؤدي إلى نجاح المصرف وإدارته.

^١ - عبد الحميد، عبد المطلب، (٢٠٠٨)، مرجع سابق، ص ٢٣٢.

^٢ - عبد الحميد، عبد المطلب، (٢٠٠٨)، مرجع اعلاه، ص ٢٣٣.

خامساً: ترتيب سيولة الأصول:

يمكننا أن نذكر أن من عادة البنوك وضع أصولها في صورة تظهر بها الأصول السائلة أولاً، ومن ثم الأصول الأقل سيولة، حتى يسهل المقارنة بين أصول البنك المختلفة.

ولعل أكثر الأصول سيولة هي النقدية بالخرينة التي يحتفظ بها البنك، ويعتبر ضمن الأصول الشديدة السيولة الودائع النقدية التي يحتفظ بها البنك التجاري لدى البنك المركزي، وهذه تمثل أموال فائضة لدى البنك التجاري.

وتمثل الأموال تحت التحصيل البند التالي في ترتيب سيولة الأصول، وتتضمن الأموال تحت التحصيل مجموعة من الأرصدة التي تدين بها البنوك الأخرى للبنك التجاري والتي لم يتسلمها البنك بعد.

ويأتي في المرتبة الثالثة لترتيب سيولة الأصول بند القروض تحت الطلب، أو التي تستحق بعد فترة قصيرة، وهنا يقرض البنك ما يفيض عن حاجته من أموال إلى من يحتاجها من سمسرة الأوراق المالية في البورصات، لأغراض تمويل عملياتهم في سوق النقد والمال، ولكن يكون الإقراض لفترة زمنية قصيرة جداً أو عند الطلب حيث قد يحتاج البنك فجأة لهذه الأموال، هناك أيضاً الكمبيالات المخصومة ويشمل الأوراق المالية، و الكمبيالات التي تخصمها أو نعيد خصمها، ويشمل هذا البند أدونات الخريضة التي تشتريها البنوك التجارية. وتفضل البنوك أن تعامل في الكمبيالات وفي أدونات الخزنة لقصر المدة التي يستحق بعدها استرداد قيمة هذه الأوراق، ولما تدره من عائد للبنك، كما أن عنصر المخاطرة في هذه الأصول يكون عادة منخفضاً. لتوفر الثقة¹.

سادساً: فائض السيولة:

نلاحظ من خلال ما سبق ضرورة المحافظة على سمعة المصرف، فوجود فائض نقدي من السيولة أكثر من الواجب الاحتفاظ به قد يفهم منها بأن البنك ليس لديه برنامج استثماري، وأنه يجمد الأموال، كما أن وجود عجز نقدي قد يعرض المصرف التجاري لمشكلات، وهذا يقود إلى فقدان الثقة مما يدفع المودعين

¹ - جابر عبد الرحيم، عاطف، تنظيم وإدارة البنوك، (منهج وصفي تحليلي)، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص ٢٥٢.

والمستثمرين بالإسراع في سحب أموالهم، ويمكن تعريف السيولة الفائضة: على أنها الأرصدة النقدية التي تتواجد في حزينة المصرف بعد استيفاء احتياجاته من السيولة ومقابلة احتياجاته منها^١. وبالنتيجة فأن فائض السيولة غير مرغوب فيه، لأنه يسبب سلسلة من الآثار المتتالية التضاعفية التي تؤدي إلى نقص العائد على الأموال المستثمرة من ناحية وإلى نقص المنافع الاجتماعية والاقتصادية التي يؤديها المصرف بشكل عام.

- أسباب فائض السيولة النقدية:

تنتج السيولة الفائضة من صعوبة المتابعة المستمرة للأرصدة النقدية بالبنك، ويعزى ذلك إلى عدة عوامل منها^٢:

- ١- التحركات المستمرة في ودائع المصرف خصوصاً إذا كان له عدة فروع، وقد تصعب المتابعة اليومية لحركات السحب والإيداع، إلا إذا توفرت للمصرف شبكة اليكترونية تربط بين فروع المصرف المختلفة، بالإضافة إلى وسائل الاتصالات الحديثة الأخرى.
- ٢- تحركات القروض سحباً وهداداً، وقد يضطر إدارة المصرف إلى توفير سيولة إضافية عند تصديقها مبالغ ائتمانية وقد يتأخر السحب عما هو مخطط له، أو يتم بنمط يختلف عن النمط المتوقع مما يؤدي إلى ظهور سيولة مفرطة في بعض الفترات.
- ٣- التغيرات اليومية لعمليات غرفة المقاصة بين البنوك.

- اثر فائض السيولة النقدية:

ينشأ الفائض عن زيادة التدفقات النقدية الداخلة، أو نقص التدفقات النقدية الخارجة أو كلاهما معاً، ويؤدي فائض السيولة إلى سلسلة من الآثار السلبية التي يمكن تلخيصها في الآتي^٣:

- ١- يسبب فائض السيولة إساءة إلى سمعة المصرف، بدعوى أن إدارته غير قادرة على استثمار الأموال.

^١ - ميرغني جهاد، (٢٠٠٤)، السيولة بين النظرية والتطبيق، مجلة المصرفي، العدد ٣٢، يونيو، بنك السودان، ص ٢٩.

^٢ - ميرغني جهاد، (٢٠٠٤)، مرجع أعلاه، ص ٢٩.

^٣ - شحاتة حسين، (٢٥-٢٩ أيلول ٢٠١٠)، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة، ص ١٧.

٢- يؤدي فائض السيولة النقدية إلى تعطيل الأموال بدون استثمار، وهذا يتعارض مع ابطق قواعد العمل المصرفي من جهة، وإلى ضياع عائد كان من الممكن الحصول عليه، لو أن هذه الأموال كانت قد استثمرت فعلا.

٣- انخفاض الأرباح، وقد يتعرض المصرف للخسارة مما يؤدي إلى الإفلاس. تتفاعل الآثار السابقة سوياً وينجم عنها انخفاض في العائد الإجمالي من أنشطة المصرف التجاري من ناحية وعدم الاستغلال الأمثل لطاقته في المساهمة في تحقيق المنافع الاقتصادية من ناحية أخرى.

سابعاً: استراتيجيات و سياسات إدارة السيولة المصرفية

تنجز إدارة السيولة عملياً، في العمليات اليومية من خلال إدارة أصول البنك. وأيضاً في الآجال المتوسطة، السيولة تعالج من خلال إدارة هيكل مطلوبات البنك. مقدار السيولة التي تعتبر كافية لأحد البنوك قد تكون غير كافية لآخر. حتى أن وضع السيولة الخاص بالبنك نفسه قد يتفاوت أيضاً من كافٍ إلى غير كافٍ تبعاً للحاجة المتوقعة للأموال في أي زمن كان. يتطلب الحكم على كفاية حالة السيولة تحليل متطلبات التمويل التاريخية للبنك، وضع سيولته الحالية وحاجات التمويل المستقبلية المتوقعة، ويعود له الخيار لتقليص طلبات التمويل أو جذب تمويلات ومصادر تمويل إضافية^١. ومن خلال الدراسات استطاع مدراء السيولة المصرفية عبر السنين صياغة العديد من السياسات العريضة لمعالجة مشكلات السيولة، وهي تتضمن^٢:

- ١- سياسة الاعتماد على الأصول (إي إدارة سيولة الموجودات).
- ٢- الاعتماد على السيولة المقترضة لمواجهة الطلبات النقدية (إي إدارة المطلوبات).
- ٣- الإدارة المتوازنة (الموجودات والمطلوبات) للسيولة.
- ١ - استراتيجية إدارة سيولة الموجودات (أو تحويل الموجودات).

تعد من أقدم استراتيجيات إدارة الأصول، وهي الاعتماد على الأوراق التجارية الحقيقية، هذا يعني اقتصار البنوك التجارية في قروضها على القروض قصيرة الأجل، أي القروض ذات السيولة الذاتية، وذلك لأن نسبة

^١ - Van Greuning, Hennie, Bratanovic, Sonja,(2003), "Analyzing And Managing Bank Risk", The World Bank, Washington,p169.

^٢ - الشماع خليل، (٢٠٠٥، ايلول)، ص ٦

معينة من هذه القروض تصل إلى تاريخ استحقاقها على مدار الوقت، وتتحول إلى سيولة، وحسب هذه الاستراتيجية ليس هناك حاجة للأخذ في الاعتبار متطلبات السيولة، وهذه الاستراتيجية كانت مناسبة للبنوك في الماضي عندما كانت هذه البنوك تعتمد على القروض قصيرة الأجل، ولكن الآن أصبح لدى البنوك التجارية تشكيلة واسعة من الاستثمارات في القروض، والتي تختلف من حيث أنواعها وتاريخ استحقاقها^١، وفي الوقت الحالي تقوم هذه الاستراتيجية على الاحتفاظ بالسيولة على شكل موجودات سائلة، وبشكل خاص النقد والأوراق المالية القابلة للبيع، وعند الحاجة للسيولة الأصول المختارة تباع للحصول على النقد حتى يتم مقابلة جميع طلبات النقد، وهذه الاستراتيجية لإدارة السيولة غالباً تسمى تحويل السيولة، لأن الأموال السائلة يتم تحصيلها من خلال تحويل الموجودات غير النقدية إلى موجودات نقدية.

ويجب أن تتميز الموجودات السائلة بخصائص ثلاث نذكرها^٢:

- ١- يجب أن يكون لها سوق جاهز، لكي يكون بالإمكان تحويلها إلى نقد من دون تأخير أو انتظار.
 - ٢- يجب أن يكون لها سعر مستقر على بشكل معقول أي أن يكون السوق عميقاً بما فيه الكفاية لامتناس البيع دون انخفاض معنوي في السعر.
 - ٣- يجب أن تكون قابلة للاسترداد، لكي يكون بإمكان البائع إعادة استثمارها بأقل خسارة ممكنة.
- الهدف المتضمن في إدارة الأصول هو القرارات التي تتعلق بحجم الأصول السائلة، والاحتياطيات المحتفظ بها، والأخذ بالحسبان المبادلة بين الربحية والسيولة (الأصول السائلة تميل إلى أن تكون منخفضة العوائد ولذلك فإن البنك الذي يحتفظ بنسبة عالية من الأصول السائلة في ميزانيته من المحتمل أن يحصل على دخل وأرباح منخفضة)^٣. والجدول (٣) يظهر الأصول الشائعة التي يحتفظ بها البنك في استراتيجية إدارة الأصول والمبادلة بين العائد والسيولة التي يجب على البنك القيام بها والجدول التالي يقدم لنا نظرة مفيدة للمفاهيم المتضمنة في إدارة الأصول^٤.

^١ - عبد اللطيف احمد، يوسف رضا، مرجع سابق، ص ١٠.

^٢ - Rose Peter S, opt,1999, p 352.

^٣ - Casu Barbara, Girardone Claudia, Molyneux Philip,(2006), Introduction To Banking, Prentic Hall,p226.

^٤ - Kidweel David S, Peterson Richard L, Blackwell David W, Whidbee David A,(2003), Financial Institution, Markets, And Money, John Wiley & Sons, Inc, p418.

الجدول رقم (٣)

خلاصة استراتيجية إدارة الموجودات

العائد	السيولة	الهدف	الصف ونوع الموجودات
لا يوجد	مطلقة	أموال متوفرة مباشرة	<p>الاحتياطيات الأساسية</p> <ul style="list-style-type: none"> - نقد ثابت - الإيداعات في المصرف المركزي - إيداعات في البنوك الأخرى
منخفضة	مرتفعة	أموال رائجة بسهولة	<p>الاحتياطيات الثانوية</p> <ul style="list-style-type: none"> - أدون الخزينة - سندات الوكالة المالية القصيرة الأمد
مرتفعة	منخفضة	دخل	<p>قروض البنك</p> <ul style="list-style-type: none"> - قروض الأعمال - قروض الاستهلاكية - القروض العقارية - قروض زراعية
متوسطة	متوسطة	الدخل عندما تكون القروض الآمنة غير متوفرة ومزايا ضريبية	<p>الاستثمارات</p> <ul style="list-style-type: none"> - السندات المالية الحكومية - سندات الوكالات المالية - سندات البلدية

تحتفظ البنوك بنوعين من الاحتياطيات أساسية وثانوية. لإبقاء سيولة كافية، تسمح الاحتياطيات الثانوية للبنوك كسب بعض الدخل من الفوائد و مقابلة حاجات السيولة للبنوك. قابلت البنوك تقليديا حاجاتها من السيولة عن طريق إدارة تركيب هيكل الأصول لديها. العديد من البنوك وخاصة الصغيرة منها، اتجهت إلى

تقليل التأثير على الحجم الكلي للمطلوبات¹. غير أن تمويل الموجودات لا يكون بطريقة اقل كلفة لإدارة السيولة وذلك لان بيع الموجودات يعني أن المصرف يخسر الأرباح المستقبلية التي كانت ستحققها تلك الموجودات لو لم تبع ، وبالتالي توجد هناك كلفة فرص لخرن السيولة في الموجودات عندما يجب بيع تلك الموجودات ، كما أن معظم عمليات بيع الموجودات تشتمل على تكاليف عقد صفقة (عمولات) تدفع إلى مضاربي السندات والأوراق المالية ، إضافة إلى أن الموجودات موضوع البحث قد تباع في سوق يشهد انخفاضاً في الأسعار وهذا من شأنه أن يعرض المصرف لخسائر رأسمالية مهمة ، وبالتالي يتوجب على الإدارة بيع الموجودات ذات العائد الأقل أولاً لأجل تخفيض فرصة كلفة الأرباح المستقبلية إلى أدنى حد ، كما أن بيع الموجودات من اجل الحصول على سيولة يميل أيضا إلى إضعاف مظهر ميزانية المصرف ، وذلك لان الموجودات المباعة غالباً ما تكون سندات وأوراق حكومية منخفضة الخطر تعطي انطباعاً بان المصرف يكون قوياً مالياً، وأخيراً فان الموجودات شبه السائلة عموماً تحمل أدنى معدلات للعائد لكل الموجودات المالية، ويعني الاستثمار الكبير في الأصول السائلة التخلي عن العوائد المرتفعة على الأصول الأخرى التي كان من الممكن الحصول عليها².

٢ - استراتيجية إدارة السيولة المقترضة (المطلوبات).

تسعى إدارة المصرف لتمويل ميزانيتها بأقل الكلف الممكنة، فمنذ بداية الستينات من القرن العشرين، بدأت المصارف الكبيرة بالبحث عن مصادر مالية، والتي هي التزامات على المصارف لتقوية الاحتياطي والسيولة النقدية، وهذا كان مفاده نشوء سوق الإقراض الليلة بين المصارف، وكذلك نشوء شهادات الإيداعات القابلة للتظهير، وبذلك أصبح بإمكان المصارف أن لا تضيع فرصة اقراض عميل، حيث تقوم بإصدار شهادة الإيداع لتأمين التمويل اللازم لإقراض هذا العميل، وكذلك الحال حين وجود عجز سيولة نقدية غير كافية لتغطية نسبة الاحتياطي الإلزامي، فإن المصارف تقوم بالاقتراض من المصارف بسعر الاقتراض المصرفي الليلة أو أكثر، بحسب حالة الفائض أو العجز لنسبة الاحتياطي الإلزامي³.

¹ - Van Greuning, Hennie, Bratanovic, Sonja, (2003), op.cit, p169.

² - Rose Peter S, opt, ٢٠٠٥, p 35٢ 353.

^٣ - عثمان عمر، (٢٠٠٩)، إدارة الموجودات / المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه، ص ٢٥.

وأهم ميزة لتحقيق السيولة من خلال إدارة الخصوم هي احتمال زيادة الدخل، لأنه بناء على هذه الاستراتيجية يمكن للبنك أن يحتفظ بنسبة صغيرة من استثماراته في استثمارات قصيرة الأجل في سوق النقد، ويحتفظ بالنسبة الأكبر في استثمارات طويلة الأجل سواء أوراق مالية أو قروض وتتطوي هذه الاستراتيجية على نسبة أكبر من المخاطر مقابل هذا العائد، فمثلاً قد تكون أسعار الفائدة مرتفعة في الأوقات التي يحتاج فيها البنك إلى تمويل خاصة إذا كانت الحاجة إلى التمويل سببها الظروف الاقتصادية، أو الدورات التجارية أو أسباب خاصة بالسياسة النقدية بالإضافة إلى أن البنك قد لا يجد الأموال بالكميات التي يرغب فيها خاصة في أوقات الأزمات المالية وعدم الاستقرار^١.

- مزايا اقتراض الأموال السائلة:

يتمتع أسلوب اقتراض السيولة بالعديد من المزايا من بينها^٢:

١- يقترض المصرف فقط عندما يحتاج للأموال السائلة، وهو بعكس أسلوب تخزين السيولة، الذي يتضمن الاحتفاظ بالموجودات السائلة طول الوقت بانتظار الحاجة لها، ما يؤدي إلى تخفيض عوائد المصرف نظراً لكون الموجودات السائلة هي ذات عوائد منخفضة.

٢- يتيح اقتراض الأموال السائلة إمكانية المحافظة على حجم وتركيب محفظة موجودات المصرف بدون تغيير، وهذا في حين أن بيع الموجودات للحصول على السيولة يعني انكماش الموجودات المربحة وربما حجم المصرف الكلي.

٣- تخضع إدارة السيولة المقترضة لتغير أسعار الفائدة، أي أنه إذا أراد المصرف الحصول على المزيد من السيولة فإن بإمكانه رفع أسعار الفائدة التي يعرضها لجذب المزيد من الودائع، وغيرها من مصادر التمويل حتى تصل إلى الحجم المستهدف، أما إذا كان حجم الأموال السائلة المطلوبة محدوداً فإن سعر الفائدة المعروض سيكون بمستويات أقل.

^١ - عبد اللطيف احمد، يوسف رضا، مرجع سابق، ص ١١.

^٢ - الشماع خليل، (٢٠٠٥، ايلول)، مرجع سابق، ص ٩.

مكونات مصادر السيولة المقترضة:

هناك عدة مكونات لمصادر السيولة المقترضة تتضمن:

- اقتراض الاحتياطيات السائلة من المصارف الأخرى، أو من المنشآت المالية الأخرى التي يمكن الحصول عليها فوراً.
- بيع الأوراق المالية السائلة. ضمن اتفاقيات إعادة الشراء للمصارف والمنشآت الأخرى التي تتوفر لديها السيولة الفائضة.
- إصدار شهادات الإيداع ذات المبالغ الكبيرة القابلة للتداول ومباعة للشركات الكبيرة، والأجهزة الحكومية، والأثرياء لمدد تتراوح بين عدة أيام وعدة شهور، وبأسعار فائدة يتم التفاوض عليها بين المصرف المصدر لها والعملاء.
- قبول الودائع من المصارف الدولية ومتعددة الجنسيات ومن الشركات الكبيرة، وبأسعار تتحدد من خلال عرض الأموال والطلب عليها في الأسواق الدولية.
- إعادة خصم الأوراق التجارية لدى المصرف المركزي وهي متاحة فوراً مقابل الضمانات بالأسعار الجارية ولمدد قصيرة.

والجدول رقم (٤) يوضح العلاقة بين إدارة المطلوبات مقابل إدارة الأصول في البنوك التجارية¹.

الجدول رقم (٤)

العلاقة بين إدارة المطلوبات مقابل إدارة الأصول في البنوك التجارية

إدارة الأصول	إدارة المطلوبات
- تعظيم العائد على القروض والأوراق المالية.	- تعظيم العائد في سوق ما بين البنوك.
- تقليل المخاطرة.	- تخفيض تكاليف الإيداع.
- كفاية السيولة.	

¹ - Casu Barbara, Girardone Claudia, Molyneux Philip, (2006), op.cit, p226.

٣- استراتيجية إدارة السيولة المتوازنة (إدارة الأصول والمطلوبات).

يعرف (Sinky (1998) إدارة الموجودات والمطلوبات كوظيفة تخطيط متوسطة الأجل (٣-١٢ شهر) مصممة لتسيير البنك في اتجاه خطه طويلة الأجل (٢-٥ سنوات) بينما تبقى هناك مرونة للتكيف مع التغيرات في الأجل القصير شهرياً^١.

