



الجامعة الافتراضية السورية  
SYRIAN VIRTUAL UNIVERSITY

## إدارة المؤسسات المالية

الدكتورة منال صقر

الدكتور غذوان علي



ISSN: 2617-989X



Books & References

## إدارة المؤسسات المالية

الدكتورة منال صقر - الدكتور غذوان علي

من منشورات الجامعة الافتراضية السورية

الجمهورية العربية السورية 2021

هذا الكتاب منشور تحت رخصة المشاع المبدع – النسب للمؤلف – حظر الاشتقاق (CC– BY– ND 4.0)

<https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/legalcode.ar>

يحق للمستخدم بموجب هذه الرخصة نسخ هذا الكتاب ومشاركته وإعادة نشره أو توزيعه بأية صيغة وبأية وسيلة للنشر ولأية غاية تجارية أو غير تجارية، وذلك شريطة عدم التعديل على الكتاب وعدم الاشتقاق منه وعلى أن ينسب للمؤلف الأصلي على الشكل الآتي حصراً:

الدكتورة منال صقر - الدكتور غذوان علي، الإجازة في علوم الإدارة، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2021

متوفر للتحميل من موسوعة الجامعة <https://pedia.svuonline.org/>

## Management of Financial Institutions

Dr. Manal saker – Dr. Ghazwan Ali

Publications of the Syrian Virtual University (SVU)

Syrian Arab Republic, 2021

Published under the license:

Creative Commons Attributions- NoDerivatives 4.0

International (CC-BY-ND 4.0)

<https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/legalcode>

Available for download at: <https://pedia.svuonline.org/>



## الفهرس

6	الفصل الأول: المصارف التجارية وعلاقتها بالبنك المركزي
7	1-1 مفهوم المصارف التجارية وتطورها
10	2-1 سمات المصارف التجارية
11	3-1 أهداف المصارف التجارية
12	4-1 مفهوم البنك المركزي ووظائفه
16	5-1 تحكم البنك المركزي بالقوة الاستثمارية للمصارف التجارية
20	المراجع المستخدمة في الفصل:
21	أسئلة الفصل الأول:
23	الفصل الثاني: إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجية تنمية الموارد المالية
24	1-2 أنواع استراتيجيات تنمية الموارد المالية
36	2-2 تقييم استراتيجيات تنمية الموارد المالية
39	المراجع المستخدمة في الفصل:
40	أسئلة الفصل الثاني:
42	الفصل الثالث: إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجية تنمية الودائع
43	1-3 تعريف الودائع المصرفية وأهميتها
44	2-3 الأنواع الرئيسية للودائع المصرفية
50	3-3 العوامل المؤثرة في حجم الودائع
51	4-3 الاستراتيجيات الأساسية لجذب الودائع المصرفية
59	5-3 تقييم استراتيجيات جذب الودائع
61	المراجع المستخدمة في الفصل:
62	أسئلة الفصل الثالث:

64	الفصل الرابع: إدارة الأصول: سياسات الإقراض
65	1-4 ماهية الاستثمار في القروض
66	2-4 السياسات الرئيسية للإقراض
70	3-4 تحليل البيانات المتاحة عن العميل
74	4-4 التفاوض مع العميل <i>Negotiate with customer</i>
76	5-4 متابعة العملاء المتعثرين
82	المراجع المستخدمة في الفصل:
83	أسئلة الفصل الرابع:
85	الفصل الخامس: سياسات الاستثمار في الأوراق المالية
86	1-5 طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية
92	2-5 الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف
95	3-5 السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية
98	4-5 مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية
102	المراجع المستخدمة في الفصل:
103	أسئلة الفصل الخامس:
105	الفصل السادس: إدارة الأصول: أهداف محفظة المصرف
106	1-6 ماهية أهداف المحفظة
111	2-6 السياسات التي تحكم إدارة المحفظة
118	المراجع المستخدمة في الفصل:
119	أسئلة الفصل السادس:
121	الفصل السابع: الرقابة على أنشطة المصرف التجاري
122	1-7 الرقابة المسبقة على نشاط المصرف التجاري

132	2-7 الرقابة اللاحقة على نشاط المصرف التجاري
149	المراجع المستخدمة في الفصل:
150	أسئلة الفصل السابع:
<b>152</b>	<b>الفصل الثامن: ماهية شركات الاستثمار والصناديق التي تديرها</b>
153	1-8 مفهوم شركات الاستثمار وأهميتها
153	2-8 تصنيف شركات الاستثمار
161	3-8 تصنيف صناديق الاستثمار
164	4-8 مزايا الاستثمار في شركات الاستثمار
166	المراجع المستخدمة في الفصل:
167	أسئلة الفصل الثامن:
<b>169</b>	<b>الفصل التاسع: إدارة شركات الاستثمار وطرائق تقييم أدائها</b>
170	1-9 الهيكل التنظيمي لشركات الاستثمار
171	2-9 كيفية إدارة شركات الاستثمار
175	3-9 التشريعات التي تحكم إدارة شركات الاستثمار
177	4-9 تقييم أداء شركات الاستثمار
187	المراجع المستخدمة في الفصل:
188	أسئلة الفصل التاسع:
<b>190</b>	<b>الفصل العاشر: ماهية شركات التأمين وكيفية إدارة أنشطتها</b>
191	1-10 نشأة التأمين وتعريفه
192	2-10 فلسفة التأمين
193	3-10 العناصر الأساسية لعقد العملية التأمينية
194	4-10 مفهوم شركات التأمين وشروط ممارسة خدمة التأمين

195	10-5 أنواع شركات التأمين
197	10-6 الوظائف الرئيسية لشركات التأمين
201	10-7 التشريعات التي تخضع لها شركات التأمين
204	المراجع المستخدمة في الفصل:
205	أسئلة الفصل العاشر:
<b>207</b>	<b>الفصل الحادي عشر: مجالات التأمين الرئيسية والدور الادخاري فيها</b>
208	11-1 شركات التأمين على الحياة
209	11-2 وثائق التأمين على الحياة
219	11-3 شركات التأمين العام
221	11-4 شرط النسبية في وثائق التأمين على الممتلكات
223	11-5 التباين بين شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام
224	المراجع المستخدمة في الفصل:
225	أسئلة الفصل الحادي عشر:
<b>227</b>	<b>الفصل الثاني عشر: السياسات التي تحكم نشاط شركات التأمين</b>
228	12-1 المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين
233	12-2 سياسات الاستثمار في شركات التأمين
236	12-3 سياسات التأمين
238	12-4 شروط سلامة العملية التأمينية
240	12-5 المبادئ الأساسية التي تحكم عقد التأمين
247	المراجع المستخدمة في الفصل:
248	أسئلة الفصل الثاني عشر:
<b>250</b>	<b>المراجع والمصادر</b>

250.....المراجع باللغة العربية:

253.....المراجع باللغة أجنبية:

## الفصل الأول:

### المصارف التجارية وعلاقتها بالبنك المركزي

عنوان الموضوع: المصارف التجارية وعلاقتها بالبنك المركزي

Commercial banks and their relationship to the central bank

كلمات مفتاحية:

المصارف التجارية Commercial banks، تجميع المدخرات Accumulating savings، المصارف القانونية Legal Money، الربحية Profitability، السيولة Liquidity، الأمان Safety، النمو growth، الرقابة الكمية Quantitative Control، الرقابة النوعية Qualitative Control.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل المصارف التجارية وعلاقتها بالبنك المركزي، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم المصارف التجارية وتطورها ودور الوساطة الذي تقوم به، لنتطرق بعد ذلك إلى تحديد أهم سماتها ونفسر أهدافها، وننتقل بعد ذلك إلى مفهوم البنك المركزي وسلطين الضوء على وظائفه الأساسية، لننتقل بعد ذلك لعرض أهم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الطاقة الاستثمارية للمصارف التجارية.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يصف المصارف التجارية ودور الوساطة الذي تقوم به.
2. يحدد خصائص المصارف التجارية.
3. يفسر أهداف المصارف التجارية.
4. يحلل علاقة المصارف التجارية بالبنك المركزي.
5. يقيم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الطاقة الاستثمارية للمصارف التجارية.



## 1-1 مفهوم المصارف التجارية وتطورها

احتلت المصارف منذ فترة طويلة أهمية بالغة في مختلف المنظومات الاقتصادية، حيث تُعد متعاملاً اقتصادياً فعالاً ومحركاً هاماً للتنمية الاقتصادية في أي بلد، فلم يقتصر دورها على كونها ذلك الوسيط الذي يقوم بنقل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، بل ابتعدت عن ذلك المفهوم التقليدي بتقديمها خدمات حديثة ظهرت مع التطور في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وازدادت أهميتها مع هذه التطورات الهامة التي طرأت على اقتصاديات الدول، خاصة أنها تقوم بتزويد المشاريع والقطاعات الاقتصادية المختلفة بشكل عام بالتمويل اللازم لمواكبة التطور السريع الذي يميز العصر.

### 1-1-1 نشأة وتطور المصارف التجارية

يعود أصل كلمة بنك إلى "BANCO" في اللغة الإيطالية، والتي تعني المنضدة التي كان يستخدمها الصرافون لتحويل العملة حيث كان يتم فوقها عد وتداول العملات، ثم تطور معناها ليعبر عن المكان الذي توجد به المنضدة وتجري فيه المتاجرة بالنقود.

ويرتبط ظهور ونشأة المصارف التجارية بتطور نشاط الصاغة والصارفة في الفترة الأخيرة من القرون الوسطى بأوروبا، فلقد كان التجار ورجال الأعمال يودعون أموالهم لدى هؤلاء الصاغة والصارفة بقصد حفظها، وذلك مقابل إصدار إيصالات وشهادات إيداع بمبلغ الوديعة، ومع مرور الوقت لاحظ الصاغة والصارفة قبول تداول الناس هذه الإيصالات فيما بينهم كوسيلة للتبادل والوفاء ببعض الالتزامات، بينما يبقى الذهب مكدساً في خزائن الصاغة والصارفة، حيث أن أصحاب هذه الودائع لا يتقدمون لسحب ودائعهم دفعة واحدة بل بنسب معينة، وتبقى باقي الودائع مجمدة لدى الصراف أو الصائغ، الأمر الذي أوحى لهم بالقيام بإقراضها.

ومن هنا أخذت فكرة المصارف تتبلور، حيث تأسس أول مصرف في مدينة البندقية الإيطالية سنة 1517، ثم أعقبه في عام 1609 إنشاء مصرف أمستردام، وكان غرضه الأساسي حفظ الودائع وتحويلها عند الطلب من حساب مودع إلى حساب مودع آخر، وأخذ عدد المصارف يزداد تدريجياً منذ بداية القرن 18، وكانت غالبيتها مؤسسات يمتلكها أفراد وعائلات، حيث كانت القوانين تقضي بحماية المودعين، ففي حالة الإفلاس يمكن الرجوع إلى الأموال الخاصة لأصحاب هذه المصارف. تلك القوانين وتعديلاتها أدت إلى إنشاء المصارف كشركات مساهمة والفضل في ذلك يعود إلى انتشار آثار الثورة الصناعية في دول أوروبا التي أدت إلى نمو الشركات وكبر حجمها، واتساع نشاطها، فبرزت الحاجة إلى إنشاء مصارف كبيرة الحجم

تستطيع القيام بتمويل هذه الشركات، وقد تم تأسيس عدد من هذه المصارف التي اتسعت أعمالها حتى أقامت لها فروعاً في كل مكان.

### 2-1-1 تعريف المصارف التجارية

يمكننا تعريف المصارف التجارية (Commercial Banks) بأنها المصارف التي تتعامل بالائتمان وتسمى أحياناً ببنوك الودائع وأهم ما يميزها عن غيرها هو قبول الودائع تحت الطلب والحسابات الجارية وينتج عن ذلك ما يسمى بخلق النقود. وهناك من يعرفها على أنه منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على حشد الموارد المالية والنقود الفائضة عن حاجة الجمهور والمؤسسات في شكل ادخارات بغرض إقراضها وتوظيفها للآخرين وفق قواعد وأساليب معينة.

كما يمكن تعريف المصارف التجارية بالنظر إلى السمات الرئيسية لعملها على أنها تلك المؤسسات التي تتيح خدمات بنكية متنوعة للجمهور دون تمييز، فهي تقدم للمدخرين فرص متنوعة لاستثمار مدخراتهم من خلال الودائع التقليدية أو شهادات الإيداع قصيرة الأجل وكذلك تتيح فرص عديدة للمقترضين من خلال تقديم قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

ومن التعريفات السابقة يمكننا استخلاص تعريف شامل للمصارف التجارية بأنها المؤسسات المالية الوسيطة التي تقوم بقبول الودائع بمختلف أنواعها، وتمارس عمليات التمويل الداخلي والخارجي وتقديم ما يستلزم ذلك من عمليات مصرفية تجارية ومالية وفقاً للأوضاع التي يقرها البنك المركزي وذلك بما يحقق أهدافها ويدعم خطة التنمية والاقتصاد الوطني ككل.

### 3-1-1 أهمية المصارف التجارية

لعبت المصارف التجارية وماتزال تلعب دوراً هاماً في التطور الاقتصادي والاجتماعي، فهي تقوم بأدوار رئيسية في عملية التنمية الاقتصادية في مختلف البلدان، حيث تتمتع بروابط خلفية وأمامية قوية مع القطاعات الاقتصادية المختلفة بشكل يساهم في زيادة نمو هذه القطاعات وتطورها، وتأتي المصارف التجارية في المرتبة الثانية من حيث تسلسل الجهاز المصرفي بعد البنك المركزي (Central Bank)، إذ تسيطر على معظم أصول القطاع المصرفي، ويعد المصرف التجاري نوعاً من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع والمدخرات وتوحيدها وتوجيهها نحو قطاعات اقتصادية مختلفة، وذلك من خلال دور الوساطة (Intermediary) الذي يقوم به بين المودعين الذين يشكلون جانب عرض الأموال في النظام المصرفي، والمقترضين الذين يشكلون جانب الطلب على هذه الأموال. وقد ساعد هذا الدور المهم على فصل قرار الادخار عن قرار الاستثمار على المستوى الجزئي. وإلى جانب دور الوساطة هذا، تقوم المصارف التجارية بدور آخر لا يقل أهمية

عن الدور الأول، وهو دور تحويل الاستحقاق، حيث يتم تحويل ودائع العملاء قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل، موفقة بذلك بين رغبات المدخرين في حق سحب ودائعهم عند الحاجة إليها، ورغبات المقترضين في أن يحصلوا على قروض تتزامن مواعيد ردها ومواعيد تحقق العوائد من المشروع الممول. هذه الأدوار المتناقضة في أهدافها، لا يمكن القيام بها إلا بترسيخ قناعة لدى أطرافها بقدرة المصارف على القيام بها فعلاً، ومن هنا جاء دور السيولة، وأهميتها للجهاز المصرفي.

ولعل أهم دور اقتصادي يقوم القطاع المصرفي بعرضه هو الائتمان، حيث يستطيع المصرف التجاري تقديم الخدمات المالية والتسهيلات الائتمانية بشكل أفضل وأوسع من باقي المؤسسات المالية، كما يستطيع أن يلبي كل من الحاجات الائتمانية والدفع والتوفير لكل من الأفراد والأعمال والحكومات، حيث نلاحظ ازدياد أهمية المصارف التجارية في ثلاثة محاور رئيسية، وهي:

- دورها النشط والفعال في الدول النامية وقدرتها على تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في هذه الدول.
- خروجها عن النشاط التقليدي وقيامها بأدوار ومهام حديثة، فلم يعد يقتصر دور المصارف التجارية على دور الوساطة بين المودعين والمقترضين بل تعداه إلى تقديم خدمات مصرفية متنوعة أملاها تطور الاقتصاد بمختلف قطاعاته.
- دورها في خدمة التجارة الدولية عن طريق شبكة فروعها ومراسليها المنتشرة عبر القارات، وجذب وتجميع المدخرات (Accumulating savings) وتوجيهها نحو الاستثمارات المفيدة التي تعمل على زيادة الإنتاج المحلي بالإضافة إلى الوظائف الحديثة، والتي منها ما ينطوي على الائتمان، ومنها ما لا ينطوي على الائتمان، وفيما يلي نذكر أهمها: إدارة محافظ الاستثمار حيث تعمل المصارف التجارية على شراء وبيع الأوراق المالية لحسابها ولحساب العملاء، وكذلك متابعة حركة الأسهم والسندات من خلال تطور الأسعار، وخضم الأوراق التجارية وتحصيلها فقد يحدث أن يقع حاملو الأوراق التجارية في أزمة سيولة، مما يضطرهم إلى اللجوء للمصارف التجارية بقصد خصم تلك الأوراق، مقابل عمولة تعد بمثابة المقابل الذي تحصل عليه المصارف نتيجة تحويل الأخطار إليها، وأيضاً تمويل عمليات التجارة الخارجية، وتلعب المصارف التجارية دوراً رئيسياً في عملية تسوية المدفوعات الخارجية بين المستوردين والمصدرين، من خلال فتح الاعتمادات المستندية أو التحويلات العادية، والتعامل بالعملات الأجنبية، وتتم عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، وقد تخصص عملية تحويل العملة مبالغ بسيطة، إذ تقوم المصارف بتحويل مبالغ بحجم محدود ولأغراض معينة كالدراسة أو العلاج، كما تقوم بتقديم الدراسات والاستشارات لحساب الغير، وتشارك المصارف في إعداد الدراسات المالية المطلوبة للمتعاملين معها لإنشاء مشاريعهم، ويتم على أساس هذه الدراسات تحديد الحجم الأمثل للتمويل وكذلك طريقة السداد وتواريخه، وتحصيل الشيكات، إذ تقوم المصارف بتحصيل الشيكات الواردة إليها من عملائها عن طريق عملية التحويل الداخلي أو التحويل من خلال غرفة المقاصة.

## 2-1 سمات المصارف التجارية

تتميز المصارف التجارية بسمات تميزها عن غيرها من منشآت الأعمال، نذكر منها:

- ✓ تتأثر المصارف التجارية برقابة البنك المركزي ولا تؤثر عليه، حيث يمارس البنك المركزي رقابة على المصارف من خلال جهاز مكلف بذلك، في حين أن المصارف التجارية مجتمعة لا يمكنها أن تمارس أية رقابة أو تأثير على البنك المركزي، فيعمل على التحقق من مدى تقيد كل مصرف بالقواعد المالية وبالقوانين والتعليمات التي تصدرها السلطات النقدية، ولا يكفي البنك المركزي بممارسة رقابة توجيهية على المصارف، بل يحق له أيضاً أن يفرض عليها أحكاماً واجبة التنفيذ تحت طائلة العقوبات المدنية والجنائية.
- ✓ تتعدد المصارف التجارية وتتفرع تبعاً لحاجة السوق النقدية إلا أن تعددها لا يمنع من ملاحظة الاتجاه العام نحو التركيز وتحقيق نوع من التفاهم بين مختلف المصارف التجارية في الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة، هذا التركيز من شأنه خلق وحدات مصرفية ضخمة قادرة على التمويل الواسع والسيطرة شبه الاحتكارية على أسواق النقد والمال، إلا أن هذا التركيز لم يصل بعد إلى مرحلة تصور وجود بنك تجاري واحد في بلد ما، وهذا غير واقعي وغير عملي لأنه يؤدي إلى إضعاف القدرة على خلق النقود المصرفية.
- ✓ تختص المصارف التجارية بقدرتها على خلق النقود، ومن الجدير ذكره أن النقود المصرفية Bank money التي تصدرها المصارف التجارية تختلف عن النقود القانونية Legal money التي يصدرها البنك المركزي، فعادة ما تكون نقود الودائع متباينة ومتغيرة وتخضع لأسعار فائدة تختلف باختلاف الزمان والمكان بينما تتماثل النقود القانونية في قيمتها "المطلقة" بصرف النظر عن اختلاف الزمان والمكان، كما أن النقود المصرفية تخاطب عادة القطاعات الاقتصادية بينما تخاطب النقود القانونية كافة القطاعات.
- ✓ تختص أيضاً بالقدرة على الإقراض وهذا يتم بالوساطة بين المدخرين والمستثمرين (إيداع وإقراض) أو بخلق مصادر تمويل وإقراضها حيث تمارس المصارف أثراً فعالاً على حجم الائتمان وتوزيعه بين مختلف القطاعات الاقتصادية في المجتمع.
- ✓ تعد المصارف التجارية مشاريع رأسمالية، تسعى إلى تحقيق أكبر قدر من الأرباح وبأقل تكلفة ممكنة، وغالباً ما تكون مملوكة من الأفراد أو الشركات بينما تتلخص أهداف البنك المركزي في الإشراف والرقابة والتوجيه وإصدار النقود القانونية وتنفيذ السياسة النقدية.
- ✓ تتعامل المصارف التجارية في الأصول النقدية والمالية فقط كالودائع والقروض والأوراق المالية ولا تدخل في مجالات استثمارات مباشرة في الأصول الحقيقية لأن قوانين المصارف في كثير من دول العالم تمنع المصارف من الدخول

في استثمارات أصول حقيقة إلا بالقدر الذي تحتمه طبيعة العمل مع المصرف التجاري كامتلاك أصول ثابتة (مباني، أثاث).

### 3-1 أهداف المصارف التجارية

للمصارف التجارية أهمية كبيرة في الاقتصاد تختلف حسب الوظائف التي يؤديها والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، وقد أشار البعض أن أهداف المصارف التجارية تنقسم إلى ما يلي :

✓ أهداف عامة General goals: وهي تلك الأهداف المتعلقة بالسياسة العامة للمصرف مثل تحقيق نمو في حجم ربحية المصرف بمعدلات أكبر من المنافسين في السوق المصرفية.

✓ أهداف وظيفية Career goals: وهي تلك الأهداف المتعلقة بالنواحي التنفيذية مثل الأهداف التي تتعلق بعلاقات المصرف مع العملاء واختيار العمالة وغيرها ...

بينما يرى البعض الآخر أهداف المصارف التجارية تتمثل بـ:

1- الربحية Profitability: إن هدف تحقيق الربح وتعظيمه هو أول ما تهتم به المصارف التجارية ولكي يحقق المصرف هذه الأرباح يتوجب عليه توظيف الأموال التي يحصل عليها من المصادر المختلفة وأن يخفض نفقاته وتكاليفه، وتتخلص تكاليفه في: العمولات المدينة، والفوائد المدينة، والمصاريف الإدارية والعمومية، بينما تتكون الإيرادات الإجمالية للمصرف بشكل رئيسي من نتائج عمليات الإقراض والاستثمار التي يقوم بها المصرف وتتخلص بالفوائد الدائنة، وعوائد العملة الأجنبية، ومقابل الخدمة غير المتعلقة بطبيعة العمل المصرفي، والعمولات الدائنة، وعوائد الاستثمار في الأوراق المالية، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تنتج عن ارتفاع القيمة السوقية لبعض أصوله، وعوائد خصم الكمبيالات، وتجدر الإشارة هنا إلى أن المصارف التجارية تعد من أكثر المؤسسات الأعمال تعرضاً لآثار الرفع المالي، فإذا ما زادت إيرادات المصرف بنسبة معينة ترتب على ذلك زيادة الأرباح بنسبة أكبر، وبالتالي فإن أي انخفاض في الإيرادات كفيل بأن يصاحبه انخفاض في الأرباح بنسبة أكبر بل قد تتحول أرباح المصرف إلى خسائر، مما يقتضي من إدارة المصرف ضرورة السعي لزيادة الإيرادات وتجنب حدوث انخفاض فيها. وبالتالي فإن للاعتماد على الودائع كمورد رئيسي لموارد المصرف المالية ميزة هامة، فالعائد الذي يحققه المصرف على استثماراته عادة ما يقل عن العائد الذي يطلبه ملاكه، أما بالاعتماد على الودائع كمصدر رئيسي لتمويل الاستثمارات

فيحقق المصرف عائداً يتمثل في الفرق بين الأرباح المتولدة عن استثمار تلك الودائع وبين الفوائد المدفوعة عليها ويذهب هذا الفرق إلى ملاك المصرف، مما يجعل العائد الذي يحصلون عليه أكبر بكثير من العائد على الاستثمار.

2- السيولة Liquidity: أما الهدف الثاني فيتمثل في تجنب التعرض لنقص شديد في السيولة لما لذلك من تأثير على ثقة المودعين فيه، حيث يتكون الجانب الأكبر من موارد المصرف المالية من ودائع تستحق عند الطلب، وتعد السيولة من أهم الأهداف التي يتميز بها المصرف التجاري عن المنشآت الأخرى، ففي الوقت الذي تستطيع فيه هذه المنشآت تأجيل سداد ما عليها من مستحقات ولو لبعض الوقت، فإن مجرد إشاعة عن عدم توافر سيولة كافية لدى المصرف كفيلة بأن تزعزع ثقة المودعين، ويدفعهم بشكل مفاجئ لسحب وودائعهم، مما قد يعرض المصرف للإفلاس، وتسمى قدرة المصرف على مواجهة السحوبات العادية والمفاجئة بمبدأ السيولة العامة وتقوم على:

✓ درجة ثبات الودائع وقدرة المصرف على الاحتفاظ بها عند المستوى الذي يناسب سياسة الائتمان.

✓ سيولة كل عملية من عمليات الإقراض الذي يعقدها وهو ما نعبر عنه بسيولة العملية الائتمانية.

3- الأمان Safety: يتمثل الهدف الثالث في تحقيق أكبر قدر ممكن من الأمان للمودعين على أساس أن رأس مال المصرف صغير ولا يكفي لتحقيق الحماية المنشودة لهم، حيث يتسم رأس مال المصرف التجاري بالصغر، حيث لا تزيد نسبته إلى صافي الخصوم عادة عن 10%، مما يخفض من هامش الأمان بالنسبة للمودعين الذين يعتمد المصرف على أموالهم كمصدر رئيسي للاستثمار، فالمصرف لا يستطيع أن يستوعب خسائر تزيد عن قيمة رأس المال فإذا زادت الخسائر عن ذلك فقد تلتهم جزءاً من أموال المودعين، مما قد يعرض المصرف لخطر الإفلاس، لذلك يسعى المصرف دائماً لكسب ثقة المودعين ويُعبر عن هذا الحرص بضمانات مناسبة يطلبها عند إقراضه الأموال للآخرين.

4- النمو growth: يصل المصرف إلى هدف النمو من خلال تعظيم أرقام نشاط الإقراض والإيرادات المتولدة عنه والتي لا تتم إلا بجهد إنمائي منظم ومكثف يراعي شروط الإقراض الجيد واستقطاب عملاء متميزين والتقييم المستمر لأداء ولسياسات المصارف المنافسة بالسوق، حيث يترتب على عاتق إدارة المصرف تحقيق توازن في نمو المصرف يتناسب مع حجم موارده، والفرص التسويقية المتاحة أمامه، ودرجة العائد الممكن تحقيقه ودرجة المخاطرة المصاحبة.

## 4-1 مفهوم البنك المركزي ووظائفه

يشغل البنك المركزي مكاناً رئيسياً في سوق النقد، حيث يعد أهم مؤسسة تشرف على شؤون النقد، والأداة الرئيسية التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية وبصفة خاصة في السياسة النقدية ولذلك فإن علاقته بالحكومة وطيدة، حيث

يترجع على قمة الجهاز المصرفي فهو يعنى بأمور السياسة الائتمانية والمصرفية في البلد، ويشرف على تنفيذها، وهو أيضاً على صلة وثيقة بالمصارف التجارية، إذ يقوم بالإشراف على أنشطتها، ويعد مسؤولاً عن الرقابة على هذه المصارف وتنظيم الائتمان، وتتم هذه الرقابة من خلال العلاقة التي تربط البنك المركزي بالمصارف التجارية باعتباره بنك المصارف، والمقرض الأخير، كما يعد المصرف المركزي الهيئة التي تتولى إصدار النقد، وتضمن بشتى الوسائل سلامة أسس النظام المصرفي، وبالتالي فهو يمثل بنك الدولة.

#### 1-4-1 تعريف البنك المركزي

قدم بعض الاقتصاديين تعاريف مختلفة للبنوك المركزية، ترتبط بالوظائف التي تقوم بها هذه البنوك، ومن أهمها: عرفت (Smith Vera) البنوك المركزية بأنها النظام المصرفي الذي يوجد فيه مصرف واحد له السلطة الكاملة على إصدار النقد.

وهناك من عرفه بأنه مؤسسة مالية تشرف على تدبير السياسة النقدية والائتمانية لدولة ما أو لمجموعة دول (اتحاد نقدي) وفقاً للأهداف التي يحددها التفويض الممنوح لها، وتتكلف بمراقبة المنظومة المصرفية ومدى احترام المصارف لمقتضيات القوانين الوطنية والدولية المعمول بها داخل الدولة (الاتحاد النقدي).

كما يعرف بأنه هو البنك الذي تم تكليفه من قبل الدولة بواجب تنظيم حجم العملة والائتمان، وهو أيضاً بنك التسويات الدولية وإصدار العملة وتنظيم عرض النقود، والتحكم في أسعار الفائدة، ويقوم أيضاً بتنظيم أنشطة جميع المصارف التجارية في أي بلد.

وجاء تعريف (Sayers) بأنه جزء من الحكومة يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة، وبواسطة إدارة هذه العمليات يستطيع التأثير في سلوك المؤسسات المالية بما يجعلها تتوافق مع السياسة الاقتصادية للدولة.

واعتبر (Samulson) البنك المركزي بأنه بنك البنوك ووظيفته هي التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقود.

وبعد الإطلاع على التعاريف السابقة يمكننا أن نخلص لتعريف شامل للبنك المركزي بأنه الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة على النطاقين الاقتصادي والاجتماعي.

## 1-4-2 وظائف البنك المركزي

تؤدي البنوك المركزية في أنحاء العالم اليوم وظائف متشابهة تهدف من ورائها إلى تحقيق الصالح العام، ويمكن إيجاز هذه الوظائف فيما يلي:

- تعد عملية إصدار الأوراق النقدية أولى وظائف البنك المركزي، لدرجة أنها عرفت أولاً باسم بنوك الإصدار، وسارت هذه الوظيفة جنباً إلى جنب مع تطور نظام البنوك المركزية وكانت الأساس لتمييز هذا النوع من البنوك عن غيره، ويعتبر البنك المركزي محتكراً لعملية إصدار البنكنوت حيث تمنح الدولة البنك المركزي سلطة إصدار الأوراق النقدية، إلا أن هذه السلطة محددة وليست مطلقة، فحتى يتمكن البنك المركزي من إصدار عملة جديدة على إدارة المصرف أن توفر الغطاء اللازم لهذا الإصدار الجديد، أي الحصول على رصيد احتياطي للعملة قبل القيام بعملية الإصدار. وعملية الإصدار التي يختص بها البنك المركزي ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمصارف التجارية، حيث ترتبط قدرة هذه المصارف على منح الائتمان بأرصدها السائلة (حجم الودائع)، فإذا كان الأصل أن التدفقات النقدية اليومية الخارجة من خزينة المصرف تتناسب عادة مع التدفقات النقدية اليومية الداخلة إلى خزينة المصرف، فقد يطرأ خلل في هذا التوازن مما يجعل المصارف التجارية في حاجة إلى نقود ورقية من المصرف المركزي القادر على توفيرها حتى وإن لم تحتوِ خزنته على الكمية الكافية لمواجهة الطلب، وذلك من خلال إصدار كميات إضافية مع مراعاة التوازن بين العرض والطلب على العملة المحلية.

- يعتبر أداة الحكومة في تنفيذ سياستها النقدية رغم تمتعه في كثير من الأحوال بنوع من الاستقلالية عنها، ويتجسد دوره كبنك للحكومة من خلال إدارته لحساباتها المصرفية وعمله كوكيل مالي وكمستشار لها، إذ يتولى إدارة الحسابات المصرفية للهيئات والمشاريع الحكومية ويقدم سلفاً مؤقتة أو غير عادية للحكومة، كما يقوم بتنفيذ المعاملات التي تتضمن بيع أو شراء العملات المختلفة بصفته الوكيل المالي لها، وفي أحيان كثيرة تضطلع البنوك المركزية بمسؤولية إدارة الدين العام الداخلي والخارجي نيابة عن الخزينة العامة، وأيضاً تقوم بدور المستشار الأول للحكومة في المسائل الاقتصادية وخصوصاً المسائل النقدية لإمامه الجيد بالأوضاع الاقتصادية والمالية في الدولة بالإضافة لرصده للتطورات الاقتصادية والمالية التي تؤثر على اقتصاديات الدول، وبالتالي يمد الحكومة بالنصائح والمشورات حول السياسة المالية والتجارية وأسعار الصرف، وأساليب تمويل الميزانية الحكومية وتحديد أسعار الفائدة وطرق معالجة الاختلال بميزان المدفوعات.

- يطلق على البنك المركزي اسم "بنك البنوك"، ويسمى كذلك نتيجة للعلاقة التي تربطه بالمصارف التجارية، والتي تشبه تلك العلاقة القائمة بين المصارف التجارية والأفراد، فغالباً ما تلجأ المصارف التجارية إلى البنك المركزي لطلب



القروض، والتي تأخذ شكل قروض مباشرة أو إعادة خصم للأوراق التجارية مقابل عمولة يحصل عليها البنك المركزي الذي يقوم بعملية إقراض المصارف التجارية، حيث يكون مستعداً دائماً لمساعدتها في حالة تعرضها للعجز المالي أو عند الضرورة، ولهذا يعد البنك المركزي المقرض الأخير للنظام الائتماني، وهنا يمكن التمييز بين عمليات الائتمان العادية وعمليات الائتمان الاستثنائية، فالعادية إما أن تتخذ شكل إعادة الخصم أو القروض بضمانات، أما الاستثنائية فيقصد بها قيام البنك المركزي بمنح الائتمان إلى المصارف التجارية في أوقات الأزمات المالية ضمن شروط يقوم بتحديدتها.

- تعمل البنوك المركزية في معظم دول العالم على توجيه المصارف والإشراف عليها، ويتوقف هذا الدور على مدى تدخل الدولة في القطاع المصرفي، وما إذا كان البنك المركزي هو المسؤول الوحيد عن أداء هذا الدور. وفي أغلب الأحيان تكون السياسة التوجيهية التي يشرف عليها البنك المركزي منحصرة في نقاط معينة نوجزها فيما يلي:

- ✓ الحجم الملائم والأمثل لرأس مال المصرف، والذي يحقق التوازن الأمثل والاستخدام الكامل لهذه الموارد.
- ✓ تنظيم وتحديد معدلات الفائدة بما يتماشى مع الظروف الاقتصادية السائدة، وفرض رقابة على الائتمان بواسطة هذه المعدلات.

✓ تمر عملية تحصيل الشيكات من قبل المصارف التجارية في كثير من الأحيان بغرفة المقاصة لدى البنك المركزي في حالة وجود متعاملين من مصرفين مختلفين. وتعتبر هذه الغرفة عن العلاقة الموجودة بين المصرف التجاري والبنك المركزي، حيث تحتفظ المصارف التجارية لدى البنك المركزي بنسبة معينة من أرصدها النقدية، وهذا ما يسهل عليه إجراء عملية المقاصة بين حقوق وديون هذه المصارف، حيث يقوم البنك المركزي بتسهيل عملية المقاصة بين البنوك، ومن جهة أخرى فإن التسوية الدفترية للحسابات ما بين المصارف تضع حداً للمخاطر الناجمة عن انتقال النقود، وكذلك فإن العلاقة التي تفرضها عملية المقاصة تعمل على تحويل المستحقات النقدية بسرعة إلى سيولة جاهزة، ويمكن أن تستعمل هذه السيولة في فرص استثمارية تكسب من خلالها المصارف التجارية فوائد.

- تلتزم المصارف التجارية في معظم الدول بتكوين حد أدنى من الاحتياطي النقدي على شكل حسابات لدى البنك المركزي، يتمثل في نسبة من ودائع المصرف التجاري (الاحتياطيات النقدية) والتي يديرها البنك المركزي، وتتيح عملية الإدارة هذه تبادل منفعة مختلفة بين الطرفين، فبالنسبة إلى المصرف التجاري يعتبر هذا الاحتياطي بمثابة حماية لأموال المودعين، مما يزيد من ثقة المتعاملين مع المصارف التجارية، أما بالنسبة إلى البنك المركزي فتعد عملية إدارة الاحتياطي الإلزامي نوعاً من الرقابة، والتي تهدف إلى تحقيق نوع من التوازن في العرض النقدي يتماشى

ومتطلبات السياسة النقدية التي يشرف البنك المركزي على تطبيقها، كما قد تواجه بعض المصارف التجارية عجزاً في الاحتياطي القانوني، بينما تحتوي أرصدة مصارف تجارية أخرى على فائض من هذا الاحتياطي، ونظراً للعلاقة القائمة بين المصارف التجارية والبنك المركزي، يقوم البنك المركزي بتسهيل وتيسير عملية الإقراض بين المصارف مما يعود بالفائدة على الأطراف الثلاثة، فبالنسبة للمصرف المقرض فإن هذه العملية تعود عليه بفوائد لا بأس بها، وبالنسبة للمصرف المقرض فيستطيع من خلال هذه العلاقة تغطية العجز وتقادي مخاطر كبيرة، أما فائدة البنك المركزي من هذه العملية فتتلخص في الحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي من خلال المحافظة على وحدته.

- إدارة الاحتياطيات النقدية والأجنبية للبلد: تعد هذه الوظيفة مشتقة من وظيفتي البنك المركزي كمصرف إصدار وكمقيم على الاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية، حيث يعد مسؤولاً عن الاحتفاظ باحتياطيات الدولة من الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة.

## 1-5-5 تحكم البنك المركزي بالقوة الاستثمارية للمصارف التجارية

تعيش الأنظمة المصرفية في السنوات الأخيرة فترة تحول هامة، مرجعها الأساسي الأزمات التي واجهتها وتحرير الأسواق المالية، وبصفة عامة ما يعرف بظاهرة العولمة والشمولية المالية. ولكي يصبح كل بلد يتعامل على مستوى هذه التطورات، عليه أن يمارس سياسة نقدية ومالية لتدعيم نظامه المصرفي ومواكبة هذه المتطلبات الجديدة.

إن إيجاد أساليب وأدوات ناجحة للتحكم بالقوة الاستثمارية للمصارف التجارية له من الأهمية بمكان لضمان حماية المودعين واستقرار النظام المصرفي ككل، ومن أهم هذه الأساليب نذكر:

**1-5-1 أساليب الرقابة الكمية:** والتي تهدف إلى التأثير في كمية الائتمان المصرفي بصرف النظر عن وجوه الاستخدام، ومنها:

**A. سياسة سعر إعادة الخصم:** يعرف سعر إعادة الخصم بأنه سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل توفير القروض والسلفيات للمصارف التجارية. ويؤثر البنك المركزي بذلك في حجم الاحتياطيات النقدية الحاضرة لدى المصارف التجارية وبالتالي في قدرتها على خلق الائتمان. فيلجأ البنك المركزي في ظروف التضخم إلى رفع سعر إعادة الخصم لكي يقلل من حجم الائتمان المصرفي، مما يعني ارتفاع سعر الفائدة الذي تقتضيه المصارف التجارية بالتبعية، فيضطر المصارف إلى رفع السعر الذي تخصص به الأوراق التجارية المقدمة إليها وأيضاً رفع سعر الفائدة الذي تتقاضاه على القروض الممنوحة، الأمر الذي يؤدي إلى انكماش حركة الائتمان وانخفاض مستويات

الاستثمار والتشغيل، ويؤدي بالتالي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات وتراجع الاتجاه التضخمي الذي يضمن توازن الطلب مع العرض الكلي في الأسواق.

أما في ظروف الانكماش والبطالة، فيلجأ البنك المركزي إلى خفض سعر إعادة الخصم وذلك لتخفيض فائدة القروض والتوسع في النشاط وزيادة مستويات الإنتاج والتوظيف والأجور، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات وكسر جمود الحالة الانكماشية، الأمر الذي يؤثر إيجابياً على زيادة مستويات الدخل والأسعار.

ويشترط لفاعلية سياسة سعر إعادة الخصم:

- أن تشكل تكلفة الاقتراض عاملاً مؤثراً في قرارات الاستثمار والإنتاج.
- أن تكون التغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة بالدرجة التي تحدث التأثير المطلوب في حجم الائتمان.
- ألا تتوافر أسواق مالية منظمة خارج المصارف التجارية بحيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تحول رجال الأعمال عن هذه المصارف والاتجاه إلى مصادر التمويل البديلة.

**B. سياسة السوق المفتوحة:** تعتبر من أهم السياسات التي تتبعها البنوك المركزية للتأثير على حجم الاحتياطات النقدية للمصارف ومن ثم على قدرتها على خلق الائتمان، ويقصد بها قيام البنك المركزي ببيع وشراء أوراق مالية حكومية متفاوتة الأجل في سوق الأوراق المالية. وعليه فإن عمليات السوق المفتوحة تؤثر على المناخ الاستثماري العام إذ يترتب على قيام البنك المركزي ببيع سندات حكومية انخفاض أسعارها (في حالات التضخم مثلاً)، الأمر الذي يعني ارتفاع أسعار الفائدة مع ثبات عائد السندات وهو ما يشكل محمداً هاماً من محددات الاستثمار، كما تؤثر سياسة البيع هذه نفسياً على المتعاملين كونها تعكس اتجاه الحكومة لاتباع سياسة متشددة بالنسبة للأسواق المالية مما يؤدي إلى إحجام رجال الأعمال عن التوسع في الاستثمار أو القيام باستثمارات جديدة مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع والخدمات ومن ثم الحد من الاتجاهات التضخمية.

أما في حال قام البنك المركزي بشراء سندات حكومية (في حالات الكساد مثلاً) فسوف ترتفع أسعارها بالتالي ستخفض أسعار الفائدة عليها وأسعار الفائدة في السوق بوجه عام مما يشجع على الاستثمار ونشر نزعة تفاؤلية بشأن سياسة الحكومة تجاه الاستثمار وبالتالي التوسع في الاستثمارات وزيادة الإنتاج والطلب الكلي في السوق ومن ثم الخروج من حالة الكساد الاقتصادي التي قد يعانيتها المجتمع. وبناء عليه فإن البنك المركزي يلجأ في أوقات التضخم إلى بيع الأوراق المالية الحكومية للحد من الأرصدة النقدية المتاحة لدى المصارف وبالتالي الحد من قدرتها على منح الائتمان. ولكن عادة ما تكون سياسة السوق المفتوحة قليلة الجدوى في فترات الانكماش فقد لا توتي نتائجها في حالة الظروف التضخمية وتوقع انخفاض معدلات الربحية، فانخفاض سعر الفائدة نتيجة لارتفاع أسعار الأوراق المالية، قد لا يشكل حافزاً كافياً على الإقدام على استثمار جديد في ظل مستويات الربحية المنخفضة، حيث لا يقبل رجال الأعمال على الاقتراض من المصارف رغم قدرتها على منح الائتمان.

ويشترط بشكل عام لضمان فاعلية سياسة السوق المفتوحة:

- أن يتوافر لدى البنك المركزي القدر المناسب من الأوراق المالية الذي يمكنه من أحداث التأثير المطلوب في سوق الائتمان.

- ألا تكون توقعات الأرباح والنزعة التفاوضية في سوق الاستثمار بالدرجة التي تضعف تأثير ارتفاع أسعار الفائدة الناجم عن انخفاض أسعار الأوراق المالية.

**C. تغيير نسب الاحتياطي:** تعد من أكثر السياسات فاعلية في التأثير في حجم الائتمان المصرفي ففي أوقات الكساد يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي أي إمكان استخدام المصارف التجارية بعض الأرصدة النقدية الحاضرة والتي كانت موجودة في خزائنها لدى البنك المركزي في منح المزيد من القروض مما يؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع وتنشيط المعاملات وزيادة الطلب الكلي ومن ثم مستويات التشغيل والدخل القومي.

أما في أوقات التضخم فيلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي النقدي لحد من قدرة المصارف التجارية على ايجاد الائتمان حيث تضطر هذه المصارف إلى تقليل الائتمان وزيادة رصيدها النقدي لمواجهة اشتراطات البنك المركزي مما يترتب عليه انخفاض الطلب الكلي على السلع والخدمات وبالتالي انخفاض مستويات الأسعار.

**1-5-2 الوسائل الكيفية أو النوعية:** تهدف هذه الوسائل إلى التأثير في كيفية استخدام الائتمان والأوجه المختلفة التي يوجه إليها وقد يكون الهدف من الرقابة الكيفية توجيه نسبة أكبر من القروض إلى مجالات الإنتاج السلعي خاصة السلع التصديرية والحد من الائتمان غير المنتج الذي يوجه إلى أغراض المضاربة في الأسواق، ومن أساليب الرقابة الكيفية: تحديد أسعار فائدة مختلفة بحسب نوع القروض، والتمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان، وتحديد آجال استحقاق القروض المختلفة وفقاً لأوجه استخدام القرض، وتحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض كزيادة القروض الموجهة للصناعة على حساب القروض الموجهة لتمويل أنشطة خدمية، واشتراط الحصول على تصديق البنك المركزي على القروض التي يتجاوز قيمتها مقداراً معيناً، وتحديد العمليات التي لا يسمح للمصارف التجارية بمزاومتها أو تحديد حد أقصى لما يجوز لها اقتناؤه من بعض الأصول.

**1-5-3 الرقابة المباشرة:** تلجأ البنوك المركزية إلى التدخل الصريح المباشر في السوق المصرفية من خلال ما يسمى الرقابة المباشرة وهذه الرقابة تأخذ إحدى صورتين:

✓ صورة مخففة: تتمثل في الإقناع الأدبي بحكم ما يتمتع به من مكانة في الجهاز المصرفي ولما يؤديه من دور في خدمة الاقتصاد القومي، ويأخذ هذا الأسلوب صور التصريحات التي يدلي بها البنك المركزي وتوجيهات ونصائح عامة موجهة للمصارف إضافة إلى الاجتماعات التي يعقدها مع ممثلي المصارف لتبادل الرأي في شؤون النقد والائتمان.

✓ أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة: يلجأ البنك المركزي إلى أسلوب التشدد في الأوامر والتعليمات الملزمة في حال عدم فاعلية أسلوب الإقناع الأدبي والتي قد تأخذ شكل حد أقصى للقروض التي تمنحها المصارف التجارية أو إلزام المصرف بتوجيه جانب معين من مواردها في شراء السندات الحكومية أو أدونات الخزانة أو غيرها، فقد يلجأ البنك المركزي إلى فرض جزاءات على المصارف المخالفة كحرمانها من الاقتراض أو تحميلها فوائد أعلى أو الامتناع عن إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة منه.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. حتقي، عبد الغفار، (2000)، الأسواق و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
2. رشاد العصار؛ رياض الحلبي، (2000)، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان.
3. زكرياء الدوري؛ يسرى السامرائي، (2006)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية، عمان.
4. زياد رمضان؛ محفوظ جودة، (2006)، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان.
5. الشناوي، إسماعيل، مبارك، عبد النعيم، (2000)، اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
6. الطاهر، عبد الله، (2006)، النقود والمصارف والمؤسسات المالية، مركز اليزيد للنشر، الأردن.
7. عبد الباقي؛ اسماعيل ابراهيم، (2015)، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان.
8. عبد الله، خالد، (2014)، العمليات المصرفية - الطرق المحاسبية الحديثة، الطبعة السابعة، دار وائل للنشر، عمان.
9. عبد الله، عبد المطلب، (2001)، العولمة واقتصاديات المصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية.
10. عوض الله، زينب؛ الفولي، أسامة، (2003)، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي، بيروت.
11. مبارك، عبد النعيم، (1997)، مبادئ الاقتصاد، الدار الجامعية، الإسكندرية.
12. Saunders, Anthony, (2007), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill/Irwin, United States.
13. Bouyacoub F, B., (1996). le risque de crédit et sa gestion, MediaBank, n° 24, juin/juillet. Alger.

## أسئلة الفصل الأول:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 تقوم المصارف التجارية بإصدار النقود القانونية بينما يصدر البنك المركزي النقود البنكية.
	✓	2 تنقسم أهداف المصارف التجارية إلى أهداف عامة وأخرى وظيفية.
✓		3 يوجد مصرف تجاري واحد في كل بلد.
	✓	4 تعد أساليب الرقابة الكمية إحدى الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الطاقة الاستثمارية للمصارف التجارية.
✓		5 يمثل هدف الربحية في تجنب البنك للتعرض لنقص شديد في السيولة لما لذلك من تأثير على ثقة المودعين فيه.
	✓	6 يشترط لفاعلية سياسة سعر إعادة الخصم أن تشكل تكلفة الاقتراض عاملاً مؤثراً في قرارات الاستثمار والإنتاج.
	✓	7 يلجأ البنك المركزي إلى أسلوب التشدد الأوامر والتعليمات الملزمة في حال عدم فاعلية أسلوب الإقناع الأدبي.
✓		8 يأخذ أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة صور التصريحات يدلي بها البنك المركزي وتوجيهات ونصائح عامة موجهة للبنوك.
	✓	9 تعتبر سياسة تغيير نسب الاحتياطي التي يتبعا البنك المركزي من أكثر السياسات فاعلية في التأثير في حجم الائتمان المصرفي.
✓		10 يتأثر البنك المركزي برقابة المصارف التجارية ولا يؤثر عليها

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- من أهداف المصارف التجارية: (أ) الإشراف والرقابة والتوجيه (ب) إصدار النقود القانونية (ج) تنفيذ السياسة النقدية (د) الأمان. تتلخص أهداف البنك المركزي في الإشراف والرقابة والتوجيه وإصدار النقود القانونية وتنفيذ السياسة النقدية.
- 2- من تكاليف المصارف التجارية كل مما يلي ما عدا: (أ) العمولات المدينة (ب) الفوائد المدينة (ج) وعوائد الاستثمار للأوراق المالية (د) المصاريف الإدارية والعمومية.
- 3- من أهداف المصارف التجارية: (أ) الربحية (ب) السيولة (ج) الأمان (د) كل ما سبق ذكره
- 4- يتمثل هذا الهدف في تحقيق أقصى ربحية من خلال زيادة الإيرادات: (أ) الربحية (ب) السيولة (ج) الأمان (د) النمو.
- 5- من خصائص المصارف التجارية: (أ) التعدد والتفرع (ب) القدرة على خلق النقود (ج) تأثرها بقبابة المركزي (د) كل ما سبق ذكره.
- 6- من أهداف البنك المركزي: (أ) الإشراف والرقابة والتوجيه (ب) إصدار النقود القانونية (ج) تنفيذ السياسة النقدية (د) كل ما سبق ذكره.

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): عرف المصارف التجارية، وتحدث عن أهميتها.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 1-1}

السؤال (2): تلجأ البنوك المركزية إلى التدخل الصريح المباشر في السوق المصرفية من خلال ما يسمى الرقابة المباشرة، تحدث عنه.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 1-5-3}

السؤال (3) تعد سياسة إعادة سعر الخصم من الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الطاقة الاستثمارية للمصارف التجارية، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 1-5-1}

السؤال (4): تتميز المصارف التجارية بعدة خصائص، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 1-2}

السؤال (5): تتطرق أهداف المصارف التجارية من مجموعة من السمات، تحدث عنها بإيجاز.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 12. توجيه للإجابة: الفقرة 1-3}



## الفصل الثاني:

### إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجية تنمية الموارد المالية

عنوان الموضوع: إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجية تنمية الموارد المالية

**Management of liabilities in commercial banks: the strategy for the development of financial resources**

**كلمات مفتاحية:**

الودائع الأولية Primary Deposits الودائع المشتقة Derivative Deposits، رأس المال Capital، الاحتياطي القانوني Statutory Reserve، الموارد المالية Financial Resources، أرباح محتجزة Retained Earnings، سندات طويلة الأجل Capital Notes or Loans Stocks، فترة الاحتياطي Reserve Period.

**ملخص الفصل:**

يتناول هذا الفصل إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجية تنمية الموارد المالية، حيث يبدأ الفصل بتوضيح أنواع استراتيجيات تنمية الموارد المالية من خلال توضيح استراتيجيات تنمية الودائع الأولية، وتوليد الودائع المشتقة، واحتجاز الأرباح، وتخفيض الاحتياطي القانوني، والحصول على القروض، واستراتيجية رأس المال. ومن ثم سناقش تقييم استراتيجيات تنمية الموارد المالية من خلال مجموعة من الأساليب أهمها أسلوب تكلفة رأس المال وأسلوب حجم رأس المال.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

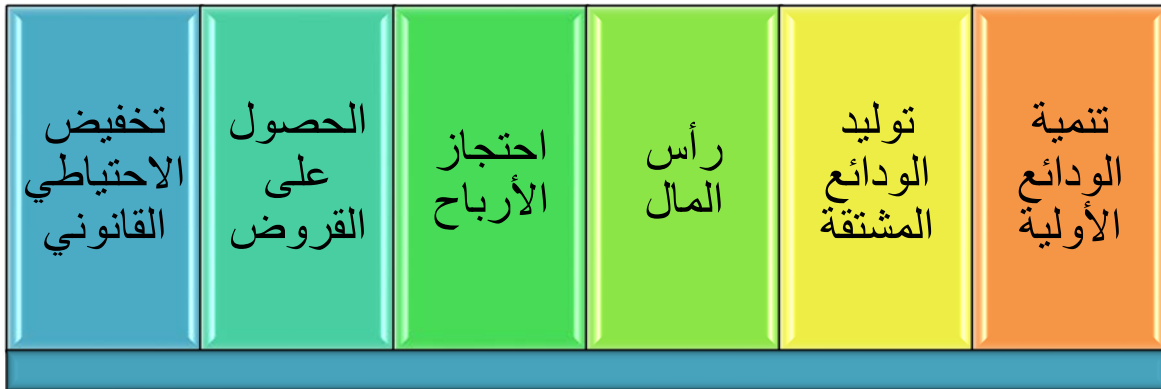
1. يفسر إدارة المصارف التجارية لخصومها.
2. يحدد مختلف أنواع الاستراتيجيات التي يمكن أن تتبعها المصارف التجارية لتنمية ودائعها.
3. يقيم هذه الاستراتيجيات وتتبعها المصارف التجارية لتنمية ودائعها.
4. يحكم على كفاءة التي يمكن أن تتبعها المصارف التجارية لتنمية ودائعها.

## 2-1 أنواع استراتيجيات تنمية الموارد المالية

يعد الكثير من الأخصائيين الماليين أن إدارة الخصوم أكثر أهمية من إدارة الأصول، وذلك باعتبار أن هذه الأخيرة لا تخرج عن كونها مسؤولة عن إجراء تعديلات في مكونات محفظة الاستثمارات من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن ضمن الموارد المالية المتاحة. أما إدارة الخصوم فتقع مسؤوليتها في توفير المزيد من الموارد، وبالتالي فإن أهمية إدارة الخصوم لا تقتصر على تحقيق المزيد من الأرباح بل المحافظة على المركز التنافسي للمصرف أيضاً بالشكل الذي يضمن استمراره في ممارسة أنشطته.

وإذا كانت الاستراتيجية تعني المسار الذي يتم اختياره لتحقيق هدف معين، فإن المصارف يمكن أن تحدد لنفسها استراتيجيات لتنمية مواردها المالية يمكن إيجازها في الشكل (2-1). وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه الاستراتيجيات تتطلب إجراء تحديث دائم بالشكل الذي تقتضيه الظروف الجديدة، وإذا ما فشلت إدارة المصرف في ذلك، فسوف تنكمش موارده المالية ولن يقوى على منافسة المصارف الأخرى التي نجحت إدارتها في اختيار الاستراتيجيات الملائمة لمواردها المالية.

### الشكل (2-1): أنواع استراتيجيات تنمية الموارد المالية للمصرف التجاري



وفيما يلي شرح مختصر لهذه الاستراتيجيات:

### 2-1-1 تنمية الودائع الأولية

يقصد بالودائع الأولية أو الأساسية Primary deposits تلك الودائع التي تودع في المصرف من قبل العملاء إما نقداً أو بموجب شيكات، وهي ودايع حقيقية غير وهمية بمعنى أن لها قيمة حقيقية عهد بها فعلاً إلى المصرف الذي يمكن أن يقوم بتنمية هذه الودائع من خلال المنافسة السعرية أو غير السعرية، وباعتبار أننا سنشرح أنواع هذه الودائع بالتفصيل وكذلك استراتيجيات جذبها السعرية وغير السعرية في الفصل الثالث، سنكتفي هنا بتحليل أثر تنمية هذه الودائع على الطاقة الاستثمارية للمصرف التجاري.

إن تحليل أثر تنمية الودائع الأولية على الطاقة الاستثمارية للمصرف التجاري، يقتضي التمييز بين حالتين:

✓ جذب الودائع من مصارف تعمل داخل الدولة؛

✓ جذب الودائع من خارج الدولة أو من مكنتزين داخل الدولة.

ولإجراء هذا التحليل بشكل بسيط يوصل الفكرة بشكل جيد، نأخذ المثال الآتي:

مثال (1-2):

دعونا نفترض أن النظام المصرفي في سورية مكون من مصرفين: مصرف (A) ومصرف (B)، ونسبة الاحتياطي القانوني التي يفرضها البنك المركزي 20%.

