



Al-Manara University

جامعة المنارة

Faculty of Business Administration

كلية إدارة الأعمال

“Banking Management”

Chapter I : Part 1

“التحليل الاقتصادي لأسباب وجود المؤسسات المصرفية”

Lect. Hadi KHALIL

Email: hadi.khalil@hotmail.fr

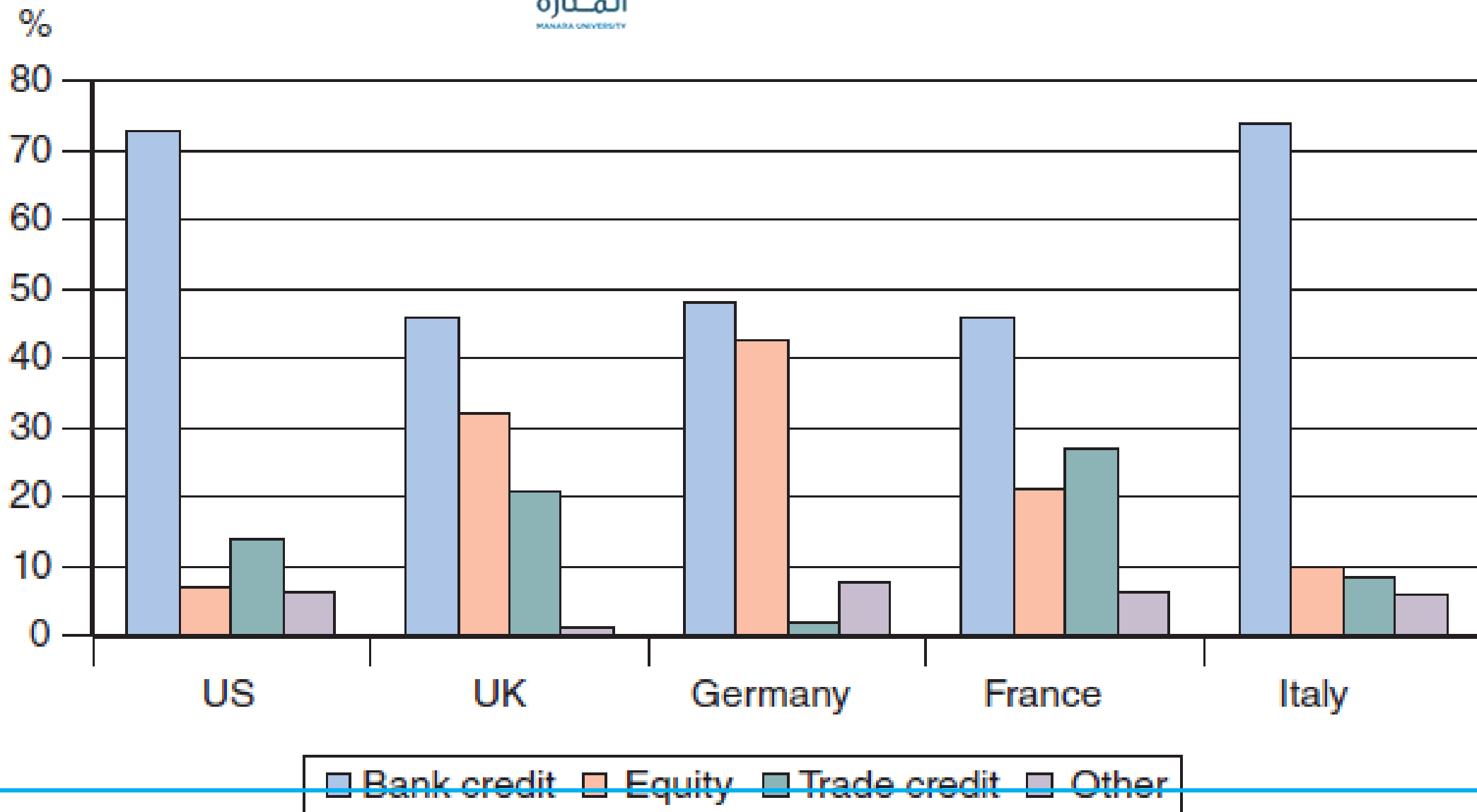
- يحتاج الاقتصاد السليم و النشاط إلى نظام مالي قادر على نقل الأموال من الأشخاص الذين يدخرون إلى الأشخاص الذين لديهم فرص استثمار منتجة. ولكن كيف يساهم النظام المالي في الاقتصاد في تحويل المدخرات إلى المستثمر المنتج بدلاً من المستثمر الغير منتج ؟
- يجب هذا الفصل على هذا السؤال من خلال تقديم تحليل اقتصادي لكيفية هيكله النظام المالي بحيث يساهم في تعزيز الكفاءة الاقتصادية له.
- يركز التحليل على بعض المفاهيم الاقتصادية البسيطة، مثل لماذا يعتبر الوسطاء الماليون أكثر أهمية من الأسواق الأوراق المالية للحصول على الأموال للمقترضين. يوضح التحليل أيضاً الصلة المهمة بين النظام المالي وأداء الاقتصاد الكلي.