يعتبر المزج بين إدارة الأصول والخصوم من أفضل الاستراتيجيات لإدارة السيولة، لأنه يأخذ في الاعتبار التكلفة النسبية وكذلك درجة المخاطرة، ولتمكين البنك التجاري أن يطبق هذه الاستراتيجية لابد أن يتمتع بمركز مالي سليم خاصة من حيث متطلبات رأس المال، فالمركز المالي السليم يمكن البنك من الاقتراض ومقابلة طلبات القروض، فإذا كان رأس مال البنك لا يتفق ومتطلبات رأس المال بسبب زيادة الأموال المقترضة أو بسبب تحقيق خسائر فإن تكلفة الاقتراض ستزيد بل وقد لا يمكن البنك أصلاً من الاقتراض. وبالتالي فإن إضافة إدارة الخصوم إلى جانب إدارة الأصول لمقابلة متطلبات السيولة تتطلب كفاءة باقي عناصر الأصول والخصوم ورأس المال^٢، وفي ظل استراتيجية إدارة السيولة المتوازنة فإن بعض الطلبات المتوقعة للسيولة تكون مخزنة في الأصول (وبالدرجة الأساس حيازة السندات والأوراق المالية القابلة للبيع والودائع في البنوك الأخرى)، بينما احتياجات السيولة الأخرى المتوقعة تكون مدعومة بإجراءات مسبقة لخطوط الائتمان مع المصارف المماثلة أو المجهزين الآخرين للأموال، وعادة تلبى احتياجات النقد غير المتوقعة بالاقتراض قصير الأجل. واحتياجات السيولة ذات الأجل الأطول بإمكان التخطيط لها لتبئتها حصراً في القروض قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل والسندات والأوراق المالية التي ستدور في النقد لدى ظهور تلك الاحتياجات للسيولة^٣.

من خلال ما سبق نجد أن الهدف من إدارة الأصول والخصوم هو عملية زيادة تدفق صافي إيرادات الفوائد. وطبعاً يتم الحصول على هذا الهدف من خلال المزيج الأمثل من مستويات الأصول والمطالب والمخاطر المالية المرتبطة بهذه المستويات.

¹ - Casu Barbara, Girardone Claudia, Molyneux Philip, (2006), op.cit, p261.

^٢ - عبد اللطيف مرجع سابق

³ - Rose Peter S, op.cit, ٢٠٠٥, p 354.

نستنتج إن إدارة السيولة في المصارف هي عملية معقدة وأن معالجة سبب العجز أو الفائض في السيولة يختلف وفقاً لطبيعة المشكلة من عجز أو فائض. وإن مركز سيولة المصرف عرضة للتغير ويخضع لتأثير عدة عوامل أهمها رغبات العملاء، مما يستوجب ترتيب الأصول بما يحقق أهداف البنك في السيولة والربح والمخاطرة، وتبعاً لدور السيولة ووظائفها وهو ما يؤدي لحدوث فجوة السيولة ولا بد هنا للبنك أن يقوم باستخدام أساليب احصائية حديثة مدعمة بخبرة المدير لتقييم وضع السيولة الحالي واستقرار الوضع مستقبلاً للودائع والقروض.

المبحث الثالث

الطلب على السيولة المصرفية وعرضها

تمهيد

في إطار دراسة إدارة السيولة يجب وضع سياسات سليمة وحكيمة للسيولة، تضمن استمرار سيولة العمليات اليومية، وهي السيولة اللازمة لتلبية التزامات التدفقات النقدية للمؤسسة المصرفية يوماً بعد يوم، من خلال تقنيات إدارة السيولة لمراقبة التدفقات النقدية مثل إدارة الأصول أو إدارة الخصوم أو إدارة الأصول/الخصوم. ومن العوامل المؤثرة في سيولة العمليات والتشغيل في المصارف عاملين مهمين هما عامل التدفقات النقدية المتوقعة وذلك من خلال مطابقة آجال استحقاق الموجودات والمطلوبات، والعامل الثاني تنوع مصادر التمويل وقابليتها للاستمرار، وخصوصاً تنوع مصادر الودائع والإقراض.

وهنا يأتي دور تخطيط السيولة، وذلك من خلال تقييم الاحتياجات المحتملة للسيولة المستقبلية، في ظروف التشغيل الاقتصادية، ووضع الاستراتيجيات البديلة المتاحة للمؤسسة المصرفية لإدارة الأصول والخصوم، لضمان تدفقات نقدية كافية لتلبية هذه الاحتياجات.

أولاً: الطلب على السيولة المصرفية وعرضها:

يمكن النظر إلى احتياجات المصرف للسيولة في إطار العرض والطلب، حيث تأتي أكثر الطلبات إلحاحاً للأموال القابلة للصرف، من خلال قيام العملاء بسحب ودائعهم، وتأخذ طلبات العملاء للاقتراض إما على شكل قروض جديدة أو تجديد لقروض على وشك الاستحقاق أو السحب على خطوط ائتمان قائمة. أضف لذلك هناك تسديد الالتزامات الناشئة عن الاقتراض المصرفي السابق من الغير، مثل القروض التي حصل عليها المصرف من المصارف الأخرى أو من المصرف المركزي، كما أن سداد الضرائب المستحقة. أو الأرباح الموزعة نقداً إلى المساهمين، أو المالكين، تؤدي دورياً إلى طلب آني على النقدية القابلة للصرف. وللحصول على السيولة المطلوبة لمقابلة الاحتياجات السابقة في البنوك تلجأ البنوك إلى الاعتماد على عدد

من مصادر السيولة وذلك إما من خلال تصفية بعض الأصول أو من خلال الالتزامات التي تترتب عليها ومن جانب الأصول تتحقق السيولة من خلال¹:

١- خدمة القروض الممنوحة (تسديد القروض وأقساطها المدينة وعمولاتها وفوائدها من قبل العملاء)، وكذلك قيام البنك بسحب ودائعه لدى البنوك الأخرى والمؤسسات المالية.

٢- بيع الأوراق المالية كالأسهم والسندات والقروض المسندة، وذلك لتعزيز وضع السيولة، والبنوك تعتمد شراء الأوراق المالية التي يمكن بيعها بسهولة وذات المخاطر المحدودة كالأوراق المالية الحكومية.

٣- بالنسبة لجانب المطلوبات تسعى البنوك التجارية لاستقطاب الودائع وتمييزها بالإضافة لإصدار شهادات الإيداع إن سمح القانون بذلك بالإضافة للاقتراض من البنك المركزي.

تعتمد قدرة البنك على مواجهة احتياجاته من السيولة بشكل رئيسي على خيارات التمويل المتاحة للبنك وتكلفتها. وفي الواقع أن هذه التكلفة تتضمن خسائر فقدان الفائدة الناتجة عن البيع القسري للأصول.

إذاً يمكن تقسيم مصادر السيولة في البنوك إلى مصدرين مصدر داخلي مثل الاحتياطات الأولية والثانوية التي تمت مناقشتها في المبحث السابق والتي تعتمد بشكل أساسي على تحويل الأصول السائلة إلى نقد لمواجهة طلبات سحب الودائع والاقتراض. والمصدر الثاني هو الخارجي والذي يعود إلى تطوير المصارف لأسلوب إدارة المطلوبات وتوفير الأدوات المتمثلة بشهادات الإيداع واتفاقيات البيع وإعادة الشراء. ولكن هذه المصادر الخارجية لا تتوفر لجميع المصارف بنفس الدرجة، وذلك لعدة اعتبارات منها الوضع المالي للبنك ومركزه الائتماني، كما تتولد السيولة النقدية من الإيرادات المحققة من تقديم خدمات غير الإيداعية، ومن الاقتراض من السوق النقدي. ويمكن توضيح مصادر السيولة والطلب عليها في البنوك التجارية من خلال الجدول رقم (٥) التالي²:

¹ - الزيدانين جميل، (١٩٩٩)، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل، عمان، الأردن، ص ١٥٦-١٥٧.

² - Rose, Peter S, & Hudgins, Sylvia C, (2005), Bank management and financial services, 6th ed, USA, New York: Mc.Graw. Hill- Irwin. p 348.

الجدول رقم (٥)

عرض السيولة والطلب عليها داخل المصرف

تنشأ الطلبات على الأموال السائلة من	تتولد عروض الأموال السائلة من
<ul style="list-style-type: none"> قيام العملاء بسحب ودائعهم. 	<ul style="list-style-type: none"> ورود ودائع العملاء سواء من الحسابات المفتوحة حديثاً أو من الإضافات للودائع في الحسابات الحالية.
<ul style="list-style-type: none"> طلبات الاقتراض من العملاء (على شكل قروض جديدة أو تجديدات لقروض على وشك الاستحقاق). 	<ul style="list-style-type: none"> إيرادات بيع الخدمات غير الايداعية. (العمليات خارج الميزانية)
<ul style="list-style-type: none"> تسديدات الالتزامات الناشئة عن الاقتراض المصرفي السابق من الغير كالقروض التي حصل عليها المصرف من المصارف الأخرى أو من المصرف المركزي. 	<ul style="list-style-type: none"> تسديدات قروض العملاء.
<ul style="list-style-type: none"> المصرفوفات وتسديدات الضرائب. 	<ul style="list-style-type: none"> بيع موجودات المصرف.
<ul style="list-style-type: none"> الأرباح الموزعة نقداً إلى المساهمين أو المالكين . 	<ul style="list-style-type: none"> الاقتراض في السوق النقدي.

ثانياً: المركز الصافي لسيولة المصرف:

ولتحديد وضع السيولة في المصرف يجب علينا تحديد المركز الصافي للمصرف، وذلك من خلال مقابلة مصادر السيولة مع الطلبات عليها، للتوصل إلى معادلة تعطي نتائج دقيقة عن وضع هذا البنك فيما إذا كان يعاني من عجز أو فائض، ويمكن التوصل إلى ذلك من خلال المعادلة التالية¹:

تجهيزات السيولة المتدفقة إلى داخل المصرف (عرض السيولة)

(الودائع المتدفقة للمصرف) + (إيرادات نقدية من الخدمات غير الإيداعية) + (تسديدات قروض العملاء) +
(بيع موجودات المصرف) + (الاقتراض من الأسواق المالية)

- الطلبات على المصرف للسيولة (طلب السيولة)

(سحب الودائع (تدفقات إلى الخارج)) + (حجم طلبات القرض المقبولة) + (عمليات تسديد قروض) +
(مصاريف تشغيلية) + (توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين)

وعندما يكون إجمالي الطلبات على السيولة من المصرف يتجاوز إجمالي عرضها أي أن السيولة < صفر. عندها يتوجب على الإدارة الاستعداد لحالة العجز في السيولة، وتقرر متى وكيف توفر أموال سيولة إضافية، ومن ناحية أخرى وفي أي نقطة من الزمن يتجاوز إجمالي عرض السيولة للمصرف كل طلبات السيولة منه أي أن السيولة > صفر. عندها يتوجب على الإدارة الاستعداد لحالة فائض السيولة، وتقرر متى وأين تستثمر وعلى نحو مريح فائض أموال السيولة حتى تظهر الحاجة لتلبية طلبات السيولة مستقبلية². وكما ذكرنا بفارق مصادر السيولة وتوظيف الأموال ويختار الحالة التي يعتبرها مثلى وواقعية بالنسبة له بحيث يحقق نسبة سيولة مقبولة ويحقق عائد مرتفع نتيجة استثمار الأموال.

¹ - Rose Peter S., (1999), "Commercial Bank Management," USA, New York: Irwin/ McGraw-Hill, P 349.

² - Rose Peter S., (1999), op.cit, P 349.

ثالثاً: البعد الزمني للسيولة:

من المهم التأكيد على أن للسيولة بعد زمني فبعض الاحتياجات للسيولة تكون فورية أو شبه ذلك، فمثلاً قد تكون هناك شهادات إيداع كبيرة الحجم تستحق غداً، واطهر حملة هذه الشهادات رغبتهم في عدم تجديدها على شكل إيداع جديد، هنا لابد من لجوء المصرف إلى مصادر السيولة التي يمكن تأمينها فوراً مثل الاقتراض من المصارف الأخرى بهدف مواجهة الضغوط قصيرة الأجل على السيولة. أما الطلبات على السيولة لأجل فإنها تنشأ من العوامل الموسمية والدورية والاتجاه (أي التغير طويل الأجل) مثال ذلك: إن الطلب على الأموال السائلة هو عموماً أكثر من المعدل خلال فصلي الخريف والصيف بسبب الإنفاق على الرسوم الدراسية والإجازات والعطل والسياحة. تقوم المصارف بالاستفادة من مجموعة واسعة من المصادر البديلة للأموال قياساً بالطلبات الفورية على السيولة، مثال ذلك، بيع الموجودات السائلة وبذل الجهود المضافة لتعبئة الودائع والتفاوض على الاقتراض الأطول أجلاً من المصارف الأخرى. غني عن البيان أنه لا حاجة للمصرف عند مواجهة كل الطلبات على السيولة أن يبيع الموجودات أو أن يقترض مجدداً. فقد تكون الأموال المتدفقة نحو المصرف كافية لمواجهة السيولة وذلك في التوقيت المناسب مثلاً. من خلال تسديدات القروض القائمة حالياً للعملاء، فالتوقيت مهم جداً في مجال إدارة السيولة، إذ أن على المصارف أن تخطط بدقة حول كيفية الحصول على السيولة المطلوبة ومتى وأين وبأي حجم¹.

رابعاً: تفاعل مركز السيولة في المصرف مع أنشطة عملائه:

تنشأ معظم مشكلات السيولة في العمليات المصرفية خارج المصرف، نتيجة لأنشطة عملائه. بل أن مشكلات السيولة لدى العملاء تتجه نحو المصارف التي يتعاملون معها، فمثلاً لو كان أحد العملاء يواجه ندرة في السيولة. فإنه قد يسحب ودائعه ثم يقترض من المصرف. وكل منهما يتطلب من الأخير توفير السيولة اللازمة لذلك².

¹ - الشماع خليل، (٢٠٠٥، أيلول)، استراتيجيات وسياسات إدارة السيولة في المصرف: القسم الأول، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ص ٥.

² - Rose Peter S., (1999), op.cit, P 350.

خامساً: مواجهة مخاطر تقلبات سعر الفائدة:

تخضع إدارة السيولة في المصرف لمخاطرة سعر الفائدة، ولمخاطرة توافر السيولة، أي مدى إمكانية حصول المصرف على السيولة اللازمة وبالحجم المطلوب عند الحاجة إليها، فإذا ما ارتفعت أسعار الفائدة، فإن أسعار الموجودات (التي لا بد أن يبيعها المصرف لتوفير السيولة مثل السندات الحكومية) سوف تنخفض في القيمة، بل إن بعضها يباع بخسارة، أي أن حجم الأموال المستهدفة من بيع هذه الموجودات سوف يكون أقل من المتوقع، إلى جانب التأثير السلبي على إيرادات المصرف، ثم إن تعبئة الأموال من خارج المصرف في مثل هذه الظروف سوف يحمل المصرف تكاليف أعلى بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، فيما قد تغدو بعض مصادر السيولة غير متاحة للمصرف، وإذا ما وجد المقرضون إن المصرف قد أصبح أكثر مخاطرة من ذي قبل فإنه سوف يضطر لدفع فوائد أعلى للحصول على مصادر الأموال المطلوبة (افتراض السيولة) بينما قد يرفض بعض الدائنين أصلاً تقديم أية أموال إضافية له¹، إن ارتفاع سعر الفائدة سوف يؤثر:

- ١- على موجودات المصرف القابلة للتسييل فتتخفض قيمتها وهذا ما يؤثر على الوضع المالي للمصرف.
- ٢- على الأموال المقترضة الجديدة فترتفع تكلفتها.

إن هذين الأثرين يؤديان لانخفاض ربحية المصرف، فإذا كان الانخفاض كبيراً يؤثر ذلك على قيمة السهم السوقية، ويحجم الأفراد عن تداول هذا السهم مما يؤثر على وضع المصرف المالي والإداري معاً.

سادساً: مفهوم فجوة السيولة المصرفية

يقصد بفجوة السيولة: "الفجوة الناتجة بسبب الفرق بين الموجودات السائلة والمطلوبات المتقلبة، أو المتغيرة أو ما يطلق عليها بالمصادر المالية المتقلبة"^٢. وعندما تكون مصادر واستخدامات الأموال غير منسجمة، يكون لدى المصرف فجوة سيولة مقاسه بحجم الفرق بين مصادر أمواله واستخداماته^٣.

^١ - الشماع خليل، (٢٠٠٥، أيلول)، ص ٦.

^٢ - سرمد كوكب الجميل، (٢٠٠٢)، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والادوات، دار الكتب الجامعية للطباعة والنشر، الموصل، العراق، ص ٢٣٦.

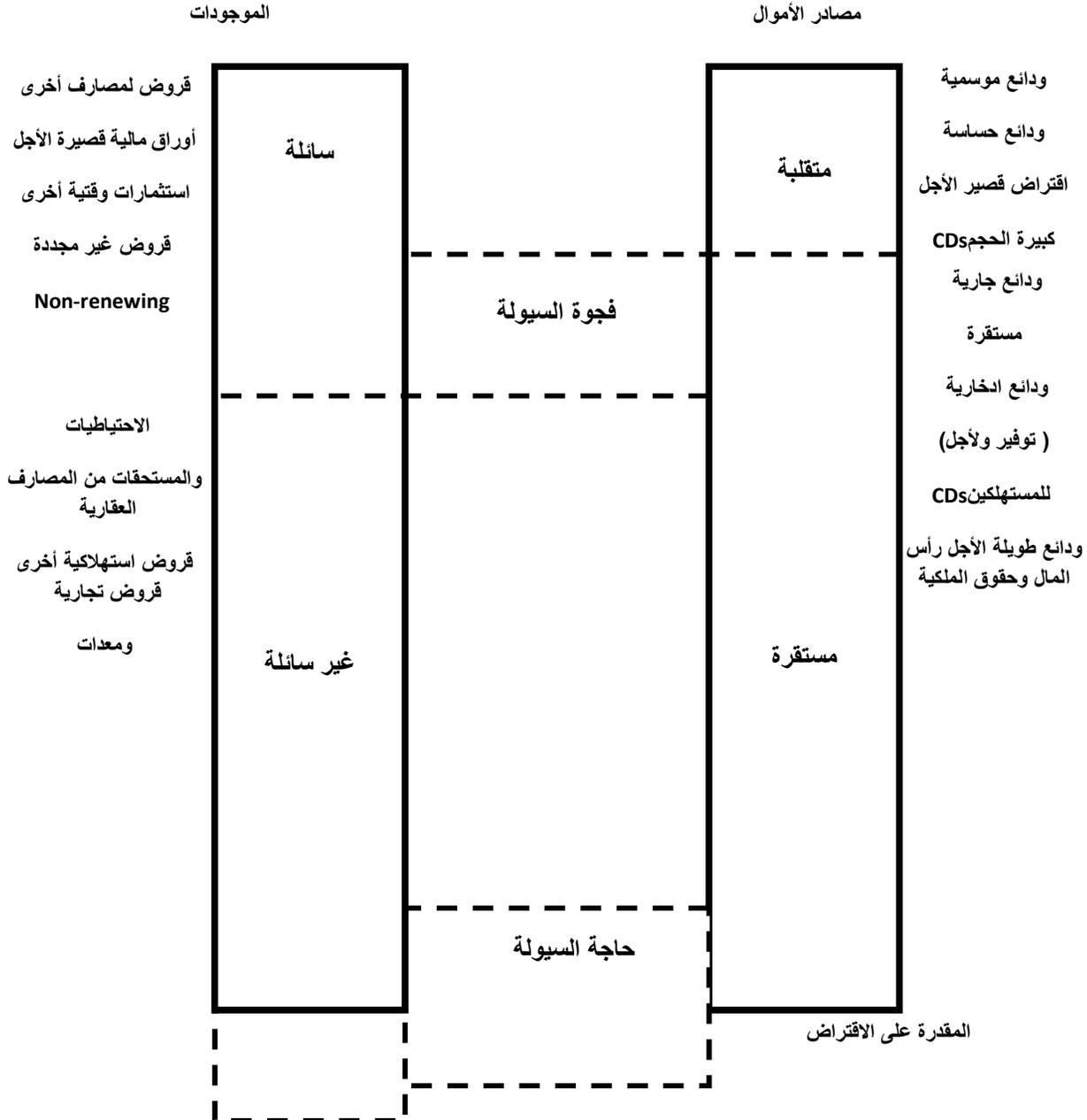
^٣ - Rose Peter S, opt,1999, p 357.

يبدأ المصرف بتصنيف موجوداته كلها في الميزانية العمومية إلى سائلة (قابلة للتحويل إلى نقد في أقل من ٩٠ يوماً مع قليل، أو بدون خسارة تذكر)، وغير سائلة. فيما يتم تصنيف مصادر الأموال (الودائع ورأس المال) إلى قسمين: متقلبة أو حساسة (خاضعة للسحب لأي سبب من الأسباب). ومستقرة. والشكل التالي يوضح هذه الفجوة.

¹ - Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., (1998), "Bank Management: Text & Cases" 4thEd., New York: John Wiley & Sons, Ice.p163.

الشكل رقم (٦)

فجوة السيولة



Source: Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., (1998), "Bank Management: Text & Cases" 4th Ed., New York: John Wiley & Sons, Inc. p. 164.