- الحالة الأولى: جذب الودائع من مصارف تعمل داخل الدولة

نفترض أن الميزانية العمومية كل من المصرفين A وB كانتا بالشكل الآتي:

الجدول (1-2): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 30-06-2019 (الأرقام بآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	40,000	نقدية	20,000
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	20,000
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	15,000	قروض	60,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	160,000	المجموع	160,000

الجدول (2-2): الميزانية العمومية للمصرف B بتاريخ 30-06-2019 (الأرقام بآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	50,000	نقدية	50,000
ودائع توفير ولأجل	150,000	ودائع لدى البنك المركزي	40,000
رأس مال	30,000	أوراق مالية	82,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	60,000	قروض	118,000
المجموع	290,000	المجموع	290,000

فإذا افترضنا أن مجموعة من المودعين لدى المصرف B قاموا بتاريخ 30-6-2019 بسحب مبلغ 22,000 ل.س من ودائعهم الجارية وأودعوها باليوم ذاته في المصرف A كودائع جارية، فما أثر ذلك على الطاقة الاستثمارية لكل من المصرفين A وB؟<sup>1</sup>

<sup>1</sup> لتقريب الفكرة أكثر إلى الذهن، افترضنا أن عملية السحب والاداء وتسوية الاحتياطي القانوني تمت في اليوم نفسه.

إن قيام مجموعة من المودعين من المصرف B بسحب 22,000 ل.س من ودائعهم وإيداعها في المصرف A على شكل ودائع جارية، سيؤدي إلى زيادة الودائع الجارية للمصرف A بنفس القيمة ولكن لن تؤدي هذه الودائع الإضافية إلى زيادة الطاقة الاستثمارية لهذا المصرف بالقيمة ذاتها، باعتبار أن المصرف سيقترض منها نسبة الاحتياطي القانوني التي حددها له البنك المركزي. وبالتالي فإن القوة الاستثمارية للوديعة الإضافية تتحدد بالعلاقة الآتية:

$$P = D(1-R)$$

حيث:

P: القوة الاستثمارية للوديعة الإضافية؛

D: الوديعة الإضافية؛

R: نسبة الاحتياطي القانوني.

وبتطبيق هذه العلاقة في المصرف A سيكون:

$$P = 22,000 (1-20\%) = 17,600 \text{ L.S}$$

أي أن القوة الاستثمارية للمصرف A ستزداد بقيمة 17,600 ل.س تظهر على شكل زيادة في النقدية بالقيمة ذاتها، وسيزداد احتياطيه القانوني بقيمة 4,400 ل.س. وبالتالي ستظهر ميزانيته على الشكل الآتي بتاريخ 2019-7-1:

#### الجدول (2-3): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 2019-07-01 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	62,000	نقدية	37,600
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	24,400
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	15,000	قروض	60,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	182,000	المجموع	182,000

والسؤال الآن: ما أثر هذه العملية على القوة الاستثمارية للمصرف B؟

ستتخفف ودائع المصرف B بقيمة المسحوبات أي ببلغ 22,000 ل.س، ولكن المصرف B سيحقق وفورات في الاحتياطي القانوني يمكن حسابها بالعلاقة الآتية:

$$\text{الوفورات في الاحتياطي القانوني} = \text{قيمة المسحوبات} \times \text{نسبة الاحتياطي القانوني}$$

وبتطبيق هذه العلاقة في المصرف B يكون:

$$\text{قيمة الوفورات التي يحققها المصرف B في الاحتياطي القانوني} = 22,000 \times 20\% = 4,400 \text{ ل.س}$$

وهذا يعني أن القوة الاستثمارية للمصرف B لن تنخفض بقيمة المسحوبات من ودائعه، بل بقيمة هذه المسحوبات مطروحاً منها الوفر في الاحتياطي القانوني أي بقيمة 17,600 ل.س، وبالتالي ستظهر ميزانية المصرف B بالشكل الآتي بتاريخ 1-2019-7:

**الجدول (2-4): الميزانية العمومية للمصرف B بتاريخ 01-07-2019 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)**

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	28,000	نقدية	32,400
ودائع توفير ولأجل	150,000	ودائع لدى البنك المركزي	35,600
رأس مال	30,000	أوراق مالية	82,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	60,000	قروض	118,000
المجموع	268,000	المجموع	268,000

ماذا نلاحظ من التحليل السابق؟

نلاحظ أن القوة الاستثمارية للمصرف A ازدادت بمقدار 17,600 ل.س، وانخفضت القوة الاستثمارية للمصرف B بالقيمة ذاتها، ولم تتأثر القوة الاستثمارية للنظام المصرفي ككل.

**- الحالة الثانية: جذب الودائع من خارج الدولة أو من مكتنزين داخل الدولة**

إذا كان مصدر الزيادة في وديعة المصرف A من خارج سورية أو من مكتنزين داخلها، فإن القوة الاستثمارية للمصرف A ستزداد بنفس الشكل الذي رأيناه سابقاً، أي بقيمة 17,600 ل.س، وسيزداد الاحتياطي القانوني بالقيمة نفسها أيضاً أي بمبلغ 4,400 ل.س، أما الاختلاف عن الحالة السابقة يكون بالنسبة للمصرف B الذي لن تنخفض قوته الاستثمارية في هذه الحالة، لأن الزيادة في ودائع المصرف A لم يقابلها انخفاض في ودائع المصرف B، بل كانت من مصدر آخر. وبالتالي يمكننا القول أن الزيادة في القوة الاستثمارية للمصرف A في هذه الحالة حقيقية، وهي تمثل زيادة صافية للنظام المصرفي ككل.

**2-1-2 توليد الودائع المشتقة**

تسمى الودائع المشتقة Derivative deposits بالودائع الائتمانية، وتنتج عن إيداع العميل المقرض من المصرف كل أو جزء من قيمة القرض في حسابه الجاري لدى المصرف المقرض نفسه، أي بمعنى آخر تخلق أو تشتق من الوديعة الأولية بعد إكمال إجراءات اقتطاع جزء منها على شكل ائتمان أو قروض.

وما يزيد من أهمية الودائع المشتقة كون المصرف لا يقرض في العادة نقوده وإنما يمنح المقرض الحق في سحب شيكات عليها، وهنا تنشأ للمقرض لدى المصرف وديعة بمقدار القرض المتفق عليه، أي تزداد ودائع المصرف في الوقت ذاته الذي تزداد فيه قروض المتعاملين، وإذا قام المقرض بقضاء حاجاته عن طريق السحب من هذا القرض فإن ودائع دائني المصرف تزداد بينما لا تنقص الودائع الحقيقية شيئاً.

ورغم أهمية هذا التحليل فإن الواقع يشير إلى أنه ليس بالضرورة أن يودع المقرض قرضه في المصرف نفسه، وأن الجهات

التي يسدد لها المقرض التزاماته ليس بالضرورة أن تكون لديها ودائع لدى المصرف ذاته، ولأجل ذلك يمكن القول أن توليد الودائع المشتقة يكون على مستوى النظام المصرفي ككل وليس على مستوى المصرف الواحد.

لكن المصرف المقرض قد يشترط على العميل المقرض اقتطاع نسبة من القرض وإيداعها في حسابه الجاري لدى المصرف ذاته، وهو ما يسمى بالرصيد المعوض. وفي هذه الحالة سيستطيع المصرف توليد وديعة مشتقة من خلال عملية الإقراض للعميل، وستؤثر هذه الوديعة على الموارد المالية لهذا المصرف وكذلك على قوته الاستثمارية. ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الآتي:

**مثال (2-2):**

بأخذ بيانات المصرف A الواردة في المثال السابق، وبفرض أن هذا المصرف قدم قرصاً للعميل يوسف بمقدار أربعة ملايين ليرة سورية بتاريخ نهاية يوم 30-6-2019، وقد اشترط على العميل اقتطاع نسبة 10% من قيمة القرض وإيداعها في حسابه الجاري لدى المصرف. المطلوب: بين أثر عملية إقراض المصرف العميل يوسف على الموارد المالية للمصرف وعلى قوته الاستثمارية.

**الحل:**

يبدو للوهلة الأولى أن عملية إقراض العميل يوسف ستؤدي إلى زيادة بند القروض في ميزانية المصرف A بقيمة 4 ملايين ليرة، وسينخفض بند النقدية في المصرف بالقيمة نفسها، ويبقى مجموع الميزانية ذاته دون أي تغيير، وهذا يعني عدم زيادة الموارد المالية للمصرف باعتبار الجانب الدائن بالميزانية بقي كما هو دون تغيير، وبالتالي عدم زيادة القوة الاستثمارية للمصرف.

ولكن المصرف اشترط على العميل يوسف اقتطاع 10% من القرض كرصيد معوض، أي ما قيمته 400,000 ل.س وإيداعها في حسابه الجاري، وهذا يعني أن العميل يوسف حصل فعلاً على 3,600,000 ل.س فقط، وأن الموارد المالية للمصرف زادت بقيمة 400,000 ل.س. ولكن هل ستزداد القوة الاستثمارية للمصرف بالقيمة ذاتها أي 400,000 ل.س؟

الجواب بالنفي، باعتبار أن المصرف سيقنتع من الوديعة المشتقة احتياطي قانوني بنسبة 20% أي ما قيمته 80,000 ل.س. وهذا يعني أن القوة الاستثمارية للمصرف ستزداد بقيمة الوديعة المشتقة مقتطع منها قيمة الاحتياطي القانوني، أي:

$$P = 400,000 (1 - 20\%) = 320,000 \text{ L.S}$$

وبالتالي فإن رصيد النقدية لن ينخفض بنفس قيمة القرض، وإنما بقيمة أقل بمقدار 320,000 ل.س التي تمثل زيادة القوة الاستثمارية للمصرف الناتجة عن الوديعة المشتقة، وباعتبار أن العملية لم تؤدي إلى انخفاض في ودائع مصارف أخرى، فيمكن القول أن القوة الاستثمارية للنظام المصرفي ككل ازدادت بالقيمة ذاتها.

وبناء على ذلك ستظهر ميزانية المصرف A بالشكل الآتي:

الجدول (2-5): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 30-06-2019 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	40,400	نقدية	16,320
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	20,080
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	15,000	قروض	64,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	160,400	المجموع	160,400

2-1-3 رأس المال

يشكل رأس مال المصرف التجاري (Capital) قوة تمكنه من امتصاص الخسائر المتوقعة التي يمكن حدوثها في المستقبل، ويتمثل رأس المال بالمبالغ التي يدفعها المساهمون لتكوين رأس مال المصرف التجاري عند بدء تكوينه وأية إضافات أو تخفيضات قد تطرأ عليه في فترات لاحقة. وتأتي أهمية هذا المصدر - بالرغم من كونه لا يشكل إلا نسبة ضئيلة من مجموع الأموال التي يحصل المصرف عليها من المصادر الأخرى- في كونه يساعد على خلق الثقة في نفوس المتعاملين مع المصرف ضد ما قد يطرأ من تغييرات على قيمة الموجودات التي يستثمر فيها المصرف أمواله، مع ضرورة الانتباه إلى عدم المغالاة في رفع قيمة رأس المال كون المصرف لا يتعامل بشكل رئيسي بأمواله الخاصة وإنما بأموال المودعين لذا فهو لا يحتاج إلى الأموال الخاصة بالدرجة نفسها التي يحتاجها المشروع التجاري أو الصناعي. كما يُمكن صغر حجم رأس المال المصرف من توزيع عائد مجزٍ على رأس المال لأن العائد من الاستثمارات بعد تغطية تكاليف الحصول على الأموال من المصادر الخارجية والمصاريف الإدارية والعمومية اللازمة لإدارة المشروع بوجه عام لن يشجع أصحاب رأس المال على استثمار أموالهم في المشروع إذا لم يكن هذا العائد مرتفعاً.

وبناء عليه فمن المهم تحديد الحجم الأمثل لرأس المال وهو ما يتوقف على سلوك الإدارة والجهات الرقابية الخارجية، فعادة ما تفرض التشريعات المصرفية حدوداً دنياً على رأس المال ولا تمنع من زيادته بعد التأسيس. وتسعى إدارة المصرف إلى استثمار أقل أموال ممكنة في رأس المال وذلك لتحقيق أكبر عائد ممكن لأصحاب رأس المال، فتهتم بتقليل نسبة رأس المال وحقوق الملكية إلى إجمالي الأصول، وعلى العكس من ذلك يهتم البنك المركزي بحماية المودعين وعملاء المصارف التجارية وتقليل الفشل المالي المتوقع لذا يعمل دائماً على أن يحتفظ المصرف التجاري بمعدلات رأس مال بالنسبة لإجمالي الأصول معتدلة.

وعادة ما تتباع أسهم المصارف التجارية في بعض البلدان بقيم أعلى من قيمتها الاسمية المعلنة (علاوة إصدار) بقصد الحصول على فائض من الأموال يمتص الخسارة التي يتكبدها المصرف عادة في بداية أعماله دون أن تؤثر على رأس المال

الممثل بالقيمة الاسمية لأسهمه المتداولة.

ولتحليل أثر زيادة رأس المال على القوة الاستثمارية للمصرف، يجب التمييز بين ثلاث حالات:

- الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مودعي المصرف نفسه.
- الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مودعي مصرف آخر.
- الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مكتنزين أو مستثمرين من خارج البلاد.

ولتوضيح هذه الحالات الثلاث، نأخذ المثال الآتي:

مثال (2-3):

نفترض أن المصرف A أصدر أسهماً بقيمة مليونين ليرة، وتم الاكتتاب بها بتاريخ 1-7-2019، وفق الحالات الآتية:

- الحالة الأولى: الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مودعي المصرف نفسه.

قام مجموعة من مودعي المصرف A بسحب مبلغ قيمته 2,000,000 ل.س من ودائعهم الجارية لشراء الأسهم التي أصدرها المصرف. الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة رأس المال ونقصان الودائع الجارية بالقيمة ذاتها. وقد يعتقد البعض أن الموارد المالية للمصرف بقيت نفسها كون مجموع الميزانية لم يتغير، وبالتالي لم تتغير القوة الاستثمارية للمصرف، ولكن هذا الاعتقاد غير صحيح، باعتبار أن المصرف لا يستطيع استثمار كامل ودائعه التي يجب أن يقطع منها الاحتياطي القانوني، بينما لا يجب عليه أن يقطع شيئاً من رأس المال، أي بمعنى آخر، يمكن القول أن مبلغ مليوني ليرة ودائع قوتها الاستثمارية = 1,600,000 ل.س (اقتطعنا 20% احتياطي قانوني)، بينما القوة الاستثمارية لهذا المبلغ حين أصبح رأس مال = 2,000,000 ل.س. وبالتالي زادت القوة الاستثمارية للمصرف من جراء إصداره للأسهم بمقدار 400,000 ل.س، وسيظهر ذلك في الميزانية على شكل زيادة في النقدية وانخفاض في الاحتياطي القانوني بالقيمة ذاتها. وخلاصة القول أن زيادة رأس مال المصرف بمقدار معين من خلال الاكتتاب من قبل مودعي المصرف نفسه سيؤدي إلى زيادة القوة الاستثمارية للمصرف بمقدار أقل، وأن هذه الزيادة تساوي الوفر في الاحتياطي القانوني الناتج عن انخفاض ودائع المصرف.

انطلاقاً مما سبق ستظهر ميزانية المصرف A بتاريخ 1-7-2019، بالشكل الآتي:



الجدول (2-6): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 01-07-2019 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	38,000	نقدية	20,400
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	19,600
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	17,000	قروض	60,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	160,000	المجموع	160,000

- الحالة الثانية: الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مودعي مصرف آخر.

بفرض أن مجموعة من مودعي المصرف B قاموا بسحب مبلغ 2,000,000 ل.س من ودائعهم الجارية من أجل شراء الأسهم التي أصدرها المصرف A، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة رأس مال المصرف A وقوته الاستثمارية بالقيمة نفسها باعتبار أن المصرف A يمكنه استثمار المبلغ كاملاً. وستظهر هذه الزيادة في القوة الاستثمارية للمصرف A على شكل زيادة في رصيد نقديته. وبالتالي ستكون ميزانية المصرف A بتاريخ 1-7-2029 بالشكل الآتي:

الجدول (2-7): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 01-07-2019 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	40,000	نقدية	22,000
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	20,000
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	17,000	قروض	60,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	162,000	المجموع	162,000

ولكن ألا يختلف الأمر بالنسبة للمصرف B؟

يختلف الأمر بالنسبة للمصرف B بدون أدنى شك، باعتبار أن ودائعه الجارية انخفضت بمقدار 2,000,000 ل.س دُفعت لشراء الأسهم التي أصدرها المصرف A، ولكن هل ستخضع قوته الاستثمارية بالمبلغ نفسه؟

الجواب بالنفي، لأن المصرف B سيحقق وفراً في الاحتياطي القانوني نتيجة انخفاض ودائعه وذلك بمقدار 400,000 ل.س، وبالتالي ستخضع قوته الاستثمارية بمقدار 1,600,000 ل.س فقط تظهر على شكل انخفاض في النقدية. وخلاصة القول أن المصرف A زادت قوته الاستثمارية بمقدار الزيادة في رأس المال والبالغة 2,000,000 ل.س، بينما انخفضت القوة الاستثمارية للمصرف B بمقدار 1,600,000 ل.س، أي أن الزيادة في القوة الاستثمارية على مستوى النظام المصرفي ككل تساوي 400,000 ل.س

وانطلاقاً من ذلك تكون الميزانية العمومية للمصرف B بتاريخ 1-7-2019 بالشكل الآتي:

**الجدول (2-8): الميزانية العمومية للمصرف B بتاريخ 01-07-2019 (الأرقام بالآلاف الليرات السورية)**

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	48,000	نقدية	48,400
ودائع توفير ولأجل	150,000	ودائع لدى البنك المركزي	39,600
رأس مال	30,000	أوراق مالية	82,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	60,000	قروض	118,000
المجموع	288,000	المجموع	288,000

**- الحالة الثالثة: الاكتتاب في أسهم المصرف من قبل مكنزين أو مستثمرين من خارج البلاد.**

عندما يقوم مكنزون أو مستثمرون من خارج الدولة بشراء الأسهم التي أصدرها المصرف A، لن تختلف قوته الاستثمارية عن الحالة السابقة أي عن حالة شراء أسهمه من قبل مودعين في مصرف آخر، وبالتالي ستزداد قوته الاستثمارية بمقدار الزيادة في رأس المال. ولكن الاختلاف في هذه الحالة هو أن القوة الاستثمارية على مستوى النظام المصرفي ككل ستزداد بمقدار الزيادة برأس مال المصرف A أي بمقدار 2,000,000 ل.س.

**4-1-2 احتجاز الأرباح**

قد تقوم المصارف التجارية بالاحتفاظ بجزء من أرباحها المحققة في نهاية العام على شكل أرباح محتجزة Retained Earnings بغية دعم رأسمالها، وهذا يعني أن المصارف يمكن أن تعتمد على الأرباح المحتجزة في تنمية مواردها المالية، حيث أن تنمية هذه الموارد يؤدي إلى زيادة القوة الاستثمارية للمصرف بنفس نسبة زيادة الأرباح المحتجزة باعتبارها لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني. ولذلك يمكن اعتبار أثر الزيادة في الأرباح المحتجزة على القوة الاستثمارية للمصرف مشابه لأثر زيادة رأس المال في حال الاكتتاب من قبل مكنزين أو مستثمرين من خارج البلاد.

يمكن أن نضيف إلى ذلك أن تنمية الأرباح المحتجزة يمكن يلقَ ترحيباً من قبل البنك المركزي الذي يعد زيادة الأرباح المحتجزة ضماناً لحقوق المودعين، حتى أنه يوجد في بعض البلدان تشريعات تلزم المصارف باحتجاز الأرباح حتى يتكون لديها احتياطيات تساوي رأسمالها المدفوع. كما أن بعض المساهمين قد يفضلون احتجاز الأرباح بغية تعظيم ثروتهم أو تجنباً لدفع الضريبة على الأرباح الموزعة لهم خاصة عندما يكون معدل الضريبة على الأرباح الموزعة أكبر من معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي قد تنتج عن الزيادة في القيمة السوقية للأسهم نتيجة احتجاز الأرباح.

## 2-1-5 الحصول على القروض

يعد الاقتراض مصدرًا من مصادر الأموال بالنسبة للمصرف، وهو من الاتجاهات الحديثة في تنمية موارد المصرف المالية. ومن أبرز المصادر التي يعتمد عليها المصرف للاقتراض:

### - الاقتراض من المصارف التجارية

يأخذ هذا الاقتراض أشكالاً عدة أهمها: قروض فائض الاحتياطي القانوني، وشراء شهادات الإيداع التي يصدرها مصرف ما بواسطة مصرف آخر. كما يمكن للمصرف أن يقترض من مصرف آخر بموجب اتفاقية إعادة الشراء التي تقضي أن يقوم المصرف (المقترض) ببيع أوراق مالية لمصرف آخر (المصرف المقرض) على أن يقوم بإعادة شرائها فيما بعد بسعر يتم الاتفاق عليه مقدماً. وعادة يكون الاقتراض من المصارف التجارية الأخرى بسعر فائدة يتحدد على ضوء قانون الطلب والعرض.

وأما عن أثر القروض التي يحصل عليها المصرف من المصارف التجارية الأخرى على قوته الاستثمارية، فإنه يمكن القول أن القوة الاستثمارية للقرض تساوي قيمة القرض ذاته كونه لا يخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني.

### - الاقتراض من البنك المركزي

قد تلجأ المصارف التجارية إلى طلب الاقتراض من البنك المركزي، وعلى الرغم من أن هذه القروض تكون أقل تكلفة من القروض من مصادر أخرى، إلا أن المصرف التجاري قد يتردد في طلب القرض من البنك المركزي بسبب عدم رضا البنك المركزي عن المصارف التي تكرر الاقتراض منه. كما أن البنك المركزي قد يحدد الحالات التي يوافق فيها على إقراض المصارف، مثل حالات نقص في الاحتياطي القانوني، نقص سيولة طارئ، احتياجات سيولة موسمية...

وباعتبار أن القروض التي يحصل عليها المصرف التجاري من البنك المركزي لا تخضع لاعتبارات الاحتياطي القانوني، فإنها تمثل قوة استثمارية صافية بالنسبة للمصرف التجاري، وللجهاز المصرف ككل.

### - الاقتراض من سوق رأس المال

يختلف هذا النوع من القروض عن النوعين السابقين، باعتبار أنه من القروض طويلة الأجل وتكون مرهونة بأصول المصرف، الأمر الذي جعل البعض ومنهم البنك المركزي يعد هذا النوع من القروض جزءاً من رأس المال. وتأخذ هذه القروض عادة إحدى الشكلين الآتيين:

- سندات طويلة الأجل (Capital Notes or Loans Stocks).

- اتفاق مباشر مع أحد المقرضين (شركة تأمين مثلاً)، يحصل بمقتضاه المصرف على مبلغ معين مقابل قيامه بدفع فوائد على هذه الأموال وسداد قيمة القرض في تاريخ الاستحقاق.

وأما عن أثر هذا النوع من القروض على القوة الاستثمارية للمصرف، فإنه كالنوعين السابقين من القروض لا يخضع لاعتبارات الاحتياطي القانوني، وبالتالي فإنه يمثل قيمة استثمارية صافية بالنسبة للمصرف وللجهاز المصرفي ككل.

#### - الاقتراض من الشركات قابضة أو الشقيقة

قد يكون المصرف وحدة تابعة لشركة قابضة، وقد يلجأ المصرف إلى ذلك كوسيلة لزيادة موارده المالية، إذ أن المصرف التابع لشركة قابضة يمكنه أن يطلب قرضاً إما من الشركة الأم أو من إحدى الوحدات الشقيقة. والأموال التي يحصل عليها المصرف التجاري بموجب هذه الاستراتيجية، تمثل كما هو الحال بالنسبة للاستراتيجيات السابقة قيمة استثمارية صافية للمصرف وللجهاز المصرفي ككل.

يمكننا القول أخيراً أن الاقتراض كاستراتيجية لتنمية الموارد المالية للمصرف يؤدي إلى قوة استثمارية إضافية بالنسبة للمصرف المقترض وللجهاز المصرفي ككل، وذلك باستثناء حالة الاقتراض من المصارف التجارية الأخرى العاملة في نفس الدولة، ففي هذه الحالة تمثل القروض قوة استثمارية بالنسبة للمصرف المقترض فقط.

#### مثال (2-4):

لنفترض أن المصرف A حصل على قرض قيمته 6,000,000 ل.س بتاريخ 30-6-2019، من أي من المصادر التمويلية السابقة، المطلوب: كيف سيظهر ذلك في ميزانية المصرف بتاريخ 1-7-2019:

الحل:

سيزداد جانبا الميزانية بالقيمة نفسها، وذلك بالشكل الآتي:

#### الجدول (2-9): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 01-07-2019 (الأرقام بآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	40,000	نقدية	26,000
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	20,000
قرض	6,000	أوراق مالية	60,000
سندات	30,000	قروض	60,000
رأس مال	15,000		
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	166,000	المجموع	166,000

## 2-1-6 تخفيض الاحتياطي القانوني

تنص التشريعات عادة على ضرورة احتفاظ المصارف بحد أدنى من الودائع لدى البنك المركزي كاحتياطي قانوني، حيث يمثل هذا الحد بنسبة معينة من إجمالي ودائع المصرف. ويقوم البنك المركزي بمراجعة أرصدة المصارف التجارية لديه كل فترة، ويطلق على هذه الفترة بفترة الاحتياطي (Reserve Period)، التي قد تكون أسبوعاً أو شهراً أو غير ذلك، وخلال هذه الفترة يجب أن يغطي متوسط الرصيد لدى البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني المطلوب عن متوسط حجم الودائع عن تلك الفترة.

وانطلاقاً من علاقة نسبة الاحتياطي القانوني بالقوة الاستثمارية للمصارف التجارية، يستخدم البنك المركزي هذه النسبة للتحكم بحجم الأموال المتاحة للاستثمار، مما يمكنه من التحكم بكمية النقود المطروحة للتداول (Money Supply)، ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الآتي:

### مثال (2-5):

بفرض أن البلاد تمر بفترة كساد اقتصادي، وقام البنك المركزي نتيجة ذلك بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من 20% إلى 10%، وذلك في 30-6-2019، المطلوب: ما أثر ذلك على الطاقة الاستثمارية لكل من المصرف A و B؟ وكيف سيظهر ذلك في ميزانيتي هذين المصرفين بتاريخ 1-7-2019؟

الحل:

إن تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من 20% إلى 10%، ستزيد من الطاقة الاستثمارية للمصرفين A و B، حيث أصبح بإمكان هذين المصرفين استثمار 90% من ودائعهما بدلاً من 80%، وذلك نتيجة انخفاض نسبة الاحتياطي التي كان يجب الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي، وهذا سيساهم في زيادة الكتلة النقدية المتداولة باعتبار أن المصارف أصبحت أكثر قدرة على تقديم القروض.

لن يؤثر تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني على الجانب الدائن في ميزانيتي المصرفين A و B بل في الجانب المدين فقط، إذ سيزداد رصيد النقدية لكل منهما وسينخفض الرصيد لدى البنك المركزي بنفس النسبة ويبقى مجموع الأصول نفسه دون تغيير.

وبالتالي ستظهر ميزانيتي المصرفين A و B بعد تعديل نسبة الاحتياطي القانوني بالشكل الآتي:

**الجدول (2-10): الميزانية العمومية للمصرف A بتاريخ 01-07-2019 بعد تعديل نسبة الاحتياطي القانوني (الأرقام بآلاف الليرات السورية)**

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	40,000	نقدية	30,000
ودائع توفير ولأجل	60,000	ودائع لدى البنك المركزي	10,000
سندات	30,000	أوراق مالية	60,000
رأس مال	15,000	قروض	60,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	15,000		
المجموع	160,000	المجموع	160,000

**الجدول (2-11): الميزانية العمومية للمصرف B بتاريخ 01-07-2019 بعد تعديل نسبة الاحتياطي القانوني (الأرقام بآلاف الليرات السورية)**

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	50,000	نقدية	70,000
ودائع توفير ولأجل	150,000	ودائع لدى البنك المركزي	20,000
رأس مال	30,000	أوراق مالية	82,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	60,000	قروض	118,000
المجموع	290,000	المجموع	290,000

## 2-2 تقييم استراتيجيات تنمية الموارد المالية

إذا كان للمصرف التجاري استراتيجيات عدة لتنمية موارده المالية كما رأينا سابقاً، فإنه يجب علينا التساؤل عن تقييم هذه الاستراتيجيات من وجهة نظر المصرف نفسه. وما يدعونا لهذا التساؤل كون الودائع تمثل المصدر الأساسي للموارد المالية للمصرف، ورغم ذلك فإنه من وجهة نظر الطاقة الاستثمارية يصبح من صالح المصرف الحصول على مبلغ معين متاح له من أي مصدر آخر (زيادة رأس المال، احتجاز الأرباح، قروض إضافية) عدا زيادة الودائع المصرفية، وذلك لأن المصرف ملزم بإيداع جزء من تلك الودائع لدى البنك المركزي لغرض الاحتياطي القانوني. وإذا كان الأمر كذلك، فلماذا إذاً يعتمد المصرف كلياً على الودائع في تمويل استثماراته؟

وكإجابة على هذا الاستفسار، يمكن أن نناقش السببين الآتيين:

## 1-2-2 تكلفة الأموال

تتمثل تكلفة الودائع بسعر الفائدة التي يدفعها المصرف للمودعين، ومن المعروف انخفاض سعر الفائدة على الودائع بشكل عام وذلك نظراً لانخفاض مخاطرها، إضافة إلى أن المصرف لا يدفع فوائد على الودائع الجارية التي تمثل النسبة الأكبر من ودايع المصرف، فالودائع الجارية تعود غالبيتها للشركات ورجال الأعمال وهؤلاء لا يودعون أموالهم في المصرف بغاية الحصول على فائدة وإنما من أجل تيسير أعمالهم والاستفادة من خدمات الحساب الجاري.

وأما بالنسبة لمصادر الأموال الأخرى كالأرباح المحتجزة ورأس المال، فإن تكلفتها تقاس بتكلفة الفرصة البديلة، أي بالعائد المفقود الذي كان بإمكان المستثمرين الحصول عليه فيما لو استثمروا أموالهم خارج المصرف، ومن البديهي أن معدل هذا العائد (تكلفة الفرصة البديلة) أكبر من سعر الفائدة على الودائع المصرفية. الأمر ذاته نجده بالنسبة لتكلفة القرض الذي يمكن أن يحصل عليه المصرف والذي من الطبيعي أن تكون تكلفته أكبر من تكلفة الودائع المصرفية كون مخاطره بالنسبة للمقرض أكبر من مخاطر الودائع بالنسبة للمودعين، باعتبار أنه في حال إفلاس المصرف وتصفية موجوداته فإن أولوية الدائنين (المقرضين) بالحصول على حقوقهم تأتي بعد المودعين.

## 2-2-2 حجم الأموال

تختلف طبيعة عمل المصارف عن بقية منشآت الأعمال، فالفلسفة التي تقوم عليها المصارف تتمثل بالحصول على أموال الغير ممن لديهم فائض بالأموال وتقديمها على شكل قروض لمن يحتاج هذه الأموال، وبالتالي لا تعد زيادة رأس المال من خلال قيام المصرف بإصدار المزيد من الأسهم العادية مصدراً مرجحاً لزيادة الطاقة الاستثمارية للمصرف، حيث تشير الوقائع إلى أن نسبة رأس المال إلى بقية مصادر المصرف المالية لا تتجاوز 1%.

لا يختلف حال الأرباح المحتجزة عن رأس المال، فهي لا تمثل مصدراً مرجحاً لأموال المصرف، وذلك لأن الجزء الأكبر من أرباح المصرف توزع على المساهمين، تلك الأرباح التي يحرص المصرف على توزيعها على مساهميه لأنها تمثل مؤشراً على نجاحه، كما أنها تمثل أيضاً العائد على استثمار المساهمين لأموالهم في رأس مال المصرف، وهم يعتمدون على هذا العائد في معيشتهم اليومية خاصة صغار الملاك. وانطلاقاً من ذلك فإن الجزء من الأرباح غير الموزع على المساهمين أي الأرباح المحتجزة لا تمثل أكثر من 10% من المصادر المالية للمصرف كما تشير أغلب الاحصائيات. وهذا يعني أن القوة الاستثمارية الناتجة عنها تكون محدودة.

أما بالنسبة للاقتراض، فإن حجم الأموال التي يمكن أن يحصل عليه المصرف من هذا المصدر التمويلي محدد من قبل البنك المركزي، إضافة إلى القيود التي يمكن أن يضعها المقرضون. وإذا كانت سلطة المصرف التجاري بالنسبة للاعتماد

على الاقتراض محدودة، فهو الأمر ذاته بالنسبة لإمكانية قيام المصرف بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني التي يحددها البنك المركزي ولا يستطيع المصرف التجاري القيام بأي شيء بهذا الخصوص.

وبخصوص حجم الأموال التي يمكن للمصرف الحصول عليها من الودائع، فإن الأمر يختلف عن المصادر السابقة، إذ أنه لا يوجد قيد على حجم الودائع التي يمكن أن تودع لدى المصرف. وتجدر الإشارة إلى أنه إذا كانت نسبة الاحتياطي القانوني تفرض على جميع الودائع بالنسبة نفسها، فإن القوة الاستثمارية (الاقراضية) للودائع تختلف باختلاف الوديعة، فالقوة الاستثمارية للودائع لأجل أو الودائع بإشعار أكبر من القوة الاستثمارية للودائع الجارية، وذلك نظراً للاستقرار النسبي الذي يتمتع به هذا النوعان من الودائع.



## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. الأنصاري، أسامة، (2017)، إدارة البنوك التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
2. حسن، محروس، (2017)، إدارة المنشآت المالية الجزء الأول البنوك التجارية، جامعة عين شمس، مصر.
3. الصيرفي، محمد، (2007)، إدارة المصارف، دار الوفاء لندنيا الطباعة والنشر، كلية الاسكندرية، مصر.
4. عبد الرحمن، ابتهاج مصطفى، (2012)، إدارة البنوك التجارية، دار النهضة العربية، مصر.
5. هندي ، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
6. *Bernanke Ben S. (2007). Financial regulation and Invisible hand, at the New York University Law School, on 11th April 2007.*
7. *Hull, J., (2018), Gestion des risques et institutions financières, 5e éd, Pearson France.*
8. *Saunders, A. & Cornett, M.M.,. (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.*

## أسئلة الفصل الثاني:

### (1) أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 تنتج الودائع الأولية عن إيداع العميل المقترض من المصرف جزء من قيمة القرض في حسابه الجاري لدى المصرف نفسه.
	✓	2 يمكن أن يقدم البنك المركزي قروضاً للمصارف التجارية.
	✓	3 يحدد البنك المركزي الحد الأدنى لرأس مال المصرف التجاري عند التأسيس.
	✓	4 يستخدم البنك المركزي الاحتياطي القانوني للتحكم في حجم الأموال المتاحة للاستثمار مما يمكنه من التحكم في حجم كمية النقود المطروحة للتداول.
✓		5 تخضع القروض التي يحصل عليها المصرف التجاري لمتطلبات الاحتياطي القانوني.
	✓	6 تشكل الودائع بشكل عام المصدر الرئيسي لأموال المصرف التجاري.
	✓	7 يمكن تنمية الودائع بالمنافسة السعرية و بالمنافسة غير السعرية.
✓		8 تتمتع ودائع المصارف التجارية بالقوة الاستثمارية ذاتها.
	✓	9 تعد الودائع المصرفية مصدر مرجح لأموال المصرف مقارنة ببقية المصادر التمويلية.

### (2) أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تدعى الودائع التي تنتج عن إيداع العميل المقترض من المصرف جزء من قيمة القرض في حسابه الجاري لدى نفس المصرف: (أ) الودائع المشتقة ؛ (ب) الودائع الأولية؛ (ج) الودائع المسيرة؛ (د) الودائع المختلطة.
- 2- يمثل الاحتياطي القانوني نسبة من إجمالي: (أ) حقوق ملكية المصرف؛ (ب) ودائع المصرف؛ (ج) القروض طويلة الأجل ؛ (د) القروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل.
- 3- إن تحليل أثر تنمية الودائع الأولية على الطاقة الاستثمارية للمصرف التجاري، يقتضي التمييز بين: (أ) حالتين؛ (ب) ثلاث حالات؛ (ج) أربع حالات؛ (د) خمس حالات.
- 4- تعد السندات طويلة الأجل شكلاً من أشكال الاقتراض من: (أ) المصارف التجارية ؛ (ب) البنك المركزي؛ (ج) سوق رأس المال؛ (د) كل ما سبق ذكره.
- 5- الاقتراض كاستراتيجية لتنمية الموارد المالية للمصرف يؤدي إلى قوة استثمارية إضافية بالنسبة للمصرف المقترض وللجهاز المصرفي ككل، وذلك باستثناء حالة: (أ) الاقتراض من المصارف التجارية الأخرى العاملة في نفس الدولة؛ (ب) الاقتراض من البنك المركزي؛ (ج) الاقتراض من شركات التأمين؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره.

### (3) أسئلة / قضايا للمناقشة

السؤال (1): اشرح الحصول على القروض كاستراتيجية من استراتيجيات تنمية الموارد المالية بالنسبة للمصرف.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 5-1-2}

السؤال (2): اشرح توليد الودائع المشتقة كاستراتيجية من استراتيجيات تنمية الموارد المالية بالنسبة للمصرف. {مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 2-1-2}

السؤال (3): بفرض أن البلاد تمر بفترة رواج اقتصادي، وقام البنك المركزي نتيجة ذلك بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني من 10% إلى 20%، وذلك في 30-6-2020، المطلوب: ما أثر ذلك على الطاقة الاستثمارية لكل لمصرف الروابي؟ وكيف سيظهر ذلك في هذا المصرف بتاريخ 1-7-2020؟ علماً أن ميزانية المصرف بتاريخ 30-6-2020 كانت بالشكل الآتي:

الجدول (2-12): الميزانية العمومية لمصرف الروابي بتاريخ 30-06-2020 (الأرقام بآلاف الليرات السورية)

الخصوم وحقوق الملكية		الأصول	
البيان	المبلغ	البيان	المبلغ
ودائع جارية	50,000	نقدية	38,000
ودائع توفير ولأجل	70,000	ودائع لدى البنك المركزي	12,000
سندات	40,000	أوراق مالية	70,000
رأس مال	20,000	قروض	80,000
احتياطيات وأرباح محتجزة	20,000		
المجموع	200,000	المجموع	200,000

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 5-2-6}

السؤال (4): اشرح تكلفة الأموال كأحد الأسباب التي تجعل المصرف التجاري يفضل الودائع كمصدر تمويلي على بقية مصادر التمويل.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 2-2-1}

## الفصل الثالث:

### إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجيات تنمية الودائع

Liabilities Management in Commercial Banks: Deposit Development Strategies

عنوان الموضوع: إدارة الخصوم في المصارف التجارية: استراتيجيات تنمية الودائع

كلمات مفتاحية:

الودائع تحت الطلب Demand Deposits, السحب على المكشوف Overdraft Facilities, ودائع التوفير Save Deposits, ودائع لأجل Time Deposits Forward Deposits, ودائع بإخطار Deposits with notification, , شهادات الإيداع Certificates of deposit, شهادات قابلة للتداول وشهادات غير قابلة للتداول Negotiable and non-negotiable, ودائع أولية Primary Deposits, ودائع مشتقة Derived Deposits, ودائع نشيطة Active Deposits, ودائع خاملة أو مستقرة restricted Deposits, استراتيجية المنافسة السعرية Price Strategic Competition, استراتيجية المنافسة غير السعرية Non – Price Strategic Competition, استراتيجية التسعير المتغلغل Penetration Strategy.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل موضوع الودائع المصرفية والاستراتيجيات التي تتبعها المصارف التجارية لجذبها، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم الودائع المصرفية التي تشكل المورد التمويلي الأكبر بالنسبة للمصرف، وأهمية ذلك في زيادة قدرة المصرف في تمويل مختلف منشآت الأعمال الأمر الذي ينعكس إيجاباً على تطور المجتمع وازدهاره، لنبين بعد ذلك الأنواع والتصنيفات الأساسية للودائع، والعوامل المؤثرة في حجمها واستقرارها. ومن ثم سنناقش تقييم الاستراتيجيات التي تتبعها المصارف لجذب الودائع إليها، مع التطرق إلى الأساليب المختلفة لتسعير الودائع والخدمات المصرفية.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على:

1. يفسر إدارة المصارف التجارية لخصومها.
2. يحدد مختلف أنواع الاستراتيجيات التي تتبعها المصارف التجارية لتنمية ودائعها.
3. يقيم الاستراتيجيات المصرفية لجذب الودائع.
4. يطبق أساليب تسعير الودائع والخدمات المصرفية.
5. يحكم على كفاءة الاستراتيجيات المصرفية لجذب الودائع.

### 3-1 تعريف الودائع المصرفية وأهميتها

يعد القطاع المصرفي من أهم القطاعات الاقتصادية في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ويقوم هذا القطاع بدور الوساطة المالية بين المستثمرين والمدخرين، حيث يقوم بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لآجال محددة، ويزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، كما يقوم بتقديم العديد من الخدمات المالية والمصرفية (حوالات، كفالات، اعتمادات... الخ)، والتي تساعد على تسهيل النشاط الاقتصادي وزيادة كفاءته، بما يحقق أهداف خطة التنمية ودعم الاقتصاد القومي.

ويعد المصرف التجاري مؤسسة مالية تقوم باستقبال الودائع من الأفراد والمنشآت مقابل سعر فائدة معين، ثم يقوم بإقراض هذه الودائع للغير بسعر فائدة أعلى، ويمثل الفرق هاتين الفائدتين ربحاً للمصرف، وبالتالي يمثل المصرف التجاري وسيطاً بين مودعي الأموال من جهة ومقترضي هذه الأموال من جهة أخرى. وعلى الرغم من تطور العمل المصرفي بشكل لافت إلا أن الوساطة التي تقوم بها المصارف التجارية بين مودعي ومقترضي الأموال لا تزال تمثل النشاط التشغيلي الأساسي للمصارف التجارية، وتعد العوائد التشغيلية الناتجة عن ذلك هي الأهم بالنسبة لهذه المصارف، حيث تعتبر الودائع المصرفية المصدر التمويلي الأساسي الذي يعتمد عليه المصرف التجاري في مباشرة أنشطته الاستثمارية، حيث تمثل الودائع الدعامات التي تمكن المصرف من تلبية طلبات الاقتراض التي يتقدم بها العملاء.

يمكننا انطلاقاً من ذلك تعريف الودائع المصرفية بأنها تلك الأموال التي يقوم المودعون سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أم اعتباريين بإيداعها لدى المصرف، حيث تمثل هذه الودائع الجزء الأكبر من التزامات المصرف مقارنة بالالتزامات الأخرى. وتعرف أيضاً بأنها عقد يُسلم بمقتضاه شخص مبلغاً من النقود إلى المصرف الذي يلتزم برده لدى الطلب أو وفقاً للشروط المتفق عليها في الوديعة المصرفية.

وفي تعريف آخر للوديعة يذكر بأنها عبارة عن ديون مستحقة لأصحابها على المصارف التجارية ويكون له الحق بالتصرف فيها لحاجات نشاطه الخاص، على أن يلتزم برد مبلغ مماثل بالإضافة إلى ما يترتب عليه من فوائد إلى المودع، علماً بأن هذه الودائع لا تنشأ فقط نتيجة إيداع الأفراد لأموالهم ولكن نتيجة إقراض المصارف للأفراد نقوداً أيضاً.

كما يمكن النظر إليها على أنها علاقة بين العميل المودع والمصرف المودع لديه والتي يتم تكوينها عن طريق إبرام عقد الإيداع بين الطرفين، حيث تتمثل بالمبالغ النقدية المقيدة في دفاتر المصارف التجارية والمستحقة للمودعين سواء كانوا أفراداً أم مؤسسات.

وتأتي أهمية الودائع بالنسبة للمصارف من كونها تعد الأساس الذي قامت عليه المصارف التجارية، فهي تمثل أحد مصادر السيولة اللازمة لتمويل المشروعات، وتستخدم كأداة لتسوية المعاملات المختلفة لتسيير وتداول المبالغ الكبيرة عن طريق استخدام حسابات المصارف المفتوحة لدى بعضها البعض مما يجنبها مخاطر نقل النقود، وهي بالتالي تعد من أهم مصادر التمويل بالنسبة للمنشآت المصرفية، حيث يدفع المصرف بهذه الأموال باتجاه الاستثمار من خلال تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، وتلبية النسبة الأكبر من حاجة المنشآت التي تعاني من عجز في الأموال، بالشكل الذي يحقق أهداف خطة التنمية ويدعم الاقتصاد القومي.

### 3-2 الأنواع الرئيسية للودائع المصرفية

تعد الودائع أساس عمل المصارف التجارية والمصدر الرئيسي لأموالها إلى جانب رأس المال والاحتياطيات، والمحور الذي تركز عليها العمليات المصرفية كماً ونوعاً، وبسبب التطورات الحديثة التي حصلت في العمل المصرفي والخدمات المصرفية في العالم، تنوعت الودائع المصرفية واختلفت بدرجة سيولتها وآجالها والفوائد المدفوعة عليها، ومن أهم هذه الأنواع نذكر:

#### 3-2-1 الودائع تحت الطلب

يطلق على الودائع تحت الطلب Demand Deposits مسميات مختلفة مثل الودائع الجارية Current Deposits - الحسابات الجارية Current Accounts - حسابات عند الاطلاع Sight Deposits - حسابات الشيكات Checking Accounts، وكلها تحمل المعنى ذاته، وهو أنه يمكن سحب هذه الودائع أو جزء منها في أي وقت، كما يمكن إيداع أية مبالغ إضافية في أي وقت أيضاً.

وتكون هذه الودائع عادة نسبة كبيرة من المجموع الكلي للودائع لدى المصارف التجارية، وتُعد من أشهر أنواع الحسابات استخداماً بين العملاء، حيث يفتحها العميل لتنظيم عملية السحب والإيداع المستمر، حيث يقوم العميل بالإيداع في حسابه نقداً أو بأية وسيلة إيداع أخرى، ويتم السحب عادة بموجب شيكات صادرة من العميل أو بأمر سحب عند الطلب .

ويمكننا تعريف الحسابات تحت الطلب بأنها الحسابات التي يفتحها العملاء سواء كانوا طبيعيين أم اعتباريين (أو تُفتح لصالحهم) بهدف تسيير أعمالهم اليومية من عمليات صرف وقبض ومقاصة.

ومن أهم خصائص هذه الودائع:

- يمكن للعملاء السحب والإيداع فيها متى شاءوا ذلك دون سابق إخطار للمصرف.

- ليس من الضروري أن يتم السحب من قبل صاحب الحساب الجاري، وإنما قد يتم بواسطة شيك يحرره صاحب الحساب لشخص آخر أو عن طريق تحويل المبلغ المراد سحبه إلى حساب آخر سواء كان هذا الحساب في نفس المصرف أو في مصرف آخر.
- تُعتبر وسيلة نقل آمنة للنقود من شخص لآخر أو من مؤسسة لأخرى حماية لها من التلف والضياع والسرقة، كما يتحمل المصرف المسؤولية عن صرف أي شيك مزور وليس صاحب الحساب الجاري.
- يحصل العميل بموجب هذا الحساب على دفتر شيكات من المصرف، حيث يتم السحب منها عادة من خلال الشيكات.
- في بعض الأحيان تُعطي المصارف التجارية فوائد على الحسابات الجارية، ولكن قد تستخدم بعض المصارف سعر الفائدة كأحد الوسائل لجذب المدخرات، حيث تحصل المصارف على كمية كبيرة من الأموال من خلال هذه الحسابات وتستخدمها في تمويل أنشطتها، كما يمكن للمصرف أن يحصل من هذه الحسابات على عمولات مختلفة متعلقة بالعمليات المصرفية التي يجريها العميل والمرتبطة بحسابه الجاري.
- عادة يتم الاحتفاظ بهذه الحسابات بشكل دائن إلا إذا تم الاتفاق مع المصرف على الاستفادة من خدمة السحب على المكشوف *Overdraft Facilities*، ويحدد المصرف في هذه الحالة الحد الأقصى لقيمة السحب على المكشوف المسموح به لكل عميل والذي يجب أن يلتزم به العميل وألا يتعداه، ويقوم باحتساب الفائدة على قيمة هذه المسحوبات على أساس هيكل أسعار الفائدة السائد في كل دولة، وعادة ما يُصاحب خدمة السحب على المكشوف قيام المصرف بتحميل العميل لبعض العمولات والمصروفات لقاء ذلك.

وتنقسم الودائع الجارية من حيث النشاط الاقتصادي للمودعين إلى:

- (a) وودائع المنشآت التجارية: وتتميز بسرعة نذبذبا بين الزيادة والنقص، ويسعى المصرف إلى التعرف على الدورة البيعية للمنشأة وموسميتها، للوقوف على مدى سيولة الوديعة.
- (b) وودائع المنشآت الصناعية: وتعد أقل تذبذباً من وودائع المنشآت التجارية وذلك لطول الدورة البيعية الخاصة بها.
- (c) الودائع الزراعية: وتسيطر على هذا النوع من الودائع الموسمية التي تحكم العمليات الزراعية.
- (d) وودائع منشآت الخدمات: وتمثل إيداعات هذه المنشأة حصيلتها من الأموال التي تتلقاها نتيجة تقديم خدماتها للأفراد والهيئات.

e) ودائع المهن الحرة: يغلب عليها صفة الادخار، لذا نجدها تتميز بدرجة أعلى من الاستقرار كودائع الأطباء وغيرهم من أصحاب المهن الحرة.

f) ودائع المرتبات: تنتج عن تحويل مرتبات موظفي الدولة والمؤسسات والشركات العامة والخاصة إلى المصرف في الحسابات الجارية لهؤلاء الموظفين، لهذا نجدها عرضة لتذبذبات كبيرة في أواخر وأوائل الأشهر.

### 3-2-2 ودائع التوفير

تهدف ودائع التوفير (Save Deposits) لجذب صغار المدخرين، فهي ادخارات يودعها أصحابها إلى حين الحاجة إليها بدلاً من تركها في خزائنها الخاصة وتقويت فرصة الحصول على عائد مقابل لها. وتمثل اتفاقاً بين المصرف والعميل، يودع بموجبه العميل مبلغاً من المال لدى المصرف مقابل الحصول على فائدة، على أن يكون للعميل الحق في السحب من الوديعة متى شاء دون إخطار سابق منه، ويزود صاحب هذا الحساب بدفتر توفير تسجل فيه قيمة الإيداع أو السحب والتاريخ الذي تم فيه السحب أو الإيداع والفائدة المستحقة والرصيد، وتحسب الفائدة على أقل رصيد شهري للحساب.

وتتميز هذه الحسابات بما يلي:

✓ تجمع بين الحساب الجاري من حيث سهولة السحب والإيداع، والحساب الآجل من حيث الاستفادة من الفائدة، وإن كانت هذه الفائدة أقل من الفائدة المدفوعة على أنواع أخرى من الودائع، والسبب في ذلك يعود لعدم وجود قيود على السحب من تلك الودائع.

✓ تتميز هذه الحسابات بالثبات والاستقرار نسبياً مقارنة بالودائع الجارية، لضرورة حضور الساحب إلى المصرف عند السحب - حيث لا يُعطى دفتر شيكات - كما يتوجب عليه إحضار دفتر التوفير ليُسجل فيه المبلغ المودع أو المسحوب.

✓ تتميز هذه الودائع بصغر أرصدها وكبير عدد حساباتها، بالرغم من اشتراط المصرف حداً أدنى لفتح هذه الحسابات ولكن هذا الحد عادة ما يكون منخفضاً من أجل زيادة الوعي الادخاري وتشجيع ثقافة الادخار، حيث أن أغلب أصحاب هذه الودائع هم من الأشخاص ذوي الدخل المنخفضة نسبياً.

تضع المصارف حداً أقصى لقيمة وديعة التوفير للعميل الواحد، ويرجع ذلك من أجل جعل الأفراد الذين يرغبون في حفظ أموالهم في المصارف على شكل ودائع قابلة للسحب في أي وقت يشاؤون يتجهون أيضاً إلى فتح حسابات جارية كونها ودائع لا تدفع المصارف فوائد عليها، مما يجعل المصارف التجارية بذلك أكثر قدرة على خلق النقود المصرفية، ففي حال



كان الحد الأقصى لوديعة التوفير مطلقاً فقد تكون أرصدة بعض العملاء ضخمة بشكل ملحوظ مما قد يشكل إرباكاً لنشاط المصرف في حال عدم تمكنه من رد هذه المبالغ الضخمة في حال قام بعض هؤلاء العملاء بسحب أرصدتهم مرة واحدة، ويختلف الحد الأقصى للوديعة من دولة لأخرى ومن بنك لآخر، وحتى من عميل لآخر.

### 3-2-3 ودائع لأجل

يُعد هذا النوع من الودائع (Term Deposits) الأنسب لمصادر المصرف إضافة لودائع التوفير، وهي الودائع التي يتم دفعها للعميل بعد فترة محددة من إيداعها.

وهي اتفاق بين المصرف والعميل، حيث يودع العميل بمقتضاه مبلغاً لدى المصرف لأجل معين أو لفترة معينة منصوص عليها في الاتفاق وعادة ما تتراوح بين ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو سنة، ولكنها غالباً لا تقل عن 3 سنوات، وقد تمتد لأكثر من عشرين سنة، حيث لا يجوز له سحبه أو سحب جزء منه قبل تاريخ متفق عليه، وفي مقابل ذلك يحصل المودع على فائدة بصفة دورية أو يحصل عليها في نهاية مدة الإيداع، كما يشترط المصرف حداً أدنى لهذه الودائع تتفاوت معدلاتها تبعاً لمدة الإيداع وحجم الوديعة، حيث يتناسب سعر فائدة هذا النوع من الودائع طردياً مع مدة وحجم الوديعة.

ومن خصائص الودائع الآجلة ما يلي:

- أصحاب هذه الودائع هم الأشخاص الذين لديهم فائض أموال ليس لها استخدام حالي بالنسبة لهم، حيث يمكنهم إيداعها والاستغناء عنها لفترة طويلة نسبياً بهدف تحقيق عائد منها.
- يتحدد سعر الفائدة على الودائع الآجلة بناء على درجة المنافسة بين المصارف، ولكنه عادة يفوق سعر الفائدة على ودائع التوفير.
- عند حلول أجل الوديعة يمكن للمودع تصفيتها من خلال سحب قيمتها نقداً، كما يمكنه تجديدها لفترة مماثلة إذا رغب، وفي حال عدم طلب العميل تمديد مدة هذه الوديعة فإن احتساب الفائدة يتوقف عند حلول موعد الاستحقاق وتحول الوديعة إلى حساب تحت الطلب.
- في حال طلب المودع سحب وديعته قبل حلول موعد استحقاقها، فإن للمصرف الحق في عدم ردها في هذا الوقت سواء كان طلب السحب كلياً أو جزئياً، ولكن في الظروف العادية لا تمتنع المصارف التجارية عادة عن الصرف حرصاً منها على المحافظة على العميل وعدم خسارته لصالح المنافسين، ولكنها تضع المودع أمام حلين عليه أن يختار أحدهما:

(a) إما الحصول على الوديعة بدون أية فوائد عن المدة التي بقيت فيها وديعته لدى المصرف، إلا أن بعض المصارف تقوم بهذه الحالة أيضاً بحساب الفائدة على الوديعة لأجل كوديعة توفير، وفي حال كان السحب جزئياً من الوديعة لأجل فإن الجزء المتبقي منها يعامل كوديعة جديدة لأجل يتم تحديده بمعرفة المودع.

(b) أن يقترض من المصرف بضمان تلك الوديعة بسعر فائدة أعلى من سعر فائدة الإيداع.

وكلا الحلين يجعل العميل لا يلجأ إلى كسر الوديعة قبل موعد استحقاقها، إلا في حالة وجود ضرورة ملحة للحصول عليها. - تتميز أرصدة هذه الحسابات المودعة بنوع من الثبات والاستقرار ولمدة أطول من الودائع الجارية، مما يتيح للمصرف فرصة الاستثمار لنسبة عالية منها في عمليات الإقراض المتوسط والطويل الأجل، إلا أن كلفة هذه الودائع على المصرف أعلى من الودائع الجارية لأنه يتم دفع فوائد للمودعين.

### 4-2-3 ودائع بإخطار

تسمى أيضاً بالودائع بإشعار (Deposits with notification)، وهي تلك الودائع التي لا يجوز السحب منها إلا بتقديم إخطار للمصرف يحدد فيه العميل المبلغ المراد صرفه من وديعته وكذلك التاريخ الذي يريد فيه صرف هذا المبلغ، على ألا تقل مدة الإخطار عن أسبوع، أو خمسة عشر يوماً، أو غير ذلك حسب شروط العقد والاتفاق بين المصرف والمودع، وبالتالي سيحصل العميل على المبلغ بعد مدة من إخطار المصرف. وهنا يتم الحصول على عائد من الوديعة ولكنه أقل من النوع السابق نظراً لمحدودية قدرة المصرف على استثمار الوديعة، كما يزداد العائد كلما طالت مدة الإيداع.

### 4-2-3 4-2-3 شهادات الإيداع

تعتبر شهادات الإيداع (Certificates of deposit) نوعاً من أنواع الودائع الآجلة ولكنها تختلف عنها من حيث النواحي الشكلية فقط، حيث تعد من الأوعية الادخارية الجديدة التي تعمل على جذب الودائع طويلة الأجل وتعمل على تنشيط سوق رأس المال، وتتيح الفرصة أمام المصرف لتكوين هيكل آجال الودائع بالشكل الذي يساعد على تخصيص الأموال في الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل.

تصمم عادة شهادات الإيداع لمقابلة احتياجات المستثمر المتوسط الذي يريد معدلات عائد مرتفعة أكثر من الفائدة التي تدفع للودائع الآجلة، ويعتبر هذا الوعاء الادخاري من الأدوات الهامة في الدول النامية، حيث يقل اهتمام المستثمر بالسندات الحكومية والأسهم والسندات.