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- يمتاز النظام المالي بالتعقيد من حيث الهيكل والوظيفة في جميع أنحاء العالم. وهو يشمل العديد من أنواع المؤسسات المختلفة: البنوك ، وصناديق التقاعد ، وشركات التأمين ، وأسواق الأسهم والسندات ، وما إلى ذلك .
- كل هذه المؤسسات يجب أن تخضع للتنظيم من الهيئات الحكومية.
- كما قلنا يقوم النظام المالي بتحويل تريليونات من الأموال سنويًا من المدخرين إلى الأشخاص الذين لديهم فرص استثمار منتجة. إذا ألقينا نظرة قريبة على الهيكل المالي في جميع أنحاء العالم ، فسنجد ثماني حقائق أساسية ، بعضها مفاجئ للغاية ، والتي نحتاج إلى شرحها لفهم كيفية عمل النظام المالي.

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

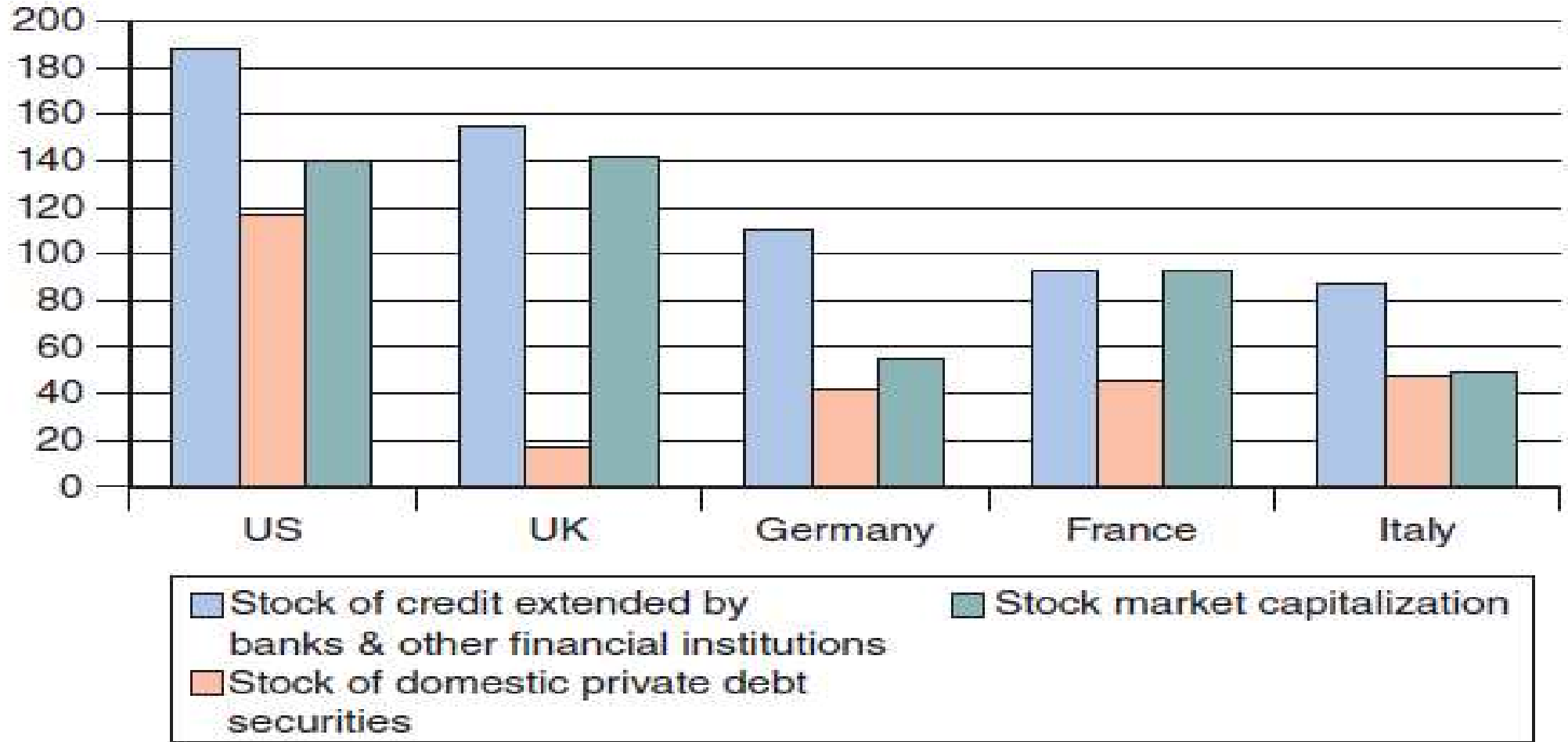
- يوضح الرسم البياني 1 كيفية قيام الشركات بتمويل أنشطتها باستخدام الأموال الخارجية (تلك التي تم الحصول عليها من خارج الشركة نفسها) في الفترة 1995-2009 لأكثر أربع اقتصاديات في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة.
- تتكون فئة الائتمان المصرفي بشكل أساسي من قروض من مؤسسات إيداع ولكنها تشمل تمويل الإيجار (Lease Loan) من مؤسسات مالية أخرى وقروض من بنوك التنمية ؛
- يتكون الائتمان التجاري من ائتمان تقدمه شركة إلى أخرى؛
- تتكون حقوق الملكية من إصدارات جديدة للأسهم؛ المصادر الأخرى تشمل المصادر غير الرسمية (مثل رأس المال الاستثماري عالي الخطورة (Venture Capital)). يوضح هذا الرسم البياني المصادر الخارجية لتمويل استثمارات الشركة خلال الفترة 1995-2009 ويشمل تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة.



بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- يوضح الشكل 2 مكونات المبلغ الإجمالي للالتزامات Liabilities قطاع الشركات غير المالية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.
- تتكون هذه الالتزامات من رصيد لائتمان المصرفي المقدم إلى قطاع الشركات غير المالية ، ورصيد السندات الصادرة عن قطاع الشركات غير المالية رأس المال في سوق الأوراق المالية (القيمة السوقية للأسهم) لقطاع الشركات غير المالية.
- الأرقام الممثلة في الشكل 2 هي عبارة عن متوسط الالتزامات خلال الفترة 2000-2009.

% of GDP



بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- لنكتشف ما هي الحقائق الثمانية التي تميز هيكل التمويل في الدول الصناعية الكبرى:

1) الأسهم ليست أهم مصدر للتمويل الخارجي للشركات:

- نظرًا لأن الكثير من الاهتمام في وسائل الإعلام يتركز على سوق الأوراق المالية ، فإن الكثير من الناس لديهم انطباع بأن الأسهم هي أهم مصادر تمويل الشركات. ومع ذلك، كما يمكننا أن نرى من الرسم البياني 1، أن سوق الأوراق المالية يمثل جزءًا صغيرًا فقط من التمويل الخارجي للشركات في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وفرنسا وإيطاليا في الفترة 1995-2009 وألمانيا فقط هي التي تظهر حصة كبيرة من التمويل الخارجي عن طريق الأسهم. بينما تتشابه البلدان الأخرى الواردة في الشكل 1 في حجم النسبة الصغيرة للأسهم.

- السؤال هنا لماذا يعتبر سوق الأوراق المالية أقل أهمية مقارنة بمصادر التمويل الأخرى في معظم البلدان؟

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

• (2) إن إصدار الأسهم ليس هو النوع الوحيد من الأوراق المالية المتداولة Marketable التي تمول استثمارات الشركات.