إن فجوة السيولة الموضحة في الشكل (٦) إما أن تكون موجبة إذا كانت الموجودات السائلة تزيد على المصادر المتقلبة، أو أن تكون الفجوة سالبة إذا كانت الموجودات السائلة أقل من المصادر أو المطلوبات المتذبذبة (المتقلبة)، وإن الخط المتقطع في الشكل (٦) يمثل تدفق الأموال المتنبئ بها (المتوقع) خلال الفترة اللاحقة والتي تضاف إلى إجمالي الميزانية العمومية والزيادة الأساسية في الموجودات تأتي اعتيادياً من نمو القروض، بينما نمو الودائع يمثل المصدر الرئيسي لأموال المصرف، فإذا كان نمو القروض المتنبأ بها يتجاوز نمو الودائع المتنبأ بها، فالمصرف يكون في حاجة للسيولة التي يمكن تغطيتها بتقليل فجوة السيولة الموجبة أو عن طريق شراء الأموال، من جانب آخر إذا كان نمو الودائع المتنبئ بها يتجاوز نمو القروض المتنبأ بها فيمكن للمصرف تحسين مركز السيولة أو البحث عن فرص لاستخدام السيولة الفائضة في موجودات عالية العائد^١.

- قياس الفجوة

يعد العامل الأهم في قياس الفجوة هو تاريخ إعادة تسعير الأصول، أو الخصوم، وليس الاستحقاق. وربما أن فترة الأصل أو الخصم يمكن النظر إليها على أنها الوقت الحقيقي إلى أن يعاد التسعير، فإنه يمكن اعتباره مهماً لقياس الفجوة ومن ثم إدارة الخصوم والأصول، وعلى الرغم من أن أرباح مقابلة الفترة تعتبر أكثر امتيازاً عن فكرة مقابلة تاريخ الاستحقاق، إلا أنها لم تفهم وتمارس في أوساط المصرفيين.

يعتمد قياس الفجوة يعتمد ولحد كبير على الفترة الزمنية التي تقاس خلالها الفجوة. وربما كان من المناسب أن يتم قياس الفجوة بالفترة التي تتراوح بين ٣ - ٦ شهور ولكن لغرض التنسيق مع الموازنة السنوية للمصرف ربما كان انصب فترة هي عام. الجدول أدناه يبين كيفية قياس الفجوة وتحديد الفترة الزمنية التي يتم فيها هذا القياس^٢.

^١ - Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., (1998), "Bank Management: Text & Cases" 4thEd., New York: John Wiley & Sons, Inc. pp163-164.

^٢ - اتحاد المصارف العربية، (٢٠٠٢)، بحث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية، موسوعة التوريق (٢)، بيروت، لبنان، ص ٧٥.

الجدول رقم (٦)
قياس فجوة السيولة

الاستحقاق باليوم	الأصول	الخصوم	الفجوة	الفجوة المجمعة
يوم	٥	٤٠	٣٥-	٣٥-
٣٠	١٠	٣٠	٢٠-	٥٥-
٦٠	١٥	٢٠	٥-	٦٠-
٩١	٢٠	١٠	١٠	٥٠-
١٨٢	٢٥	١٠	١٥	٣٥-
٣٦٥	٣٠	٥	٢٥	١٠-
إجمالي الأصول والخصوم قصيرة الأجل	١٠٥	١١٥	١٠-	
أكثر من عام	٩٥	٧٠		
رأس المال	-	١٥		
الإجمالي	٢٠٠	٢٠٠		

يتضح من الجدول أن المصرف المفترض أعلاه يظهر في حالة توازن إذا نظرنا إليه على مدى عام. ولكن إن أخذنا مثلاً فترة ٣٠ - ١٨٢ يوماً نجد أن الفارق المجمع يصل من ٣٥ مليوناً وحتى ٥٥ مليوناً سالباً، وفي هذه الحالة يجب على لجنة إدارة الأصول والخصوم الاهتمام العاجل والمباشر بالفجوة السالبة والتي تحدث خلال ٣٠ يوماً وهذه الفجوة السالبة تمثل عدم السيولة المحتملة التي يتعرض لها المصرف خلال الشهر القادم، لأن الخصوم التي تنقضي أعمارها ربما قد تكون سحبت حتى ولو كانت ذات سعر فائدة متغير. ولذلك تعنى إدارة السيولة بالفترة القصيرة وخاصة فترة المواسم والأعياد، وتعنى بالفترة الطويلة سنة، ويجب أن تحقق التوازن خلال ٦ أشهر خشية

السحوبات في المواسم، وتحقق التوازن بالفترة الطويلة سنة خشية سحوبات طارئة في نهاية العام المالي، فالتوازن يجب أن يؤثر في جميع الحالات وذلك بهدف بقاء المصرف في حالة الأمان.

سابعاً: إدارة المركز النقدي

تتبع أهمية إدارة السيولة و المركز النقدي من منطلق أساسي، هو انه إذا لم يستطيع البنك من الاحتفاظ بكل أمواله سائلة، كما لا يمكنه أن يوظف كل ما لديه في الاستثمار أو الإقراض، إذ تفرض عليه الظروف وأوضاع التوازن الاحتفاظ بجزء سائل، وتوظيف الجزء الباقي، ونظراً لأن النقود عادة لا تدر أي دخل للبنك، فإن الإدارة الجيدة تحاول قدر الإمكان تجنب الاحتفاظ بقدر منها يزيد عن حاجتها، ومن بعد تحديد احتياجات السيولة يعقبها إدارة جيدة للمركز النقدي حتى تستكمل عملية إدارة السيولة في البنوك التجارية، والاعتماد بدرجة محدودة على النظريات في هذا المجال، وهذا يعني أن إدارة المركز النقدي هو متابعة يومية تتم من خلال استيفاء حاجة البنك من الاحتياطات القانونية، والاحتفاظ بقدر كاف من النقد، ثم التعرف على مدى تأثير الأرصدة النقدية داخل المصرف بملايين من العمليات التي تتم خارج البنك، والتي ينتج عنها تدفق النقدية السائلة من وإلى المصرف . ويمكن للبنوك أن تعد موازنة تقديرية يومية لحجم التدفق النقدي بها وفقاً لدراسات تأخذ العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في الاعتبار، وتسترشد سلسلة زمنية لنشاط البنك¹.

- العوامل المؤثرة في المركز النقدي:

يمكن تقسيم العوامل المؤثرة في المركز النقدي للبنك إلى قسمين رئيسيين هما²:

1- العوامل القابلة وغير القابلة للسيطرة: يتأثر المركز النقدي في المصرف التجاري، وبخاصة حجم احتياطاته القانونية في المصرف المركزي بجملة عوامل أهمها: حجم الشيكات التي تمر بالمقاصة يومية، ومبالغ العملة (الورقية والمعدنية) المشحونة من/إلى المصرف التجاري والمصرف المركزي وبيع/شراء الأوراق الحكومية. والاقتراض/الإقراض في سوق مابين المصارف. ويعتبر بعض هذه العوامل خاضعة للسيطرة من قبل إدارة المصرف. في حين إن الأخرى غير قابلة للسيطرة وتحتاج

¹ - عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، ٢٠٠٨، الدار الجامعية، شارع زكريا غنيم- الإبراهيمية، ص ٢٣٤.
² - الشماع خليل، (٢٠٠٥)، استراتيجيات وسياسات إدارة السيولة في المصرف: القسم الثالث، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ص ٢٣.

الإدارة إلى إعداد التوقعات بها وصياغة ردود الفعل السريعة تجاهها. تتصب المهمة الأساسية لمدير المركز النقدي في المصرف على استخدام العوامل القابلة للسيطرة أو مساندة العوامل غير القابلة للسيطرة المؤثرة في الاحتياطي القانوني النقدي. بهدف تحقيق المركز المفضل لهذا الاحتياطي، خلال مدة الاحتفاظ المحددة من قبل المصرف المركزي.

ب- إدارة الاحتياطي القانوني النقدي: تناقست نسبة الاحتياطي القانوني النقدي في العديد من الدول، ومنها الولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوربي، واليابان، ويعود الانخفاض في الولايات المتحدة إلى ما يسمى بـ(الحسابات السريعة). وهي ممارسة مصرفية تؤدي إلى تمكين المصارف من تحويل ودائع عملائها من الحسابات التي تخضع للاحتياطي القانوني (وهي الودائع الجارية أو تحت الطلب). إلى الحسابات التي لا تخضع للاحتياطي القانوني (وهي ودائع التوفير والودائع لأجل) وذلك على أساس مساء اليوم الواحد. تحقق الحسابات السريعة للمصارف المزايا لأنها تؤدي إلى تخفيض تكلفة الأموال، إلى جانب المحافظة على المزايا المتاحة للعميل لاستخدام حساباته الجارية وتنفيذ المدفوعات أو المسحوبات منها، والجدول (٧) يوضح العوامل المؤثرة في المركز النقدي للمصرف¹:

الجدول رقم (٧)

العوامل القابلة للسيطرة وغير القابلة للسيطرة المؤثرة في المركز النقدي للمصرف

العوامل القابلة للسيطرة المؤدية إلى انخفاض الاحتياطات القانونية النقدية	العوامل القابلة للسيطرة المؤدية إلى زيادة الاحتياطات القانونية النقدية
<ul style="list-style-type: none"> • شراء الأوراق المالية • دفع الفائدة للمستثمرين في الأوراق المالية (السندات) التي يصدرها المصرف • سداد الأموال المقترضة سابقا من المصرف المركزي • بيع (شراء) الأموال من المصارف الأخرى 	<ul style="list-style-type: none"> • بيع الأوراق المالية • استلام دفعات الفائدة على الأوراق المالية • اقتراض الأموال من المصرف المركزي • شراء (اقتراض) الأموال من المصارف الأخرى • بيع الأوراق المالية ضمن اتفاقيات إعادة الشراء • بيع شهادات الإيداع للعملاء

¹ - Rose, Peter S, & Hudgins, Sylvia C, (2005), op.cit, p 371.

<ul style="list-style-type: none"> • شراء الأوراق المالية ضمن اتفاقيات إعادة الشراء • شراء شهادات الإيداع للعملاء 	
<p>العوامل غير القابلة للسيطرة المؤدية إلى انخفاض الاحتياطات القانونية النقدية</p>	<p>العوامل غير القابلة للسيطرة المؤدية إلى زيادة الاحتياطات القانونية النقدية</p>
<ul style="list-style-type: none"> • مركز عجز السيولة من حصيلة عمليات المقاصة • قيود مدينة لدى المصرف المركزي مقابل شيكات مسحوبة على المصرف • قيود مدينة لدى المصرف المركزي مقابل شيكات مسحوبة على المصرف • سحب الودائع الكبيرة وبخاصة شهادات الإيداع بوسائل سريعة 	<ul style="list-style-type: none"> • مركز فائض السيولة من حصيلة عمليات المقاصة • قيود دائنة لدى المصرف المركزي مقابل حولات لصالح المصرف • ودائع الحكومة لدى المصرف على شكل ضرائب محصلة • قيود دائنة لدى المصرف المركزي مقابل شيكات مرسلة سابقا للتحويل

- أساليب إدارة المركز النقدي في المصارف

يستطيع المصرف تعديل مركزه النقدي عن طريق تحويل أرصدة يمتلكها من المصارف الأخرى إلى صندوقه، أو إلى المصرف المركزي، غير أن المصرف الذي يعتمد على هذا الطريق يعني تحويل جزء مهم من مشكلاته إلى المصارف الأخرى، وقد تقترض المصارف من بعضها البعض لآجال قصيرة ولحدود معينة بأسعار فائدة معتدلة لغرض تصحيح مراكزها النقدية¹.

١. تحويل أرصدة لصندوقه من المصارف الأخرى:

¹ - الشماع خليل، (٢٠٠٥)، مرجع سابق، ص ٢٣.

وهي من الطرق الشائعة إذ قد تملك بعض المصارف مبالغ في حسابها الحر مع المصرف المركزي وتستطيع إقراضها للمصارف الأخرى بأجال قصيرة عن طريق السحب عليه لصالح المصرف المقترض.

٢. إعادة خصم أدونات الخزينة أو تقليص فقرات أخرى من الاحتياطيات الثانوية:

تتمكن المصارف من إعادة خصم أدونات الخزينة لغرض الوفاء بنسب الاحتياطيات القانونية النقدية أو تعزيز النقدية في الصندوق بصورة عامة.

٣. إعادة خصم الأوراق التجارية لدى المصرف المركزي:

هناك طريقتان رئيسيتان للاقتراض من المصرف المركزي هما: إعادة خصم الأوراق التجارية، من جهة والحصول على القروض المباشرة من جهة أخرى.

٤. الاقتراض المباشر من المصرف المركزي:

يمكن للمصرف المركزي منح القروض لمدة محدودة بسعر فائدة أدنى لا يقل عن (١%) فوق السعر الرسمي الذي يقرره لإعادة خصم الأوراق التجارية وذلك مقابل الضمانات التالية:

- سندات الحكومة المصدرة إلى الجمهور أو المضمونة من قبلها على أن لا يزيد مقدار القرض عن حد معين مثلاً (٨٠%) من سعر السوق للسند المرهون مع القروض التي يمنحها المصرف المركزي.
- الأوراق التجارية الملائمة للبيع (أو الخصم) من قبل المصرف لحد معين من قيمتها الاسمية.

المبحث الأول:

القطاع المصرفي في سورية

أولاً: التطور التاريخي للقطاع المصرفي السوري:

تميز التطور التاريخي للقطاع المصرفي السوري بتعدد مراحلہ وبخصائص مميزة لكل مرحلة من مراحل هذا التطور، حيث شهدت فترة الخمسينات في سورية نشاطاً مالياً واسعاً، حيث تأسست عدة مصارف عربية وأجنبية بلغت ١٦ مصرفاً عربياً وأجنبياً و٦ مصارف سورية، وبلغ عدد المصارف العاملة عام ١٩٦١ حوالي ١٩ مصرفاً تضم ٥٧ فرعاً في المحافظات والمناطق في سورية ولكن تبعاً لتغيرات سياسية وتوجهات اشتراكية صدر القرار رقم ١٤٤٦ تاريخ ١٠ آب ١٩٦٣ الذي قضى بدمج المصارف التجارية العاملة في سورية وبالباغة ١٦ مصرفاً في خمس مصارف هي: "بنك سورية والمهجر، بنك أمية، بنك الشرق العربي، بنك العالم العربي، بنك الوحدة العربية".

ثم صدر قانون التخصص المصرفي منذ عام ١٩٦٦ الذي حدد خمس مصارف أساسية هي: المصرف التجاري السوري، والمصرف الزراعي التعاوني، والمصرف العقاري، والمصرف الصناعي، ومصرف التسليف الشعبي.

واستمر العمل المصرفي من قبل المصارف العامة طوال الفترة من عام ١٩٦٦ على التخصص المصرفي وحتى عام ٢٠٠٠، عام صدور العديد من القوانين والتشريعات الاقتصادية والمالية والمصرفية، حيث عمدت الدولة إلى تطوير أنظمتها وإجراءاتها المالية والمصرفية.

فقد صدر القانون ٢٨ لعام ٢٠٠١ القاضي بإحداث المصارف الخاصة في سورية كخطوة على طريق التحرر الاقتصادي، والاستفادة من امكانيات القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لأن القطاع الخاص المصرفي يمتلك الامكانيات والميزات التي تؤهله لجذب الودائع من جهة، والبحث عن المقترضين بهدف أقامة المشاريع الانتاجية والخدمية من جهة ثانية، الامر الذي يساهم في زيادة الانتاج وتشغيل العاطلين عن العمل.

^١ - كنعان، علي، ٢٠٠٠- النظام النقدي والمصرفي السوري. دار الرضا للنشر، دمشق، ص ٦٤.

- وجرى تأسيس المصارف الخاصة على شكل شركات مساهمة مغلقة، تجمع الامكانيات الصغيرة لتؤسس بها هذه المؤسسات المالية الكبيرة، وكانت بداية المصارف العاملة بنك بيمو السعودي، وبنك سورية والمهجر، في عام ٢٠٠٣، وقد ازدادت هذه المصارف في سورية وهي في زيادة مستمرة حيث بلغ عدد المصارف ١١ مصرفاً وفروعها في ٢٠١٣/٦/٣١ إلى حوالي ٢٠٣ فروع.
 - ومن ثم صدر القانون رقم (٢٩) القاضي بتطبيق أحكام السرية المصرفية على جميع المصارف العاملة في سورية^١.
 - ثم صدور قانون النقد الأساسي رقم (٢٣) لعام ٢٠٠٢ تاريخ ٢٠٠٢/٣/١٧ الخاص بإعادة تفعيل مجلس النقد والتسليف، باعتباره السلطة النقدية الأعلى في سورية، حيث أنط القانون ٢٣ بمجلس النقد والتسليف مهمة العمل على تنظيم مؤسسات النقد والتسليف في الجمهورية العربية السورية.
 - ويعتبر السماح بتأسيس المصارف الاسلامية بالقانون رقم (٣٥) لعام ٢٠٠٥ قفزة نوعية في العمل المصرفي، لأن حوالي ربع السكان لا يتعاملون بالربا، أو بالفائدة ويفضلون التعامل المصرفي الاسلامي، لذلك تستطيع المصارف الخاصة تجميع مدخراتهم من جهة وتمويل مشاريع استثمارية على الطريقة الاسلامية، الامر الذي زاد من حجم التمويل في الاقتصاد الوطني، وزاد من حجم التشغيل وزيادة الانتاج.
 - وأيضاً صدر المرسوم التشريعي رقم (٣٤) لعام ٢٠٠٥ الخاص بسرية عمل المصارف، والمرسوم التشريعي رقم (٣٣) تاريخ ٢٠٠٥/٥/١ الخاص بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.
 - ثم القانون رقم (٢٤) لعام ٢٠٠٦ الخاص بالسماح بإحداث شركات ومكاتب الصرافة.
- مما سبق نجد أن المصارف العامة بدأت بالعمل على تجاوز المعوقات والروتين والعمل على تطوير أدائها بما يحقق لها المنافسة مع المصارف الخاصة، وإتباع سياسيات واستراتيجيات جديدة لتجميع المدخرات الوطنية، حيث كانت في السابق تعتمد على حاجة الجهة الطالبة سواء أكانت قطاعاً عاماً أم خاصاً، وقد يبقى لدى المصارف أموال فائضة دون توظيف الأمر الذي يؤثر على مستوى الربحية

^١ - تم تعديله بالمرسوم التشريعي رقم ٣٠ لعام ٢٠١٠.

لديها فضلاً عن تحولها إلى خسائر^١. وجاء دخول المصارف الخاصة إلى سوق العمل المصرفي السوري كحافز رئيسي للمنافسة وتطوير العمل المصرفي في سورية، خصوصاً مع امتلاك هذه المصارف للخبرة العريقة في العمل المصرفي من حيث نوعية الخدمات المصرفية، وطريقة طرحها والتكنولوجيا المتبعة في خدمة الزبائن، بالإضافة إلى الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة وإتباع أساليب التخطيط المدروسة للترويج للخدمات، الأمر الذي يعطي هذه المصارف ميزة السرعة في التعامل مع المتغيرات المستمرة في هذا المجال. هذا الأمر فرض على القطاع العام المصرفي السوري العمل بشكل متواصل لتطوير أدائها وعملياتها المصرفية للحفاظ على العملاء الحاليين، وجذب المزيد من الزبائن مع العلم أن مصارف القطاع العام تملك لليوم أكبر حصة من السوق المصرفية كون المصارف الخاصة حديثة العهد في سورية.

ثانياً: هيكل القطاع المصرفي العام والخاص في سورية.

يتكون الجهاز المصرفي السوري من المصرف المركزي، والعديد من المصارف العامة والخاصة التقليدية والخاصة الإسلامية.

١- المصرف المركزي في سورية.

إحدث مصرف سورية المركزي بالمرسوم التشريعي رقم ٨٧ تاريخ ٢٨ / ٣ / ١٩٥٣ من خلال وضع نظام النقد الأساسي في سورية، وذلك كمؤسسة عامة مستقلة تعمل تحت رقابة الدولة وبضمانها، وفي حدود التوجيهات العامة التي تصدر إليه من رئاسة مجلس الوزراء بما يحقق أهداف السياسة المالية والنقدية للدولة. وقد باشر مصرف سورية المركزي في الأول من آب ١٩٥٦. يتبع المصرف المركزي لوزارة الاقتصاد ويرأس حاكم مصرف سورية المركزي وكما يرأس الحاكم مجلس النقد والتسليف ويرأس لجنة الإدارة في المصرف المؤلفة من الحاكم رئيساً وأربعة مدراء وممثل عن العمال، وقد حددت مدينة دمشق مركزاً رئيساً للمصرف الذي لديه ١٢ فرعاً في مراكز المحافظات السورية. يقوم المصرف المركزي بمجموعة من الوظائف حددت بقانون النقد الأساسي الصادر عام ٢٠٠٢ ومنها:

^١ - القطاع المصرفي في سورية (واقع وأفاق)، دراسة معدة من قبل المركز الاقتصادي السوري، تشرين الثاني (٢٠٠٧)، دمشق، سورية، ص ٦.

