

أثر محددات السيولة على القيمة السوقية للمصرف  
(دراسة تطبيقية على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

مشروع أعدّ لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال  
تخصص إدارة مالية ومصرفية

إعداد الطالبة  
غنى مصطفى شاويش

بإشراف  
الدكتور هادي شوكت خليل

العام الدراسي  
2021/2020

## ملخص

هدف البحث للتعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية لأسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2008-2018، وقد اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، وشمل مجتمع البحث جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها أربعة عشر مصرفاً، حيث تم جمع البيانات الثانوية اللازمة والمتعلقة بالمصارف المدروسة من الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية ومن الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

كما تم اختبار الفرضيات عن طريق استخدام طريقة تقدير المربعات الصغرى على نموذج الآثار الفردية المتجانسة Pooled Panel باستخدام البرنامج الإحصائي EViews. وتوصلت الباحثة إلى جملة من النتائج كان أبرزها:

وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات السيولة على القيمة السوقية لأسهم المصرف والتي تمّ قياسها بالمتغيرات التالية: نسبة السيولة، نسبة (إجمالي الودائع/إجمالي الموجودات) ونسبة (صافي التسهيلات الائتمانية/إجمالي الودائع).

وقد وضعت الباحثة عدة توصيات كان من أهمها: ضرورة الإفصاح عن النتائج والمعلومات التي تساعد عملاء المصارف والمستثمرين وجميع المتعاملين على الوصول إليها في الوقت المناسب وبأقل التكاليف لكي تساعدهم في اتخاذ قراراتهم، وضرورة قيام المصارف الخاصة بالمزيد من الدراسات والأبحاث اللازمة لحصر أهم العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية لأسهمها، والتي تأخذ بعين الاعتبار العديد من الجوانب والمتغيرات التي لم يتم تغطيتها في هذه الدراسة، والتي تشمل: القيمة الدفترية للسهم، وحجم تعاملات المصرف، وسمعة المصرف، مما قد يعطي صورة أوضح للمتغيرات التي تؤثر على أسعار أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** القيمة السوقية، السيولة، ربحية السهم، حجم التداول، الأسواق المالية.

# **The Effect of Liquidity Determinates on Banking Market Value**

## **Abstract**

The aim of the research is to identify the factors affecting the stock's market value of the private banks listed in the Damascus Securities Exchange through the period (2008-2018). The research relied on the descriptive and analytical approach, and the research community included all the fourteen banks listed in the Damascus Stock Exchange. The necessary secondary data related to the studied banks were collected from the Damascus Securities Exchange website and the Syrian Financial Markets Authority website.

The hypotheses were also tested by using the least squares estimation method on the pooled panel model of homogeneous individual effects using the EVIEWS statistical program.

The study reached a number of results, the most prominent of which were:

There is a statistically significant effect for the independent variables: liquidity ratio, total deposits / total assets, and net credit facilities / total deposits.

The researcher suggested several recommendations, the most important of which is the disclosure of results and information that help banks'

clients, investors and all dealers, to reach them in a timely manner and at the lowest costs in order to help them make their decisions, private banks must also carry out the necessary studies and research to list the most important factors that have an impact on the market value of their stocks, which take into account many aspects and variables that were not covered in this study, including: the book value of the stock, the volume of the bank's transactions, and the bank's reputation.

This may give a clearer view of the variables that affect the stock prices of private banks listed on the Damascus Stock Exchange.

**Key words:** market value, liquidity, earnings per share, trading volume, financial markets.

## شكر وتقدير

الشكر أولاً وأخيراً لله تعالى على توفيقه وعونه لي، فإنه أحق من شكر، وأُثني عليه الحمد كله فهو أهل الثناء والحمد.

أما بعد فأتوجه بالشكر بدايةً إلى أساتذتي الأفاضل حفظهم الله.

وأخص بالشكر والتقدير مشرفي على مشروع التخرج الدكتور هادي شوكت خليل لمساندته لي وتوجيهي لإتمام هذا المشروع.

والشكر الجزيل والاحترام لرئيس وأعضاء اللجنة الكريمة التي ناقشت هذا المشروع وأثرته كل الثراء بتوجيهاتها القيّمة.

الشكر والامتنان والتقدير والاعتزاز لوالديّ الحبيبان اللذين لم يبخلا عليّ بدعمهما النفسي والمعنوي والمادي لإتمام هذا المشروع وفي كافة مراحل حياتي ودراستي.

وأخيراً الشكر إلى كل من أسدى إليّ معروفاً وساهم في بناء شخصيتي العلمية.

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
9	1- الفصل الأول: .....
9	1 - 1 مقدمة .....
11	1 - 2 مشكلة البحث .....
13	1 - 3 أهداف البحث .....
14	1 - 4 فرضيات البحث .....
14	1 - 5 أهمية البحث .....
14	1 - 6 مجتمع البحث .....
15	1 - 7 عينة البحث .....
16	1 - 8 حدود البحث .....
16	1 - 9 الدراسات السابقة .....
16	1 - 9 - 1 الدراسات العربية .....
18	1 - 9 - 2 الدراسات الأجنبية .....
20	1 - 9 - 3 اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة .....
21	2- الفصل الثاني: الإطار النظري للعلاقة بين السيولة و القيمة السوقية.....
21	2 - 1 مفهوم السيولة .....
26	2 - 2 السيولة والربحية .....
31	2 - 3 مقاييس السيولة .....
42	2 - 4 مفهوم القيمة السوقية .....
46	3- الفصل الثالث: القسم العملي .....
46	3 - 1 واقع محددات السيولة في المصارف السورية .....
53	3 - 2 اختبار الفرضيات.....
55	3 - 3 التوصيات .....
56	المراجع .....

## فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول
15	(1 - 6 - 1) المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
47	(1 - 1 - 3) العلاقة بين محددات السيولة والقيمة السوقية للمصارف المدروسة.
53	(1 - 2 - 3) نموذج التقدير والنتائج

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل
48	(3 - 1 - 1) اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف فرنسبنك
49	(3 - 1 - 2) اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف فرنسبنك
50	(3 - 1 - 3) اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف بيمو السعودي الفرنسي
50	(3 - 1 - 4) اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي
51	(3 - 1 - 5) اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف عودة
51	(3 - 1 - 6) اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة
52	(3 - 1 - 7) اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في المصرف الدولي للتجارة والتمويل
52	(3 - 1 - 8) اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة



# 1- الفصل الأول

## 1 - 1 مقدمة

يبدو عالم المال كأنه صندوق أسود بالنسبة للكثيرين، لما يحتويه من النسب والشروط المعقدة، ومع ذلك بمجرد فهم للمبادئ الأساسية، وتعلم كيفية حساب النسب واستخدامها، يصبح الأمر أقل تعقيدًا بكثير، وخاصة لدى تقييم صحة أداء المؤسسة.

ولا شك أن أهم هذه المقاييس لأداء المؤسسات المالية هي مقياس السيولة، لقياس مدى قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل والتزاماتها المتداولة، كما يمكن استخدام أي نقود متبقية لدفع أرباح الأسهم للمساهمين وتنمية الشركة.

فهي بوجه تفصيلي امتلاكك للنقود عندما تحتاج إليها، وهي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند تحققها، والقدرة على مواجهة المسحوبات من الودائع، ومواجهة الطلب على القروض وعلى تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة.

وإدارة هذه السيولة تعني معرفة احتياجات المصرف من النقد، والأصول السائلة، وكيفية مواجهة هذه الاحتياجات.

وبالنسبة للمؤسسات المالية مثل المصارف، فإن السيولة مصممة لضمان أن لديها الأصول اللازمة في متناول اليد من أجل منع اضطرابات السيولة بسبب ظروف السوق المتغيرة. غالبًا ما يرتبط هذا بمتطلبات الاحتياطي ومتطلبات رأس المال ولكنه يركز على مخاطر السيولة المحددة للأصول المحتفظ بها.

ولدورها الهام على مستوى الاقتصاد المالي والعالمي، تم فرض العديد من التشريعات لإلغاء مخاطر السيولة للبنوك التي لعبت دورًا بارزًا في الأزمات المالية. حيث تستفيد البنوك المالية من توفير السيولة وتحويل الاستحقاق، وهو ممارسة المؤسسات المالية لاقتراض الأموال على أطر زمنية أقصر مما تقرضه؛ بمعنى آخر، استخدام الودائع

قصيرة الأجل لتمويل القروض طويلة الأجل يمكن أن يؤدي ذلك إلى تدفقات مصرفية يطلب خلالها المودعون سداد ودائعهم القابلة للطلب والمستحقة، قبل أن يُطلب من المقترضين سداد القروض فقد تكون النتيجة أزمة سيولة.

أما مفهوم السيولة<sup>1</sup>: فهي من السهل الممتنع، سهلة في التعريف ولكنها عصية في تحديد درجات السيولة لكل شريحة من الموجودات وتختلف درجة السيولة في الشريحة الواحدة حسب الحجم والوقت وحالة السوق ودرجة التشبع؛ كذلك تدخل الحالة النفسية والاجتماعية والسياسية كأحد عوامل درجة السيولة.

السيولة مفهوم مركزي في جميع التعاملات التجارية والمالية؛ لذلك فإن فهم طبيعتها وتقنياتها يسهم في سهولة التعامل وإثراء النقاش الاقتصادي حتى ترتفع درجة السيولة في الاقتصاد وتترجم إلى حركة وإيقاع تجاري أعلى لخدمة الاقتصاد والفعاليات الاقتصادية فريداً أو مؤسسياً.

تشير السيولة إلى الأعمال التجارية على حد سواء لقدرتها على الوفاء بالتزاماتها بالدفع، من حيث امتلاك ما يكفي من الأصول السائلة، على هذه الأصول نفسها.

كما نعلم أن السيولة و الربحية<sup>2</sup> هما هدفان متلازمان ومتعارضان في الوقت نفسه؛ ومبدأ التلازم بينهما ناشئ عن أهمية كليهما لوجود أية مؤسسة تجارية واستمرارها؛ فالسيولة ضرورية لتفادي خطر الإفلاس والتصفية، والربحية ضرورية للنمو واستمرار البقاء، لأن الخسارة ستؤدي إلى تآكل حقوق أصحاب المؤسسة، وبالتالي تصفيتها؛ أما التعارض بين هذين العنصرين، فناشئ من أن تحقق المزيد من إحداهما، لا بد أن يكون على حساب الآخر؛ فالسيولة تعني الاقتراب الأكثر من النقد وشبه النقد، والربحية تعني الابتعاد الأكثر عنهما، باعتبار أن دخل الاستثمار في الأصول، الأقرب إلى النقد، غالباً ما يكون أقل من دخل الاستثمار في الأصول الأخرى الأقل سيولة، بحكم ما تضمه من مخاطر؛ مثل هذا التعارض

<sup>1</sup> Britannica.com

موجود أيضاً في المصرف التجاري، لكنه يظهر على شكل تعارض أوضح بين مصالح المجموعتين اللتين قدمتا للمصرف مصادره التمويلية، وهم حملة الأسهم والمودعون. فالمساهمون يملكون المصرف، ويتطلعون إلى ربحية عالية على استثماراتهم، لذا فهم ميالون إلى قائل من التضحية في السيولة لأجل تحسين الربحية. والمودعون قدموا للمصرف الجزء الأكبر من المصادر المالية التي يستعملها، وهم يتطلعون إلى الأمان، وإمكانية استرداد أموالهم عند الحاجة إليها دون صعوبات، فهم حتماً ميالون إلى مزيد من السيولة، وهذا يتطلب تضحية من المصرف ببعض الأرباح. وبسبب هذا التعارض، كانت المهمة الصعبة الملقاة على إدارة المصرف هي الموازنة بين السيولة والربحية، إذ دون هذه الموازنة قد يفقد المصرف إحداهما، وهو أمر يصعب التعايش معه.

## 1 - 2 مشكلة البحث

تواجه البنوك في جميع أنحاء العالم مشاكل مع أزمة السيولة بسبب سوء إدارة السيولة؛ نظراً لأن كل معاملة أو التزام له آثار على سيولة البنك، فإن إدارة مخاطر السيولة لها أهمية قصوى.

أصبحت مخاطر السيولة أحد أهم العناصر في إطار إدارة المخاطر على مستوى المؤسسة؛ فيجب أن يحافظ إطار السيولة في البنك على سيولة كافية لتحمل جميع أنواع أحداث الضغط التي ستواجهها.

يعد التقييم المستمر لإطار إدارة مخاطر السيولة ووضع السيولة إجراءً إشرافياً مهماً يضمن الأداء السليم للبنك.

فشلت العديد من البنوك في مراعاة عدد من المبادئ الأساسية لإدارة مخاطر السيولة عندما كانت السيولة وفيرة؛ حيث أنه لم يكن لدى العديد من البنوك إطار عمل مناسب يراعي بشكل

مرض مخاطر السيولة التي تشكلها المنتجات الفردية وخطوط الأعمال، وبالتالي كانت الحوافز على مستوى الأعمال غير متوافقة مع تحمل البنك للمخاطر بشكل عام. لم تعتبر العديد من البنوك مقدار السيولة التي قد تحتاجها للوفاء بالالتزامات الطارئة، سواء كانت تعاقدية أو غير تعاقدية، حيث رأت أن تمويل هذه الالتزامات مستبعد للغاية. لم تُجر العديد من الشركات اختبارات الإجهاد التي أخذت في الحسبان إمكانية إجهاد السوق على نطاق واسع أو شدة الاضطرابات أو مدتها.

العديد من البنوك ليس لديها خطط تمويل طارئة (CFPs) وعلى الرغم من أن بعض البنوك لديها برامج تمويلية طارئة، إلا أنها لم تكن مرتبطة بنتائج اختبارات الإجهاد.