• يوضح الشكل 2 أن السندات هي أيضًا مصدر مهم للتمويل الخارجي. في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا، بلغ رصيد التزامات السندات المصدرة من قبل قطاع الشركات 40-45٪ من الناتج المحلي الإجمالي، بينما كان في الولايات المتحدة 16٪ من الناتج المحلي الإجمالي. يمكننا أن نرى من الشكل 2 أن رصيد الأسهم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي كبيرة جدًا في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وأكثر من 100٪ في للمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

• كيف يتوافق هذا مع الشكل 1 الذي يوضح أن التمويل من أسواق الأسهم صغير جدًا بالنسبة إلى الائتمان المصرفي؟

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- في الواقع، أن مبلغ التمويل الناتج عن إصدار الأسهم الجديدة كل عام أصغر من مبلغ الائتمان المصرفي المقدم للشركات. والسبب في ارتفاع قيمة الأسهم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي يرجع إلى ارتفاع السعر السوقي للرصيد الحالي من الأسهم.
- إذا لا بد من التوضيح ثانية أن الأسهم والسندات مجتمعة، والتي تشكل إجمالي حصة الأوراق المالية القابلة للتداول، توفر أقل من نصف الأموال الخارجية التي تحتاجها شركات لتمويل أنشطتها في الولايات المتحدة وألمانيا.
- السؤال هنا لماذا لا تستخدم الشركات الأوراق المالية القابلة للتداول على نطاق واسع لتمويل أنشطتها؟

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- (3) يعتبر التمويل غير المباشر، الذي يتضمن أنشطة الوسطاء الماليين (المؤسسات المالية)، أكثر أهمية بعدة مرات من التمويل المباشر، أي قيام الشركات بجمع الأموال مباشرة من المقرضين في الأسواق المالية.

- يشمل التمويل المباشر بيع الأوراق المالية القابلة للتداول مثل الأسهم والسندات للقطاع العائلي. في الواقع هناك مبالغة في تقدير حصة الأسهم والسندات كمصدر للتمويل الخارجي للشركات. بشكل عام، تشتري الأسر جزءًا بسيطًا فقط من سندات الشركات والأوراق التجارية والأسهم التجارية الصادرة حديثًا. حيث يتم شراء غالبية الأوراق المالية بشكل أساسي من قبل وسطاء ماليين مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وصناديق الاستثمار. لذلك تعتبر الأوراق المالية القابلة للتداول في معظم البلدان مصدر تمويل أقل أهمية، أي ما زلنا نحافظ على حقيقة أن التمويل المباشر أقل أهمية من التمويل غير المباشر. لماذا يعتبر الوسطاء الماليون والتمويل غير المباشر مهمين للغاية في الأسواق المالية؟ لكن في السنوات الأخيرة، بدأت أهمية التمويل غير المباشر تتناقص. لماذا يحدث هذا؟

(4) الوسطاء الماليون Financial Intermediaries، وخاصة البنوك، هم أهم مصدر للأموال الخارجية المستخدمة لتمويل الأعمال التجارية.

- كما نرى في الشكل 1، فإن المصدر الأساسي للأموال الخارجية للشركات في جميع أنحاء العالم يشمل القروض المقدمة من البنوك وغيرها من الوسطاء الماليين غير المصرفية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وشركات التمويل Finance companies (45-50٪ في المملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا، ولكن أكثر من 70٪ في الولايات المتحدة وإيطاليا). وبالتالي تشير البيانات إلى أن البنوك في هذه البلدان لها الدور الأهم في تمويل الأنشطة التجارية. كما نلاحظ أن البنوك في البلدان النامية دورًا أكثر أهمية في النظام المالي مما تلعبه في البلدان الصناعية. لكن ما الذي يجعل البنوك مهمة للغاية لعمل النظام المالي؟ على الرغم من أن البنوك لا تزال مهمة، إلا أن حصتها من الأموال الخارجية للشركات قد انخفضت في السنوات الأخيرة. ما الذي تسبب في هذا التراجع؟

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

(5) يعد النظام المالي من بين أكثر قطاعات الاقتصاد تنظيماً.

- تنطبق هذه الحقيقية خاصة في الاقتصادات الأوروبية والولايات المتحدة. تنظم الحكومات الأسواق المالية في المقام الأول لتعزيز توفير المعلومات، ولضمان سلامة (استقرار) النظام المالي.

(6) فقط الشركات الكبيرة هي التي تتمتع بسهولة الوصول إلى أسواق الأوراق المالية لتمويل أنشطتها.

- الأفراد والشركات الصغيرة هم أقل احتمالاً لجمع الأموال عن طريق إصدار الأوراق المالية القابلة للتسويق. وبدلاً من ذلك، يحصلون في أغلب الأحيان على تمويلهم من البنوك. لماذا تجد الشركات الكبيرة والمعروفة فقط هي التي تجد سهولة في جمع الأموال في أسواق الأوراق المالية؟

(7) الضمانات هي السمة السائدة المرتبطة بعقود الديون المقدمة لكل من الأسر والشركات.