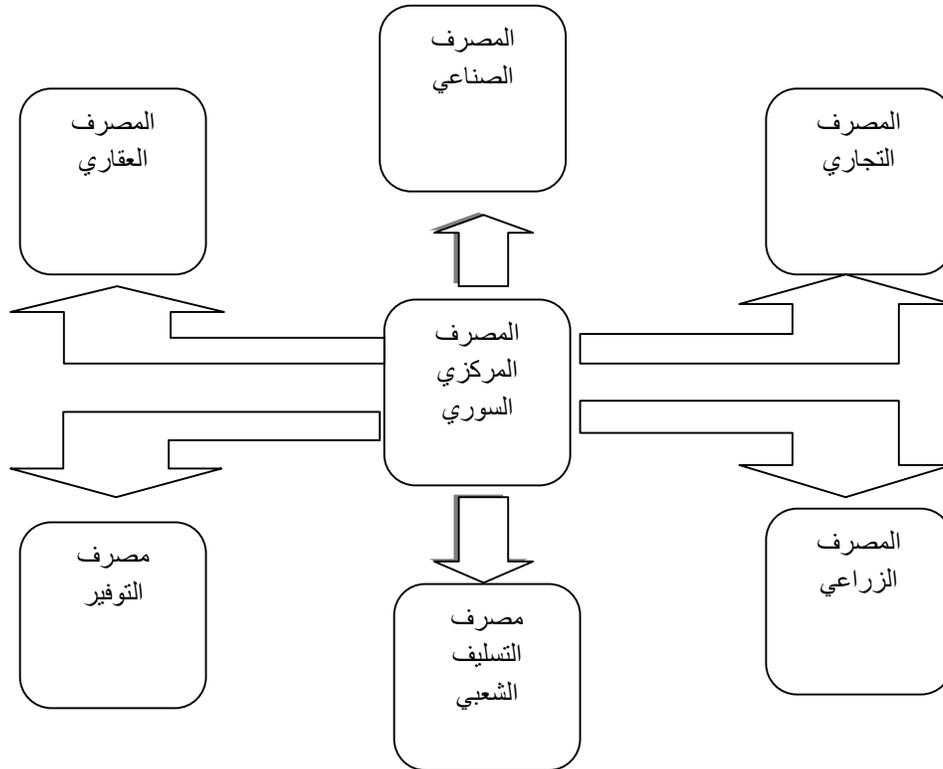
- ١- ممارسة إصدار الأوراق النقدية لصالح الدولة.
 - ٢- إدارة مكتب القطع الأجنبي وإدارة الصندوق النقدي.
 - ٣- إصدار الأسناد الوطنية العامة، والمساهمة في مفاوضات الاتفاقيات الدولية للمدفوعات والقطع والتقااص.
 - ٤- العمل على تنسيق أعمال مؤسسات النقد والتسليف في حدود صلاحياته، والتوجيهات العامة التي تصدر إليه من مجلس الوزراء بما يحقق أهداف السياسات المالية والنقدية والمصرفية للدولة.
 - ٥- الرقابة على الجهاز المصرفي والسهر على حسن تنفيذ أحكام نظام النقد الأساسي وما يتفرع عنه من أنظمة وتعليمات وضوابط نقدية ومصرفية.
- بالإضافة إلى ذلك يقوم المصرف بأعمال أساسية أخرى تتعلق بالاعمال المحددة للمصارف المركزية. كما هو الحال في بقية المصارف المركزية في العالم فالمصرف المركزي السوري كمؤسسة نقدية ومالية مستقلة سعى في مرحلة الخمسينات ليحقق:
- ١- العمل على استقرار قيمة العملة المحلية والحفاظ على قيمتها من التذبذب.
 - ٢- العمل على استقرار المستوى العام للأسعار.
 - ٣- العمل على تطبيق السياسة الاقتصادية للدولة.
- إن هذه الأهداف الكبرى للمصرف المركزي ساهمت بشكل واضح في تنمية وتطوير القطاع الصناعي في سورية وزيادة الانتاج وتنمية وتطوير السوق المالي والنقدي التي كانت قائمة في سورية في تلك الفترة.
- وتم بعد قيام ثورة الثامن من آذار عام ١٩٦٣ ايقاف مجلس النقد والتسليف، وأينطت مهام المجلس باللجنة الاقتصادية بمجلس الوزراء، واستمرت اللجنة الاقتصادية تشرف على المصرف المركزي حتى عام ٢٠٠٢ عندما صدر القانون ٢٣ لعام ٢٠٠٢ والذي أعاد إحياء مجلس النقد والتسليف وحدد مهام ووظائف المصرف المركزي.
- بدأ مجلس النقد والتسليف مهامه قبل إحداث المصارف الخاصة عام ٢٠٠٢، لأن المصرف المركزي كمصرف المصارف يجب عليه أن يدرس طلبات الترخيص، وتصدر قرارات الترخيص من قبل مجلس النقد والتسليف كسلطة نقدية عليا في سورية، وبالفعل صادق المجلس على

إصدار عدة تراخيص لمصارف خاصة كان من أولها السماح بتأسيس بنك بيمو السعودي الفرنسي السوري وبنك سورية والمهجر والبنك الدولي للتجارة والتمويل في عام ٢٠٠٣، وتأسست عام ٢٠٠٤ وبعدها قام مجلس النقد والتسليف بتحريك سعر الفائدة حسب حالة الاقتصاد الوطني، واتخذ العديد من القرارات لتنظيم السياسة النقدية في سورية.

٢- واقع القطاع المصرفي العام في سورية.

تتميز المصارف العامة في سورية بالتخصص القطاعي، وذلك بحسب ما يدل عليه اسمها، لكن في السنوات الأخيرة بدأت بعض المصارف العامة بالاتجاه نحو العمل المصرفي الشامل أسوة بالمصارف الخاصة. وبالتالي أصبحت هيكلية القطاع العام المصرفي في سورية على أساس التخصص المصرفي للقطاعات الاقتصادية المختلفة بحسب الشكل (٧).

الشكل (٧) هيكلية القطاع المصرفي العام في سورية



- المصرف التجاري السوري: ويختص بتمويل نشاط التجارة الداخلية والخارجية.
- المصرف الصناعي: ويقوم بتمويل القطاع الصناعي العام والخاص.
- المصرف العقاري: ويختص بتمويل قطاع السكن والسياحة العام والخاص والقطاع التعاوني السكني.
- المصرف الزراعي: يتولى تمويل القطاع الزراعي والجمعيات التعاونية الزراعية.
- مصرف التسليف الشعبي: ويقوم بتمويل العمليات التجارية الداخلية (الصغيرة والمتوسطة الحجم) بالإضافة إلى إقراض ذوي الدخل المحدود لغايات اجتماعية، وكذلك أصحاب المهن العلمية.
- مصرف التوفير: وبدأ كمؤسسة ادخارية تحت اسم صندوق توفير البريد بهدف تجميع المدخرات الصغيرة والمتوسطة.

جدول رقم (٨)

المصارف العامة في سورية وعدد فروعها حتى نهاية ٢٠١٣/٦/٣٠.

عدد الفروع	اسم المصرف
٧١	١- المصرف التجاري السوري
١٧	٢- المصرف الصناعي
٢٣	٣- المصرف العقاري
١٠٦	٤- المصرف الزراعي التعاوني
٦٥	٥- مصرف التسليف الشعبي
١٣	٦- مصرف التوفير
٢٩٥ فرعاً	إجمالي عدد الفروع

البيانات، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث. www.banquecentrale.gov.sy

٣- واقع قطاع المصارف الخاصة التقليدية في سورية:

عادت المصارف الخاصة لتنشط في القطاع المصرفي في سورية بعد انقطاع لنحو ثلاثة وأربعين عاماً، وذلك عند صدور القانون رقم /٢٨/ تاريخ ٢٠٠١/٤/١٦ الذي أجاز تأسيس مصارف في

سورية على شكل شركات مساهمة مغلقة خاصة أو مشتركة، وبلغ عدد فروع المصارف الخاصة ٢٠٣ فرع في نهاية العام ٢٠١٣، وكان أول المصارف العاملة في سورية هو بنك بيمو السعودي الفرنسي ثم بنك سورية والمهجر والمصرف الدولي للتجارة والتمويل ويظهر الجدول التالي المصارف وفروعها في ٢٠١٣/٦/٣١.

جدول رقم (٩)

المصارف الخاصة التقليدية في سورية وعدد فروعها في ٢٠١٣/٦/٣١

عدد الفروع	اسم المصرف
٣٩	١- بنك بيمو السعودي الفرنسي
٣٠	٢- الدولي للتجارة للتمويل
٢٧	٣- سورية والمهجر
٢٣	٤- عودة - سورية
١٩	٥- العربي - سورية
١١	٦- بيبيلوس - سورية
١٢	٧- سورية والخليج
١٣	٨- الاردن - سورية
٨	٩- فرنسبك - سورية
٦	١٠- الشرق
١٥	١١- قطر الوطني - سورية
٢٠٣ فرع	إجمالي الفروع

البيانات، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث. www.banquecentrale.gov.sy

لتشكل بذلك فروع المصارف الخاصة التقليدية ٣٨.٩ % من مجموع عدد الفروع المصرفية في سورية.

٤-٢-٣- واقع قطاع المصارف الخاصة الإسلامية في سورية:

تم السماح بموجب القانون رقم (٣٥) لعام ٢٠٠٥ بدخول المصارف الاسلامية للعمل في السوق المصرفية السورية، وذلك تلبية لفئات المجتمع الراغبة بالتعامل مع المصارف بدون فائدة وتبعاً لأحكام الشريعة الاسلامية، وقد حددت المادة (٧) من المرسوم رقم (٣٥) لعام (٢٠٠٥) مهام المصارف الإسلامية بقبول الودائع بأنواعها في حسابات ائتمان، أو حسابات استثمار مشترك، أو حسابات استثمار مخصص ولآجال محددة، أو غير محددة، ومباشرة القيام بالعمليات المصرفية بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أي القيام بعمليات تمويل على غير أساس الفائدة، وتوظيف أموال العملاء الراغبين في حسابات استثمار مشترك مع موارد المصرف وفق نظام المضاربة، وبشكل عام القيام بأية أعمال مصرفية على غير أساس الفائدة. فالمصارف الاسلامية تعمل وفق نظام المضاربة أو المرابحة، ولا تتعامل بالفائدة أخذاً أو عطاءً، فهي تجمع المدخرات الوطنية على أساس المشاركة في الارباح والخسائر، وتقرض المستثمرين على أساس المشاركة بالارباح وهي بذلك تجذب المدخرين والمقترضين الذين لا يتعاملون بالفائدة الامر الذي يدخل أموال هذه الشريحة في الاعمال المصرفية، فيؤدي ذلك لزيادة حجم الودائع والقروض في الاقتصاد الوطني. ومن خلال الجدول (١٠) يمكن التعرف على المصارف الاسلامية العاملة في السوق المصرفية السورية، وعدد فروعها في ٢٠١٣/٦/٣١.

الجدول رقم (١٠)

المصارف الخاصة الاسلامية في سورية وعدد فروعها في ٢٠١٣/٦/٣١

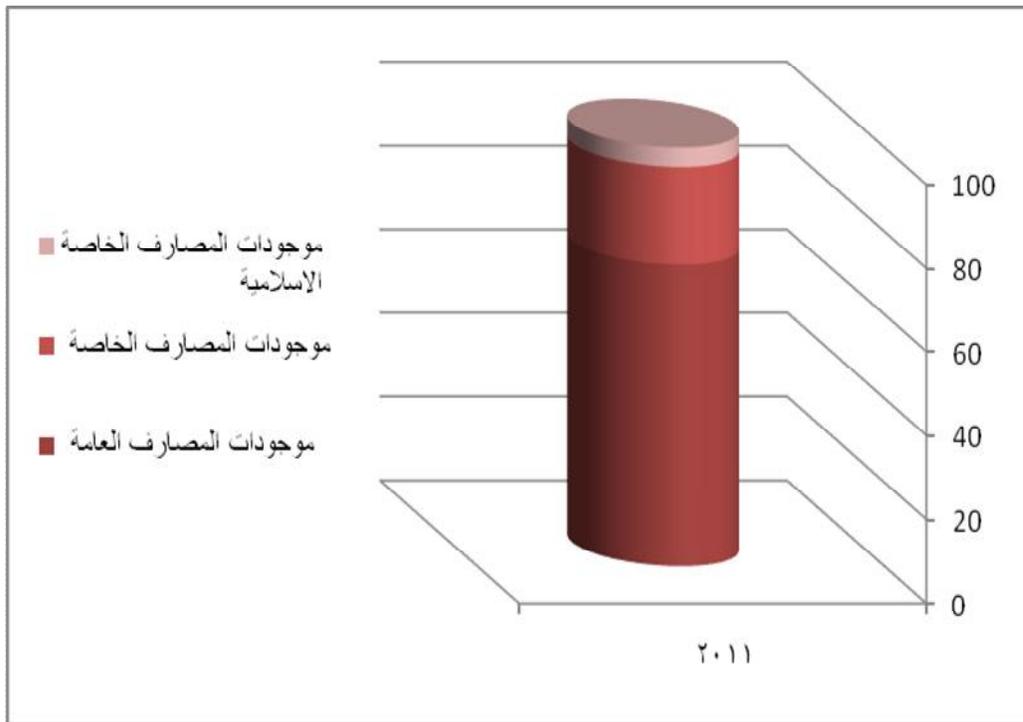
اسم المصرف	عدد الفروع
سورية الدولي الإسلامي	٢٣
الشام الإسلامي	٨
البركة	٩
إجمالي الفروع	٣٧ فرعاً

البيانات، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث. www.banquecentrale.gov.sy

نلاحظ من خلال الجدول السابقة أن كلاً من المصارف العامة والخاصة التقليدية والاسلامية تشكل المكونات الرئيسة للقطاع المصرفي السوري الذي يتألف من (٦) مصارف عامة تقليدية و (١١) مصرفاً خاصاً تقليدياً و(٣) مصارف خاصة اسلامية. والشكل رقم (١١) يبين توزع موجودات المصارف السورية حتى نهاية عام ٢٠١١.

الشكل رقم (٨)

توزع موجودات المصارف السورية حتى نهاية عام ٢٠١١.



من خلال الشكل رقم (١١) نجد أن المصارف العامة لا تزال تحتكر الحصة الكبرى من السوق المصرفية السورية بنسبة بلغت ٧٢% من إجمالي موجودات القطاع المصرفي في سورية حتى نهاية عام ٢٠١١. وذلك نتيجة لاستحواذ المصارف العامة على الجزء الأكبر من ودائع العملاء، أما المصارف الخاصة التقليدية فحازت على نسبة ٢٣% من إجمالي موجودات القطاع المصرفي في

سورية حتى نهاية عام ٢٠١١، أما المصارف الخاصة الاسلامية فحازت على نسبة ٥% من إجمالي موجودات القطاع المصرفي في سورية حتى نهاية عام ٢٠١١. ويكمننا القول أن السوق المصرفية السورية يتسع لمزيد من المصارف الجديدة، ويجب على المصارف الموجودة التوسع في الفروع من ناحية الجغرافيا، والعدد للوصول إلى أكبر عدد من الزبائن، وتطوير المنتجات والخدمات المصرفية، والعمل على رفع الوعي المصرفي لدى المواطنين السوريين ومحاولة تغيير العادات المصرفية والعمل بجد لكسب ثقة المستثمرين، وممارسة دور مهم في تمويل الاستثمار.

ثالثاً: واقع فائض السيولة لدى المصارف السورية

لبحث واقع السيولة المصرفية لدى المصارف التجارية السورية لابد من تحليل واقع الودائع المصرفية في سورية خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١١ بإعتبار الودائع هي المصدر الرئيسي للسيولة المصرفية، ومن ثم الانتقال إلى دراسة القروض والتسليفات خلال نفس الفترة السابقة بإعتبارها القناة الاستثمارية التي تحول لها الودائع المصرفية، وفي حال كان هناك زيادة في حجم الودائع لا يقابلها تطور في حجم القروض والتسليفات تكون الحالة هي فائض سيولة لدى المصارف التجارية، وإذا تجاوزت القروض والتسليفات حجم الايداعات تكون الحالة هي عجز سيولة.

١- واقع الودائع لدى المصارف العاملة في سورية

تعتبر الودائع من المكونات الاساسية للتطور الاقتصادي، وحجر الاساس للعملية الاستثمارية. الودائع هي المورد الاساسي الذي تعتمد عليه المصارف السورية في توظيفاتها التي تنطلق اساساً من حجم الودائع، ورأس مال المصرف، وحجم الملاءة المالية التي تعطي المصرف امكانية مواجهة الهزات من خلال حسن التصرف بالأموال المودعة. نبين في الجدول التالي توزيع الودائع حسب المصارف السورية خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (١١)

تطور إجمالي الودائع وتوزعاتها حسب المصارف خلال المرحلة من ٢٠٠٣-٢٠١١ (بمليارات الليرات)

السنة	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
اجمالي الودائع	1,120	1,387	1,194	1,061	918	798	732	670	618
معدل نمو إجمالي الودائع	-19	16	12	16	15	9	9	8	0
ودائع مصارف عامة	745	878	797	756	693	653	666	670	618
معدل نمو ودائع المصارف العامة %	-15	10	5	9	6	-2	2	5	0
ودائع مصارف خاصة	321	431	340	271	224	145	67	20	0
معدل نمو ودائع المصارف الخاصة التقليدية %	-26	27	26	21	55	117	235	0	0
ودائع مصارف اسلامية	54	79	56	35	0	0	0	0	0
معدل نمو ودائع المصارف الخاصة الاسلامية %	-31	40	62	0	0	0	0	0	0
ودائع المصارف العامة / اجمالي الودائع %	67	63	67	71	76	82	91	97	100
ودائع المصارف الخاصة التقليدية / اجمالي الودائع %	29	31	29	26	24	18	9	3	0
ودائع المصارف الخاصة الاسلامية / اجمالي الودائع %	5	6	5	3	0	0	0	0	0

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠٠٣-٢٠١١، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

www.banquecentrale.gov.sy

من خلال معطيات الجدول السابق نستنتج:

شهدت إجمالي الودائع لدى القطاع المصرفي السوري ارتفاعاً خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) إذ ازداد إجمالي الودائع من (٦١٨) مليار ليرة سورية لعام ٢٠٠٣ حتى (١,٣٨٧) مليار ليرة سورية لعام ٢٠١٠، وذلك بسبب نمو الدخول في سورية من جهة وازدياد الدخل القومي، وزيادة حجم التجارة الداخلية والخارجية من جهة ثانية، وتطور ونمو مستوى الوعي المصرفي، وقدرة المصارف الخاصة التقليدية والاسلامية على جذب الودائع من المواطنين مما شجعهم على الإدخار.

نلاحظ أنه في عام ٢٠١١ انخفض الودائع المصرفية إلى (١,١٢٠) مليار ليرة سورية عما كانت عليه في نهاية عام ٢٠١٠ وذلك بمعدل انخفاض قدره ١٩%. وكان ذلك بسبب الازمة التي تمر بها البلاد، وحاجة الأفراد لإنفاق هذه المدخرات.

ونلاحظ من خلال الجدول أن إجمالي الودائع لدى المصارف العامة شهدت ارتفاعاً خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) إذ ازداد إجمالي الودائع من (٦١٨) مليار ليرة سورية لعام ٢٠٠٣ لتصل إلى مبلغ (٨٧٨) مليار ليرة سورية لعام ٢٠١٠، وسبب هذا الارتفاع استمرار المصارف العامة في

تمويل التجارة الداخلية، والخارجية الحكومية، وكذلك تجارة القطاع الخاص، بسبب علاقة المصرف التجاري السوري مع المصارف الأوروبية. ويمكن تفسير النمو في إجمالي الودائع خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٠) من كون الخطط الاقتصادية والاستثمارية المتعاقبة في سورية اعطت أهمية كبيرة لزيادة حجم الأدخار، وذلك عن طريق السياستين المالية والنقدية التي تستخدم أدواتها من سعر الفائدة، والضرائب والمستوى العام للأسعار، وغيرها لتشجيع الأدخار، ونمو الدخل القومي الذي يعد الركيزة الأساسية لنمو المدخرات ومن ثم نمو الودائع.

وفي عام ٢٠٠٥ قامت سورية بتشجيع الانفتاح التجاري، ومن هنا كانت الزيادة في الودائع لتلبية متطلبات الحركة التجارية وطلبات الدفع التجاري.

ولعب سعر الفائدة أيضاً دوراً هاماً في جذب الودائع، وخصوصاً ودائع التوفير التي تخص صغار المدخرين، وذلك لمقابلة حاجاتهم فيزداد هذا النوع من الودائع بزيادة سعر الفائدة وينخفض حجم الودائع بانخفاض سعر الفائدة.

وتأثر حجم الودائع المتوسطة وطويلة الأجل أيضاً بزيادة سعر الفائدة ليتم تكيف هذا النوع من الودائع لتصبح أكثر ملائمة للحاجات الاستثمارية للمودعين.

وكانت الرغبة خلال هذه الفترة لتمويل احتياجات التنمية، والرغبة بزيادة التمويل للمشروعات الاستثمارية والتنمية سبباً رئيسياً بتكيف البنية الهيكلية للودائع.

أما في العام ٢٠١١ فنلاحظ انخفاض الودائع المصرفية إلى مبلغ (٧٤٥) مليار ليرة سورية عما كانت عليه في نهاية عام ٢٠١٠ وذلك بمعدل انخفاض قدره ١٥% .