ومما سبق نجد أنفسنا أمام السؤال التالي: ما هي مخاطر السيولة<sup>2</sup>؟

مخاطر السيولة هي المخاطر الحالية والمستقبلية الناشئة عن عدم قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته المالية عند استحقاقها.

قد يفقد البنك السيولة إذا واجه تدفقات نقدية مفاجئة غير متوقعة عن طريق عمليات سحب الودائع الكبيرة أو مدفوعات الائتمان الكبيرة أو تحركات السوق غير المتوقعة أو تبلور الالتزامات الطارئة.

قد يكون السبب الآخر بسبب حدث آخر تسبب في تجنب الأطراف المقابلة التداول مع البنك أو إقراضه؛ يتعرض البنك أيضًا لمخاطر السيولة إذا كانت الأسواق التي يعتمد عليها عرضة لفقدان السيولة.

مخاطر السيولة لها تأثير متصاعد وغالبًا ما تميل إلى مضاعفة مخاطر أخرى مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق. إذا كان لدى بنك التداول مركز في أصل غير سائل، فإن قدرته المحدودة على تصفية هذا المركز في وقت قصير ستؤدي إلى مخاطر السوق.

---

<sup>2</sup> T.Vijay Kumar – Why Liquidity is Important for banks,2008.

يمكن التحوُّط من المركز ضد مخاطر السوق ولكنه لا يزال ينطوي على مخاطر السيولة. في حالة كارثة Metallgesellschaft في عام 1993، تم استخدام العقود الآجلة للتحوط من التزام خارج البورصة.

كانت أزمة السيولة ناجمة عن طلبات الهامش المذهلة على العقود الآجلة التي أجبرت شركة Metallgesellschaft على فك المراكز التي انتهت في النهاية بالإفلاس.

وبناءً على ما سبق قامت الباحثة بجمع البيانات عن عدد من المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي:

1. مصرف فرنسبنك.
2. مصرف بيمو السعودي الفرنسي.
3. مصرف عودة.
4. المصرف الدولي للتجارة والتمويل.

ومن هنا يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالتساؤلات التالية:

- 1- هل تعمل المصارف على دراسة وتحليل محددات السيولة ومعرفة ما هو تأثيرها على القيمة السوقية للمصرف؟
- 2- هل هناك تأثير مباشر لمحددات السيولة على القيمة السوقية للمصرف؟

### 1 – 3 أهداف البحث

يهدف البحث إلى:

1. معرفة مدى وجود تأثير لمحددات السيولة على القيمة السوقية لأسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. تحديد شدة هذا التأثير.
3. تحديد اتجاه هذا التأثير إن وجد.

## 1 - 4 فرضيات البحث

### الفرضية الرئيسية:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات السيولة على القيمة السوقية لأسهم المصرف.

### الفرضيات الفرعية:

- 1- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لـ [الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة] على سعر إقبال سهم المصرف.
- 2- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لـ [إجمالي الودائع/إجمالي الموجودات] على سعر إقبال سهم المصرف.
- 3- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لـ [صافي التسهيلات/إجمالي الودائع] على سعر إقبال سهم المصرف.

## 1 - 5 أهمية البحث

تعتبر العلاقة بين متغير السيولة و السعر السوقي للسهم على قدر كبير من الأهمية، من ناحية فهي تندرج ضمن مفهوم المفاضلة بين أمان النشاط المصرفي وبين ربحيته، فكما نعلم أكدت العديد من الأبحاث على أن الربحية من أهم محددات السعر السوقي للمصرف.

هنا تكمن أهمية البحث في إدخال عنصر السيولة كمتغير ضابط لهذه العلاقة، من ناحية أخرى يكتنف عمل المصرف بطبيعته على العديد من المخاطر خاصةً لأن تحويل الآجال المصرفية يعتبر جوهر أساس المصارف، لهذا لا بد للمصرف من احتجاز جزء من أصوله على شكل سائل، وهنا تكمن الأهمية الإضافية للبحث في معرفة ما هو الحجم الأمثل لمخزون السيولة المصرفية دون التأثير الكبير على القيمة السوقية للأسهم.

## 1 - 6 مجتمع البحث

يشمل مجتمع البحث جميع المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهي 14 مصرف؛ وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (1 - 6 - 1)<sup>3</sup>:

<sup>3</sup> الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية.

**الجدول رقم (1 - 6 - 1)**  
**المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية**

الرقم	الرمز	اسم المصرف
1	IBTF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
2	BOJS	بنك الأردن - سورية
3	BBSY	بنك البركة - سورية
4	CHB	بنك الشام
5	SHRQ	بنك الشرق
6	BBS	بنك بيلوس- سورية
7	BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي
8	SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي
9	SGB	بنك سورية والخليج
10	BSO	بنك سورية والمهجر
11	BASY	بنك عوده سورية
12	QNBS	بنك قطر الوطني- سورية
13	FSBS	فرنسبنك - سورية
14	ARBS	البنك العربي- سورية

### 1 - 7 عينة البحث

قامت الباحثة باختيار أربعة مصارف مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي تتوفر البيانات الكاملة عنها خلال فترة البحث وهي:

1. مصرف فرنسبنك.
2. مصرف بيمو السعودي الفرنسي.
3. بنك عودة.
4. المصرف الدولي للتجارة والتمويل.

تم اختيار هذه العينة نتيجة توفر البيانات الكاملة عن هذه المصارف خلال فترة الدراسة، كما أنها تتمتع باختلاف في أرقام السيولة و القيمة السوقية المسجلة في قوائمها المالية.

## 1 – 8 حدود البحث

1. **الحدود الزمانية:** قامت الباحثة ببحث محددات السيولة المصرفية على القيمة السوقية لأسهم المصرف خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2018 وذلك لتوافر بيانات هذه الأعوام على موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
2. **الحدود المكانية:** تم اختيار جميع البنوك التي تتوفر عنها بيانات كاملة خلال فترة البحث وهي:
  1. مصرف فرنسبنك.
  2. مصرف بيمو السعودي الفرنسي.
  3. بنك عودة.
  4. المصرف الدولي للتجارة والتمويل.

## 1 – 9 الدراسات السابقة

### 1 – 9 – 1 الدراسات العربية:

- 1 – 9 – 1 – 1 دراسة (المياح، 2019)، بعنوان "قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف".

هدفت الباحثة في دراستها إلى التعرف على أهمية قياس القيمة السوقية للمصارف وبيان مدى انخفاضها أو تذبذبها وكذلك قياس متطلبات التمويل، واستخدمت عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تتكون من أربعة وعشرون مصرف للمدة 2005 – 2017، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن هناك وجود علاقة تأثير وارتباط ذات دلالة احصائية معنوية ما بين متطلبات التمويل و القيمة السوقية للمصرف.

- 1 – 9 – 1 – 2 دراسة (حميدي، 2014)، بعنوان " أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أهمية استخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية وبيان أثر تلك التدفقات كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركة كمتغير تابع،



وقد تم استخدام عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 18 مصرف للمدة 2008-2012، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن هناك أثر للتدفقات النقدية على قيمة الشركة.

**1- 9 - 1 - 3 دراسة (عبد الرسول، 2014)، بعنوان "رأس المال الفكري وأثره في القيمة السوقية والأداء المالي".**

هدفت الدراسة إلى بيان طبيعة ونوع العلاقة التي تربط رأس المال الفكري ببعدي القيمة السوقية والأداء المالي، وقد تم استخدام عينة تتكون من 20 مصرفاً من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن امتلاك المصارف لرأس المال الفكري بوصفه موجوداً يسهم في تحقيق الميزة التنافسية وهذا يشير إلى أن هناك علاقة ارتباط وتأثير موجبة وذات دلالة معنوية بين رأس المال الفكري وبين كل من القيمة السوقية والأداء المالي للمصارف.

**1- 9 - 1 - 4 دراسة (غالي، 2017)، بعنوان " دور التحليل المالي في تعزيز العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم في المصارف التجارية".**

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدروسة، وقد تم استخدام عينة تتكون من 5 مصارف تجارية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2011-2015، وتوصلت إلى أن هناك علاقة طردية ما بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم.

**1- 9 - 1 - 5 دراسة (حليمة، 2016)، بعنوان "بحث أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم".**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي (التقليدية) على القيمة السوقية للسهم، حيث تعتبر مؤشرات الأداء المالي المختارة (المردودية المالية، النسبة الهيكلية، نصيب السهم من صافي الأرباح ونسبة السيولة العامة) متغيرات مستقلة والقيمة السوقية للسهم متغير

تابع، وشملت عينة البحث 30 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية واعتمدت الباحثة على بياناتها المالية الخاصة بالفترة الممتدة بين 2010 و2015، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في كل من: (المردودية المالية، النسبة الهيكلية، نصيب السهم من صافي الأرباح ونسبة السيولة العامة) ونصيب السهم من صافي الأرباح.

### 1 - 9 - 2 الدراسات الأجنبية:

**1 - 9 - 2 - 1 دراسة (Shen et al., 2009)، بعنوان " Bank Liquidity Risk**

**"and Performance**

**"مخاطر السيولة المصرفية والأداء"**

هدفت هذه الدراسة إلى استخدام مؤشرات قياس مخاطر السيولة بالإضافة إلى استخدام نسب السيولة، ومعرفة أسباب مخاطر السيولة للمصارف عينة البحث، حيث استخدمت الدراسة بيانات 12 مصرف من المصارف التجارية في الاقتصاديات المتقدمة خلال المدة 1994-2006، أظهرت الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين مخاطر السيولة وأداء المصارف في ظل النظام المالي الموجه نحو السوق وأن مخاطر السيولة ليس لها أي تأثير على أداء المصارف.

**1- 9 - 2 - 2 دراسة (Chikoko, 2010)، بعنوان " Liquidity Risk**

**"Management by Zimbabwean Commercial Banks**

**"بعنوان إدارة مخاطر السيولة لدى المصارف التجارية في زيمبابوي"**

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تقديم تحليل شامل لإدارة مخاطر السيولة لدى المصارف التجارية في زيمبابوي من سنة 2000 إلى 2010، وشملت 15 مصرفاً تجارياً في زيمبابوي لتحديد المحددات الرئيسية لمخاطر السيولة وتم اختيار المدة 2000-2010، وأظهرت النتائج إلى ضرورة النظر من قبل إدارة المصارف والهيئات التنظيمية في زيمبابوي

إلى كفاية رأس المال، وحجم المصارف، ونسبة الاحتياطي، والتضخم وذلك من أجل إدارة مخاطر السيولة في المصارف.

### **1- 9 - 2 - 3 دراسة (Siaw, 2013)، بعنوان " Liquidity Risk and Bank Profitability in Ghana**

**"مخاطر السيولة وربحية المصارف في غانا"**

من أهداف الدراسة الرئيسية:

- بيان كيف تؤثر مخاطر السيولة لدى المصارف في غانا على ربحيتها.
  - توضيح الأسباب الكامنة حول المرحلة التي يصل لها المصدر فعندما يجد صعوبة في الوفاء بالتزاماته عن طريق تمويل الزيادة في الموجودات أو النقصان في المطلوبات.
  - يهدف البحث إلى معرفة تأثيرات العوامل الأخرى في ربحية المصارف العاملة في غانا.
- شملت الدراسة 22 مصرفاً في غانا لمدة عشر سنوات (2002-2011)، و أظهرت الدراسة أن مخاطر السيولة هي المحدد الرئيسي لربحية المصارف أي أن ارتفاع مخاطر السيولة تؤدي إلى زيادة ربحية المصارف من خلال ارتفاع صافي هامش الفوائد.

### **1 - 9 - 2 - 4 دراسة (Altahtamouni & Alslehat, 2014)، بعنوان " The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value**

**"أثر مؤشرات النمو المحاسبية على القيمة السوقية".**

هدفت الدراسة إلى بحث تأثير المؤشرات المحاسبية التي تتمثل في العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية وربحية السهم بالإضافة إلى النمو الذي يقاس بمعدلات النمو المستدام على القيمة السوقية للمصارف، شملت عينة من المصارف الأردنية المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني للمدة من 2002-2011، وأظهرت الدراسة أن جميع المؤشرات المحاسبية والنمو الحالي له تأثير طردي على أسعار السهم في السوق والقيمة السوقية إلى

القيمة الدفترية كما أنه من الواضح أن هناك تأثيراً إيجابياً لمؤشرات المحاسبة المستقبلية والنمو المستقبلي على القيمة السوقية اعتماداً على مؤشر القيمة السوقية وأن أفضل المؤشرات المحاسبية هي ربحية السهم الواحد.

### **1 - 9 - 3 اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة**

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تهتم بالقطاع المصرفي في سورية مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية فترة الدراسة وما تضمنتها من الآثار الاقتصادية للأزمة في سورية.

## 2 – الفصل الثاني: الإطار النظري للعلاقة بين السيولة و القيمة السوقية

### 2 – 1 مفهوم السيولة Liquidity Concept<sup>4</sup>:

يمكن أن نعرف السيولة انطلاقاً من مفهومين، هما:

#### 2- 1 – 1 المفهوم الكمي (Stock Concept):

الذي ينظر للسيولة من خلال كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد في وقت ما. واستناداً إلى هذا المفهوم، تقوم السيولة من خلال موازنة الأصول الممكن تحويلها إلى نقد بالاحتياجات السائلة للمصرف.

ويؤخذ على هذا المفهوم ضيقه، لاعتماده في تقويم السيولة على كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد، كما يؤخذ عليه إخفاقه في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها من الأسواق المالية، ومن تسديد العملاء لقروضهم وفوائدها.

#### 2- 1 – 2 مفهوم التدفق: (Flow Concept):

وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد، مضافاً إليها ما يمكن الحصول عليه من الأسواق المالية، ومن تسديد العملاء للالتزاماتهم تجاه المصرف، سواء على شكل فوائد كان هذه التسديد، أو أقساط قروض.