وتعرف شهادات الإيداع بأنها شهادات يشتريها العميل من المصرف مقابل مبلغ معين ولمدة معينة، وتتميز بسعر فائدة مرتفع ويختلف تبعاً لقيمة الشهادة وفترة استحقاقها، وتتمتع هذه الشهادات أيضاً بميزة السيولة، إذ يمكن لصاحب شهادة الإيداع تصفيتها قبل تاريخ استحقاقها، ويمكن أن تصل فترة استحقاق شهادة الإيداع إلى عشر سنوات أو أكثر، أما شهادات الادخار فتكون فترة استحقاقها عادة ثلاثة سنوات بشكل يتناسب والمودع المتوسط الذي لا يرغب في إيداع أمواله لفترة طويلة ويريد تحقيق عائد معقول على هذه الأموال في الوقت ذاته.

يوجد العديد من أنواع شهادات الإيداع التي تصدرها المصارف التجارية، تختلف حسب المواصفات التالية:

- فترة استرداد الشهادة: تتراوح فترة الاسترداد بين 30 يوماً وحتى 10 سنوات.
- نوع العملة المصدرة بها الشهادة: عملة محلية - عملة أجنبية - عملات مركبة.
- معدل سعر الفائدة: ثابت- مركب- عائم، ويختلف تبعاً لحجم الوديعة، وتاريخ الاستحقاق.
- توزيع العائد: شهري- دوري: ربع سنوي، نصف سنوي، سنوي.
- قيمة الشهادة: تختلف تبعاً لنوعها.
- الخدمات المقدمة لصاحب الشهادة: الإعفاءات الضريبية، إمكانية الاقتراض بضمانها، إمكانية الاسترداد مع الاحتفاظ بالعائد قبل فترة الاسترداد، إمكانية الدخول في نظام السحب بالجوائز الشهرية، احتساب الفائدة الشهرية من تاريخ الشراء.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى أنواع الودائع التي ذكرناها، يوجد أسس عديدة لتصنيف الودائع من أهمها التصنيف حسب الملكية، حسب المصدر، حسب الحركة، حسب المنشأ وغيرها. وفيما يلي توضيح مختصر لهذه التصنيفات:

- الودائع حسب الملكية: تصنف المصارف وودائعها وفقاً لمعيار الملكية إلى وودائع قطاع خاص، وودائع مؤسسات القطاع العام المشترك، وودائع القطاع العام، الودائع الحكومية، وودائع المصارف المتخصصة، وودائع من مصادر أخرى، وتأتي أهمية هذا التقسيم من كونه يساعد على تحديد شكل الوديعة المسموح بها لكل من التقسيمات السابقة، كما تختلف شروط فتح الحساب والإيداع والسحب باختلاف الملكية.
- الودائع حسب المنشأ: تصنف المصارف وودائعها وفقاً لمعيار المنشأ إلى:
  - ✓ وودائع أولية (Primary Deposits): تنشأ عن إيداع نقود أو شيكات مسحوبة على مصارف أخرى لدى المصرف ذاته.

✓ ودائع مشتقة (Derived Deposits): وهي تلك الودائع التي تشتق من الوديعة بعد أن يتم منح جزء منها على شكل قروض واستثمارات، حيث تمثل ودائع وهمية تخلقها المصارف عن طريق منح القروض (ما يسمى بعملية خلق النقود)، فالمصرف لا يقرض عادة نقوده وإنما يمنح المقرض الحق في سحب شيكات عليه، وبالتالي سيكون للمقرض هنا وديعة لدى المصرف بمقدار القرض المتفق عليه، مما يعني أن ودائع المصرف ستزداد في الوقت نفسه الذي تزداد فيه قروض المتعاملين. وعندما يقوم المقرض بسداد التزاماته من خلال السحب على هذا القرض، فإن هذا الأمر سيزيد من ودائع دائني المصرف، وبالتالي لا تنقص الودائع الحقيقية شيئاً.

- الودائع حسب حركتها: تصنف المصارف ودائعها وفقاً لحركتها إلى نوعين:
- ✓ ودائع نشطة (Active Deposits): وهي الودائع التي يكون رصيدها غير مستقر نسبياً لكثرة عمليات السحب والإيداع التي تتم عليها.
- ✓ ودائع خاملة أو مستقرة (Restricted Deposits): وهي الودائع التي يكون رصيدها مستقراً نسبياً، حيث تتصف بقلة عمليات السحب والإيداع التي تتم عليها، فهي غالباً ذات طبيعة ادخارية.

### 3-3 العوامل المؤثرة في حجم الودائع

- تؤثر في حجم الودائع المصرفية مجموعة من العوامل، نذكر أهمها:
- حجم الدخل والنقد الموضوع في التداول: عندما يزداد دخل الأفراد تزداد قدرتهم على الادخار، وبالتالي زيادة حجم الودائع المصرفية، مما سيزيد من تدفق الأموال إلى المصارف وودائعها في جانب الخصوم، الأمر الذي سوف يؤدي إلى زيادة أرصدها لدى البنك المركزي.
  - الاستقرار السياسي والاقتصادي: كلما كان هذا الوضع مستقراً تزداد ثقة الجمهور بالتعامل المصرفي، وبالتالي سيزداد تدفق الأموال إلى المصارف، حيث أن البيئة المصرفية تحتاج إلى الاستقرار لكي تنمو وتتطور، وهذا ما نلمسه خلال الأزمات السياسية والحروب من تسابق الأفراد والمؤسسات لسحب ودائعهم.
  - نمو الوعي المصرفي: حيث تدل الاحصاءات والبيانات أن الاهتمام بالأنظمة المصرفية والتعامل معها يكون على نطاق واسع في البلدان والمجتمعات المتقدمة أكثر منها في البلدان النامية، حيث تسيطر العادات والتقاليد والتي تتمثل بالعادات الخاصة باكتناز الأموال بعيداً عن المصارف، كما أن سعر الفائدة الثابت يُعد ربا حرمه الإسلام، مما يعني أن هناك شريحة من المجتمع تمتنع عن إيداع أموالها لدى المصارف.

- تحسين مستوى ونوعية الخدمات المصرفية وتقديم مزايا جديدة ومبتكرة للمودعين: سواء عند فتح الحساب أو الإيداع فيه أو السحب منه، أو استحداث نظم إيداع جديدة مثل الميزة التأمينية للودائع أو ربط العائد على الودائع بأرباح المصرف، كما يلعب سعر الفائدة دوراً مهماً لرفع سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة الودائع المصرفية، وانخفاض سعر الفائدة سيؤدي إلى تحريك الأموال إلى فرص استثمارية تعطي عائداً أكبر من سعر الفائدة على الودائع. وأيضاً في إطار التسويق المصرفي، والاهتمام بتدريب الكوادر المصرفية وتأهيلها بهدف تقديم أفضل الخدمات لجمهور الزبائن.
- السياسات الرئيسية وقوة المركز المالي للمصارف: كلما كانت السياسات المتعلقة بالقروض والاستثمارات والنشاطات الأخرى التي يمارسها المصرف سليمة وصائبة، ازدادت كفاءة الإدارة وقوة مركزه المالي، مما سينعكس على ثقة الجمهور بأداء المصرف والاطمئنان له، وبالتالي جذب العملاء المحتملين وزيادة ولاء العملاء القائمين.

### 3-4 الاستراتيجيات الأساسية لجذب الودائع المصرفية

تهتم المصارف ببناء استراتيجيات غايتها تنمية وجذب الودائع باعتبارها أهم المصادر التي تعتمد عليها المصارف في تمويل استثماراتها، حيث يمكننا تمييز استراتيجيتين أساسيتين لجذب الودائع هما استراتيجية المنافسة السعرية واستراتيجية المنافسة غير السعرية.

#### 3-3-1 استراتيجية المنافسة السعرية

تتمثل هذه الاستراتيجية (Price Strategic Competition) بدفع معدلات فائدة أعلى من أجل جذب المودعين، ونظراً لتطور وسائل التكنولوجيا الحديثة، تزايدت الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف لعملائها سواء من حيث الكم أو النوع، وتزايدت معها حدة المنافسة بين تلك المصارف لاستقطاب العملاء، وبذلك أصبح قرار تسعير الخدمات المصرفية من القرارات الاستراتيجية الهامة في المصرف سواء لتحديد سعر خدمة جديدة أو لتغيير سعر خدمة حالية. ومن هنا يتوجب على إدارة المصرف أن تتبنى استراتيجية في التسعير على أسس مدروسة تتناسب مع ظروف السوق بشكل عام ومع المركز التنافسي للمصرف بشكل خاص، وذلك من أجل تمكينها من اعتماد سياسة سعرية قادرة على مواجهة المنافسين. والسؤال الذي يطرح نفسه هنا كيف يقوم المصرف بتسعير الخدمات المصرفية المرتبطة بالودائع التي يقدمها لعملائه؟

يستخدم المصرف في ذلك ثلاثة أساليب: أسلوب التكلفة المتوسطة المرجحة في تسعير خدمات الودائع، وأسلوب التكلفة الحدية لتسعير أسعار الفائدة على الودائع، وأسلوب التسعير المستند المتغلغل في السوق، وفيما يلي شرح لهذه الأساليب:

## أولاً: أسلوب التكلفة المتوسطة المرجحة في تسعير خدمات الودائع

يمكن تسعير خدمات الودائع المصرفية بالاستناد إلى قانون التسعير العام، أي أنه يمكن تسعير خدمات الودائع بالتكلفة مضافاً إليها الربح المخطط له، وذلك بالشكل الآتي:

$$\text{سعر الوحدة الواحدة من خدمات الودائع} = \text{التكاليف (التشغيلية والعمومية) للوحدة الواحدة من الخدمات الودائية} + \text{الربح المخطط من كل وحدة}$$

وهذا يتطلب معرفة تكلفة كل خدمة من خدمات الودائع، حيث يمكننا الاعتماد هنا على التكلفة المرجحة المتوسطة لأموال المصرف، ويتم ذلك باتباع المراحل الثلاث الآتية:

- حساب نسبة كل مصدر من أموال المصرف (بعد تعديلها بالاحتياطي القانوني المحدد من المصرف المركزي، فقرات برسم التحصيل، والنقدية في الصندوق).
- ضرب النسبة السابقة بتكلفة كل مصدر.
- جمع حصيلة الضرب السابقة لنحصل على المتوسط المرجح لتكلفة أموال المصرف.

### مثال (1-3):

بلغت إيداعات مصرف العربي 600 مليون ليرة، ولديك تكاليف فوائد الودائع وتكاليف حقوق الملكية كما هو مبين في الجدول الآتي:

تكلفة الأموال	المبلغ (بالمليون)	مصدر الأموال
8%	200	ودائع جارية
10%	150	ودائع توفير
11%	100	ودائع لأجل
11%	80	قروض من السوق النقدي
20%	70	حقوق ملكية
	600	المجموع

المطلوب: حساب المتوسط المرجح لتكلفة هذه الأموال.

الحل: يمكننا ترتيب الحل في الجدول الآتي:

مصدر الأموال	المبلغ(بالمليون)	التكوين النسبي	نسبة تكلفة الأموال	التكلفة المتوسطة المرجحة
ودائع جارية	200	%33.33	%8	%2.6
ودائع توفير	150	%25	%10	%2.5
ودائع لأجل	100	%16.67	%11	%1.84
قروض من السوق النقدي	80	%13.33	%11	%1.47
حقوق ملكية	70	%11.67	%20	%2.33
المجموع	600	%100		%10.74

ثم بفرض أنك علمت أن الاحتياطيات النقدية (احتياطي قانوني، نقدية، فقرات برسم التحصيل) تقلل الودائع الجارية بنسبة 10%، وودائع التوفير بنسبة 7% والودائع لأجل بنسبة 5% والقروض من السوق النقدي بنسبة 3%. المطلوب: حساب متوسط التكلفة المرجحة بعد أخذ هذه الاحتياطيات النقدية بالحسبان.

الحل: نستخدم الطريقة السابقة نفسها في الحل ولكن نغير فقط نسبة تكلفة الأموال بالشكل الآتي: نقسم كل نسبة على 100% - نسبة الاحتياطيات النقدية الخاصة بها. فتصبح بذلك هذه النسب على الشكل الآتي:

- نسبة تكلفة الودائع الجارية =  $8\% \div (100\% - 10\%) = 8.89\%$
- نسبة تكلفة ودائع التوفير =  $10\% \div (100\% - 7\%) = 14.28\%$
- نسبة تكلفة الودائع لأجل =  $11\% \div (100\% - 5\%) = 11.58\%$
- نسبة تكلفة القروض من السوق النقدي =  $11\% \div (100\% - 3\%) = 11.34\%$

وبالتالي نعدل الجدول كالاتي:

مصدر الأموال	المبلغ(بالمليون)	التكوين النسبي	نسبة تكلفة الأموال معدلة بالاحتياطيات	التكلفة المتوسطة المرجحة
ودائع جارية	150	%33.33	%8.89	%2.96
ودائع توفير	130	%25	%14.28	%3.57
ودائع لأجل	120	%16.67	%11.58	%1.93
قروض من السوق النقدي	100	%13.33	%11.34	%1.51

2.33%	20%	11.67%	90	حقوق ملكية
12.3%		100%	600	المجموع

تفسير النتائج: في حالة عدم أخذ الاحتياطات النقدية بالحسبان نجد أن متوسط تكلفة أموال المصرف 10.74% من مجموع هذه الأموال. وبما أن تسعير خدمة الودائع يكون على أساس التكلفة مضافاً إليها الربح، وبالتالي فإن تحقيق المصرف لمعدل عائد من القروض التي يقدمها والاستثمارات التي يقوم بها 10.74% يسمح له بتغطية تكاليف خدمات الودائع دون أن يحصل على أي ربح، وبالتالي يتوجب على المصرف ألا يكتفي بمعدل عائد 10.74% وإنما يجب أن يحقق معدل عائد أكبر من ذلك، حيث تمثل هذه الزيادة ربحاً بالنسبة للمصرف يقوم بتوزيعها على المساهمين أو باحتجازها على شكل أرباح محتجزة حسب سياسة المصرف. ونكرر التحليل السابق في حالة أخذ الاحتياطات النقدية بالحسبان مع التأكيد أنه على المصرف أن يحقق معدل عائد على استثماراته لا يقل عن 12.3%.

#### ثانياً: أسلوب التكلفة الحدية لتسعير أسعار الفائدة على الودائع

التكلفة الحدية هي التكلفة المضافة اللازمة لجذب الودائع الجديدة للمصرف. ويمكن حسابها بالشكل الآتي: التكلفة الحدية = التغير في مجموع التكلفة. أي أن:

$$\text{التكلفة الحدية} = [(\text{سعر الفائدة الجديد} \times \text{مجموع الودائع الجديدة}) - (\text{سعر الفائدة السابق} \times \text{مجموع الودائع السابقة})]$$

ويمكن حساب نسبة التكلفة الحدية للودائع بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة التكلفة الحدية للودائع} = \text{التكلفة الحدية} \div \text{الودائع الجديدة}$$

أما الإيراد الحدي فهو الإيراد الذي يحققه المصرف من استثمار الودائع الجديدة.

وتحقيقاً لربحيته، يمكن للمصرف أن يستمر بزيادة ودائعه من خلال زيادة معدل الفائدة عليها إلى أن يتساوى العائد الحدي مع التكلفة الحدية، ولن يكون مجدياً بعد هذا المستوى من الودائع رفع معدل الفائدة بغاية جذب ودائع جديدة لأن ذلك سيقلل من ربحية المصرف. ولتوضيح هذه الفكرة دعونا نأخذ المثال الآتي:

#### مثال (2-3):

بفرض أن أحد المصارف يتوقع الحصول على 25 مليون ليرة كودائع جديدة من خلال إعطاء المودعين معدل فائدة 7%. يقدر المصرف زيادة ودائعه إلى 50 مليون إذا رفع معدل الفائدة إلى 7.5% وإلى 75 مليون عند معدل فائدة 8% وإلى 100



مليون عند معدل فائدة 8.5% وإلى 125 مليون عند معدل فائدة 9%. تُقدر إدارة المصرف أنه يمكنها استثمار هذه الودائع بمعدل عائد قدره 10% وذلك من خلال تقديم هذه الودائع كقروض تجارية للغير لمدة سنة. المطلوب:

- مجموع تكلفة الفائدة التي يدفعها المصرف على الودائع الجديدة.
- التكلفة الحدية للودائع الجديدة.
- نسبة التكلفة الحدية.
- الإيرادات الحدية المتوقعة (من استثمار الودائع الجديدة).
- الفرق بين الإيراد الحدي والتكلفة الحدية.
- مجموع الأرباح المتحققة بعد طرح تكلفة الفائدة.

الحل: يمكن ترتيب الحل في الجدول الآتي:

مجموع الأرباح المتحققة بعد طرح تكلفة الفائدة	الفرق بين الإيراد الحدي ونسبة التكلفة الحدية	الإيرادات الحدية المتوقعة	نسبة التكلفة الحدية	التكلفة الحدية للودائع الجديدة	مجموع تكلفة الفائدة التي يدفعها المصرف على الودائع الجديدة	=	الفائدة التي يدفعها المصرف على الودائع الجديدة	×	حجم الودائع المتوقع اجتذابها للمصرف
0.75	+3%	10%	7%	1.75	1.75	=	7%	×	25
1.25	+2%	10%	8%	2	3.75	=	7.5%	×	50
1.5	+1%	10%	9%	2.25	6	=	8%	×	75
1.5	0%	10%	10%	2.5	8.5	=	8.5%	×	100
1.25	-1%	10%	11%	2.75	11.25	=	9%	×	125

نلاحظ من الجدول السابق أن المصرف يواصل زيادة إيراده الحدي بشكل يفوق التكلفة الحدية وصولاً إلى معدل الفائدة على الودائع 8.5%، تتساوى هنا التكلفة الحدية والإيراد الحدي ولا يستفيد المصرف بعد ذلك من زيادة الودائع. هذا يعني أنه عند مستوى ودائع قدره 100 مليون يكون الإيراد الحدي مساوياً للتكلفة الحدية، ويحقق المصرف أقصى ربح ممكن (1.5 مليون).

توسع المصرف في الودائع فوق هذا الحد من خلال رفع معدل الفائدة على الودائع لن يحقق للمصرف إيراداً إضافياً بل على العكس من ذلك سينخفض إيراد المصرف. فعندما رفع المصرف ودائعه إلى 1.25 مليون من خلال رفع سعر الفائدة إلى

9% فإن أرباحه انخفضت إلى 1.25 مليون لأن ذلك جعل التكلفة الحدية (11%) أكبر من الإيراد الحدي (10%). وبالتالي فإن معدل الفائدة (8.5%) هو الخيار الأفضل للمصرف على ضوء هذه المعطيات.

### ثالثاً: أسلوب التسعير المتغلغل في السوق

تستند استراتيجية التسعير المتغلغل (Penetration Strategy) على البدء بسعر منخفض للمنتج بالشكل الذي يناسب أدنى شريحة سوقية، وذلك بهدف تحقيق أسرع تغلغل في السوق والحصول على أكبر حصة سوقية، حيث يجذب السعر المنخفض العملاء، ويمكن للمنشأة أن تقوم برفع أسعارها تدريجياً، ولهذا السبب يسمي البعض هذه الاستراتيجية باستراتيجية التمكن.

وبالنسبة للمصارف فيمكنها أن تعتمد على هذا الأسلوب في منح أسعار فائدة عالية تفوق المعروض في السوق، أو رسوم خدمة إيداع منخفضة عما هو سائد في السوق بهدف جمع أكبر حجم ممكن من الودائع الأمر الذي يحقق هامشاً صافياً من الفوائد بنسبة ضئيلة، وبالتالي قروض أكبر.

ولكن يعاني هذا الأسلوب مشكلة أن العلاقة التي تربط العميل بمصرفه هي علاقة مستديمة لا تتغير بشكل مستمر، فالعميل يرتبط بالمصرف بحزمة من الخدمات المصرفية وليس بخدمة واحدة، وفي حال قيام المصرف بتخفيض أسعار الفائدة على الودائع فيما بعد أو رفع أسعار بعض الخدمات المصرفية فسيؤدي ذلك إلى تكلفة إضافية يتحملها العميل ولكن هذه التكلفة تكون أقل من التكلفة التي قد يتحملها العميل في حال تحوله إلى مصرف آخر، وبالتالي قد تكون هذه الاستراتيجية مخيبة للآمال ولا تؤدي إلى زيادة حجم الودائع لأن المودعين قد لا يستجيبوا لذلك.

### 3-4-2 استراتيجية المنافسة غير السعرية

تتمثل هذه الاستراتيجية (Non - Price Strategic Competition) بتقديم خدمات جيدة وبأسعار تميز المصرف عن غيره من المصارف، بشكل يتلاءم مع متطلبات واحتياجات العملاء، فهي تستند على مستوى جودة الخدمات المصرفية المقدمة للعميل، والتباين الموجود بين المصارف في مستوى جودة الخدمات المقدمة للعميل ونوعها، وتكاليف تقديمها مما يزيد من احتمالات نجاح هذه الاستراتيجية، حيث تشير الدراسات التطبيقية إلى أن العميل يفضل التعامل مع المصارف ذات الخدمات المصرفية الجيدة، وتقوم هذه الاستراتيجية على مجموعة من الاستراتيجيات الفرعية التي يمكن تلخيصها كما يلي:

#### 1- استراتيجية التكوين

تتمثل هذه الاستراتيجية (Configuration strategy) بالعمل على جذب فئات جديدة من العملاء وكذلك تكوين هيكل المجتمع على الوعي المصرفي والادخاري، وعلى محاولة إدخال مختلف الفئات من المتعاملين في الأعمال المصرفية وذلك من خلال عملها على توفير خدمات مصرفية خاصة بكل فئة كإعداد نظم إيداع خاصة بالأطفال والشباب، بغرض تثبيت التعامل معهم

فيما بعد فهم عملاء المصرف المرتقبين في المستقبل، ويلاحظ تطبيق هذه الأنظمة في العديد من الدول الأوروبية والأمريكية وحتى بعض الدول العربية.

## 2- استحداث أنواع جديدة من الودائع

أدت المنافسة بين المصارف التقليدية والمؤسسات المالية الأخرى إلى سعي المصارف باستمرار إلى استحداث وخلق أنواع جديدة من الودائع (Inventing New Kinds of Deposits)، وذلك في حدود تشريعات الدولة التي تعمل فيها، كتطوير خدمات مصرفية جديدة من شأنها الربط بين الأنواع المختلفة للودائع، نذكر منها:

- أوامر الدفع القابلة للتداول: أمر بصرف مبلغ معين لطرف آخر وذلك خصماً من حساب التوفير الخاص بالشخص الذي يوقع الأمر، وهي بذلك تشبه الشيكات، ولكن تختلف عنها كونها تخصم من حساب التوفير مما يحقق لصاحب هذا الحساب ميزة الاستفادة من الفائدة على رصيده في حساب التوفير وبالوقت ذاته يستخدمه بطريقة مماثلة للحساب الجاري.

- التحويل الأوتوماتيكي للأموال: تغطية أي عجز في الحساب الجاري تلقائياً من حساب التوفير، مما يحقق ميزة بالنسبة للعميل حيث أصبح بإمكانه بموجب ذلك الاحتفاظ بأصغر رصيد ممكن في حسابه الجاري طالما أنه يتم تمويل العجز تلقائياً من حساب التوفير، مما يمكنه من الاستفادة من فائدة حساب التوفير مقابل حصول المصرف على عمولات معينة لقاء ذلك.

## 3- تسهيلات للعملاء

تستطيع المصارف تقديم تسهيلات للعملاء (Facilities For Customers) من خلال تقديم عدد من الخدمات كاختيار موقع المصرف وفروعه في مناطق مناسبة للعملاء، أو إنشاء آلات الصرف الذاتي التي تعد من أكثر الوحدات الالكترونية استخداماً في مجال الخدمة المصرفية، حيث ترتبط هذه الآلات بالحاسب الرئيسي للمصرف، تقوم الآلة بعد ذلك بإعطاء استجابات فورية تتمثل في الخدمات المصرفية المطلوبة (كالسحب النقدي، الإيداع النقدي، إيداع الصكوك، كشف الحساب، وبيان الأرصدة...) وغير ذلك من الخدمات، وبالتالي يمكن اعتبارها بمثابة فروع مصرفية، نظراً لتواجدها في أماكن جغرافية مختلفة.

كما طبقت بعض المصارف نظام المصارف المنزلية وغيرها من الأساليب والطرق التي يكون الهدف الرئيسي منها هو تلبية حاجات الزبون بأسرع وقت ممكن وبأقل كلفة ممكنة، وعليه فقدرة المصرف على جذب المزيد من الودائع تزداد كلما تمكن من اختيار الموقع الملائم وتوسع في إنشاء الفروع وآلات الصرف الذاتي والمصارف المنزلية واعتمد الأساليب والطرق التي تلبية حاجات الزبون بأقل التكاليف وأيسرها.

#### 4- تحصيل مستحقات المودعين

يعد تحصيل مستحقات المودعين (Payable Collecting Deposit's) أحد أهم الأهداف التي يسعى الجهاز المصرفي إلى توسيعها وتطويرها، لأنها تعمل على تقليل تداول النقود بين الأفراد، فالمصرف يستطيع تحصيل هذه المستحقات دون الحاجة إلى استخدام النقود عن طريق إجراء المقاصة بينه وبين المصارف الأخرى التي عليها التزامات تجاه عميل المصرف المعني، وبالتالي فالمصرف الذي يتميز بسرعة عمليات تحصيل مستحقات العملاء وتقليل التكاليف التي يتحملونها يكون أكثر قدرة من غيره على جذب الودائع.

#### 5- سداد المدفوعات نيابة عن العميل

تقدم المصارف خدمات مصرفية أخرى تتمثل في سداد بعض المطلوبات المستحقة على العميل (Repay Instead of Customer) عندما يتقدم بها الدائنون دون الحاجة لتحرير صكوك، كقائمة الهاتف، وأقساط الإيجار، وبعض قوائم الشراء، مما يجعل العميل مطمئناً إلى أن المصرف سيقوم بسداد ما عليه من مستحقات في مواعيدها، الأمر الذي يوفر عليه الكثير من الوقت والجهد الذي كان عليه أن يبذله إذا ما لجأ إلى طريق آخر للسداد، هذا إلى جانب تلافي ما قد يتعرض له العميل من غرامات تأخير إذا لم ينتبه لسداد الالتزامات في مواعيدها المحددة.

وبالتالي فالمصارف التي لها استعداد لسداد المطلوبات المستحقة على العميل وتحمله أقل ما يمكن من مصروفات مقابل هذه الخدمات، تكون أكثر قدرة على جذب المودعين مقارنة بغيرها من المصارف التي لا تقدم هذه الخدمات.

#### 6- سرعة أداء الخدمة

تسعى المصارف في ظل التطورات الاقتصادية السريعة والمتلاحقة إلى استخدام أحدث الأساليب والوسائل التقنية في عملها لمواكبة هذه التطورات، كاستخدام الحاسبات الالكترونية وأنظمة التحويل الالكتروني المختلفة، والتي كان لها دور كبير في تحسين مستوى الخدمة واختصار الوقت والتكلفة التي تنطوي عليها عملية التحصيل والصرف والإيداع (Services Fast)، وعلى الرغم من أهمية التكنولوجيا الحديثة في عمل المصارف، إلا أنها ليست الوسيلة الوحيدة لضمان سرعة أداء الخدمة

للعاملين، فلقد أثبتت الدراسات الميدانية أهمية كفاءة العنصر البشري في أداء الخدمات المصرفية المختلفة، والذي يعتمد بدوره على حسن اختيار العاملين فيه وتدريبهم وإثارة دوافعهم نحو الأداء الجيد، وعليه فكلما تمكنت المصارف من استخدام أحدث الأساليب التكنولوجية، وكلما زادت من كفاءة أداء العاملين فيها استطاعت أن تجذب أكبر عدد ممكن من العملاء.

### 7- خدمات تفضيلية للعملاء

قد تعطي المصارف الأفضلية لعملائها في العديد من الخدمات (Favorable Services For Customers)، كإعطائهم الأسبقية في الإقراض، أو إقراضهم بمعدلات منخفضة مع إظهار بعض المرونة بشأن الرصيد المعوض وطرائق السداد، أو قد تقدم خدمات دعائية لمودعيها، كالإعلان عن بضائعهم أو خدماتهم والدعاية لهم، كما قد تقوم بعرض بعض السلع للمودعين كالأثاث، إضافة إلى تقديمها للهدايا الرمزية بالأعياد والمناسبات، وهذا من شأنه أن ينعكس إيجابياً على زيادة ولاء العميل وجذب ودائع جديدة للمصرف.

### 3-5 تقييم استراتيجيات جذب الودائع

على الرغم من أهمية استراتيجية المنافسة السعرية، ليس في النشاط المصرفي فحسب وإنما في معظم مجالات النشاط الاقتصادي، إلا أن هناك مجموعة من العوامل تحد من إمكانية تطبيق هذه الاستراتيجية على نطاق واسع، كسياسة البنك المركزي، حيث يمكن أن يضع البنك المركزي عدة قيود على أسعار الفائدة التي تمنحها المصارف التجارية على الودائع من خلال التشريعات المصرفية التي يصدرها، ففي كثير من الدول يتم تقييد أسعار الفائدة بمعدل فائدة مرجعي تتخذه المصارف التجارية كأساس لتحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وعليه يمكن القول أن سياسة البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة تحد إلى درجة كبيرة من استراتيجيات المنافسة السعرية في المصارف التجارية.

كما قد لا تسمح التشريعات المصرفية الصادرة عن السلطات النقدية بدفع الفوائد على الودائع الجارية، الأمر الذي يحد من دور هذه الاستراتيجية في جذب الودائع، ومن أهم أسباب عدم دفع الفوائد على الودائع الجارية مايلي:

### 1- الحد من ارتفاع تكلفة الأموال Decreasing High Montery Costs

في حال السماح بدفع الفوائد على الودائع الجارية سيؤدي ذلك إلى ارتفاع تكاليف إدارة هذه الودائع، حيث ستضاف هذه الفائدة إلى المصاريف المتعددة التي تتحملها المصارف التجارية نتيجة لإدارتها للحساب الجاري، كتكاليف تحصيل المستحقات، وتكاليف سداد المطلوبات، مما يضطر معه إلى البحث عن فرص استثمارية يتولد عنها معدلات عالية للعائد،

والتي غالباً ما تكون ذات مخاطر عالية قد تهدد في النهاية مستقبل المصرف، وعليه فإن عدم دفع الفوائد على الودائع الجارية يقلل من تكلفة الأموال.

## 2- الحد من زيادة المنافسة بين المصارف Decreasing Bank Competition

قد يؤدي دفع الفوائد على الودائع الجارية إلى حالة تنافسية بين المصارف، فترتفع بذلك معدلات الفائدة عليها أملاً في الحصول على حصة مناسبة منها، مما يؤدي بدوره إلى زيادة تكلفة إدارة تلك الودائع، الأمر الذي قد يدفع بالمصارف إلى استثمار جزء من أموالها في مجالات أكثر مخاطرة، سعياً وراء تحقيق عائد يكفي لتغطية تلك التكاليف.

## 3- الحد من ارتفاع الفوائد على القروض Decreasing High Interests on Loans

قد يؤدي السماح بدفع الفوائد على الودائع الجارية إلى زيادة الفوائد على القروض الممنوحة، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض الطلب عليها، وبالتالي يؤثر سلباً على عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والعكس صحيح، حيث أن عدم دفع الفوائد على تلك الودائع من شأنه أن يخفض من تكلفة الأموال، الأمر الذي من شأنه أن يشجع المصارف على تخفيض معدلات الفوائد على قروضها الممنوحة للعملاء، وهذا ما سينعكس بشكل إيجابي على عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد المعني.

## 4- الحد من هجرة الأموال من المدن الصغيرة إلى المدن الكبيرة Decreasing Money Immigration From Big Towns to Smaller Town

تتمتع المصارف التي تمارس عملها في المدن الكبيرة، ذات الأنشطة التجارية والاقتصادية المتنوعة بفرص أكبر إذا ما قورنت بعمل المصارف في المدن الصغيرة، وبالتالي في حال سمح بتقديم فوائد على الودائع الجارية، فإن قدرة المصارف في المدن الكبيرة على دفع فوائد عالية على تلك الودائع تكون أكبر بكثير مقارنة بالمصارف التي تتركز في المدن الصغيرة، وهذا ما سيحول المدن الكبيرة لمناطق جذب لهذه الودائع، ويحرم المدن الصغيرة منها، مما سيؤثر سلباً على التنمية الاقتصادية فيها.

ونظراً لتأثير هذه العوامل على المنافسة السعرية وجعلها أقل فاعلية، تبنت معظم البنوك التجارية استراتيجية المنافسة غير السعرية، أي المنافسة التي لا تقوم على دفع فوائد على الودائع، وإنما على تقديم خدمات جيدة بأسعار تنافسية للعميل.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. التهامي، عبد المنعم أحمد، (2011)، التمويل: مقدمة في المنشآت والأسواق المالية، مكتبة عين شمس، مصر.
2. الصيرفي، محمد، (2007)، إدارة المصارف، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية.
3. الطاهر، عبد الله، (2006)، النقود والمصارف والمؤسسات المالية، مركز اليزيد للنشر، الأردن.
4. الهواري، سيد، (2010)، إدارة البنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر.
5. زياد، رمضان، (2008)، إدارة المصارف، دار البداية للنشر، مصر.
6. عبد الرحمن، ابتهاج، (1999)، إدارة المصارف التجارية، دار النهضة العربية، مصر.
7. عبد الله، خالد، (2003)، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن.
8. عبد المطلب، عبد الحميد، (2001)، العولمة واقتصاديات المصارف، الدار الجامعية، القاهرة.
9. النجار، فريد راغب، (2000)، إدارة الائتمان والقروض المصرفية المتعثرة: مخاطر البنوك في القرن الحادي عشر، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
10. كمال، طه، (2006)، العقود التجارية وعمليات المصارف، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت.
11. محمد، سعيد ؛ أنور، سلطان، (2005)، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر.
12. هندي، منير، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، الإسكندرية.
13. هندي، منير، (2005)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.
14. Debes, R., (2003), Dynamics of Bank Deposits: The Developing States in India.
15. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions
16. Mishkin, F.S., & Stanley G. Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed. Pearson, London
17. Sharpe, W.F., (1994), The Sharpe Ratio, Journal of Portfolio Management, Vol.21, No. 1, pp. 49-58.

## أسئلة الفصل الثالث:

### 1) أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
	✓	1 تعد ودائع المهن الحرة من الودائع الجارية من حيث النشاط الاقتصادي للمودعين
	✓	2 تعد الودائع المصرفية المصدر التمويلي الأساسي للمصارف.
✓		3 تعد الودائع المشتقة من أنواع الودائع المصرفية حسب الحركة.
	✓	4 تختلف شروط فتح الحساب والإيداع والسحب باختلاف ملكية الوديعة.
✓		5 الإيراد الحدية هي الإيراد الذي يحققه المصرف من استثمار الودائع القديمة.
	✓	6 تعتبر شهادات الإيداع نوعاً من أنواع الودائع الآجلة، ولكنها تختلف عنها من حيث النواحي الشكلية فقط.
	✓	7 التكلفة الحدية هي التكلفة المضافة التي يتحملها المصرف لجذب الودائع الجديدة إليه.
✓		8 يحصل صاحب وديعة التوفير على دفتر شيكات لتسهيل عمليات السحب والإيداع.
	✓	9 يعد المصرف التجاري وسيطاً مالياً بين المودعين والمقترضين.

### 2) أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- يمكن تصنيف الودائع المصرفية تبعاً لمعيار المنشأ إلى أ) ودائع أولية ومشتقة؛ ب) ودائع ثابتة ومتغيرة؛ ج) ودائع صغيرة ومتوسطة وكبيرة؛ د) لا شيء مما سبق ذكره
- 2- يطلق على الودائع تحت الطلب مسميات مختلفة مثل أ) حسابات جارية؛ ب) حسابات الشيكات؛ ج) حسابات عند الاطلاع؛ د) كل ما سبق نكره
- 3- يستخدم المصرف لتسعير الخدمات المصرفية المرتبطة بالودائع أ) أسلوب واحد؛ ب) أسلوبين؛ ج) ثلاثة أساليب؛ د) أربعة أساليب
- 4- يمكن تصنيف الودائع المصرفية تبعاً لمعيار الحركة إلى أ) ودائع أولية ومشتقة؛ ب) ودائع نشيطة ومستقرة؛ ج) ودائع صغيرة ومتوسطة وكبيرة؛ د) لا شيء مما سبق ذكره
- 5- تعاني استراتيجية التسعير المتغلغل مشكلة أن العلاقة التي تربط العميل بمصرفه هي علاقة أ) مؤقتة؛ ب) مستديمة؛ ج) غير مستقرة؛ د) أفقية
- 6- من أنواع الودائع الجارية من حيث النشاط الاقتصادي للمودعين: أ) ودائع منشآت تجارية؛ ب) ودائع المهن الحرة؛ ج) ودائع مرتبات؛ د) كل ما سبق ذكره.

### 3) أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): ما هي أهم أسباب عدم دفع الفوائد على الودائع الجارية؟

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيهه للإجابة: الفقرة 3-1-3}



السؤال (2): تحدث في العوامل المؤثر في حجم الودائع.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 3-3}

السؤال (3) عرف ودائع التوفير، وبماذا تتميز هذه الودائع

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7 توجيه للإجابة: الفقرة 3-2-2}

السؤال (4): بلغت إيداعات مصرف العربي 500 مليون ليرة، ولديك تكاليف فوائد الودائع وتكاليف حقوق الملكية كما في الجدول التالي:

تكلفة الأموال	المبلغ (بالمليون)	مصدر الأموال
8%	150	ودائع جارية
10%	100	ودائع توفير
11%	100	ودائع لأجل
11%	80	قروض من السوق النقدي
20%	70	حقوق ملكية
	500	المجموع

المطلوب: حساب المتوسط المرجح لتكلفة هذه الأموال.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 10 توجيه للإجابة: الفقرة 3-3-1}

## الفصل الرابع:

### إدارة الأصول: سياسات الإقراض

عنوان الموضوع: إدارة الأصول: سياسات الإقراض Asset Management: Lending Policies

#### كلمات مفتاحية:

التحليل الائتماني Credit Analysis، مسؤول الائتمان Credit Officer، التنوع Diversification، سياسة الإقراض Lending Policy، الشخصية Character، القدرة على الاستدانة Capacity، القدرة على السداد Repayment، التفاوض مع العميل Negotiate with Customer، الضمانات Safeguards، القروض المتعثرة Bad Loans، العملاء المتعثرون Troubled Clients.

#### ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل إدارة الأصول: سياسات الإقراض، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم الاستثمار في القروض. لنبين بعد ذلك مفهوم سياسة الإقراض وأهدافها، ونناقش مكونات سياسة الإقراض مع توضيح لإجراءات منح القروض، تحليل البيانات الخاصة بالعميل وتبيان الاعتبارات الواجب مراعاتها عند منح القرض. ومن ثم سننتقل لدراسة التفاوض مع العميل موضحين أهم الاستراتيجيات المتبعة في عملية التفاوض. ومن ثم سننتقل لمناقشة متابعة العملاء موضحين مفهوم التعثر المصرفي وأهم أسبابه وكيفية الحد من القروض المتعثرة، وسيتم التركيز في هذا الإطار على استراتيجيات التعامل مع العملاء المتعثرين.

#### المخرجات والأهداف التعليمية: سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يصف عملية تقديم المصارف التجارية القروض لعملائه.
2. يحلل مختلف السياسات الرئيسية المتبعة في الإقراض.
3. يقيم محفظة القروض من حيث مكوناتها وحجمها.
3. يقيم أرباح محفظة القروض والمخاطر التي يمكن أن تنتج عنها.

## 4-1 ماهية الاستثمار في القروض

تعد القروض أحد أهم أوجه استثمار الموارد المالية للمصرف، إذ تمثل المصدر الأساسي للإيرادات، وهي أكثر الاستثمارات جاذبية بالنسبة للمصارف التجارية نظراً لارتفاع معدل العائد المتولد عنها وذلك بالمقارنة مع العائد المتولد من الاستثمارات الأخرى، حيث يمثل الربح الهدف الأساسي إن لم يكن الوحيد من الاستثمار فيها، فالاستثمار في القروض هو الاستثمار الأساسي تأمل المصارف أن توجه إليه كافة مواردها المالية.

ويمكن تصنيف القروض على أسس مختلفة كتاريخ الاستحقاق فهناك القروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وحسب توقيت دفع الفوائد فهناك قروض تدفع عنها الفوائد مع قيمة القرض في تاريخ الاستحقاق وقروض تخصم الفوائد منها مقدماً، كذلك تصنف القروض تبعاً للضمان إلى قروض مضمونة وأخرى غير مضمونة التي عادة ماتقدم للمقترضين الدائمين ذوي القدرة المالية العالية والذين يحتفظون بقدر ملائم من الودائع لدى المصرف المقرض والمعروفين بالتزامهم وجديتهم في التعامل، كما تصنف حسب نوعية العملاء فقد يكون المقترض شركة صناعية أو تجارية أو خدمية أو أحد المستهلكين، أما تصنيفها تبعاً لنوعية النشاط الذي يمارسه العميل فسن تناوله بشيء من التفصيل:

- A. قروض منشآت الأعمال: تمثل قروض منشآت الأعمال الصناعية والتجارية الجانب الأكبر من محفظة قروض المصرف التجاري، وغالباً ما يشترط في عقد الإقراض ضرورة احتفاظ المنشأة برصيد معوض يمثل نسبة من قيمة القرض.
- B. قروض تمويل التجارة الخارجية: وأكثرها شيوعاً الكمبيالة المقبولة والتي تستحق بعد بضعة أشهر يحررها المستورد لصالح المصدر ويعتمدها المصرف التجاري بما يفيد استعداده لتسديدها في تاريخ استحقاقها، فتبدو عملية الاستيراد كما لو كانت ممولة مباشرة من المصرف لحساب العميل.
- C. قروض السماسرة والمتعاملين بالأوراق المالية: وتدعى بقروض الأوراق المالية وهي قروض قصيرة الأجل يقدمها المصرف للسماسرة الذين يستخدمونها في تمويل مشترياتهم من الأوراق المالية لحساب عملائهم ويدخل في عداد هذا النوع من القروض أيضاً ما يحصل عليه وسطاء بيع وشراء الأوراق المالية بغرض تمويل مخزوناتهم من تلك الأوراق وعادة ما يتفق على عدم تحديد تاريخ للاستحقاق مما يعطي المصرف الحق بأن تستدعيها عند الطلب، وتعتبر الأوراق المالية المشتراة بواسطة المقترضين رهن لقيمة القرض ولا تتجاوز قيمة القرض 50% من قيمة الأوراق المالية المرهونة.
- D. قروض المؤسسات المالية: هي القروض التي تحصل عليها المصارف المتخصصة وشركات توظيف الأموال، ونظراً لضخامة هذه القروض عادة ما تكون من نصيب المصارف التجارية الكبيرة.

- E. قروض المصارف التجارية: وتتمثل في الاحتياطي الفائض لدى المصرف والذي تحتاجه مصارف أخرى، ونظراً لمحدودية التكاليف الإدارية المصاحبة لها وكذلك مخاطر عدم سدادها، فإن معدل الفائدة يكون منخفضاً نسبياً ولا يمانع المصرف في تجديد تاريخ استحقاقها خصوصاً إذا نقص الطلب على القروض الأخرى.
- F. القروض الزراعية: يقصد بالقروض الزراعية تلك القروض التي تقدم للمزارعين لشراء بذور وأسمدة وآلات ومعدات زراعية وما شابه ذلك لذا فهي جذابة للمصارف الصغيرة.
- G. القروض العقارية: تستخدم القروض العقارية في تمويل شراء مباني قائمة بالفعل أو في تمويل إنشاء مباني جديدة وقد يمتد تاريخ استحقاقها إلى ثلاثين عاماً يسدد خلاله القرض على أقساط أو يسدد دفعة واحدة عندما يحل أجله وعادة ما تكون هذه القروض مضمونة بالعقار الذي تم شراؤه أو إقامته ونظراً لضخامة هذه القروض وطول الفترة التي يستحق بعدها القرض فإنه عادة ما تكون من نصيب المصارف الكبيرة.
- H. قروض المستهلكين: هي القروض المقدمة للأفراد بغرض شراء سلع معمرة، أو إدخال تحسينات على مساكنهم وعادة ما تسدد هذه القروض على دفعات شهرية.

#### 2-4 السياسات الرئيسية للإقراض

يعد النشاط الإقراضي أحد أهم أوجه استخدام أموال المصارف التجارية، باعتبار أن القروض تستحوذ على نسبة كبيرة من جانب الاستخدامات في ميزانية المصرف التجاري، لهذا كان من الأهمية بمكان وضع سياسات دقيقة لها، حيث يتعين على كل مصرف تجاري رسم سياسة معينة للإقراض يثبت فيها اتجاهات وكيفية استخدام الأموال، والأسس التي تبنى عليها قرارات الإقراض ومتابعتها قياساً بالسياسة المرسومة لها.

#### 1-2-4 مفهوم سياسة الإقراض

يقصد بالسياسة الإقراضية، مجموعة المبادئ والمفاهيم التي تقوم الإدارة العليا بوضعها لتستعين بها مختلف المستويات الإدارية عند وضع برامج وإجراءات الإقراض، كما تساعد متخذي القرار على البت في طلبات الاقتراض، ويتوجب على المنفذون الالتزام بها عند بحث تلك الطلبات وبعد اتخاذ قرارات بشأنها.

كما يمكن تعريفها بأنها: مجموعة القواعد المتعلقة بتحديد حجم ومواصفات القروض بالإضافة إلى الشروط الإرشادية التي تزود بها إدارة منح الائتمان لتوفير عامل الثقة لدى العاملين بالإدارة بما يمكنهم من العمل دون خوف من الوقوع في الخطأ وتوفير المرونة الكافية، أي سرعة التصرف دون الرجوع إلى المستويات العليا.

وتعرف أيضاً بأنها مجموعة القواعد والإجراءات والتدابير المتعلقة بتحديد حجم ومواصفات القروض، والمعايير والاعتبارات الواجب مراعاتها عند منح هذه القروض ومتابعتها وتحصيلها، وبناء على ذلك فإن سياسة الإقراض في المصرف التجاري يجب أن تشمل القواعد التي تحكم عمليات الإقراض بمراحلها المختلفة، بحيث تتصف هذه القواعد بالمرونة، وأن يتم تبليغها لجميع المستويات الإدارية المعنية بنشاط الإقراض.

وبالتالي من الممكن القول بأن سياسة الإقراض هي سياسة ترسمها الإدارة العليا للمصرف، وتحدد من خلالها كيفية توجيه القروض، والشروط الواجب مراعاتها عند منحها، وتبلغها لكافة المستويات الإدارية والمسؤولين عن نشاط الإقراض في المصرف.

#### 4-2-2- أهداف سياسة الإقراض

يمكن تصور أهم الأهداف الخاصة بسياسات الإقراض في المصارف على النحو التالي:

- منع التضارب في اتخاذ القرارات داخل المصرف، وخلق القدرة على التنسيق الكامل بين المصرف وعملائه.
- ترشيد القرار الائتماني بالمصارف وتحديد المجالات التي يمكن التوظيف فيها والمجالات التي يجب التوظيف فيها، ومن ثم المحافظة على سلامة الائتمان الممنوح.
- ضمان العائد المناسب للمصرف الناتج عن عمليات الإقراض عن طريق التقليل من الخسائر وزيادة الأرباح.
- التوافق مع الاتجاه العام للسياسة الاقتصادية الموضوعية من قبل الدولة، والعمل على خلق الانسجام بين المصرف وبين الدولة من خلال تبني المصرف للأولويات التي حددتها الدولة في خطط التنمية الاقتصادية وتوظيف جانب من الموارد فيها.
- احترام قوانين حماية البيئة والمجتمع من خلال رفض منح أي قرض سيستخدم في مشاريع ستؤدي إلى تلويث البيئة أو انحراف المجتمع.

#### 4-2-3 مكونات سياسة الإقراض

تختلف سياسة الإقراض من مصرف إلى آخر وفقاً لأهدافه ومجال تخصصه وهيكله التنظيمي وحجم رأسماله، فلا توجد سياسة نمطية أو واحدة تطبق على المصارف التجارية، ومن أهم مكونات هذه السياسة:

- A. تحديد السلطات المفوضة بمنح القروض: يحاول المصرف مسبقاً تحديد وتنظيم الإدارات والفروع التي لها سلطة التصرف وذلك تجنباً لطول فترة دراسة القرض، وتبعاً لحجم نشاط الفرع ونوع القرض المقدم، وبالتالي يتوجب على سياسة الإقراض توضيح السلطة الممنوحة لكافة المستويات الإدارية المسؤولة عن اتخاذ قرار الموافقة أو عدم الموافقة على منح القرض.

B. تحديد حجم الأموال الممكن إقراضها: عادة ما تتضمن سياسات الإقراض على أن لا تزيد القيمة الكلية للقروض عن نسبة معينة من الموارد المتاحة والتي تتمثل في الودائع والقروض ورأس المال، وبهذا تُعد سياسة مرنة يرتفع وينخفض حجم الاستثمار في القروض فيها وفقاً للارتفاع أو الانخفاض في حجم تلك الموارد وتتوقف النسبة المقررة إلى حد كبير على مدى الاستقرار الذي تتصف به وودائع المصرف، وبالتالي يتوجب على المصرف تحديد موارد المالية بعد استثناء النقدية اللازمة لمواجهة توقعات سحب الودائع ومن ثم تحديد الحد الإجمالي المستهدف للقروض وتوزيعها على الأجل والأنواع المختلفة.

C. تحديد أنواع القروض التي يمنحها المصرف والقروض غير المسموح بها: تحدد إدارة المصرف أفضل أنواع القروض التي يمكن أن يعمل المصرف فيها، ويمكن تحديد هذه الأنواع بناء على عوامل مختلفة كالأجل، ودرجة المخاطرة الائتمانية، التخصص والتنوع، فقد تفضل المصارف منح القروض التي تستخدم لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وتتردد بمنح القروض المستخدمة لتمويل المشاريع التي تحتاج لأصول ثابتة باهظة الثمن بسبب ارتفاع نسبة مخاطرة تلك المشاريع، والهدف من ذلك الحد من المخاطر التي تصاحب عمليات الائتمان في مجالات دون أخرى، مما يقتصد الجهود الكثيرة في منح الائتمان ويوفر الوقت.

D. تحديد الحد الأقصى لإقراض العميل الواحد: تهدف هذه السياسة إلى تنويع عملاء المصرف، حيث تضع بعض المصارف حدوداً قصوى لحجم الائتمان الذي تقدمه إلى العميل الواحد، بهدف تقليل المخاطرة الناجمة عن تركيز الإقراض على عدد محدود من العملاء، ويتم تحديد الحد الأقصى كنسبة محددة من رأس مال المصرف، أو كنسبة رأسماله واحتياطياته، أو بعد إضافة نسبة محددة من رأس مال العميل نفسه.

E. تحديد المنطقة التي يغطيها المصرف: يتوقف ذلك وفقاً لعدة عوامل، كحجم الموارد المتاحة، المنافسة القائمة في تلك المناطق، طبيعة المناطق ومدى حاجة كل منها للقروض، ومدى قدرة المصرف على التحكم في إدارة هذه القروض والرقابة عليها.

F. شروط الإقراض: أي تحديد الشروط الواجب توافرها لقبول طلب الحصول على القرض، وتشكل أساس القبول المبدئي، وبناء عليه تتم إجراءات التحري والاستقصاء عن طالب القرض وسمعته ومركزه المالي.

G. ملف القرض: توضح السياسة المستندات والوثائق المطلوبة التي تساعد المصرف على اتخاذ قرار الإقراض، مثل: طلب القرض، وميزانية العملاء، والتقارير المالية وغيرها من الوثائق التي تثبت صحة مركز العميل المالي ومدى قدرته على السداد.

- H. إجراءات وخطوات الحصول على القرض: يتم تحديد إجراءات وخطوات الحصول على الائتمان وتدوينها إما على كتيب أو على الموقع الإلكتروني للمصرف، الأمر الذي من شأنه أن يسهل ويسرع من عملية تنفيذ سياسة الإقراض.
- I. طبيعة الضمانات المقدمة لقاء من القروض: يتوجب على السياسة الإقراضية أن تتضمن تحديد طبيعة الضمانات المقبولة، ونسبة القروض إلى قيمة الضمانات المرهونة حسب أنواعها وذلك بهدف تسهيل الإقراض وتقليل المخاطرة وتحقيق المساواة في التعامل بين العملاء، ومن الشروط الواجب توافرها في الضمان: استقرار قيمة الضمان وسهولة التنازل عنه لصالح المصرف وإمكانية التصرف فيه، كذلك فيما يتعلق بانخفاض مصاريف الاحتفاظ بالضمان، وعدم قابليته للتلف أو التقادم.
- J. متابعة القرض: تتضمن سياسة الإقراض خطة متكاملة للرقابة على القروض، وذلك بمتابعة القروض الممنوحة بشكل دوري، ومراقبة مدى استخدامها في المجال الذي أخذت من أجله، والوقوف على مشاكل التحصيل مع العملاء، لتقدير الديون المعدومة والديون المشكوك في تحصيلها، واقتراح المخصصات اللازمة لمقابلتها.

#### 4-3-4 إجراءات منح القروض

تقوم المصارف بوضع الإجراءات التي يتم من خلالها منح القرض، وفيما يلي إجراءات منح القروض:

- A. الفحص الأولي لطلب القرض: يقوم المصرف بدراسة طلب العميل لتحديد مدى صلاحيته المبدئية وفقاً لسياسة الإقراض في المصرف، وخاصة من حيث الغرض من القرض وأجل الاستحقاق وأسلوب السداد، وتعتبر الانطباعات التي يعكسها لقاء العميل مع المسؤولين في المصرف ذات أهمية بالغة في الفحص الأولي لطلب القرض، وعلى ضوء هذا الفحص يمكن اتخاذ قرار مبدئي إما بالاستمرار في استكمال دراسة الطلب، أو الاعتذار عنه مع توضيح الأسباب للعميل حتى يشعر بالجدية في معاملة طلبه.
- B. التحليل الائتماني للقروض: يتضمن تجميع المعلومات التي يمكن الحصول عليها من المصادر المختلفة، لمعرفة إمكانات العميل الائتمانية، ومدى ملاءمة رأس المال من خلال التحليل المالي Financial analysis بالإضافة إلى الظروف الاقتصادية المختلفة، والتي يمكن أن ينعكس أثرها على نشاط المشروع الذي سيؤخذ القرض لتمويله.
- C. التفاوض مع المقترض: بعد تحليل المخاطر الائتمانية المحيطة بالقرض المطلوب بناءً على المعلومات التي تم تجميعها، وكذلك التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعميل، يتم التفاوض مع المقترض على ما يلي: مقدار القرض والغرض الذي سيستخدم فيه وكيفية صرفه وطريقة سداده ومصادر السداد والضمانات المطلوبة وسعر الفائدة والعمولات المختلفة.

- D. اتخاذ قرار منح القرض: تنتهي مرحلة التفاوض إما بقبول العميل للتعاقد أو عدم قبوله لشروط المصرف، وفي حالة قبول التعاقد يتم إعداد مذكرة لإقتراح الموافقة على طلب القرض، وتحتوي هذه المذكرة على كامل المعلومات المتعلقة بالقرض، وبناءً عليها يصدر قرار منح القرض من السلطة الائتمانية المختصة بعد توقيع العميل على المذكرة وتقديمه للضمانات المتفق عليها.
- E. متابعة القرض والمقترض: والهدف منها الاطمئنان على حسن سير المشروع وعدم حدوث أي تغييرات في مواعيد السداد المحددة، وقد تظهر من خلال المتابعة أيضاً بعض التصرفات من المقترض والتي تتطلب اتخاذ الإجراءات القانونية لمواجهتها للحفاظ على حقوق المصرف، أو تتطلب تأجيل السداد أو تجديد القرض لفترة أخرى.
- F. تحصيل القرض: يقوم المصرف بتحصيل مستحققاته تبعاً للبنود المتفق عليها مع المقترض في والواردة في العقد.

#### 3-4 تحليل البيانات المتاحة عن العميل

تزداد أهمية التحليل الائتماني Credit Analysis باعتباره أداة هامة لتخفيض الخسائر التي تتحملها المصارف التجارية بسبب القروض المتعثرة، إذ تطلب المصارف عادة من عملائها الذين يرغبون في الحصول على الائتمان تقديم مجموعة من المعلومات المالية وغير المالية، والتي تخضع للدراسة والتحليل من قبل مسؤول الائتمان Credit Officer وفي ضوء النتائج التي يتم التوصل إليها تتخذ لجنة القروض الائتمان المصرفي القرار بالموافقة أو عدم الموافقة، ومما لا شك فيه أنه ينبغي على مسؤول الائتمان أن يراعي في تحليله للبيانات المتاحة عن العملاء مجموعة من الاعتبارات الرئيسية لاتخاذ القرار السليم.

#### 1-3-4 دراسة طلب العميل

- تبدأ دراسة طلب العميل بدراسة كل من البعد المالي والإداري للمؤسسة طالبة الائتمان، بما يتناسب مع البيانات المطلوبة لإعداد التقرير، واتخاذ القرار الائتماني السليم، حيث يقوم موظف الائتمان بتحليل النقاط التالية:
- النظام الإداري للمنشأة: من خلال البيانات المتاحة عن العميل والتعرف على كيفية إدارة المنشأة والقائمين على إدارتها وسلوكهم.
  - الغرض من القرض: للتأكد من الغرض الحقيقي للقرض، وذلك عن طريق مقارنة المعلومات المختلفة من المصادر المختلفة، للتأكد من واقعية هذا الغرض وفرص تحقيقه، وأن يتفق مع سياسات المصرف في الإقراض ولا يتعارض مع السياسات المالية والنقدية للحكومة.