نلاحظ أيضاً من خلال الجدول أن إجمالي الودائع لدى المصارف الخاصة التقليدية شهدت ارتفاعاً خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٠) إذ ازداد إجمالي الودائع من (٢٠) مليار ليرة سورية لعام ٢٠٠٤ لتصل إلى مبلغ (٤٣١) مليار ليرة سورية لعام ٢٠١٠، وتعود هذه الزيادة كون المصارف الخاصة أكثر انتشاراً بالإضافة لقدرتها على تجميع المدخرات الوطنية، وتحفيز المواطنين على الإبداع، واستخدام شبكات الصراف الآلي في السحب، والمساعدة في تمويل التجارة الخارجية. إذ يمكن تفسير الزيادة في حجم ودائع المصارف الخاصة خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٠) لكونها استطاعت كسب

ثقة المودعين بشكل تدريجي من خلال الممارسات التي خففت من مخاوف العملاء تجاه الادخار بالعملات، وخصوصاً العملات الأجنبية كون هذه المصارف لا يوجد فيها قيود تجاه طلبيات سحب الأرصدة المدخرة سواء بالعملة المحلية، أو الاجنبية مما خلق جواً من الراحة تجاه تعامل الجمهور مع هذه المصارف. والتفسير السابق ينطبق على المصارف الخاصة الاسلامية، أما في العام ٢٠١١ فنلاحظ انخفاض الودائع المصرفية إلى مبلغ (٣٢١) مليار ليرة سورية عما كانت عليه في نهاية عام ٢٠١٠ وذلك بمعدل انخفاض قدره ٢٦%.

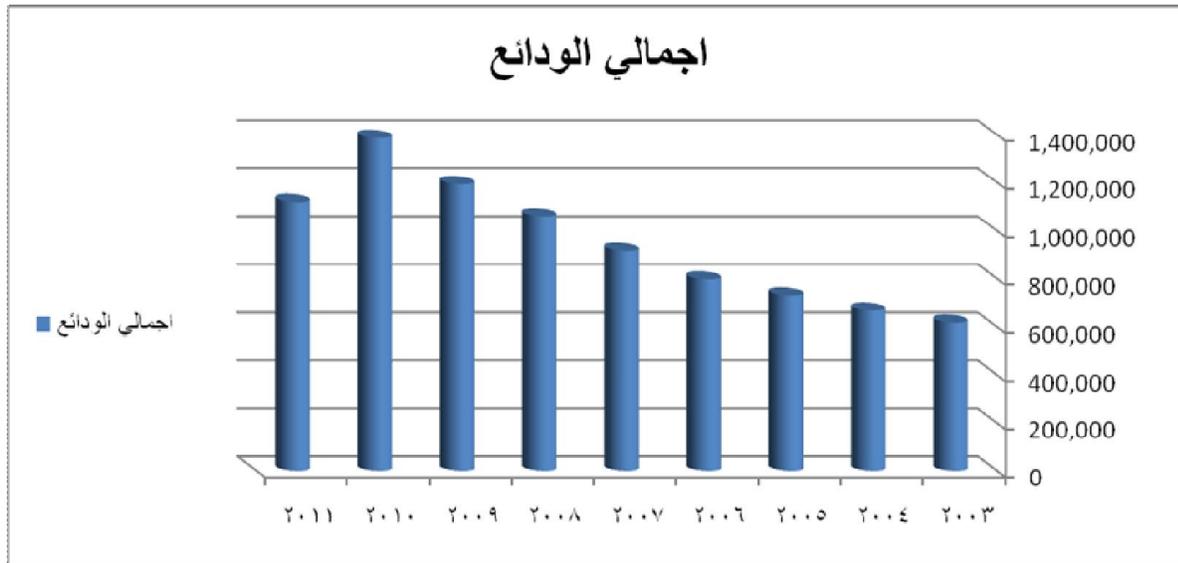
ايضاً من خلال الجدول نلاحظ أن اجمالي الودائع لدى المصارف الخاصة الاسلامية شهدت ارتفاعاً خلال الفترة (٢٠٠٨ - ٢٠١٠) إذ ازداد إجمالي الودائع من (٣٥) مليار ليرة سورية لعام ٢٠٠٨ لتصل إلى مبلغ (٧٩) مليار ليرة سورية لعام ٢٠١٠، وذلك لقدرة المصارف الإسلامية على جذب ودائع الأفراد الذين لا يتعاملون بالفائدة، فقد تضاعفت خلال سنتين ودائع هذه المصارف وكانت خطوة إيجابية في العمل المصرفي الإسلامي. بالإضافة إلى عامل مهم هو أن هذه المصارف تتوافق مع الشريعة الاسلامية وهناك جزء كبير من الشعب السوري يبحث عن الادخار بطرق تتوافق مع الشريعة الاسلامية. بالإضافة إلى أن المصارف الخاصة جاءت بممارسات وخدمات جديدة وأدوات مالية استجاب لها جمهور واسع من المدخرين. أما في العام ٢٠١١ فنلاحظ انخفاض الودائع المصرفية إلى مبلغ (٥٤) مليار ليرة سورية عما كانت عليه في نهاية عام ٢٠١٠ وذلك بمعدل انخفاض قدره ٣١%.

يمكن تفسير الانخفاض في حجم الودائع في عام ٢٠١١ بتأثر حجم الودائع بالتوترات السياسية وتدهور الأوضاع الأمنية في سورية، واتجاه أغلب العملاء إلى سحب أرصدهم من المصارف العامة والخاصة على حد سواء، وذلك نتيجة خوفهم من افلاس الدولة في سورية نتيجة العقوبات الاقتصادية من الدول الغربية والعربية على الحكومة السورية وخصوصاً فرض عقوبات على القطاع النفطي السوري الذي يعد المصدر الأول للقطع الأجنبي للحكومة السورية، الأمر الذي أثر على قيمة العملة المحلية، وبالتالي اتجه أغلب المودعين إلى سحب إيداعاتهم من المصارف المحلية وتبديلها بالعملات الصعبة حفاظاً على مدخراتهم، ولتلبية احتياجاتهم التي تتطلب عملات صعبة.

ونتيجة للتراجع في حجم الودائع تدخل البنك المركزي وألزم المصارف برفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية بنقطتين مئويتين لتصل إلى ما يتراوح بين (٩-١١) % مقارنة بما كان عليه سابقاً (٩-٧) % بهدف جذب الودائع بالعملة المحلية، كما قام برفع أسعار الفائدة على الودائع بالعملات الأجنبية في محاولة لتوفير النقد الأجنبي، للحيلولة دون حدوث تراجع كبير في سعر صرف الليرة السورية.

الشكل (٩)

نمو الودائع لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١.



والشكل السابق بين نمو الودائع لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١ حيث يظهر نمو الودائع بشكل مستمر حتى عام ٢٠١٠ ليشهد تراجع في عام ٢٠١١.

٢- واقع القروض والتسليفات لدى المصارف العاملة في سورية

تؤدي القروض والتسليفات دوراً مهماً في بالاقتصاد الوطني لأي بلد بغض النظر عن شكل النظام المصرفي في ذلك البلد، وهذا الدور يتناسب مع الاهداف التي تسعى السياسة الائتمانية لتحقيقها، وذلك لمختلف آجال استحقاق التسهيلات الائتمانية (قصيرة - متوسطة - طويلة الأجل)، وبغض النظر عن

أغراض منح التسهيلات سواء كانت (استثمارية - استهلاكية - تجارية)، بالإضافة للقطاع الذي تمنح له (عام - خاص).

يتوقف حجم القروض المصرفية وطبيعتها على المصرف نفسه، وعلى الظروف الاقتصادية، فكلما ازداد حجم القروض في الاقتصاد الوطني فإن ذلك يعد مؤشراً على الاستقرار والتقدم، ولذلك نلاحظ ارتفاع حجم القروض في اقتصاديات الدول المتقدمة وانخفاضها في اقتصاديات الدول النامية، تصل القروض في الدول المتقدمة إلى ١٠٠% من حجم الناتج في كل من ألمانيا واليابان، وأكثر الدول المتقدمة بين (٧٥ - ١٢٥)% من الناتج أما الدول النامية فتتراوح بين (٢٥ - ٥٠)% من حجم الناتج المحلي.

ويذكر أن المشكلة الرئيسية التي تقف حاجزاً أمام عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية هي افتقارها إلى الموارد الحقيقية اللازمة لتكوين رؤوس الأموال، فعند منح القروض والتسليفات يجب تحديد القطاع الذي يجب أن توجه له هذه القروض، فمثلاً إذا كانت الرغبة في تحقيق وتوفير الأمن الغذائي منحت القروض للقطاع الزراعي، كما تمنح القروض بشكل رئيسي للقطاع الصناعي، كون هذا القطاع هو الركيزة الأساسية في أي اقتصاد ويلقى عليه الجانب الأكبر من عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية للوصول إلى اقتصاد متنوع ومتطور يسهم بشكل كبير في الناتج المحلي، وعند منح القروض للقطاع الصناعي يزداد الدخل لهذا القطاع مما يترتب عليه زيادة معدل نمو الدخل القومي، وهذا يؤثر على باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، ومنها القطاع العقاري مما يدفع الدولة إلى زيادة القروض الممنوحة لهذا القطاع لمجاراة التطور في القطاع الصناعي من خلال إقامة البنى التحتية من مباني و طرق، مما يشكل علاقة تكامل بين القطاعات الإنشائية والقطاعات الاقتصادية الأخرى.

ونخلص إلى أن القروض والتسهيلات تلعب دوراً مهماً في تحقيق معدلات نمو مرتفعة من خلال العمل على منح القطاعات الاقتصادية المحتاجة للتمويل القروض والتسهيلات الائتمانية لتقوم هذه القطاعات بالدور المنوط بها، مما يسهم في رفع المستوى المعيشي للأفراد وتحقيق المستوى الملائم من الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لكافة أفراد المجتمع.

نبين في الجدول التالي توزيع القروض والتسليفات حسب المصارف السورية خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (١٢)

تطور اجمالي القروض والتسليفات وتوزعاتها حسب المصارف خلال المرحلة من ٢٠٠٣-٢٠١١
(بمليارات الليرات)

السنة	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
القروض والتسليفات	1,160	1,212	1,028	870	633	492	422	330	287
معدل نمو القروض والتسليفات %	-4	18	18	37	29	17	28	15	0
قروض وتسليفات المصارف عامة	908	944	858	745	565	456	405	326	287
معدل نمو القروض والتسليفات للمصارف العامة %	-4	10	15	32	24	13	24	13	0
قروض وتسليفات المصارف خاصة تقليدية	213	224	149	111	66	35	17	5	0
معدل نمو القروض والتسليفات للمصارف الخاصة التقليدية %	-5	50	35	67	88	108	287	0	
قروض وتسليفات المصارف الاسلامية	39	43	21	14	2	0	0	0	0
معدل نمو القروض والتسليفات للمصارف الاسلامية %	-9	103	50	744	0	0	0	0	0
تسليفات المصارف العامة/ اجمالي القروض والتسليفات	78	78	83	86	89	93	96	99	100
تسليفات المصارف الخاصة التقليدية / اجمالي القروض والتسليفات	18	19	15	13	10	7	4	1	0
تسليفات المصارف الخاصة الاسلامية/ اجمالي القروض والتسليفات	3	4	2	2	0	0	0	0	0

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠٠٣-٢٠١١، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

www.banquecentrale.gov.sy

من الجدول السابق يمكن القول:

نلاحظ من قراءة بيانات الجدول السابق ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التسليفات خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) المصرفية حيث بلغت عام ٢٠٠٣ بحدود (٢٨٧) مليار ليرة سورية، واستمر حجم التسليف بالزيادة إلى أن بلغ عام ٢٠١٠ بحدود (١,٢١٢) مليار ليرة سورية، ولكن في العام ٢٠١١ انخفضت التسليفات الممنوحة الى (١,١٦٠) مليار ليرة سورية، وبمعدل انخفاض قدرة ٤% عن عام ٢٠١٠.

و يدل هذا التطور خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) على اتجاه المصارف العاملة في السوق المصرفية السورية لتوظيف أموالها داخل القطر وهذا دليل على فترة التطور الاقتصادي الذي كان يمر بها القطر وصولاً لعام ٢٠١١ حيث بدأت الازمة في سورية واحجمت المصارف عن الإقراض والتسليف خوفاً من التعثر والاضطرابات في المناطق المختلفة بالإضافة لتعاميم المصرف المركزي. ويمكن أرجاع الزيادة في حجم القروض والتسليفات خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) إلى تعطش السوق السورية للاتئمان، إضافة إلى سعي الحكومة إلى تشجيع الاستثمار من خلال تعديل سعر الفائدة على القروض والتسليفات، والاجراءات القانونية لتسهيل عملية الاستثمار،

وهذا ما شجع على زيادة الطلب على الاستثمار من جهة وزيادة الطلب على القروض المصرفية بغرض الاستثمار من جهة ثانية، لاسيما أن سعر الفائدة المنخفض مقابل معدل تضخم مرتفع أو أكثر منه سوف يساعد على الاستثمار والاقتراض المصرفي، لكن اتجاه التمويل المصرفي نحو التمويل القصير الأجل من أجل الربح السريع على حساب التمويلات المتوسطة وطويلة الأجل الموجهة نحو القطاعات التنموية كالصناعة والزراعة، فلقد شجعت الدولة الاقتراض ولكن فتح الأسواق أمام حركة السلع والبضائع قد شجع القطاع التجاري، ولم يشجع القطاع الصناعي، مما أدى لزيادة الاستيراد وتخفيض التصدير وتخفيض حجم السلع المصنعة محلياً مما أثر على التنمية الاقتصادية في سورية. أما المصارف الخاصة فقد ربحت لأن أكثر استثماراتها كانت على شكل قروض قصيرة الأجل (سنة أو أقل)، أو اعتمادات مستندية وهي قليلة المخاطر ومرتفعة الأرباح رغم وجود التضخم في نفس الفترة.

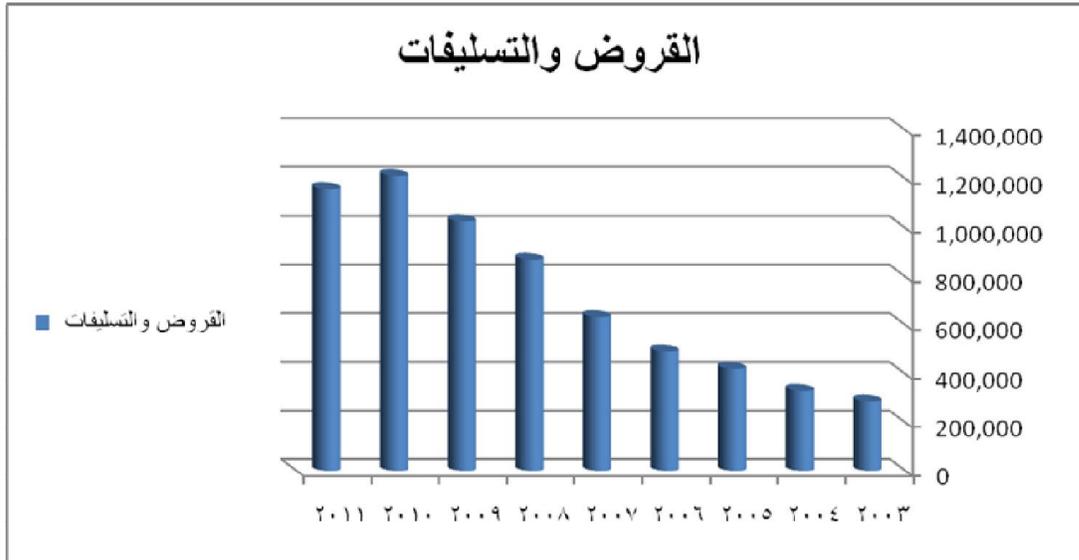
يتبين من خلال الجدول أن حجم القروض والتسليفات الممنوحة من مصارف القطاع العام قد أزدادت من (٢٨٧) مليار ليرة سورية عام ٢٠٠٣ لتصل إلى (٩٤٤) مليار ليرة سورية عام ٢٠١٠. ولكن في عام ٢٠١١ انخفض حجم التسليفات إلى (٩٠٨) مليار ليرة سورية بمعدل انخفاض قدره ٤% عن عام ٢٠١٠. وقد أسهمت القروض الممنوحة من قبل المصارف العامة بالمتوسط بحوالي ٧٠% من إجمالي الزيادة الحاصلة في إجمالي القروض خلال الفترة ٢٠٠٣ - ٢٠١١.

يلاحظ أيضاً من خلال الجدول أن القروض والتسليفات الممنوحة من المصارف الخاصة التقليدية قد أزدادت من (٥) مليار ليرة سورية عام ٢٠٠٤ لتصل إلى (٢٢٤) مليار ليرة سورية عام ٢٠١٠. ولكن في عام ٢٠١١ انخفض حجم التسليفات إلى (٢١٣) مليار ليرة سورية بمعدل انخفاض قدره ٥% عن عام ٢٠١٠. أما بالنسبة لحجم القروض والتسليفات الممنوحة من المصارف الخاصة الإسلامية فيظهر الجدول أن حجم القروض والتسليفات قد ارتفع من ملياري ليرة سورية عام ٢٠٠٨ لتصل إلى (٤٣) مليار ليرة سورية لعام ٢٠١٠، ولكن في عام ٢٠١١ انخفض حجم التسليفات إلى (٣٩) مليار ليرة سورية بمعدل انخفاض قدره ٩% عن عام ٢٠١٠. وتعود الزيادة السابقة للقروض والتسليفات الممنوحة من المصارف الإسلامية كونها شكلت البديل في الإيداع والبديل في الإقتراض لجزء كبير من الشعب السوري بسبب العامل الديني.

ويمكن القول أن حجم حصة المصارف العامة من القروض قد تراجع من ٩٩% عام ٢٠٠٤ لتصل إلى ٧٨% عام ٢٠١١، ولكن هذه الحصة مازالت الكبرى من إجمالي القروض والتسليفات الممنوحة. يمكن تفسير انخفاض الائتمان في عام ٢٠١١ إلى سبب رئيسي هو حصول الاضطرابات السياسية في سورية، وكان قد سبقها ما سمي الربيع العربي في عدد من الدول العربية، مما أعطى مؤشراً وصورة غير واضحة للأحداث الممكنة الحصول في سورية عند بداية الاضطرابات، فلجأت بعض المصارف إلى خفض حجم نشاطاتها في سورية بل حتى إغلاق بعض الفروع في بعض المناطق في سورية بشكل كامل، وتعرضها للسرقة والتخريب ولكن الملفت كان استمرار المصارف بتقديم الائتمان حتى نهاية الشهر الثامن لعام ٢٠١١.

الشكل (١٠)

نمو القروض والتسليفات لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١.



والشكل السابق يبين نمو القروض والتسليفات لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١ حيث يظهر نمو القروض والتسليفات بشكل مستمر حتى عام ٢٠١٠ ليشهد التراجع في عام ٢٠١١.

٣- فائض السيولة في المصارف العاملة في سورية:

شهدت الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١١ زيادة فائض السيولة الموجودة لدى المصارف العاملة في السوق السورية، ويعود هذا الفائض الى التطور في حجم الودائع المصرفية، وخصوصاً من مدخرات القطاع العائلي، وعدم وجود قنوات استثمارية كافية للتوظيف، وهذا دليل ضعف من قبل المصارف السورية في تعبئة الموارد وتمويل الأقتصاد خلال هذه المرحلة.

شهدت الفترة من عام ٢٠٠٠ ولغاية ٢٠١١ تطوراً ملحوظاً في سورية حيث أدى ذلك إلى مايلي:

- ١- زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي سنوياً بمعدلات تزيد عن ٦%.
- ٢- زيادة حجم الدخل القومي المنتج محلياً نتيجة زيادة حجم التشغيل، وإنخفاض أعداد العاطلين عن العمل.
- ٣- زيادة أعداد العاملين في الخارج المغتربين مما أدى إلى زيادة حجم التحويلات المصرفية إلى داخل سورية.
- ٤- تطور حجم التجارة الخارجية استيراد وتصدير، مما زاد حجم القطع الأجنبي اللازم للتنمية ورفع سعر صرف الليرة السورية.

٥- تطور وسائل الدفع وتحسن قيمة الليرة السورية مما زاد من حجم الوسائل المصرفية (ودائع - قروض).
يتضح من هذه العوامل بأن الاقتصاد السوري قد شهد تطوراً ملحوظاً ونجد ذلك من خلال زيادة عدد المصارف والفروع المصرفية لكن هذه الزيادة لم تكن متساوية الطرفين حيث:

- ازداد حجم الودائع عدة مرات خلال الفترة.
- لم يزد حجم القروض والتوظيفات المصرفية لأن المصارف السورية كانت تبحث عن قروض تجارية قصيرة الأجل، ولم تهتم كثيراً بالقروض التنموية، لذلك كان الفائض من مدخرات المصارف الخاصة والعامّة يوظف في مصارف أجنبية بدلاً من الاستثمار في الداخل، وهذل يعود لعدم رغبة المصارف في المغامرة في قروض الصناعة والزراعة شديدة الخطورة.