وانطلاقاً من المفهومين السابقين للسيولة، انبثقت لها عدة تعريفات، منها:

- 1- السيولة: هي أن تكون عندك النقود عندما تحتاج إليها.
- 2- السيولة: هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند تحققها.
- 3- السيولة: هي القدرة على مواجهة المسحوبات من الودائع، ومواجهة الطلب على القروض.

<sup>4</sup> britannica.com

4- السيولة: هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة.

ويندرج التعريف الأول تحت المفهوم الكمي للسيولة، ويندرج التعريف الثاني تحت مفهوم التدفق، بينما يمكن أن يحقق التعريفان الثالث والرابع مفهومي السيولة معاً.

### مفهوم السيولة البنكية:

توجد عدة تعاريف للسيولة البنكية ولعل أبرزها مايلي:

1. تعني السيولة البنكية بأنها: احتفاظ البنك بجزء من أصوله في شكل سائل بدرجات متفاوتة لمواجهة الزيادة في سحب الودائع والسحب من الاعتمادات المفتوحة للعملاء، بحيث يتمكن البنك في ذلك الوقت من استغلال ودائعه بما يحقق له أكبر ربح ممكن مع احتفاظه بنقود كافية تمكنه من مقابلة طلبات السحب دون أدنى تأخير، ومن غير أن ينجم عن ذلك ارتباك في أعماله.<sup>5</sup>
2. كما تعرف على أنها: قدرة البنوك على مقابلة التزاماتها التي تتمثل بصفة أساسية في تلبية طلبات مسحوبات المودعين، وتلبية طلبات الائتمان أي التسليفات والقروض اللازمة لتنمية حاجات المجتمع.<sup>6</sup>
3. كما تعرف أيضاً على أنها: السيولة هي توفير النقود بالكميات وفي الأوقات التي يحتاجها البنك بتكاليف مقبولة، ويعد البنك ذو سيولة عندما يكون بإمكانه توفير النقد اللازم لمصاريفه بتكاليف معقولة وفي الأوقات اللازمة، وهذا يعني إما أن يكون للبنك

---

<sup>5</sup> عساف، محمود، 1986، ص 129

<sup>6</sup> غنيم، محمد، 2008، ص 123.

<sup>7</sup> جبر، 2008، ص 273

الأموال النقدية السائلة عند الحاجة وإما أن يكون بإمكانه توفيرها بالاقتراض أو بيع بعض الأصول؛ من ناحية أخرى فإن السيولة هي تجمع بين التقدم والحذر المالي.<sup>7</sup>

بناءً على التعاريف السابقة يمكن القول أن السيولة هي عبارة عن ما يملكه البنك من نقديات تخول له إمكانية مجابهة طلبات وسحوبات الزبائن في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات.

### تطور مفهوم السيولة البنكية:

يحرص رجال البنوك 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 الإعتمادات لشرائها أو صنعها أو تمويل عمليات تسويقها، وهذا ما يسمى بنظرية القرض التجاري حيث ينادي بها أنصار المدرسة الإنجليزية في استثمار أموال البنك، 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 سوق متسعة منظمة لبيع الأصول طويلة الأجل فهي هنا لا تقل سيولةً عن الأصول قصيرة الأجل، حيث اشترط أنصار هذه النظرية أن سيولة الأصل يجب أن لا تتوقف على إمكانية تحويله إلى نقد سائل فحسب بل وبدون خسارة أيضاً، أي سيولة الأصل أصبحت تتوقف على:<sup>8</sup>

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

<sup>8</sup> مرهج، 2014، ص 60-61

يمكن القول أن مفهوم السيولة في البنك عرف تطوراً كبيراً انطلاقاً من أفكار الاتجاه التقليدي في سياسة الإقراض، التي نصت على ضرورة أن تقتصر البنوك على تقديم القروض قصيرة الأجل والتي توجه لأغراض الإنتاج الحقيقي كالتجارة، الصناعة والزراعة، مع تجنب قروض المستهلكين على اعتبار أنها قروض غير منتجة، وتمثلت مبررات هذا الاتجاه في أن موارد البنك في أغلبها تستحق عند الطلب أو خلال فترة قصيرة، لذلك يكون من غير المنطقي توجيه تلك الموارد إلى قروض طويلة الأجل، يضاف إلى ذلك بأن هذه القروض تمول من الودائع- التي هي أموال الغير – وبالتالي يجب أن توجه إلى تمويل سلع حقيقية، بما يضمن استرداد قيمة القرض.<sup>9</sup>

### غايات السيولة<sup>10 11 12</sup> : Liquidity Functions

أهم أهداف إدارة السيولة المحافظة على استمرار عمل الشركة، وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم تتمكن الشركة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه بعسر ناتج عن عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيدها. هذا وتواجه الشركات نوعين من العسر المالي هما :

1. العسر المالي الفني : (Technical Insolvency) وهي الحالة التي تكون فيها موجودات الشركة أكبر من مطلوباتها، أي أن للشركة قيمة صافية موجبة. ولكن هذه الشركة لا تكون قادرة على مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في أصول غير قابلة للتحويل إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات أو الخسارة. ويمكن التغلب على هذا

<sup>9</sup>عويدة، 2012-2013، ص19

<sup>10</sup>العصار، أولغا قمر، سعيد عبد الواحد، 1991

<sup>11</sup>أبو حمد، رضا صاحب، 2002

<sup>12</sup>الشماع، 1995



النوع من العسر من خلال تسهيل ما يمكن الاستغناء عنه من الاستثمارات، وجدولة الديون.

2. العسر المالي الحقيقي : (Real Insolvency) وهي الحالة التي تكون فيها قيمة موجودات الشركة أقل من مطلوباتها، أي أن القيمة الصافية للشركة سالبة، عادة ما يكون العسر الحقيقي، كمحصلة نهائية للعسر الفني، أي مشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الالتزامات المستحقة في مواعيدها. ومن الصعب التغلب على مشكلة العسر المالي الحقيقي، لذا كثيراً ما يقود هذا النوع من العسر إلى الإفلاس أو التصفية، وخاصة عند إصرار الدائنين على تقليل خسائرهم. وهناك عدة مقاييس للسيولة تعرف باسم نسب تحليل المركز المالي قصير الأجل، وأيضاً بنسب رأس المال العامل. وكلما ارتفعت نسب السيولة، فإن الشركة ستمتلك هامش أكبر من السلامة لتغطية الإلتزامات.

3. وفي نفس الوقت، فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها. بعض الأمثلة على نسب السيولة: نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة النقدية، ونسب التغطية من التدفقات النقدية. وكما هو الحال مع جميع مقاييس السيولة، فإن المؤشرات التي تدل على أن الشركة بالكاد قادرة على تسديد المدفوعات قصيرة الأجل، قد تواجه مشاكل مالية في الأجل المتوسط والطويل، الأمر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة والتحليل. توافر السيولة لدى المصرف التجارية يعطيه مجموعة من الميزات، أهمها: 1- تعزيز ثقة المودعين والدائنين، مما يؤكد لهم إمكانية رد أموالهم تحت جميع الظروف.

2- مؤشر إيجابي للمصارف الأخرى، والمحللين، والمودعين، والإدارة.  
3- تأكيد للقدرة على الوفاء بالالتزامات والتعهدات.  
4- تجنب البيع الجبري لبعض الأصول، مع ما قد يجلبه ذلك من سلبيات.

5- تجنب دفع كفاية أعلى للأموال.

6- تجنب اللجوء إلى البنك المركزي.

## 2 – 2 السيولة والربحية<sup>13</sup> Liquidity & Profitability

السيولة والربحية هدفان متلازمان ومتعارضان في الوقت نفسه، ومبدأ التلازم بينهما ناشئ عن أهمية كليهما لوجود أية مؤسسة تجارية واستمرارها. فالسيولة ضرورية لتفادي خطر الإفلاس والتصفية، والربحية ضرورية للنمو واستمرار البقاء، لأن الخسارة ستؤدي إلى تآكل حقوق أصحاب المؤسسة، وبالتالي تصفيتها. أما التعرض بين هذين العنصرين، فناشئ من أن تحقق المزيد من إحداهما، لا بد أن يكون على حساب الآخر. فالسيولة تعني الاقتراب الأكثر من النقد وشبه النقد، والربحية تعني الابتعاد الأكثر عنهما، باعتبار أن دخل الاستثمار في الأصول، الأقرب إلى النقد، غالبا ما يكون أقل من دخل الاستثمار في الأصول الأخرى الأقل سيولة، بحكم ما تضمه من مخاطر. مثل هذا التعارض موجود أيضا في المصرف التجاري، لكنه يظهر على شكل تعارض أوضح بين مصالح المجموعتين اللتين قدمتا للمصرف مصادره التمويلية، وهم حملة الأسهم والمودعون. فالمساهمون يملكون المصرف، ويتطلعون إلى ربحية عالية على استثماراتهم، لذا فهم ميالون إلى قليل من التضحية في السيولة لأجل تحسين الربحية، والمودعون قدموا للمصرف الجزء الأكبر من المصادر المالية التي يستعملها، وهم يتطلعون إلى الأمان، وإمكانية استرداد أموالهم عند الحاجة إليها دونما صعوبات، فهم حتما ميالون إلى مزيد من السيولة، وهذا يتطلب تضحية من المصرف ببعض الأرباح، وبسبب هذا التعارض، كانت المهمة الصعبة الملقاة على إدارة المصرف هي الموازنة بين السيولة والربحية، إذ دون هذه الموازنة قد يفقد المصرف إحداهما، وهو أمر يصعب التعايش معه.

<sup>13</sup> رمضان، زياد، محفوظ جودة، 2000

## إدارة السيولة<sup>14</sup> : Liquidity Management

تعد إدارة السيولة من المواضيع المهمة التي تخص كل أنواع المنظمات العاملة وعلى وجه الخصوص القطاع المصرفي، وذلك لحاجة المصارف إلى الاهتمام والأخذ بالمواضيع المهمة في مجال تطوير إدارة المصارف. ويعد قرار التمويل من القرارات المهمة التي يتعين على إدارة المصرف أن تعطيها أهمية بالغة، وذلك من خلال أهميته التي تتعلق بتعظيم ثروة المساهمين وهو الهدف الرئيسي التي تسعى إليه إدارة المصرف متمثلة بتعظيم القيمة السوقية للمصرف لأن الأخيرة تعد المقياس التي يستطيع المالكون من خلاله تقييم كفاءة إدارة المصرف.

ومن الناحية التطبيقية لا يمكن الالتزام بنظرية محددة في إدارة السيولة، حيث من الملاحظ أن جميع الممارسين في هذا المجال يستعملون مزيجا من مجموع النظريات المعروفة في إدارة السيولة مع ميل بعضهم للتركيز على إحدى النظريات، طبقا لقناعة لديهم، أو لظروف خاصة بالمؤسسة نفسها.

## نظريات إدارة السيولة<sup>15 16</sup> : Liquidity Management Theory

### 1- نظرية القرض التجاري : COMMERCIAL LOAN THEORY

نظرية القرض التجاري، أو نظرية الأصول ذات التصفية الذاتية، كما يحب بعضهم أن يطلق عليها، تقوم على أساس أن سيولة المصرف التجاري تتحقق تلقائيا من خلال التصفية الذاتية لقروضه التي يجب أن تكون لفترات قصيرة، ولغايات تمويل رأس المال العامل، حيث يقوم المقترضون برد ما اقترضوه من أموال بعد إكمالهم لدورتهم التجارية بنجاح. وطبقا لهذه النظرية، لا تقرض المصارف لغايات العقارات، أو السلع الاستهلاكية، أو الاستثمار في الأسهم والسندات، وذلك لطول فترة الاسترداد المتوقعة.

<sup>14</sup> طه، طارق، 1999

<sup>15</sup> الحسيني، فلاح، مؤيد عبد الرحمن الدوري، 2000

<sup>16</sup> الهواري، سيد، 1987

وتتناسب هذه النظرية في السيولة المجتمعات التجارية، حيث تكون الغالبية العظمى من عملاء المصرف من التجار الذي يحتاجون إلى التمويل لصفقات محددة وفترات قصيرة.

### إخفاقات النظرية:

- 1- إخفاقاتها في أن تأخذ في الاعتبار احتياجات الاقتصاد القومي اللازمة لتسهيل نموه، لتركيز الإقراض للقطاع التجاري.
- 2- أنها تحول دون تقديم المصارف القروض اللازمة لتوسيع المشاريع الصناعية، وإعادة تجهيزها بالآلات، وذلك لطول مدة هذه القروض، وبالتالي عدم إمكانية تشغيلها خلال فترة قصيرة.
- 3- إخفاقاتها في أن تأخذ بعين الاعتبار الاستقرار النسبي في ودائع المصارف، وعدم إقدام المودعين على سحب أموالهم دفعة واحدة، إلا في حالة الأزمة.
- 4- قيامها على اقتراض إمكانية إكمال الدورة التجارية بنجاح، وهو أمر لا يتحقق دائما خاصة في أوقات الكساد والأزمات الاقتصادية.
- 5- تعميمها نظرية تصلح لمصرف منفرد على الجهاز المصرفي بأكمله، إذ غالبا ما تشهد فترات الكساد والأزمات الاقتصادية مشكلة سيولة على مستوى الجهاز المصرفي، وليس على مستوى مصرف واحد.

## 2- نظرية إدارة الخصوم LIABILITY MANAGEMENT :

ركزت إدارة السيولة خلال القرنين الماضيين على مدى اقتراب الموجودات في محفظة السنينات ومطلع السبعينات في هذا القرن، تطور مفهوم جديد لإدارة السيولة، يقول انه بمستطاع المصرف التجاري المحافظة على سيولته من خلال شراء الأموال من السوق المالية لمواجهة احتياجاته للإقراض، أو لمواجهة طلبات المودعين.