- المبلغ المطلوب: يفضل المصرف أن يكون مبلغ القرض كافياً لمواجهة العميل احتياجاته المالية كي لا يفاجأ المصرف بمزيد من طلبات الاقتراض فيما بعد، لذلك نجد أن المصرف يحرص على كفاية مبلغ القرض مع المصادر المتوافرة للعميل لتحقيق الغرض الذي يرغب العميل تمويله، الأمر الذي من شأنه تخفيض المخاطر الائتمانية المتعلقة بالقرض.
- المركز المالي للمقترض: يقوم التحليل المالي على تقييم قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته تجاه المقرض في المواعيد المتفق عليها، ويعتبر تقييم هذه القدرات من أهم المهارات التي يجب أن يتمتع بها القائمون على منح الائتمان، وتتم دراسة وتحليل الوضع المالي للعملاء من خلال استطلاع قوائمهم المالية واستقراء بعض المؤشرات المالية ذات الدلالة، وحتى تكون هذه المؤشرات ذات دلالة صحيحة وتخدم اتخاذ القرار بشكل جيد، يجب أن تتمتع بالمصداقية عن الوضع المالي للعملاء وأن تكون خالية من أي عيوب تفقدها خاصية الموثوقية والموضوعية والملاءمة، ويقوم موظف الائتمان بتحليل القوائم المالية للمؤسسة باستخدام أدوات عديدة كالتحليل بالنسب المالية والتي تعد الطريقة الأكثر استخداماً، وكذلك تحليل التعادل.

#### 4-3-2 الاعتبارات الواجب مراعاتها عند منح القروض

- يهتم المختصون في المصارف عند فحص طلبات القروض بمجموعة من الاعتبارات ذات العلاقة المباشرة بالطلبات قيد البحث وتعتبر بمثابة مبادئ أساسية للإقراض، ومن أهم هذه الاعتبارات نذكر:
- 1\_ سلامة القروض: لا يمنح المصرف القرض إلا بعد التأكد من ثقة وسلامة العميل ومقدرته على السداد، فكلما زادت درجة الحرص والحذر قل احتمال الوقوع في المخاطر.
  - 2\_ التنوع Diversification: ويتم باتجاهين، الاتجاه الأول: نوع المشاريع التي يتم منح القروض لتمويلها، حيث يجب على المصرف تنوع القروض على مختلف الصناعات والقطاعات التجارية وعدم حصرها في قطاع واحد، والاتجاه الثاني: يقوم على التنوع الجغرافي للقروض بحيث لا يتم حصرها ضمن منطقة معينة بل يجب توزيعها على مناطق جغرافية متباعدة لتقليل المخاطر.
  - 3\_ طبيعة الودائع: هناك أنواع عديدة من الودائع ويعتبر المصرف المسؤول عن توفير الثقة وزرعها في نفوس المودعين ومسؤوليته تجاههم تؤثر بلا شك على طريقة توظيف الأموال.

4\_ مجلس الإدارة: يقوم مجلس إدارة المصرف بتحديد السياسة العامة للإقراض وإبراز أنواع القروض التي يقوم بمنحها وكذلك آجال السداد والضمان الممكن قبوله ويقوم مجلس الإدارة بمراقبة هذه السياسة ويرفض القروض التي لا تتناسب قيمتها مع الغرض الذي أخذت من أجله.

5\_ الدورات الاقتصادية: تقوم المصارف بتغيير سياستها الائتمانية تبعاً لتغير الدورة الاقتصادية في فترتي الانتعاش والكساد، ففي فترة الانتعاش تتوسع المصارف في منح الائتمان نظراً لحاجة المقترضين إليه ولتقاؤل الجميع بارتفاع الأرباح وعدم الشك أن هناك حد لهذا التوسع، فكلما زاد النشاط زادت الحاجة للائتمان لتمويل النشاط المتزايد، أما في مرحلة الكساد فتقل الحاجة إلى القروض بشكل واضح حيث نجد لدى المصارف موارد مالية كبيرة غير مستخدمة ولا تحقق منها أي أرباح خلال هذه الدورة.

#### 3-3-4 معايير منح القروض

تعتمد إدارة الائتمان على مجموعة من المعايير والتي تستطيع من خلالها الحكم واتخاذ قرار بمنح أو عدم منح الائتمان المصرفي للعميل، نذكر أهمها:

أولاً. نموذج المعايير الائتمانية (5Cs): يكاد يجمع معظم رجال المصارف على أن جدارة المقترض بالحصول على القرض ترتبط بتقييم خمسة عوامل، هي: شخصية العميل Character القدرة على الاستدانة Capacity، رأس مال العميل Capital، الضمان Collateral، المناخ العام Conditions، ويسمى هذا التحليل بنموذج Five Cs

A. الشخصية Character: ويقصد بها أخلاقيات العمل وسلوكياته، وتعد شخصية العميل الركيزة الأساسية الأولى في اتخاذ القرار الائتماني، فالائتمان يستند إلى الثقة بالمقترض ولهذا نجد إدارة الائتمان تسعى من خلال المعلومات التي يستقيها المصرف سواء من المصارف التي يتعامل معها العميل أو الموردين الذين سبق له التعامل معهم أو نشرة الغرفة التجارية... الخ إلى تحديد شخصية العميل بدقة، للوقوف على مدى وفائه بالتزاماته في المواعيد المحددة، ونزاهته وعلاقاته التجارية، وعدم تعرضه سابقاً إلى الإفلاس أو ما شابه.

B. القدرة على الاستدانة Capacity: يعد معيار القدرة على الاستدانة، أحد أهم المعايير التي تؤثر في مقدار المخاطر التي تتعرض لها إدارة الائتمان. ورغم أن القدرة على الاستدانة تحدد مقدرة العميل في إعادة ما حصل عليه من ائتمان للمصرف، إلا أن هناك عدة آراء حددت ماهية القدرة كمتغير مؤثر في المخاطرة، يمكن تجميعها وفق أربعة اتجاهات رئيسة مختلفة: الاتجاه الأول ويتعلق بتفسير القدرة من خلال اقترابها من السمات الشخصية العامة للعميل، فهي تعني أهلية الشخص

للإقتراض، ويفسر الثاني القدرة بالقابلية الإدارية للعميل في أن يكون قادراً على مباشرة أعماله وإدارتها بشكل سليم يضمن للمصرف سلامة إدارة الأموال المقدمة له في صورة ائتمان، أما الثالث فيتناول الأمور المالية البحتة في توضيح القدرة، فيركز على قدرة العميل طالب الائتمان على خلق عائد متوقع كاف لضمان تسديد ما عليه من التزامات مستحقة اتجاه المصارف، بينما يربط الاتجاه الرابع القدرة على الاستدانة بمقدار التدفق النقدي المتوقع للعميل، وينظر أصحاب هذا الاتجاه إلى أن قدرة العميل على سداد الائتمان تعتمد على مقدار التدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها من العميل.

C. رأس مال Capital: يحدد رأس مال العميل القدرة الاقتراضية للمنشأة، حيث يعتبر الضمان النهائي أمام المقرضين في حال التصفية، وهو بذلك يشكل عاملاً أساسياً في تحديد المخاطر المرتبطة بالقرض المطلوب.

D. الضمان Collateral: يأتي الضمان سواء كان عينياً أو شخصياً بمثابة تعزيز أو حماية من مخاطر محتملة من الممكن أن تتعرض لها إدارة الائتمان في المصرف التجاري عند اتخاذها القرار بمنح الائتمان، وبالتالي فكلما زاد احتمال الخطر الذي يحيط بالعملية الائتمانية، زادت الضمانات المطلوبة لحماية لحقوق المصرف.

E. الظروف المحيطة Conditions: ويقصد بها الظروف الاقتصادية التي تعمل في ظلها المنشأة أو العميل طالب الائتمان ويكون لها تأثير على نشاطه، فمما لا شك فيه أن وجود أجواء ازدهار اقتصادي في قطاع معين، أو في بلد معين يدفع المصارف إلى اتخاذ سياسة تسليف منفتحة، أو اتباع بعض المرونة في شروط منح الائتمان إيماناً بأن العمل في أسواق نشطة تعزز من الربحية والملاءة، بينما تحجم الكثير من المصارف عن منح الائتمان للمشروعات التي تعمل في ظل ظروف اقتصادية أو سياسية غير مواتية، فالظروف المحيطة بالعمل تؤثر في المخاطرة الائتمانية، وبناء عليه فإنه يتوجب على إدارة المصرف دراسة الظروف الاقتصادية وغير الاقتصادية المحيطة بالعمل، والتنبؤ بظروف الصناعة التي يعمل فيها العميل والتقلبات الماضية المصاحبة لها ومدى تأثيرها على نشاط العميل وبالتالي قدرته على سداد الائتمان.

ثانياً. نموذج المعايير الائتمانية المعروف بـ (PRISM): يعتبر الأحدث فيما توصلت إليه الصناعة المصرفية في التحليل الائتماني وقراءة مستقبل الائتمان، وتتضمن هذه المعايير:

A. التصور Perspective: ويقصد به الإحاطة الكاملة من قبل إدارة الائتمان بمخاطر الائتمان والعوائد المرجوة منه بعد منحه.

B. القدرة على السداد Repayment: وتعد الركيزة الأساسية في تحديد قدرة العميل على سداد الائتمان وفوائده في مواعيد استحقاقها، وذلك من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة للعميل.

C. الغاية من الائتمان Intention or purpose: وتعد أحد أهم المعايير التي تتوصل من خلالها إدارة الائتمان إلى إمكانية الاستمرار في دراسة الملف الائتماني من عدمها.

D. الضمانات Safeguards: تم التطرق لها سابقاً في نموذج معيار 5Ss

E. الإدارة Management: وتركز إدارة الائتمان على جانبين أساسيين، هما:

✓ العمليات Processes: من خلال معرفة أسلوب العمل في إدارة أعماله، وتحديد كيفية استعادته من الضمان، وفيما لو كان العمل يتسم بتنوع منتجاته، أو كان إنتاجه موسمياً أو دائماً.

✓ الإدارة: تهتم بدراسة الهيكل التنظيمي للعمل، والسيرة الذاتية لمدراء الأقسام، وتحديد قدرة العمل على النجاح والنمو.

#### 4-4 التفاوض مع العميل *Negotiate with customer*

لم يعد التفاوض مجرد نوع من الخبرة والممارسة المعتمدة على المهارات الفردية للمفاوضين، بل أصبح علماً له أصوله ومبادئه واستراتيجياته التي يجب معرفتها واستخدامها لدعم الخبرة العملية التفاوضية بالشكل الذي يحقق هدف التفاوض وهو الوصول إلى حل وسط يرضي جميع الأطراف، فالتفاوض الناجح هو الذي لا يكون فيه فائز مطلق أو خاسر مطلق على طاولة التفاوض، وهذا ما ينطبق في التفاوض المصرفي من حيث إرضاء الطرف الآخر وبناء علاقات قوية ومستمرة معه لأنه يمثل رأس المال البنكي الحقيقي.

فبعد تحليل المخاطر الائتمانية المحيطة بالقرض المطلوب بناءً على المعلومات التي تم تجميعها، وكذلك التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعمل، يتوصل القائمون على الائتمان في المصرف إلى مجموعة من الاستنتاجات تتعلق بنقاط القوة والضعف عند العميل، والتي تساعدهم في وضع تصور للعلاقة المرتقبة بين المصرف والعمل، ففي حال الضعف في مركز العميل المالي أو الإداري أو لم يكن يتمتع بالسمعة الطيبة، أو يوجد لديه تجارب سابقة في التأخر بالسداد لقروض سابقة، عندها يتم الاعتذار من العميل وتبليغه بقرار الرفض مع بيان الأسباب. أما إذا كان تحليل البيانات المتعلقة بالعمل إيجابياً، يتم التفاوض مع المقترض على الشروط التي سيتضمنها العقد، للوصول إلى تصور مشترك يرضي الطرفين، وهكذا تكون توجيهات التفاوض بين المصرف والعمل في إطار المتغيرات الخاصة بقرار القرض، حيث يقوم مسؤول الائتمان في المصرف بالتفاوض على مجموعة نقاط، كمقدار القرض، فقد يرى موظف الائتمان أن قيمة التسهيلات المطلوبة مبالغ فيها وتحتاج لتخفيض أو العكس، والغرض الذي سيستخدم فيه، وعدم تعارضه مع سياسة المصرف، وكيفية صرفه ومصدر وطريقة سداه سواء كان في نهاية الدورة التجارية أو على شكل دفعات دورية تتناسب مواعيد تدفقات المشروع الداخلة.

كما يتم التفاوض بشأن الضمانات المطلوبة التي تجعل المصرف يمتلك القناعة بسلامة طلب الائتمان ويجعله أكثر ميلاً لقبول نسبة مخاطرة مرتفعة، مع التركيز على توافر شروط معينة في الضمان، كسهولة التسويق والتقدير واستقرار قيمته وعدم قابليته للتلف، وسهولة نقل الملكية... الخ. فقد يرى موظف الائتمان بعض نقاط الضعف في عملية التحليل المالي للحسابات الختامية للعميل، وتحتاج منه لتوضيح ويمكن معالجتها بالتفاوض من خلال إيجاد البدائل متمثلة في تقديم سندات جديدة أو زيادة الضمانات المقدمة.

كما ينبغي أيضاً وجود بدائل عديدة يمكن الرجوع إليها عند التفاوض على معدل الفائدة على القرض وهو ما يعطي المتفاوض قدر كبير من المرونة إذ قد يبدي استعداده لتقديم التنازلات بشأن المعدل الاسمي للفائدة وأن يضع في نفس الوقت شروطاً تؤدي إلى تحسين معدل الفائدة الفعلي بما لا يترك أثراً عكسياً على الربحية، فمثلاً قد يتم التفاوض بخصوص نسبة الفائدة على التسهيلات المطلوبة من العميل وقد يوافق المصرف على ذلك مقابل تغطية جزء من القرض بضمان مادي كوديعة أو كرسيد معوض يودع في حساب أمانات يعوض نسبة الفائدة المتنازل عنها، فمن المهم أن تتصف سياسة الإقراض في مجال التفاوض بشيء من المرونة بما يتيح فرصة أفضل لنجاحها، بحيث إذا ما اعترض العميل على أي بند فينبغي أن تكون لإدارة الائتمان الصلاحية لاقتراح بدائل أخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن فعالية التفاوض تتوقف بدرجة كبيرة على كفاءة تحديد الاستراتيجيات الملائمة لعملية التفاوض، حيث لا توجد استراتيجيات تفاوضية ناجحة أو أكثر ملاءمة من غيرها في كل أو معظم المواقف التفاوضية، وإنما يتحدد ذلك على ضوء الموضوعات وأطراف التفاوض وظروف عملية التفاوض وتوقيتها، وتمثل الاستراتيجيات والتكتيكات التفاوضية حجر الزاوية في نجاح أي مفاوضات، ويتم اللجوء إلى استراتيجيات التفاوض في مرحلة التخطيط، والإعداد حيث يتم الاتفاق مبدئياً عليها في ضوء ما سبق معرفته عن العميل، كما يتم اللجوء إلى الاستراتيجيات في التنفيذ الفعلي للتفاوض، وذلك داخل قاعة المفاوضات حيث يتم تطبيق ما تم تخطيطه مع احتمالات التعديل مع الموقف والتغيير لتحقيق الهدف المرجو، ومن أهم هذه الاستراتيجيات:

**أولاً. استراتيجية التكامل:** أي تطوير العلاقة بين طرفي التفاوض إلى درجة يصبح كل منهما مكملًا للآخر في كل شيء وذلك بهدف تعظيم الاستفادة من الفرص المتاحة أمام كل منهما، ويتم تناول استراتيجية التكامل عن طريق أحد البديلين الآتيين:

- **التكامل الخلفي:** وتعني قيام أحد الأطراف المتفاوضة بإيجاد علاقة أو رابطة مصلحة يتم من خلالها الاستفادة من ما يحوزه الطرف الآخر من مزايا وإمكانيات لتحقيق منفعة مشتركة تعود على الطرفين معاً.

- التكامل الأمامي: ويقوم على مبادرة أحد الأطراف المتفاوضة بالكشف عن ما يحوزه من مزايا ومنافع يمكن أن يستفيد بها الطرف الآخر لاستكمال ما يحتاج إليه من قدرات ومهارات لإنتاج منتج جديد، ويحاول أن يعرضها عليه وييسرها له بحيث تعظم الاستفادة منها خاصة في إطار المنفعة النهائية للطرفين المتفاوضين.

ثانياً. استراتيجية تطوير التعاون الحالي: تقوم هذه الاستراتيجية على الوصول إلى تحقيق مجموعة من الأهداف العليا التي تعمل على تطوير المصلحة المشتركة بين طرفي التفاوض وتوثيق أوجه التعاون بينهما، ويتم ذلك عن طريق مجموعة من هذه الاستراتيجيات البديلة الفرعية بحيث يمكن استخدام أي منها، أو بعضها أو كلها لتحقيق هذه الأهداف العليا ومنها:

✓ توسيع مجالات التعاون: وتتم هذه الاستراتيجية عن طريق إقناع الطرفين المتفاوضين بمد مجال التعاون إلى مجالات جديدة لم يكن التعاون بينهما قد وصل إليها من قبل، كأن يقوم المصرف بالتفاوض مع عميله لتمويله في نشاطات أخرى جديدة لتوسيع عمله وهكذا.

✓ الارتقاء بدرجة التعاون: يقوم العمل التفاوضي بدور هام في تطوير التعاون بين الأطراف المتفاوضة والارتقاء بالمرحلة التي يمر بها من مجرد قاعدة للفهم المشترك، إلى الاتفاق على رأي معين يمثل أرضية مشتركة يمكن أن يقوم عليها التعاون بينهما إلى مرحلة العمل على تنفيذ هذا التعاون، ثم إلى مرحلة اقتسام الناتج من هذا التعاون وعائده بين أطرافه وفقاً للنسب التي يتم التفاوض والاتفاق عليها.

ثالثاً. استراتيجية تعميق العلاقة القائمة: تقوم هذه الاستراتيجية على الوصول إلى مدى أكبر من التعاون بين طرفين تجمعهم مصلحة ما، حيث يقوم كل منهما بإحداث عمقاً في علاقته بالآخر.

رابعاً. استراتيجية توسيع نطاق التعاون إلى مجالات جديدة: تعتمد هذه الاستراتيجية على الواقع التاريخي الطويل الممتد بين طرفي التفاوض من حيث التعاون القائم بينهما، وتعدد وسائله ومراحله وفقاً للظروف والمتغيرات التي مر بها، وقدرات وطاقت كل منهما، ومن خلال إحساس كل منهما بأهمية وحتمية التعاون مع الآخر.

#### 4-5 متابعة العملاء المتعثرين

على الرغم من الخبرات التي تتمتع بها المصارف في مجال إدارة الائتمان، إلا أنها قد تواجه في بعض الأحيان مشاكل في مجال الائتمان المصرفي قد تعرضها لمخاطر من شأنها أن تؤثر على وضعها المالي والتنافسي، حيث ازدادت نسب القروض المصرفية المتعثرة في الآونة الأخيرة، الأمر الذي فرض على إدارة المصارف التقييم والتحليل والبحث عن أساليب جديدة لمراجعة ومتابعة العملاء المتعثرين مالياً.

#### 4-5-1 تعريف القروض المتعثرة

من الصعب وضع تعريف محدد للقروض المتعثرة أو تحديد معيار دقيق لمفهوم الدين المتعثر، كونه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بطبيعة الدين وأجله، كما يرتبط بموقف العميل المقترض والمرحلة التي وصل إليها، وغير ذلك من الظروف والمتغيرات الأخرى.

وعموماً يمكن القول بأنها تلك القروض المصرفية التي عجز المقترضون عن سدادها في مواعيد استحقاقها، وذلك لأسباب غالباً ما تكون خارجة عن إرادتهم ولا يمكنهم التغلب عليها إلا بمساعدة خارجية، أو بسبب عدم رغبتهم في السداد، ويقرر المصرف بعد أن يقوم بدراسة المركز المالي للعميل وضمادات الدين أنه على درجة من الخطورة لا يتسنى معها تحصيل الدين خلال فترة معقولة.

كما يمكن تعريفها بأنها تلك الديون التي لا تدر عائداً، بمعنى أنها تلك الديون التي يتقرر عدم إضافة العوائد المحتسبة عليها لإيرادات المصرف، وإنما توضع في حسابات مستقلة.

يمكننا الاستنتاج بأن القروض المتعثرة هي القروض التي لم يعد العميل قادراً على تسديدها وعلى دفع الفوائد حسب جداول السداد المتفق عليها، وذلك لأسباب عديدة قد تتعلق بالظروف الاقتصادية للعميل أو بالعمل بحد ذاته أو بالمصرف أو غير ذلك.

#### 4-5-2 أسباب تعثر العملاء

تعتبر الديون المتعثرة أزمة تواجه المصارف في نشاطاتها، حيث تؤدي إلى تجميد جزء هام من أموال المصرف نتيجة لعدم قدرة العملاء على تسديد القروض وفوائدها، ويمكن تصنيف الأسباب الشائعة لتعثر العملاء في الوفاء بالتزاماتهم في مواعيد استحقاقها إلى ثلاث مجموعات:

أولاً. أسباب متعلقة بالمصرف: قد يكون المصرف نفسه سبباً لوجود عوامل سلبية تؤدي إلى تعثر عملائه، ومن هذه العوامل: غياب سياسة واضحة للإقراض داخل المصرف، كما قد تدفع المنافسة غير المتأنيّة المصارف إلى قيامها بالاندفاع في منح تسهيلات ائتمانية تفتقد إلى بعض الاعتبارات الائتمانية الهامة، كالخطأ في تقدير الضمانات المقدمة مقابل التسهيلات، أو قصور الدراسة الائتمانية وعدم التزامها بمحددات وضوابط السياسة الائتمانية للمصرف، أو نتيجة لضعف الكوادر البشرية أو عدم توافرها بالقدر الكافي، وغياب المتابعة المستمرة من جانب المصرف.

ثانياً: أسباب متعلقة بالعميل: كاستخدام التسهيلات الائتمانية في غير الغرض الممنوحة من أجلها، أو عدم تقديم البيانات والمعلومات الصحيحة والكاملة عن العميل للمصرف، والتوسع غير المدروس لعمليات العميل الاستثمارية بسبب فقدان القدرة والمهارة الإدارية والفنية والمالية للعميل، أو زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة، أو إشهار إفلاس العميل أو هروبه إلى الخارج. وبالتالي فإن سبب التعثر في هذه الحالة يعود إما لأسباب تتعلق بضعف قدرة العميل على إدارة هذه الأموال، أو لإخلال العميل بعنصر الثقة واستخدام القرض في غير المجال الذي أخذ لأجله.

ثالثاً. أسباب خارجية تتصل بالظروف العامة: وتشمل الظروف المحلية والدولية مثل العوامل السياسية والاقتصادية والتشريعية وهي كالآتي :

- الظروف الاقتصادية العامة، واتجاهات الدورات الاقتصادية من رواج اقتصادي أو كساد.
- أهداف خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية وما يطرأ عليها من تعديلات وما يتطلبه تنفيذها من تدخل حكومي وإصدار قرارات اقتصادية ومالية ونقدية، أو فرض ضرائب ورسوم قد تؤثر أحياناً على بعض الأنشطة في الدولة.
- عدم استقرار أسعار الصرف، وارتفاع معدلات التضخم ومعدلات الفائدة.
- عدم الاستقرار السياسي في المنطقة التي تؤثر على أعمال المقترض وبالتالي تؤدي إلى تعثره.
- الظروف الطبيعية: وتشمل الفيضانات والهزات الأرضية والحرائق وغيرها من الكوارث.
- الظروف التكنولوجية: وأهمها ظهور سلع بديلة متطورة تفقد العميل حصته في السوق.

#### 4-5-3 وسائل الحد من مخاطر القروض المتعثرة

يعتمد الكثير من المصارف على مجموعة من الوسائل للحد من مخاطر القروض المتعثرة والوقاية منها، قبل أن تتحول أموالها وحقوقها التي هي في ذمة المؤسسات المقترضة، والتي تمر بحالات من العسر المالي إلى قروض متعثرة، ومن أهم هذه الوسائل:

- دقة اختيار العاملين في مجال الائتمان المصرفي.
- تدريب الكوادر الائتمانية باستمرار لرفع مستواهم، ومسايرة كل المستحقات والتطورات في العمل المصرفي.
- تطبيق مفاهيم وأسس الائتمان الجيد دون تهاون.
- المتابعة الدقيقة والمستمرة لحركة الحسابات، واستمرار نشاطها وانتظامها.



- تنويع الائتمان الممنوح، وتوسيع سلة التسهيلات الائتمانية.

#### 4-5-4 استراتيجيات التعامل مع العملاء المتعثرين

تثير ظاهرة القروض المتعثرة اهتمام إدارة الائتمان بشكل خاص، لهذا نجدها تعمل على وضع استراتيجيات عمل خاصة لمواجهة مثل هذه الحالات التي لا بد وأن تظهر رغم حرصها على إدارة الائتمان بشكل جيد وانتقاء العملاء من ذوي الخطر المنخفض أو المعدوم. ورغم ما تحمله القروض المتعثرة من خسائر فادحة لإدارة المصرف إلا أن إدارة الائتمان تتصرف بحكمة ودراية وود خوفاً من خسارة العميل كلياً. وانطلاقاً من كون خسارة العميل تعد خسارة لجزء من الحصة السوقية التي تهتم إدارة المصرف بتكوينها، فقد وضعت المصارف مجموعاً من الاستراتيجيات للتعامل مع العملاء المتعثرين، ومن أهمها: أولاً. استراتيجية محافظة: وتبدأ هذه الاستراتيجية بإجراءات مخصصة اتجاه العملاء المتعثرين تصل إلى حد المساعدة في تقديم المشورة في اقتراح بدائل للسياسة التشغيلية التي يعتمد عليها العميل، إضافة إلى ما يمكن أن تقدمه من قروض جيدة لإنهاء حالة العسر المالي لدى العميل أو تخفيف شروط التسديد أو تعليق الفوائد أو جدولة القرض. وتتم معالجة الديون المتعثرة من خلال هذه الاستراتيجية في ثلاث مراحل:

**A. مرحلة تعويم العميل أو النشاط المتعثر:** تعد عملية تعويم العميل من أول وأهم المراحل لمعالجة الديون المتعثرة، وتتمثل بقيام المصرف بإعطاء العميل فرصة لتحسين وضعه من خلال منحه فترة سماح يتم عن طريقها تأجيل سداد الدين وفوائده من سنة إلى ثلاث سنوات، كما قد تتضمن عملية التعويم إما التنازل عن الفوائد أو جزء منها، أو التنازل عن نسبة من الدين، ويمكن أن تتم إعادة الجدولة عن طريق منح العميل فترة سماح مناسبة لا يلتزم خلالها بسداد أقساط القرض وفوائده كما يمكن تحويل القروض قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل تسدد على فترات تتماشى مع توقعات السيولة. وغالباً ما يتم اللجوء إلى إعادة جدولة الدين حيث يقوم المصرف بإعطاء الفرصة للعميل لالتقاط أنفاسه، ويعتبر هذا الأسلوب من أفضل الطرق لتسوية الديون المتعثرة.

**B. مرحلة انتشار العميل:** يقوم المصرف في هذه المرحلة بمجموعة من الإجراءات التي يتم من خلالها التدخل المباشر وغير المباشر في إدارة نشاط العميل، طبقاً لخطة عمل يتم الاتفاق عليها بين المصرف والعميل، تعمل على تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمنشأة، مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات عن التكاليف، حيث يقوم المصرف بتقديم الاستشارات الإدارية المناسبة للعميل والتي تتناول الجوانب التالية:

✓ ترشيد تكلفة إنتاج المشروع من خلال التخفيف من نسب التالف والعامد والراكد، والإنتاج المعيب لديه ومن المخزون من السلع التامة الصنع وإغلاق بعض الوحدات الإنتاجية ذات التكلفة المرتفعة.

✓ زيادة الإيرادات غير التقليدية عن طريق التخلص من الأصول التي يمتلكها ولا يحتاج إليها خاصة الوحدات الإنتاجية التي لا تحقق أرباحاً، بل تحقق خسائر واستغلال الطاقات العاطلة بتأجيرها للغير كمساعدات عمل، أو كمخازن، أو أدوات نقل ومواصلات... الخ.

✓ زيادة كفاءة تحصيل المتأخرات عن العملاء الذين منحهم المنشأة المقرضة ائتمناً أو تسهيلات في سداد قيمة البضائع والخدمات التي حصلوا عليها من المنشأة.

وعليه فإن هذه المرحلة تنتهي بإحداث التوازن بين إيرادات المنشأة وبين نفقاتها أي بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة.

**C. مرحلة إنعاش العميل:** ولتحقيق هذه المرحلة يجب توفر مجموعة من الشروط، نذكر منها:

✓ أن تكون مرحلة الركود والكساد في الدورة الاقتصادية التي سببت الإعسار للعميل قد قاربت على الانتهاء إن لم تكن قد انتهت فعلاً، أو أن سبب الاضطراب المفاجئ الذي حدث للعميل قد تم معالجته.

✓ أن تكون الظروف المستقبلية والحاضرة أيضاً تشير إلى توافر سوق مناسب للعميل يستوعب منتجاته من السلع والخدمات التي يطرحها.

✓ أن يكون العائد على الاستثمار أعلى من معدل الفائدة الذي سيطبقه المصرف على التسهيلات الممنوحة للعميل حتى يكون هناك فائض كافي للعميل لسداد التزاماته القائمة.

ثانياً. استراتيجية متشددة أو استراتيجية تصفية العميل: هي الاستراتيجية التي تقوم بها إدارة الائتمان بالمطالبة الفورية بإفلاس العميل في حال أخفى العميل المتعثر عنها معلومات هامة، أو أنه قدم معلومات خاطئة أو مضللة، أو لعدم جدوى التوسع في التسهيلات ولعدم توفر عناصر النجاح والاستمرار في النشاط، كل ذلك من شأنه أن يوصل المصرف إلى حالة المخاطرة بسبب تعرضه إلى القروض المتعثرة، وبالتالي يتوجب على إدارة الائتمان اتخاذ قرار بيع الأصول المرهونة لصالح المصرف أو المطالبة القانونية بتصفية ممتلكات العميل وغيرها.

وبالمقارنة بين الحالتين نجد أنه في الحالة الأولى، يتوجب على المصرف الرجوع إلى محتويات ملف الائتمان للعميل ومعرفة موقفه الدقيق من هذه المشكلة لمساعدته لإصلاح ما يمكن إصلاحه من أجل الخروج من حالة التعثر بهدف محافظة المصرف على عملائه وعلى حقوقه في الوقت نفسه، أما الحالة الثانية عندما يكون العميل مراوغاً بقصد، ويقوم بتقديم بيانات غير سليمة وغير دقيقة، فهذا يتوجب على إدارة المصرف أن تكون متشددة وصارمة وتفرض العقوبة التي تراها مناسبة.

ثالثاً: استراتيجية دمج المشروع المتعثر في المشروعات الأخرى: وهي من أهم الطرق للتعامل مع المشروع المتعثر، حيث يتم دمج المشروع المتعثر مع المشروعات الأخرى المماثلة وذلك إذا كانت أسباب التعثر تعود إلى صغر حجم المشروع

المتعثر أو عدم تشغيله بالحجم الاقتصادي المناسب. فاندماج المشروع المتعثر في هذه الحالة مع المشروعات الأخرى يمكنه من الاستفادة من وفورات الحجم وبالتالي الإنتاج بتكلفة أقل، الأمر الذي سيمكن المشروع من بيع منتجاته بأسعار تنافسية في السوق.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. حسن، محروس، (2006)، إدارة المنشآت المالية(الجزء الأول) المصارف التجارية، المكتب العربي الحديث ، مصر.
2. الزبيدي، حمزة محمود، (2002)، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن.
3. عبد الحميد، عبد المطلب، (2000)، المصارف الشاملة وعملياتها وإدارتها، دار الجامعة للطباعة والنشر، مصر.
4. مختار، ابراهيم، (2005)، التمويل المصرفي، مكتبة الانجلو المصرية، القاهرة، مصر.
5. النجار ، فريد راغب، (2000)، إدارة الائتمان والقروض المصرفية المتعثرة: مخاطر المصارف في القرن الحادي والعشرين، مؤسسة شباب الجامعة، مصر
6. هندي، منير ابراهيم، (1997)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف المالية، الاسكندرية، مصر..
7. هندي، منير ابراهيم، (2002)، إدارة المصارف التجارية، المكتب العربي الحديث، مصر.
8. Saunders, A. & Cornett, M.M,. (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.

## أسئلة الفصل الرابع:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
	✓	1 من أهداف سياسة الإقراض منع التضارب في اتخاذ القرارات داخل المصرف، وخلق القدرة على التنسيق الكامل بين المصرف وعملائه.
	✓	2 يعتبر التنوع من الاعتبارات الواجب مراعاتها عند منح القروض.
✓		3 يعني التكامل الأمامي قيام أحد الأطراف المتفاوضة بإيجاد علاقة أو رابطة مصلحة يتم من خلالها الاستفادة من ما يحوزه الطرف الآخر من مزايا وإمكانيات لتغذية ذاته بها لتحقيق منفعة مشتركة تعود على الطرفين معاً
	✓	4 يتم التفاوض مع العميل حول معدل الفائدة ومصادر السداد .
✓		5 يقصد بالبيئة الداخلية الظروف الاقتصادية التي تعمل في ظلها المنشأة أو العميل طالب الائتمان ويكون لها تأثير على نشاطه.
	✓	6 توضع السياسة الإقراضية من قبل الإدارة العليا في المصرف.
	✓	7 تعرف السياسة الإقراضية مجموعة المبادئ والمفاهيم التي تقوم الإدارة العليا بوضعها لتستعين بها مختلف المستويات الإدارية عند وضع برامج وإجراءات الإقراض
✓		8 تحدد شخصية العميل القدرة الاقتراضية للمنشأة، حيث يعتبر الضمان النهائي أمام المقرضين في حال التصفية.
	✓	9 من الأسباب الخارجية المتصلة بالظروف العامة لتعثر العملاء عدم استقرار أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم ومعدلات الفائدة.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- توضع سياسات الإقراض في المصارف التجارية من قبل: (أ) الإدارة العليا في المصرف؛ (ب) الإدارة الدنيا في المصرف؛ (ج) الإدارة الوسطى في المصرف؛ (د) طالب الائتمان
- 2- عدم الاستقرار السياسي في المنطقة التي تؤثر على أعمال المقرض وبالتالي تؤدي إلى تعثره من أسباب تعثر العميل: (أ) أسباب متعلقة بالمصرف؛ (ب) خارجية تتصل بالظروف العامة؛ (ج) أسباب متعلقة بالعميل؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 3- من استراتيجيات التعامل مع العملاء المتعثرين: (أ) الاستراتيجية المحافظة؛ (ب) استراتيجية المتشددة؛ (ج) استراتيجية الدمج؛ (د) كل ما سبق ذكره صحيح
- 4- وفق نموذج المعايير الائتمانية CS5 ترتبط جدارة المقرض بالحصول على القرض بتقييم كل مما يلي ما عدا: (أ) الشخصية؛ (ب) القدرة على الاستدانة؛ (ج) التصور؛ (د) رأس مال العميل
- 5- من استراتيجيات التفاوض مع العملاء المتعثرين: (أ) استراتيجية التكامل؛ (ب) الاستراتيجية المحافظة؛ (ج) استراتيجية المتشددة؛ (د) استراتيجية الدمج.

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): تقوم المصارف بوضع إجراءات يتم من خلالها منح القروض، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 4-3-4}

السؤال (2): تعبر استراتيجية التكامل التعامل مع العملاء المتعثرين، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 4-5-4}

السؤال (3) تحدث في أسباب تعثر العملاء.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 2-5-4}

السؤال (4): تحدث عن نموذج المعايير الائتمانية المعروف بـ PRISM

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 2-3-4}

## الفصل الخامس:

### سياسات الاستثمار في الأوراق المالية

عنوان الموضوع: سياسات الاستثمار في الأوراق المالية Securities investment policies

كلمات مفتاحية:

السياسة الدفاعية Defensive Policy، السياسة الهجومية Aggressive Policy، السياسة المتوازنة Balanced Policy، الأسهم الممتازة Preferred Shares، الأسهم العادية Ordinary shares، السندات Bonds، الأوراق المالية Money Bills، نظرية التوقعات Expectations Theory، نظرية تفضيل السيولة Liquidity Preference Theory، الاستحقاق Merit، سوق اليورو دولار Euro، اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreement، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول Negotiable Certificates، الأوراق التجارية Commercial Papers، أدونات الخزينة Treasury bills، of Deposit.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل سياسات الاستثمار في الأوراق المالية، حيث يبدأ الفصل بتوضيح طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية، ويميز بين الاستثمار فيها والاستثمار في القروض، ويقارن أيضاً بين الاستثمار في الأسهم والاستثمار في السندات. لنبين بعد ذلك سياسات الاستثمار الرئيسية في الأوراق المالية والحكم على كفاءتها. ومن ثم سنناقش مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

5. يحدد طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية.

6. يميز بين الاستثمار في الأوراق المالية والاستثمار في القروض.

7. يقارن أيضاً بين الاستثمار في الأسهم والاستثمار في السندات.

8. يبحث في سياسات الاستثمار الرئيسية في الأوراق المالية.

5. يبحث في مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

## 5-1 طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية

أدى تنامي النشاطات الاستثمارية إلى ظهور مشاريع كبيرة تستدعي توظيف أموال ضخمة، ونظراً لصعوبة التمويل وارتفاع كلفة الاقتراض، فقد اتجهت الشركات إلى طرق جديدة لتمويل مشاريعها كفتح أسماؤها للاكتتاب العام، الذي هو عبارة عن تجميع الأموال من المدخرين أصحاب الفوائض المالية واستثمارها في هذه المشاريع، ويقوم هذا الاستثمار على أساس طرح أوراق مالية للاكتتاب فيها، تتنوع من حيث العوائد وتواريخ الاستحقاق، وتعتبر الأسهم التي تمثل صكوك ملكية، والسندات التي هي حقوق مديونية من أهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار المالي.

### أولاً. الأسهم

تشكل الأسهم (Shares) أحد أدوات الاستثمار المالي، وهي أوراق مالية طويلة الأجل قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، تمكن حاملها من الحصول على حصة من رأس مال الشركة المصدرة لها إضافة إلى جزء من التوزيعات من الأرباح التي تحققها، وهي بالتالي أداة لتكوين رأس مال الشركة أو لرفع أسماؤها عند احتياج الشركة إلى التمويل، كما تسمح هذه الورقة بالحصول على امتيازات مثل العضوية في الجمعية العمومية للمساهمين، وتتعدد الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة إلى أنواع متعددة سواء من حيث الشكل أو من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها أو من حيث الامتيازات التي تمنحها بعض الأنواع من الأسهم. وعليه، يمكن تصنيف الأسهم إلى ما يلي:

**A. الأسهم العادية Ordinary shares:** هي مستند ملكية، وتأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال ويمكن تصنيف الأسهم العادية إلى عدة أنواع تختلف عن بعضها البعض حسب المعيار المستخدم في التصنيف، والتي منها ما يلي:

- حسب الشكل: وفقاً لهذا المعيار يمكن تصنيفها إلى:

- ✓ **أسهم لحاملها:** وتشبه النقود، وتنتقل الملكية بالمناولة فمالك السهم هو الشخص الذي يحوزه.
- ✓ **أسهم اسمية:** هو سهم يحمل اسم صاحبه، وتنتقل ملكيته بالقيد في دفاتر الشركة.
- ✓ **أسهم لأمر:** يصدر لأمر شخص معين، وتتم عملية تداوله عن طريق التظهير، دون اشتراط موافقة مسبقة من الشركة المصدرة، وباعتبار أن الشركة المصدرة ليست قادرة على تعقب تداول السهم تشترط الشركة عند الإصدار أن تكون هذه الأسهم كاملة الوفاء بدفع كل قيمتها الاسمية.

- حسب الحصة المدفوعة من قبل المساهم: ويمكن التمييز استناداً لهذا المعيار بين:

- ✓ **أسهم نقدية:** وتمثل حصص نقدية في رأس مال الشركة، يدفع المكتتب قيمتها نقداً ولا يصبح السهم قابلاً للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية.



- ✓ **أسهم عينية:** وتمثل حصص عينية من رأس مال شركة الأموال، وتصدر مقابل أصول عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات الشركة، مصادق عليها من قبل الجمعية التأسيسية.
- ✓ **أسهم أو حصص التأسيس:** هي أسهم إما أن تكون اسمية أو لحاملها تعطي لأصحابها الحق في الأرباح فقط دون حق الاشتراك في إدارة الشركة أو نصيب من أصولها عند التصفية، كما لا تكون لها قيمة اسمية أي لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة لكن لها قيمة سوقية، وتصدر من طرف الشركة لصالح بعض الأشخاص مقابل ما قدموه من جهد وخدمات نادرة لإتمام إنشاء الشركة.

- **حسب الحق الذي يتمتع به صاحبها:** واستناداً لهذا المعيار يمكن التمييز بين:

- أسهم عادية:** وهي النوع المألوف من الأسهم ويعتبر أصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة استعادة في حالة نجاح المنشأة، وفي نفس الوقت أكثر الأطراف التي تحمل الضرر والمخاطر في حالة فشل المنشأة.
- ✓ **أسهم التمتع:** وهو الصك الذي يستلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية من سهمه، ويشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون ذلك مصرحاً به في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة.

**B. الأسهم الممتازة Preferred Shares:** هي ورقة مالية تمثل حق ملكية وحق مديونية أيضاً، فهي تستحق أرباحاً مما تحققه الشركة ولكن بشرط أن تقرر الشركة توزيع الأرباح، وتحدد حصة السهم الممتاز بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية، وتدفع الأرباح التي توزعها الشركة أولاً لحملة الأسهم الممتازة، بالإضافة إلى امتياز الأولوية في الحصول على حقوقهم في التصفية قبل التوزيع على حملة الأسهم العادية، وللاسهم الممتازة عدة أنواع منها:

- ✓ **الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:** يقصد بالأسهم الممتازة مجمعة للأرباح بأنه إذا لم تكف أرباح الشركة لدفع النسبة المتفق عليها لحملة الأسهم الممتازة في سنة ما، فهذا لا يعني سقوط حقهم في الحصول على نصيبهم من الأرباح وإنما تؤجل وتجمع مع المستحق في العام التالي عند توفر الأرباح.
- ✓ **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح:** تمنح مساهمها الحق في الحصول على توزيعات أرباح بمقدار يساوي المعدل المحدد بشكل عام لأرباح الأسهم الممتازة بالإضافة إلى أرباح إضافية بناء على شرط محدد مسبقاً، وعند التصفية تدفع المنشأة لحاملي هذه الأسهم سعر الشراء للسهم بالإضافة إلى حصة تناسبية من العائدات المتبقية التي يتلقاها المساهمون العاديون.
- ✓ **أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء:** تقوم الشركة بإصدارها وتحفظ بحقها في سداد قيمة هذه الأسهم لأصحابها بعد فترة زمنية معينة، عادة ما تكون لحملة هذه الأسهم نسبة عالية محددة من الأرباح،

لذلك فبمجرد تحسن المركز المالي للشركة، تقوم بسداد هذه الأسهم لأصحابها، للتخلص من النسبة العالية من الأرباح التي تدفعها لهم.

✓ **أسهم ممتازة صاحبة الحق في التصويت:** عموماً ليس للأسهم الممتازة حق التصويت في الجمعيات العمومية، غير أنه قد يحدث أن يعطى حملة الأسهم الممتازة الحق في حضور الجمعيات العمومية وقد يعطى لحملة هذه الأسهم الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، وقد يكون امتياز في شكل حق إمكانية الاعتراض على قرارات الجمعية العمومية.

✓ **أسهم ممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:** وهي أسهم ممتازة تعطي لحاملها حق الحصول على عائد كل ثلاثة أشهر، حيث يتغير هذا العائد تبعاً للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومة.

## ثانياً. السندات

تعد السندات (Bonds) من أدوات الاستثمار المباشر القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وتأتي في المرتبة الثانية بعد الأسهم العادية أهمية كوعاء استثماري، وتعرف بأنها عبارة عن صك مديونية يمثل قرضاً طويلاً على الجهة التي أصدرته في شكل شهادات اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول ويحصل حامله على سعر فائدة ثابت خلال مدة استحقاقها، على أن يسترد قيمة السند عند ميعاد استحقاقه، ولها أنواع متعددة تقسم وفقاً لمعايير متعددة، أهمها:

- **حسب الجهة المصدرة:** يمكن تصنيف السندات وفقاً للجهة المصدرة إلى:

**السندات العامة:** هي السندات التي تصدرها الدولة عند الحاجة إلى قروض، وتصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.

✓ **السندات الخاصة:** تقوم الشركات بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة عند الحاجة إلى تمويل خارجي أو عند الحاجة إلى سيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.

- حسب ما تتمتع به من ضمان: يمكن تصنيفها إلى:

✓ **السندات المضمونة:** وهي السندات التي تعطي لحاملها الحق في المطالبة بالضمان المحدد عندما تعجز المنشأة المصدرة لها عن الوفاء بأصل الدين أو فائدته.

✓ **السندات غير المضمونة:** وهي السندات التي تخلو من أي ضمان لصالحها سوى تعهد المنشأة المصدرة لها بالتسديد.

- حسب العائد: ويمكننا التمييز هنا بين:

✓ **السندات ذات العائد الثابت:** وهو نوع من السندات يقدم عائداً مماثلاً في كل السنوات إلى غاية نهاية مدة حياة السند، وهذا النوع يزداد عليه الطلب في حالة انخفاض معدلات الفائدة لأنه يسمح للمستثمر بالحصول على عائد أكبر مما هو عليه في السوق.

✓ **السندات ذات العائد المتغير:** وهو نوع من السندات يحصل حامله على عائد متغير، يتغير حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو تبعاً لمؤشرات اقتصادية معينة.

- حسب ما تتمتع به من حقوق وامتيازات: ويمكننا حسب هذا المعيار تصنيف السندات إلى:

**السندات القابلة للتحويل:** ويتضمن هذا النوع من السندات إمكانية تحويله إلى أسهم عند الاستحقاق إذا اتفق الطرفان على ذلك، على أن يحدد عدد الأسهم المقابلة لكل سند عند الإصدار.

✓ **السندات غير القابلة للتحويل:** هي الشكل الأكثر تداولاً للسندات، فالأصل في السندات أنها غير قابلة للتحويل، وإن منحت ميزة خاصة فإنها تكون قابلة للتحويل.

- حسب أجلها: يمكن التمييز وفقاً لهذا المعيار بين:

✓ **السندات الدائمة:** وهي سندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد وبالتالي لا يمكن لحامل السند رده إلى المنشأة المصدرة للحصول على القيمة الاسمية للسند بل يمكنه بيعه في السوق المالية.

✓ **السندات ذات تاريخ الاستحقاق المحدد:** وهي السندات لها تاريخ استحقاق محدد يمكن أن يكون قصيراً، متوسطاً أو طويلاً، يتقدم حامله في تاريخ استحقاقه إلى الشركة المصدرة لكي يسترد القيمة الاسمية للسند.

- حسب طريقة تداولها وتملكها: ويمكن تقسيم السندات حسب هذا التصنيف إلى:

✓ **سندات اسمية:** وهي سندات تصدر باسم صاحبها وتكون مقيدة في دفاتر الشركة باسمه ولا يتم تداولها إلا بعد موافقتها، وإثبات التنازل عنها يكون في دفاتر الشركة وفقاً لقواعد قانونية لنقل الملكية، كما يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل كل من الدين الأصلي والفائدة، وقد تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً فتسجل القيمة الاسمية فقط، وتكون الفائدة على شكل كوبونات مرفقة بالسند تنزع منه بمجرد استحقاقه لتحصل مباشرة من الجهة المختصة.

✓ **سندات لحاملها:** وتخلو هذه السندات من اسم حاملها ويتم تداولها بالتسليم ولا يتطلب التنازل عنها موافقة الشركة المصدرة أو إثبات ذلك في سجلاتها ويتم تحصيل الفوائد من خلال كوبونات مرفقة بالسند بمجرد استحقاقها مباشرة من الجهة المختصة.

✓ **سندات قابلة للاستدعاء**: وبموجب هذا الحق تستطيع الشركة المصدرة للسندات إعادة شراء واستدعاء جزء أو كل السندات المصدرة منها في الوقت الذي يناسبها، وعادة ما يتم الاستدعاء بسعر الاستدعاء الذي يكون أكبر من القيمة الاسمية للسند، ويسمى الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الاستدعاء بعلاوة الاستدعاء.

وللكشف على ميزات هذين النوعين من الأوراق المالية (الأسهم والسندات) سنقوم بمقارنتها بالاستثمار بالقروض أولاً ثم مقارنة الاستثمار في الأسهم العادية بالاستثمار في السندات ثانياً.

## 5-1-1 الاختلاف بين الاستثمار في الأوراق المالية والاستثمار في القروض

يختلف الاستثمار في القروض عن الاستثمار في الأوراق في جوانب عدة أهمها: طبيعة التعاقد، مكونات العائد، مخاطر السيولة، هدف الاستثمار. وفيما يلي شرح مختصر لهذه الجوانب:

### - طبيعة التعاقد

يقدم المصرف القروض لعملائه بموجب عقد بينه وبين العميل المقترض، حيث يحدد هذا العقد قيمة القرض ومعدل الفائدة وكيفية سداد القرض والضمانات اللازمة للحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المصرف. أما في حال قيام المصرف بالاستثمار في الأوراق المالية فلا يوجد اتفاق مباشر بينه وبين المنشأة المصدرة لهذه الأوراق المالية. كما أن القيمة الاسمية للورقة ومعدل الفائدة (في حال السندات) ومعدل العائد (في حال الأسهم الممتازة) يحددها المنشأة المصدرة لهذه الأوراق دون تدخل من قبل المشتري، وذلك مع ملاحظة أن الورقة المالية تباع بقيمة سوقية قد لا تساوي قيمتها الاسمية، ويتعلق ذلك بعوامل عدة أهمها: سعر الفائدة السائد في السوق والمركز المالي للمنشأة المصدرة للورقة المالية.

### - مكونات العائد

يقتصر العائد على الاستثمار في القروض على الفوائد المتفق عليها في عقد القرض، بينما الأمر يختلف في حال الاستثمار في الأوراق المالية. وباعتبار أن القيمة السوقية للورقة المالية قد تختلف عن قيمتها الاسمية، فإن العائد على الاستثمار المتولد عنها لا يتضمن فقط قيمة الفوائد (في حال السندات)، أو الأرباح المحددة (في حال الأسهم الممتازة)، أو الأرباح الموزعة (في حال الأسهم العادية)، بل يتضمن أيضاً العوائد والخسائر الرأسمالية.

### - مخاطر السيولة

يمكن للمستثمر في الورقة المالية أن يحول استثماره إلى نقد في أي وقت أراد من خلال بيع الورقة المالية في سوق رأس

المال، بينما لا يستطيع المصرف استرداد قرضه قبل تاريخ الاستحقاق. وبالتالي تكون مخاطر السيولة بالنسبة للاستثمار في القروض أكبر منها في الأوراق المالية. وتقاس مخاطر السيولة من خلال زمن تحويل الأصل إلى نقد والخسائر الرأسمالية التي تنجم عن ذلك، حيث كلما كان زمن تحويل الورقة المالية إلى نقد أقل والخسائر الرأسمالية الناجمة عن ذلك أقل أيضاً كان الأصل أكثر سيولة. وانطلاقاً من ذلك نجد أن الاستثمار في سند له قيمة اسمية معينة ومدة محددة أقل مخاطرة من الاستثمار في قرض بنفس القيمة ونفس الفترة. وبالمقابل سيكون العائد على الاستثمار في القروض أكبر منه في السندات، وذلك باعتبار أن العلاقة بين العائد والمخاطرة طردية.

## - هدف الاستثمار

تحقق القروض هدف الربحية بينما تحقق الأوراق المالية هدف الربحية والسيولة في آن واحد.

## 2-1-5 الاختلاف بين الاستثمار في الأسهم العادية والاستثمار في السندات

تختلف الأسهم العادية عن السندات في جوانب متعددة يمكننا إيجازها في الجدول التالي:

### الجدول (1-5): الاختلاف بين الاستثمار في الأسهم العادية والاستثمار في السندات

البيانات	الأسهم العادية	السندات
العلاقة بالمنشأة	شريك في المنشأة	دائن للمنشأة
الاشتراك في الإدارة	للمساهم حق الاشتراك في إدارة المنشأة والرقابة عليها من خلال الجمعية العمومية للمساهمين	ليس له حق في التدخل أو الاشتراك في إدارة المنشأة
مدى استقرار العائد	يحصل حامل السهم على أرباح يتوقف حجمها على حجم الأرباح في حال تحققها وسياسة التوزيعات والاحتجاز التي تتبناها المنشأة ويتحمل خسائر في حالة الخسارة.	يحصل حامل السند على فوائد ثابتة في تواريخ محددة مسبقاً سواء حققت المنشأة أرباحاً أم لم تحقق.
مخاطر انخفاض القيمة السوقية (مع افتراض ثبات العوامل الأخرى)	تقلب القيمة السوقية للأسهم العادية بدرجة كبيرة بسبب تقلب العائد الدوري المتولد عنها، فيتحمل خسائر رأسمالية في حالة انخفاض القيمة السوقية لها.	تكون تقلبات القيمة السوقية للسندات بدرجة مقبولة أقل منها لدى الأسهم العادية.

مخاطر الإفلاس	بعد الوفاء بقيمة السندات والفوائد المستحقة وكافة ديون المنشأة يحصل على ما تبقى من أموال التصفية التي قد لا تكفي لاسترداد أموالهم المستثمرة في المنشأة	لحامل السند الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية
الاستهلاك	لا تستهلك بل تبقى قائمة بقيام المنشأة	تستهلك في نهاية المدة المحددة للقرض أو خلالها وفقاً لنصوص إصدار السند ونشرة الاكتتاب
الإصدار	لا يمكن أن يصدر بأقل من قيمته الاسمية	يمكن أن يصدر بأقل من قيمته الاسمية بخضم إصدار

ومنه نستطيع القول بأن الاستثمار في السندات يتسم بمجموعة سمات أساسية تتلخص في ثبات العائد واستقراره، وانخفاض احتمال التعرض لمخاطر انخفاض القيمة السوقية ومخاطر الإفلاس، لهذا فمن المتوقع أن تميل سياسات المصارف التجارية إلى زيادة استثماراتها في السندات على حساب الاستثمار في الأسهم العادية.

## 2-5 الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف

تتجه المصارف التجارية بشكل عام للابتعاد عن الاستثمارات التي يتعرض عائدها الدوري لتقلبات قوية، وعن تلك التي قد تتعرض قيمتها السوقية لانخفاض كبير بشكل قد يتسبب بفشل المصرف في استرداد قيمة استثماراته فيها، وبالتالي تكون المصارف أكثر ميلاً للاستثمار في الأوراق المالية التي تمثل صكوك مديونية كالسندات وشهادات الإيداع وتخضع من استثماراتها في تلك التي تمثل صكوك ملكية كالأسهم العادية والممتازة، مع الأخذ بعين الاعتبار كون صكوك المديونية ليست على نفس الدرجة من تحقيق هدف حماية المصرف والمودعين من التعرض للمخاطر، إذ تأتي الصكوك التي تصدرها الحكومة كأذونات الخزينة في مقدمة صكوك المديونية التي تحقق هذه الحماية، وكذلك يعتبر الاستثمار في رأس مال البنك المركزي على نفس مستوى الجاذبية مع صكوك المديونية الصادرة عن الحكومة، فعادة ما تلزم التشريعات المصارف التجارية بشراء أسهم في رأس مال البنك المركزي بقيمة تعادل نسبة معينة من رأس مال المصرف التجاري واحتياطياته فقط، وبذلك يحصل المصرف المستثمر على عائد ثابت يتمثل بنسبة محددة من قيمة السهم، ويأتي بعد ذلك الاستثمار في شهادات الإيداع القابلة للتداول، بينما تأتي الأوراق المالية الصادرة عن منشآت الأعمال الأخرى في ذيل هذه الأوراق ذات الجاذبية للمصارف التجارية.

وكما هو معلوم فإن سوق النقد يتمتع بارتفاع درجة سيولة الأدوات المالية التي يتعامل بها فيه وتتصف بالمرونة العالية وانخفاض تكلفة الصفقات لسهولة وسرعة إنجازها وتنفيذها بالإضافة إلى انخفاض درجة المخاطر للأوراق المالية المتداولة في سوق النقد كونها أدوات قصيرة الأجل، والتي تصدر بالغالب عن المصارف التجارية أو البنك المركزي أو الحكومة، ولذلك تعتبر الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد Money market من أكثر الأوراق جاذبية للمصارف والتي تحتاج باستمرار إلى السيولة بهدف استثمار الفائض النقدي خلال فترة قصيرة والحصول على السيولة عند الحاجة، ونذكر منها:

**أولاً: أدوات الخزينة Treasury bills:** تصدر عن البنك المركزي، ويحصل المتعاملون في الأدوات على هامش ربح ممثلاً بالفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وتكون الأدوات قابلة للتداول ويتم التعامل بها في السوق النقدي بيعاً وشراءً بين المصارف لصالحها أو لصالح عملائها.