ونبين في الشكل البياني التالي تطور فائض السيولة لدى المصارف التجارية السورية خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (١٣)

تطور فائض السيولة المصرفية السورية خلال المرحلة من ٢٠٠٣-٢٠١١

(بمليارات الليرات)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة
71	15	22	36	19	36	41	16	5	النقد في الصندوق (بالعملات الاجنبية)
37	37	27	24	19	12	23	12	9	النقد في الصندوق (باليرة السورية)
183	333	323	246	200	123	87	106	74	أرصدة لدى المصرف المركزي
291	385	372	306	238	171	151	134	88	اجمالي السيولة
47	117	98	83	39	32	12	15	10	بالعملة المحلية
7	16	15	21	9	4	3	0	0	بالعملة الأجنبية
54	133	113	104	48	36	15	15	10	الاجمالي
237	252	259	202	190	135	136	119	78	فائض السيولة
-6	-3	28	7	41	0	15	50	0	معدل نمو السيولة

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠٠٣-٢٠١١، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

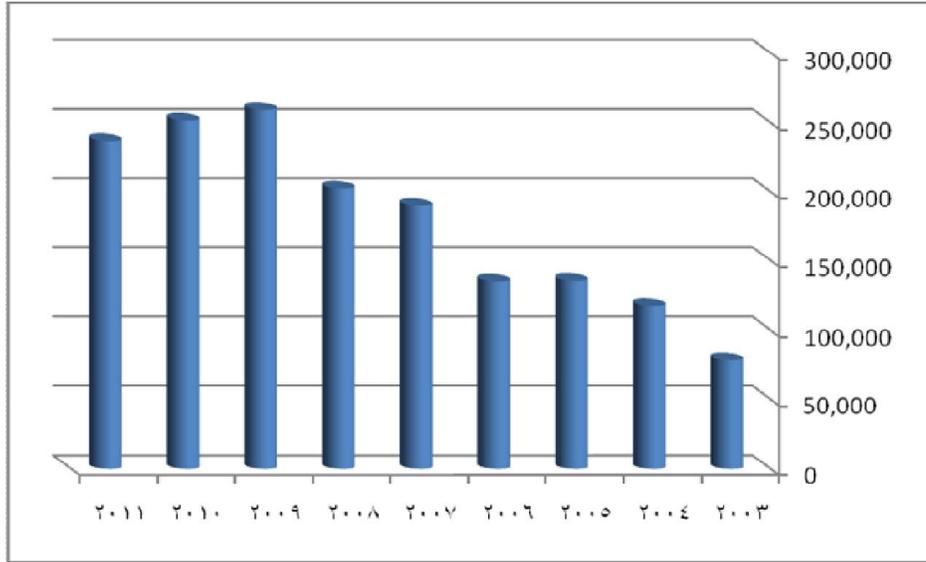
www.banquecentrale.gov.sy

من الجدول السابق يمكن القول:

نلاحظ من قراءة بيانات الجدول السابق ارتفاعاً ملحوظاً في حجم فائض السيولة خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٩) المصرفية حيث بلغت عام ٢٠٠٣ بحدود (٧٨) مليار ليرة سورية، واستمر حجم فائض السيولة بالتطور إلى أن بلغ عام ٢٠٠٩ مبلغ (٢٥٩) مليار ليرة سورية، ولكن في العام ٢٠١٠ انخفض فائض السيولة الى مبلغ (٢٥٢) مليار ليرة سورية، وبمعدل انخفاض قدرة ٣% عن عام ٢٠٠٩. وفي عام ٢٠١١ عاود فائض السيولة الانخفاض ليصل إلى مبلغ (٢٣٧) مليار ليرة سورية وبمعدل انخفاض قدره ٦% عن عام ٢٠١٠.

الشكل (١١)

نمو فائض السيولة لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١.



والشكل السابق يبين نمو فائض السيولة لدى المصارف العاملة في السوق السورية خلال الفترة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١. حيث يظهر نمو فائض السيولة بشكل مستمر حتى عام ٢٠٠٩ ليشهد تراجعاً في عام ٢٠١٠ وفي عام ٢٠١١.

ويعود ارتفاع حجم فائض السيولة خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٩) إلى عدة أسباب منها:

- ١- عدم وجود استراتيجية استثمارية واضحة بالإضافة إلى عدم توافر قنوات استثمار كافية.
- ٢- قيام الحكومة بسداد مديونتها للقطاع المصرفي بشكل نقدي وخصوصاً بعد صدور قانون النقد الاساسي الذي منح استقلالية لمصرف سورية المركزي.

٣- دخول المصارف الخاصة التقليدية والاسلامية إلى السوق المصرفية السورية، وقدرة هذه المصارف على جذب كميات كبيرة من الأموال غير المودعة في السوق المحلية، بالإضافة إلى الأموال المودعة في الخارج نتيجة لإعتقاد المودعين أن هذه المصارف غير خاضعة لروتين المعاملات الحكومية، بالإضافة إلى الإعتقاد الديني الذي لعب الدور الرئيس في المصارف الخاصة الاسلامية، وعدم قدرة المصارف على استثمار هذه الأموال بالشكل المناسب، إضافة إلى تخوفها من مخاطر السوق، جميع الاسباب السابقة كانت من أسباب زيادة حجم السيولة في هذه المصارف.

٤- عدم المطابقة بين أجال استحقاق ومصادر الأموال واستخداماتها وهذا ما يخلق فجوة السيولة (Liquidity

(Gab

٥- وجود مبالغ كبيرة للمصارف الخاصة بحسابات المراسلين في الخارج كان أكثرها بسبب الاستثمار في دول أجنبية لبنان - الاردن - وغيرها وهي ودائع سورية ذهبت للعمل بالخارج بدلاً من العمل في السوق السورية.

٦- قيام المصرف التجاري السوري والمصرف المركزي بتوظيف جزء من مدخراتهم بالدولار في المصارف الأجنبية وهذا دليل على سفر السيولة للخارج بدلاً من توظيفها محلياً.

٧- قام بنك بيمو وبنك عودة باستثمار جزء من مدخراتهم في مصارف أمريكية تعرض منها للإفلاس بنك ليمان برذر وذلك خلال الأزمة المالية عام ٢٠٠٨.

٨- غياب أدوات السوق النقدية المفتوحة لدى المصرف المركزي، والتي تمكن من امتصاص السيولة الفائضة وإدارتها.

٩- عدم استخدام الأساليب الأحصائية ونماذج التنبؤ بمجموع الودائع ومجموع القروض المعززة بتجربة الإدارة في مجال إعداد هذه التنبؤات.

١٠- عدم وجود صكوك إسلامية حكومية تستثمر فيها السيولة الفائضة لدى البنوك الإسلامية ولد عبء

كبير في وجود السيولة بدون استثمار في كلاً من خزائن البنوك الإسلامية وأرصدها لدى البنك المركزي.

١١- عدم وجود سوق مالي (البورصة) في البلد للمتاجرة قصيرة الأجل في أسهم وسندات الشركات المالية.

وتتلخص المشكلة الأساسية في الاقتصاد السوري بأنها مشكلة عدم كفاءة القطاع المصرفي في توظيف السيولة الفائضة لدى هذا القطاع في المشاريع الاستثمارية المستدامة، واتجاهه إلى توظيف نسبة كبيرة من أمواله في القروض الممنوحة للأفراد، بهدف تمويل العمليات التجارية البحتة، بالإضافة الى القروض الاستهلاكية مثل القرض العقاري لشراء منزل، وقروض ذوي الدخل المحدود، وقروض شراء السيارات، وكل هذه القروض لا تخدم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي، وفي محاولة لفتح آفاق جديدة للاستثمار تم إطلاق الأوراق المالية الحكومية من قبل وزارة المالية كأداة من أدوات الاستثمار وإدارة فائض السيولة والعمل على توجيه أموال هذه الأوراق للمشاريع الاستثمارية.

رابعاً: الأوراق المالية الحكومية في سورية:

تهدف إدارة الدين الحكومي إلى تقليص تكلفة الدين العام إلى أدنى حد ممكن في الأمدين المتوسط والبعيد، في إطار إدارة رشيدة للمخاطر في حدود القيود التي تفرضها السياسة المالية والسياسة النقدية وعلى نحو يؤدي إلى دعم وتطوير سوق مالية محلية كفوءة. وهذا الهدف يمكن تحقيقه من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية.

تعد وزارة المالية الجهة المسؤولة عن إصدار وإدارة الدين العام بما في ذلك إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل¹، ويمثل الدين العام التزاماً مطلقاً وغير مشروط على الحكومة ولهذا تكون للأوراق المالية الحكومية والفوائد المترتبة عليها أولوية الالتزام بتسديدها عند الاستحقاق. وفي سورية لا يوجد سوق مالية وإنما يتم الاقتراض مباشرة كما سبقت الإشارة، وفي نفس الإطار قامت وزارة المالية السورية بطرح مزادات الأوراق المالية الحكومية، حيث يتم إصدار أدونات وسندات الخزينة بواسطة مزادات، بحيث يتم إصدار أدونات على أساس تحديد العائد، ويتم إصدار السندات على أساس تحديد السعر²، ويضع البنك قائمة بالمصارف العاملة المؤهلة والمحقة للشروط العامة للمشاركة (لحسابها أو لحساب غيرها من الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين) بمزادات الأوراق المالية الحكومية بالتنسيق مع وزير المالية ورئيس مجلس مفوضية هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية،

وسمح المرسوم التشريعي رقم / 60 / تاريخ / 2007 / بإصدار أدونات وسندات الخزينة، وبين أن أدونات الخزينة هي أوراق دين حكومية قصيرة الأجل تاريخ استحقاقها لا يتجاوز السنة، في حين أن سندات الخزينة هي أوراق دين حكومية متوسطة وطويلة الأجل، مدة استحقاقها أطول من سنة ولا تتجاوز (30) سنة، وجاء في المادة (19) من القرار رقم (1329) الصادر عن رئاسة مجلس الوزراء المتضمن التعليمات التنفيذية، أنه يمكن تداول أدونات وسندات الخزينة في السوق الثانوية.

وسمحت المادة رقم (10) من المرسوم التشريعي رقم / 60 / تاريخ / 2007 / بإصدار أدونات وسندات

الخزينة، من أجل:

¹- هي أي اقتراض أو إقراض حكومي يرتبط بصورة مباشرة أو غير مباشرة بإدارة الوضع النقدي قصير الأجل للخزينة العامة للدولة.
²- المرسوم التشريعي رقم (٦٠) لعام ٢٠٠٧/١٠/١.

- تمويل عجز الموازنة العامة .
- تمويل المشروعات ذات الأولوية الوطنية المدرجة في الخطط العامة للدولة .
- توفير التمويل اللازم لمواجهة الكوارث وحالات الطوارئ .
- تسديد ديون مستحقة على الحكومة، بما فيها استبدال الدين العام القائم بأوراق مالية حكومية - قابلة للتداول، وذلك بشكل تدريجي.
- إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل.

ويمكن لمصرف سورية المركزي أن يشارك في المزاد على أساس غير تنافسي لأغراض السياسة النقدية. يحق لوزارة المالية إلغاء مزاد الأوراق المالية الحكومية بما في ذلك المزادات المعلن عنها في الروزنامة التأشيرية وذلك في الحالات التالية:

- ١- في حال توافر سيولة كافية لدى الخزينة العامة للدولة.
- ٢- في حال تعرض سوق المال لبعض الاختلالات الطارئة.
- ٣- في حال كانت أسعار الفائدة المقترحة من المعارضين خارجة بصورة ملحوظة عن المتوقع في ظل الظروف الطبيعية للسوق،
- ٤- لأسباب أخرى توافق عليها لجنة الأوراق المالية الحكومية.

١- واقع مزادات الأوراق المالية الحكومية:

قام مصرف سورية المركزي بالاعلان عن (٨) مزادات منها (٥) لعام ٢٠١٠ (مزادين لأذونات الخزينة، ثلاثة مزادات لسندات متوسطة الأجل)، وكما كان هناك ثلاثة مزادات في عام ٢٠١١ (مزداد لأذونات الخزينة، مزادين لسندات الخزينة)، وقد تم إلغاء المزاد رقم ٣ / ٢٠١١ الجاري بتاريخ ١٤ / ٣ / ٢٠١١ بناء على قرار وزارة المالية بكتابها رقم ١٣٣ / س / ٥٧ / ٢ تاريخ ١٤ / ٣ / ٢٠١١. أما نتائج المزادات فيبينها الجدول التالي:

الجدول رقم (١٤)

نتائج مزادات الأوراق المالية الحكومية لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١١
(الأرقام بملايين الليرات السورية)

نسبة تغطية العرض	عدد العارضين القانونيين الفائزين	التخصص غير التنافسي لمصرف سورية المركزي	أسعار العروض (حد أدنى) (حد أقصى)	إجمالي حجم العروض المقبولة	إجمالي الحجم المخصص	السعر المقبول (سعر الافتتاح)	تاريخ التسوية	الأجل	تاريخ الاستحقاق	رقم تعريف الورقة الحكومية	رقم المزاد
2.8 مرة	4	لا يوجد	2.5- %0.20	2800 مليون ل.س.	1000	0.40%	16/12/2010	91 يوم	17/3/2011	Tb 170311	1
2.5 مرة	5	لا يوجد	3.75- %0.6	2500 مليون ل.س.	1000	1	17/2/2011	182 يوم	18/8/2011	Tb 180811	أذونات الخبزينة 1/2011
2.1 مرة	4	لا يوجد	3- %0.50	2100 مليون ل.س.	1000	0.60%	16/12/2010	182 يوم	16/6/2011	Tb 160611	2
1.25 مرة	4	لا يوجد	4.5- %1.6	2500 مليون ل.س.	1700	2.72%	17/2/2011	3 سنوات	17/2/2014	Tb 170214	سندات الخبزينة 2/2011
2.2 مرة	8	لا يوجد	4- %1	2200 مليون ل.س.	1000	1.44%	23/12/2010	1 سنة	23/12/2011	Tb 231211	3
1.6 مرة	6	لا يوجد	5.5- %1.45	1600 مليون ل.س.	800	1.94%	13/12/2010	3 سنوات	23/12/2013	Tb 231213	4
1.6 مرة	6	لا يوجد	7- %2.30	1600 مليون ل.س.	800	2.84%	23/12/2010	5 سنوات	23/12/2015	Tb 231215	5
				15300 مليون ل.س.							المجموع

المصدر: الجدول تم إعداده من الباحث، بالعودة إلى بيانات مصرف سورية المركزي، نتائج مزادات الأوراق

المالية الحكومية، www.banquecentrale.gov.sy

الجدول رقم (١٥)

واقع مزادات الأوراق المالية الحكومية لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١١

العام	رقم المزاد	نوع الورقة المالية	إجمالي حجم الإصدار	إجمالي الحجم المخصص	الوضع الحالي
٢٠١٠	١	أذن	١	١	تم إطفاءه
٢٠١٠	٢	أذن	١	١	تم إطفاءه
٢٠١٠	٣	سند	١	١	تم إطفاءه
٢٠١٠	٤	سند	١	٠.٨	لم يسدد
٢٠١٠	٥	سند	١	٠.٨	لم يسدد
٢٠١١-١	٦	أذن	١	١	تم إطفاءه
٢٠١١-٢	٧	سند	١	١.٧	لم يسدد
			٨	٧.٣	

المصدر: بيانات مصرف سورية المركزي

ومن خلال الجدول السابق نلاحظ بأن إجمالي الحجم المخصص (٧.٣) مليارات ليرة سورية (كان منها (٤.٦) مليار ليرة سورية لإجمالي الحجم المخصص عام ٢٠١٠، و (٢.٧) مليار ليرة سورية لإجمالي الحجم المخصص عام ٢٠١١)، وقد بلغت قيمة المبالغ المسدد منها (٤) مليار ليرة سورية بينما بلغت قيمة الرصيد القائم غير المسدد (٣.٣) مليار ليرة سورية، أي أن نتائج المزادات لم تحقق سوى (٢.٤%) فقط من القيمة المستهدفة التي تعادل (٣٠٠) مليار ليرة سورية حسب الخطة الخمسية العاشرة، وهي نسبة ضئيلة جداً،

وتوقف هذه المزادات في عام ٢٠١١ وذلك بسبب الأزمة التي تمر بها سورية، ولولا هذه الظروف لأستمرت وزارة المالية في تغطية العجز المالي عن طريق السندات بدلاً من إصدار النقود.

٢- مدى مساهمة إصدار الأوراق المالية الحكومية بإمتصاص السيولة الفائضة.

سوف ندرس العلاقة بين الأوراق المالية الحكومية والسيولة الفائضة (هل تستطيع الحكومة تغطية العجز من خلال هذه السيولة) أيهما أفضل للدولة (الإصدار النقدي) الاقتراض من المصرف المركزي أم إصدار الأوراق المالية الحكومية؟ بالطبع يجب على الحكومة الانتقال من الإصدار النقدي في تمويل العجز إلى طرح الأوراق المالية الحكومية وذلك للأسباب التالية:

- ١- لتغطية العجز بالطريقة التي لا تسبب التضخم لأن إصدار النقد يزيد التضخم.
 - ٢- لإمتصاص فائض السيولة الذي يزيد وسائل الدفع فترتفع الاسعار.
 - ٣- لتنشيط سوق السندات عن طريق طرح هذه الأوراق وتداولها في السوق فيزيد عرض الأوراق المالية المتداولة.
- من خلال المقارنة بين حجم الإصدار و حجم فائض السيولة وعجز الموازنة والنتائج المحلي يمكن التوصل لمجموعة من النتائج منها:

الجدول رقم (١٦)

حجم فائض السيولة وعجز الموازنة والنتاج المحلي وحجم الإصدار ٢٠١١-٢٠١٠

مليارات الليرات السورية

السنة	2010	2011
فائض السيولة	252	237
حجم الإصدار	4,6	2,7
عجز الموازنة العامة	50,3	230
النتاج المحلي	2714	2770

الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة ٢٠١٠ والبيانات: النشرات الربعية لعام ٢٠١١، مصرف سورية المركزي، www.banquecentrale.gov.sy

أولاً: حجم الإصدار:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر بحجم الأوراق المالية التي تصدرها وزارة المالية السورية^١:

- حاجة الوزارة للتمويل القصير الأجل عند وجود عجز مؤقت.
- القيام بالمشاريع الاستثمارية، والدفع بعملية التنمية من خلال تأمين التمويل للمشاريع الطويلة الأجل ذات الأولوية الاقتصادية.
- إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل.
- تغطية العجز الهيكلي في الموازنة العامة للدولة وتسديد الديون المستحقة على الحكومة بما فيها استبدال الدين العام القائم بأوراق مالية حكومية.
- توفير التمويل اللازم لمواجهة الكوارث والحالات الطارئة.

^١ - المرسوم التشريعي رقم (٦٠) لعام ٢٠٠٧.

طبعاً يزداد حجم الإصدار كلما أزدادت الاحتياجات الحكومية، وعجز الموازنة للقيام بدورها الفعال في الاقتصاد، ومن خلال الإصدار يتم تأمين مصدر رئيس للاحتياجات التمويلية على أسس حقيقية غير تضخمية بدلاً، من تمويل عجز الموازنة عن طريق البنك المركزي من خلال التوسع في الإصدار النقدي بشكل قد لا يتناسب مع الناتج المحلي الإجمالي، ما يؤدي إلى ظهور ضغوط تضخمية وحوادث تشوهات خطيرة في بنية السوق والاقتصاد بشكل عام إلى جانب إحداث ضغوط على سعر صرف العملة المحلية.

ويستطيع البنك المركزي من خلال الأوراق المالية الحكومية التحكم بالكتلة النقدية لمعالجة الحالات الاقتصادية من تضخم أو كساد. ومن خلال المقارنة بين فائض السيولة وحجم الإصدار نلاحظ بحسب الجدول رقم (١٧) مايلي:

الجدول رقم (١٧)

العلاقة بين حجم إصدار الأوراق المالية الحكومية وفائض السيولة في سورية ٢٠١٠ - ٢٠١١

مليارات الليرات السورية

البيان	2010	2011
حجم الإصدار	4,6	2,7
فائض السيولة	252	237
نسبة حجم الإصدار من فائض السيولة	0.0183%	0.0114%

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠١٠-٢٠١١، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

www.banquecentrale.gov.sy

من خلال ملاحظة الجدول السابق نجد أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى %0.0183 من فائض السيولة لعام ٢٠١٠، و بالنسبة لعام ٢٠١١ فإن نسبة حجم الإصدار من فائض السيولة انخفضت لتصل إلى %0.0114. وبالتالي يمكننا القول أن هذه الأداة الاستثمارية والمتمثلة بالأوراق المالية الحكومية لم تكن ذات أهمية لدى المصارف التجارية العاملة في القطاع المصرفي السوري، حيث لم يكن لها الدور

الفعال في امتصاص فائض السيولة المصرفية. كما أن البنك المركزي ونتيجة لصغر حجم الإصدار لم يستطع امتلاك الأوراق المالية التي تمكنه من الإدارة الفعالة للسيولة وامتصاص الفائض منها. أي أن العلاقة ضعيفة جداً ولا يمكن إعداد دراسة إحصائية لها حتى نحدد حجم الارتباط وهي نسبة أيضاً لا تستحق دراسة إحصائية.