أي أن هذه النظرية طرحت مفهوما للسيولة، يقوم على أساس قدرة المصرف على جذب أموال جديدة، أكثر من اعتماده على سيولة أصوله.

ومنذ ذلك التاريخ، أصبح هذا المفهوم لإدارة السيولة مفهوما عاما تستعمله المصارف على نطاق واسع.

ويرتبط هذا المفهوم في السيولة إلى حد كبير بسمعة المصرف، وتقويم المجتمع المالي لأدائه، لذا نجد أن الاستفادة منه تركزت في المصارف الكبيرة، الموجودة في المراكز المالية الرئيسية، والتي قدمت هي بدورها دعما لهذه النظرية، الأمر الذي ساعد على انتشارها لدرجة أنها أصبحت المصدر الرئيس للسيولة للمصارف الكبيرة، خاصة في المراكز المالية المتطورة.

يرى مؤيدو هذه النظرية أن لا ضرورة لاعتماد المصرف كليا على أصوله السائلة، لمواجهة احتياجاته من السيولة، حيث بمستطاعه أن يلجأ إلى بيع شهادات إيداع، أو الاقتراض من سوق ما بين المصارف، كلما كانت هناك حاجة لذلك.

### إخفاقات النظرية:

المشكلة الأساسية فيها هي صعوبة الحصول على السيولة من هذا المصدر عندما تكون الحاجة إليها في الذروة، وذلك لأسباب من أهمها رغبة المصارف في الإيداع لدى المصارف الأكثر صلابة، لا تلك المصارف التي تعاني من ضغط على سيولتها.

### 3- نظرية نقل الأصول SHIFTABLEITY THEORY :

تقوم هذه النظرية على أساس إمكانية محافظة المصارف التجارية على سيولتها من خلال احتفاظها بأصول يمكن بيعها لمصارف أخرى، أو لمستثمرين آخرين نقدا. وتعود هذه النظرية في أصولها إلى مطلع القرن الحالي، عندما توسعت المصارف في إقراض الشركات الناشئة لفترات أطول من تلك التي اعتادت تقديمها للتجار.

ونتيجة لهذا التوسع في الإقراض طويل الأجل، قامت المصارف بالبحث عن وسائل لحماية سيولتها، فكان أن تطورت أسواق مالية لتداول الأصول بمختلف أنواعها، الأمر الذي مكن المصارف من المحافظة على سيولتها من خلال إمكانية بيع بعض أصولها في هذه الأسواق عند الحاجة.

ونأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأصول الممكن تداولها.

حيث يعتبر المصدر سائلا إذا ما اقتربت القيمتان من بعضهما، أما إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الدفترية، فنجد أن المصرف يتردد كثيرا في بيع أصوله، تفاديا للوقوع في الخسارة، الأمر الذي يؤثر في سيولته. ويمكن لهذه النظرية أن تعمل بشكل جيد على مستوى المصرف الفرد، الذي بإمكانه أن يعزز سيولته ببيع بعض موجوداته.

ولكن يبدو مثل هذا الأمر صعبا عندما يكون الجهاز المصرفي بأكمله يعاني من مشكلة سيولة (forex trading) ، إذ لا بد في هذه الحالة من تدخل البنك المركزي.

#### إخفاقات النظرية:

وبالرغم من أفضلية هذه النظرية، إلا أن تطبيقها لم يمنع حدوث مشكلات سيولة لدى بعض المصارف، بسبب عدم قدرتها على تسهيل بعض أصولها، فكانت الصورة المعدلة لهذه النظرية التركيز على الاحتفاظ بمزيد من الأوراق المالية الحكومية ذات السيولة العالية لمواجهة احتياجات السيولة.

#### 4- نظرية الدخل المتوقع ANTICIPATED INCOME THEORY :

عندما طرحت هذه النظرية للسيولة، كانت عبارة عن محاولة لنقل إدارة السيولة من مفهوم التركيز على القروض التجارية القصيرة، وعلى الضمانات المقدمة من خلال التزامن بين مواعيد استحقاق القروض ومواعيد تحقق الدخل للمقترض.

وأهم ما في هذه النظرية نقلها الاهتمام في إدارة السيولة إلى اهتمام بحالة العملاء، دون اهتمام كبير للأصول الأخرى، بما فيها الأوراق المالية، وذلك لتدني الأهمية النسبية للأصول الأخرى ضمن الموجودات.

وهناك الكثيرين ممن يؤيدون هذا التوجه ويعتبرونه توجهها عقلانياً، يتطابق والنمو الكبير في حجم القروض.

### الاقتراض من البنك المركزي:

يعتبر البنك المركزي المقرض الأخير للجهاز المصرفي، تلجأ إليه المصارف لمدّها بالسيولة اللازمة عند الحاجة إليها، في حالات الضيق الموسمي وفي أوقات الأزمات الطارئة أما بواسطة عملية إعادة الخصم، أو الاقتراض المباشر. وأهم ما يميز هذا المصدر أنه مؤقت، حيث يقدم لحين قيام المصارف بتعديل أوضاعها وتجاوز فترة الأزمة، وبعدها يتم تسديده، لأن البنك المركزي ليس مصدراً دائماً للسيولة للجهاز المصرفي.

## **2 – 3 مقاييس السيولة<sup>17</sup> LIQUIDITY MEASURES :**

تعتبر مقاييس السيولة مقاييس تقريبية، بالرغم من مظاهر الكمية التي قد توحى بدقة مطلقة. لهذا، فإن استعمالها لن يؤدي إلى حكم قاطع بخصوص سيولة المصرف، ما لم تتوفر معلومات تفصيلية عن مكوناتها.

وبالرغم من هذا التحفظ، فإنه يمكننا تجاهل ما تقدمه مقاييس السيولة (في معظم الحالات) من مؤشرات موثوقة عن سياسة السيولة لدى المصرف المعني.

إن المقاييس الأدق للسيولة هي تلك القائمة على أساس التدفق النقدي، أي كمية النقد المتوقع دخوله إلى المصرف من مختلف المصادر، والمتوقع خروجه لمختلف الغايات، ومستوى الأصول السائلة المطلوب الاحتفاظ بها، لكن صعوبة تقدير مثل هذه التدفقات، تجعل المقاييس القائمة على الأساس الكمي (STOCK) هي الأكثر استعمالاً، ومنها:

## **2 – 3 – 1 نسبة القروض إلى الودائع Loan /Deposit Ratio :**

<sup>17</sup>كمال، يوسف، 2013

يقصد بالقروض: التسهيلات المصرفية بمختلف أنواعها من قروض، وسلف، وحسابات جارية مدينة، وكمبيالات مخصومة.

أما الودائع: فيقصد بها الحسابات الجارية، وودائع تحت الطلب، وودائع التوفير، ولأجل، وإشعار، وودائع المصارف بالعملات المحلية والأجنبية، وشهادات الإيداع. وقد اعتبرت هذه النسبة مقياساً للسيولة، من منطلق أن القروض هي أقل موجودات المصرف (باستثناء العقارات) سيولةً.

لذا: تنخفض سيولة المصرف، كلما زادت القروض، وارتفعت نسبتها إلى الودائع، لأن هذا الارتفاع يؤدي حتماً إلى تخفيض نسبة الموجودات السائلة إلى الودائع. إن أهمية هذه النسبة لا تكمن في كونها مقياساً دقيقاً للسيولة (لأنها ليس إلا مقياساً تقريبياً لهذه الغاية)، وإنما تكمن في كونها إشارة تحذير لإدارة المصرف لمراجعة سياساتها الخاصة بتوزيع الأصول لصالح السيولة. لم يحد من أهمية هذه النسبة مفهوم السيولة القائم على إدارة المطلوبات، لأن شهادات الإيداع والأموال المشتراة (PURCHASED FUNDS) تدخل ضمن المقام عند احتساب هذه النسبة. ومع ذلك، فهناك مجموعة من المحددات لهذه النسبة، وهي:

- أ- ليس في هذه النسبة ما يشير إلى نوعية القروض، سواء من حيث الاستحقاق، أو من حيث نوعية المدين، لذا يصعب الحكم على نوعيتها.
- ب- لا تعطي أي مؤشر عن احتياجات السيولة، فمثلاً قد تكون هذه النسبة 70%، 50% لمصرفين مختلفين، ومع ذلك قد يعتبر الأول أكثر سيولة، إذا كانت ودائعه مستقرة، بينما كانت ودائع المصرف الثاني سريعة الذبذبة.
- ت- لا تعطي أية معلومات عن طبيعة موجودات المصرف خارج نطاق القروض، إذ قد تتركز هذه الموجودات ضمن الأصول السائلة، ويكون الأمر هنا جيداً. أو تتركز في الموجودات الثابتة والعقارية، ويكون الأمر هنا سلبياً.



## 2-3-2-2- Current Assets/Deposits : الودائع / السائلة

تتكون الموجودات السائلة عادة من الأرصدة النقدية للمصرف بمختلف أنواعها، بما فيها النقد الموجود لدى البنك المركزي، كاحتياطي، بالإضافة إلى الأوراق المالية (هناك من يقصر ذلك على الأوراق المالية التي تستحق خلال سنة).

تعتبر هذه النسبة أفضل من سابقتها، لقيامها على علاقة مباشرة بين الموجودات السائلة والودائع، بدلا من العلاقة غير المباشرة التي تعكسها النسبة السابقة.

لكن يؤخذ على هذه النسبة وجود جزء مهم من الموجودات السائلة، لمواجهة احتياجات السيولة القانونية التي يفرضها البنك المركزي، لا يسمح للمصارف باستعمالها.

وبتطبيق هاتين النسبتين على المصارف التجارية في الأردن خلال الفترة من 30/12/1976 وحتى 30/6/1986، تخرج بمجموعة من المؤشرات منها:

أ- تمتعت المصارف التجارية في الأردن بسيولة عالية، حيث استقرت نسبة التسهيلات إلى الودائع في السنوات الأخيرة ضمن حدود 75%.

ب- استقرت نسبة موجودات المصارف السائلة إلى إجمالي مطالبيها بحدود 45%، وبحدود 52% بالنسبة للودائع، مع ميل إلى التحسن في السنوات الأخيرة. ويعكس هذان المؤشران معا الاتجاه المحافظ الذي سارت عليه المصارف التجارية في الأردن، والذي يعد محصلة تعاون مرموق بين البنك المركزي الأردني والجهاز المصرفي.

### دور المصارف التجارية في إدارة السيولة<sup>18</sup> 19:

تقوم المصارف التجارية بدور الوساطة بين المودعين الراغبين في استثمار مدخراتهم ضمن أدنى حد من المخاطر، مع حق استرداد هذه المدخرات عند الحاجة إليها، والمستثمرين

<sup>18</sup> الروبي، محمود ربيع، 1995

<sup>19</sup> سيجل، باري، عبد الفتاح و عبد المنصور، 1987

الراغبين في اقتراض هذه المدخرات بتكلفة مناسبة لفترات تتراوح بين شهور أو سنوات، يعيدون بعدها ما اقترضوه، بمواعيد تتناسب وتحقق الدخل من استثماراتهم.

وأهم نتائج دور الوساطة الذي تقوم به المصارف التجارية بين مصادر عرض الأموال ومصادر الطلب عليها، هي المساعدة في فصل قرار الادخار عن قرار الاستثمار، والقيام بعملية تحويل استحقاق الودائع قصيرة الأجل إلى قروض قصيرة، أو متوسطة الأجل، أو طويلة الأجل، موفقة بذلك بين رغبات كل من المدخرين والمستثمرين دون أن يتنازل أحد منهم عن غايته.

وقد انطلقت بداية قبول المدخرين بدور الوساطة للمصارف التجارية من ثقة راسخة لديهم، ولدى المجتمع بمختلف فئاته، بقدرة المصارف على رد مدخراتهم متى أرادوا ذلك، دون قيد أو شرط، وقد عزز هذه القناعة ما تميزت به المصارف من مقدرة فعلية على تلبية طلبات المودعين دون أي تأخير، وذلك بفضل ما تتمتع به هذه المصارف من سيولة تعتبر أساس الثقة في المصرف، فأساس عمل المصارف هو توفير السيولة الكافية وهو أمر في غاية الأهمية لاستمرار عملها كما أن زيادة احتفاظه بالسيولة سيؤدي إلى انخفاض ربحيته.

مميزات توافر السيولة لدى المصرف التجاري:

- 1- تعزيز ثقة المودعين والدائنين، مما يؤكد لهم إمكانية رد أموالهم تحت جميع الظروف.
- 2- مؤشر إيجابي للمصارف الأخرى، والمحللين، والمودعين، والإدارة.
- 3- تأكيد للقدرة على الوفاء بالالتزامات والتعهدات.
- 4- تجنب البيع الجبري لبعض الأصول، مع ما قد يجلبه ذلك من سلبيات.
- 5- تجنب دفع كلفة أعلى للأموال.
- 6- تجنب اللجوء إلى البنك المركزي.

### 1- الاحتياطات الأولية:

تتمثل بالموجودات النقدية التي يمتلكها المصرف التجاري دون أن يكسب منها عائداً، وتتألف هذه الاحتياطات على مستوى المصرف الواحد من خمس مكونات، هي:

1- النقد بالعملة المحلية والأجنبية في الصندوق

2- النقدية لدى البنك المركزي

3- الودائع لدى المصارف المحلية الأخرى

4- الصكوك تحت التحصيل

5- الودائع لدى المصارف الأجنبية في الخارج

### 2- الاحتياطات الثانوية:

هي عبارة عن موجودات سائلة تدرّ لها عائداً، وتشتمل على الأوراق المالية والأوراق التجارية المخصومة، والتي يمكن تحويلها إلى نقد سائل عند الحاجة، وتحقق هذه الاحتياطات في مجال السيولة فوائد متعددة، منها أنّها تساهم في تدعيم الاحتياطات الأولية، وتساهم في تحقيق نسبة من أرباح المصرف.