يقوم البنك المركزي بقيد القيمة الاسمية لهذه الأدوات عند استحقاقها لحسابات المصارف التي تملكها ويُعفى من ضريبة الدخل (50%) من الأرباح الناشئة عن الاستثمار في أدوات الخزينة، ويتم بيع الأدوات بالمزاد لأعلى سعر، وتهدف الحكومة من جراء ذلك إلى تخفيض تكلفة التمويل بالأدوات، حيث تُباع الأدوات بخصم من القيمة الاسمية، ولذلك فإن زيادة سعر بيع الأدوات إلى المستثمرين يعني انخفاض الفرق بين القيمة الاسمية والسعر، أي انخفاض تكلفة التمويل بالأدوات، ويسمى العائد الذي يحصل عليه المستثمر من الأدوات بالعائد الخالي من المخاطرة Free Ratio Risk، كون مخاطر الأدوات معدومة، بسبب إصدار الحكومة لها على أساس أن قدرة الحكومة على السداد هي قدرة لا نهائية طالما أنها تستطيع إصدار المزيد من أوراق البنكنوت عندما ترغب في ذلك، كما يسهل التصرف فيها بالبيع قبل تاريخ استحقاقها دون أن تتعرض لخسائر رأسمالية كبيرة، وربما دون التعرض لخسائر على الإطلاق، ونتيجة لانخفاض المخاطر التي قد تتعرض لها فإنه يصبح من المتوقع أن تحمل معدل فائدة منخفض نسبياً.

**ثانياً: الأوراق التجارية Commercial Papers:** يقصد بها الأوراق التجارية كأداة من أدوات الاستثمار وتتخذ غالباً شكل سندات أذنية Promissory Notes تصدر عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية كأداة من أدوات التمويل القصير الأجل، وتعتبر من أقدم أدوات الاستثمار قصير الأجل في سوق النقد الثانوي، ويكون التعامل فيها محدوداً في معظم الأسواق المالية العالمية فيما عدا الولايات المتحدة وكندا حيث يوجد لها سوق كبير نسبياً، وتعتبر الأوراق التجارية من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، وتصدر لحاملها وعلى أساس الخصم وتشبه بذلك أدوات الخزينة، لكنها في معظم الأحيان تصدر غير مضمونة مما يرفع من درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها، وبالتالي يُفترض ارتفاع العائد المتوقع منها، وعادة ما يكون

هذا العائد أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في أدوات الخزينة ولكنه قريب من ذلك المحقق من الاستثمار في شهادات الإيداع المصرفية.

### ثالثاً. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول **Negotiable Certificates of Deposit**

تعتبر من أدوات الاستثمار الهامة في سوق النقد، وهي أداة دين ترتب لحاملها حقاً على وديعة بنكية مودعة لأجل، وتصدر عن المصارف التجارية بقيم اسمية مختلفة ولمدد مختلفة حسب مدة الوديعة ولكنها أقل من سنة ويثبت عليها عادةً سعر الفائدة والذي إما أن يكون ثابتاً **Fixed Rate** أو عائماً **Floating Rate**، ويوفر هذا النوع من الشهادات للمستثمر صاحب الوديعة العديد من المزايا، حيث توفر له فرصة الحصول على النقد قبل موعد استحقاق الوديعة باعتبارها قابلة للتداول في السوق النقدي، هذا إضافة إلى أن معدل العائد الذي تحققه للمستثمر يكون أعلى نسبياً من العائد المحقق على حسابات التوفير، كما تتمتع بقدر كبير من السيولة ودرجة عالية من الأمان إذ غالباً ما تكون مضمونة من قبل البنك المركزي، وتجنب المستثمر فيها مخاطر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية، وتشبه السند إذ تُباع على أساس المرود أو الربح **Yield** وليس على أساس الخصم **Discount** كما هو الحال بالنسبة لمعظم أدوات سوق النقد.

**رابعاً. القبولات المصرفية Bankers Acceptance:** وهي عبارة عن سحوبات بنكية **Drafts** يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب، ويمكن بيعه في السوق النقدي بخصم معين، وهي أداة استثمارية هامة من أدوات النقد، فهي قصيرة الأجل مما يوفر لها عنصر السيولة، وقد تكون قابلة للخصم لدى البنك المركزي مما يوفر لها ميزة الأمان، كما تعد أداة فعالة لتنشيط التجارة الخارجية، ويرتبط حجم القبولات المصرفية المتداولة في سوق النقد بمعدلات الفائدة على القروض المصرفية فانخفاض أسعار الفائدة يقلل الإقبال عليها كما يقلل حجم إصداراتها حيث يكون الأنسب للمستوردين في مثل هذه الأحوال الحصول على قروض مباشرة بدلاً منها والعكس صحيح، كون هذه القبولات أكثر مناسبة من القبولات المصرفية كمصدر من مصادر التمويل في الأجل القصير.

**خامساً. اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreements:** وهي عبارة عن اتفاق بين مصرف أو جهة مانحة للقروض من ناحية، وشركة مقترضة من ناحية أخرى، تقوم بموجب هذا الإتفاق الشركة المقترضة ببيع الأوراق المالية التي تملكها (أسهم، سندات، أدوات خزينة، أو أية أوراق أخرى) إلى المصرف بسعر محدد، وتتعهد الشركة المقترضة بموجب الإتفاق بشراء هذه الأوراق بسعر أعلى في تاريخ محدد لاحق، وعادة ماتتراوح فترة الإتفاقية بين 3-14 يوماً وقد تكون ليوم واحد فقط فيما يسمى باتفاقية إعادة الشراء ليلة واحدة **Overnight Repo**، وتعتبر قرصاً بضمان الأوراق المالية المباعة حيث يمثل



التمن المدفوع مقابل الأوراق المالية قيمة القرض في حين أن يمثل الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء الفائدة الفعلية المدفوعة على المبلغ المقرض، وعادةً ما تكون منخفضة نسبياً بسبب قصر فترة القرض ووجود الضمان على شكل أوراق مالية.

سادساً. سوق اليورو دولار **Euro dollars market**: اكتسب التسمية الأصلية عندما أخذت بعض المصارف الأوروبية تفتح لعملائها حسابات ودائع الأجل بالدولار، وتلتزم أيضاً بدفعها لهم بحلول أجلها بالدولار وذلك بخلاف العرف السائد لدى المصارف التجارية، والقاضي بدفع الودائع بالعملة المحلية، وقامت تلك المصارف باستخدام ما لديها من ودائع بالدولار في عمليات إقراض بالدولار أيضاً بفوائد أعلى من تلك التي تدفعه على الودائع ومن هنا استمد سوق اليورو دولار تسميته.

### 3-5 السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية

تقوم سياسات الاستثمار في الأوراق المالية على أساس أن أسعار الأوراق المالية لا تعكس قيمتها الحقيقية خلال بعض الفترات الزمنية على الأقل، ومرجع هذا الاعتقاد هو خبرة ومهارة تحليلية لدى المستثمر أو معلومات لا تتاح للآخرين، يمكن من خلالها تحقيق أرباح غير عادية أو تقليل المخاطرة، ومن السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية نذكر:

✓ **السياسة الهجومية (سياسة المخاطر) Aggressive Policy**: يهدف مدير محفظة الأوراق المالية من خلال هذه السياسة إلى الحصول على أرباح رأسمالية مستفيداً من الفروقات بالأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وتتميز هذه السياسة بارتفاع درجة المخاطر نظراً للمتغيرات الاقتصادية المؤثرة على الأدوات وأفضل أدواتها الأسهم العادية، لذلك على إدارة المحفظة وخبرائها الدقة عند اتخاذ القرار خوفاً من تحقيق خسارة كبيرة وعادة ما يلجأ إليها في الأوقات التي تظهر حالات الانتعاش الاقتصادي.

✓ **السياسة الدفاعية Defensive Policy**: هي تلك السياسة التي تتبناها إدارة المحفظة تلبية لرغبة المستثمرين المحافظين فتكون حساسة للمخاطر وتمنح الأولوية المطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، فيتم التركيز فيها على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت ويطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل وتتكون قاعدتها الأساسية من أدوات الخزينة، السندات الحكومية، السندات المضمونة طويلة الأجل، والأسهم الممتازة، بنسب تتراوح بين 60% و 70% من رأس مال المحفظة، ويتم اختيار هذه السياسة عند الشعور بوجود مؤشرات تعكس توجه الاقتصاد نحو الركود الاقتصادي.

✓ **السياسة المتوازنة Balanced Policy**: يتبنى هذه السياسة غالبية مديري المحافظ الذين يراعون تحقيق استقرار نسبي في محافظهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة، وذلك باتباع ما يعرف في عالم الاستثمار بقاعدة الرجل الحريص، حيث تمزج هذه السياسة بين المحافظة والمخاطرة، وبذلك تتلاءم مع رغبات

المستثمرين الرشيدون الذي يسعون إلى تحقيق استقرار نسبي في العائد والحصول على أرباح معقولة وبمخاطر مقبولة، ويوزع رأس مال المحفظة على أدوات استثمارية متنوعة بطريقة تحقق للمحفظة حداً أدنى من الدخل الثابت، مع ترك الفرصة مفتوحة لجني أرباح رأسمالية متى لاحت فرصة مناسبة، لهذا يطلق على المحفظة الملائمة لهذه السياسة مصطلح المحفظة المتوازنة، وتتكون قاعدتها الأساسية من تشكيلة متوازنة من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل تتمتع بدرجة عالية من السيولة كأذونات الخزنة وشهادات الإيداع بجانب أدوات استثمار طويلة الأجل كالسندات والأسهم، بالشكل الذي يتيح لمديرها انتهاز سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقاً لتقلب أسعار الفائدة من جانب إلى آخر.

تركز وعادة سياسات الاستثمار في الأوراق المالية على نواحي رئيسية تتعلق باستخدام الأوراق المالية كرهونات، وبحجم المخاطر الذي يقبله المصرف، وتواريخ الاستحقاق، الأمر الذي سنشرحه بشيء من التفصيل:

### 5-3-1 استخدام الأوراق المالية كرهونات

تتطلب عادة الوحدات الحكومية على المصرف الذي تحتفظ لديه بودائع، بأن يشتري جزءاً من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة كضمان لودائعها لديه، حيث تتسم هذه الأوراق بسمتين أساسيتين هما: احتمال أن يكون العائد المتولد عنها معفى من الضريبة، وإمكانية استخدامها كرهن لودائع الحكومة. لذا تحدد سياسات الاستثمار نوعية هذه الأوراق مع الأخذ بعين الاعتبار المزايا الضريبية ودرجة الخطورة التي ترافق كل نوع، مع تفضيل أن تكون الأوراق من النوع طويل الأجل فالرهونات المتمثلة في أوراق مالية قصيرة الأجل تقتضي ضرورة الإحلال من وقت لآخر، وبالتالي المزيد من التكاليف الخاصة بإعادة الشراء والمتمثلة أساساً في عمولة السمسرة، كما تحدد هذه السياسات حجم الاستثمار في هذه الأوراق والذي من المفترض ألا يقل عن الحجم المتوقع للودائع الحكومية.

### 5-3-2 حجم المخاطر

تتعرض الأوراق المالية لنوعين من المخاطر هما: المخاطر العامة والتي تصيب كافة الأوراق المالية بغض النظر عن المنشأة المصدرة لها، والمخاطر الخاصة التي تتعرض لها الأوراق المالية بدرجات متفاوتة، كعدم قدرة المنشأة على سداد قيمة الورقة في تاريخ الاستحقاق أو دفع الفوائد في تواريخها المحددة، ويتوقف حجم المخاطر التي يقبلها المصرف على ثلاثة عوامل:

✓ **مدى قوة الطلب على القروض:** كلما زاد الطلب على القروض ينبغي أن يتم استثمار مخصصات محفظة الأوراق المالية في أوراق ذات خطورة منخفضة بحيث يسهل التصرف فيها بالبيع دون أن يتحمل خسائر رأسمالية كبيرة.

- ✓ نسبة رأس المال إلى الأصول الخطرة: يدل ارتفاع هذه النسبة على وجود حافة أمان ملائمة، مما يشجع المصرف على الاستثمار في أوراق مالية ذات خطورة مرتفعة بهدف تحقيق عائد مجزٍ منها.
- ✓ مدى توافر الخبرات لدى المصرف: حيث يوجه المصرف مخصصات محفظة الأوراق المالية إلى استثمارات ذات مخاطر مرتفعة، بينما يكون أكثر ميلاً نحو الاستثمارات ذات الجودة العالية أي منخفضة الخطورة، في حال عدم توافر الخبرات والمهارات الملائمة في مجال الاستثمار.

### 3-3-5 الاستحقاق

تنص عادة سياسات الاستثمار على وضع حد أقصى لتاريخ استحقاق الأوراق المالية التي يستثمر المصرف فيها، ويتم هذا التحديد بناء على عدة عوامل كمدى توافر الخبرات والمهارات العالية في المصرف، فكلما توافرت هذه الخبرات والكفاءات مكنت المصرف من توجيه موارده باتجاه الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل ذات العائد المرتفع، أما في حال عدم توافرها فمن المتوقع تخصيص مخصصات محفظة الأوراق المالية نحو الاستثمارات قصيرة الأجل، كما تؤثر الاتجاهات العامة لأسعار الفائدة على الحد الأقصى لتاريخ استحقاق الاستثمارات (Merit)، ويمكن توضيح العوامل المؤثرة في استحقاق الأوراق المالية من خلال النظريات التالية:

- ✓ **نظرية تفضيل السيولة Liquidity Preference Theory:** تقوم على افتراض وجود علاقة طردية بين العائد المتوقع من الاستثمار وبين تاريخ الاستحقاق، وتقضي بأن المستثمرين يفضلون عادة الأوراق المالية المرتفعة السيولة لانخفاض درجة الخطورة فيها، والتي تتمثل أساساً في أوراق مالية قصيرة الأجل، والتي عادة ما يكون العائد المتوقع منها صغيراً نسبياً، أما في حال كان الهدف من الاستثمار تحقيق عائد مرتفع توجه الموارد المتاحة نحو استثمارات طويلة الأجل.

- ✓ **نظرية السوق المقسمة Segmented Market Theory:** وتقوم على عدم وجود علاقة بين العائد وتاريخ الاستحقاق، حيث يوجد لكل نوع من الأوراق المالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل سوق خاصة به يتحدد فيها العائد وفقاً لقانون العرض والطلب.

- ✓ **نظرية التوقعات Expectations Theory:** وفق هذه النظرية تتحدد العلاقة بين تاريخ الاستحقاق ومعدل العائد على ضوء توقعات المتعاملين في السوق، فتكون العلاقة طردية بين العائد وتاريخ الاستحقاق في حال كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع مضطرد في أسعار الفائدة، والعكس صحيح، أما في حال ثبات سعر الفائدة فإن العائد المتولد عن الاستثمارات طويلة الأجل لن يختلف عن العائد المتولد عن الاستثمارات قصيرة الأجل.

## 4-5 مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

تعرف مخاطر الاستثمار بأنها إمكانية الحصول على عائد فعلي مختلف عن العائد المتوقع والتي تعني ببساطة أن هناك تقلباً في عوائد الاستثمار، حيث يتعرض المستثمر في الأوراق المالية عموماً إلى نوع من المخاطر تتباين درجتها وقوتها وفقاً لنوع الاستثمار وزمنه، وشكل الأداة الاستثمارية وقناعة المستثمر في تحمل هذه المخاطر ناتجة عن رغبته في تحقيق عائد متوقع نتيجة عملية الاستثمار في الأوراق المالية، ويسعى المستثمر في الأوراق المالية إلى تحقيق عائد يضمن له ضمن حده الأدنى تعويضاً عن المخاطر التي يتعرض لها نتيجة استثماره، وفي الحقيقة لا يمكن تصور وجود استثمار خال من المخاطر، وبشكل خاص فإن الاستثمار في الأوراق المالية يعرض المستثمرين لمخاطر متعددة منها ما قد ينجم عن تقلب الأسعار في الأوراق المالية المستثمر فيها، ومنها ما قد ينتج عن تقلبات أسعار الصرف بالإضافة إلى مخاطر القدرة على التخلص من الاستثمار في مدة زمنية معينة. لذا من الصعوبة بمكان على المستثمر أن يحدد بدقة معدل العائد على الاستثمار كونه يعمل في ظروف تتسم بعدم التأكد بشأن المستقبل، وفي ظروف كهذه يصعب بل يستحيل على المستثمر أن يحدد بدقة حجم العائد المتوقع الوصول إليه، ولكن من الممكن الحد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية، ومن المخاطر المرتبطة بالأسهم والسندات نذكر:

### أولاً. المخاطر المرتبطة بالأسهم

يتوجب للمستثمر معرفة المخاطر المصاحبة لمختلف أنواع الاستثمار، والتي تعتبر من الخطوات المهمة في هذا المجال، فمن بين المخاطر المرتبطة بالاستثمار بالأسهم نذكر:

**1- مخاطر السوق:** تشير المخاطر السوقية إلى التحرك العام في أسعار الورقة المالية، حيث تتحرك هذه الأسعار معاً استجابة لأحداث خارجية، ومن أهم المخاطر السوقية تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة، مما يعني أن المستثمر في حاجة إلى مدى زمني أطول بحيث لا يضطر للبيع في حالة تدهور سوق الأسهم.

**2- مخاطر الإدارة:** يقصد بها الأخطاء الناتجة عن سوء الإدارة التي يرتكبها المديرون في الشركة، حيث تؤثر على مسار الشركة ومستقبلها وقد تؤدي إلى الإفلاس، فقد تؤدي الأخطاء غير المتعمدة والممارسات الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية فيظهر للوجود حينئذ ما يعرف بمخاطر الفشل المالي ويرتبط هذا النوع من الأخطاء الإدارية في معظم الأحيان بتدني قدرة الإدارة على إدارة الأزمات.

**3- مخاطر الصناعة:** تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع صناعات إلى قابلية تغير العائد بسبب قوة معينة لا تؤثر في غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة، وهذه القوة يطلق عليها مخاطر الصناعة.

**4- مخاطر الأعمال:** تنشأ مخاطر الأعمال بسبب طبيعة الأداء التشغيلي ومتغيرات هذا الأداء وبيئة التشغيل والتي هي انعكاس لمجموعة من العوامل سببها السياسات الإدارية المتبعة، والظروف الاقتصادية وتغيرات طلب المستهلكين والتغير في ظروف المنافسة التي تسهم جميعها في تذبذب عائد العمليات التشغيلية، الأمر الذي سينعكس على مقدار العائد المتوقع من الاستثمار الذي ينتظره المستثمر، وتشتق مخاطر الأعمال من القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، لهذا تتفاوت درجتها من قطاع اقتصادي إلى آخر.

**5- مخاطر الإفلاس:** تنشأ مخاطر الإفلاس عن عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها تجاه الغير، نتيجة التغير في سلامة المركز المالي لها، إذ قد تبتعد أو تقترب من مخاطر التوقف عن السداد، مما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية لأوراقها المالية، وتكمن مخاطر الإفلاس بالنسبة للأسهم في كونهم لا يحصلون على مستحقاتهم إلا بعد حصول الدائنين على حقوقهم كاملة، حيث أنه قد لا يبقى بعد التصفية ما يكفي لاسترداد أصحاب الأسهم لأموالهم التي سبق أن استثمروها في تلك الشركة.

### ثانياً. المخاطر المرتبطة بالسندات

من الممكن أن يتعرض المستثمر في السندات لجملة من المخاطر التي قد تؤدي إلى خسارته، رغم المزايا المتعددة التي تضمنها عملية الاستثمار للمستثمر في السندات مثل ثبات العائد، ودرجة الأمان، ومن أهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات نذكر:

**1- مخاطر سعر الفائدة:** تتغير أسعار الفائدة في السوق تبعاً لتأثير قوى العرض والطلب على الأصول المالية بأشكالها المختلفة، وتبعاً لمعدلات التضخم السائدة، ففي حال كان الاقتصاد يتسم بالانتعاش أو الانكماش، تبرز المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات بسبب العلاقة العكسية بين أسعار السندات في السوق وأسعار الفائدة السوقية، فيتشجع المستثمرون في السندات على بيعها في السوق عند ارتفاع أسعار الفائدة السوقية بالنسبة للأسعار الأخرى مما يؤدي إلى زيادة العرض لهذه الأصول، ومع محدودية الطلب عليها في السوق فسيؤدي ذلك إلى هبوط أسعارها وبشكل حاد، وبالتالي أي تغير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار السندات طويلة الأجل حيث قد يتعرض المستثمر لخسارة كبيرة إذا ما صادف ارتفاع أسعار الفائدة وقت الحاجة إلى بيعها.

**2- مخاطر التضخم:** يؤدي التضخم إلى تدهور القوة الشرائية، أي تعرض الأموال لانخفاض في قيمتها الحقيقية، فحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار قد يكون ذلك نوعاً من الوهم إذا كانت مستويات الأسعار قد ارتفعت بمعدلات أكبر.

ويكون هذا النوع من المخاطر كبيراً في حالة الاستثمار في السندات أو أي استثمار يحمل معدل فائدة ثابت، فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه معدل الخصم فتتخفص القيمة الحقيقية للاستثمار لانخفاض قيمته الحالية، بينما يكون أثره أقل على الأسهم حيث تقابل مخاطر القوة الشرائية أو التضخم بارتفاع مماثل في أصول المنشأة المصدرة للأسهم.

**3- مخاطر استدعاء السند:** تعتمد بعض الشركات إلى إصدار سندات مقرونة بشرط الاستدعاء عندما توجد مؤشرات لاحتمال انخفاض أسعار الفائدة في السوق قبل بلوغ السندات تاريخ الاستحقاق، مما يعطيها الحق في إعادة شراء تلك السندات من حملتها بعد تاريخ معين محدد في نشرة الاكتتاب، وبالتالي تستطيع المنشأة إعادة شراء تلك السندات وإحلالها محل سندات جديدة ذات معدل فائدة أقل، لذا يجدر بالمستثمرين في السندات أن يتفحصوا بعناية عقد الإصدار للتأكد من تضمينه شروط الحماية من الاستدعاء.

**4- مخاطر السيولة:** يقصد بها إمكانية التصرف في الورقة المالية بسرعة وسهولة دون تعرض سعرها لانخفاض شديد، وتفتقر السندات لخاصية السيولة خصوصاً إذا كانت طويلة الأجل، فقد يتعرض المستثمر إلى مخاطر السيولة الناتجة عن الهبوط الذي يحصل في القوة الشرائية للعملة بفعل التضخم، حيث تتخفص القيمة الحقيقية للسند عن القيمة الاسمية له، فكلما طال أجل السند ارتفعت هذه المخاطر. وللد من مخاطر السيولة وتخفيضها إلى حد ما الأدنى ينصح المستثمرون في السندات بأخذ كل من حجم الإصدار، وحجم الصفقة، وفئة السند بعين الاعتبار، فكلما زاد حجم الإصدار وزاد حجم صفقات التعامل وعلت فئة السند كلما زادت سيولته، والعكس صحيح.

**5- مخاطر الإطفاء السنوي للسندات:** في كثير من الحالات، يوفر عقد الإصدار للشركة المصدرة الحق في إطفاء نسبة محددة من الإصدار سنوياً، وينص العقد على الطريقة التي بموجبها تحدد السندات المطفأة، ففي الفترات التي تشهد فيها ارتفاعاً في السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الاسمية يستغل المصدرون شرط الإطفاء فيقومون بإطفاء السندات القابلة للإطفاء ملحقين بذلك أضراراً كبيرة بحملة هذه السندات عن طريق حرمانها من تحقيق أرباح رأسمالية كان بوسعهم الحصول عليها لو تمكنوا من الاحتفاظ بهذه السندات.

لذا ينصح حملة السندات بدراسة شرط الإطفاء الذي يتضمنه عقد الإصدار للتأكد إذا كان يشمل جميع الإصدار أو جزء منه، أو يشمل فئة محددة من السندات، أم جميع فئاتها دون استثناء.

**6- مخاطر تاريخ الاستحقاق:** إن القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثة سنوات هي أكثر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثين سنة، فكلما طال تاريخ استحقاق السند زاد عدم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية مما يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. آل شبيب، دريد كامل، (2008)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن.
2. آل شبيب، دريد كامل، (2009)، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار الراية، عمان، الأردن.
3. إبراهيم، العبد (2003)، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى.
4. الحصري، حامد العربي، (2000)، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر.
5. حسن، صلاح الدين، (2003)، بورصة الأوراق المالية الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح عالم الكتاب، مصر.
6. حنفي، عبد الغفار، (2003)، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار، خيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
7. رمضان، زياد، (2002)، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى
8. صلاح الدين، شريط، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
9. ناجي، جمال، (1998)، إدارة المحفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى.
10. هندي، منير إبراهيم، (1999)، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.
11. هندي، منير إبراهيم، (2003)، إدارة الاستثمار في سوق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
12. Mishkin, F.S., & Stanley G. Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed. Pearson, London.
13. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.



## أسئلة الفصل الخامس:

### (1) أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 تمثل الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة حصصاً عينية من رأس مال شركة الأموال، وتصدر مقابل أصول عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات الشركة.
	✓	2 يمكن تصنيف الأسهم العادية حسب معيار الحق الذي يتمتع به صاحبها إلى أسهم عادية وأسهم التمتع.
✓		3 السندات الدائمة وهي السندات لها تاريخ استحقاق محدد يمكن أن يكون قصير، متوسط أو طويل الأجل.
	✓	4 تعتبر الساسة الدفاعية من السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية.
✓		5 السندات القابلة للتحويل وبموجب هذا الحق تستطيع الشركة المصدرة للسندات إعادة شراء واستدعاء جزء أو كل السندات المصدرة منها في الوقت الذي يناسبها.
	✓	6 تعد أدونات الخزينة من الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف.
	✓	7 عادة ما تنص سياسات الاستثمار على وضع حد أقصى لتاريخ استحقاق الأوراق المالية التي يستثمر المصرف فيها
✓		8 يهدف مدير المحفظة من خلال السياسة الدفاعية إلى الحصول على أرباح رأسمالية مستفيداً من الفروقات بالأسعار السوقية لمكونات المحفظة.
	✓	9 القبولات المصرفية هي عبارة عن سحبات بنكية Drafts يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب.

### (2) أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تشبه النقود، وتنتقل ملكيتها بالمناولة فمالك السهم هو الشخص الذي يحوزه: (أ) أسهم لحاملها؛ (ب) أسهم إسمية؛ (ج) أسهم لأمر؛ (د) أسهم عينية
- 2- من أنواع الأسهم العادية حسب الحصة المدفوعة من قبل المساهم: (أ) أسهم نقدية؛ (ب) أسهم عينية؛ (ج) حصص التأسيس؛ (د) كل ما سبق نكره صحيح.
- 3- من أنواع السندات حسب طريقة تداولها وتملكها: (أ) سندات عامة؛ (ب) سندات خاصة؛ (ج) سندات مضمونة؛ (د) سندات قابلة للاستدعاء.
- 4- من الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف: (أ) أدونات الخزينة؛ (ب) اتفاقيات إعادة الشراء؛ (ج) سوق اليورو دولار؛ (د) كل ما ذكر صحيح
- 5- من السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية: (أ) السياسة الهجومية؛ (ب) السياسة الداخلية؛ (ج) السياسة الخارجية؛ (د) السياسة الوسيطة.

### (3) أسئلة / قضايا للمناقشة

السؤال (1): تحدث عن السياسات الرئيسية للاستثمار في الأوراق المالية.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 3-5}

السؤال (2): من الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف القبولات المصرفية، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 5-2}

السؤال (3) تحدث عن أنواع السندات حسب طريقة تداولها وتملكها.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 5-1-1}

السؤال (4): تحدث عن الاختلاف بين الاستثمار في الأسهم العادية والاستثمار في السندات.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 5-1-3}

السؤال (5): من الأوراق المالية ذات الجاذبية للمصارف القبولات المصرفية، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 5-2}

## الفصل السادس:

### إدارة الأصول: أهداف محفظة المصرف

عنوان الموضوع: إدارة الأصول: أهداف محفظة المصرف

Asset management: bank portfolio goals

كلمات مفتاحية:

المحفظة الاستثمارية Investment Portfolio، التنوع Diversification، التنوع الساذج Naive Diversification، تنوع ماركويتز Markowitz Diversification، المحافظ الاستثمارية Investment Portfolios، محفظة الأوراق المالية Security Portfolio، محفظة المصرف Bank portfolio، تدرج تواريخ الاستحقاق Laddered Maturity Structure.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل إدارة الأصول: أهداف محفظة المصرف، حيث يبدأ الفصل بتوضيح ماهية أهداف محفظة استثمارات المصرف، ويحدد مختلف أهدافها من معدل العائد على الاستثمار في المحفظة وسيولة المحفظة وتجنب الإفلاس وصولاً لهدف الحفاظ على علاقة جيدة مع كبار المودعين، مع تبيان التناقض بين هدف الربحية وباقي الأهداف. لنبين بعد ذلك أهم السياسات التي تتبعها المصارف في إدارة محافظها الاستثمارية، ومن ثم سنناقش سياسة توزيع مخصصات المحفظة، وسياسة تنوع مكونات محفظة الأوراق المالية، وتقييم هذه السياسات.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

9. يصف محفظة استثمارات المصرف.
10. يحدد مختلف أهداف محفظة استثمارات المصرف.
11. يقيم السياسات التي تتبعها المصارف في إدارة محافظها الاستثمارية.
12. ينتقد السياسات التي تتبعها المصارف في إدارة محافظها الاستثمارية.

## 6-1 ماهية أهداف المحفظة

تعد المحافظ الاستثمارية Investment Portfolios من المفاهيم الحديثة في عالم الاستثمار المالي وتأتي أهميتها من طبيعة التنوع في الأدوات الاستثمارية المتاحة وتعدد وتنوع الأسواق المالية والاقتصادية التي تتسم بالتغيرات الكبيرة، وارتفاع درجة تأثيرها بمظاهر العولمة المالية والاقتصادية وعلى رأسها الانفتاح الاقتصادي والتطور التكنولوجي خاصة في مجال الاتصالات والعلاقات، إضافة إلى ضخامة الأموال الفائضة، وتلعب المحفظة دوراً مهماً في عالم الاستثمار، فهي تشغل حيزاً كبيراً في حقل المعرفة المالية.

وتعرف المحفظة بالنسبة للمستثمرين في الأوراق المالية بأنها توليفة أو مجموعة من الأوراق المالية لشركات تكون ذات خصائص مختلفة مثل الأسهم، السندات، المشتقات المالية .... الخ ويطلق عليها محفظة الأوراق المالية Security Portfolio.

ويقصد بمحفظة الأوراق المالية Security Portfolio أيضاً الاستثمار في عدد من الأوراق المالية لشركات مختلفة في آن واحد بهدف تخفيض مخاطر الاستثمار، فالمستثمرون يهتمون بعوائد ومخاطر المحفظة ككل وليس بارتفاع أو انخفاض أسعار كل ورقة مالية على حدة.

وتتكون محفظة المصرف Bank portfolio من مجموعة من القروض ومجموعة الأوراق المالية التي استثمر المصرف فيها أمواله، ويمثل عائد تلك المحفظة المصدر الرئيس الذي يعتمد عليه المصرف في مواجهة الأعباء الأساسية والتوسعات المستقبلية.

وتمثل كل من محفظة القروض ومحفظة الأوراق المالية أهمية حيوية للمصارف التجارية، وتتفوق محفظة القروض من حيث العائد الذي تحققه مقارنة بمحفظة الأوراق المالية، غير أن الأخيرة تحقق للمصرف قدرًا من المرونة لمواجهة الظروف غير العادية، فعند انخفاض الطلب على القروض يستطيع المصرف توجيه جزء من مخصصاتها إلى الاستثمار في الأوراق المالية ويحقق من جراء ذلك عائداً مقبولاً بدلاً من بقائها عاطلة في صورة نقدية بالخبزينة، أما عند تزايد الطلب على القروض أو السحب المفاجئ للودائع فيتم تدارك الأمر بعرض جزء من هذه الأوراق للبيع في سوق رأس المال، وتتمثل أهداف إدارة المحفظة في:

**1-1-6 معدل العائد على الاستثمار في المحفظة:** يعد الهدف الرئيس للمصرف الحصول على محفظة استثمارية كفاء، والتي تقدم أقصى عائد عند مستوى منخفض من المخاطرة. ويقصد بالعائد مقدار الإضافة أو الزيادة التي تطرأ على الثروة نتيجة الاستثمار، ويمكن قياس عائد المحفظة بطريقتين:

**A.** باستخدام البيانات التاريخية لمعدلات العائد المتحققة للأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة: حيث يمثل العائد المتوقع (Expected Return) للمحفظة العائد المتوقع لكل مكون من مكوناتها المرجحة بأوزان مساهمتها برأس مال المحفظة وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$ER = r_a W_a + r_b W_b + \dots + r_n W_n$$

حيث أن:

ER: العائد المتوقع للمحفظة؛

ra: العائد المتوقع للأداة a؛

Wa: الوزن النسبي للأداة a في المحفظة.

ولحساب العائد المتوقع للأداة الاستثمارية (a)، لفترة زمنية معينة (N)، نأخذ الوسط الحسابي لهذه العوائد خلال الفترة (N)، بالشكل الآتي:

$$\bar{R}_a = \frac{SUM R}{N}$$

**مثال (1-6):** خصص أحد المستثمرين مبلغ 200 ألف ليرة سورية لبناء محفظة من أدوات استثمارية وفق التوزيعات التالية:

الأدوات	مبلغ الاستثمار
A	60000
B	50000
C	40000
D	50000
TOTAL	200000

المطلوب: احتساب معدل العائد المتوقع للمحفظة مستفيداً من المعلومات الآتية التي تمثل العائد المتوقع لكل الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة.

D	C	B	A	الأعوام
% 15	% 18	%3	%10	1
% 20	%30	%21	% 19	2
% 31	% 15	%44	%39	3
% 14	%7	%4	% 14	4
% 20	%20	%28	%13	5

الحل:

يمكن ترتيب الحل وفق الخطوات الآتية:

- احتساب معدل العائد المتوقع لكل أداة:

$$R_a = \frac{95\%}{5} = 19\%$$

$$R_b = \frac{100\%}{5} = 20\%$$

$$R_c = \frac{90\%}{5} = 18\%$$

$$R_d = \frac{100\%}{5} = 20\%$$

- حساب وزن مساهمة كل أداة في مبلغ المحفظة:

$$w_a = \frac{60000}{200000} = 0.30 = 30\%$$

$$w_b = \frac{50000}{200000} = 0.25 = 25\%$$

$$w_c = \frac{40000}{200000} = 0.20 = 20\%$$

$$w_d = \frac{50000}{200000} = 0.25 = 25\%$$

- احتساب معدل العائد المتوقع للمحفظة:

$$ER = 0.30 \times 0.19 + 0.25 \times 0.20 + 0.20 \times 0.18 + 0.25 \times 0.20 = 0.193 = 19.3\%$$

**B.** باستخدام خط سوق الأوراق المالية: يمكن لمدير المحفظة - باستخدام خط سوق الأوراق المالية والذي يبين العلاقة

بين العوائد المتوقعة والمخاطرة المنتظمة - حساب العائد المتوقع على استثمار محفظة معينة بالعلاقة التالية:

$$ER = FR + (MR - FR)B$$

حيث أن:

ER العائد المتوقع على الاستثمار في المحفظة؛

FR العائد الخالي من المخاطرة؛

MR عائد السوق؛

B المخاطرة المنتظمة.

مثال(6-2):

محفظتان A-B ومعامل بيتا لكل منهما 1.10 - 0.9 على التوالي، وبافتراض أن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة هو 4% وأن العائد على محفظة السوق بلغ 9%، ماهو العائد المتوقع من كل من المحفظتين؟

الحل:

بالتعويض في العلاقة السابقة، يكون:

$$ER_a = 0.04 + (0.09 - 0.04) 1.10 = 0.095 = 9.5\%$$

$$ER_b = 0.04 + (0.09 - 0.04) 0.9 = 0.0445 = 4.45\%$$

**2-1-6 سيولة المحفظة:** تسهم الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل وفي القروض قصيرة الأجل في مواجهة

احتياجات المصرف للسيولة، وكذلك من خلال الاستثمار في أدوات لها قابلية التحويل إلى نقد بأقل خسارة ممكنة لمواجهة احتمالات العسر المالي، نظراً لاختيار أدوات تتصف بسهولة بيعها أو استخدامها كضمانات للحصول على التمويل.

كما تعني سيولة المحفظة مدى قدرة المصارف على مواجهة السحوبات من خلال احتفاظها بالموجودات السائلة، حيث يتمثل الجانب الأكبر من موارد المصرف المالية في ودائع تستحق عند الطلب، الأمر الذي يوجب على المصرف توفير السيولة اللازمة للمصرف لمقابلة سحوبات المودعين الجارية والمفاجئة. وتجدر الإشارة إلى أن الأنواع الأخرى من الودائع كالوديعة لأجل والوديعة بإشعار لا تستوجب أن يحتفظ المصرف بمستوى السيولة ذاته الذي تستجبه الودائع الجارية.

فمعرفة آجال الوديعة ونوعيتها ومدى سيولة العملية الائتمانية تساعد المصرف على تحديد كمية السيولة التي يجب أن تحتفظ بها وعلى مدى ملاءمة توظيف مصادر المصرف، وبما أن توظيف أو استثمار أي من الموارد المالية في المصرف يتم على حساب نقص السيولة، فعلى الإدارة المصرفية الناجحة أن توافق بين عنصري السيولة والربحية والعلاقة التي بينهما، كما أن على الإدارة المصرفية أن تأخذ طبيعة الأوضاع الاقتصادية بعين الاعتبار فيما إذا كان المجتمع يعاني من ركود اقتصادي أو انتعاش اقتصادي، وبناءً على ذلك فإن المصرف يحدد كيفية توجيه استثماراته.

ففي حالة الانتعاش الاقتصادي ووجود التضخم فإن المصارف تتجه نحو استثمار موجوداتها في مجالات ذات مخاطر مرتفعة وبعوائد كبيرة مثل القروض والأوراق المالية طويلة الأجل. أما في حالة الركود الاقتصادي فتحاول المصارف الابتعاد عن الاستثمارات في الأنشطة والمجالات ذات المخاطر الكبيرة والعائد الكبير وتتجه نحو الاستثمارات ذات الضمان الكبير والمردود المنخفض والمخاطر القليلة أو تصفية محفظة لحساب محفظة أخرى. وفي كلا الحالتين سواء كان ركود اقتصادي أو انتعاش اقتصادي فإن المصرف يسعى إلى تحقيق الأرباح مع أقل مخاطرة ممكنة.

**6-1-3 تجنب الإفلاس:** يعد تنوع أصول المحفظة من أهم الأعمال التي تهتم بها إدارة المحفظة الاستثمارية، فتحقيق هدف التنوع في الاستثمارات من خلال الاختلاف في طبيعة الأوراق المالية الموزعة على القطاعات المختلفة، وكذلك المناطق الجغرافية المتنوعة وبتواريخ استحقاق متعددة، يخفض من درجة الخطورة المرافقة لهذه الاستثمارات ككل، حيث يسهم وجود استثمارات قصيرة وطويلة الأجل في الحد من الخسائر الرأسمالية التي من الممكن أن تتعرض لها المحفظة، ففي حال تركيز استثماراتها في نوع محدد من الاستثمارات، سترتب على ارتفاع أسعار الفائدة انخفاض في القيمة السوقية للاستثمارات المكونة للمحفظة، أما في حال تنوع مكونات المحفظة فإن هبوط القيمة الكلية للمحفظة سيكون أقل وطأة، أو قد يقوم المصرف مثلاً بمواجهة المخاطر الائتمانية في محفظة القروض من خلال شراء الأوراق المالية عالية الجودة والاحتفاظ بها لتحقيق التوازن مع المخاطر الائتمانية للقروض.

كل هذا من شأنه تخفيض المخاطرة التي تتعرض لها استثمارات المصرف المختلفة وتجنبه الوقوع في العسر المالي، وإعلان الإفلاس.

**6-1-4 الحفاظ على علاقة جيدة مع كبار المودعين:** يقضي هدف توثيق العلاقات مع كبار المودعين إعطاء الأولوية في الإقراض للعملاء الذين لهم نشاط في المنطقة التي يخدمها المصرف، وتقديم المشورات لهم فيما يتعلق بالاستثمار في المحافظ الاستثمارية، وغير ذلك من التفضيلات.

نلاحظ وجود تعارض بين هدف تحقيق أقصى عائد والأهداف الثلاثة الأخرى (سيولة المحفظة، تجنب الإفلاس، الحفاظ على علاقة جيدة مع كبار المودعين). ففي الوقت الذي يسعى فيه المصرف إلى تحقيق كافة هذه الأهداف، ينبغي أن تقوم إدارة المحفظة باستثمار الموارد المالية المتاحة بما يضمن تحقيق أقصى عائد، وبما يضمن أيضاً الإبقاء على قدر ملائم من الأموال السائلة التي تكفي لمواجهة الالتزامات، غير أن الاستغلال الكفء للموارد المتاحة بما يحقق أقصى عائد، يقتضي استثمار كافة الموارد المالية المتاحة بطريقة تمنع وجود أي أرصدة نقدية لا لزوم لها، مما يعني عدم وجود أية أموال سائلة، مما قد يعرض المصرف لمخاطر الفشل في تلبية الاحتياجات الطارئة للمودعين. وهنا يكمن التعارض بين الهدفين: السيولة والربحية.



والأمر كذلك بالنسبة للعلاقة بين هدف الربحية وهدف تجنب الإفلاس، حيث يتوجب أن تقوم إدارة المصرف باستثمار الموارد المتاحة في أوجه الاستثمار التي تحقق أكبر عائد ممكن، وأن تتأكد من سلامة الاستثمار، غير أن تحقيق أكبر عائد ممكن يتطلب استثمار الأموال في مجالات تنطوي على قدر كبير من المخاطر، مما قد يعرض قيمة الأصل المستثمر إلى الضياع، وقد تفوق قيمة الخسائر قيمة صافي حقوق الملكية الأمر الذي ينتهي بالمصرف إلى الإفلاس، وهكذا يبدو الهدفان متعارضين. كذلك ينطبق الأمر ذاته على العلاقة بين هدف الربحية وهدف توثيق العلاقة مع كبار المودعين، إلا أن هذا التعارض بين الأهداف، يلقي على عاتق إدارة المصرف مهمة السعي لتحقيق التوافق بين الأهداف السابقة عن طريق وضع سياسات ملائمة تحكم إدارة محفظة المصرف.

## 2-6 السياسات التي تحكم إدارة المحفظة

تتعلق السياسات في هذا الصدد بأمرين هامين هما: توزيع مخصصات المحفظة بين القروض والأوراق المالية، وتوزيع مكونات المحفظة.

### 1-2-6 توزيع مخصصات المحفظة

تلعب الظروف دوراً حاسماً في توزيع مخصصات المحفظة بين الاستثمار في القروض والاستثمار في الأوراق المالية، ففي حالة الركود الاقتصادي ينخفض الطلب على القروض، وتوسعى المصارف إلى التوسع في عملية الإقراض وجذب المقترضين عبر وضع معايير قبول ميسرة لطلبات الاقتراض، وتلبية طلبات اقتراض يتقدم بها أفراد أو منشآت ليس لهم ودائع لديه، ويجد المصرف نفسه مضطراً إلى توجيه ما تبقى من مخصصات محفظة المصرف إلى الاستثمار في الأوراق المالية.

أما في حالة الراج الاقتصادي وزيادة طلبات الاقتراض عن الموارد المالية المتاحة لدى المصرف، فيرفع معايير قبول طلبات الاقتراض، ويركز على إعطاء الأولوية في الإقراض للطلبات التي يتقدم بها العملاء المودعين، وقد يعتمد المصرف إلى الحصول على معدل فائدة فعلي Effective Rate مرتفع على القروض وذلك برفع نسبة الرصيد المعوض، ويمكن للمصرف رفع معدل الفوائد على القروض بشكل يمكن معه استيعاب الخسائر الرأسمالية الكبيرة الناجمة عن تصفية المزيد من الأوراق المالية، غير أن هناك قيود على المدى الذي يمكن أن يذهب إليه في هذا الشأن، فقدرته المصرف على رفع معدلات الفائدة على القروض محكوم بالحد الأقصى على الفوائد الذي عادة ما يحدده البنك المركزي لحماية المقترضين من الأفراد.

وفي ظل سعي المصرف لزيادة موارده المالية لزيادة مخصصات محفظة القروض، فقد يلجأ لجذب المزيد من الودائع، وغالباً ما تحول المنافسة الشديدة بين المصارف خاصة في مثل هذه الفترات دون تحقيق ذلك بطريقة مرضية. كما قد لا تسمح الظروف بإصدار أوراق مالية قصيرة الأجل (مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول) أو طويلة الأجل (مثل الأسهم والسندات)،

حيث ترتفع أسعار الفائدة في حالة الراج، بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي تتطلبها عملية إصدار وتسويق هذه الأوراق خاصة في حال كانت من النوع طويل الأجل.

فيجد المصرف نفسه أمام قرار تصفية محفظة الأوراق المالية لاستخدام حصيلتها في تمويل الطلب المتزايد على القروض، ذلك أن العائد المتوقع من إعادة استثمار حصيلة تلك الأوراق في قروض يزيد عن الخسائر الرأسمالية التي سوف يتكبدها المصرف نتيجة لانخفاض القيمة السوقية للأوراق المعروضة للبيع، بسبب ارتفاع معدلات الفائدة في السوق، ويستمر المصرف في تصفية مكونات محفظة الأوراق المالية، مع ملاحظة أن الخسائر الرأسمالية لا يتحملها المصرف بالكامل، لكونها تعتبر من البنود التي تخصم من الإيرادات قبل خصم الضريبة، مما يعني تحقيق المصرف لوفورات ضريبية تقدر بقيمة الخسائر مضروبة في معدل الضريبة، كما أن المصرف لا يمكنه التخلي عن عملائه في وقت الشدة، وإلا كان لذلك آثار عكسية على الربحية في المدى الطويل.

## 6-2-2 تنوع مكونات المحفظة

يعد التنوع Diversification الميزة الأساسية لتكوين المحافظ الاستثمارية، أي تمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، سواء محفظة القروض أو محفظة الأوراق المالية، وذلك بهدف تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، ومن أهم الأسس التي يخضع لها التنوع: تنوع جهة الإصدار، تنوع تواريخ الاستحقاق. وسنعرض أولاً سياسة التنوع في محفظة الأوراق المالية، ثم في محفظة القروض:

### أولاً. تنوع محفظة الأوراق المالية

يمكن تنوع محفظة الأوراق المالية تبعاً لجهة الإصدار أو حسب تنوع تواريخ الاستحقاق، وذلك بالشكل الآتي:

**1- تنوع جهة الإصدار:** ويقصد به عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة، ومن الأساليب الشائعة للتنوع نذكر أسلوب التنوع الساذج، وأسلوب ماركويتز في التنوع.

**A. التنوع الساذج Naive Diversification:** يقوم هذا الأسلوب على فكرة أنه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر الذي يتعرض لها عائدها، وقد يأخذ التنوع الساذج صورة تتمثل في وضع حد أقصى للمبالغ المستثمرة في إصدار واحد، كأن يقرر المستثمر ألا يزيد حجم الأموال المستثمرة في أي إصدار عن 5% من مخصصات المحفظة كوسيلة لعدم تركيز الموارد في أسهم عدد من المنشآت.

وتشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنويع إلى أن احتواء المحفظة الاستثمارية على حوالي خمسة أوراق مالية كحد أقصى يؤدي غالباً إلى التخلص من الجزء الأكبر من المخاطر الخاصة أي المخاطر التي تتعلق بالمنشأة المصدرة للأوراق المالية (المخاطر غير المنتظمة)، حيث لا يمكن التخلص من المخاطر المنتظمة عن طريق التنويع المبالغ فيه في مكونات المحفظة، فالإيجابيات المترتبة عن إضافة الأوراق المالية إلى المحفظة يقابلها أيضاً عدد من السلبيات المترتبة عن المبالغة في عدد الأوراق المالية التي تحتوي عليها المحفظة، وأهم هذه السلبيات ما يلي:

- ✓ **صعوبة إدارة المحفظة:** حيث تتطلب الإدارة الفعالة للمحفظة البحث والتحليل المستمر لأوضاع الورقة المالية بهدف شراء أوراق مالية وإضافتها إلى المحفظة أو بيع أوراق أخرى، وكلما ازداد عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة ازدادت صعوبة إدارة هذه المحفظة، وتصبح تكلفتها أكبر.
- ✓ **ارتفاع تكاليف المعاملات:** يتطلب شراء وبيع الأوراق المالية دفع عمولة للوسيط الذي يقوم بعمليات البيع والشراء، وبالتالي يترتب على المغالاة في التنويع ارتفاع في تكاليف شراء الاستثمارات الناتجة عن شراء كميات صغيرة من كل إصدار.
- ✓ **اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة:** يزداد احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة بزيادة عدد الأوراق في المحفظة.

**B. تنويع ماركويتز *Markowitz Diversification*:** يقضي أسلوب ماركويتز في التنويع بضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات المكونة للمحفظة على عكس أسلوب التنويع الساذج الذي يقضي بالاختيار العشوائي للاستثمارات المكونة لها، وذلك بمراعاة درجة الارتباط (معامل الارتباط بين العوائد المتولدة عنها)، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، تكون المخاطر التي تتعرض لها أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة أي لا يوجد بينها علاقة أو حتى في حال وجود علاقة عكسية بينها، وقد استنتج ماركويتز أنه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة على اعتبار معامل الارتباط يتراوح بين (+1) و(-1).

ويتميز أسلوب التوزيع هذا عن سابقه باحتمالية النجاح ليس فقط بالتخلص من المخاطر الخاصة، وإنما بجزء لا بأس به من المخاطر العامة.

## 2- تنويع تواريخ الاستحقاق

تفرض التقلبات في سعر الفائدة على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق المالية قصيرة الأجل والأوراق المالية طويلة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار التي قد تترتب على توجيه مخصصات المحفظة لأي منهما، ومن الأساليب المتبعة لتحقيق ذلك نذكر: الأسلوب الهجومي، تدرج تواريخ الاستحقاق، التركيز على الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل.

A. **الأسلوب الهجومي Aggressive Structure**: يقوم هذا الأسلوب على تحول المستثمر من الأوراق المالية قصيرة الأجل إلى أوراق مالية طويلة الأجل والعكس وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، ففي حال كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع أسعار الفائدة يتوجب على مدير المحفظة أن يسارع لبيع الأوراق طويلة الأجل، ويقوم باستخدام حصيلتها في شراء أوراق قصيرة الأجل قبل حدوث ارتفاع فعلي في أسعار الفائدة، وبالتالي في حال تحققت هذه التوقعات لن ينتظر المصرف طويلاً ليستخدم الحصيلة في استثمارات جديدة تحمل أسعار فائدة مرتفعة. أما في حال ذهبت التوقعات باتجاه الانخفاض في سعر الفائدة فيتوجب على المستثمر أن يقوم ببيع الأوراق المالية قصيرة الأجل واستبدالها بأوراق مالية طويلة الأجل، وبالتالي لن يتعرض لتقلبات في العائد الدوري المتولد عن المحفظة، إذ سيبقى محتفظاً بالأوراق التي تحمل معدل عائد مرتفع عما هو سائد في السوق، بالإضافة إلى إمكانية بيعها قبل تاريخ الاستحقاق وتحقيق أرباح رأسمالية كبيرة.

ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على مدى صحة التوقعات، ففي حال كانت التوقعات صحيحة يضمن المصرف تحقيق الأهداف المرجوة من التبديل، أما في حال كانت التوقعات مخالفة لما هو قائم فقد يتعرض المصرف لخسائر كبيرة، لذا يتوقع عدم الجوء لمثل هذا الأسلوب الهجومي في إدارة المحفظة ما لم يتوافر للمصرف إدارة على درجة عالية من الكفاءة والمعرفة بشؤون الاستثمار.

B. **تدرج تواريخ الاستحقاق Laddered Maturity Structure**: ويقصد به توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تواريخ استحقاق متدرجة، حيث تضع إدارة المصرف حداً أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، لتقوم بعد ذلك بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق التي يمكن قبولها، ومن ثم تقوم بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المالية المتاحة، فلو أن المصرف يخطط لاستثمار 10 مليون، ووضعه حداً أقصى لتاريخ استحقاق وهو 10 سنوات فسيقوم عندها بتوزيع مخصصات المحفظة على عشرة أجزاء كل جزء يستحق في تاريخ يختلف عن باقي الأجزاء، فوفق هذه الاستراتيجية سيحصل المصرف بعد عام على قيمة الأوراق المالية التي

تستحق خلال سنة ويقوم باستثمارها من جديد في أوراق تستحق خلال عشر سنوات وهكذا. وفي حال احتياج المصرف لسيولة وللمحافظة على ما يسمى بتدرج تواريخ الاستحقاق يتوجب على المصرف إما أن يقوم ببيع جزء من كل مجموعة من المجموعات العشر المشار إليها في مثالنا، أو أن يتبع الأسلوب المرن وعندها تتوقف تشكيلة المحفظة التي تعرض للبيع على اتجاه أسعار الفائدة، ففي حال أشارت التوقعات إلى انخفاض أسعار الفائدة، سوف يقوم المصرف ببيع جزء أكبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل وجزء أقل من الأوراق طويلة الأجل، والعكس صحيح في حال أشارت التنبؤات لاحتمال ارتفاع أسعار الفائدة.

ويساعد هذا الأسلوب في توفير السيولة وتحقيق الربح في نفس الوقت، حيث أن استرداد قيمة الأوراق المالية قصيرة الأجل يوفر السيولة للمصرف، كما يحقق الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل هدف استقرار العائد.

C. **التركيز على الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل:** أي توزيع الاستثمارات على الأوراق المالية قصيرة الأجل من سنة إلى أقل من ثلاث سنوات مما يوفر السيولة للمصرف، والأوراق المالية طويلة الأجل من سبعة إلى أقل من عشر سنوات والتي تحقق للمصرف استقرار العائد وتوفر له فرصة تحقيق أرباح رأسمالية إذا ما انخفض سعر الفائدة، أما الأوراق المالية متوسطة الأجل من ثلاث إلى أقل من سبع سنوات فهي لا تحقق أيًا من هدفي السيولة أو الربحية، لذا يتوجب على المصرف تجنب الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية.

ويشير الواقع العملي إلى أن تنويع الاستثمارات بين الأجل القصير والأجل الطويل يعتمد على توقعات سعر الفائدة، حيث من الملائم للمصرف تخصيص نسبة أكبر من الموارد المتاحة للاستثمار في أوراق مالية قصيرة الأجل في حال كانت التوقعات تذهب باتجاه ارتفاع أسعار الفائدة، وطلبات الاقتراض ومسحوبات العملاء في زيادة مضطربة، والعكس صحيح.

## ثانياً. تنويع محفظة القروض

تعبر محفظة القروض المصرفية عن تشكيلة محددة من قروض عدة مختلفة من حيث النوع، وتواريخ الاستحقاق، يحتفظ بها المصرف ويقوم بإدارتها إدارة كفنًا تحافظ على الاختيار الناجح لتشكيلة القروض، مما يسمح بتخفيض المخاطر دون التضحية بالعائد المتوقع من ذلك الاستثمار، حيث تزداد أهمية الاستثمار في المحافظ الاستثمارية لدى المصارف كونها أداة استثمارية تساهم في بلوغ المصرف أهدافه المتمثلة بتعظيم العائد والحد من المخاطر والاستفادة من خلال تطبيق مبدأ التنويع في

المحفظة. وعند تشكيل توليفة القروض يتعين تنويعها بأسلوب ناجح يأخذ بعين الاعتبار التركيز على أهداف المحفظة، بما يضمن تحقيق الموازنة بين العائد والمخاطر.

لا تختلف سياسة تشكيل محفظة القروض عن سياسة التشكيل الخاصة بمحفظة الأوراق المالية، إذ ينبغي على المصرف أن لا يقصر القروض على عدد محدد من العملاء، على الرغم من وجود قيود على حرية المصرف في القيام بالتنوع الفعال، حيث يقتضي هدف توثيق العلاقات مع كبار المودعين قصر القروض على العملاء الذين لهم نشاط في المنطقة التي يخدمها المصرف، وهو ما ينسجم مع أهداف المصرف من خلال المساهمة في تنمية المنطقة الجغرافية التي يعمل بها، كما يعمل على تشجيع العملاء على فتح حسابات إيداع لديه، فمن غير المتوقع أن يكون للعملاء المحتملين المقيمين في مناطق بعيدة ودائع لدى المصرف، كما تزداد مخاطر محفظة القروض بازدياد البعد الجغرافي بين المصرف والمقترض وذلك بسبب ارتفاع مستويات لا تناسقية المعلومات، والذي يؤول تفسيره إلى أن بعد المسافات الجغرافية بين المصرف والعميل تخلق عوائق عديدة تحد من قدرة المصرف على الإلمام التام بكافة المعلومات والظروف المحيطة بالعميل والتأكد منها.