ثانياً: الناتج المحلي:

يعتبر الناتج المحلي الاجمالي المقياس الرئيسي لحالة الإقتصاد الوطني والدورات التي يمر بها، كما يمكن القول أنه التعبير الأمثل عن تقدم وتخلف الإقتصاد في الدول، فكلما زاد الناتج المحلي لدولة ما كان ذلك دليل على زيادة معدل نموها وتطورها، والناتج المحلي مؤشر أساسي لقياس مساهمة القطاعات الإنتاجية والخدمية في العملية الإنتاجية، ويمكن إرجاع التطور في حجم الناتج المحلي إلى زيادة حجم السلع والخدمات التي قام بإنتاجها خلال فترة ما، وينتج عن هذه الزيادة خلق فرص عمل ومن ثم زيادة الانفاق على الاستهلاك والاستثمار وبالتالي تطور الإنتاج. ويمكن تعريف الناتج المحلي على أنه يمثل قيمة السلع المنتجة، والخدمات المباعة في السوق (القيمة السوقية) التي ينتجها المجتمع أو الإقتصاد المحلي في فترة زمنية معينة (عادة سنة) ولا يشمل إلا ما ينتجه الأفراد في الداخل، بينما لا تدخل ما ينتجه العاملون في الخارج في حسابات الناتج^١. ويتضح من التعريف السابق للناتج المحلي الإجمالي الآتي: أن الناتج القومي الإجمالي هو قيمة السلع النهائية والخدمات المباعة في السوق أي أنه مقياساً نقدياً يقاس بالنقود. والفترة التي تستخدم للقياس هي في العادة سنة. وطبعاً لا يدخل فيها إلا منتجات الداخل. ومن خلال الجدول رقم (١٨) يمكن التعرف على حجم التطور في الناتج المحلي بالأسعار الجارية من عام ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١.

^١ - كنعان، علي، (٢٠٠٨)، الإقتصاد المالي، منشورات جامعة دمشق، ص ٣٥.

الجدول رقم (١٨)

تطور الناتج المحلي الاجمالي (بالأسعار الجارية ٢٠٠٣ - ٢٠١١)

مليارات الليرات السورية

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الناتج المحلي	1017	1067	1494	1698	2020	2445	2519	2714	2770

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠١١-٢٠٠٣، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

www.banquecentrale.gov.sy

ومن خلال المقارنة بين فائض السيولة والناتج المحلي نلاحظ بحسب الجدول رقم (١٩) مايلي:

الجدول رقم (١٩)

العلاقة بين حجم إصدار الأوراق المالية الحكومية والناتج المحلي في سورية ٢٠١٠ - ٢٠١١

مليارات الليرات السورية

البيان	2010	2011
حجم الإصدار	4.6	2,7
الناتج المحلي	2,714	2,770
نسبة حجم الإصدار من الناتج المحلي	0.00170%	0.00098%

البيانات: النشرات الربعية للأعوام ٢٠١١-٢٠١٠، مصرف سورية المركزي، الجدول: إعداد الباحث.

www.banquecentrale.gov.sy

نلاحظ من خلال الجدول السابق نجد أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى 0.0017% من حجم الناتج المحلي لعام ٢٠١٠، و بالنسبة لعام ٢٠١١ فإن نسبة حجم الإصدار من حجم الناتج المحلي

انخفضت لتصل إلى %0.00098. ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من حجم الناتج المحلي في سورية.

ومع ذلك إذا كان حجم المضاعف في الاقتصاد السوري يعادل ١,٥ مرة والبعض قدره ١ مرة فإن تمويل العجز عن طريق إصدار أوراق مالية حكومية سوف يؤدي لزيادات متتالية في الناتج كما يلي:

لعام ٢٠١٠ (٤.٦ * ١.٥ مرة = ٦.٩ مليار ليرة سورية)

لعام ٢٠١١ (٢.٧ * ١.٥ مرة = ٤.٠٥ مليار ليرة سورية)

إن عامل المضاعف في الاقتصاد قد ساهم بزيادة الناتج، لكن طالما كانت السندات بقيمة متدنية فإن ذلك يقود لزيادات غير ذات أهمية في الناتج المحلي الاجمالي.

ثالثاً: عجز الموازنة:

تعرف الموازنة العامة للدولة بأنها: البرنامج المالي الذي يتضمن مجموعة التقديرات المعتمدة للإيرادات والمصروفات العامة، عن سنة مالية قادمة، لتحقيق أغراض النشاط العام^١.

الموازنة هي التنظيم المالي الذي يتضمن الإيرادات والنفقات العامة، وتتحدد في هذا التنظيم العلاقة بين آليات الجباية، وآليات الإنفاق بهدف تحقيق أهداف السياسة المالية للدولة، والمتمثلة في تحقيق التوازن المالي العام وخدمة أهداف السياسة الاقتصادية، المتمثلة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وتحسين ظروف العمل للسكان، ورفع مستويات الرفاه الاجتماعي^٢.

تعتبر الموازنة العامة للدولة الخطة المالية التي تضعها الدولة سنوياً، وتهدف من خلالها لتحقيق مجموعة من الأهداف مثل إعادة توزيع الدخل القومي، إضافة إلى معالجة التضخم غير المرغوب فيه، ومن خلال حصر النفقات الجارية والاستثمارية المتوقعة على الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية يمكن تحديد الناتج المحلي.

^١ - بدوي، محمد، عباس، نصر، عبد الوهاب، (٢٠٠٦)، المحاسبة الحكومية والقومية بين النظرية والتطبيق، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، ص ٦٥.

^٢ - كنعان، علي، (٢٠٠٣)، مرجع سابق، ص ٨٥.

من خلال ما سبق نلاحظ أن إعداد الموازنة العامة يعتمد على التوازن بين الإيرادات والنفقات، ولكن هذا الهدف صعب التحقيق، وذلك بسبب محدودية موارد الدولة وزيادة النفقات عن هذه الموارد.

ينبغي أولاً أن ملاحظة أن ظهور عجز موازنات الدول أمر قديم عرفته الحكومات حتى قبل ظهور الميزانية العامة. ولقد كان الفكر المالي التقليدي يتطلب ضرورة تحقيق التوازن الحسابي بين الإيرادات والنفقات، وبالتالي عدم ظهور عجز، والفكر المالي الحديث رأى أن المطلوب هو تحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي، بمعنى أن الدولة من أجل تحقيق أغراض اقتصادية واجتماعية تتعمد إيجاد عجز في موازنتها وهو ما يعرف بالعجز المخطط، ومما سبق يمكن تعريف عجز الموازنة عندما تزيد نفقات الدولة على إيراداتها العادية مما يدفع إلى اللجوء إلى القروض أو الإصدار النقدي لتغطية هذه الزيادة في الإنفاق^١.

وتعاني جميع الدول من العجز، ولكن يختلف بحسب حالة الدولة، إذا كانت نامية أو متطورة اقتصادياً، ففي الدول النامية يكون العجز مزمناً نظراً لإنخفاض حجم الضرائب من جهة وانخفاض الدخل من جهة ثانية. أما الدول المتطورة فيمكن أن يظهر الفائض في بعض السنوات، وحصول التوازن في سنوات أخرى، أما الصفة الغالبة على ميزانيات جميع الدول هي صفة العجز^٢.

الجدول رقم (٢٠)

تطور عجز الموازنة (٢٠٠٣-٢٠١١)

مليارات الليرات السورية

السنة	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
عجز الموازنة	230	50.3	42	44	47	44	60	51	22

. الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة ٢٠٠٩

^١- كنعان، علي، (٢٠٠٨)، مرجع سابق، ص ٣٧٣.
^٢- كنعان، علي، (٢٠٠٨)، مرجع أعلاه، ص ٣٧٦-٣٨٠.

من خلال الجدول رقم (٢٠) نجد أن عجز الموازنة ارتفع من (٢٢) مليار ليرة سورية إلى (٦٠) مليار ليرة سورية في عام ٢٠٠٥، وتعود الزيادة في العجز نتيجة لأغتيال رئيس وزراء لبنان رفيق الحريري، وانسحاب الجيش العربي السوري من لبنان، والاضطرابات السياسية المرافقة لهذا الاغتيال، وانخفاض عجز الموازنة في الأعوام اللاحقة حتى عام ٢٠١١ حيث عاود الارتفاع ليبلغ ٢٣٠ مليار ليرة سورية وذلك بسبب بداية الاضطرابات السياسية التي اصابت المجتمع السوري في ذلك العام.

ومن خلال المقارنة بين فائض السيولة وعجز الموازنة نلاحظ بحسب الجدول رقم (٢١) مايلي:

الجدول رقم (٢١)

العلاقة بين حجم إصدار الأوراق المالية الحكومية وعجز الموازنة في سورية ٢٠١٠ - ٢٠١١

مليارات الليرات السورية

البيان	2010	2011
حجم الإصدار	4,6	2,7
عجز الموازنة العامة	50,3	230
نسبة حجم الإصدار من عجز الموازنة العامة	0.092%	0.0117%

الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة ٢٠٠٩

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى 0.092% من عجز الموازنة لعام ٢٠١٠، و بالنسبة لعام ٢٠١١ فإن نسبة حجم الإصدار من عجز الموازنة انخفضت لتصل إلى 0.0117%. ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لم تحقق هدف تمويل العجز، كونها تجربة وليدة، وكون عجز الموازنة في سورية يتم تمويله تاريخياً بشكل رئيس عن طريق الاقتراض من

البنك المركزي، وفي عام ٢٠١١ كانت النسبة ضئيلة بسبب ازدياد حجم عجز الموازنة من جهة، وإيقاف إصدار الأوراق المالية الحكومية في شهر آذار ٢٠١١. ولو استمرت التجربة ولم تحدث الأزمة الحالية في سورية لكان ذلك يبشر بإقامة علاقة جيدة بين العجز والأوراق المالية الحكومية، ففي العام الأول كانت النسبة %0.092 وهي دليل على رغبة الحكومة في اعتماد هذه الوسيلة في التمويل، ونتوقع أنه لولا الاحداث لجرت تغطية العجز من خلا السندات بنسبة تصل إلى ٥٠% من العجز وبذلك تصبح المالية الحكومية في طريقها إلى التصرف السليم.

سنقوم بإفتراض أن وزارة المالية استمرت في الإصدار وفق الروزنامة التأشيرية لعام ٢٠١١، والذي كان من المفترض أن يتم إصدار أوراق مالية حكومية بقيمة ١٤ مليار ليرة سورية، ومن ثم نعيد المقارنة بين حجم الأصدار، وكل من فائض السيولة والنتاج المحلي وعجز الموازنة لعام ٢٠١١.

الجدول رقم (٢٢)

العلاقة بين حجم إصدار الأوراق المالية الحكومية والنتاج المحلي في سورية ٢٠١١ بإفتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية

مليارات الليرات السورية

البيان	2011
حجم الإصدار	14
النتاج المحلي	2,770
نسبة حجم الإصدار من الناتج المحلي	0.0050%

الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة ٢٠٠٩.

وجد من خلال الجدول السابق أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى **0.0050%** من حجم الناتج المحلي لعام ٢٠١١، و بالتالي فإن نسبة حجم الإصدار من حجم الناتج المحلي كانت لترتفع من **0.00098%** إلى **0.0050%**. ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من حجم الناتج المحلي في سورية، أي حتى لو تم الإصدار وفق الروزنامة التأشيرية لعام ٢٠١١ فإنه لن يكون له تأثير يذكر على الوضع الاقتصادي وتغطية الناتج المحلي.

الجدول رقم (٢٣)

العلاقة بين حجم الإصدار وفائض السيولة في سورية ٢٠١١ بإفتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية

مليارات الليرات السورية

البيان	2011
حجم الإصدار	14
فائض السيولة	237
نسبة حجم الإصدار من فائض السيولة	0.059%

الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة ٢٠٠٩ والبيانات: النشرات الربعية لعام ٢٠١١، مصرف سورية المركزي،

www.banquecentrale.gov.sy

وجد من خلال ملاحظة الجدول السابق أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى **0.059%** من حجم فائض السيولة لعام ٢٠١١، و بالتالي فإن نسبة حجم الإصدار من حجم الناتج المحلي كانت لترتفع من **0.0114%** إلى **0.059%**. ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من حجم فائض السيولة في سورية، حيث لن يكن لها الدور الفعال في امتصاص فائض السيولة المصرفية. كما أنها لم تكن لتمكن البنك المركزي من الإدارة الفعالة للسيولة وامتصاص الفائض منها.

الجدول رقم (٢٤)

العلاقة بين حجم الإصدار وعجز الموازنة في سورية ٢٠١١ بإفتراض تنفيذ الروزنامة التأشيرية

مليارات الليرات السورية

البيان	2011
حجم الإصدار	14
عجز الموازنة العامة	230
نسبة حجم الإصدار من عجز الموازنة العامة	0.061%

الجدول من إعداد الباحث

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2011، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2009

نجد من خلال ملاحظة الجدول السابق أن حجم الأوراق المالية المصدرة لا يغطي سوى 0.061% من حجم عجز الموازنة لعام ٢٠١١، و بالتالي فإن نسبة حجم الإصدار من حجم عجز الموازنة كانت لترتفع من 0.0117% إلى 0.061%. ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من حجم عجز الموازنة العامة في سورية، ومن خلال النسب السابقة نجد أن الأوراق المالية الحكومية لم تحقق هدف تمويل العجز في عام ٢٠١١ وحتى لو تم تطبيق الروزنامة التأشيرية.

رابعاً: واقع الاستثمارات المالية في المصارف التجارية السورية:

تستثمر المصارف التجارية جزءاً من مواردها في شراء السندات الحكومية والسندات التي تصدرها بعض الشركات الأخرى التي تتمتع بالضمان، كما يمكن أن يستثمر جزءاً من موارده في شراء أسهم بعض الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية، ولكن ذلك يتم بالحدود الدنيا الممكنة. وكما رأينا سابقاً الودائع هي المورد الرئيسي لأموال المصرف يتم الاحتفاظ بحوالي ٢٠% من الودائع كأحتياطي (أجباري وأختياري) و ٨٠% المتبقية من الودائع تقسم كما يلي:

- ١٠% شبه احتياطي.
- ٢٥% أوراق مالية وسندات.
- ٦٥% تستثمر في منح القروض.

في سورية وبسبب عدم توفر الأسباب المناسبة، وعدم تداول السندات التجارية في البورصة، كان من المتوقع أن تستثمر المصارف التجارية السورية ١٠% من ٨٠% المتبقية من الودائع في الأوراق المالية الحكومية التي باشرت الدولة بالعمل بها في عام ٢٠١٠. ومن خلال الجدول التالي يمكن المقارنة بين نسبة الودائع التي يمكن استخدامها في الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية مع عجز الموازنة، لتحديد حجم الأوراق المالية الحكومية التي كان يجب على الحكومة طرحها لتغطية عجز الموازنة في أعوام ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ و ٢٠١١ و ٢٠١٢.

الجدول رقم (٢٥)

العلاقة بين نسبة الودائع القابلة للاستثمار و عجز الموازنة في سورية

البيان	2009	2010	2011	2012(*)
١٠% من قيمة الودائع الصافية بعد تنزيل الاحتياطات	95.5	110.9	89.6	89.6
عجز الموازنة	42	50.3	230	547.5
نسبة الودائع القابلة للاستثمار على عجز الموازنة	2.3%	2.2%	0.39%	0.16%

الجدول من إعداد الباحث

(*) افتراضي

المصدر: تم إعداد الجدول بالاستناد إلى بيان الحكومة المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة لعام 2012، وبيان الحكومة بشأن مشروع قانون الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2009

يمكننا من خلال الجدول السابق ملاحظة أنه لو تم إصدار الأوراق المالية الحكومية في عام ٢٠٠٩، فإن الودائع القابلة للاستثمار سوف تقوم بتغطية عجز الموازنة بمقدار 2.3% ، وفي عام ٢٠١٠ فإن نسبة التغطية 2.2%، وهذا دليل مهم على أن الحكومة لم تكن بحاجة لحجم إصدار كبير لتغطية عجز الموازنة، وأن الحكومة كانت بالطريق الصحيح في مجال إصدار الأوراق المالية الحكومية من حيث انها تجربة جديدة وبحاجة للعمل على الإصدار التدريجي في مجال الأوراق المالية الحكومية وتحديد القطاعات التي تحتاج الى تمويل بهذه الطريقة ، أما بالنسبة لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ فأنا من أجل تحديد حجم الودائع القابلة للاستثمار اعتمدنا على تقدير أن حجم الودائع في عام ٢٠١٢ سوف يساوي عام ٢٠١١ إذا لم يكن أقل، وذلك بسبب عدم إصدار النشرة الإحصائية لعام ٢٠١٢. ومن خلال المقارنة نجد أن نسبة تغطية الودائع القابلة للاستثمار في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ لم تكن لتغطي سوى 0.39% لعام ٢٠١١، و 0.16% لعام ٢٠١٢ حيث انخفضت النسبة بسبب حصول الأزمة السياسة وما رافقها من ارتفاع كبير في عجز الموازنة وانخفاض في حجم الودائع نتيجة السحوبات خوفاً من انخفاض قيمة العملة أو إعلان إفلاس المصارف وعدم قدرتها على تلبية طلبات الزبائن في السحوبات وبالتالي انخفاض في قيمة الودائع المعدة للاستثمار في الأوراق المالية الحكومية. وبالعودة إلى عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ نجد أنه لو تم إصدار أوراق مالية حكومية لتغطية عجز الموازنة فإن المصارف التجارية السورية كانت ستواجه هذه المصارف مشكلة حقيقية تتمثل بأن حجم الأوراق المالية الحكومية المصدرة لتغطية عجز الموازنة هو أقل من الطاقة الاستثمارية الممكنة للودائع ومن فائض السيولة المتوفر لدى المصارف التجارية وعلى هذه المصارف البحث عن طرق وأدوات استثمارية أخرى، أي أن إصدار الأوراق المالية الحكومية لم يكن الحل السحري لأستثمار الأموال الفائضة في البنوك لو أستمرت الظروف السياسة على ماكانت عليه. وبالمقابل في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ كان عجز الموازنة أكبر من الطاقة الاستثمارية الممكنة للودائع، وفائض السيولة في نفس الوقت، أي أنه لو تم إصدار أوراق مالية حكومية لتغطية عجز الموازنة لن تكون الودائع القابلة للاستثمار وحتى فائض السيولة في المصارف التجارية السورية قادر على تغطية عجز الموازنة للدولة، إذاً ومن تجارب البلدان الأخرى ليست البنوك هي الوحيدة التي تقرض عجز الموازنة بل هي عملية يشترك بها صناديق الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي وحتى القروض الخارجية. أي أنه كان على الحكومة السورية الاستمرار في إصدار الأوراق المالية

الحكومية وخصوصاً الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل وذلك لتحقيق الهدف الذي تم إصدار هذه الأدوات من أجله وهو تأمين التمويل المتوسط وطويل الأجل في حالة الكوارث وتمويل الحروب.

٣- اختبار الفرضية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة الفائضة والبدء بالعمل بالأوراق المالية الحكومية:

نظراً لتوقف الدولة عن تمويل العجز عن طريق إصدار السندات في عام ٢٠١١ فإن الفرضية صحيحة، أما لوباشرت الحكومة بإعتماد السندات في تمويل العجز ووصلت كما هو مخطط إلى إجمالي العجز وهو ٦٠ مليار وسطياً خلال السنوات الأخيرة قبل الأزمة فتكون العلاقة بين فائض السيولة والتمويل بالأوراق المالية الحكومية:

$$٦٠ \text{ مليار} / ٢٣٧ \text{ مليار} = ٢٥\%$$

أي كانت المصارف وظفت في السندات الحكومية ٢٥% من السيولة الفائضة وهو رقم يمثل ربع السيولة الفائضة، ولو أنها أستمرت في ذلك لوصل حجم السندات إلى ٥٠% من السيولة الفائضة (بدون حدوث الأزمة) عام ٢٠١٥ مثلاً.

إن حدوث الأزمة السياسية الحالية قد أوقف إصدار السندات وأدى من جديد لإنفصال العلاقة بين السيولة الفائضة والأوراق المالية الحكومية.