تعد المصارف التجارية من أهم مؤسسات قبول الودائع وأكبر مؤسسات الوساطة المالية من حيث حجم الأصول المالية وتنوع محافظها الاستثمارية، تقدم خدماتها للجمهور دون تمييز، كما أنها تتيح للمدخرين استثمار مدخراتهم في الودائع التقليدية (جارية، ادخارية، آجلة) وشهادات الإيداع التي تلاءم المدخرين الذين يرغبون في توجيه مدخراتهم إلى استثمارات قصيرة الأجل، والسندات القابلة للتداول التي تصدرها المصارف والتي تلاءم المدخرين الذين يرغبون في توجيه مدخراتهم إلى استثمارات متوسطة وطويلة الأجل.

إنّ المصارف التجارية كغيرها من منشآت الأعمال، تسعى إلى زيادة أرباحها، وبالتالي ليس من مصلحتها الاحتفاظ باحتياطات أولية تفوق حاجتها الفعلية، أي إنّها يمكن أن تستخدم جزءاً من أموالها في استثمارات قصيرة الأجل، ك شراء الأوراق المالية، والأوراق التجارية التي هي إضافة إلى أنّها مربحة، فإنّها تتمتع بسيولة عالية، وهذه هي الاحتياطات الثانوية.

بالنسبة للقيمة السوقية، فما هي القيمة السوقية؟

إذا أراد مستثمر ما شراء أسهم في مصرف معين، فإنه إما يشتريها عند الطرح للاكتتاب و بالقيمة الدفترية، أو من السوق المالية و يدفع القيمة السوقية، و يكسب المستثمر ربحاً من خلال ارتفاع القيمة السوقية إلى مستوى أعلى من قيمة الشراء، فيبيع بالسعر الجديد و يكسب الفارق.

محاسيباً، القيمة السوقية للشركة تمثل القيمة التي يمكن بيعها بها، و تتمثل بحاصل ضرب سعر السهم السوقى بعدد الأسهم. تتغير القيمة السوقية للسهم نتيجة العرض والطلب والظروف الاقتصادية السائدة من كساد أو رواج.

في أغلب الأحيان تكون القيمة السوقية للسهم أعلى من القيمة الدفترية، لكن في بعض الحالات يتراجع سعر السهم بشكل شديد، مما يجعله أقل من القيمة الدفترية و هذا ما يعتبر فرصة استثمارية بعيدة المدى.

### نموذج عن أزمات السيولة وأمثلة:

يعد نموذج دايموند وديفيغ في عام 1983 لأزمة السيولة والذعر المصرفي (السحب غير الاعتيادي للودائع) أحد أقدم النماذج وأكثرها تأثيراً.

يوضح نموذج دايموند- ديفيغ كيف أنّ الوساطة المالية للبنوك عبر قبول الأصول التي لا يمكن تحويلها إلى سيولة، وتؤدي إلى التزامات تتطلب سيولة أكثر بكثير (أي تقديم نمط أكثر سلاسة لإرجاع الأصول)، يمكن أن يعرّض البنوك للذعر المصرفي. وبالتأكيد على الدور الذي تلعبه عقود ودائع الطلب في توفير السيولة وتقاسم المخاطر بين الناس بصورة أفضل،

يرى النموذج أنّ عقد إيداع طلب كهذا قد ينطوي على توازن غير مرغوب، إذ يخاف جميع المودعين ويسحبون ودائعهم فوراً. يؤدي هذا إلى إثارة حالات ذعر لدى المودعين، وتظهر عمليات سحب للمودعين الذين كانوا يفضلون ترك وداائعهم لو لم يكونوا قلقين من فشل البنك. يؤدي هذا إلى العجز حتى في البنوك «الصحية»، وانكماش كبير للسيولة في النهاية، مؤدياً إلى أزمة مالية شاملة<sup>21</sup>.

يوضح ديموند وديفيغ أننا قد نحصل على توازن متعدد عندما تقدم البنوك عقود وداائع تحت الطلب. عند الحفاظ على مستوى معين من الثقة، قد تحسن هذه العقود نتائج السوق التنافسية، وتؤمن تقاسماً أفضل للمخاطر. وبوجود مثل هذا التوازن، سينسحب المودع عندما يكون ذلك مناسباً له في ظل المشاركة المثلى للمخاطر. ولكن في حال خوف العملاء، ستختفي حوافزهم، وضمن هذا التوازن، سيسحب المودعون وداائعهم. وبما أنّ الأصول المصفاة ستباع بخسارة، سيحول البنك أصوله إلى سيولة، حتى إن لم يسحب كل المودعين أموالهم.

السبب الكامن لسحب المودعين أموالهم في نموذج ديموند-ديفيغ هو تغير التوقعات. وبدلاً من ذلك، قد يحدث الذعر المصرفي لأنّ أصول البنك السائلة المعرضة للخطر لم تعد تغطّي الديون الثابتة اسمياً (الودائع تحت الطلب)، ولذلك ينسحب المودعون بسرعة للتقليل من الخسارات المحتملة<sup>22</sup>.

ومن أبرز الأمثلة على أزمات السيولة العالمية لدينا:

## 1. انهيار بورصة وول ستريت: 23 24 25

<sup>21</sup> Diamond DW, Dybvig PH, 1983.

<sup>22</sup> Irving Fisher, [1911]

<sup>23</sup> "America gets depressed by thoughts of 1929 revisited" The Sunday Time.

<sup>24</sup> Shiller, Robert (March 17, 2005).

<sup>25</sup> Doug Short (April 3, 2013).

هو انهيار لسوق الأسهم الأمريكية في يوم الثلاثاء 29 أكتوبر 1929 والمسمى بالثلاثاء الأسود بعد انهيار سابق لها قبل 5 أيام في يوم الخميس 24 أكتوبر 1929، كأول خطوة للأزمة الاقتصادية العالمية في عقد الثلاثينات من القرن العشرين والمعروفة بالكساد الكبير. ويعود ذلك إلى تفوق العرض على الطلب بشكل خيالي حيث عرض 19 مليون سهم تقريباً على لائحة البيع الأمر الذي أوصل أسعار الأسهم إلى أدنى مستوى لها بعد ارتفاع سابق، ويسمى يوم الثلاثاء الأسود وذلك لأنه بعد مرور خمسة أيام، أي في يوم الثلاثاء 29 أكتوبر عام 1929، حدث انهيار آخر في سوق الأوراق المالية أدى إلى تفشي الخوف في قلوب العامة من أن البلاد مقبلة على حالة من الركود أو حتى انهيار الاقتصاد. لقد كان مستوى انخفاض مؤشر dow jones تقريباً 50% وأغلق في يوم 13 تشرين ثاني على مستوى 198.69 نقطة، من الجدير ذكره أن المؤشر عاد إلى المستوى الذي كان عليه قبل الانهيار فقط في عام 1954. هنالك اختلاف لا يمكن تهميشه على مدى تأثير انهيار سوق الأوراق المالية وول ستريت على اندلاع الكساد الكبير.

أما سبب الانهيار فيعود لاستثمار مبالغ ضخمة مما رفع أسعار الأسهم إلى قيم وأسعار خيالية وغير واقعية وارتفاع الأسعار جذب واستقطب مستثمرين من شتى الطبقات والمستويات على استثمار أموالهم في البورصة، حتى البنوك اشتركوا في الاستثمار حيث قاموا بتمويل قروض مع شروط مريحة للمستثمرين الأمر الذي ضاعف الاستثمارات ورفع الأسعار أكثر وأكثر.

في 24 أكتوبر من عام 1929، عرض على لائحة البيع أكثر من 13 مليون سهم مما جعل العرض أعلى من الطلب واتجهت الأسهم نحو القاع، عمّت الفوضى في المكان حيث بدأت أموال المستثمرين تتبخر وازداد الأمر سوءاً حين ازداد عدد الأسهم المعروض إلى 30 مليون سهم في الأيام التي تلت، الأمر الذي جعل أسعار الأسهم بلا قيمة وجعل الكثير من المستثمرين في ديون عميقة وعبء ثقيل للبنوك التي أعلنت إفلاسها بسبب الديون

العميقة التي تراكمت من كثرة القروض غير القابلة للسداد بسبب انهيار البورصة وإفلاس المستثمرين.

## 2. الأزمة المالية العالمية<sup>26</sup> التي عصفت في الاقتصاد العالمي منذ آب عام 2007 وتجلت

بشكل واضح في عام 2008, من اعنف الأزمات (الاقتصادية - المالية) العالمية منذ أزمة الكساد الكبير (1929-1933), وتأتي خطورة وشدة هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يؤثر بشكل واضح في حركة الاقتصاد العالمي. فهو الاقتصاد الأكبر في العالم بحجم يبلغ (14) تريليون دولار, وتشكل التجارة فيه أكثر من (10%) من إجمالي التجارة العالمية, هذا بالإضافة إلى أن الدولار الأمريكي يشكل ما لا يقل عن (60%) من السيولة الدولية<sup>27</sup>.

وبخصوص الأزمة المالية العالمية المعاصرة, فإن الدراسات الاقتصادية والمالية التي تناولت جذورها وأسبابها وتداعياتها أوضحت أن هذه الأزمة نتجت أساساً عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية, التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة (Subprime) وقد تفجرت الأزمة المالية في الاقتصاد الأمريكي عندما حصل عجز كبير في سيولة البنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المالية فيها اثر ازدهار سوق القروض العقارية واستمرار التوسع في عمليات الإقراض في أسواق العقارات طيلة السنوات السابقة, بغض النظر عن الموقف المالي للمقترض, (Credit History) والتساهل في المطالبة بضمانات كافية للجهة المانحة للقروض سواء كانت بنوك تجارية أم مؤسسات اقرضية<sup>28</sup>.

وقد بدأت الأزمة عندما انخفضت أسعار العقارات بشكل حاد في النصف الأول من عام 2007, وتعثر المقترضين وامتناعهم عن السداد, ولاسيما القروض الممنوحة في رهونات وضمانات غير كافية, مما جعل الأسواق المالية الدولية, وبخاصة الأمريكية منها, تعاني من صعوبات وتعثرات في تسديد الالتزامات المالية ومستحققاتها, بالإضافة إلى انتشار

<sup>26</sup>راند فاضل جويد، 2012

<sup>27</sup>عبد العزيز، 2009، ص35

<sup>28</sup>الخرجي، 2009، ص39

حالة اللايقين التي ساعدت في زيادة طلب سحب الودائع من قبل المودعين بسبب التخوف من حدوث أزمة سيولة. أما السبب الآخر في تفاقم الأزمة فهو طريقة بيع العقارات أو ما تسمى بطريقة التوريق (Securitization) التي تعتمد آلية سندات رهون عقارية بفوائد يتم بيعها في الأسواق المالية العالمية , الأمر الذي أربك القطاع المصرفي الأمريكي والعالمى , حيث تراجع قيم المحافظ الاستثمارية لدى البنوك العالمية, مثل بنك سيتي كروب (City Group) وبي ان بي باريبا (BNB) الفرنسي<sup>29</sup>.

وبشكل عام, تعددت الاجتهادات والآراء والتفسيرات فيما يتعلق بأسباب انفجار الأزمة المالية العالمية , وقد تركزت في الجوانب الآتية:

- أخطاء السياسات الاقتصادية على مستوى الدول العظمى والكبرى والمؤسسات المالية الدولية, وتحديدًا فيما يتعلق بتوافق المتغيرات الكلية (Economic Fundamentals).
- تذبذب نشاط المضاربين الكبار في الأسواق المالية, وضعف أداء البنوك والمؤسسات المالية.
- اثر العولمة المالية في توفير البيئة والمستلزمات لتفجر الأزمة المالية, ذلك ان العولمة المالية هي عملية متعددة الإبعاد, ويمكن تصوير تلك الأبعاد في مظاهر عدة, منها النمو الفلكي لتدفقات الاستثمارات غير المباشرة أو استثمارات الحافظة , والزيادة السريعة في معاملات الأوراق المالية عبر الحدود, ونمو التعامل في أسواق العملات العالمية بوتيرة أسرع كثيراً من نمو التجارة الدولية.
- الارتباط المتزايد بين مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق الصاعدة, ومؤشر (نازداك) الذي هو مؤشر أسعار أسهم شركات التكنولوجيا المتقدمة في الولايات المتحدة والذي يزداد قوة مع الوقت.
- تزايد التعاملات في (المشتقات), وتكمن أهمية المشتقات وبخاصة ما يسمى بالعقود المستقبلية والخيارات في إنها تتداول طبقاً لما يعرف (التعامل بالهامش), الذي ينتج عنه ما

<sup>29</sup> الوزان، إدارة البنوك، 2008



يسمى الرافعة المالية، (Leverage) التي تكمن خطورتها في انه بقدر يسير من رأس المال المملوك يمكن السيطرة على أضعاف مضاعفة من رأس المال.

- إن البرامج التي ترعاها المؤسسات الدولية، بقيادة صندوق النقد الدولي تتطوي على غبن شديد في توزيع تكلفة الأزمة، ذلك أن العبء الأكبر يقع على عاتق الدول المتلقية للأموال.
- أما الجهات الدائنة (بنوك ومؤسسات مالية) فهي لا تساهم إلا في تحمل جزء من تكلفة الأزمة، على الرغم من دورها في نشأتها.