كما تتدخل التشريعات المصرفية في بعض الدول في تشكيلة محفظة القروض، بطريقة تحقق أسلوب التنوع الساذج، فقد يأخذ التنوع الساذج صورة تتمثل في وضع حد أقصى للمبالغ المستثمرة في نوع معين من القروض، كأن يقرر المصرف ألا يزيد حجم القروض المتاحة لقطاع الأفراد عن حد معين من مجموع مخصصات المحفظة، أو تنص التشريعات على ألا تزيد قيمة أي قرض عن نسبة معينة من قيمة رأس المال والاحتياطيات وهو ما يعني تعدد القروض التي يقدمها المصرف بما يسهم في تجنب أو تخفيض المخاطر ذات الصبغة الخاصة.

كذلك تتبع المصارف سياسات استثمارية أخرى تمثل استجابة لمتطلبات أسلوب ماركويتز في التنوع ويقضي هذا الأسلوب بضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات المكونة للمحفظة وذلك بمراعاة درجة الارتباط بين عائد تلك الاستثمارات، فكلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، ويعتبر أفضل استثمار مقترح، بمعنى آخر تنوع القروض وفق مجالات النشاط، حيث يكون احتمال أن يكون معامل الارتباط بين تلك الأنشطة أقل من الواحد الصحيح.

يضاف إلى ذلك أن هذا الأسلوب قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة (المنظمة).

كما قد يتبع المصرف أسلوب تنوع تواريخ الاستحقاق، فقد يواجه مدير المحفظة بحقيقة علمية، تتمثل في أن تقلب أسعار الفائدة على القروض يترتب عليه تقلباً أكبر في قيمة القروض طويلة الأجل بالمقارنة مع القروض قصيرة الأجل، حيث ترتبط

درجة المخاطرة ارتباطاً وثيقاً بتاريخ الاستحقاق، فكلما زادت المدة زادت احتمالات التغير في معدلات الفائدة السائدة مما يؤثر بدوره على تذبذب عائد المحفظة.

لذا تلجأ العديد من المصارف التجارية إلى هيكله استحقاقات أصول المحفظة ضد التغيرات في معدلات الفائدة، وهناك طريقتان لهيكله استحقاقات المحفظة هما:

**A. الاستحقاقات المتتابعة:** تتميز هذه الطريقة بثبات العائد خلال مدة طويلة، كما أنها تمكن المصرف من تنويع استثماراته وفقاً للأجل، حيث يقوم المصرف بتنويع استثماراته باستحقاقات متتابعة بحيث لا تكون هناك فجوة بين الاستحقاقات المختلفة، ويقتضي هذا الأسلوب قيام إدارة المصرف بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المالية المتاحة للإقراض.

وتمكن هذه الطريقة من احتفاظ المصرف بمجموعة قروض قصيرة الأجل باستمرار تساعد على تحسين معايير السيولة لديه.

**B. الاستحقاقات المتتالية:** يقوم هذا الأسلوب على تخصص المصرف في نوعية من الاستثمارات أحدهما قصير والآخر طويل الأجل، وبهذا فالمصرف يستبعد القروض ذات الأجل المتوسط، إذ أن القروض قصيرة الأجل تركز على توفير السيولة المطلوبة بأقل المخاطر الممكنة، في حين تركز القروض ذات الأجل الطويل على توفير الربحية.

ويقتضي التطبيق السابق لهذا الأسلوب من التنويع أن توزع اعتمادات المحفظة مناصفة بين القروض قصيرة وطويلة الأجل، غير أن الواقع العملي يشير إلى أن توزيع المخصصات يعتمد على توقعات المصرف بشأن اتجاه أسعار الفائدة، وعلى مدى الحاجة إلى توفير السيولة.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. آل شبيب، دريد كامل، (2008)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن.
2. آل شبيب، دريد كامل، (2009)، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار الراية، عمان، الأردن..
3. الحضيرى حامد العربي (2000)، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر.
4. رمضان، زياد، (2002)، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى
5. صلاح الدين، شريط، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
6. ناجي، جمال، (1998)، إدارة المحفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى.
7. هندي، منير إبراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
8. هندي، منير إبراهيم، (2003)، إدارة الاستثمار في سوق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
9. Mishkin, F.S, & Stanley G, Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed, Pearson, London.
10. Saunders, A, & Cornett, M.M, (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.
11. Bertoneche, M, & Knight, R, (2001), Financial Performance, Great Britain: British Library Cataloguing in Publication Data.
12. Brigham, E, & Ehrhardt, M, (2008), Financial Management Theory and Practice (Vol. 12), United States of America: Thomson South-Western, a part of The Thomson Corporation.



## أسئلة الفصل السادس:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 يتمثل الجانب الأكبر من موارد المصرف المالية في ودائع طويلة الأجل.
	✓	2 يعد الهدف الرئيس للمصرف الحصول على محفظة استثمارية كفؤة، والتي تقدم أقصى عائد عند مستوى منخفض من المخاطرة.
✓		3 يقوم الأسلوب الدفاعي على تحول المستثمر من الأوراق المالية قصيرة الأجل إلى أوراق مالية طويلة الأجل والعكس وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة.
	✓	4 تتدخل التشريعات المصرفية في بعض الدول في تشكيلة محفظة القروض، بطريقة تحقق أسلوب التنويع الساذج.
✓		5 يزداد احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة بتناقص عدد الأوراق في المحفظة.
	✓	6 يشير الواقع العملي إلى أن تنوع الاستثمارات بين الأجل القصير والأجل الطويل يعتمد على توقعات سعر الفائدة.
	✓	7 تنوع جهة الإصدار يقصد به عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة.
✓		8 يقضي هدف توثيق العلاقات مع كبار المودعين إعطاء الأولوية في الإقراض للعملاء الذين لهم نشاط في المناطق الجغرافية البعيدة عن المنطقة التي يخدمها المصرف.
	✓	9 يقصد بتدرج تواريخ الاستحقاق توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تواريخ استحقاق متدرجة، حيث تضع إدارة المصرف حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- يقوم أسلوب \_\_\_\_\_ على فكرة أنه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر الذي يتعرض لها عائدها: (أ) التنويع الساذج؛ (ب) التنويع الهجومي؛ (ج) تنويع ماركويتز؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 2- يقصد بـ \_\_\_\_\_ توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تواريخ استحقاق متدرجة، مع وضع أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله: (أ) أسلوب التنويع الساذج؛ (ب) أسلوب التناذر العكسي؛ (ج) تنويع ماركويتز؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 3- من أهداف محفظة المصرف: (أ) سيولة المحفظة؛ (ب) تجنب الإفلاس؛ (ج) الحفاظ على علاقة جيدة مع كبار المودعين؛ (د) كل ما سبق ذكره
- 4- الاستثمار في عدد من الأوراق المالية لشركات مختلفة في آن واحد بهدف تخفيض مخاطر الاستثمار، فالمستثمرون يهتمون بعوائد ومخاطر المحفظة ككل: (أ) محفظة الأصول المتداولة؛ (ب) محفظة القروض؛ (ج) محفظة الأوراق المالية؛ (د) كل ما سبق ذكره
- 5- يقضي \_\_\_\_\_ بضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات المكونة للمحفظة: (أ) تنويع ماركويتز؛ (ب) أسلوب التنويع الساذج؛ (ج) أسلوب تدرج تواريخ الاستحقاق؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره

### 3 أسئلة \ قضايا للمناقشة

السؤال (1): تحدث عن التنوع حسب جهة الإصدار لمحفظة الأوراق المالية.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 6-2-2}

السؤال (2): ماهي أهداف محفظة المصرف؟

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 6-1-6}

السؤال (3) من السياسات التي تحكم إدارة المحفظة سياسة توزيع مخصصات المحفظة، تحدث عنها.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 6-2-6-1}

السؤال (4): تحدث عن التنوع حسب تواريخ الاستحقاق بالنسبة لمحفظة القروض.

{مدة الإجابة: 9 دقيقة. الدرجات من 100: 9. توجيه للإجابة: الفقرة 6-2-2-2}

السؤال (5): محفظتان A-B ومعامل بيتا لكل منهما 0.9 - 1.10 على التوالي وبافتراض أن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة هو

5% وأن العائد على محفظة السوق بلغ 8%، ماهو العند المتوقع من كل من المحفظتين.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 6-1-1-1}

## الفصل السابع:

### الرقابة على أنشطة المصرف التجاري

عنوان الموضوع: ماهية الرقابة على أنشطة المصرف التجاري Controlling the activities of commercial bank

كلمات مفتاحية:

إدارة التدفقات النقدية Cash Flow Management، تنوع الودائع Deposit Diversification، التدفقات النقدية المجدولة Scheduled Cash Flow، التدفقات النقدية غير المجدولة الممكن التنبؤ بها Unscheduled but Predictable Cash Flow، التدفقات النقدية غير المتوقعة Unexpected Cash Flow، الاحتياطي الإلزامي Required Reserve، هامش الفوائد Interest Margin، التحليل الأفقي Horizontal Analysis، التحليل العمودي Vertical Analysis، النسب المالية Financial Ratios.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل الرقابة على أنشطة المصرف التجاري بشقيها الرقابة المسبقة والرقابة اللاحقة اللتين تكملان بعضهما البعض، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم الرقابة المسبقة على أنشطة المصرف التجاري التي تهدف إلى تحقيق أكبر عائد ممكن في ظل مستوى معين من المخاطر. ولتوضيح الدور الهام الذي تلعبه الرقابة المسبقة سنناقش أثرها على المتغيرات التي تحكم هدف المصرف: السيولة، الربحية، الأمان. ثم ننتقل بعد ذلك إلى مناقشة الرقابة اللاحقة على نشاط المصرف التجاري التي تعد أداة يستخدمها المصرف لتقييم سياساته واستراتيجياته معتمداً بذلك على أساليب عدة: القوائم المالية المقارنة، قائمة الموارد والاستخدامات، النسب المالية.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يناقش الرقابة على أنشطة المصارف التجارية.
2. يصف أدوات الرقابة على أنشطة المصارف التجارية.
3. يقارن الرقابة المسبقة على أنشطة المصارف التجارية بالرقابة اللاحقة.
4. يحكم على كفاءة العملية الرقابية.
5. يقترح حلولاً تساهم في تحسين كفاءة العملية الرقابية.

## 1-7 الرقابة المسبقة على نشاط المصرف التجاري

تهدف الرقابة المسبقة (Pre-control) على أنشطة المصرف التجاري إلى تحقيق أكبر عائد ممكن في ظل مستوى معين من المخاطر، إذ من شأن هذه الرقابة أن تسهل خطط المصرف المستقبلية الرامية إلى تحقيق هذا الهدف. ولتوضيح الدور الهام الذي تلعبه الرقابة المسبقة لا بد من مناقشة أثرها على المتغيرات التي تحكم هدف المصرف: السيولة، الربحية، الأمان (الخسائر الرأسمالية).

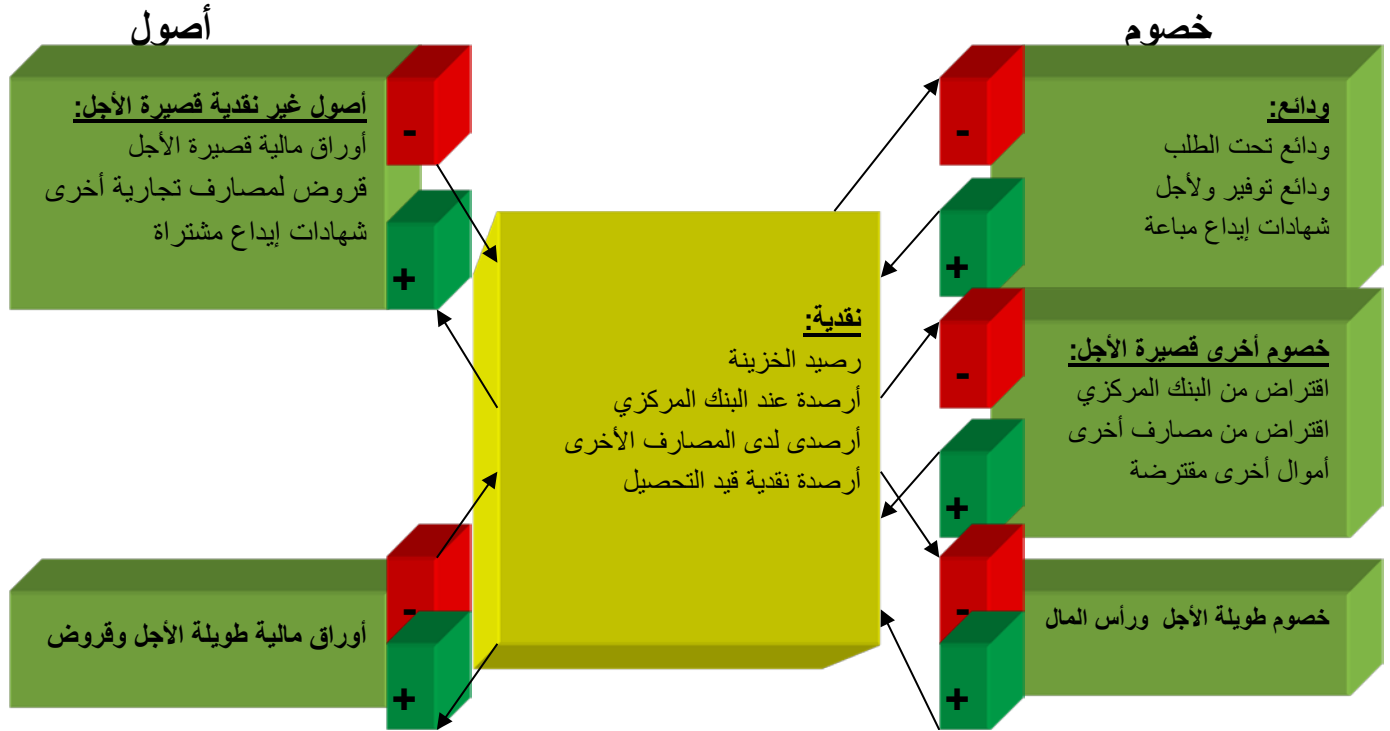
### 1-1-7 الرقابة المسبقة على السيولة

تُسمى الرقابة المسبقة على السيولة بإدارة التدفقات النقدية (Cash Flow Management) أو بإدارة السيولة (Liquidity Management)، وتقوم هذه الرقابة على التنبؤ بحجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية بهدف الكشف المبكر عن احتمال وجود فائض أو عجز نقدي. الأمر الذي يمكن المصرف من اتخاذ الإجراءات اللازمة لعلاج.

تعود أهمية الرقابة المسبقة على السيولة بالدرجة الأولى إلى احتمال فشل التدفقات النقدية الداخلة (الودائع بشكل أساسي) في تغطية التدفقات النقدية الخارجة (احتياجات كل من المودعين والمقترضين)، وعدم كفاءة معالجة الفجوة بين هذين النوعين من التدفقات النقدية من خلال قيام المصرف بتشكيل احتياطي نقدي، لأن ذلك يعني تجميد جزء من الموارد المالية المتاحة للمصرف انتظاراً لحدوث الفجوة المحتملة. والحل الذي يلجأ إليه المصرف هو بفضل الرقابة المسبقة على السيولة التي تمكنه من اللجوء إلى أدوات أخرى لسد هذه الفجوة، فبالإضافة إلى الأرصدة النقدية الموجودة لديه والأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وبسرعة وبدون تكلفة تُذكر، يلجأ المصرف إلى الاقتراض من المصارف الأخرى ومن البنك المركزي، كما قد يعتمد على زيادة الأرباح المحتجزة وإصدار أسهم عادية جديدة أو الاقتراض من سوق رأس المال في حال كان هذا العجز النقدي طويل الأجل. الشكل (1-7) يبين لنا التدفقات النقدية لمصرف تجاري التي قد ينتج عنها عجزاً أو فائضاً نقدياً.

إن نجاح إدارة التدفقات النقدية يتطلب من المصرف القيام بـ: تحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة؛ التنبؤ بالتدفقات النقدية؛ اتخاذ الإجراءات اللازمة للتعامل مع حالات الفائض أو العجز النقدي. وفيما يلي توضيح لهذه النقاط:

## الشكل (1-7): التدفقات النقدية لمصرف تجري



+زيادة في الخصوم أو الأصول؛ - : انخفاض في الخصوم أو الأصول؛ السهم يشير إلى نوع التدفق النقدي داخل أو خرج حسب جهة السهم

### 1-1-1-7 تحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة

يمكن تحديد خمسة مصادر رئيسية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة:

#### ○ النقدية

تشمل النقدية رصيد الصندوق والأرصدة لدى المصارف الأخرى بما فيها البنك المركزي والشيكات تحت التحصيل. يبدأ المصرف يومه برصيد يعتقد أنه كافٍ لمواجهة السحوبات المتوقعة وجزء من السحوبات غير المتوقعة، إلا أن السحوبات غير المتوقعة قد تكون كبيرة لدرجة يتعذر على المصرف تليبيتها من نقديته. وغالباً ما يقوم المصرف في مثل هذه الحالة بطلب نقدية من المصارف الأخرى التي تستجيب عادة لهذا الطلب كونها معرضة للموقف ذاته.

## ○ الودائع

يولي المصرف اهتماماً كبيراً للسحوبات من الودائع كونها تشكل استنزافاً لموارده المالية. ولكن عملية السحب من الودائع هي عملية طبيعية، إلا أن ما يقلق المصرف هو حجم هذه السحوبات وتوقيتها، أي بعبارة أخرى السحوبات الكبيرة التي تحدث في الوقت ذاته. لذلك يلجأ المصرف إلى تنويع ودائعه (Deposit Diversification) بالاعتماد على معايير عدة كتنويع الودائع على أساس القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة، أو على أساس حجم المنشأة المودعة، حيث أن المنشآت الكبيرة معروفة بضخامة سحوباتها على عكس المنشآت الصغيرة والمتوسطة.

ولكي يحقق التنويع غرضه، لا بد أن يقوم المصرف بالتنويع بحيث يكون معامل الارتباط بين الودائع المفردة المكونة لمحفظة الودائع (Deposit Portfolio) أقل من الواحد الصحيح، بحيث لا يتبع السحب من وديعة معينة سحب من وديعة أخرى. كما يُفضّل أن يكون معامل الارتباط صفراً أو أقل أي سالباً باعتبار أنه كلما زادت القيمة الموجبة لمعامل الارتباط بين الودائع زادت مخاطر تقلبها (Net Deposit Withdrawal Risk). ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الآتي:

### مثال (7-1):

بفرض أن المنشأتين A و B تمارسان النشاط نفسه وتواجهان الظروف نفسها ولكل منها وديعة لدى المصرف التجاري، وبفرض أنه توافر لنا البيانات الآتية عن المتوسط الشهري لرصيد ودائع هاتين المنشأتين خلال الستة أشهر الماضية (الأرقام بالملايين):

المنشأة (B)	المنشأة (A)	الشهر
200	250	1
210	300	2
150	200	3
110	150	4
130	170	5
160	190	6

بالاطلاع على هذه البيانات التاريخية، يتبين أن الارتباط بين هاتين الوديعتين موجب، ولحساب مخاطر محفظة المصرف التي تضم هاتين الوديعتين، يمكن تطبيق المعادلة الآتية:

$$\sigma = \sigma_1 W_1 + \sigma_2 W_2$$

حيث:

$W_1$ : الوزن النسبي لودائع المنشأة الأولى؛

$W_2$ : الوزن النسبي لودائع المنشأة الثانية.

$\sigma$ : الانحراف المعياري لمحفظة الودائع؛

$\sigma_1$ : الانحراف المعياري لودائع المنشأة الأولى؛

$\sigma_2$ : الانحراف المعياري لودائع المنشأة الثانية؛

ولحساب الانحراف المعياري لودائع كل منشأة لا بد من حساب متوسط ودائع كل منشأة:

$$210 = \frac{190+170+150+200+300+250}{6} = \text{متوسط ودائع المنشأة (A)}$$

$$160 = \frac{160+130+110+150+210+200}{6} = \text{متوسط ودائع المنشأة (B)}$$

ثم بعد ذلك نقوم بحساب الانحراف المعياري لودائع كلا المنشأتين:

$$\sigma_1 = \sqrt{\frac{(250 - 210)^2 + (300 - 210)^2 + (200 - 210)^2 + (150 - 210)^2 + (170 - 210)^2 + (190 - 210)^2}{6 - 1}}$$

$$\sigma_1 = \sqrt{\frac{15,400}{5}} = 55.5$$

$$\sigma_2 = \sqrt{\frac{(200 - 160)^2 + (210 - 160)^2 + (150 - 160)^2 + (110 - 160)^2 + (130 - 160)^2 + (160 - 160)^2}{6 - 1}}$$

$$\sigma_2 = \sqrt{\frac{7,600}{5}} = 38.99$$

ولحساب الوزن النسبي لودائع كل منشأة، نقوم بتقسيم متوسط ودائع كل منشأة على مجموع متوسط ودائع المنشأتين، وذلك بالشكل الآتي:

$$W_1 = \frac{210}{370} = 0.57$$

$$W_2 = \frac{160}{370} = 0.43$$

والآن بات بإمكاننا حساب خطر محفظة ودائع المصرف:

$$\sigma = 55.5 \times 0.57 + 38.99 \times 0.43 = 31.64 + 16.77 = 48.41$$

هذا يعني أن مستوى مخاطر محفظة ودائع المصرف يساوي 48.41 مليون ليرة في ظل الارتباط الموجب لودائع المصرف، ولكن هذه المخاطر ستكون أقل فيما لو كان الارتباط بين ودائع المصرف صفرًا أو سالبًا، ولإثبات ذلك نأخذ المثالين الآتيين:

**مثال (7-2):**

لنفرض أن أحد المصارف لديه ودائع للمنشأتين C و D، وأن ودائع هاتين المنشأتين مماثلة لودائع المنشأتين A و B في المثال السابق من حيث الوزن النسبي والانحراف المعياري، ولكن الارتباط بينهما صفرًا. المطلوب: حساب درجة مخاطر محفظة ودائع هذا المصرف.

الحل:

باعتبار أن الارتباط بين الودائع صفراً، يمكن تطبيق المعادلة الآتية لحساب درجة مخاطر محفظة هذه الودائع:

$$\sigma = \sqrt{(\sigma_1)^2(W_1)^2 + (\sigma_2)^2(W_2)^2}$$

بالتعويض يكون:

$$\sigma = \sqrt{(55.5)^2(0.57)^2 + (38.99)^2(0.43)^2} \quad \sigma = \sqrt{1281.86} = 35.80$$

نلاحظ أن درجة مخاطر محفظة الودائع تساوي 35.80 مليون ليرة، وهي أقل من مخاطر المحفظة في المثال السابق عندما كان الارتباط موجباً.

**مثال (3-7):**

لنفرض أن أحد المصارف لديه ودائع للمنشأتين E و F، وأن ودائع هاتين المنشأتين ماثلة لودائع المنشأتين A و B في المثال السابق (1-7) من حيث الوزن النسبي والانحراف المعياري، ولكن الارتباط بينهما سالباً بشكل كامل. المطلوب: حساب درجة مخاطر محفظة ودائع هذا المصرف.

**الحل:**

باعتبار أن الارتباط بين الودائع سالباً بشكل كامل، يمكن تطبيق المعادلة الآتية لحساب درجة مخاطر محفظة هذه الودائع:

$$\sigma = \sigma_1 W_1 - \sigma_2 W_2$$

بالتعويض يكون:

$$\sigma = 55.5 \times 0.57 - 38.99 \times 0.43 = 31.64 - 16.77 = 14.87$$

وبالتالي انخفضت درجة مخاطر محفظة ودائع المصرف إلى 14.87 مليون ليرة عندما كان الارتباط بين الودائع سالباً بشكل كامل، وهي أقل من المخاطر في المثالين السابقين.

**ملاحظة:** عندما يكون الارتباط بين الودائع صفراً، يمكن أن تتخفف مخاطر محفظة الودائع بازدياد عدد الودائع. ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الآتي:

**مثال (4-7):**

بفرض لدى المصرف وديعتان متساويتان من حيث الوزن النسبي، والانحراف المعياري لكل منها يساوي 5 مليون ليرة والارتباط بينهما صفراً، المطلوب: تحديد مخاطر محفظة ودائع هذا المصرف.

**الحل:**

في المثال السابق عندما كان الارتباط بين الودائع صفراً استخدمنا المعادلة الآتية لحساب مخاطر محفظة الودائع:

$$\sigma = \sqrt{(\sigma_1)^2(W_1)^2 + (\sigma_2)^2(W_2)^2}$$

يمكن اختصار هذه المعادلة بالشكل التالي باعتبار أن الودائع متساوية من حيث الوزن النسبي والانحراف المعياري:



$$\sigma = \sqrt{\frac{(\sigma)^2}{N}}$$

حيث تشير N إلى عدد الودائع. وبالتطبيق يكون:

$$\sigma = \sqrt{\frac{(5)^2}{2}} = 3.54$$

وفي حال كان لدى المصرف وديعة ثلاثة لها الوزن النسبي نفسه وكذلك الانحراف المعياري، سيكون خطر المحفظة 2.89 مليون ليرة، وفي حال كان عدد الودائع مليون وديعة لها الوزن النسبي نفسه وكذلك الانحراف المعياري سيكون خطر المحفظة 5 آلاف ليرة... وهكذا

### ○ القروض والاستثمار في الأوراق المالية

تمثل القروض المدينة أهم استخدامات أموال المصرف والمصدر الأساسي للعائد وهي تدفقات نقدية خارجة. ونجد أن المصرف يلتزم بتقديم القروض لكبار عملائه رغم نقص السيولة لديه، إذ قد يلجأ المصرف إلى مصادر أخرى لتأمين السيولة اللازمة، فقد يقوم مثلاً ببيع أوراق مالية لتأمين القروض المطلوبة منه. وأما أقساط سداد القرض وفوائده فهي تمثل تدفقات نقدية داخلية، إلا أن المصرف لا يستطيع تغيير مواعيد السداد لطالما أن العميل المقترض لم يخالف شروط العقد. صحيح أن المصرف يمكنه بيع أوراق مالية وتحويلها إلى نقد، إلا أن الظروف قد لا تكون مواتية لذلك، وقد يتعرض المصرف لخسائر رأسمالية، لذلك نجد المصرف يتردد أحياناً في تسهيل الأوراق المالية. فعندما تتجه أسعار الأوراق المالية للارتفاع لن يكون المصرف متحمساً لبيع الأوراق المالية وذلك بعكس حالة اتجاه هذه الأسعار إلى الانخفاض.

### ○ الالتزامات الثابتة والخصوم

يترتب على ممارسة المصرف لأنشطته التزامات ثابتة يجب عليه سدادها في مواعيدها بغض النظر عن مركزه المالي، ومن أمثلة هذه الالتزامات: الإيجارات، رواتب العاملين، فوائد القروض الدائنة، فوائد الودائع... الخ كما يلتزم المصرف بتوزيع أرباح على المساهمين رغم إمكانيته في احتجاز الأرباح، لأن المساهمين قد يفضلون توزيع الأرباح أو قد يفسرون عدم توزيع الأرباح بانخفاض القدرة الإيرادية للمصرف أو ضعف سيولته. أما بالنسبة للخصوم، فالمقصود بها هنا الاقتراض ورأس المال، صحيح أن المصرف يمكنه اللجوء إلى الاقتراض أو إصدار سندات أو أسهم لسد عجز السيولة، إلا أن التوسع في الاقتراض أو إصدار السندات سيزيد من الرافعة المالية، والتوسع في إصدار الأسهم سيتربط عليه مشكلات إدارية كتغيير تركيبة مجلس الإدارة مثلاً من خلال تغيير التركيبة التصويتية للمساهمين.

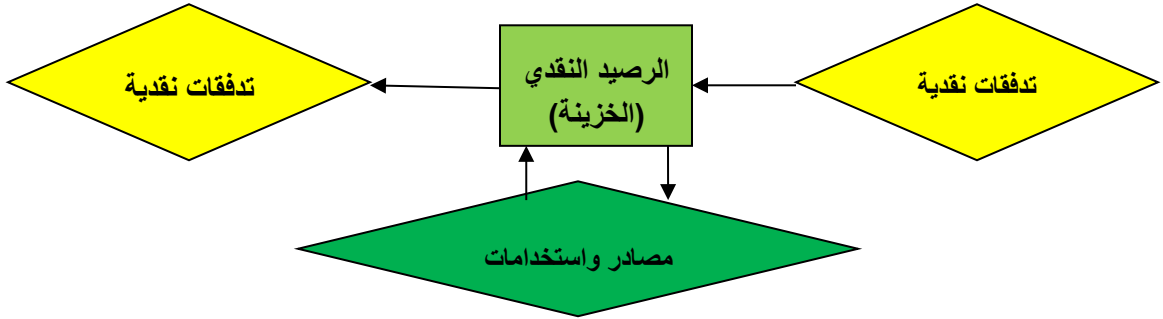
## ○ الأصول والخصوم غير النقدية

تتمثل الأصول غير النقدية بفائض الاحتياطي الإلزامي الذي قام المصرف بإقراضه إلى المصارف الأخرى (Federal Funds Sold)، وتتميز هذه الأصول بسيطرة المصرف الكبيرة عليها باعتبارها قصيرة الأجل فقد تكون ليوم واحد. وعلى العكس من ذلك تتمثل الخصوم غير النقدية بالقروض التي حصل المصرف عليها من المصارف الأخرى لسد العجز في الاحتياطي الإلزامي (Federal Funds Purchased)، وكما هو الحال بالنسبة للأصول غير النقدية، فإن المصرف لديه سيطرة كبيرة على هذه الخصوم نظراً لقصر أجلها.

### 7-1-1-2 التنبؤ بالتدفقات النقدية

يقوم المصرف بعد تحديده لمصادر تدفقاته النقدية الداخلة والخارجة، بوضع نظام لتخطيط هذه التدفقات النقدية المستقبلية بناءً على التنبؤ بها. فالتدفقات النقدية الداخلة تغذي الرصيد النقدي للمصرف الذي يعد بدوره ممولاً للتدفقات النقدية الخارجة. ولكن التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة قد لا تغطي التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة، الأمر الذي يقتضي وجود مصادر أخرى لتمويل هذه العجز يُسمى بالمصادر المكتملة. وقد تكون التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة، فلا بد في هذه الحالة من وجود استخدامات أخرى لهذا الفائض النقدية تُسمى بالاستخدامات المكتملة (انظر الشكل (7-2)).

### الشكل (7-2): نظام تخطيط التدفقات النقدية



### 7-1-1-3 اتخاذ الإجراءات اللازمة للتعامل مع الفائض أو العجز النقدي

تختلف الإجراءات التي يتخذها المصرف للتعامل مع حالات الفائض أو العجز النقدي وذلك باختلاف طبيعة الفائض أو العجز، فالإجراءات التي يتخذها المصرف في حالة الفائض أو العجز المؤقت تختلف عنها في حالة الفائض أو العجز الدائم. وفيما يلي أهم الإجراءات التي يتخذها المصرف للتعامل مع حالات الفائض أو العجز النقدي:

## - السحب أو الإضافة لدى البنك المركزي

يسحب المصرف التجاري من الاحتياطي الإلزامي (Required Reserve) الذي يحتفظ به لدى البنك المركزي لسد عجز مؤقت في رصيده النقدي، ويكون السحب بنسبة محددة قانوناً. وعندما يكون لدى المصرف التجاري فائضاً نقدياً مؤقتاً يمكن أن يضيفه إلى الاحتياطي الإلزامي تسديداً لعجز سابق أو تحسباً لعجز مرتقب في هذا الاحتياطي أو بهدف إقراض مصارف أخرى لديها عجز في احتياطياتها الإلزامي، أو عند انخفاض سعر الفائدة السائد في السوق.

## - الاقتراض أو إقراض المصارف الأخرى

يكون الاقتراض عادة بين المصارف بهدف تغطية العجز المؤقت في الاحتياطي الإلزامي، وتتم العملية عن طريق البنك المركزي، حيث يتم تحويل القرض من حساب المصرف الذي لديه فائض في الاحتياطي الإلزامي إلى المصرف الذي لديه عجز في هذا الاحتياطي. كما يمكن أن تطلب المصارف أموالاً من المصارف المجاورة لتغطية عجز مؤقت في نقديتها يمكن أن يكون لساعات فقط، وعادة ما تكون هذه القروض بدون فوائد أو فوائد منخفضة كما أشرنا سابقاً.

## - الاقتراض من البنك المركزي

صحيح أن البنك المركزي هو بنك البنوك أو مدير المصارف، إلا أنه يمكن للمصرف التجاري أن يقترض منه بشرط أن يكون العجز النقدي مؤقتاً.

## - تخفيض أو زيادة حجم الاستثمار في القروض

عندما يعاني المصرف التجاري من عجز دائم في رصيده النقدي، فإنه قد يخفض استثماراته في القروض، وقد يقوم بتوريق بعض قروضه وبيعها. كما يقوم المصرف عندما يكون لديه فائضاً دائماً في رصيده النقدي بزيادة استثماراته في القروض التي يمنحها لعملائه.

## - بيع أو شراء الأوراق المالية

عندما يتعرض المصرف لعجز مؤقت في تدفقاته النقدية يقوم ببيع أوراق مالية قصيرة الأجل وإذا لم تكف فإنه يبيع جزءاً من محفظة أوراقه المالية التي تمثل استثمارات مالية طويلة الأجل. بالمقابل عندما يتوافر للمصرف فائضاً نقدياً مؤقتاً يقوم باستثماره في شراء الأوراق المالية قصيرة الأجل وفي شراء أوراق مالية طويلة الأجل عندما يكون هذا الفائض دائماً.

## 7-1-2 الرقابة المسبقة على الربحية

تحدد ربحية المصرف على أساس الفرق بين متوسط العائد على الأموال المستثمرة ومتوسط التكلفة التي يتحملها المصرف للحصول على هذه الأموال. وهو ما يسمى بهامش الفوائد (Interest Margin) أو المدى (Spread)، وبالتالي يكون:

$$\text{المدى} = \text{معدل العائد الإجمالي} - \text{معدل التكلفة الإجمالية}$$

وللمحافظة على هامش الفوائد أو المدى باعتباره مقياساً للربحية، يعتمد المصرف على أساليب عدة أهمها أسلوب المواءمة بين استحقاق الأصول والخصوم. وفيما يلي توضيح لهذا الأسلوب:

يمكن أن يقوم المصرف باستخدام أمواله (أهمها الودائع والقروض ورأس المال) وفق مدخل كومة الأموال (Pool-of-Funds Approach) الذي يقوم على توزيع الموارد المالية على الاستثمارات المتاحة بشكل يحقق أهداف المصرف، وذلك بغض النظر عن طبيعة مصدر الأموال وتاريخ استحقاقها. الأمر الذي يعرض المصرف لمخاطر تغيرات أسعار الفائدة عند عدم الملاءمة بين تواريخ استحقاق الأصول والخصوم.

وتجنباً لهذه المخاطر يمكن أن يستخدم المصرف مدخلاً بديلاً يُسمى مدخل تخصيص الموارد (Asset-Allocation Approach) الذي يقوم على مواءمة تواريخ استحقاق كل من الأصول والخصوم، حيث يتم تقسيم مصادر الأموال وفق لتاريخ استحقاقها ثم توجيه هذه الأموال إلى استثمارات ذات تاريخ استحقاق مماثل. وبالتالي يتم توجيه رأس المال والأموال المقترضة طويلة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل (أصول ثابتة وقروض طويلة الأجل)، ويتم توجيه الأموال متوسطة الأجل كالودائع لأجل وودائع التوفير إلى استثمارات متوسطة وقصيرة الأجل (قروض أو أوراق مالية)، أما الودائع الجارية فيتم توجيهها لتمويل الاحتياطي القانوني والثانوي.

وللاستفادة من فكرة مواءمة تواريخ الاستحقاق، يمكن تطبيق نموذج الفجوة (Gap Model) Lastavica (1963) الذي حدد نوعين للفجوة:

- فجوة موجبة: تحدث هذه الفجوة عندما تتغير أسعار الفائدة على الاستثمارات بمعدل أسرع من تغيرها على الموارد المالية التي استُخدمت في تمويل هذه الاستثمارات، أي بعبارة أخرى تكون فترة استحقاقات الاستثمارات أقصر من فترة استحقاقات الموارد المالية.
- فجوة سالبة: تحدث الفجوة السالبة في الحالة المعاكسة، أي عندما تتغير أسعار الفائدة على الموارد المالية بمعدل أسرع من تغيرها على الاستثمارات التي استُخدمت هذه الموارد لتمويلها.

ولكي يستفيد المصرف من نموذج الفجوة في زيادة ربحيته، يجب عليه أن يرتب موازنة الاستحقاقات على ضوء تغيرات أسعار الفائدة، فعندما تشير التوقعات إلى ارتفاع أسعار الفائدة يكون من مصلحة المصرف زيادة تاريخ استحقاق موارده المالية وتخفيض تاريخ استحقاق استثماراته، والعكس بالعكس عندما تشير التوقعات إلى انخفاض أسعار الفائدة. ولتوضيح الفكرة أكثر دعونا نأخذ المثال الآتي:

#### مثال (6-7):

قدم أحد المصارف التجارية قرصاً لأحد العملاء يستحق بعد 6 أشهر بمعدل فائدة 13%، وكان المصرف قد مول هذا القرض من حصيلة مبيعات شهادات إيداع تحمل معدل فائدة 10% وتستحق بعد عام، وتشير التوقعات إلى ارتفاع معدلات الفائدة باضطراد. المطلوب: حدد نوع الفجوة وهل هي في صالح المصرف أم لا؟

الحل:

من الواضح أن الفجوة التي يتعرض لها المصرف هي فجوة موجبة باعتبار أن معدل تغير الفائدة على الاستثمارات (القرض) أسرع منه على الموارد المالية (شهادات الإيداع)، حيث أن فترة استحقاق شهادات الإيداع هي ضعف فترة استحقاق القرض، وبالتالي بإمكان المصرف إعادة استثمار القرض بعد 6 أشهر بمعدل فائدة أعلى وسيزداد المدى (Spread)، الأمر الذي سينعكس إيجاباً على ربحية المصرف، بينما يبقى معدل الفائدة على الموارد المالية (تكلفة التمويل) ثابتاً طيلة العام. إن هذه الفجوة الموجبة هي في صالح المصرف في ظل سيناريو ارتفاع معدلات الفائدة، ولكن هذه الفجوة الموجبة لن تكون في صالح المصرف في حال انخفضت أسعار الفائدة، حيث سيُعيد المصرف حينها استثمار القرض بعد 6 أشهر بمعدل فائدة أقل بينما يبقى سعر الفائدة على الموارد المالية ثابتاً طيلة العام.

#### مثال (7-7):

قدم أحد المصارف التجارية قرصاً لأحد العملاء يستحق بعد عام بمعدل فائدة 13%، وكان المصرف قد مول هذا القرض من حصيلة مبيعات شهادات إيداع تحمل معدل فائدة 10% وتستحق بعد 6 أشهر، وتشير التوقعات إلى انخفاض معدلات الفائدة باضطراد. المطلوب: حدد نوع الفجوة وهل هي في صالح المصرف أم لا؟

الحل:

يتعرض المصرف لفجوة سالبة لأن معدل تغير الفائدة على الموارد المالية (شهادات الإيداع) أسرع منه على الاستثمارات (القرض)، حيث أن فترة استحقاق شهادات الإيداع هي نصف فترة استحقاق القرض، وباعتبار أن سعر الفائدة يتجه إلى الانخفاض فإن هذه الفجوة في صالح المصرف لأنه بعد 6 أشهر سيتمكن المصرف من استرجاع الشهادات القديمة وإصدار

شهادات إيداع جديدة بسعر فائدة أقل بينما يبقى سعر الفائدة على الاستثمارات (القرض) ثابتاً طيلة العام، وهذا من شأنه أن يزيد المدى بشكل ينعكس إيجاباً على ربحية المصرف. ولكن هذه الفجوة السالبة لن تكون في صالح المصرف في حال ارتفاع معدلات الفائدة.

### 3-1-7 الرقابة المسبقة لتجنب الخسائر الرأسمالية

إن غاية المصرف من هذا النوع من الرقابة هو تجنب التعرض لخسائر رأسمالية قد تزيد عن حقوق الملكية وتلتهم جزءاً من الودائع، مما يعرض المصرف إلى مخاطر الإفلاس. ولتحقيق هذا النوع من الرقابة يمكن للمصرف أن يستخدم أساليب عدة تم الإشارة إليها في الفصول السابقة لا سيما الفصلين الرابع والخامس، حيث بيّنا في هذين الفصلين السياسات التي يستخدمها المصرف في منحه القروض للعملاء وفي استثماراته المالية والتي من شأنها أن تجنب المصرف الخسائر الرأسمالية التي يمكن أن يتعرض إليها.

### 2-7 الرقابة اللاحقة على نشاط المصرف التجاري

الرقابة اللاحقة (Post-control) على نشاط المصرف التجاري هي أداة يستخدمها المصرف لتقييم سياساته واستراتيجياته المختلفة بهدف تحديد مساهمتها في تحقيق أهدافه. ويعتمد المصرف في ذلك عادة على تحليل القوائم المالية باستخدام ثلاثة أساليب أساسية هي: القوائم المالية المقارنة، قائمة الموارد والاستخدامات، النسب المالية. وفيما يلي توضيح لهذه الأساليب الثلاثة:

### 1-2-7 القوائم المالية المقارنة

يهدف التحليل المقارن للقوائم المالية إلى الكشف عن التطورات التي طرأت على بنود القوائم المالية لا سيما قائمتي الدخل والميزانية العمومية.

#### - الميزانية العمومية المقارنة

تكشف الميزانية العمومية المقارنة مدى واتجاه التغير في بنود الميزانية من خلال مقارنة ميزانيتين عموميتين متتاليتين أو أكثر، وهذا ما يُسمى بالتحليل الأفقي (Horizontal Analysis). ولتوضيح هذا النوع من التحليل نأخذ المثال الآتي:

مثال (7-9):

بفرض لدينا الميزانية العمومية المقارنة للمصرف التجاري ABC بالشكل الآتي (الأرقام بالآلاف):

التغير		العام		البيان
نسبة التغير %	قيمة التغير	2019	2020	
				<b>الأصول:</b>
				نقدية
(33.33)	(2,000)	6,000	4,000	أرصدة لدى البنك المركزي
-	-	18,000	18,000	أرصدة لدى مصارف أخرى
(13.33)	(2,000)	15,000	13,000	سندات حكومية
-	-	4,000	4,000	سندات غير حكومية
(49.09)	(2,700)	5,500	2,800	أسهم عادية
-	-	600	600	قروض
30.30	10,000	33,000	43,000	أصول أخرى
-	-	600	600	
3.99	3,300	82,700	86,000	المجموع
				<b>الخصوم ورأس المال:</b>
				ودائع جارية
2.89	900	31,100	32,000	ودائع توفير
19.25	4,100	21,300	25,400	ودائع لأجل
(10.38)	(2,200)	21,200	19,000	خصوم أخرى
-	-	600	600	رأس المال
-	-	5,500	5,500	احتياطيات وأرباح محتجزة
16.67	500	3,000	3,500	
3.99	3,300	82,700	86,000	المجموع

نلاحظ من مقارنة الميزانيتين العموميتين لهذا المصرف انخفاضاً في سيولته في عام 2020 مقارنة بعام 2019 وذلك نظراً لانخفاض نقديته وأرصده لدى المصارف الأخرى وذلك بنسبة 33.33%؛ 13.33% على التوالي. كما أن استثماراته في السندات غير الحكومية قد انخفضت بنسبة 49.09% مقابل زيادة استثمارته في القروض بنسبة 30.30%. وباعتبار أن القروض تشكل المصدر الأساسي لربحية المصرف، فإنه يمكننا القول أن سيولة المصرف انخفضت لصالح زيادة ربحيته، ويمكن أن يكون المصرف قد استخدم جزءاً من نقديته لتمويل هذه الزيادة في القروض، أو خفّض استثمارته في الأوراق المالية (السندات غير الحكومية) لهذا الغرض، بمعنى أنه باع هذه السندات واستخدم حصيلتها لتمويل زيادة استثمارته في القروض.

نلاحظ أيضاً زيادة ودائع المصرف الجارية والتوفير بنسبة 2.89%؛ 19.25% على التوالي وهذا أمر جيد بالنسبة للمصرف باعتباره يمثل زيادة في مصادر الأموال، ولكن قابل هذه الزيادة انخفاض في الودائع لأجل بنسبة 10.38% وهذا يجب أن يثير اهتمام المصرف وأن يجد الأسباب التي أدت إلى هذا الانخفاض، ربما يكون السبب في ذلك قيام المصارف الأخرى بتطوير أنواع مبتكرة من الودائع جذبت بعض موديعي المصرف، أو أسباب أخرى كثيرة، ولكن على المصرف تحديدها ومعالجتها بأسرع ما يمكن. كما نجد أن المصرف قلل من أرباحه الموزعة على المساهمين باعتبار أن الاحتياطيات والأرباح

المحتجزة قد زادت بنسبة 16.67%. ويمكن القول أيضاً أن الزيادة في الودائع الجارية والتوفير والاحتياطيات والأرباح المحتجزة استخدمها المصرف لتغطية السحوبات من الودائع لأجل وتمويل جزء من الزيادة في القروض. مكننا إذاً التحليل المقارن أو التحليل الأفقي من معرفة مدى واتجاه التغير في كل بند من بنود الميزانية. يمكن أيضاً إجراء تحليل آخر يُبين لنا الوزن النسبي لكل بند من بنود الميزانية بالنسبة لمجموع البنود، وهذا ما يُسمى بالتحليل العمودي (Vertical Analysis). التحليل الأفقي يهتم بعلاقة بنود ميزانيتين متتاليتين أو أكثر، بينما يهتم التحليل العمودي بعلاقة بنود الميزانية الواحدة. ولتوضيح فكرة هذا التحليل نأخذ المثال الآتي:

#### مثال (7-10):

بأخذ ميزانيتي المصرف ABC في المثال السابق، المطلوب: إجراء تحليل عمودي للمصرف في عامي 2019 و2020.  
الحل:

نقوم بتقسيم قيمة كل بند من بنود الميزانية العمومية على مجموع البنود فنحصل على الميزانية المقارنة لعامي 2019-2020 بالشكل الآتي:

نسبة البند إلى مجموع البنود		العام		البيان
2019	2020	2019	2020	
<b>الأصول:</b>				
				نقدية
7.26%	4.65%	6,000	4,000	أرصدة لدى البنك المركزي
21.77%	20.93%	18,000	18,000	أرصدة لدى مصارف أخرى
18.14%	15.12%	15,000	13,000	سندات حكومية
4.84%	4.65%	4,000	4,000	سندات غير حكومية
6.65%	3.26%	5,500	2,800	أسهم عادية
0.73%	0.7%	600	600	قروض
39.9%	50%	33,000	43,000	أصول أخرى
0.73%	0.7%	600	600	
100%	100%	82,700	86,000	المجموع
<b>الخصوم ورأس المال:</b>				
				ودائع جارية
37.61%	37.21%	31,100	32,000	ودائع توفير
25.76%	29.53%	21,300	25,400	ودائع لأجل
25.63%	22.09%	21,200	19,000	خصوم أخرى
0.73%	0.7%	600	600	رأس المال
6.65%	6.4%	5,500	5,500	احتياطيات وأرباح محتجزة
3.63%	4.07%	3,000	3,500	
100%	100%	82,700	86,000	المجموع



نلاحظ من التحليل العمودي أن الوزن النسبي للقروض بالنسبة لمجموع استثمارات المصرف يشكل النسبة الأكبر في عامي 2019-2020 مع الإشارة إلى زيادة هذا الوزن في عام 2020 مقارنة بعام 2019. يلي القروض أرصدة المصرف لدى البنك المركزي والمصارف الأخرى والنقدية، مع ملاحظة أن هذه البنود الثلاثة والتي تُعنى بشكل أساسي بالسيولة قد انخفض وزنها النسبي في عام 2020 مقارنة بعام 2019، وهذا يعني أن اهتمام المصرف منصباً على الربحية أكثر من السيولة. الأمر الذي أظهره التحليل الأفقي السابق. كما نلاحظ أن السندات غير الحكومية التي تشكل 6.65% من مجموع استثمارات المصرف في عام 2019 لم تعد تشكل أكثر من 3.26% من مجموع استثمارات المصرف في عام 2020.

وبالنسبة للخصوم ورأس المال، نلاحظ أن الودائع الجارية تحظى بالوزن الأكبر في عامي 2019 و2020 وهذا أمر غير مفاجئ باعتبار أن النسبة الأكبر من ودائع المصرف تعود لشركات وليس لأفراد، وغاية الشركات من ودائعها بالدرجة الأولى تيسير أنشطتها وليس الحصول على الفائدة المصرفية، لذلك تكون أغلب ودائعها جارية. يلي الودائع الجارية من حيث الأهمية كل من ودائع التوفير ولأجل مع الإشارة إلى انخفاض الوزن النسبي للودائع لأجل في عام 2020 مقارنة بعام 2019، وهذا أمر أظهره التحليل الأفقي وذكرنا أنه يجب أن ينال اهتماماً وافرًا من المصرف. نلاحظ أيضاً من خلال التحليل العمودي أمراً هاماً آخر وهو الوزن النسبي لرأس مال المصرف بالنسبة لمجموع الخصوم ورأس المال، حيث يظهر هذا الوزن النسبي منخفضاً مقارنة بالوزن النسبي للودائع بأشكالها كافة، وهذا أمر يؤكد فكرة أن المورد المالي الأساسي للمصرف يتمثل بالودائع وليس برأس المال.

#### - قائمة الدخل المقارنة

يُبين التحليل المقارن لقائمة الدخل (التحليل الأفقي) مدى واتجاه تغير كل بند من بنود قائمة الدخل لعامين متتاليين أو أكثر. وإذا كان التحليل المقارن للميزانية العمومية يركز على القروض والودائع، فإن التحليل المقارن لقائمة الدخل يركز على الإيرادات التي يحصل عليها المصرف من القروض التي منحها لعملائه وعلى الفوائد التي يدفعها للمودعين، ويركز هذا التحليل أيضاً على صافي ربح المصرف. وللتوضيح نأخذ المثال الآتي:

## مثال (7-11):

بفرض لدينا قائمة الدخل للمصرف ABC للعامين 2019-2020:

التغير		العام		البيان
نسبة التغير %	قيمة التغير	2019	2020	
40	2,000	5,000	7,000	فوائد القروض
-	-	300	300	فوائد السندات الحكومية
(33.33)	(150)	450	300	فوائد السندات غير الحكومية
(22.22)	(200)	900	700	فوائد مستحقة على مصارف أخرى
10	20	200	220	توزيعات على الأسهم العادية
20	30	150	180	إيرادات أخرى
24.29	1,700	7,000	8,700	إجمالي الربح التشغيلي
64.71	1,100	1,700	2,800	فوائد على الودائع
-	-	900	900	مصروفات إدارية
14.29	100	700	800	مصروفات أخرى
36.37	1,200	3,300	4,500	إجمالي المصروفات التشغيلية
13.51	500	3,700	4,200	صافي الربح التشغيلي
13.51	250	1,850	2,100	ضرائب 50%
13.51	250	1,850	2,100	صافي الربح بعد الضريبة

نلاحظ من واقع التحليل الأفقي لقائمتي الدخل أن إجمالي الربح التشغيلي زاد في عام 2020 بنسبة 24.29% مقارنة بعام 2019، وهذه الزيادة نتجت بشكل أساسي عن الزيادة في فوائد القروض التي بلغت 40%. إلا أن هذه الزيادة بالنسبة لصافي الربح التشغيلي ولصافي الربح بعد الضريبة لم تكن إلا 13.51%، والسبب في ذلك يعود لكون أن إجمالي المصروفات التشغيلية زاد بنسبة (36.37%) أكبر من نسبة زيادة إجمالي الربح التشغيلي (24.29%). وأما زيادة نسبة إجمالي المصروفات التشغيلية فهي تعود بشكل أساسي إلى زيادة نسبة الفوائد على الودائع (64.71%). يجب أن يقوم المصرف بناءً على ذلك بمراجعة سياساته المتعلقة بالتوسع بالإقراض لطالما أن نسبة زيادة فوائد الودائع أكبر بكثير من نسبة زيادة فوائد القروض. يمكننا أيضاً إجراء تحليل عمودي لقائمة الدخل يُبين لنا الوزن النسبي لكل بند من بنود قائمة الدخل بالنسبة لإجمالي إيراداته التشغيلية، وذلك بالطريقة نفسها التي اتبعناها في التحليل العمودي للميزانية العمومية. وللتوضيح نأخذ المثال الآتي:

## مثال (7-12):

نلاحظ من واقع التحليل العمودي لقائمة دخل المصرف للعامين 2019 و 2020 أن فوائد القروض تشغل الوزن النسبي الأكبر من إجمالي الربح التشغيلي حيث بلغت النسبة 71.43%؛ 80.46% على التوالي، ولكن على الرغم من هذا الارتفاع، إلا أن الوزن النسبي لصافي الربح بعد الضريبة كان أدنى بكثير، حيث أن وزنه في العامين 2019 و 2020 لم يتجاوز 24.14%؛ 26.43%

على التوالي. ويعود ذلك إلى الوزن النسبي الكبير لإجمالي المصروفات التشغيلية التي بلغت على التوالي: 47.14%؛  
51.72%.

نسبة البند إلى إجمالي الربح التشغيلي		العام		البيان
2019	2020	2019	2020	
%71.43	%80.46	5,000	7,000	فوائد القروض
%4.29	%3.45	300	300	فوائد السندات الحكومية
%6.43	%3.45	450	300	فوائد السندات غير الحكومية
%12.86	%8.05	900	700	فوائد مستحقة على مصارف أخرى
%2.86	%2.53	200	220	توزيعات على الأسهم العادية
%2.14	%2.07	150	180	إيرادات أخرى
%100	%100	7,000	8,700	إجمالي الربح التشغيلي
%24.29	%32.18	1,700	2,800	فوائد على الودائع
%12.86	%10.34	900	900	مصروفات إدارية
%10	%9.2	700	800	مصروفات أخرى
%47.14	%51.72	3,300	4,500	إجمالي المصروفات التشغيلية
%52.86	%48.28	3,700	4,200	صافي الربح التشغيلي
%26.43	%24.14	1,850	2,100	ضرائب 50%
%26.43	%24.14	1,850	2,100	صافي الربح بعد الضريبة

## 2-2-7 قائمة الموارد والاستخدامات

تُسمى قائمة الموارد والاستخدامات (Source and Use of Funds Statement) قائمة التغير في المركز المالي (Statement of Change in Financial Position)، باعتبارها توضح كيفية الحصول على الموارد المالية وكيفية استخدامها. تختلف قائمة الموارد والاستخدامات عن الميزانية العمومية بكونها تبين لنا التغيرات التي تطرأ على بنود الميزانية خلال فترة معينة بينما تبين الميزانية العمومية المركز المالي للمصرف في لحظة معينة وليس خلال فترة معينة. ولإعداد قائمة الموارد والاستخدامات يجب توافر ميزانيتين عموميتين متتاليتين، ومن ثمّ تصنيف التغيرات التي تطرأ على بنود الميزانية إلى مجموعتين:

تغيرات تمثل استخداماً للأموال	تغيرات تمثل مصدر للأموال
الزيادة في الأصول.	النقص في الأصول.
النقص في الخصوم.	الزيادة في الخصوم.
النقص في حقوق الملكية.	الزيادة في حقوق الملكية.

وبالتطبيق على بيانات مصرف ABC، يمكننا إعداد قائمة المصادر والاستخدامات لهذا المصرف بالشكل الآتي:

الاستخدامات			المصادر		
البيان	المبالغ		البيان	المبالغ	
	جزئي	كلي		جزئي	كلي
<u>- الزيادة في الأصول</u> قروض	10,000	10,000	<u>- النقص في الأصول</u> نقدية	2,000	6,700
<u>- النقص في الخصوم</u> ودائع لأجل	2,200	2,200	أرصدة لدى مصارف أخرى	2,000	
			سندات حكومية	2,700	
			<u>- الزيادة في الخصوم</u> ودائع جارية	900	5,000
			ودائع توفير	4,100	
			<u>- الزيادة في حقوق الملكية</u> احتياطيات وأرباح محتجزة	500	500
مجموع الاستخدامات		12,200	مجموع المصادر		12,200

### 3-2-7 النسب المالية

تعد النسب المالية (Financial Ratios) أداة يمكن أن يستخدمها المصرف لرقابة لاحقة على مختلف أنشطته، ومن خلال مقارنة هذه النسب بمثلاتها لمصارف أخرى أو لأعوام سابقة أو بنسب مخطط لها يتمكن المصرف من الحكم على كفاءة أدائه ومدى تحقيق أهدافه. ويمكن أن نقسم النسب المالية المستخدمة في المصارف إلى أربع مجموعات: نسب السيولة، نسب ملاءمة رأس المال، نسب توظيف الأموال، نسب الربحية. وفيما يلي شرح لهذه النسب:

#### - نسب السيولة

تقيس نسب السيولة (Liquidity Ratios) قدرة المصرف على سداد التزاماته قصيرة الأجل بالاعتماد على ما لديه من نقد في الصندوق ولدى المصارف الأخرى (بما فيها البنك المركزي) وشبهات النقد المتمثلة بالأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وبدون خسائر تُذكر كأذونات الخزينة أو السندات الحكومية مثلاً. وتتضمن نسب السيولة النسب الآتية:

#### ○ نسبة الاحتياطي القانوني

نسبة الاحتياطي القانوني (Legal Reserve Ratio) أو الاحتياطي الإلزامي هي نسبة من ودائع المصرف يحددها البنك المركزي، ويحتفظ بها المصرف التجاري لدى البنك المركزي بدون أن يحصل على أية فوائد مقابل ذلك. إلا أن هذا الاحتياطي يبقى ملكاً للمصرف التجاري ويمكن استخدامه في سداد التزامات مترتبة عليه. ويمكن حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة الاحتياطي القانوني} = \frac{\text{الاحتياطي القانوني}}{\text{مجموع المصارف}}$$

مثال (7-13):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة الاحتياطي القانوني لعام 2019	=	$\frac{18,000}{73,600}$	=	24.46%
نسبة الاحتياطي القانوني لعام 2020	=	$\frac{18,000}{76,400}$	=	23.56%

نلاحظ أن الاحتياطي القانوني للمصرف يشكل نسبة 24.46%؛ 23.56% من ودايع المصرف للأعوام 2019 و2020، وأن هذه النسبة انخفضت في عام 2020 مقارنة بعام 2019، إذ أن الودائع زادت دون أن يزيد المصرف من احتياطياته لدى البنك المركزي.