النتائج والتوصيات

- النتائج:

- ١- عدم توفر الخبرة الكافية لتقدير النسبة من الودائع الجارية، بسبب غياب الدراسة العلمية للودائع وسياسات الاستثمار لهذه الودائع.
- ٢- يمتلك النظام المصرفي في سورية حجماً كبيراً من الودائع المصرفية لكن نسبة التوظيف في الإقراض بقيت ضعيفة، كون المصارف السورية العامة والخاصة اتجهت إلى الإقراض قصير الأجل الاستهلاكي، وبالتالي لم يكن الإقراض بغرض التنمية وهو مايجب أن يكون النشاط الرئيسي لهذه المصارف.
- ٣- جميع المصارف التجارية السورية (عامة - خاصة التقليدية والاسلامية) تتبع سياسات حذرة تجاه الأقرض مع التركيز على الضمانات المرتفعة للقروض، وذلك للتقليل من المخاطر المحتملة، أي تجنب المخاطر وهذا يرفع من السيولة المصرفية.
- ٤- زيادة حجم الودائع وتوفر السيولة بنسبة مرتفعة جداً، وعدم وجود قنوات استثمار مناسبة لهذه الفوائض قد أدى بشكل عام إلى انخفاض ربحية المصارف العامة والخاصة.
- ٥- تطبيق المصارف السورية لنظريات السيولة محدود جداً، وتلجأ دائماً إلى سياسة الإقتراض من المصرف المركزي عندما تكون الحاجة إلى التمويل الموسمي.
- ٦- إن المقاييس الأدق للسيولة هي القائمة على أساس التدفق النقدي، أي على كمية النقد المتوقع دخوله إلى المصرف والمتوقع خروجه ومستوى الأصول السائلة المطلوب الاحتفاظ بها، لكن صعوبة تقدير مثل هذه التدفقات تجعل المقاييس على الأساس الكمي هي الأكثر إستعمالاً، وهي مقاييس تقريبية لن تؤدي إلى حكم قاطع بخصوص سيولة المصرف.
- ٧- خلو الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية خصوصاً أذون الخزينة من المخاطر.

٨- الأوراق المالية الحكومية هي أداة رئيسة من أدوات برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث تعمل على سحب السيولة الفائضة في السوق عند حدوث التضخم وإعادة ضخها في حالة الركود وكذلك تمويل عجز الموازنة العامة بوسائل غير تضخمية.

٩- المصرف المركزي لا يستطيع في الوقت الحالي استخدام أحد أهم أدوات السياسة النقدية، المتمثلة في بيع الأوراق المالية الحكومية وشرائها لعدم الاستمرار في إصدار هذه الأوراق.

١٠- البعد الاجتماعي الذي تقوم به المصارف التجارية العامة، وخضوعها لرغبة الحكومة مما يكون سبب في عدم انتظام حركة السيولة، وذلك من خلال عدم انتظام مواعيد سداد القروض حسب الاستحقاق وذلك من السماحات والاعفاءات.

١١- عدم توجيه القروض لخدمة الاقتصاد بالشكل الفعال، واعطائها للقطاعات الإنتاجية الحقيقية، بل توجيهها لقروض التجزئة الاستهلاكية، وهذا دليل على عدم وجود إدارة صحيحة للسيولة المصرفية.

١٢- وجود فائض السيولة دليل على وجود عدم توافق بين مصادر السيولة في المصارف واستخداماتها، وعدم قدرتها على تحقيق تمويل سليم وصحيح للاقتصاد السوري.

- التوصيات

١- العمل على مطابقة آجال استحقاق استخدامات أموال المصارف التجارية مع آجال مصادر تلك الأموال، كونها الأساس في قدرة البنك للسيطرة على السيولة المصرفية.

٢- أن يكون هناك إدارة متخصصة بإدارة السيولة المصرفية، أو أن تكون الإدارة العليا في البنوك على إطلاع مستمر على نسب السيولة من خلال توفير البيانات الدقيقة عن السيولة، وبالتالي القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة لتلافي أي فائض أو عجز محتمل.

٣- العمل على تنويع أنشطة استثمار أموال البنوك بالشكل الذي يزيد الإيرادات مع مراعاة المخاطرة وإدارتها، وهذا يتم عن طريق إقامة المشاريع الاستثمارية وليس الاكتفاء بتمويل المشاريع، والاستثمار في الأوراق المالية الحكومية و القروض الطويلة المضمونة.

- ٤- يجب على رجال الإدارة العليا ومنتخذي القرار في إدارات المصارف التجارية السورية إعطاء أهمية أكبر لموضوع الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية والاتجاه نحو وضع استراتيجيات الاستثمار المناسبة لذلك.
- ٥- قيام الإدارات العليا في المصارف التجارية السورية بوضع خطط لاعداد كوادر مصرفية مؤهلة ومدرية من العاملين، وتكون هذه الكوادر قادرة على إدارة الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية.
- ٦- العمل على تقديم خدمات مصرفية جديدة ومميزة لجذب العملاء، وبالتالي زيادة حجم الودائع وبشكل خاص الودائع الجارية كونها أقل أنواع الودائع تكلفة.
- ٧- التأكيد على دراسة العوامل المؤثرة في السيولة، وبشكل خاص الحالة الاقتصادية للدولة، مع التأكيد على دراسة جميع المؤشرات المرتبطة بالاقتصاد بشكل دقيق.
- ٨- توجه الحكومة إلى السندات بدلاً من الاقتراض من المصرف المركزي، وذلك لتفعيل دور السياسة النقدية والسياسة المالية في إدارة الاقتصاد الوطني لمعالجة الركود والتضخم من خلال الأوراق المالية الحكومية.
- ٩- اللجوء إلى إصدار الصكوك الإسلامية، من أجل الحصول على التمويل اللازم لتمويل عملية التنمية، عن طريق مشاركة جميع القطاعات العامة والخاصة في التمويل.

المراجع العربية:

- ١- الزيدانين جميل، (١٩٩٩)، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل، عمان، الأردن.
- ٢- ابو حمد رضا، قدوري فائق، (٢٠٠٥)، إدارة المصارف، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق.
- ٣- احمد، التجاني(٢٠٠٦)، مبررات القول بجواز إجارة العين لمن باعها بالتمليك إجارة منتهية بالتمليك، الخرطوم، دار السداد.
- ٤- الجميل سرمد،(٢٠٠٢)،التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، دار الكتب الجامعية للطباعة والنشر،الموصل، العراق.
- ٥- الحسيني، فلاح، الدوري، مؤيد، (٢٠٠٠)، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- ٦- الحسيني، فلاح، حسن، الدوري، مؤيد عبد الرحمن، (٢٠٠٦)، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- ٧- الحناوي صالح محمد، (٢٠٠٢)، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر.
- ٨- الدغر، محمود محمد، (٢٠٠٥)، الأسواق المالية (مؤسسات أوراق بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- ٩- الرواي خالد، (٢٠٠٩)، ادارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- ١٠- الزبيدي، حمزة،(٢٠٠٠)، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، عمان.
- ١١- الشواربي، عبد الحميد، الشواربي، محمد، (٢٠٠٧)، إدارة مخاطر التعثر المصرفي، المكتب الجامعي الحديث.
- ١٢- الصيرفي محمد، (٢٠٠٧)، إدارة المصارف، دار الوفاء لندنيا للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر.
- ١٣- العلاق بشير عباس، (٢٠٠١)، إدارة المصارف مدخل وظيفي، الأردن.

- ١٤- العلي، احمد، (٢٠٠٨)، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.
- ١٥- اللوزي سليمان، وآخرون، (١٩٩٧)، إدارة البنوك، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ط١، عمان، الأردن.
- ١٦- الموسوي يونس حيدر، (٢٠١١)، "المصارف الإسلامية - أداءها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية" ط١، دار اليازوري.
- ١٧- أبو حمد رضا، (٢٠٠٢)، إدارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن.
- ١٨- آل شبيب، دريد كامل، (٢٠٠٩)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- ١٩- بدوي، محمد، عباس، نصر، عبد الوهاب، (٢٠٠٦)، المحاسبة الحكومية والقومية بين النظرية والتطبيق، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر.
- ٢٠- تادرس، صبحي، رمضان، أحمد، (١٩٩٠)، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- ٢١- توفيق سعيد، أبو فخرة نادية، (٢٠٠٣)، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ٢٢- جابرطه عبد الرحيم، عاطف، (٢٠٠٨)، تنظيم وإدارة البنوك، (منهج وصفي تحليلي)، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- ٢٣- جميل هيل عجمي، (٢٠٠٣)، اثر الاحتياطي النقدي الإلزامي على التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية الأردنية للفترة ١٩٨٠-٢٠٠١، مركز الأردن للدراسات.
- ٢٤- حسين عصام، (٢٠٠٨)، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان.
- ٢٥- حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٠)، دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية، ط١، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الأسكندرية.

- ٢٦- حمزة، الزبيدي، (٢٠٠٤)، الاستثمارات في الأوراق المالية، مؤسسة السوق للنشر والتوزيع ط١.
- ٢٧- حنفي عبد الغفار، (٢٠٠١)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى
- ٢٨- حنفي، عبد الغفار (٢٠٠٤)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ،، ط١، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- ٢٩- حنفي، عبد الغفار، أبو قحف، عبد السلام،(٢٠٠٣ - ٢٠٠٤)، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، السياسة المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك العربية، الدار الجامعية.
- ٣٠- خلف فليح، (٢٠٠٦)، الأسواق المالية والنقدية، أريد عالم لكتب الحديث، عمان، الأردن.
- ٣١- رمضان، زياد، جودة محفوظ،(٢٠٠٦)، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، الطبعة الثانية، عمان، دار وائل.
- ٣٢- زياد رمضان محفوظ جودة،(٢٠٠٠)، الاتجاهات الحديثة في إدارة البنوك، دار وائل،الأردن عمان.
- ٣٣- سلطان سعيد ، (٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر.
- ٣٤- سلطان، سعيد(٢٠٠٥)، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
- ٣٥- سويلم محمد،(١٩٩٨)، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، دار الإشعاع للنشر، الإسكندرية، مصر.
- ٣٦- شحاتة حسين حسين ، فياض عطية ، (٢٠٠١) ، " الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة"، ط١، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة.
- ٣٧- شيحة، مصطفى: عوض الله، زينب حسن، (١٩٩٢)، النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، القاهرة، مصر.
- ٣٨- عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة وإدارتها، (٢٠٠٠)، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر.

- ٣٩- عبد الحميد، عبد المطلب، (٢٠٠٨)، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، شارع زكريا غنيم- الإبراهيمية.
- ٤٠- عبد الغفار حنفي، ابو قحف، عبد السلام، (٢٠٠٠)، ادارة البنوك و تطبيقاتها، الاسكندرية: دار المعرفة الجامعية.
- ٤١- عبد الله خالد، الطراد اسماعيل، (٢٠٠٦)، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- ٤٢- عبد الله، خالد أمين. طراد، إسماعيل إبراهيم، (٢٠٠٦)، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية- دار وائل للنشر، الأردن، عمان.
- ٤٣- فتح الرحمن علي، أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل إلى الهندسة المالية الإسلامية. بنك الاستثمار المالي.
- ٤٤- كراجه، عبد الحليم، وآخرون، (٢٠٠٦)، الإدارة المالية والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
- ٤٥- كنجو كنجو: الحمدو عصرو، شيحا ايمن: (٢٠٠٦)، إدارة المؤسسات المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة حلب، سورية.
- ٤٦- كنجو، كنجو، (٢٠٠٥)، الإدارة المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة حلب، سورية.
- ٤٧- كنعان، علي، (٢٠٠٠)، النظام النقدي والمصرفي السوري. دار الرضا للنشر، دمشق.
- ٤٨- كنعان، علي، (٢٠٠٨)، الاقتصاد المالي، منشورات جامعة دمشق.
- ٤٩- مفلح، هزاع، (٢٠٠٧)، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، سورية.

المراجع الأجنبية:

1. Madure, Jeff, (2008), Financial Institution and Markets, 8th Edition, Thomson, South– Western.
2. Brealy, A.Richard, Myers,C.Stewart, Marcus, j.Alan, (2001), Fundamentals of Corporate Finance, Third Edition, Mc Graw– Hill Prlimls.
3. Frederic S. Mishkim, (2004), seventh Edition. The Economics of Money, Banking and Financial Markets.
4. Kidwell, S. David, Peterson, L.Richard, Blackwell, W.David, Whidbee, A.David, (2003), Financial Institution, Markets, And Money, John Wiley&Sons,Inc.
5. Curran, S. Ward, (1988), Principles Of Corporate Finance, Second Edition. Harcourt Brace Jovanovich Inc. Florida.
6. Saunders, Anthony, Cornett, Marcia, (2007), Financial Markets and Institutions, An Introduction to the Risk Management Approach, Third Edition, Mc Graw –Hill.
7. Chisholm, Andrew M, (2002), Introduction to Capital Markets, John Wiley & Sons.LTD.
8. Reilly, K. Frank & Brown, C. Keith, (2000), "Investment Analysis & Portfolio Management", Sixth Edition, The Dryden Press, Orlando.
9. Capinski, Mark, Zastawniak, (2003), Mathematics for Finance An Introduction to Financial Engineering, springer.
10. Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., (1998), "Bank Management: Text & Cases"4thEd., New York: John Wiley & Sons, Ice.

11. Rose Peter S.,(1999),"Commercial Bank Management," Irwin / McGraw – Hill.
12. Eugen S. Klise,(1972), "Money and Banking," South– western pub.com.ohio.
13. Meyer Thomas, Duesenberry james S, Aliber Robert Z,(1984), Money, Banking, &the Economy, 2nd ED, W.W. Norton & Company, New York, London.
14. Rose, Peter S, & Hudgins, Sylvia C, (2005), Bank management and financial services, 6th ed, USA, New York: Mc.Graw. Hill– Irwin.
15. Van Greuning, Hennie, Bratanovic, Sonja,(2003), “Analyzing And Managing Bank Risk”, The World Bank, Washington.
16. Casu Barbara, Girardone Claudia, Molyneux Philip,(2006), Introduction To Banking, Prentic Hall.
17. Kidweel David S, Peterson Richard L, Blackwell David W, Whidbee David A,(2003), Financial Institution, Markets, And Money, John Wiley & Sons, Inc.
18. Francis, J.C.(1980), Investments: Analysis and Managements, Third Edition, Mc Graw–Hill, book company, New York.

الرسائل العلمية:

١. آل ربيعة، سلامة زهراو جبر، (٢٠٠٣)، تطور أسعار الأسهم في سوق بغداد للأوراق المالية لشركات مختارة للمدة ١٩٩٣ - ٢٠٠٣، رسالة دبلوم عالي غير منشورة، بغداد، الجامعة المستنصرية، المعهد العالي للدراسات السياسية والدولية العليا.

٢. عثمان عمر، (٢٠٠٩)، إدارة الموجودات / المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، (دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة)، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دمشق، أطروحة دكتوراه غير منشورة.

الدوريات والمجلات:

١. الشماع خليل، (٢٠٠٥، أيلول)، استراتيجيات وسياسات إدارة السيولة في المصرف: القسم الأول، مجلة الدراسات المالية والمصرفية.
٢. ميرغني جهاد، (٢٠٠٤)، السيولة بين النظرية والتطبيق، مجلة المصرفي، العدد ٣٢، يونيو، بنك السودان.
٣. زنبوعة، زياد: فرحات، خالد منى، (٢٠١٢)، بدائل عملية التنمية في سورية، كلية الاقتصاد، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 28 - العدد الثاني.
٤. الشماع خليل، (٢٠٠٥)، استراتيجيات وسياسات إدارة السيولة في المصرف: القسم الثالث، مجلة الدراسات المالية والمصرفية.
٥. مجلة المجمع الفقه الإسلامي، (٢٠٠٤/هـ/٢٠٠٤م). العدد الخامسة عشر، الجزء الثاني.
٦. عبد اللطيف احمد، يوسف رضا، (٢٠٠٦)، نموذج مقترح للتنبؤ بالسيولة في التجارية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الاول، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، القاهرة، يناير.
٧. حسن ثابت فرحان، (٢٠٠٦). أذون الخزنة - البداية والنهاية هدف الإنشاء ونهاية الاستخدام، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الاول، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، القاهرة، يناير.
٨. محيي الدين القره داغي علي، (٢٠١٠)، إدارة السيولة في المؤسسات الإسلامية دراسة فقهية اقتصادية، مجلة إسرا للمالية الإسلامية، المجلد الأول، العدد الأول، ديسمبر.

٩. سلسلة الدراسات والبحوث، (٢٠٠٧)، إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم ١٠.

المنشورات والأصدارات:

١. إبراهيم، محمد، المصارف والسيولة وعمليات التغطية الدولية، عدد ١١، اتحاد المصارف العربية.
٢. الخضر، إحسان، (٢٠٠٤)، تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد السابع والعشرون.
٣. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ٢٠٠٧، البند ٢ من المعيار الشرعي رقم ١٧.
٤. كارلا بروم، (٢٠٠٩)، إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل الأصغر المتلقية للودائع، واشنطن العاصمة : المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، مايو/أيار.
٥. القطاع المصرفي في سورية (واقع وأفاق)، تشرين الثاني (٢٠٠٧)، دراسة معدة من قبل المركز الاقتصادي السوري، دمشق، سورية.
٦. اتحاد المصارف العربية، (٢٠٠٢)، بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية، موسوعة التوريق (٢)، بيروت، لبنان.
٧. جسر التنمية، (٢٠٠٣)، الأدوات المالية، العدد الخامس عشر، آذار ، السنة الثانية.

المؤتمرات والملتقيات والدورات:

١. د. محيسن، فؤاد، (٢٠٠٩)، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

٢. أبو بكر، صفية، (٣١مايو- ٣ يونيو - ٢٠٠٩)، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بيت الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي.
٣. احمد بابكر عثمان، سعد الله رضا، (٢٠٠٥)، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة الإسلامية، ورقة مناسبات (٥)، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
٤. أبو غدة عبد الساتر، (٢٠١٠)، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الاسلامية، ج ١١، مجموعة البركة المصرفية، السعودية.
٥. لال الدين أكرم، بوهرة سعيد، (٢٥ - ٢٩ ديسمبر ٢٠١٠)، دور إدارة السيولة في المصارف الإسلامية- دراسة تحليلية نقدية- الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة.
٦. عكور اسماعيل، نصار محمد، (، ٢٦-٣٠-٩-٢٠١٠)، الأوراق المالية الحكومية، إصدارها تداولها واستخدامها في السوق النقدي، صندوق النقد الدولي، المركز الإقليمي للمساعدة التقنية في الشرق الأوسط، دورة في وزارة المالية السورية.
٧. الصكوك الاسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، (٢٠١٠)، برنامج تدريبي عقد بالتعاون بين المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة ومعهد الدراسات المصرفية/ الاردن، ٢٤-٢٨ / اكتوبر.
٨. تم الاستعانة في إعداد هذا القسم بالورقة المقدمة للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بعنوان "الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة" إعداد الدكتور عبد القوي ردمان محمد عثمان، سورية، (٢٠٠٩).
٩. البخيت محمد زيات سلامة، (٢٠١٠) - "السوق المالي الإسلامي: صمام أمان لأزمات المستقبل المالية"- بحث مقدم إلى كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع- الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي- ١٥ و ١٦ ديسمبر.
١٠. شحاتة حسين، (٢٥-٢٩ أيلول ٢٠١٠)، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة.

١١. القطاع المصرفي في سورية (واقع وأفاق)، دراسة معدة من قبل المركز الاقتصادي السوري، تشرين الثاني (٢٠٠٧)، دمشق، سورية.
١٢. كنعان علي، (٢٠٠٥)، الاصلاح المصرفي في سورية.

المواقع الإلكترونية:

١. الجمعية المصرية للأوراق المالية، (٢٠٠٥)، كيف تختار ادوات الاستثمار.

<http://www.ecma.org.eg/Arabic/brochures>.

2- www.treasurydircet.com

3- Introduction to bonds, Investor Guide (2005).

<http://www.investorguide.com/igubondintro.ht>

4- Muhammad Ayub, "Securitization Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions.

www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m151.pdf

visit ,20/12/2013

القرارات والمراسيم:

- ١- المرسوم التشريعي رقم ٦٠ لعام ٢٠٠٧/١٠/١
- ٢- قرار رقم (٣٨٨٠) ووزارة المالية السورية دليل إجراءات الأوراق المالية الحكومية.
- ٣- وزارة المالية السورية، دراسة من إعداد فريق وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية.

المنشورات والأصدارات باللغة الأجنبية:

1. Árvai Zsófia and Heenan Geoffrey,(2008), A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, IMF Working Paper, WP/08/174.

الرسائل باللغة الأجنبية:

- 1- Kronseder , Christian , “ Measuring Liquidity Risk . ” , Credit Suisse First Boston . 25, June, 2003.
- 2-Valla Natacha, Saes-Escorbiac Béatrice and Tiesset Muriel,(2007), Bank liquidity and financial stability, Banque de France, Directorate Research, c/c 41-1422, 75049 Paris Cedex 01, France.
- 3- Nippani Srinivas, D. Smith Stanley,(2010), The increasing default risk of US Treasury securities due to the financial crisis, Contents lists available at ScienceDirect Journal of Banking & Finance journal homepage: www.elsevier.com/locate/jbf