ومثلما كان الاقتصاد الأمريكي ومؤسساته المالية بؤرة اندلاع الأزمة المالية العالمية، فإن آثارها وانعكاساتها شملت الاقتصاديات العالمية عموماً، ومن ذلك الاقتصاديات الأوروبية، والدول النامية، وبخاصة دول مجلس التعاون الخليجي، حيث كان للأزمة تداعيات واضحة في اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي والدول النامية وبخاصة الدول الصاعدة والأخذة في النمو، والدول المنتجة للنفط بأبعاد اقتصادية وسياسية ملموسة؛ ومن نافلة القول، انه لا يجوز النظر إلى الأزمة المالية بوصفها (شرا لا بد منه)، بل إن المطلوب (وطنياً وإقليمياً ودولياً) العمل على تجنب الوقوع في أخطاء السياسات الاقتصادية والمالية (وبخاصة الاندفاع إلى تحرير المعاملات المالية في ميزان المدفوعات، والتسليف دون ضمانات، وإهمال أجهزة الإنذار المبكر والضبط والتحكم)، وان هذا لا يغني عن مهمة إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي والعلاقات النقدية الدولية، وهو ما يحتم تحقيق مطالبة عالمية بإعادة النظر في النظام العالمي الراهن من وجوه عدة، كما جاء في مطالبة الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي في خلق (رأسمالية إنسانية)، وإنشاء (سلطة مالية عالمية)<sup>30</sup>.

تكون الأساس في إصلاح النظام الدولي بحيث تطال نظام أسعار الصرف، والنظام المالي والنقدي، والنظام التجاري. وقد جاءت هذه التوجهات منسجمة مع خطة الإنقاذ الأمريكي، والجهود التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا ودول أمريكا اللاتينية، بالإضافة إلى مساندة الدول النامية النفطية للمؤسسات المالية العالمية

<sup>30</sup> اللوموند، 2010، ص28

للخروج من الأزمة، التي تضمنت أساسيات مهمة وهي (الإقراض، ودمج البنوك والمؤسسات المتعثرة) بهدف إنقاذها ومساعدة الاقتصاديات المتأثرة بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية والحيلولة دون انهيار القطاع المالي والمصرفي في مختلف المستويات، وبالتالي عدم انهيار الاقتصاد العالمي بمؤشراته الكلية. ولذلك تتفاوت توقعات المشاهد المستقبلية لهذه الأزمة.

## 2 - 4 مفهوم القيمة السوقية

فيما يخص العلاقة بين السيولة وسعر السهم السوقي (القيمة السوقية) فنجد<sup>31</sup>:  
تعني كلمة "السيولة" في سوق الأسهم سهولة تحويل الأسهم إلى نقد، فنقول: إن الأسهم سيولتها عالية، لأن بالإمكان تحويلها إلى نقد بسرعة وبأفضل الأسعار المتاحة وبأقل تكلفة ممكنة، والتكلفة هنا تعني تكلفة عمولة البيع وفارق سعر الشراء عن البيع في أي لحظة من اللحظات. أما المعنى الآخر للسيولة فيطلق على حركة التداول اليومية فيقال: إن السيولة مرتفعة لهذا اليوم، لأنها تجاوزت خمسة مليارات ليرة سورية، على سبيل المثال، لكن الخطأ الشائع هنا هو ربط حجم السيولة بارتفاع الأسهم، وكأن ارتفاع السيولة يؤدي إلى ارتفاع الأسهم، وهذا غير صحيح، حيث إن بالإمكان أن ترتفع السيولة وتنخفض الأسعار أو لا تتغير كثيراً. ولمعرفة تأثير السيولة اليومية على الحركة المستقبلية للسوق، يجب علينا مقارنة مستوى السيولة في اليوم الذي يحصل فيه ارتفاع في قيمة المؤشر مع متوسط السيولة اليومية للثلاثة أشهر السابقة، أو أي مدة طويلة نسبياً. وهناك مؤشرات فنية تقوم برصد الصفقات وقيمتها وتصنيفها حسب كونها عمليات شراء أو بيع، وبالتالي قد نجد في نهاية اليوم (أو أثناء التداول) أنه كانت هناك حالات بيع بمقدار 100 مليون ليرة وشراء بمقدار مليوني ليرة، وكان السهم مرتفعاً بنسبة 1 في المائة، على سبيل المثال. هناك مؤشر للسيولة معروف ومتوافر في كثير من برامج التحليل الفني، يسمى مقياس كمية التداول المرجحة OBV يقوم برصد عمليات البيع والشراء بطريقة بسيطة، بحيث يعتبر إجمالي كمية التداول اليومية كميات شراء إذا أغلق السهم مرتفعاً عن اليوم السابق، ويعتبرها

كميات بيع إذا كان السهم مغلقا على انخفاض عن اليوم السابق. وهذا المؤشر بسيط ومتاح لكونه لا يحتاج إلى قائمة الصفقات اليومية، ويعطي نتيجة جيدة لحركة السهم أو المؤشر العام. هناك مقياس آخر يسمى مقياس التجميع والتصريف A/D Line ، وهو متاح بسهولة في برامج التحليل الفني، يقوم بتقدير حالات الشراء والبيع بطريقة مختلفة تعتمد على سعر إقبال السهم وعلاقته بحركة السهم خلال اليوم. ومقياس آخر مهم يسمى مقياس تدفق المال، يقوم كذلك برصد حالات البيع والشراء وحصرها من خلال معادلة حسابية كمؤشر تتذبذب قيمته بين صفر ومائة، والهدف منه معرفة علاقة السيولة بحركة السهم أو المؤشر لنتمكن بالتالي من معرفة ما إذا كان الارتفاع أو الانخفاض طبيعيا أو مصحوبا بتجميع أو تصريف. وأخيرا هناك مقياس آرمز المسمى باسم الشخص الذي صممه، وحبذا لو قامت شركة تداول بنشره على موقعها، لما له من فائدة في تشخيص واقع السوق من خلال حجم السيولة اليومية. وتتلخص فكرة هذا المؤشر في كونه يرصد نسبة عدد الأسهم الصاعدة إلى الأسهم الهابطة مقارنة بنسبة كمية تداول الأسهم الصاعدة إلى كمية تداول الأسهم الهابطة، حيث نعتبر أن السيولة خارجة من السوق إذا كانت قيمة المؤشر أعلى من واحد، وتكون السيولة داخلية إلى السوق إذا كانت قيمة المؤشر أقل من واحد. وحقيقة هناك عدد كبير من المؤشرات لا مجال لجردها هنا، ولا حاجة إلى معرفتها كلها، لكنني أشرت إلى بعض منها للتعريف بها ولاستخدامها في تشخيص حالة السوق بشكل أفضل من مجرد النظر إلى قيمة المؤشر العام بمعزل عن طبيعة السيولة المكونة له، وكذلك لتجنب الحديث عن السيولة من دون استخدام وسيلة علمية منظمة تعطي مقياسا موضوعيا لدرجة السيولة وعلاقتها بالارتفاع أو الانخفاض.

كما سنوضح الفرق بين كل من:

1. القيمة السوقية للسهم.
2. القيمة الاسمية للسهم.
3. القيمة الحالية للسهم.

فيتبين مايلي:

1. **إن القيمة السوقية<sup>32</sup> (Market Value):** هو مفهوم يعرضه الأفراد والشركات لإدارة أعمالهم وتتأثر القيمة بتصور وتفسير البائع والمشتري للمعطيات التي قرروا أن يأخذوها بالاعتبار، فهي تقدير شخصي لما المشتري على استعداد أن يدفعه وما البائع على استعداد لأخذه مقابل أصل معين على افتراض أن لكل منهما معرفة معقولة عن قيمة الأصل.
2. **القيمة الاسمية<sup>33</sup> للسهم (Par Value):** تعني في التمويل والمحاسبة القيمة المعلنة؛ ويتحدد هذا المعنى بالنسبة للسندات بالمبلغ أو القيمة الاسمية للسند التي سيدفعها المصدر لحامل السند في تاريخ الاستحقاق، أما الأسهم التجارية فإن القيمة الاسمية هي قيمة إصدار السهم للشركة عند التأسيس أي القيمة التي يتم دفعها لأول مره عند طرح السهم للاكتتاب، وتدفع من قبل المكتتبين في السهم لصالح تغطية رأسمال الشركة الذي سوف تقوم الشركة باستثماره بإنشاء مشاريع لها وتنفيذ أي خطط استثمارية أو توسعية أخرى.
3. **القيمة الحالية<sup>34 35</sup> للسهم (Present Value):** هي القيمة المساوية لسلسلة من التدفقات النقدية المستقبلية في الوقت الحاضر، ويتم حسابها عن طريق خصم التدفقات المستقبلية بمعدل خصم يحدد طبقا لمفهوم القيمة الوقتية للنقود وبناء على المخاطر المرتبطة بهذه التدفقات؛ ويعتبر مفهوم القيمة الحالية مهما للغاية حيث يستخدم على نطاق واسع في مجال الأعمال والاقتصاد لتوفير وسيلة لمقارنة التدفقات النقدية الواقعة في أوقات مختلفة.

<sup>32</sup> IVS 1 - Market Value Basis of Valuation, Seventh Edition, 2003

<sup>33</sup> Nassar, Anthony (February 2004)

<sup>34</sup> Broverman, Samuel (2010).

<sup>35</sup> Ross, Stephen(2010). .

4. القيمة الدفترية<sup>36 37</sup> (Book value) أو القيمة المحولة: هو مصطلح محاسبي، يشير إلى قيمة أحد الأصول وفقاً لرصيد حساب ميزانيته العمومية. تعتمد القيمة على التكلفة الأصلية للأصل ناقص أي تكاليف إهلاك، أو استهلاك، أو تكاليف انخفاض القيمة يحدث مقابل الأصول. وبشكل عام، يتم حساب القيمة الدفترية لشركة ما بحساب مجموع أصولها ناقص الأصول المعنوية والخصوم.

---

<sup>36</sup> Roger H., James Don Edwards,(1987), 694

<sup>37</sup> Carrying Value" Investopedia,2020

### 3- الفصل الثالث: القسم العملي

#### 3 – 1 المبحث الأول: واقع محددات السيولة في المصارف السورية

بعد اطلع الباحثة على عدد من الدراسات السابقة ومراجعتها، قامت بتحديد ثلاث محددات للسيولة وهي:

1. الأصول المتداولة /الخصوم المتداولة (نسبة السيولة).

2. إجمالي الودائع/إجمالي الموجودات.

3. صافي التسهيلات الائتمانية/إجمالي الودائع.

و درست علاقتها بالقيمة السوقية لأسهم كل من المصارف المدروسة على مدى 10 سنوات خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2018 وقد تم اختيار هذه الفترة حيث تتوفر بيانات كاملة عن هذه المصارف المدروسة.

وقد جاءت نتائج هذا البحث كما هو مبين في الجدول التالي رقم (3 – 1 – 1)<sup>38</sup>:

---

<sup>38</sup> الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية.

### الجدول رقم (3 - 1 - 1)

#### العلاقة بين محددات السيولة والقيمة السوقية للمصارف المدروسة

العام	فرنسبنك FSBS				بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF				بنك عودة BASY				المصرف الدولي للتجارة والتمويل IBTF			
	الموجودات المتداولة \ الالتزامات المتداولة	إجمالي الودائع \ إجمالي الموجودات	صافي التسهيلات \ إجمالي الودائع	القيمة السوقية للسهم	الموجودات المتداولة \ الالتزامات المتداولة	إجمالي الودائع \ إجمالي الموجودات	صافي التسهيلات \ إجمالي الودائع	القيمة السوقية للسهم	الموجودات المتداولة \ الالتزامات المتداولة	إجمالي الودائع \ إجمالي الموجودات	صافي التسهيلات \ إجمالي الودائع	القيمة السوقية للسهم	الموجودات المتداولة \ الالتزامات المتداولة	إجمالي الودائع \ إجمالي الموجودات	صافي التسهيلات \ إجمالي الودائع	القيمة السوقية للسهم
2008	5.09248	0.186524	-	-	1.045214	0.895046	0.334329	-	1.055224	0.863443	0.381559	0	1.087925	0.810164	0.450996	-
2009	1.128064	0.864668	0.201497	-	1.04517	0.906785	0.30468	321.4	1.088301	0.868995	0.397566	191.4	1.074837	0.835498	0.473538	280
2010	1.068936	0.89151	0.413762	-	1.046257	0.912452	0.351952	359.1	1.078961	0.882572	0.476516	272	1.103126	0.825957	0.62713	300.978
2011	1.149118	0.834495	0.444149	107.8	1.102314	0.83563	0.521058	127.756	1.123398	0.803927	0.571448	157.9	1.145946	0.752543	0.62713	136.57
2012	1.139406	0.845857	0.375603	96.05	1.091894	0.858087	0.367032	140.25	1.165131	0.794871	0.525602	98.25	1.174202	0.784902	0.510069	110.25
2013	1.115106	0.851421	0.221556	98.59	1.083529	0.869818	0.234371	261	1.154587	0.809831	0.421521	205	1.149681	0.783178	0.38337	181.75
2014	1.150248	0.827176	0.259555	96	1.089048	0.864399	0.228542	352.75	1.187405	0.80219	0.344772	231.25	1.139915	0.775811	0.320173	166
2015	1.179458	0.807234	0.221935	95.75	1.117196	0.819981	0.25961	332.25	1.247722	0.735073	0.223265	226.47	1.109886	0.761469	0.205461	142
2016	1.279553	0.732134	0.226421	111	1.137712	0.810577	0.181947	340	1.356332	0.702735	0.153043	213.5	1.12931	0.71847	0.160291	160
2017	1.25309	0.760888	0.265338	515.93	1.12389	0.814087	0.209917	609	1.278799	0.748095	0.117963	562.5	1.133883	0.744183	0.161642	160
2018	1.218234	0.767043	0.296421	385	1.110991	0.832009	0.301392	999.36	1.268445	0.759014	0.120266	773.63	1.133883	0.744183	0.161642	590