- الضمانات Collateral هي الممتلكات التي يتم التعهد بها للمقرض لضمان الدفع له في حالة عدم تمكن المقرض من سداد مدفوعات الديون. الدين المضمون (Collateralised debt) (الذي يختلف عن الديون غير المضمونة، (مثل ديون بطاقات الائتمان) هو الشكل السائد لديون القطاع العائلي ويستخدم على نطاق واسع في الاقتراض التجاري (اقتراض الشركات) أيضاً.
- تتكون غالبية ديون القطاع العائلي في المملكة المتحدة واقتصادات الاتحاد الأوروبي الأخرى من قروض مضمونة: مثلاً: السيارة هي ضمان لقرض السيارة الخاص بك ، والمنزل هو ضمان للقرض العقاري. لا يجب أن ننسى أن السندات التي تصدرها الشركات ضمانات او تعهدات بالدفع أيضاً.

8) عادةً ما تكون عقود الديون عبارة عن مستندات قانونية معقدة للغاية تضع قيودًا كبيرة على سلوك المقترض.

يعتقد العديد من الطلاب أن عقد الدين هو عبارة عن إيصال قانوني بسيط مثل IOU يمكن كتابته على قطعة واحدة من الورق. ومع ذلك، فإن حقيقة عقود الديون مختلفة تمامًا. في جميع البلدان، عادة ما تكون عقود السندات أو القروض عبارة عن مستندات قانونية طويلة مع أحكام (تسمى restrictive covenant) التي تقيّد وتحدد أنشطة معينة يمكن للمقترض الانخراط فيها.

- لا تعد هذه التعهدات مجرد سمة من سمات عقود الديون للشركات؛ بل كما قلنا تحكم سلوك المقترض، على سبيل المثال، تحتوي عقود قرض السيارة الشخصي وعقود الرهن العقاري على تعهدات تتطلب من المقترض الحفاظ على تأمين كافٍ على السيارة أو المنزل الذي تم شراؤه بالقرض.

بعض الحقائق عن هيكل التمويل في الاقتصاديات العالمية:

- الإجابة على الأسئلة سابقة الذكر تتطلب تذكر أن الميزة المهمة للأسواق المالية هي أنها تنطوي على تكاليف كبيرة للمعاملات والمعلومات.
- يقدم لنا التحليل الاقتصادي لكيفية تأثير هذه التكاليف على الأسواق المالية تفسيرات للحقائق الثمانية ، والتي بدورها تزودنا بفهم أعمق لكيفية عمل نظامنا المالي.
- في الجزء التالي من هذا الفصل، سندرس أولاً تأثير تكاليف المعاملات Transaction Cost على هيكل النظام المالي. ثم ننتقل إلى تأثير تكاليف المعلومات Information Cost.

- تعتبر تكاليف المعاملات مشكلة كبيرة في آلية عمل الأسواق المالية، لنأخذ المثال التالي لتوضيح هذه الفكرة:

- كيف تؤثر تكاليف المعاملات على الهيكل المالي؟

- لنفترض أن لديك: 5000 يورو و ترغب في استثمارها في سوق الأسهم. مع هذا المبلغ يمكنك شراء عدد قليل فقط من الأسهم. حتى إذا كنت تستخدم التداول عبر الإنترنت فإن عمولة السمسرة لشراء الأسهم التي اخترتها ستكون نسبة كبيرة من سعر شراء الأسهم. إذا قررت بدلاً من ذلك شراء سند، فستكون المشكلة أسوأ، لأن أصغر فئة لبعض السندات قد ترغب في شرائها هي 10000، وليس لديك هذا المبلغ. ربما هنا ستشعر بخيبة أمل وتدرك أنك لن تكون قادرًا على استخدام الأسواق المالية لتحقيق عائد على مدخراتك. بالطبع هذا الوضع ينطبق على جميع صغار المدخرين ونسبتهم بالتأكيد كبيرة في أي اقتصاد. فمثلاً في المملكة المتحدة (وهي اقتصاد متطور) تمتلك أسرة واحدة فقط من بين كل خمسة أسر أوراق مالية.