○ نسبة السيولة القانونية

تقيس نسبة السيولة القانونية (Legal Liquidity Ratio) قدرة المصرف على سداد التزاماته مما لديه من نقد وشبهات نقد، وبالتالي يمكن قياس هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة السيولة القانونية} = \frac{\text{أرصدة نقدية} + \text{أصول شبه نقدية}}{\text{مجموع الودائع}}$$

مثال (7-14):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة السيولة القانونية لعام 2019	=	$\frac{4,000 + 15,000 + 18,000 + 6,000}{73,600}$	=	58.42%
نسبة السيولة القانونية لعام 2020	=	$\frac{4,000 + 13,000 + 18,000 + 4,000}{76,400}$	=	51.05%

نلاحظ أن لدى المصرف 58.42 ل.س سيولة قانونية مقابل كل 100 ل.س ودايع في عام 2019 و51.05 ل.س في عام 2020، وهذا يعني انخفاض قدرة المصرف على مواجهة التزاماته.

○ نسبة النقدية

تقيس نسبة النقدية (Cash Ratio) قدرة المصرف على مواجهة التزاماته بالاعتماد على النقد المتوافر في الخزينة، ويمكن حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{مجموع الودائع}}$$

## مثال (7-14):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة النقدية لعام 2019	=	$\frac{6,000}{73,600}$	=	8.15%
نسبة النقدية لعام 2020	=	$\frac{4,000}{76,400}$	=	5.24%

نلاحظ أن لدى المصرف 8.15 ل.س نقدية مقابل كل 100 ل.س ودائع في عام 2019 و5.24 ل.س في عام 2020، وهذا يعني انخفاض قدرة المصرف على مواجهة التزاماته.

### - نسب ملاءمة رأس المال

تقيس هذه النسب ملاءمة رأس المال الذي يشكل ضماناً للمودعين، وتستمد هذه النسب أهميتها من كون المصارف التجارية أكثر منشآت الأعمال عرضة للرفع المالي. تتضمن نسب ملاءمة رأس المال النسب الآتية:

#### ○ نسبة حقوق الملكية إلى الأصول

تشير نسبة حقوق الملكية إلى الأصول (Equity Capital to Total Assets) إلى مدى اعتماد المصرف على حقوق ملكيته في تمويل أصوله، وتحسب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة حقوق الملكية إلى الأصول} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

## مثال (7-15):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة حقوق الملكية إلى الأصول لعام 2019	=	$\frac{3,000 + 5,500}{82,700}$	=	10.28%
نسبة حقوق الملكية إلى الأصول لعام 2020	=	$\frac{3,500 + 5,500}{86,000}$	=	10.47%

نلاحظ أن المصرف مول 10.28% من أصوله بالاعتماد على حقوق ملكيته في عام 2019، وفي عام 2020 ازدادت هذه النسبة بشكل طفيف باعتبارها لم تتجاوز 10.47%. وأما باقي الأصول فقد مولها المصرف من أموال الغير وأهمها الودائع.

#### ○ نسبة الأصول الخطرة

تشير نسبة الأصول الخطرة (Risk Asset Ratio) إلى مدى اعتماد المصرف على حقوق ملكيته في تمويل أصوله الخطرة. ولكن هي الأصول الخطرة؟ هي الأصول كافة مطروحاً منها النقدية وشبه النقدية. وتستمد هذه النسبة أهميتها من كون رأس

المال الواجب الاحتفاظ به يختلف باختلاف مخاطر الاستثمارات، وهذا ما أقرته لجنة بازل التي اعتبرت أن الحد الأدنى لرأس المال يجب ألا يقل عن 8% من الأصول مثقلة بالمخاطر. وتحسب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة الأصول الخطرة} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{الأصول الخطرة}}$$

مثال (7-16):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

$$\%21.41 = \frac{3,000 + 5,500}{600 + 33,000 + 600 + 5,500} = \text{نسبة الأصول الخطرة لعام 2019}$$

$$\%19.15 = \frac{3,500 + 5,500}{600 + 43,000 + 600 + 2,800} = \text{نسبة الأصول الخطرة لعام 2020}$$

نلاحظ أن المصرف مول 21.41% من أصوله الخطرة بالاعتماد على حقوق ملكيته في عام 2019، وفي عام 2020 انخفضت هذه النسبة إلى 19.15%. وتشير هاتان النسبتان إلى الحد الأقصى للخسائر الرأسمالية التي يمكن أن يتحملها المصرف من حقوق ملكيته.

#### ○ نسبة حقوق الملكية إلى القروض

تعد نسبة حقوق الملكية إلى القروض (Equity Capital to Loans) مقياساً لهامش الأمان في مواجهة مخاطر الفشل في استرداد جزء من الأموال المستثمرة في القروض، ويتم حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة حقوق الملكية إلى القروض} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{القروض}}$$

مثال (7-17):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

$$\%25.76 = \frac{3,000 + 5,500}{33,000} = \text{نسبة حقوق الملكية إلى القروض لعام 2019}$$

$$\%20.93 = \frac{3,500 + 5,500}{43,000} = \text{نسبة حقوق الملكية إلى القروض لعام 2020}$$

نلاحظ أن المصرف مول 25.76% من قروضه بالاعتماد على حقوق ملكيته في عام 2019، وفي عام 2020 انخفضت هذه النسبة إلى 20.93%. ويمكن القول بشكل آخر أن قدرة المصرف على مواجهة الخسائر في استثماراته في القروض قد انخفضت في عام 2020 مقارنة بعام 2019 بنسبة 4.83%.

## ○ نسبة حقوق الملكية إلى الأوراق المالية

تقيس نسبة حقوق الملكية إلى الأوراق المالية (Equity Capital to Total Securities) قدرة المصرف على مواجهة الخسائر في استثماراته في الأوراق المالية بالاعتماد على حقوق الملكية. وتُقاس هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة حقوق الملكية إلى الأوراق المالية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الاستثمارات في الأوراق المالية}}$$

مثال (7-18):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة حقوق الملكية إلى الأوراق المالية لعام 2019	=	$\frac{3,000 + 5,500}{600 + 5,500 + 4,000}$	=	84.16%
نسبة حقوق الملكية إلى الأوراق المالية لعام 2020	=	$\frac{3,500 + 5,500}{600 + 2,800 + 4,000}$	=	121.62%

نلاحظ أن حقوق ملكية المصرف تغطي استثماراته في الأوراق المالية بنسبة 84.16% في عام 2019 وارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 121.62% في عام 2020. وبات المصرف بذلك أكثر قدرة على مواجهة خسائره المحتملة في الأوراق المالية.

## ○ نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الودائع

تُبين نسبة حقوق الملكية إلى الودائع (Equity Capital to Total Deposits) قدرة المصرف على تلبية السحوبات من الودائع بالاعتماد على حقوق الملكية، أو بعبارة أخرى مدى الضمان الذي تشكله حقوق الملكية بالنسبة للمودعين. وتُقاس هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة حقوق الملكية إلى الودائع} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الودائع}}$$

مثال (7-19):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة حقوق الملكية إلى الودائع لعام 2019	=	$\frac{3,000 + 5,500}{73,600}$	=	11.55%
نسبة حقوق الملكية إلى الودائع لعام 2020	=	$\frac{3,500 + 5,500}{76,400}$	=	11.78%



نلاحظ أن حقوق ملكية المصرف تغطي ودائعه بنسبة 11.55% في عام 2019 وارتفعت هذه النسبة بشكل طفيف جداً لتصل إلى 11.78% في عام 2020. أي مقابل كل 100 ل.س ودائع يوجد لدى المصرف 11.55 ل.س حقوق ملكية في عام 2019 و11.78 ل.س في عام 2020.

#### - نسب توظيف الأموال

تُسمى هذه النسب أيضاً بنسب الاستثمار (Investment Ratios) وتمكّن المصرف من الحكم على كفاءة استثماره لأمواله وذلك من خلال مجموع من النسب الآتية:

#### ○ معدل توظيف الودائع

يقيس معدل توظيف الودائع نسبة الاستثمارات إلى مجموع الودائع (Investment to Total Deposits)، ويُقصد بالاستثمارات هنا استثمارات المصرف بالقروض والأوراق المالية، ويمكن حساب هذا المعدل بالشكل الآتي:

$$\text{معدل توظيف الودائع} = \frac{\text{القروض} + \text{الأوراق المالية}}{\text{مجموع الودائع}}$$

مثال (7-20):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

معدل توظيف الودائع لعام 2019	=	$\frac{10,100 + 33,000}{73,600}$	=	58.56%
معدل توظيف الودائع لعام 2020	=	$\frac{7,400 + 43,000}{76,400}$	=	65.97%

نلاحظ أن المصرف استثمر 58.56% من ودائعه في القروض والأوراق المالية في عام 2019 وقد زادت هذه النسبة في عام 2020 حيث بلغت 65.97%. الأمر الذي يجب أن ينعكس إيجاباً في ربحية المصرف.

#### ○ معدل توظيف الموارد التقليدية

يقيس هذا المعدل مدى اعتماد المصرف على موارده التقليدية (حقوق الملكية والودائع) في تمويل استثماراته في القروض والأوراق المالية، ويمكن قياسه بالشكل الآتي:

$$\text{معدل توظيف الموارد التقليدية} = \frac{\text{القروض} + \text{الأوراق المالية}}{\text{الودائع} + \text{حقوق الملكية}}$$

مثال (7-21):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

معدل توظيف الموارد التقليدية لعام 2019	=	$\frac{10,100 + 33,000}{8,500 + 73,600}$	=	52.50%
معدل توظيف الموارد التقليدية لعام 2020	=	$\frac{7,400 + 43,000}{76,400}$	=	59.02%

$$9,000 + 76,400$$

نلاحظ أن المصرف استثمر 52.50% من موارده التقليدية في القروض والأوراق المالية في عام 2019 وقد زادت هذه النسبة بشكل واضح في عام 2020 حيث بلغت 59.02%.

#### ○ معدل توظيف الموارد المتاحة

يقيس هذا المعدل مدى اعتماد المصرف على موارده المتاحة (الجانب الدائن في الميزانية كاملاً) في تمويل استثماراته في القروض والأوراق المالية، ويمكن قياسه بالشكل الآتي:

$$\text{معدل توظيف الموارد المتاحة} = \frac{\text{القروض} + \text{الأوراق المالية}}{\text{الموارد المتاحة}}$$

مثال (7-22):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

معدل توظيف الموارد المتاحة لعام 2019	=	$\frac{10,100 + 33,000}{82,700}$	=	52.12%
معدل توظيف الموارد المتاحة لعام 2020	=	$\frac{7,400 + 43,000}{86,000}$	=	58.60%

نلاحظ أن المصرف استثمر 52.12% من موارده المتاحة في القروض والأوراق المالية في عام 2019 وقد زادت هذه النسبة بشكل واضح في عام 2020 حيث بلغت 58.60%.

#### ○ نسبة القروض إلى الودائع

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المصرف على ودائعه في تمويل قروضه، ويمكن حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة القروض إلى الودائع} = \frac{\text{القروض}}{\text{الودائع}}$$

مثال (7-23):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة القروض إلى الودائع لعام 2019	=	$\frac{33,000}{73,600}$	=	44.84%
نسبة القروض إلى الودائع لعام 2020	=	$\frac{43,000}{76,400}$	=	56.28%

نلاحظ أن المصرف استثمر 44.84% من ودائعه في القروض في عام 2019 وقد زادت هذه النسبة بشكل واضح في عام 2020 حيث بلغت 56.28%.

#### ○ نسبة الأوراق المالية إلى الودائع

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المصرف على ودائعه في تمويل استثماراته في الأوراق المالية، ويمكن حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة الأوراق المالية إلى الودائع} = \frac{\text{الأوراق المالية}}{\text{الودائع}}$$

مثال (7-24): بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) يكون:

نسبة الأوراق المالية إلى الودائع لعام 2019	=	$\frac{10,100}{73,600}$	=	13.72%
نسبة الأوراق المالية إلى الودائع لعام 2020	=	$\frac{7,400}{76,400}$	=	9.69%

نلاحظ أن المصرف استثمر 13.72% من ودائعه في الأوراق المالية في عام 2019 وقد انخفضت هذه النسبة بشكل واضح في عام 2020 حيث بلغت 9.69%.

#### - نسب الربحية

تقيس نسب الربحية (Profitability Ratios) قدرة المصرف على تحقيق الأرباح. تتضمن نسب الربحية مجموعة من النسب المالية أهمها:

#### ○ معدل العائد على حقوق الملكية

يقيس معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) العائد الذي يحصل عليه الملاك من جراء استثمار أموالهم في المصرف والتي تتمثل بحقوق الملكية (رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة)، ويمكن حساب هذا المعدل بالشكل الآتي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

مثال (7-25):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) وعلى بيانات قائمة الدخل للمصرف نفسه الواردة في المثال (7-11) يكون:

معدل العائد على حقوق الملكية لعام 2019	=	$\frac{1,850}{8,500}$	=	21.76%
معدل العائد على حقوق الملكية لعام 2020	=	$\frac{2,100}{9,000}$	=	23.33%

نلاحظ أن الملاك قد حققوا من كل 100 ل.س استثماروها في المصرف 21.76 ل.س في عام 2019 و 23.33 ل.س في عام 2020، وينظر الملاك إلى هذه الزيادة بشكل إيجابي.

## - معدل العائد على الودائع

يقيس هذا المعدل (Return on Deposits) قدرة المصرف على تحقيق الأرباح من مجموع الودائع التي حصل عليها، ويمكن قياس هذا المعدل بالشكل الآتي:

$$\text{معدل العائد على الودائع} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الودائع}}$$

مثال (7-26):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) وعلى بيانات قائمة الدخل للمصرف نفسه الواردة في المثال (7-11) يكون:

معدل العائد على الودائع لعام 2019	=	$\frac{1,850}{73,600}$	=	2.51%
معدل العائد على الودائع لعام 2020	=	$\frac{2,100}{76,400}$	=	2.75%

نلاحظ أنه من كل 100 ل.س ودايع يحصل المصرف على 2.51 ل.س في عام 2019 وعلى 2.75 ل.س في عام 2020، وكانت بالتالي الزيادة في هذا المعدل ضعيفة.

### ○ معدل العائد على الموارد التقليدية

يقيس هذا المعدل العائد الذي يحصل عليه المصرف من جراء استثماره لموارده التقليدية (حقوق الملكية والودائع)، ويمكن قياسه بالشكل الآتي:

$$\text{معدل العائد على الموارد التقليدية} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{الودائع + حقوق الملكية}}$$

مثال (7-27):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) وعلى بيانات قائمة الدخل للمصرف نفسه الواردة في المثال (7-11) يكون:

معدل العائد على الموارد التقليدية لعام 2019	=	$\frac{1,850}{8,500 + 73,600}$	=	2.25%
معدل العائد على الموارد التقليدية لعام 2020	=	$\frac{2,100}{9,000 + 76,400}$	=	2.46%

نلاحظ أنه من كل 100 ل.س من الموارد التقليدية يحصل المصرف على 2.25 ل.س في عام 2019 وعلى 2.46 ل.س في عام 2020، وكانت بالتالي الزيادة في هذا المعدل ضعيفة جداً.

### ○ معدل العائد على الموارد المتاحة

يقيس هذا المعدل العائد الذي يحصل عليه المصرف بالنسبة لموارده المتاحة كافة، ويمكن قياسه بالشكل الآتي:

$$\text{معدل العائد على الموارد المتاحة} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{الموارد المتاحة}}$$

مثال (7-28):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) وعلى بيانات قائمة الدخل للمصرف نفسه الواردة في المثال (7-11) يكون:

معدل العائد على الموارد المتاحة لعام 2019	=	$\frac{1,850}{82,700}$	=	2.24%
معدل العائد على الموارد المتاحة لعام 2020	=	$\frac{2,100}{86,000}$	=	2.44%

نلاحظ أنه من كل 100 ل.س من الموارد المتاحة يحصل المصرف على 2.24 ل.س في عام 2019 وعلى 2.44 ل.س في عام 2020، وكانت بالتالي الزيادة في هذا المعدل ضعيفة جداً. كما نلاحظ شبه تطابق بين معدلي العائد على الموارد التقليدية والعائد على الموارد المتاحة، وهذا أمر ليس مفاجئاً وذلك باعتبار أن الموارد التقليدية للمصرف تشكل الغالبية الساحقة لموارده المتاحة.

#### ○ نسبة العوائد المكتسبة إلى الفوائد المستحقة

تقيس هذه النسبة قدرة المصرف على الوفاء بإجمالي فوائده المستحقة بالاعتماد على إجمالي العوائد المتولدة من الاستثمارات، ويمكن حسابها بالتالي بالشكل الآتي:

$$\text{نسبة العوائد المكتسبة إلى الفوائد المستحقة} = \frac{\text{العوائد المكتسبة}}{\text{الفوائد المستحقة}}$$

مثال (7-29):

بالتطبيق على البيانات الواردة في الميزانية العمومية لمصرف ABC في المثال (7-9) وعلى بيانات قائمة الدخل للمصرف نفسه الواردة في المثال (7-11) يكون:

نسبة العوائد المكتسبة إلى الفوائد المستحقة لعام 2019	=	$\frac{200 + 900 + 450 + 300 + 5,000}{1,700}$	=	4.03 مرة
نسبة العوائد المكتسبة إلى الفوائد المستحقة لعام 2020	=	$\frac{220 + 700 + 300 + 300 + 7,000}{2,800}$	=	3.05 مرة

نلاحظ أن عوائد المصرف في عام 2019 تكفي لتغطية الفوائد المستحقة أربع مرات، ولكن هذه القدرة انخفضت في عام 2020 إلى ثلاث مرات.

وأخيراً يضاف إلى أشكال الرقابة السابقة التي قمنا بشرحها رقابة البنك المركزي (Central Bank) الذي يراقب مجالات عدة في المصارف التجارية مثل نسبة الفوائد المدفوعة والتأكد من عدم تجاوزها الحد الأقصى المسموح به. كما تشمل عقود الإقراض والضمانات والإجراءات التي تتبعها المصرف في ذلك ومدى مطابقتها للقوانين المصرفية وتعليمات البنك المركزي. يضاف إلى ذلك قيام البنك المركزي برقابة القروض المتعثرة والاجراءات التي اتخذها المصرف بهذا الشأن، كما يراقب البنك المركزي جودة استثمارات المصرف سواء في القروض أو بالأوراق المالية. وتمتد رقابة البنك المركزي لتشمل كفاية رأس المال باعتباره خط دفاع أساسي لحماية المودعين.

يحق للبنك المركزي اتخاذ الإجراءات اللازمة بحق المصرف الذي يخالف تعليماته، فمثلاً عند عدم كفاية رأس المال وفشل المصرف في زيادته قد يقوم البنك المركزي بسحب ترخيص ممارسة النشاط أو عدم السماح للمصرف بإنشاء فروع جديدة أو القيام بدمج مصرف آخر...

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. أحمد عثمان أمين (2018)، تقييم الاداء المصرفي باستخدام ادوات التحليل المالي (النسب المالية): دراسة تطبيقية علي مصرف دار السلام للاستثمار في العراق للسنوات من 2005 لغاية 2015، The Scientific Journal of Chan University, Vol. (2) Issue 1, PP.20-32.
2. جميل، سنان زهير؛ سعيد، سوسن أحمد، (2007)، تقييم أداء المصارف التجارية باستخدام نسب السيولة والربحية بالتطبيق على مصرف الموصل والاستثمار للفترة 2002-2004، تنمية الرافدين، 85 (29)، ص.ص 111-131.
3. حماد، طارق عبد العال، (2011)، تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر.
4. هندي، منير ابراهيم، (1996)، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العرب بالحديث، الاسكندرية، مصر.
5. Bamba Diagne, Ch. A., (2015), Economie et gestion bancaire: Evolution du système bancaire et financier de l'UEMOA, L'Harmattan, France.
6. Deplens, G., Jobard, J. P., (1997), Gestion financière de l'entreprise, Serey, 11 Edition, Paris.
7. Naulleau, G., & Rouach, M., (2016), Contrôle de gestion bancaire, Revue Banque, France.
8. Wahlen, J., & Wieland, M., (2011), Can financial statement analysis beat consensus analysts' recommendations? Review of Accounting Studies, Vol.16, PP.89-115.

## أسئلة الفصل السابع:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 تُعالج الفجوة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجية من خلال تشكيل احتياطي نقدي.
	✓	2 يمكن تحديد خمسة مصادر رئيسية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
✓		3 كلما زادت القيمة الموجبة لمعامل الارتباط بين الودائع انخفضت مخاطر تقلبها.
	✓	4 تمثل القروض المدينة بالنسبة للمصرف تدفقات نقدية خارجة.
✓		5 لا تختلف الإجراءات المتخذة في حالة الفائض المؤقت عنها في حالة الفائض الدائم.
	✓	6 تحدث الفجوة الموجبة عندما تتغير أسعار الفائدة على الاستثمارات بمعدل أسرع من تغيرها على الموارد المالية.
	✓	7 تختلف قائمة الموارد والاستخدامات عن الميزانية العمومية.
✓		8 تعد النسب المالية أداة يستخدمها المصرف لرقابة مسبقة على مختلف أنشطته.
	✓	9 المصارف التجارية أكثر منشآت الأعمال عرضة للرفع المالي.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- إن نجاح إدارة التدفقات النقدية يتطلب من المصرف القيام بـ: (أ) تحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة؛ (ب) التنبؤ بحجم وتوقيت التدفقات النقدية؛ (ج) تقييم الإجراءات البديلة التي يمكن استخدامها لمواجهة العجز أو الفائض المتوقع أو غير المتوقع في صافي التدفقات النقدية؛ (د) كل ما سبق ذكره
- 2- يكون المصرف متحمساً لبيع الأوراق المالية عندما: (أ) تتجه أسعار الأوراق المالية للارتفاع؛ (ب) تتجه أسعار الأوراق المالية للانخفاض؛ (ج) تبقى أسعار الأوراق المالية ثابتة؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 3- المدى (= : أ) معدل العائد الإجمالي × معدل التكلفة الإجمالية؛ (ب) معدل العائد الإجمالي + معدل التكلفة الإجمالية؛ (ج) معدل العائد الإجمالي - معدل التكلفة الإجمالية؛ (د) معدل العائد الإجمالي ÷ معدل التكلفة الإجمالية
- 4- يعد النقص في الأصول: (أ) مصدراً للأموال؛ (ب) استخداماً للأموال، (ج) مصدراً واستخداماً للأموال في آن واحد؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 5- الأصول الخطرة هي الأصول كافة مطروحاً منها: (أ) النقدية؛ (ب) شبه النقدية، (ج) النقدية وشبه النقدية؛ (د) الأصول الثابتة

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

- السؤال (1): حدد مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وناقش الأصول والخصوم غير النقدية كواحدة منها.  
{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 1-1-7}
- السؤال (2): ناقش السحب أو الإضافة لدى البنك المركزي كأحد إجراءات التعامل مع الفائض أو العجز النقدي.  
{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 3-1-7}



السؤال (3) قدم أحد المصارف التجارية قرضاً لأحد العملاء يستحق بعد 3 أشهر بمعدل فائدة 12%، وكان المصرف قد مول هذا القرض من حصيلة ودائع لأجل بمعدل فائدة 10% وتستحق بعد 6 أشهر، وتشير التوقعات إلى ارتفاع معدلات الفائدة باضطراد. المطلوب: حدد نوع الفجوة وهل هي في صالح المصرف أم لا؟ ثم ناقش الأمر ذاته في ظل توقع انخفاض معدلات الفائدة باضطراد.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 7-1-1}

السؤال (5): تتوافر القوائم المالية لمصرف سورية والمهجر (BSO) على موقع سوق دمشق للأوراق المالية (<http://www.dse.sy>)، يمكنك الحصول على هذه القوائم بسهولة فائقة، ثم بعد ذلك قم بإجراء تحليل مالي لهذا المصرف باستخدام نسب السيولة والربحية وذلك للأعوام 2019-2020.

{مدة الإجابة: 30 دقيقة. الدرجات من 100: 30. توجيه للإجابة: الفقرة 7-2-3}

## الفصل الثامن:

### ماهية شركات الاستثمار والصناديق التي تديرها

عنوان الموضوع: ماهية شركات الاستثمار والصناديق التي تديرها

**Investment companies and investment funds they manage**

**كلمات مفتاحية:**

شركات الاستثمار Investment Companies، شركات الشهادة الاسمية Face-Amount Certificate Companies، ودائع وحدة الاستثمار Unit Investment Trust، شركات الاستثمار المُدار Managed Investment Companies، شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة Closed-End Investment Companies، شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة Open-End Investment Companies، صناديق الاستثمار Investment Funds، صناديق الأسهم العادية Common Stock Funds.

**ملخص الفصل:**

يتناول هذا الفصل ماهية شركات الاستثمار والصناديق التي تديرها، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم هذا النوع من الشركات وتمييزه عن شركات التمويل والشركات القابضة وتبيان أهميتها لا سيما على مستوى الأسواق المالية والمساهمة في حل مشكلة البطالة. لنبين بعد ذلك أهم تصنيفات هذه الشركات المتمثلة بشركات الشهادة الاسمية وشركات وحدة الاستثمار وشركات الاستثمار المدار بنوعها شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة وشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة. ومن ثم سنناقش الصناديق الاستثمارية تبعاً لمعيارين أساسيين: معيار تشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق ومعيار هدف الصندوق، لنختتم الفصل أخيراً بعرض أهم إيجابيات وسلبيات الاستثمار في شركات الاستثمار.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يصف شركات الاستثمار.
2. يحدد أنواع شركات الاستثمار.
3. يقارن بين مختلف أشكال شركات الاستثمار.
4. يبحث في أنواع الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركات الاستثمار.
5. يستنتج أهم مزايا وسلبيات الاستثمار في شركات الاستثمار.

## 8-1 مفهوم شركات الاستثمار وأهميتها

شركات الاستثمار (Investment Companies) هي شركات تتلقى الأموال من المستثمرين من مختلف فئاتهم لتقوم باستثمار هذه الأموال في تشكيلات (صناديق) تلائم كل فئة من فئات المستثمرين فيها. وأما الأوراق المالية المكونة للتشكيلات التي تستثمر فيها هذه الشركات فتتكون من أوراق مالية قابلة للتداول مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزينة.

يتحدد نصيب المستثمر في هذه الشركات بعددٍ من الحصص في التشكيلة التي استثمر فيها أمواله. ويكون حق المستثمر بحصة في التشكيلة يحصل مقابلها على أسهم أو وحدات استثمارية أو شهادة دالة على ذلك، ولا يكون حقه بملكية ورقة مالية معينة ضمن التشكيلة. الأمر الذي يدفعنا للتمييز بين هذا النوع من الشركات من جهة وشركات التمويل (Finance Companies) من جهة أخرى، وذلك باعتبار أن شركات التمويل تكون مواردها المالية مما تصدره من أوراق مالية ومما تحصل عليه من قروض مصرفية في حين أن موارد شركات الاستثمار تأتي مما تصدره من أوراق مالية. ويكون الاختلاف أيضاً في استخدامات الأموال، إذ تقوم شركات التمويل باستثمار الأموال التي حصلت عليها على شكل قروض تقدمها لعملائها من الأفراد ومنشآت الأعمال، في حين أن شركات الاستثمار تستثمر أموالها في شراء الأوراق المالية.

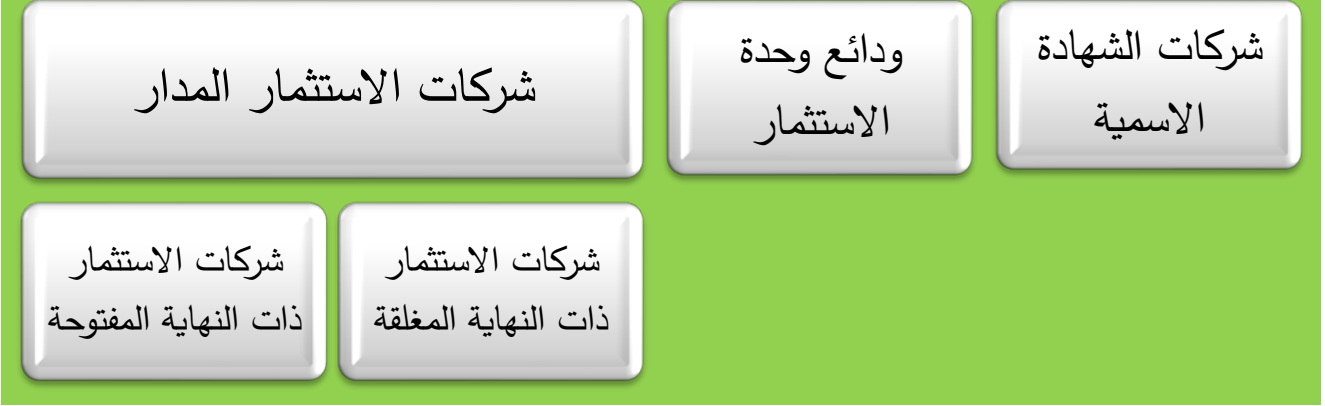
كما أن تحديد مفهوم شركات الاستثمار يقتضي تمييزها عن الشركات القابضة (Investment Holding Companies) التي تهدف إلى السيطرة على الشركات التي تستثمر فيها أموالها، الأمر الذي لا تهدف إليه شركات الاستثمار التي تستثمر أموالها في تشكيلات من الأوراق المالية بهدف تحقيق عائد دون تعريض المستثمر لمخاطر كبيرة.

وأما عن أهمية هذه الشركات، فهي تلعب دوراً هاماً في تنشيط أسواق الأوراق المالية باعتبارها تُكوّن صناديق استثمارية تلائم مختلف أنواع المستثمرين وأهدافهم. كما أنها البعض منها يصدر أسهماً (وحدات استثمارية) يتم تداولها في أسواق رأس المال، مما يعني زيادة حجم التداول نتيجة ذلك. تسهم هذه الشركات أيضاً في الحد من معدلات البطالة باعتبارها تمتص السيولة النقدية الموجودة في أيدي الأفراد وتحُدّ من ميولهم للاستهلاك.

## 8-2 تصنيف شركات الاستثمار

يصنف قانون شركات الاستثمار الأمريكي هذه الشركات إلى ثلاث مجموعات كما هو مُبيّن في الشكل (8-1):

## الشكل (8-1): تصنيف شركات الاستثمار



وفيما يلي شرح مختصر لهذه الأنواع من شركات الاستثمار:

### 8-2-1 شركات الشهادة الاسمية

تصدر شركات الشهادة الاسمية (Face-Amount Certificate Companies) شهادات دين بقيمة معينة تستحق في تاريخ معين، وتكون العلاقة بين المستثمر والشركة علاقة مدين-دائن، حيث يتعهد المستثمر بدفع مبلغ معين دفعة واحدة أو على دفعات، مقابل حصوله على شهادة تحمل قيمة اسمية تتعهد الشركة المصدرة لها بسدادها بتاريخ الاستحقاق. وإذا اشترى المستثمر الشهادة وسدد قيمتها دفعة واحدة تسمى وقتئذٍ بشهادة المبلغ المدفوع بالكامل (Fully Paid Face Amount Certificate). كما أن هذه الشهادات تكون مضمونة بأصول مثل العقارات أو أصول أخرى، إنها تشبه شركات الرهن العقاري. ولكن هذا النوع من الشركات نادرٌ على أرض الواقع، خاصة بعد إلغاء المزايا الضريبية التي كان يحظى بها المستثمرون بالشهادات التي تصدرها هذه الشركات، ولذلك سنركز الشرح على النوعين الآخرين من الشركات.

### 8-2-2 ودائع وحدة الاستثمار

تعد ودائع وحدة الاستثمار (Unit Investment Trust) شكلاً من أشكال شركات الاستثمار، التي تقوم بتكوين تشكيلة من الأوراق المالية (غالباً سندات) وذلك من خلال الكفيل (Sponsor) الذي غالباً يكون بيت سمسة. يقوم الكفيل بعد ذلك بإيداع هذه التشكيلة لدى الأمين (Trustee) الذي يكون عادةً مصرفاً تجارياً. يقوم الأمين بدوره بإصدار شهادات قابلة للاسترداد تُباع للجمهور. يكون للمستثمر حامل الشهادة الحق بالحصول على حصته من فوائد السندات بالإضافة إلى استرداد المبلغ المستثمر عند استحقاق السندات المكونة للتشكيلة. ويحصل المستثمر على حصته (الفوائد وأصل المبلغ المستثمر) عن طريق الأمين.

ماذا نلاحظ مما سبق؟ نلاحظ محدودية دور كل من الكفيل والأمين، فالكفيل يكاد ينتهي دوره بمجرد بناء التشكيلة وإيداعها لدى الأمين الذي يتلخص دوره بإصدار الشهادات وتحصيل الفوائد المستحقة ودفع هذه الفوائد لحملة الشهادات بالإضافة لقيمة المبلغ المستثمر في تاريخ استحقاق السندات، حيث تنقضي الشركة بحلول استحقاق كافة السندات المكونة للتشكيلة.

يمكن أن نتوقع انطلاقاً من ذلك أن الربح الذي يحصل عليه كل من الكفيل والأمين محدود. ولكن كيف يتحدد هذا الربح؟ يمكن أن يتحدد إجمالي ربح الكفيل بالنسبة للوحدة الاستثمارية الواحدة من خلال الفرق بين القيمة الصافية لوحدة الاستثمار وقيمتها البيعية. ويمكن أن يتحدد ربح الأمين بنسبة ثابتة من القيمة الصافية لوحدة الاستثمار. ويتحدد بذلك الربح الصافي للكفيل بعد خصم ربح الأمين من إجمالي أرباحه. يمكن حساب القيمة الصافية لوحدة الاستثمار بالعلاقة الآتية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية الصافية لتشكيلة الاستثمارات (بعد طرح المستحقات)}}{\text{عدد الوحدات المصدرة}} = \text{القيمة الصافية لوحدة الاستثمار}$$

ولتوضيح الفكرة، نأخذ المثال الآتي:

مثال (8-1):

بفرض أن أحد بيوت السمسة اشترى تشكيلة من السندات بقيمة 10,000,000 ل.س، وأودعها لدى المصرف التجاري السوري الذي قام بإصدار 10,000 شهادة (وحدة استثمارية) مقابلها، وباع الشهادة الواحدة للجمهور بقيمة 1,030 ل.س وبفرض أن نسبة ربح الأمين 1% من القيمة الصافية لوحدة الاستثمار. المطلوب: حساب ربح كل من الكفيل والأمين من هذه التشكيلة وذلك بفرض عدم وجود أي مستحقات على الشركة.

الحل:

$$1,000 \text{ ل.س} = \frac{10,000,000}{10,000} = \text{القيمة الصافية لوحدة الاستثمار}$$

$$- \text{ القيمة البيعية لوحدة الاستثمار} = 1,030 \text{ ل.س}$$

$$- \text{ ربح الكفيل بالنسبة لوحدة الاستثمار الواحدة} = 1,030 - 1,000 = 30 \text{ ل.س}$$

$$- \text{ ربح الأمين بالنسبة لوحدة الاستثمار الواحدة} = 1,000 \times 1\% = 10 \text{ ل.س}$$

$$- \text{ إجمالي ربح الأمين} = 10 \times 10,000 = 100,000 \text{ ل.س}$$

$$- \text{ إجمالي ربح الكفيل} = 30 \times 10,000 = 300,000 \text{ ل.س}$$

$$- \text{ صافي ربح الكفيل} = 300,000 - 100,000 = 200,000 \text{ ل.س}$$

للاستثمار في ودائع وحدة الاستثمار مزايا أساسية منها:

✓ لا يتحمل المستثمر أي تكاليف إدارية، لا يوجد أصلاً عبء إداري يُذكر.

✓ يمكن لصغار المستثمرين الاستثمار في هذا النوع من الشركات.

✓ يمكن للمستثمر التخلص من حصته في أي وقت شاء، دون الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق، ويكون ذلك من خلال بيعها للكفيل أو للأمين.

**والسؤال الآن، كيف يتم إعادة بيع الوحدة الاستثمارية للأمين أو الكفيل؟ يتم حساب القيمة الصافية التي تباع بها الوحدة بالعلاقة الآتية:**

$$\frac{\text{القيمة السوقية للسندات المكونة للتشكيلة في تاريخ عرض الوحدة للبيع}}{\text{عدد الوحدات المصدرة}} = \frac{\text{القيمة الصافية لإعادة بيع وحدة الاستثمار}}{\text{الاستثمار}}$$

وتجدر الإشارة إلى أنه في حال إعادة بيع وحدات استثمارية للأمين، فإنه يقوم ببيع عدد معين من السندات بما يكفي لتغطية القيمة النقدية المطلوبة، وفي حال تم بيعها للكفيل، فإن هذا الأخير قد يُعيد بيعها مرة ثانية للمستثمرين بسعر يمكن حسابه بالعلاقة الآتية:

سعر إعادة بيع الوحدة الاستثمارية للمستثمرين = القيمة الصافية للوحدة الاستثمارية وقت إبرام الصفقة + المبلغ الذي كان قد دفعه المستثمر الأصلي الذي اشترى الوحدة عند تكوين ودائع وحدة الاستثمار. والتي كانت في مثالنا السابق 30 ل.س للوحدة الواحدة (10,000 ÷ 300,000).

### 8-2-3 شركات الاستثمار المُدار

سميت شركات الاستثمار المُدار (Managed Investment Companies) بهذا الاسم إشارة للدور الذي تلعبه إدارة الشركة في تشكيلة الأوراق المالية، وذلك على خلاف ما رأيناه بالنسبة لودائع وحدة الاستثمار التي لا يلعب فيها الكفيل أو الأمين دوراً كبيراً. الأمر الذي يجعل تكاليف بناء وإدارة التشكيلة في شركات الاستثمار المُدار أعلى منها في شركات ودائع وحدة الاستثمار. وتنقسم شركات الاستثمار المُدار إلى: شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة وشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة.

### 8-2-3-1 شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة

سميت شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة (Closed-End Investment Companies) بهذا الاسم كونها تصدر عدداً ثابتاً من الأسهم لا يتغير. كما أن هذه الشركات لا تبدي استعداداً لإعادة شراء أسهمها، وإذا رغب أحد المستثمرين ببيع أسهمه فما عليه إلا أن يصدر أمراً بذلك للسماح الذي يتعامل معه، والذي يقوم بدوره بتنفيذ هذا الأمر في السوق المنظمة (البورصة) أو في السوق غير المنظمة من خلال التجار أو بيوت السمسرة الذين يسمح لهم بالتعامل بهذه الأسهم بيعاً وشراءً. وإذا أراد المستثمرون شراء أسهم من هذه الشركات بعد أن انتهت الشركة من بيع أسهمها فيمكن لهم الحصول عليها من السوق المنظمة أو غير المنظمة من خلال شراء الأسهم من أحد المستثمرين الآخرين في هذه الأسهم ويريد التخلص منها، وتكون بالطبع العملية من خلال السماسرة.

إلا أن الشركة قد تقوم رغم ذلك بشراء أسهمها من السوق وذلك عند انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى أدنى بكثير من القيمة الصافية للأصل (السهم). ويمكن حساب القيمة الصافية للسهم بالعلاقة الآتية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية للأصول} - \text{القيمة الدفترية للخصوم}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \text{القيمة الصافية للسهم}$$

ويقصد بالقيمة السوقية للأصول بشكل أساسي القيمة السوقية للأوراق المالية التي استثمرت فيها الشركة مواردها، ويقصد بالقيمة الدفترية للخصوم القروض أو السندات المصدرة أو ما شابه ذلك. وفي حال كانت الشركة قد أصدرت أسهماً ممتازة، فإن القيمة الصافية للسهم تحسب بالعلاقة الآتية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية للأصول} - \text{القيمة الدفترية للخصوم} - \text{القيمة الاسمية للأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \text{القيمة الصافية للسهم}$$

مثال (8-2):

إذا علمت أن القيمة السوقية للأوراق المالية التي استثمرت فيها إحدى شركات الاستثمار المغلقة مواردها تساوي 60,000,000 ل.س، والقيمة الدفترية للقروض والسندات التي أصدرتها تساوي 15,000,000 ل.س، وقد بلغ عدد أسهم الشركة لدى الجمهور 100,000 سهماً. المطلوب: حساب القيمة الصافية لسهم هذه الشركة، ثم بفرض علمت أن لدى الشركة أسهماً ممتازة بقيمة اسمية 10,000,000 ل.س، فكم ستصبح القيمة الصافية للسهم الواحد؟

الحل:

$$\text{القيمة الصافية لسهم الشركة (لا يوجد أسهم ممتازة)} = \frac{15,000,000 - 60,000,000}{100,000} = 450 \text{ ل.س.}$$

$$\text{القيمة الصافية لسهم الشركة (يوجد أسهم ممتازة)} = \frac{-15,000,000 - 60,000,000}{100,000} = 350 \text{ ل.س.}$$

تتميز شركات الاستثمار المغلقة بعدم وجود تاريخ مسبق لإنقضائها، وأن معظم هذه الشركات تشجع على إعادة استثمار عوائدها مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية يتحدد عددها على أساس القيمة الصافية للسهم وليس على أساس قيمته السوقية.

**مثال (3-8):**

أعلنت إحدى شركات الاستثمار المغلقة عن توزيعات أرباح قدرها 100 ل.س. للسهم الواحد، وكانت القيمة الصافية للسهم 1,000 ل.س. المطلوب: بفرض أن المستثمر أحمد لديه 80 سهماً، حدد نصيبه من توزيعات الأرباح التي تجريها الشركة، وفي حال أراد الحصول على أسهم إضافية بدلاً من حصته من توزيعات الأرباح، حدد عدد الأسهم التي يمكن الحصول عليها.

**الحل:**

$$\text{نصيب المستثمر أحمد من التوزيعات} = 100 \times 80 = 8,000 \text{ ل.س.}$$

$$\text{عدد الأسهم الإضافية التي يمكنه الحصول عليها في حال أراد ذلك} = 1,000 \div 8,000 = 8 \text{ أسهم.}$$

وإذا أراد المستثمر في شركة الاستثمار المغلقة معرفة معدل العائد على استثماراته في الشركة، فإنه يمكننا استخدام العلاقة الآتية:

$$R = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

حيث:

R: معدل العائد على الاستثمار في شركة الاستثمار المغلقة؛

P1: القيمة الصافية للأصل في نهاية المدة؛

P0: القيمة الصافية للأصل في بداية المدة؛



D: التوزيعات التي حصل عليها المستثمر خلال المدة.

مثال (4-8):

بفرض أن القيمة الصافية لسهم إحدى الشركات المغلقة في بداية المدة = 1,000 ل.س، وفي نهاية المدة 1,100 ل.س، وقد حصل المستثمر أحمد خلال الفترة على توزيعات قدرها 100 للسهم الواحد، المطلوب: حساب معدل العائد على الاستثمار في هذه الشركة بالنسبة للمستثمر أحمد.

الحل:

$$R = \frac{1,100 - 1,000 + 100}{1,000} = 20\%$$

أي أن المستثمر أحمد يحصل على 20 ل.س من كل مئة ليرة مستثمرة في الشركة.

### 8-2-3-2 شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة

سميت شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة (Open-End Investment Companies) بهذا الإسم لأن رأسمالها على عكس الشركات المغلقة متغير، بمعنى أن حجم الأموال المستثمرة فيها غير محدد، إذ يحق لها إصدار وبيع المزيد من الأسهم العادية، ولا يحق لها الاستثمار في السندات.

تكون هذه الشركات على استعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته من أسهم، وبالتالي فإن الأسهم التي تصدرها هذه الشركات غير متداولة في أسواق رأس المال. هذا يعني أنه لا توجد قيمة سوقية للأسهم التي تصدرها، بل تقوم الشركة ببيع أسهمها على أساس القيمة الصافية للسهم مضافاً إليها مصروفات الشراء إن وجدت، وتقوم بإعادة شراء الأسهم على أساس القيمة الصافية للسهم. ويتم حساب القيمة الصافية لسهم هذه الشركات بالعلاقة الآتية:

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \frac{\text{القيمة السوقية للأصول} - \text{القيمة الدفترية للخصوم}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$$

مثال (5-8):

لدينا البيانات الآتية حول إحدى شركات الاستثمار المفتوحة:

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
70,000	خصوم متداولة	100,000	القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة للتشكيلة
90,000	حقوق ملكية	20,000	نقد

		40,000	أوراق قبض
160,000	المجموع	160,000	المجموع

فإذا علمت أن عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة 2,500 سهماً، المطلوب: حساب القيمة الصافية لسهم هذه الشركة.

الحل:

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \frac{70,000 - 160,000}{2,500} = 36 \text{ ل.س.}$$

والآن بفرض أن الشركة أصدرت 200 سهماً جديداً وباعته بسعر يساوي القيمة الصافية للسهم، أي 7,200 ل.س. (200×36)، فكم ستكون القيمة الصافية للسهم بعد إصدار هذه الأسهم؟

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \frac{70,000 - 167,200}{2,700} = 36 \text{ ل.س.}$$

أي أن الشركة عندما تصدر عدداً معيناً من الأسهم وتبيعها بسعر يساوي القيمة الصافية للسهم، تبقى هذه القيمة كما هي بدون زيادة أو نقصان. ولكن لو أن الشركة باعت الأسهم التي أصدرتها بسعر أقل من القيمة الصافية للسهم، فإن هذه القيمة ستخف. ولتوضيح ذلك دعونا نفترض أن الشركة باعت الأسهم التي أصدرتها (200 سهماً) بسعر 30 ل.س. للسهم الواحد، أي 6,600 ل.س. فكم ستكون القيمة الصافية للسهم بعد ذلك؟

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \frac{70,000 - 166,000}{2,700} = 35.6 \text{ ل.س.}$$

أما لو باعت الشركة السهم بسعر أعلى من القيمة السوقية للسهم، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع القيمة الصافية للسهم. ولتوضيح ذلك دعونا نفترض أن الشركة باعت الأسهم التي أصدرتها (200 سهماً) بسعر 40 ل.س. للسهم الواحد، أي 8,000 ل.س. فكم ستكون القيمة الصافية للسهم بعد ذلك؟

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \frac{70,000 - 168,000}{2,700} = 36.30 \text{ ل.س.}$$

وأخيراً يضاف إلى الأنواع السابقة من شركات الاستثمار، شركات الاستثمار الضامنة التي تشبه شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة من حيث أنها تصدر عدداً محدداً من الأسهم، ولكنها بالوقت ذاته تشبه شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة كونها مستعدة لإعادة شراء أسهمها من المستثمرين الذي يرغبون ببيع أسهمها. أي أن أسهمها غير متداولة في سوق رأس المال، وتستثمر عادة أموالها في السندات.

## 3-8 تصنيف صناديق الاستثمار

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار (Investment Funds) وفق لمعيارين أساسيين: الهدف من الصندوق وتشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق، وذلك كما يبين الشكل (2-8):



وفيما يلي شرح مختصر لهذه الأنواع من الصناديق:

### - صناديق الأسهم العادية

تتكون صناديق الأسهم العادية (Common Stock Funds) من الأسهم العادية فقط، وعلى الرغم من ذلك يمكننا أن نميز بين نوعين من هذه الصناديق: يتمثل النوع الأول بالصناديق التي تُدار باستمرار ويقظة (Actively Managed Funds)، حيث تقوم إدارتها بتغيير مستمر للأسهم المكونة للتشكيلة من خلال بيع الأسهم التي تزيد قيمتها السوقية عن قيمتها الحقيقية وشراء الأسهم التي تقل قيمتها السوقية عن قيمتها الحقيقية. وأما النوع الثاني فيتمثل بالصناديق التي لا تحظى إلا بقدر ضئيل من اهتمام الإدارة (Passively Managed Funds)، حيث تكتفي إدارة هذه الصناديق بتكوين تشكيلة للصندوق من نفس تشكيلة الأسهم العادية التي يتكون منها أحد مؤشرات السوق، وهي بذلك تسعى إلى تحقيق عائد مماثل لعائد السوق، لذلك يُسمّى هذا النوع من الصناديق بصناديق المؤشر (Index Funds).

### - صناديق السندات

تركز استثمارات صناديق السندات (Bond Funds) على مختلف أنواع السندات (سندات صادرة عن شركات وسندات حكومية)، وتهدف بشكل أساسي إلى تحقيق الدخل لحملة وثائقها. يتكون بعض أنواع هذه الصناديق من سندات مرتفعة الجودة (High

Quality) التي تتناسب ظروف المستثمرين الذين لا يرغبون أو لا يقدرّون على تحمل مستويات عالية من المخاطر، إذ يعرف هذا النوع من الصناديق بانخفاض مخاطره ولكن بانخفاض مستوى عوائده أيضاً. كما يوجد أيضاً صناديق سندات تستثمر في سندات متباينة الجودة بما يلائم الظروف المختلفة للمستثمرين فيها.

#### - الصناديق المتوازنة

الصناديق المتوازنة هي صناديق (Balanced Funds) تحتوي محفظتها المالية على أسهم عادية وأوراق مالية ذات دخل ثابت كالسندات والأسهم الممتازة، وذلك بنسب تتحدد على ضوء هدف الصندوق. فعندما يكون هدف الصندوق تحقيق عائد مرتفع وتحمل مستوى عالٍ من المخاطر، نجد أن نسبة الأسهم العادية ترتفع في التشكيلة المكونة للصندوق، وعلى العكس من ذلك، عندما يكون هدف الصندوق تحقيق عائد ثابت، وبالتالي مستوى منخفض من المخاطر نجد نسبة السندات والأسهم الممتازة ترتفع في التشكيلة.

#### - صناديق سوق النقد

صناديق سوق النقد (Money Market Funds) هي تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أدونات الخزينة والكمبيالات المصرفية وشهادات الإيداع المصرفية. ويناسب هذا النوع من الصناديق المستثمرين الذين يهتمون بالسيولة والأمان، فالأوراق المالية المكونة لها لا يتجاوز استحقاقها العام الواحد، إضافة إلى أنها صادرة عن حكومات ومؤسسات مالية، وبالتالي هي أوراق مالية مرتفعة الجودة. وتدر عادة هذه الصناديق عائداً يفوق سعر الفائدة على الودائع المصرفية، لذلك نجحت هذه الصناديق بجذب المستثمرين المحافظين الذين كانوا يفضلون استثمار أموالهم في الودائع المصرفية.

#### - صناديق النمو

تستثمر صناديق النمو (Growth Funds) أموالها في الأسهم العادية التي تنمو رأسمالياً عبر مدد زمنية طويلة الأجل، وهي أسهم صادرة عن منشآت تابعة لصناعات تتصف بدرجة عالية من النمو، تظهر سجلاتها نمواً مضطرباً في المبيعات والأرباح المحتجزة، وبإعادة استثمار هذه الأرباح يتولد المزيد من الأرباح التي يُعاد استثمارها مرة أخرى وهكذا، وهذا ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للسهم. يناسب هذا النوع من الصناديق المستثمرين الذي يرغبون بالاستثمار طويل الأجل، وتحقيق عائد مرتفع، وهؤلاء المستثمرون لا يعتمدون على عائد استثماراتهم في الصندوق من أجل معيشتهم اليومية.

## - صناديق الدخل

تركز صناديق الدخل (Income Funds) على الاستثمار في الأوراق المالية المَوتوق لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة، وتقوم هذه الصناديق بتوظيف أغلب أموالها في السندات ذات معدلات الفائدة الثابتة والأسهم العادية الصادرة عن منشآت كبيرة ومستقرة (Blue-Chip) توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة. تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عوائد استثماراتهم في الصندوق لأجل معيشتهم اليومية.

## - صناديق الدخل والنمو

تستثمر صناديق الدخل والنمو (Partially Income, Partially Growth) أموالها في الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت. وبالتالي فهي تناسب المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عوائد استثماراتهم في الصندوق لأجل معيشتهم اليومية، ويرغبون بالوقت ذاته بتحقيق نسبة معينة من نمو استثماراتهم. تعطي بعض أنواع هذه الصناديق الأولوية للدخل (Income-Growth) وبعضها الآخر يعطي الأولوية للنمو (Growth-Income).

## - صناديق إدارة الضريبة

لا تقوم صناديق إدارة الضريبة (Tax Managed Funds) بتوزيع أرباحها على المستثمرين، بل تُعيد استثمار أرباحها مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها. ومن الطبيعي أنه لا ينجم عن ذلك دفع ضرائب لطالما لم يحصل المستثمر على التوزيعات نقداً. يلائم هذا النوع من الصناديق المستثمرين الذين يودون تقليل القيمة الحالية لأعبائهم الضريبية، وتأجيلها لسنوات لاحقة، وكذلك المستثمرين الذين يخضعون لشرائح ضريبية عالية، وذلك في ظل وجودهم في أنظمة ضريبية يكون فيها معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية أكبر منها على الأرباح الرأسمالية.

## - الصناديق ذات الأهداف المزدوجة

تُصدر الصناديق ذات الأهداف المزدوجة (Dual-Purpose Funds) نوعين من الأسهم: أسهم دخل (Income Shares) وأسهم نمو (Growth Shares)، وتكون عادة القيمة الكلية للأسهم المصدرة من النوعين متساوية، وتستخدم حصيلة بيع الأسهم مناصفةً لشراء تشكيلة من الأوراق المالية يتوافر فيها سمة النمو وسمة الدخل، أي أوراق مالية تدر عائداً دورياً مرتفعاً وأوراق مالية صادرة عن شركات معروفة باحتجاز الأرباح. يحصل حملة أسهم الدخل على عائد يتمثل بالتوزيعات المتولدة عن التشكيلة دون النظر إلى ما إذا كان العائد المتحقق مصدره أسهم الدخل أو أسهم النمو. وعند تصفية الصندوق لانتهاؤ فترة نشاطه، يسترد حملة أسهم الدخل قيمة الاستثمار الأصلي مضافاً إليها أي دخل تحقق في سنة سابقة ولم يتم توزيعه على حملة هذه الأسهم، وأما حملة أسهم النمو فيحصلون على كل ما تبقى من قيمة بيع التشكيلة المكونة للصندوق.

## 4-8 مزايا الاستثمار في شركات الاستثمار

للاستثمار في شركات الاستثمار مزايا عدة، أهمها:

### - الإدارة المحترفة

يختلف الاستثمار في أسواق رأس المال عن الاستثمار في الأسواق العادية، إذا أنه يحتاج إلى مستوى معين من الخبرات التي لا تتوفر عند كل المستثمرين، خاصة المستثمرين الأفراد. يمكن تخطي هذه المشكلة من خلال الاستثمار في شركات الاستثمار كونها تُدار من قبل إدارة محترفة تقوم بجميع المهام التي كان يجب على المستثمر القيام بها فيما لو استثمر في الأوراق المالية بمفرده خارج الشركة. يضاف إلى ذلك استعانة هذه الشركات بمستشارين استثماريين محترفين وباحثين متميزين، الأمر الذي يعظم العائد الاستثماري الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر مقارنة بالعائد الذي كان بإمكانه تحقيقه فيما لو استثمر أمواله بنفسه. كما أن المركز التفاوضي لشركة الاستثمار أكبر من المركز التفاوضي للمستثمر باعتبارها تقوم بصفقات ضخمة، الأمر الذي يُقلل من عمولة السمسرة، وبالتالي زيادة العائد الاستثماري.

### - التنوع

تتمتع شركات الاستثمار بقدرتها على الاستثمار في تشكيلة واسعة ومُنوعة من الأوراق المالية، بالشكل الذي يُمكنها من تخفيض مخاطرها، وهو أمر يصعب على المستثمر القيام به بمفرده كونه يتطلب إمكانات تفوق إمكاناته. فالمستثمر قد لا يتمكن من شراء أوراق مالية صادرة عن أكثر من ثلاث أو أربع شركات، لأن التنوع الكفاء (Efficient Diversification) للأوراق المالية يتطلب شراء أوراق مالية بكميات غير كسرية (100 سهم (أو سند) أو مضاعفاتها) من أجل تخفيض عمولة السمسرة، كما أن سعر شراء ورقة مالية ضمن كمية غير كسرية يقلُّ عن سعر شراء الورقة نفسها ضمن كمية كسرية (أقل من 100 سهم (أو سند)).

### - المرونة

تعطي بعض أنواع شركات الاستثمار كشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة الفرصة للمستثمرين فيها بتحويل استثماراتهم من صندوق إلى آخر إذا رغبوا بذلك مقابل عمولة ضعيفة. وتُعد هذه المرونة (Flexibility) ميزة لشركات الاستثمار باعتبار أن أهداف المستثمرين قد تتبدل مع الزمن، فقد يرغبون مثلاً بتحويل استثماراتهم من صندوق نمو إلى صندوق دخل أو بالعكس. كما أن بعض أنواع شركات الاستثمار تكون مستعدة دائماً لشراء الأسهم من المستثمرين فيها كلياً أو جزئياً، ويكون الشراء بالسعر العادل المتمثل بالقيمة الصافية للسهم.