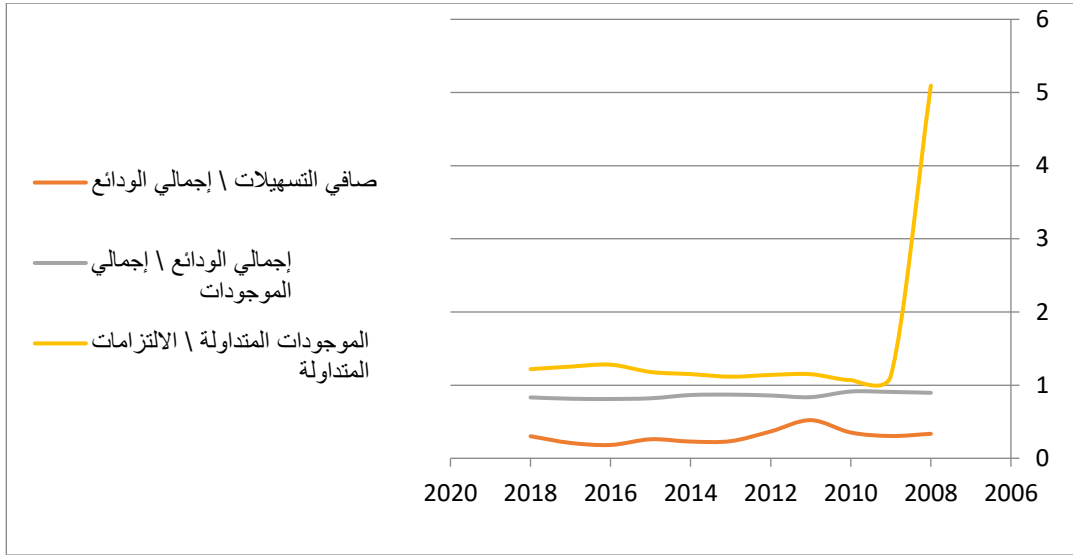
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد تم تمثيل البيانات السابقة بيانياً كما هو موضح في الأشكال البيانية التالية:

## 1. مصرف فرنسبنك:

الشكل البياني رقم (3 - 1 - 1) يوضح اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة والشكل رقم (3 - 1 - 2) يوضح اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف فرنسبنك على مدى سنوات البحث:

### الشكل رقم (3 - 1 - 1) اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف فرنسبنك

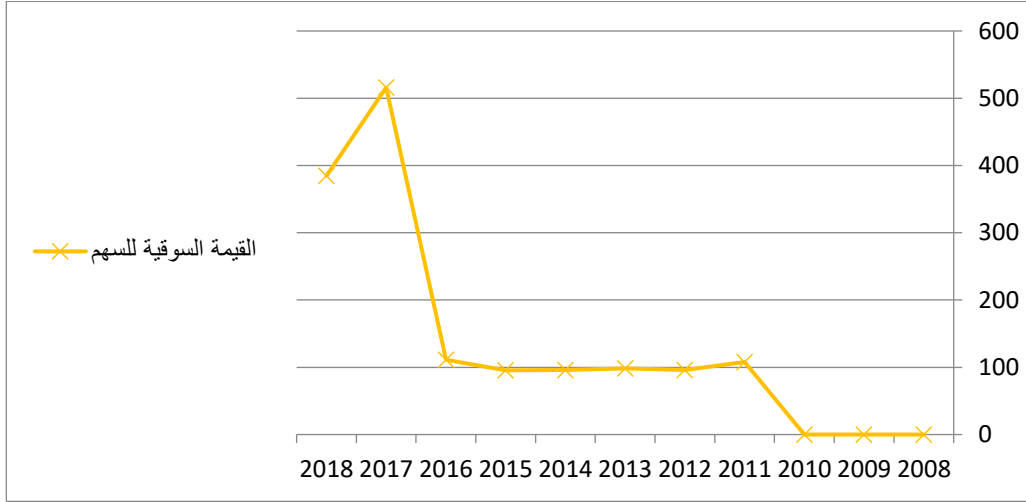


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel



### الشكل رقم (3 - 1 - 2)

اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف فرنسبنك



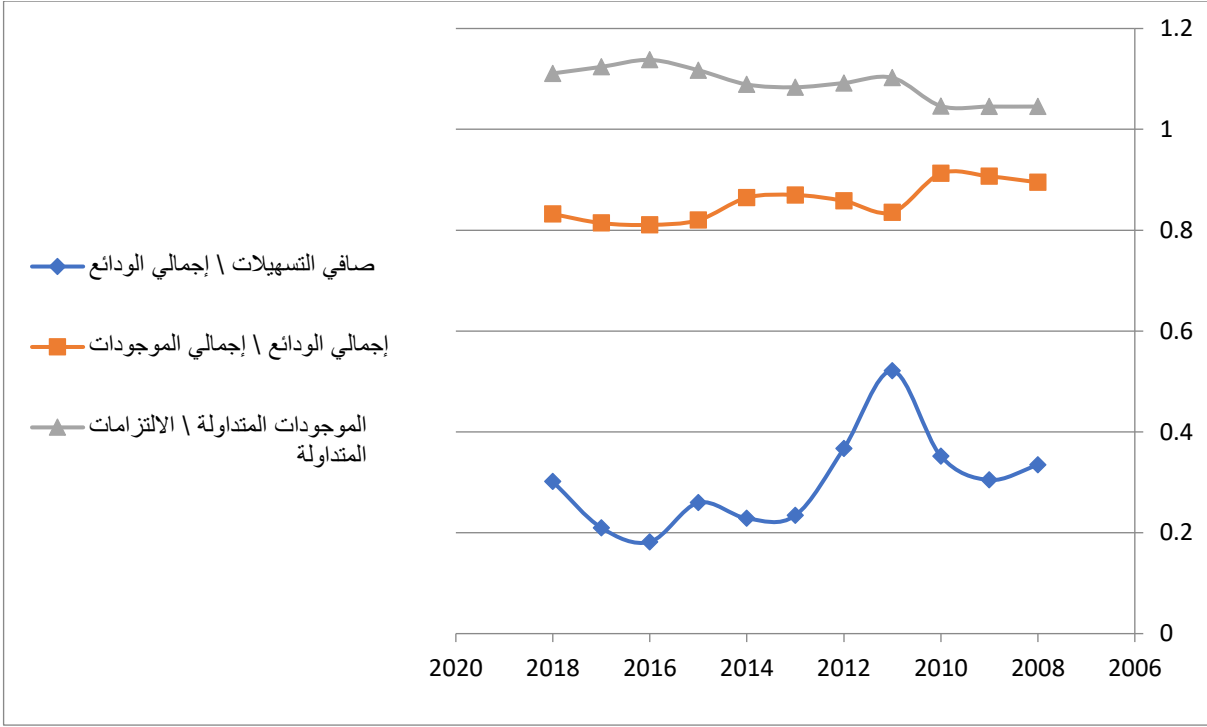
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 2. مصرف بيمو السعودي الفرنسي:

الشكل البياني رقم (3 - 1 - 3) يوضح اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة والشكل رقم (3 - 1 - 4) يوضح اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي على مدى سنوات البحث:

### الشكل رقم (3 - 1 - 3)

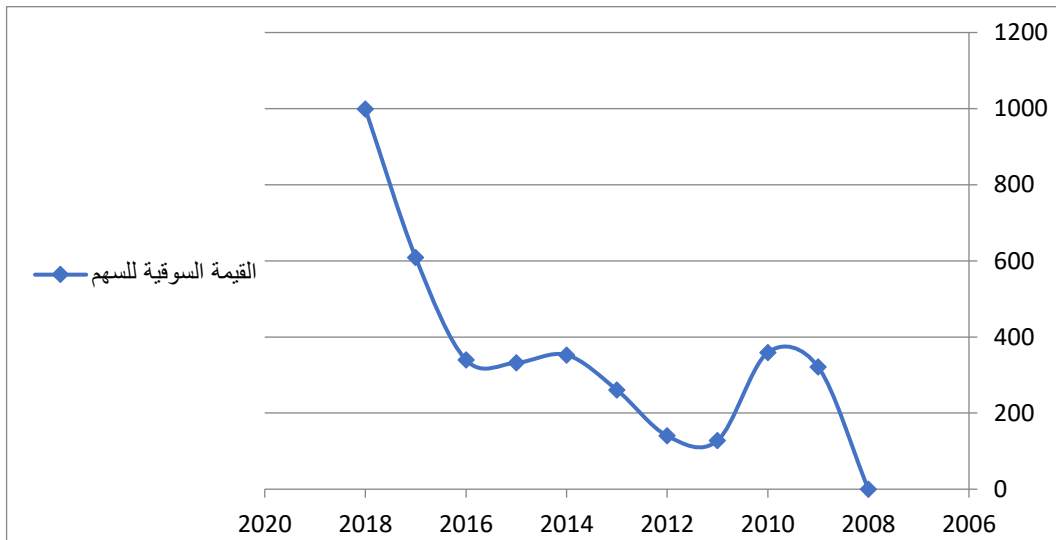
اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف بيمو السعودي الفرنسي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### الشكل رقم (4 - 1 - 3)

اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي

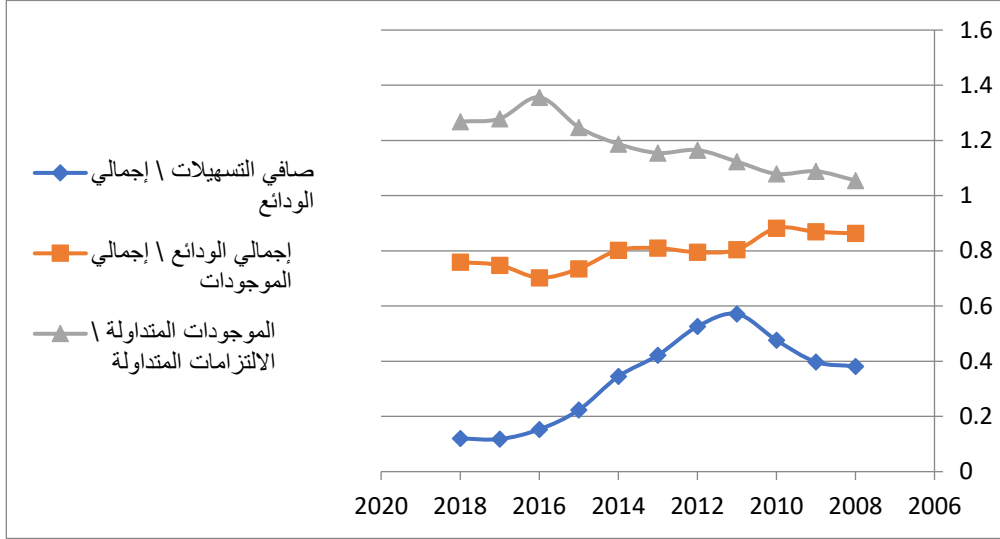


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 3. مصرف عودة:

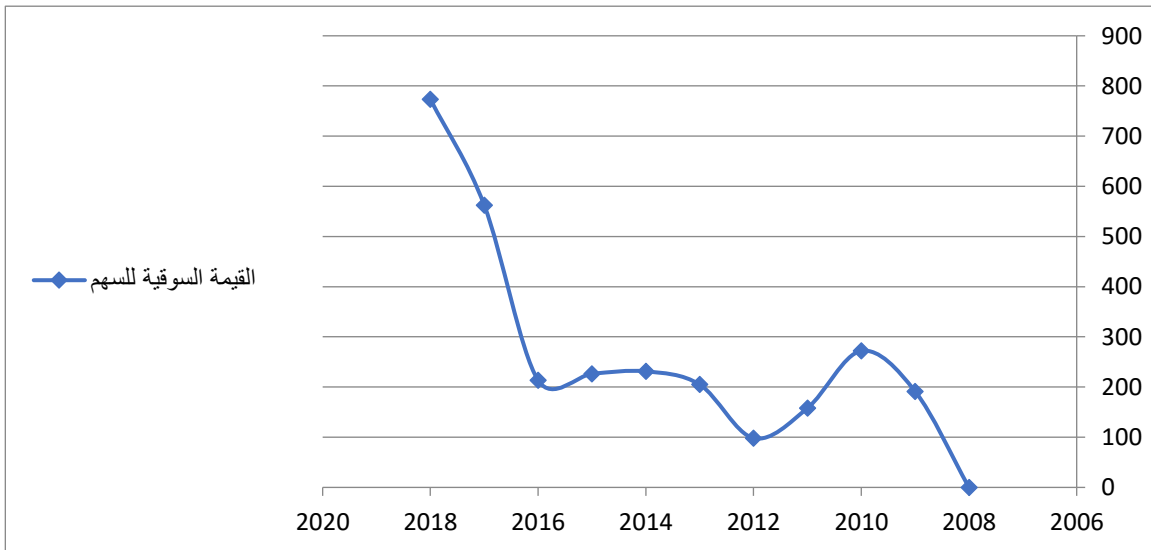
الشكل البياني رقم (3 - 1 - 5) يوضح اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة والشكل رقم (3 - 1 - 6) يوضح اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة على مدى سنوات البحث:

الشكل رقم (3 - 1 - 5)  
اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في مصرف عودة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