- كما أن هناك مشكلة أخرى ستواجهها بسبب تكاليف المعاملات. نظرًا لأن لديك مبلغًا صغيرًا فقط من الأموال المتاحة للاستثمار، فإنه يمكنك إجراء عدد محدود فقط من الاستثمارات لأن عددًا كبيرًا من الصفقات الصغيرة سيؤدي إلى تكاليف معاملات عالية جدًا. بمعنى أنه:
- « you have to put all your eggs in one basket »
- ، وبالتالي عدم قدرتك على التنوع ستعرضك للكثير من المخاطر.
- من هنا سندخل إلى فكرة كيف يمكن للمؤسسات المالية أن تساعد في تخفيض مشكلة تكاليف الصفقات.

- يوضح المثال السابق المشكلات التي تطرحها تكاليف المعاملات أن صغار المدخرين يجدون صعوبة في الاستثمار في الأسواق المالية ولا يمكنهم الاستفادة منها. لكن تطور الوسطاء الماليون، وهم جزء مهم من النظام المالي، ساهم في تقليل تكاليف المعاملات وسمح لهؤلاء المدخرين والمقترضين بالاستفادة من وجود الأسواق المالية. كيف؟

• اقتصاديات الحجم: Economie of Scale

- أحد الحلول لمشكلة ارتفاع تكاليف المعاملات يتمثل في تجميع أموال العديد من المستثمرين معًا حتى يتمكنوا من الاستفادة من وفورات الحجم، وبالتالي انخفاض تكاليف المعاملات لكل يورو من الاستثمار مع زيادة حجم المعاملات. بمعنى أن تجميع أموال المستثمرين معًا يؤدي إلى تقليل تكاليف المعاملات لكل مستثمر فردي. ذلك لأن التكلفة الإجمالية لتنفيذ معاملة في الأسواق المالية تزداد قليلاً فقط مع نمو حجم الصفقة. على سبيل المثال، تكلفة سمسرة شراء 10000 سهماً ليست أكبر بكثير من تكلفة سمسرة شراء 50 سهماً.

- يساعد وجود اقتصاديات الحجم في الأسواق المالية في تفسير سبب تطور الوسطاء الماليين وكيف أصبحوا جزءًا مهمًا من الهيكل المالي. أوضح مثال على ذلك يتمثل بالمؤسسة المالية التي نشأت تحديدًا بسبب ميزة وفورات الحجم هي الصناديق التعاونية Mutual Funds.
- الصندوق التعاوني هو وسيط مالي يبيع حصص الملكية (هي بالأصل ودائع) للأفراد ثم يستثمر العائدات (حصيلة بيع هذه الحصص) في السندات أو الأسهم. نظرًا لأنه يشتري كتلاً كبيرة من الأسهم أو السندات، يمكن للصندوق التعاوني الاستفادة من انخفاض تكاليف المعاملات. ثم يتم نقل وفورات التكلفة المنخفضة هذه إلى المستثمرين الأفراد بعد أن يأخذ الصندوق التعاوني حصته في شكل رسوم إدارية لإدارة حساباتهم. فائدة إضافية للمستثمرين الأفراد هي أن الصندوق التعاوني يكون كبير بما يكفي لشراء محفظة متنوعة وكبيرة من الأوراق المالية. بالتالي التنوع المتزايد للمستثمرين الأفراد يقلل من مخاطرتهم مما يجعلهم في وضع أفضل في استثمارهم مقارنة باستثمارهم بشكل منفرد.

- تعتبر وفورات الحجم مهمة أيضًا في خفض تكاليف أمور أخرى مرتبطة بالقيام بالتحليل المالي مثل تكنولوجيا الكمبيوتر التي تحتاجها المؤسسات المالية لإنجاز مهامها. بمجرد أن يستثمر صندوق مشترك كبير الكثير من الأموال في إنشاء نظام اتصالات، على سبيل المثال، يمكن استخدام ذلك لعدد كبير من صفقات الشراء أو البيع بتكلفة منخفضة لكل صفقة.

• الخبرة Expertise

- الوسطاء الماليون هم أيضًا أكثر قدرة على مراعاة الخبرة لخفض تكاليف الصفقات. فخبيرتهم في تكنولوجيا الكمبيوتر تمكنهم من تقديم خدمات مريحة للعملاء مثل القدرة على تسجيل الدخول إلى خدمات الإنترنت التي توضح مدى جودة أداء استثماراتهم، وتحويل الأموال بين الحسابات ودفع الفواتير إلكترونيًا.