الشكل رقم (3 - 1 - 6)  
اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة



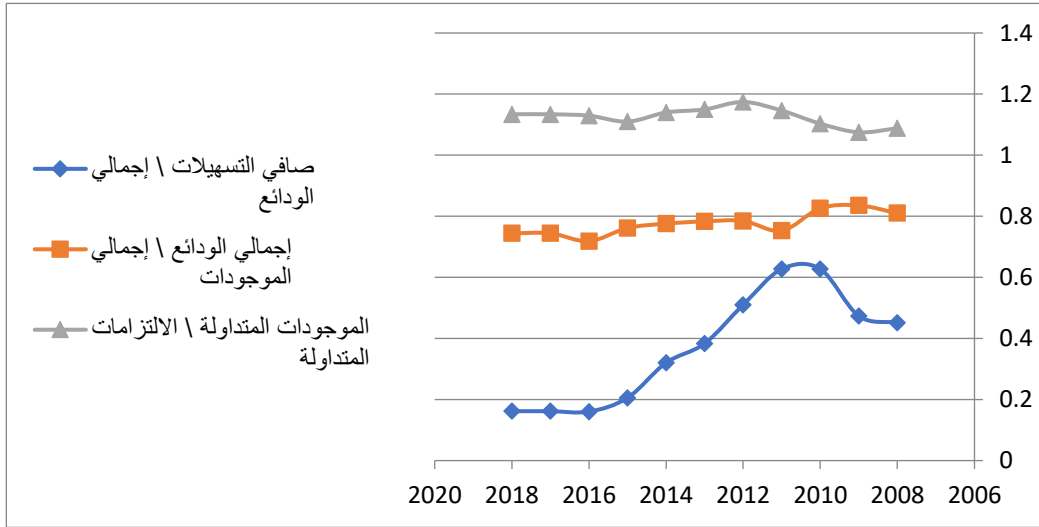
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### 4. المصرف الدولي للتجارة والتمويل:

الشكل البياني رقم (3 - 1 - 7) يوضح اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة والشكل رقم (3 - 1 - 8) يوضح اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة على مدى سنوات البحث:

#### الشكل رقم (3 - 1 - 7)

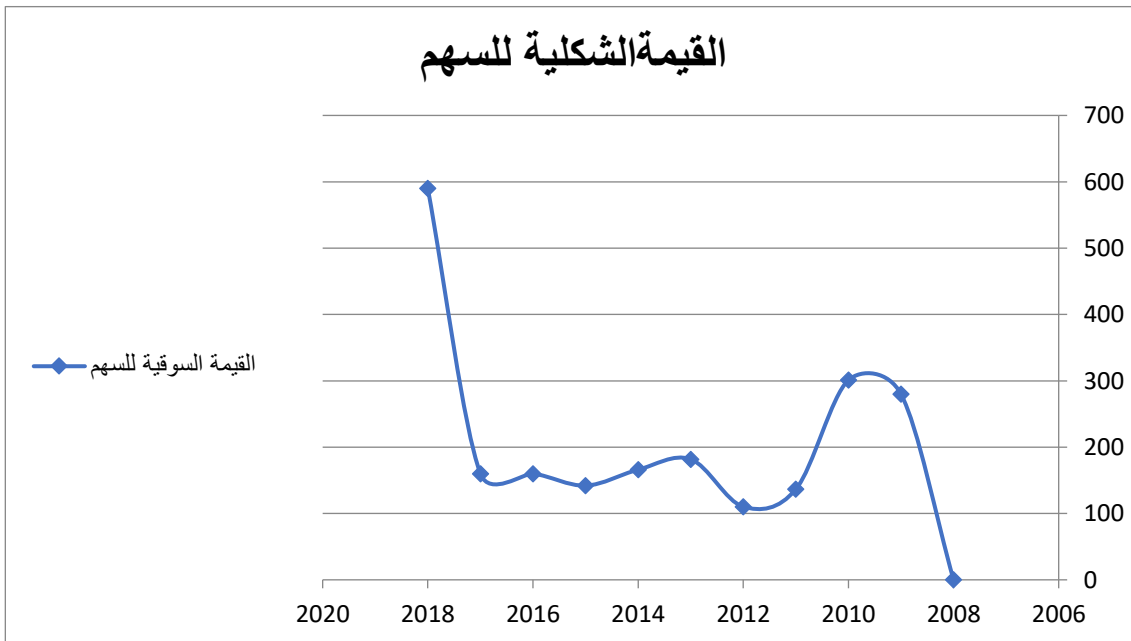
اتجاه التغير الحاصل على محددات السيولة في المصرف الدولي للتجارة والتمويل



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### الشكل رقم (3 - 1 - 8)

اتجاه التغير الحاصل على القيمة السوقية لأسهم مصرف عودة



### 3 – 2 المبحث الثاني: اختبار الفرضيات

#### الجدول رقم (3 – 2 – 1)

#### نموذج التقدير والنتائج

Dependent Variable: MARKET\_VALUE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 03/10/21 Time: 13:17  
Sample (adjusted): 2009 2018  
Periods included: 10  
Cross-sections included: 4  
Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CURRENT_ASSET_TO_CURRENT_LIABI...	1119.801	536.7534	2.086248	0.0445
DEPOSIT_TO_ASSET	1359.601	692.6614	1.962865	0.0579
LOAN_TO_DEPOSIT(-1)	-741.6582	213.9073	-3.467195	0.0014
C	-1837.955	1064.337	-1.726854	0.0933
R-squared	0.388398	Mean dependent var	276.5377	
Adjusted R-squared	0.334433	S.D. dependent var	205.2304	
S.E. of regression	167.4316	Akaike info criterion	13.17833	
Sum squared resid	953133.6	Schwarz criterion	13.35071	
Log likelihood	-246.3882	Hannan-Quinn criter.	13.23966	
F-statistic	7.197243	Durbin-Watson stat	0.702809	
Prob(F-statistic)	0.000724			

تم اختبار الفرضيات عن طريق استخدام طريقة تقدير المربعات الصغرى على نموذج الآثار الفردية المتجانسة Pooled Panel :

$$MARVAL_{it} = C + \beta_1 * CURASToCURLIAB_{(it-1)} + \beta_2 * DEPTOAS_{(it-1)} + \beta_3 * LTODEP_{it-1} + e$$

يمثل  $\beta_1$  : المعامل الذي يعكس تأثير نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة في القيمة السوقية لأسهم المصارف.

يمثل  $\beta_2$  : المعامل الذي يعكس نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف

يمثل  $\beta_3$  : المعامل الذي يعكس نسبة التسهيلات الائتمانية إلى الودائع في القيمة السوقية لأسهم المصارف.

تم إدخال كل من نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة ونسبة التسهيلات الائتمانية إلى إجمالي الودائع بعد فترة إبطاء واحدة. وهذا منطقي لأنه من المتوقع أن أثر هذه المتغيرات سيحتاج إلى فترة حتى يصل أثره إلى القيمة السوقية للأسهم.

بإدخال البيانات والتقدير في برنامج E-VIEWS أصبح النموذج كما يلي:

$$\text{MARVAL} = 1119.8 * \text{CURASToCURLIAB}_{(it-1)} + 1359.6 * \text{DEPTOAS} - 741.658217963 * \text{LTODEP}_{(it-1)} - 1837.95$$

تبيين حسب النتائج مايلي:

1-2-3 أن المعامل  $\beta_1$  يأخذ قيمة 1119.801 وهي قيمة موجبة وذات دلالة إحصائية هذا يعني أننا نرفض فرضية العدم الفرعية الأولى ونقبل الفرضية البديلة. فالزيادة في نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الخصوم المتداولة تساهم في زيادة القيمة السوقية للمصارف الأربعة المدروسة في هذه العينة ولكن بعد فترة واحدة (سنة). يمكن تفسير هذه النتيجة بأن زيادة نسبة السيولة في المصرف انعكس في زيادة عامل الأمان في المصارف و جعل أسهمها جذابة أكثر للمستثمرين وبالتالي ارتفعت قيمتها السوقية.

2-2-3 أن المعامل  $\beta_2$  يأخذ قيمة 1359.601 وهي قيمة موجبة وذو دلالة إحصائية هذا يعني هذا يعني أننا نرفض فرضية العدم الفرعية الثانية ونقبل الفرضية البديلة لها. فالزيادة في نسبة الودائع إلى الأصول تساهم في زيادة القيمة السوقية للمصارف المدروسة . يمكن تفسير هذه الظاهرة بأن زيادة الاعتماد على الودائع يساهم في زيادة الرفع المالي وبالتالي زيادة الربح على الأسهم وهذا يؤثر إيجابيا على معدل النمو وبالتالي ينعكس إيجابيا على القيمة السوقية للأسهم.

3-2-3 أن المعامل  $\beta_3$  741.6582- وهي قيمة سالبة وذو دلالة إحصائية هذا يعني أننا نرفض فرضية عدم الفرعية الثالثة ونقبل الفرضية البديلة لها، فالزيادة في نسبة القروض إلى إجمالي الودائع تؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية للأسهم ولكن بعد فترة واحدة (سنة واحدة). يمكن تفسير هذه النتيجة بالقول أن سياسة القروض التي اتبعتها المصارف كانت غير منتجة خلال الفترة المدروسة لأنها أثرت سلباً على القيمة السوقية للأسهم خاصة عندما رافق سياسة الإقراض خسائر نتيجة ارتفاع احتمال التخلف عن الدفع (مخاطر الائتمان).

### **3-3 المبحث الثالث: التوصيات**

تقترح الباحثة عدة توصيات بناءً على ما توصل إليه البحث من نتائج، أهمها:

3-3-1 الإفصاح عن النتائج والمعلومات التي تساعد عملاء المصارف والمستثمرين فيها وجميع المتعاملين معها، على الوصول إليها بالوقت المناسب وبأقل التكاليف لكي تساعد في اتخاذ قراراتهم.

3-3-2 يجب على المصارف الخاصة القيام بالمزيد من الدراسات والأبحاث اللازمة لخصر أهم العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية لأسهمها، والتي تأخذ بعين الاعتبار العديد من الجوانب والمتغيرات التي لم يتم تغطيتها في هذه الدراسة منها: القيمة الدفترية للسهم، وحجم تعاملات المصرف، وسمعة المصرف.

مما قد يعطي صورة أوضح للمتغيرات التي تؤثر على أسعار أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3-3-3 التوسع في إجراء هذه البحوث بحيث تشمل جميع المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- **Articles:**

1. Doug Short (April 3, 2013). "The Stock Market's Valuation Rarely Gets This High".
2. Diamond DW, Dybvig PH (1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", The Journal of Political Economy, Vol. 91, No. 3.
3. Irving Fisher, (1911), The Purchasing Power of Money, Published by: Taylor & Francis, Ltd. on behalf of the American Statistical Association, Vol. 12, No. 96.
4. Nassar, Anthony (February 2004).
5. Shiller, Robert (March 17, 2005). "Irrational Exuberance, Second Edition"

- **Books:**

6. Broverman, Samuel, (2017), Mathematics of Investment and Credit, published by New Hartford, CT: ACTEX Learning, Seventh edition.
7. Hermanson, Roger H. (1987), James Don Edwards, R. F. Salmonson, Accounting Principles Volume II, provided by Endeavour International Corporation, Houston, Texas, USA, p. 694.



8. Ross, Stephen; Randolph W. Westerfield; Bradford D. Jordan, (2010), Fundamentals of Corporate Finance, McGraw Hill. Mexico. MX. 1995. 5th ed. 757 p., Ill. ; 28 cm.
9. Shiller, Robert, (2005), "Irrational Exuberance, Second Edition".
  - **Websites:**
10. <https://www.investopedia.com/articles/economics/12/mechanics-black-market.asp> , "Stocks Basics: Different Types Of Stocks" , Investopedia, Retrieved 9-3-2017. Edited.
11. [www.britannica.com](http://www.britannica.com)

### • المقالات والأطروحات:

1. الحويماني، فهد بن عبد الله، (2021): مفهوم السيولة في سوق الأسهم.
2. الخزرجي، ثريا، (2010): البنوك والمصارف.
3. الوزان، (2008): إدارة البنوك.
4. اللوموند، (2010): النقود والمصارف.
5. جويد، رائد، (2012).
6. كمال، يوسف، (2013): مقاييس السيولة.
7. عويده، سمية، (2013): الربحية في تقييم أداء البنك: دراسة حالة بنك القرض الليوني، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، ص 19.
8. مرهج، غانم، (2014): دور الأوراق المالية الحكومية في امتصاص السيولة الفائضة لدى المصارف التجارية، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص 60-61.

### • الكتب:

9. أبو حمد، رضا، (2002): إدارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن.
10. الحسيني، فلاح، مؤيد عبد الرحمن الدوري، (2000): إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، الأردن.
11. الروبي، ربيع، (1995): اقتصاديات النقود والمصارف، دار الحقوق للنشر، مصر.

12. الشماع، خليل، (1995): إدارة المصارف، الطبعة الثانية، مطبعة الزهراء، بغداد.
13. الصائغ، محمد جبّار، رضا صاحب أبو حمد، (2013): بحث تحليلية للسيولة المصرفية لعينة من المصارف التجارية الأردنية، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة كوفة.
14. العصار، رشاد، أولغا قمر، سعيد عبد الواحد، (1991): دراسات تطبيقية في إدارة المصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن.
15. الهواري، سيد، (1987): إدارة البنوك مع التركيز على البنوك التجارية والبنوك الإسلامية، دار الجيل، القاهرة.
16. باري، سيجل، طه عبد المنصور وعبد الفتاح عبد الرحمن دار، (1987): النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ، الرياض.
17. جبر، هشام، إدارة المصارف، (2010): الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ص 273.
18. رمضان، زياد، محفوظ جودة، (2000): الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان.
19. طه، طارق، كينج مريوط، (1999): إدارة البنوك، المعهد العالي للإدارة والحاسب الآلي، الإسكندرية.
20. عبد العزيز، سعيد، (2009): تعليم التفكير ومهاراته، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ص 35.
21. عساف، محمود، (1986): إدارة المنشآت المالية: البنوك ومنشآت التمويل الدولية ومنشآت التأمين والبورصات، مكتبة عين شمس للطباعة والنشر، القاهرة، ص 129.
22. غنيم، أحمد، إدارة البنوك تقليدية الماضي وإلكترونية المستقبل، (2008): المكتبة العصرية للنشر، القاهرة، ص 123.

● المواقع:

23. <https://baheth.clubmid.org/>
24. <http://www.dse.gov.sy/index.php?lang=en>