## - تنشيط حركة أسواق رأس المال

تلعب شركات الاستثمار دوراً متميزاً في تنشيط حركة أسواق رأس المال من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب مختلف أنواع ظروف المستثمرين، الأمر الذي من شأنه أن يجذب المستثمرين قليلي الخبرة و/أو الموارد لكي يستثمروا مدخراتهم في شراء أسهم هذه الشركات، حيث تقوم هذه الشركات باستخدام حصيلة بيع أسهمها في بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال. ويمكن أن نشير هنا إلى أن شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة تتمايز عن شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة من خلال قيامها بدور مضاعف في تنشيط أسواق رأس المال، فهي من جهة تستخدم حصيلة بيع أسهمها لشراء أوراق مالية متداولة في سوق رأس المال، ومن جهة أخرى فإن الأسهم التي تصدرها هذه الشركة تُتداول أيضاً في سوق رأس المال. ولكن يجب ألا نفهم ذلك في إطار التقليل من الأهمية النسبية لشركات الاستثمار المفتوحة، لأن المرونة التي تتمتع بها هذه الشركات تجعلها أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، وبالتالي مزيداً من الأموال المستثمرة في سوق رأس المال.

صحيح أن شركات الاستثمار تتمتع بكل هذه المزايا، ولكن لا يعني ذلك أنها لا تعاني من بعض السلبيات التي نذكر فيما يأتي أهمها:

- ✓ إن تكلفة الإدارة المحترفة لشركات الاستثمار قد تعادل الزيادة في العائد الاستثماري الناتج عن هذه الإدارة.
- ✓ انعدام دور المستثمر في تشكيل محفظة الأوراق المالية التي تتشكل بقرار من إدارة الشركة.
- ✓ إن استعداد بعض أنواع هذه الشركات كشركات الاستثمار المفتوحة لدفع قيمة استرداد أسهمها في أي لحظة يطلب فيها المستثمر ذلك، يتطلب الاحتفاظ بمستوى سيولة مرتفع، وبالتالي زيادة تكلفة الفرصة البديلة، بمعنى زيادة العائد الضائع الذي يمكن تحقيقه لو أن هذه الأموال السائلة أُعيد استثمارها.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. آل شبيب، دريد كامل، (2008)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن.
2. توفيق، محب خلة، (2011)، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر.
3. الحناوي، محمد صالح؛ مصطفى، نهال فريد؛ العبد، جلال ابراهيم، (2012)، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدرا الجامعية، الاسكندرية، مصر.
4. رفاعي، سارة محمود بدوي، (2019)، أثر مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة في مصر: دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد العاشر، العدد الثاني، الجزء الأول. الصفحات: 257-282.
5. شاهين محمد، محمد عبد الله، (2018)، أسواق المال بين الأرباح والخسائر (العوائد والمخاطر)، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
6. عبد الحكيم، هشام طلعت؛ عبد الحسين، دلال قاسم، (2016)، تحليل وتقييم صناديق الاستثمار : دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 160، الصفحات 133-149.
7. عطا الله، ماجد أحمد، (2010)، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن.
8. علوان، قاسم نايف، (2009)، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن.
9. المؤمني، غازي فلاح، (2013)، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
10. النجار، عنايات؛ شريف، وفاء، (2006)، دليل المتعاملين في البورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الادارية، مصر.
11. هندي ، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
12. Alexander, J., Gordon, William, F., Sharpe, Jeffery V. Bailey, (2012), Fundamentals of Investment, 3rd ed., New Jersey, Prentice Hall.
13. Charrón, M., (2009), The Closed-End Funds Puzzle: A Survey Review, FORUM Empresarial, Vol. 14, No. 2, pp. 39-57
14. Diana P. Budiono, (2009), The Analysis of Mutual funds' Performance: Evidence from U.S. Equity Mutual Funds, Doctorate Research, Rotterdam School of Management, Erasmus University, Netherland.
15. Duport, N., Fina, E., & Goyeau, D., (2018), Diversification des institutions financières et risque systémique: la prise en compte des risques extremes, *Revue économique*, Vol. 69, No. 3, pp. 477-504.
16. Hull, J., (2018), Gestion des risques et institutions financières, 5e éd Pearson France.
17. Mishkin, F.S., & Stanley G. Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed. Pearson, London.
18. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.



## أسئلة الفصل الثامن:

### (1) أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 تختلف شركات الاستثمار عن شركات التمويل ولا تختلف عن الشركات القابضة.
	✓	2 تستثمر شركات الاستثمار أموالها في شراء الأوراق المالية.
✓		3 يكون الكفيل عادة في ودائع وحدة الاستثمار مصرفاً تجارياً.
	✓	4 لا تبدي شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة استعداداً لإعادة شراء أسهمها.
✓		5 يحق لشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة الاستثمار في السندات.
	✓	6 صناديق الدخل هي شكل من أشكال صناديق الاستثمار تبعاً لمعيار الهدف من الصندوق.
	✓	7 توزع صناديق الدخل الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة.
✓		8 تُصدر الصناديق ذات الأهداف المزدوجة نوعين من السندات.
	✓	9 يتطلب التنوع الكفاء للأوراق المالية شراء أوراق مالية بكميات غير كسرية.

### (2) أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تكون العلاقة في شركات الشهادة الاسمية بين المستثمر والشركة علاقة: (أ) رئيس-مرؤوس؛ (ب) شراكة؛ (ج) مدين-دائن؛ (د) وكالة
- 2- اختر العبارة الصحيحة مما يأتي: (أ) تكاليف بناء وإدارة التشكيلة في شركات الاستثمار المُدار أعلى منها في شركات ودائع وحدة الاستثمار؛ (ب) تكاليف بناء وإدارة التشكيلة في شركات الاستثمار المُدار أقل منها في شركات ودائع وحدة الاستثمار؛ (ج) تتساوى تكاليف بناء وإدارة التشكيلة في شركات الاستثمار المُدار وشركات ودائع وحدة الاستثمار؛ (د) لا يمكن المقارنة بين تكاليف بناء وإدارة التشكيلة في شركات الاستثمار المُدار وشركات ودائع وحدة الاستثمار
- 3- تتحدد قيمة الأسهم الإضافية التي تصدرها شركات الاستثمار المغلقة على أساس: (أ) القيمة السوقية للسهم؛ (ب) القيمة الصافية للسهم؛ (ج) القيمة الدفترية للسهم؛ (د) القيمة الاسمية للسهم
- 4- تشبه شركات الاستثمار الضامنة: (أ) شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة؛ (ب) شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة؛ (ج) شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة وتلك ذات النهاية المفتوحة؛ (د) شركات الشهادة الاسمية
- 5- صناديق إدارة الضريبة هي شكل من أشكال صناديق الاستثمار تبعاً لمعيار: (أ) الهدف من الصندوق؛ (ب) تشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق؛ (ج) سياسة الصندوق؛ (د) الميل لاتخاذ المخاطر

### (3) أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): اشرح شركات ودائع وحدة الاستثمار، مبيناً محدودية دور كل من الوكيل والأمين.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 2-8-2}

السؤال (2): اشترى أحد بيوت السمسرة تشكيلة من السندات بقيمة 1,000,000 ل.س، وأودعها لدى المصرف التجاري السوري الذي قام بإصدار 2,000 شهادة استثمارية مقابلها، وباع الشهادة الواحدة للجمهور بقيمة 520 ل.س، ويفرض أن نسبة ربح الأمين 0.5% من القيمة الصافية لوحدة الاستثمار. المطلوب: حساب ربح كل من الكفيل والأمين من هذه التشكيلة وذلك بفرض عدم وجود أي مستحقات على الشركة. {مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100:10. توجيه للإجابة: الفقرة 8-2-2}

السؤال (3) بفرض أن القيمة الصافية لسهم إحدى الشركات المغلقة في بداية المدة = 500 ل.س، وفي نهاية المدة 700 ل.س، وقد حصل المستثمر عبد الله خلال الفترة على توزيعات قدرها 50 للسهم الواحد، المطلوب: حساب معدل العائد على الاستثمار في هذه الشركة بالنسبة للمستثمر عبد الله.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100:10. توجيه للإجابة: الفقرة 8-2-3-1}

السؤال (4): ما هي مزايا الاستثمار في شركات الاستثمار؟ و اشرح التنوع كواحدة من هذه المزايا.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100:10. توجيه للإجابة: الفقرة 8-4}

السؤال (5): اشرح باختصار سلبيات الاستثمار في شركات الاستثمار.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100:10. توجيه للإجابة: الفقرة 8-4}

## الفصل التاسع:

### إدارة شركات الاستثمار وطرائق تقييم أدائها

عنوان الموضوع: إدارة شركات الاستثمار وطرائق تقييم أدائها

**Investment companies management and methods of evaluating their performance**

**كلمات مفتاحية:**

شركات الاستثمار Investment Companies، تكاليف شراء الأسهم Acquisition Fees، رسوم الاسترداد Redemption Fees، مقابل الأتعاب Advisory Fees، طريقة الاستثمار العادي Regular Account Purchase، خطة تجميع مدخرات اختيارية Voluntary Savings Accumulation Plan، خطة تجميع مدخرات تعاقدية Contractual Savings Accumulation Plan.

**ملخص الفصل:**

يتناول هذا الفصل إدارة شركات الاستثمار وطرائق تقييم أدائها، حيث يبدأ الفصل بتوضيح مفهوم الهيكل التنظيمي لشركات الاستثمار وكيفية إدارتها من خلال التركيز على سياسات الاستثمار وتكاليفه وطرائق شراء الأسهم وإدارة حسابات العملاء. لنبين بعد ذلك أهم التشريعات التي تحكم أنشطة هذه الشركات، وكذلك نظام صناديق الاستثمار في سورية. ومن ثم سنناقش تقييم أداء شركات الاستثمار من خلال مجموعة من الأساليب أهمها الأسلوب البسيط الذي يركز على العائد ويتجاهل المخاطر والأسلوب المزدوج الذي يتلافى عيوب الأسلوب البسيط من خلال تركيزه على العائد والمخاطر، حيث سيتم التركيز في هذا الإطار على مؤشري شارب وترينور.

**المخرجات والأهداف التعليمية:** سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

13. يحلل مكونات الهيكل التنظيمي لشركات الاستثمار.
14. يفسر كيفية إدارة شركات الاستثمار.
15. يطبق طرائق شراء الأسهم.
16. يبحث في التشريعات التي تحكم إدارة شركات الاستثمار.
17. يقيم أداء شركات الاستثمار.

## 9-1 الهيكل التنظيمي لشركات الاستثمار

عرّف Max Weber الهيكل التنظيمي على أنه: "مجموعة من القواعد، واللوائح البيروقراطية التي تعطي الحق للأفراد أن تصدر الأوامر للأفراد الآخرين على نحو يحقّ الرُّشد، والكفاءة". وهو بذلك يمثل الإطار الذي يحدد الإدارات والأقسام الداخلية المختلفة للشركة، فمن خلال الهيكل التنظيمي تتحدد خطوط السلطة وانسيابها بين الوظائف، وكذلك يبين الوحدات الإدارية المختلفة التي تعمل معاً لتحقيق أهداف الشركة. ولا يقف المفهوم المعاصر للهيكل التنظيمي (Organizational Structure) عند ذلك بل ذهب إلى حد اعتباره أداةً هدفها النهائي إلغاء القوى التي تعرقل أداء الشركات وتحذُّ من انطلاقها نحو غاياتها.

وفي هذا الإطار نجد أن لشركات الاستثمار (Investment Companies) مديرون يقررون سياساتها بناءً على قانون تأسيسها، ويختارون مديري الصناديق الاستثمارية (Funds Managers) التي تديرها الشركة، حيث تُدار شركات الاستثمار عادةً من قبل شركات إدارة (Management Companies) التي هي أساساً مجموعة مديرين أو بيت مشورة. تقوم هذه الشركة بتعيين إدارة مستقلة لكل صندوق.

تتقاضى شركات الإدارة مقابل ذلك رسوماً تتحدد بنسبة معينة من القيمة الكلية للمال المستثمر، لذلك نجد أن شركات الإدارة تعمل عادة على تأسيس أكبر عدد ممكن من الصناديق لتلبي احتياجات مختلف فئات المستثمرين، وهذا الإجراء من شأنه أن ينعكس إيجاباً على الرسوم التي تحصل عليها هذه الشركات، كما يؤدي ذلك إلى استفادة المستثمرين من مزايا الحجم الكبير (Economies of Scale).

وبالنسبة للقرارات الاستثمارية في شركات الاستثمار فغالباً ما يتخذها مديرو الصناديق الاستثمارية، وأنشطة البحوث والمشورة يقوم بها العاملون بالشركة أو مكاتب متخصصة. كما تتضمن الهياكل التنظيمية لشركات الاستثمار وحدات إدارية متخصصة بتبادل المشورة فيما بينها.

وتجدر الملاحظة إلى أنه في حال استئجار خدمات البحث والمشورة من منشآت متخصصة، لن تحتاج شركات الاستثمار إلى هيكل تنظيمي الذي قد يقتصر في هذه الحالة على وحدة لصياغة السياسات تتكون من مديري الصناديق الاستثمارية. كما قد يُوكل في هذه الحالة إلى أحد المصارف أو بيوت السمسرة خدمة حفظ وصيانة الأوراق المالية المملوكة من قبل الشركة.

## 9-2 كيفية إدارة شركات الاستثمار

إن فهم كيفية إدارة شركات الاستثمار يتطلب توضيح النقاط الآتية: سياسات الاستثمار التي تحكم إدارة صناديق الاستثمار، تكاليف الاستثمار، طرائق شراء الأسهم، إدارة حساب العميل. وفيما يلي توضيح لهذه النقاط:

### 9-2-1 سياسات الاستثمار

تختلف سياسات الاستثمار (Investment Policies) من شركة إلى أخرى تبعاً لاختلاف توقعات هذه الشركات، إذ يوجد بعض شركات الاستثمار التي تتوقع استثمار المستثمر لكل أمواله في شراء أسهم الشركة، بمعنى أنه ليس له محفظة استثمارية خاصة به. تقوم شركات الاستثمار نتيجة هذا التوقع بتنوع كبير لتشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق بالشكل الذي يلبي احتياجات المستثمرين. بالمقابل يوجد شركات استثمارية تتوقع وجود محفظة خاصة لكل مستثمر، وأنه لن يستثمر كل أمواله في الشركة، وبالتالي لا تقوم هذه الشركات بتنوع كبير لتشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديقها الاستثمارية.

لا تقتصر سياسات الاستثمار على درجة تنوع الاستثمارات، بل تمتد لتشمل درجة تغيير مكونات تشكيلة الأوراق المالية، حيث تتبع بعض الشركات الاستثمارية سياسة نشطة تقوم بموجبها بإجراء تغييرات مستمرة لمكونات التشكيلة، وبالمقابل هناك شركات لا تتبع هذه السياسة النشطة في تغيير استثماراتها كيلا تتغير السمات المميزة لتشكيلتها بشكل لا يناسب المستثمرين فيها. أما الشركات التي تنتهج سياسة التغيير، فإنها تتبع استراتيجية توقيت السوق (Market Timing Strategy)، حيث تقوم شركات الاستثمار بموجب هذه الاستراتيجية بشراء أوراق مالية عالية المخاطر عند توقعها ارتفاع أسعار الأوراق المالية، لأن هذا الارتفاع سيرافقه ارتفاع أكبر في الأوراق المالية عالية المخاطر، وبالتالي زيادة الأرباح الرأسمالية، وعند توقع انخفاض أسعار الأوراق المالية تقوم شركات الاستثمار بشراء الأوراق المالية منخفضة المخاطر، لأن انخفاض أسعار الأوراق المالية سيرافقه انخفاض أقل في أسعار هذه الأوراق، وبالتالي خسائر رأسمالية أقل.

يمكننا بشكل عام تقسيم السياسات الاستثمارية لشركات الاستثمار تبعاً لتشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديقها إلى ثلاثة أنواع:

- السياسة الهجومية (Aggressive policy): تركز شركات الاستثمار بموجب هذه السياسة على المستثمرين الذين يميلون لاتخاذ المخاطر، وبالتالي تكون النسبة الأكبر من تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديقها مكونة من أسهم عادية، حيث تقوم ببيع الأسهم التي تزيد قيمتها السوقية عن قيمتها الحقيقية وتشتري الأسهم التي تقل قيمتها السوقية عن قيمتها الحقيقية محققة بذلك أرباحاً رأسمالية، وتكون هذه الشركات مستعدة لتحمل مخاطر تحقق هذه الأرباح.

- السياسة الدفاعية أو المتحفظة (Defensive policy): تركز هذه السياسة وعلى عكس السياسة الأولى على المستثمرين الذين لا يميلون لاتخاذ المخاطر، وبالتالي تكون النسبة الأكبر من تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديقها مكونة من أوراق مالية ثابتة الدخل كالأسهم الممتازة والسندات وأذونات الخزينة، الأمر الذي يسمح لها بتحقيق هدف السيولة والأمان.

- السياسة المتوازنة (Aggressive- Defensive Policy): تعد هذه السياسة مزيجاً من السياستين السابقتين، حيث تهدف شركات الاستثمار بموجبها إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والأمان، وبالتالي تكون تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديقها مكونة من أسهم عادية وأسهم ممتازة وسندات وأذونات خزينة وغيرها من الأوراق المالية.

### 9-2-2- تكاليف الاستثمار

للاستثمار في صناديق الاستثمار التي تنشئها وتديرها شركات الاستثمار أنواع عدة من التكاليف أهمها:

#### - تكاليف شراء الأسهم

تتمثل تكاليف شراء الأسهم (Acquisition Fees) بعمولة السمسرة التي يدفعها المستثمر للسماسرة عندما يشتري الأسهم التي يصدرها الصندوق عن طريقهم، وفي حال اشترى المستثمر هذه الأسهم مباشرة من إدارة الصندوق فلا وجود لهذه الرسوم. ويمكن حساب هذه الرسوم بسهولة من خلال مقارنة سعر شراء السهم بصافي قيمته. فإذا كان سعر شراء السهم 100 ل.س. وصافي قيمته 95 ل.س. فإن تكاليف شراء السهم تساوي 5 ل.س.

#### - أتعاب الإدارة

يدفع المستثمر رسماً سنوياً مقابل الخدمات التي تقدمها له إدارة الصندوق والعاملين فيه. ولحث إدارة الصندوق على زيادة القيمة السوقية للتشكيلة المكونة له، فقد رُبط مقابل الأتعاب (Advisory Fees) الذي يحصلون عليه بهذه القيمة، حيث تبلغ نسبة مقابل الأتعاب بالمتوسط 0.5% من القيمة السوقية الكلية لمكونات الصندوق. فإذا كانت مثلاً القيمة السوقية الكلية لأصول الصندوق 10,000,000 ل.س. فإن إدارة الصندوق ستحصل على مقابل أتعاب يساوي 50,000 ل.س. وفي حال كانت هذه القيمة 20,000,000 ل.س. ستحصل إدارة الصندوق على 100,000 ل.س. وهكذا. وبنفس المبدأ يمكن ربط مقابل أتعاب الإدارة بأداء الصندوق أو بالقيمة الصافية لأصول الصندوق.

#### - رسوم استرداد قيمة السهم

تتمثل رسوم الاسترداد (Redemption Fees) بالرسم الذي يدفعه المستثمر للشركة التي يطلب منها استرداد السهم، ولا توجد بالواقع نسبة محددة لهذه الرسوم، إلا أنها بالمتوسط تساوي 4-5% من القيمة الصافية للأصل. وعادة ما تُفرض هذه الرسوم

في الشركات التي لا يوجد فيها رسوم شراء (No-Load Funds) أو تكون رسوم الشراء منها منخفضة (Low-Load Funds). فإذا كان مثلاً صافي قيمة السهم عند طلب المستثمر من الشركة استرداده 100 ل.س، وكانت رسوم الاسترداد 5% من هذه القيمة، فإن المستثمر سيدفع للشركة 5 ل.س كرسوم استرداد، وبالتالي سيحصل المستثمر من الشركة على 95 ل.س كثمان لاسترداد سهمه.

#### - تكاليف المعاملات

إذا كان المستثمرون في الصندوق يدفعون عمولة سمسة لقاء شرائهم أسهم صادرة عن الصندوق، هو الحال كذلك بالنسبة للصندوق حينما يريد أن يشتري أو يبيع أوراق مالية، حيث يدفع الصندوق عمولة للسماسة لقاء ذلك تسمى تكاليف المعاملات (Transaction Costs). وتزداد أهمية هذه التكاليف في الصناديق النشطة التي تقوم بتغيير تشكيلتها من الأوراق المالية بشكل دائم وذلك اغتناماً لأي فرص ربح يتيحها اختلاف القيمة السوقية للورقة المالية عن قيمتها الحقيقية كما أشرنا سابقاً.

#### - التكاليف الإدارية

تتحمل الصناديق الاستثمارية تكاليف إدارية (Administrative Costs) تتمثل بالأجور والرواتب والإيجارات والمصاريف القانونية والمحاسبية وغيرها. ولكن هذه التكاليف لا تتجاوز عادة 0.5% من القيمة الكلية لاستثمارات الصندوق.

#### 9-2-3 طرائق شراء الأسهم

يمكن للمستثمر شراء الأسهم من شركات الاستثمار بطرائق عدة أهمها:

#### - طريقة الشراء العادي

يقوم المستثمر بموجب طريقة الشراء العادي (Regular Account Purchase) بشراء أسهم من شركة الاستثمار من خلال صفقات مستقلة متحماً رسوم شراء عن كل صفقة تتمثل بنسبة معينة من إجمالي المبلغ المستثمر، وتخصم هذه الرسوم مباشرة من المبلغ المستثمر.

#### مثال (9-1):

أراد المستثمر أحمد استثمار مبلغ 1,000,000 ل.س في شراء أسهم إحدى شركات الاستثمار، وكانت نسبة رسوم الشراء على الصفقة 7%. المطلوب: تحديد قيمة رسوم الشراء وقيمة المبلغ المستثمر بعد خصم تكلفة الشراء.

الحل:

$$\text{رسوم الشراء على الصفقة} = 1,000,000 \times 7\% = 70,000 \text{ ل.س}$$

$$\text{قيمة المبلغ المستثمر بعد خصم تكلفة الشراء} = 1,000,000 - 70,000 = 930,000 \text{ ل.س}$$

وترى شركة الاستثمار في هذه الحالة أن مبلغ 930,000 ل.س فقط سيُضاف إلى مواردها المالية، باعتبار أن القائمين على تسويق أسهم الشركة هم من سيحصل على هذه الرسوم وليس الشركة نفسها.

### - الشراء من خلال خطة تجميع مدخرات اختيارية

يمكن للمستثمر شراء أسهم من شركة الاستثمار وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية ( Voluntary Savings Accumulation Plan ) من خلال قيامه بفتح حساب شراء أسهم خاص به يُودع به مبلغاً دورياً تتحدد قيمته حسب خطة المستثمر. ويدفع المستثمر رسوم شراء تتحدد بنسبة معينة من قيمة كل دفعة يودعها المستثمر في هذا الحساب. كما لا يوجد عادة مدة محددة لهذه الخطة، ويمكن للمستثمر أن يعدّل خطته متى شاء دون التعرض لجزاء، ولكن يحق للشركة إلغاء الخطة وإدراج المستثمر ضمن المستثمرين العاديين. ومن مزايا هذه الخطة أنها تشجع على الادخار خاصة بالنسبة لأولئك الذين يصعب عليهم اتخاذ قرارات ادخارية.

### مثال (9-2):

أراد أحد المستثمرين الاستثمار في شراء أسهم إحدى شركات الاستثمار وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية، وذلك من خلال فتح حساب بغاية شراء الأسهم وقيام المستثمر بإيداع مبلغ شهري في هذا الحساب قيمته 100,000 ل.س. فإذا علمت أن رسوم الشراء تبلغ 15% من كل عملية إيداع، فكم سيكون إجمالي الرسوم المدفوعة في العام الأول، وكم سيكون صافي المبلغ المستثمر في هذا العام؟

الحل:

- إجمالي الرسوم المدفوعة في العام الأول =  $100,000 \times 12 \times 15\% = 180,000$  ل.س
- صافي المبلغ المستثمر في العام الأول =  $1,020,000 = 180,000 - (12 \times 100,000)$  ل.س

### - الشراء من خلال خطة تجميع مدخرات تعاقدية

يختلف الشراء وفق خطة تجميع مدخرات تعاقدية ( Contractual Savings Accumulation Plan ) عن الشراء وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية، باعتبار أن المستثمر يتعرض للجزاء في حالة إخلاله بشروط الاتفاق، وتكون الفترة الزمنية التي تغطيها الخطة محددة وتساوي عادة 10 أعوام، كما أن المستثمر يدفع 50% من قيمة رسوم الشراء للخطة كلها في العام الأول، وذلك تشجيعاً للمستثمر من أجل التمسك بتنفيذ الخطة.



### مثال (9-3):

أراد أحد المستثمرين الاستثمار في إحدى شركات الاستثمار بموجب خطة تعاقدية تقضي بفتح حساب بغاية شراء أسهم من الشركة على أن يقوم المستثمر بإيداع مبلغ دوري شهرياً في هذا الحساب قيمته 100,000 ل.س لمدة عشرة أعوام. فإذا علمت أن رسوم الشراء تتحدد بنسبة 7% من كل عملية إيداع، المطلوب: حساب إجمالي رسوم الشراء للخطة كلها، إجمالي الدفعات في العام الأول، قيمة رسوم الشراء التي يدفعها المستثمر في العام الأول، صافي المبلغ المستثمر في العام الأول.

الحل:

- إجمالي رسوم الشراء للخطة كلها =  $100,000 \times 12 \times 10 \times 7\% = 840,000$  ل.س
- إجمالي الدفعات في العام الأول =  $12 \times 100,000 = 1,200,000$  ل.س
- قيمة رسوم الشراء التي يدفعها المستثمر في العام الأول =  $840,000 \times 50\% = 420,000$  ل.س
- صافي المبلغ المستثمر في العام الأول =  $420,000 - 1,200,000 = 780,000$  ل.س

### 9-2-4 إدارة حساب العميل

تعطي بعض شركات الاستثمار لا سيما الشركات ذات النهاية المفتوحة فرصة لحملة أسهمها من أجل إعادة استثمار نصيبهم من الأرباح (Automatic Reinvestment Plans) بدلاً من حصولهم عليها بشكل نقدي، حيث يحصل المستثمر على أسهم تعادل نصيبه من الأرباح التي أعيد استثمارها. كما أن المستثمرين الذي يحصلون على أسهم بدلاً من نصيبهم من الأرباح لا يدفعون رسوم شراء عن الأسهم التي حصلوا عليها.

يمكن أيضاً لبعض شركات الاستثمار التي تدير مجموعة من الصناديق الاستثمارية أن تعطي فرصة للمستثمرين فيها بتحويل استثماراتهم من صندوق إلى آخر، وذلك على أساس القيمة الصافية للأصل، ويكون التحويل بدون رسوم أو مقابل رسوم منخفضة.

### 9-3 التشريعات التي تحكم إدارة شركات الاستثمار

تخضع شركات الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لتشريعين أساسيين: قانون شركة الاستثمار الصادر عام 1940 والمعدّل عام 1970، وقانون الأوراق المالية الصادر عام 1933. وتم إخضاع شركات الاستثمار لهذه التشريعات بناءً على ثلاثة اعتبارات:

- يمكن لشركات الاستثمار السيطرة على منشآت أخرى من خلال امتلاكها لنسبة من أسهم هذه المنشآت.

- التأثير الإيجابي لشركات الاستثمار على حجم المدخرات التي توجهها إلى سوق رأس المال.
- توحيد القوانين التي تخضع لها الشركات وعدم تركها خاضعة لقوانين الولايات، خاصة وأن حملة الأسهم مشتتين جغرافياً.

ومن أهم النقاط التي ركزت عليها التشريعات الحاكمة لإدارة شركات الاستثمار التي من شأنها حماية المستثمرين في هذه الشركات:

- توفير قدر ملائم من المعلومات للمستثمرين.
- التأكيد على ملاءمة شروط إصدار بعض الأوراق المالية التي تستثمر فيها شركات الاستثمار جزءاً من مواردها.
- عدم تركيز الإدارة في يد فئة معينة دون سواها.
- عدم استخدام أساليب محاسبية مضللة.
- عدم إحداث تغيير في السمات المميزة للشركة دون موافقة حملة أسهمها.
- توافر قدر ملائم من الأصول والاحتياطيات التي تمكن الشركة من ممارسة أنشطتها بفاعلية.

وفي سورية فقد أصدر مجلس الوزراء نظام صناديق الاستثمار بتاريخ 16-8-2011، حيث بيّن أنه لا يجوز تعديل النظام الأساسي أو السياسة الاستثمارية للصندوق إلا بموافقة الهيئة العامة غير العادية للصندوق وتصديق الهيئة على هذا التعديل (المادة 15). كما جاء في هذا النظام أن رأس مال الصندوق يُقسّم إلى وحدات استثمارية متساوية القيمة، والقيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية مائة ليرة سورية، وتكون الوحدات الاستثمارية متساوية في الحقوق، وتكون مسؤولية مالكيها محدودة بمقدار حصصهم في رأس مال الصندوق (المادة 16). ويجب ألا يقل رأسمال صندوق الاستثمار عن خمسين مليون ليرة سورية، كما يجب ألا تقل نسبة مساهمة المؤسسين عن 10%، ولا تزيد على 75% من رأسمال الصندوق، ولا يجوز تداول الوحدات الاستثمارية للمؤسسين قبل مضي ثلاث سنوات من بدء عمل الصندوق (المادة 17). وقد حددت المادة (67) من هذا النظام الأدوات الاستثمارية المسموح الاستثمار فيها وتشمل الأوراق المالية التالية: أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول، وأدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية، وأدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> يمكن الاطلاع على نظام صناديق الاستثمار لعام 2011 في سورية على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

## 9-4 تقييم أداء شركات الاستثمار

يعتمد تقييم أداء شركات الاستثمار على التقارير المالية التي تصدرها هذه الشركات، وتتضمن هذه التقارير الميزانية العمومية وقائمة الدخل إلى جانب بيانات مالية أخرى، كما يعتمد تقييم أداء شركات الاستثمار على البيانات المالية التي تنشرها الصحف اليومية والمجلات الدورية المتخصصة حول الأرباح الإيرادية والرأسمالية المحققة وغير المحققة والأوراق المالية التي استثمرت فيها الشركة جزءاً من مواردها... الخ ومن أهم المؤشرات التي نستخدمها لتقييم أداء هذه الشركات:

- القيمة الصافية للسهم: تشير إلى حصة السهم العادي من القيمة السوقية للأصول بعد طرح القيمة الدفترية للخصوم والقيمة الاسمية للأسهم الممتازة (أشرنا إلى ذلك سابقاً في الفصل الثامن)، حيث كلما ارتفعت القيمة الصافية للسهم كان أداء الشركة أفضل. يمكن حساب القيمة الصافية للسهم العادي من خلال العلاقة:

القيمة السوقية للأصول - القيمة الدفترية للخصوم - القيمة الاسمية للأسهم

الممتازة

= القيمة الصافية للسهم العادي

عدد الأسهم العادية المصدرة

- صافي ربح الاستثمار: تعد زيادة صافي ربح الاستثمار مؤشراً إيجابياً على تحسن الأداء، ويمكن حساب صافي ربح الاستثمار بالعلاقة الآتية:

صافي ربح الاستثمار = (قيمة التوزيعات + الفوائد + مصادر الدخل الأخرى) - (أتعاب التشغيل + تكاليف البحوث + الضرائب)

- حصة السهم من الأرباح الرأسمالية المحققة: تنتج الأرباح الرأسمالية عن ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية التي استثمرت فيها الشركة جزءاً من مواردها، وتعد زيادة هذه الأرباح مؤشراً إيجابياً لأداء الشركة. يمكن حساب حصة السهم العادي من هذه الأرباح بالشكل الآتي:

الأرباح الرأسمالية المحققة

=

حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية المحققة

عدد الأسهم العادية

- صافي الأرباح الإيرادية لحملة الأسهم العادية: يمثل صافي أرباح الاستثمار بعد استبعاد توزيعات الأسهم الممتازة في حال وجودها، ومن الطبيعي أن زيادة هذه الأرباح تعكس تحسناً لأداء الشركة. يمكن حساب حصة حملة الأسهم العادية من هذه الأرباح بالشكل الآتي:

صافي الربح لحملة الأسهم العادية = صافي ربح الاستثمار - توزيعات الأسهم الممتازة

وبالتالي يكون:

$$\frac{\text{صافي الربح لحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية}$$

- الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة: تنتج الأرباح الرأسمالية غير المحققة عن ارتفاع السعر السوقي للأوراق المالية التي تستثمر الشركة فيها جزءاً من أموالها وعدم قيام الشركة ببيع هذه الأوراق. يحقق ذلك للشركة وفراً ضريبياً بقيمة الضريبة كون أن الشركة لم تحصل نقداً على هذه الأرباح. ويمكن حساب هذا الوفر الضريبي بالشكل الآتي:

$$\text{الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة} = \text{الأرباح الرأسمالية غير المحققة} \times \text{معدل الضريبة}$$

مثال (9-4):

توافر لنا البيانات الآتية عن إحدى الشركات الاستثمارية عن عام 2020:

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
150,000	أرباح رأسمالية محققة نتيجة بيع الأصول	6,500,000	القيمة السوقية للأسهم
1,000,000	أرباح رأسمالية غير محققة	500,000	سندات (ديون)
300,000	التوزيعات والفوائد وغيرها	6,000,000	إجمالي الأصول الاستثمارية
30,000	مصاريف التشغيل	150,000	أسهم ممتازة مباحة بقيمتها الاسمية
15,000	توزيعات الأسهم الممتازة	5,850,000	أصول استثمارية ممولة من حصيلة الأسهم العادية المصدرة

المطلوب: حساب كل من القيمة الصافية للسهم العادي، صافي ربح الاستثمار، حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية، صافي الربح لحملة الأسهم العادية، حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية، الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة، علماً أن عدد الأسهم العادية للشركة 100 ألف سهم، ومعدل الضريبة 30%.

الحل:

$$\text{القيمة الصافية للسهم العادي} = \frac{150,000 - 500,000 - 6,500,000}{100,000} = 58.5 \text{ ل.س.}$$

$$\text{صافي ربح الاستثمار} = 30,000 - 300,000 = 270,000 \text{ ل.س.}$$

$$\text{حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية المحققة} = 150,000 \div 100,000 = 1.5 \text{ ل.س.}$$

$$\text{صافي الربح لحملة الأسهم العادية} = 15,000 - 270,000 = 255,000 \text{ ل.س.}$$

$$\text{حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية:} = 100,000 \div 255,000 = 2.55 \text{ ل.س.}$$

$$\text{الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة} = 30\% \times 1,000,000 = 300,000 \text{ ل.س.}$$

مما لا شك فيه أن هذه المعلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين في شركة الاستثمار، ولكن ستكون هذه المعلومات أكثر أهمية فيما لو توافرت بيانات عن أعوام أخرى تُمكن المستثمرين من مقارنة أداء الشركة الحالي بأدائها لأعوام أخرى، وبالتالي الوصول إلى معلومات أكثر دقة وفائدة لاتخاذ القرار الاستثماري في الشركة من عدمه.

#### مثال (9-5):

بفرض أنه توافر لنا البيانات الآتية عن الشركة الواردة في المثال السابق وذلك عن عام 2019:

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
180,000	أرباح رأسمالية محققة نتيجة بيع الأصول	6,000,000	القيمة السوقية للأسهم
1,050,000	أرباح رأسمالية غير محققة	800,000	سندات (ديون)
280,000	التوزيعات والفوائد وغيرها	5,200,000	إجمالي الأصول الاستثمارية
40,000	مصاريف التشغيل	200,000	أسهم ممتازة مباعه بقيمتها الاسمية
20,000	توزيعات الأسهم الممتازة	5,000,000	أصول استثمارية ممولة من حصيلة الأسهم العادية المصدرة

المطلوب: حساب كل من القيمة الصافية للسهم العادي، صافي ربح الاستثمار، حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية، صافي الربح لحملة الأسهم العادية، حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية، الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة، علماً أن عدد الأسهم العادية للشركة 110,000 سهماً، ومعدل الضريبة 30%.

الحل:

$$\text{القيمة الصافية للسهم العادي} = \frac{200,000 - 800,000 - 6,000,000}{110,000} = 45.45 \text{ ل.س.}$$

- صافي ربح الاستثمار = (280,000) - (40,000) = 240,000 ل.س.
- حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية المحققة =  $110,000 \div 180,000 = 1.64$  ل.س.
- صافي الربح لحملة الأسهم العادية =  $20,000 - 240,000 = 220,000$  ل.س.
- حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية:  $110,000 \div 220,000 = 2$  ل.س.
- الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة =  $1,050,000 \times 30\% = 315,000$  ل.س.

ولمقارنة هذه النتائج بالنتائج التي حصلنا عليها بالنسبة لعام 2020، نعد الجدول التالي:

التغير	العام		البيان
	2020	2019	
+	58.5	45.45	القيمة الصافية للسهم العادي
+	270,000	240,000	صافي ربح الاستثمار
-	1.5	1.64	حصة السهم العادي من الأرباح الرأسمالية المحققة
+	255,000	220,000	صافي الربح لحملة الأسهم العادية
+	2.55	2	حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية
-	300,000	315,000	الوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة

نلاحظ زيادة كل من القيمة الصافية للسهم وصافي ربح الاستثمار وصافي الربح لحملة الأسهم العادية وكذلك حصة السهم العادي من الأرباح الإيرادية، وهذا سينعكس إيجاباً على أداء شركة الاستثمار رغم انخفاض كل من الأرباح الرأسمالية المحققة والوفر الضريبي الناتج عن الأرباح الرأسمالية غير المحققة.

إضافة إلى ما سبق يمكن استخدام أساليب أخرى لقياس أداء شركات الاستثمار، ومن أهم هذه الأساليب: الأسلوب البسيط والأسلوب المزدوج.

#### - الأسلوب البسيط

يعتمد هذا الأسلوب على حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة في شركة الاستثمار أو الصندوق الاستثماري، وذلك بالاعتماد على البيانات المنشورة عن القيمة الصافية للسهم والأرباح الإيرادية والرأسمالية وفق العلاقة الآتية:

$$R = \frac{(R_r + R_i) + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

حيث:

$R$ : معدل العائد على الاستثمار في الشركة؛

$R_r$ : الأرباح الإيرادية؛

$R_i$ : الأرباح الرأسمالية؛

$P_1$ : القيمة الصافية للسهم في نهاية المدة؛

$P_0$ : القيمة الصافية للسهم في بداية المدة.

**مثال (9-6):**

بلغت القيمة الصافية لسهم إحدى شركات الاستثمار في بداية المدة \$40، وفي نهاية المدة \$40.30، وكان نصيب السهم خلال المدة من الأرباح الإيرادية \$0.20 ومن الأرباح الرأسمالية \$0.15. المطلوب: تحديد معدل العائد على الاستثمار في أسهم الشركة خلال هذه المدة.

الحل:

بتطبيق القانون السابق يكون:

$$R = \frac{(0.20 + 0.15) + (40.30 - 40)}{40} = 1.63\%$$

يمثل معدل العائد على الاستثمار معياراً للحكم على أداء الشركة، حيث أن زيادة هذا المعدل يعبر عن تحسُّن أداء الشركة والعكس بالعكس، ولكنه لا يمثل معدل العائد على الاستثمار الذي حققه المستثمر في الشركة. وذلك باعتبار أن المستثمر قد يتحمل مصروفات أو رسوم عند شرائه الأسهم، الأمر الذي يزيد من تكلفة شراء السهم. ولحساب معدل العائد على الاستثمار الذي حققه المستثمر في الشركة، لا بد من إضافة المصروفات أو الرسوم التي تحملها المستثمر إلى القيمة الصافية للسهم في بداية الفترة. ولتوضيح الفكرة نأخذ المثال الآتي:

**مثال (9-7):**

بأخذ بيانات المثال السابق، نفترض أن المستثمر دفع \$0.80 كمصاريف لشراء السهم. المطلوب: حساب معدل العائد على الاستثمار الذي حققه المستثمر في الشركة.

الحل:

$$R = \frac{(0.20 + 0.15) + (40.30 - 40.80)}{40.80} = -0.37\%$$

هذا يعني أن معدل العائد على الاستثمار أصبح سالباً عندما أخذنا بالحسبان المصروفات التي تحملها المستثمر لقاء شراء الأسهم. ولكن على أي من المعدلين السابقين نعتمد للحكم على كفاءة أداء الصندوق؟

نعتمد على المعدل الأول (1.63%)، وذلك لأن تكلفة شراء الأسهم لم تُستثمر في الشركة التي لم تحصل عليها أصلاً، بل حصل عليها أولئك الذين يقومون بتسويق أسهم الشركة.

للاستفادة من معدل العائد على الاستثمار في الحكم على أداء شركة الاستثمار أو الصندوق الاستثماري يجب مقارنة هذا المعدل بمثيله للشركات الاستثمارية الأخرى أو الصناديق الاستثمارية الأخرى. ولكن يُعاب على الأسلوب البسيط أنه يركز على العائد ويتجاهل المخاطر. الأمر الذي جعله يعاني من قصور لأن زيادة العائد لا تغطي بالضرورة زيادة المخاطر. وهذا ما دفع المفكرين الماليين باتجاه أساليب أخرى لتقييم أداء شركات الاستثمار كالأسلوب المزدوج.

### - الأسلوب المزدوج

سمي الأسلوب المزدوج بهذا الاسم كونه يركز على العوائد والمخاطر، وبالتالي مكننا من تلافي عيوب الأسلوب البسيط. يعتمد الأسلوب المزدوج على مقياسين: مقياس شارب ومقياس ترينور.

#### ○ مقياس شارب

طوّر William Sharpe مقياساً سُمي باسمه (Sharpe's Index)، واستُخدم هذا المقياس لقياس أداء المحافظ المالية، وهو ما يمكن استخدامه أيضاً لقياس أداء الصناديق الاستثمارية. عُرِف هذا المقياس أيضاً بنسبة المكافأة إلى التغير (Reward to Variability Ratio)، ويُحسب بالعلاقة الآتية:

$$VR = \frac{R_i - R_f}{\sigma}$$

حيث:

$VR$ : قيمة مؤشر شارب؛

$R_i$ : متوسط معدل العائد على الاستثمار في الصندوق؛

$R_f$ : متوسط معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر؛

$\sigma$ : الانحراف المعياري لمعدل العائد على الاستثمار في الصندوق.

ما هو متوسط معدل العائد على الاستثمار ( $R_i$ )؟



هو التغير في قيمة السهم  $(P_1 - P_0)$  الذي تصدره شركة الاستثمار + صافي الأرباح الإيرادية والرأسمالية، أي بعد خصم المصاريف الإيرادية وأتعاب الإدارة. أما رسوم شراء الأسهم فلا تُخصم باعتبار أن الشركة لا تحصل عليها.

ما هو العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر  $(R_f)$ ؟

هو العائد الذي تحققه ورقة مالية تصدرها الحكومة ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها العام الواحد مثل أدونات الخزينة، وهو يمثل العائد مقابل مخاطر التضخم.

ماذا يمثل البسط في مؤشر شارب  $(VR)$ ؟

يمثل متوسط العائد الذي يحصل عليه المستثمر مقابل المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار، أو ما يسمى علاوة المخاطر (Risk Premium).

مثال (8-9):

بلغ متوسط معدل العائد على الاستثمار خلال الستة أعوام الماضية في الصندوق (A) 15% وفي الصندوق (B) 13%، وبلغ الانحراف المعياري لكلا الصندوقين 5% و3% على التوالي. وبلغ متوسط العائد الخالي من المخاطر للفترة نفسها 4%. المطلوب: حساب قيمة مؤشر شارب للصندوقين، وتحديد الصندوق ذي الأداء الأفضل.

الحل:

مؤشر شارب للصندوق (A):

$$VR_A = \frac{15 - 4}{5} = 2.2$$

مؤشر شارب للصندوق (B):

$$VR_B = \frac{13 - 4}{3} = 3$$

نستنتج أن أداء الصندوق (B) أفضل من أداء الصندوق (A) باعتبار أن قيمة مؤشر شارب لهذا الصندوق أكبر، وكلما كانت قيمة المؤشر أعلى كان أداء الصندوق أفضل وهو ما يعني عائداً أعلى لكل وحدة من المخاطر.

مثال (9-9):

لدينا البيانات الآتية حول صندوقين استثماريين:

عائد الصندوق B	عائد الصندوق A	العام
%12	%10	1
%11	%15	2
%13	%17	3
%16	%14	4

فإذا علمت أن معدل العائد على أذونات الخزينة 6%، المطلوب: حساب قيمة مؤشر شارب للصندوقين، وتحديد الصندوق الأفضل.

الحل:

لحساب مؤشر شارب، لا بد من حساب متوسط العائد والانحراف المعياري لكلا الصندوقين:

- متوسط العائد للصندوق (A):

$$R_{iA} = \frac{10\% + 15\% + 17\% + 14\%}{4} = 14\%$$

- متوسط العائد للصندوق (B):

$$R_{iB} = \frac{12\% + 11\% + 13\% + 16\%}{4} = 13\%$$

- الانحراف المعياري للصندوق (A):

$$\sigma_A = \sqrt{\frac{(10\% - 14\%)^2 + (15\% - 14\%)^2 + (17\% - 14\%)^2 + (14\% - 14\%)^2}{4 - 1}} = 2.94\%$$

- الانحراف المعياري للصندوق (B):

$$\sigma_B = \sqrt{\frac{(12\% - 13\%)^2 + (11\% - 13\%)^2 + (13\% - 13\%)^2 + (16\% - 13\%)^2}{4 - 1}} = 2.16\%$$

- مؤشر شارب للصندوق (A):

$$VR_A = \frac{14 - 6}{2.94} = 2.72$$

- مؤشر شارب للصندوق (B):

$$VR_B = \frac{13 - 6}{2.16} = 3.24$$

انطلاقاً من ذلك يمكن القول أن أداء الصندوق (B) أفضل من أداء الصندوق (A)، باعتبار أن قيمة مؤشر شارب لهذا الصندوق أعلى.

#### - مقياس ترينور

يقوم مقياس ترينور (Teynor's Index) على فكرة أن المستثمر العادي يمكنه التخلص من المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic Risk) من خلال التنويع الساذج لمحفظة المالية. أي أن المستثمر يمكنه التخلص من هذه المخاطر من خلال تشكيلة أوراق مالية مكونة من حوالي عشر أوراق مالية يختارها عشوائياً. فإذا كان المستثمر العادي قادراً على ذلك، سيكون الأمر في غاية السهولة بالنسبة لإدارة الصندوق الاستثماري التي تمتلك مهارات وخبرات واسعة في هذا المجال. وانطلاقاً من هذه الفكرة، فإن مقياس أداء الصندوق الاستثماري يجب أن يتضمن فقط المخاطر المنتظمة (Systematic Risk) التي يمكن قياسها بمعامل بيتا (Beta Coefficient) لتشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق وليس بالانحراف المعياري الذي يفترض ضمناً عدم القدرة على التخلص من المخاطر المنتظمة. إن معامل بيتا يقيس معدل المخاطر المنتظمة المرتبطة بالصندوق عن طريق قياس مقدار التغيير (التذبذب) في العائد على الصندوق منسوباً إلى نسبة التغيير في العوائد على السوق ككل.

انطلاقاً مما سبق، يمكن القول أن مؤشر ترينور هو نفسه مقياس شارب ولكن بعد استبدال الانحراف المعياري بمعامل بيتا. ويشير ارتفاع قيمة مؤشر ترينور كما هو الحال في مؤشر شارب إلى تحسن أداء الصندوق. وبالتالي يمكننا حساب قيمة هذا المؤشر بالعلاقة الآتية:

$$T = \frac{R_i - R_f}{\beta}$$

حيث:

T: مؤشر ترينور؛

$R_i$ : متوسط معدل العائد على الاستثمار في الصندوق؛

$R_f$ : متوسط معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر؛

$\beta$ : معامل بيتا لتشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق.

مثال (9-10):

بأخذ بيانات المثال السابق، وبفرض أن قيمة معامل بيتا للصندوق (A) = 5% وللصندوق (B) = 3%. المطلوب: حساب قيمة مؤشر ترينور لكل من هذه ين الصندوقين، وتحديد الصندوق الأفضل.

الحل:

مؤشر ترينور للصندوق (A):

$$T_A = \frac{14 - 6}{5} = 1.6$$

مؤشر ترينور للصندوق (B):

$$T_B = \frac{13 - 6}{3} = 2.33$$

انطلاقاً من ذلك يمكن القول أن أداء الصندوق (B) أفضل من أداء الصندوق (A)، باعتبار أن قيمة مؤشر ترينور لهذا الصندوق أعلى.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. آل شبيب، دريد كامل، (2008)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن.
2. صلاح الدين، شريط، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
3. عبد الحكيم، هشام طلعت؛ عبد الحسين، دلال قاسم، (2016)، تحليل وتقييم صناديق الاستثمار : دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 160، الصفحات 133-149.
4. هندي ، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
5. Dupont, N., Fina, E., & Goyeau, D., (2018), Diversification des institutions financières et risque systémique: la prise en compte des risques extremes, Revue économique, Vol. 69, No. 3, pp. 477-504.
6. Hull, J., (2018), Gestion des risques et institutions financières, 5e éd Pearson France.
7. Mishkin, F.S., & Stanley G. Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed. Pearson, London.
8. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.
9. Sharpe, W.F., (1994), The Sharpe Ratio. Journal of Portfolio Management, Vol.21, No. 1, pp. 49-58.

## أسئلة الفصل التاسع:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 ليس لشركات الاستثمار هيكل تنظيمي باعتبارها شركات خدمية.
	✓	2 لا تقتصر سياسات الاستثمار على درجة تنويع الاستثمارات.
✓		3 يمكن حساب رسوم شراء السهم من خلال مقارنة سعر شراء السهم بسعره السوقي.
	✓	4 يمكن للمستثمر شراء الأسهم من شركات الاستثمار بطرائق عدة.
✓		5 لا يتعرض المستثمر للجزاء عند إخلاله بشروط الشراء وفق خطة تجميع مدخرات تعاقدية.
	✓	6 بعض شركات الاستثمار توزع أرباحاً على شكل أسهم.
	✓	7 يمكن الاعتماد على البيانات المالية التي تنشرها الصحف اليومية والمجلات الدورية المتخصصة في تقييم أداء الصناديق الاستثمارية.
✓		8 يُعاب على الأسلوب البسيط أنه يركز على المخاطر ويتجاهل العائد.
	✓	9 يقيس معامل بيتا معدل المخاطر المنتظمة المرتبطة بالصندوق.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تتخذ القرارات الاستثمارية في شركات الاستثمار من قبل: (أ) مديري الصناديق؛ (ب) السماسرة؛ (ج) مجلس الإدارة؛ (د) العاملين في الشركة
- 2- تقوم شركات الاستثمار بموجب استراتيجية توقيت السوق بشراء أوراق مالية عالية المخاطر عند توقعها: (أ) انخفاض أسعار الأوراق المالية؛ (ب) ارتفاع أسعار الأوراق المالية؛ (ج) ثبات أسعار الأوراق المالية؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 3- تكون الفترة الزمنية التي تغطيها خطة تجميع مدخرات تعاقدية محددة وتساوي عادة: (أ) 3 أعوام؛ (ب) 5 أعوام؛ (ج) 7 أعوام؛ (د) 10 أعوام
- 4- يجب ألا يقل رأسمال صندوق الاستثمار بموجب نظام الاستثمار في سورية عن: (أ) 20 مليون ل.س؛ (ب) 30 مليون ل.س؛ (ج) 50 مليون ل.س؛ (د) 100 مليون ل.س
- 5- يقوم مقياس ترينور على فكرة أن المستثمر العادي يمكنه التخلص من: (أ) المخاطر غير المنتظمة؛ (ب) المخاطر المنتظمة؛ (ج) المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): يمكن للمستثمر شراء أسهم من شركة الاستثمار وفق طرائق عدة. اذكر هذه الطرائق، وشرح طريقة الشراء وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 9-2-3}

السؤال (2): ما هي أهم النقاط التي ركزت عليها التشريعات الحاكمة لإدارة شركات الاستثمار؟

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 9-3}

السؤال (3) أراد أحد المستثمرين الاستثمار في شراء أسهم إحدى شركات الاستثمار وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية، وذلك من خلال فتح حساب بغاية شراء الأسهم وقيام المستثمر بإيداع مبلغ شهري في هذا الحساب قيمته 80,000 ل.س. فإذا علمت أن رسوم الشراء تبلغ 10% من كل عملية إيداع، فكم سيكون إجمالي الرسوم المدفوعة في العام الأول، وكم سيكون صافي المبلغ المستثمر في هذا العام؟

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 9-2-3}

السؤال (4): بلغت القيمة الصافية لسهم إحدى شركات الاستثمار في بداية المدة \$50، وفي نهاية المدة \$50.40، وكان نصيب السهم خلال المدة من الأرباح الإيرادية \$0.30 ومن الأرباح الرأسمالية \$0.20. المطلوب: تحديد معدل العائد على الاستثمار في أسهم الشركة خلال هذه المدة.

{مدة الإجابة: 5 دقيقة. الدرجات من 100: 5. توجيه للإجابة: الفقرة 9-4}

السؤال (5): لدينا البيانات الآتية حول صندوقين استثماريين:

عائد الصندوق B	عائد الصندوق A	العام
14%	12%	1
14%	18%	2
17%	20%	3

فإذا علمت أن معدل العائد على أذونات الخزينة 8%، المطلوب: حساب قيمة مؤشر شارب للصندوقين، وتحديد الصندوق الأفضل.

{مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 15. توجيه للإجابة: الفقرة 9-4}

## الفصل العاشر:

### ماهية شركات التأمين وكيفية إدارة أنشطتها

عنوان الموضوع: ماهية شركات التأمين وكيفية إدارة أنشطتها

Insurance companies and how to manage their activities

#### كلمات مفتاحية:

عقد التأمين Insurance Contract، المؤمن Insurer، المؤمن له Insured، المستفيد Beneficiary، القسط Premium، مبلغ التأمين Sum، مدة التأمين Term Insurance، الاكتتاب Underwriting.

#### ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل ماهية شركات التأمين وكيفية إدارة أنشطتها، حيث يبدأ الفصل بعرض تاريخي مختصر لنشأة التأمين وتوضيح لمفهوم التأمين ذاته من ثلاث جهات نظر: قانونية واقتصادية وفنية. لنبين بعد ذلك الفلسفة التي تقوم عليها شركات التأمين في تقديم خدماتها للعملاء وكذلك العناصر الواجب توافرها في عقد العملية التأمينية. ومن ثم سنركز في هذا الفصل على مفهوم شركات التأمين والشروط الواجب توافرها في هذه الشركات لكي يتثنى لها ممارسة الأنشطة التأمينية، لننتقل بعدها إلى توضيح أنواع الشركات التأمينية تبعاً لمعيار الشكل القانوني وتشكيلة الأنشطة التأمينية التي تمارسها، إلى جانب مناقشة الوظائف الأساسية لشركات التأمين، لنختم الفصل أخيراً بعرض التشريعات الأساسية التي تخضع لها شركات التأمين بشكل عام.

#### المخرجات والأهداف التعليمية: سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يحدد أسباب نشأة شركات التأمين.
2. يفسر الفلسفة التي تقوم عليها عملية التأمين.
3. يميز بين الأشكال المختلفة لشركات التأمين.
4. يقيم الوظائف التي تقوم بها شركات التأمين.
5. يحكم على التشريعات الناظمة لعمل شركات التأمين.



## 10-1 نشأة التأمين وتعريفه

إن التضامن والتعاون بين أفراد المجتمع لمواجهة المخاطر المحتملة هو الخطوة الأولى لفكرة التأمين. فقد أدى خوف المجتمعات البشرية القديمة من المخاطر المحيطة بهم إلى تضامن وتعاون هذه المجتمعات للحد من الآثار المترتبة على هذه المخاطر في حال حدوثها. وكان ابن خلدون قد ذكر في مقدمته أن العرب كانوا يمارسون التأمين على الممتلكات، حيث كانوا يتفقون أثناء رحلتي الشتاء والصيف على أن يساهم كلٌ بنسبة ما حققه من أرباح أو بنسبة رأسمالية معينة لتعويض كل من ينفق له جمل أو تبور تجارته بسبب نفوق جملة. كما كان سيدنا يوسف عليه السلام يقوم بتخزين القمح في سنوات الرخاء لمواجهة سنوات الجفاف الآتية، وذلك درءاً للوقوع في المخاطر وتحقيق الأمان.

يعد التأمين البحري على الممتلكات أقدم أنواع تأمينات الممتلكات، حيث يعود ظهوره إلى عام 215 قبل الميلاد. فقد كان مستوردي المعدات الحربية في العهد الروماني يطالبون الدولة أن تتحمل جميع الخسائر الناتجة عن هجوم الأعداء أو الأعاصير أثناء مرحلة نقل هذه المعدات. إلا أن البداية الحقيقية للتأمين البحري كانت في إيطاليا في أوائل القرن الرابع عشر، ثم انتقل بعد ذلك إلى باقي دول العالم مع تطور وازدهار التجارة الخارجية.

أما التأمين على مخاطر الحريق فقد نشأ في بريطانيا من خلال نقابة الحرفيين التي كانت تتعهد بتعويض الخسائر الناتجة عن الحريق، وذلك من خلال صندوق خُصص لجمع التبرعات من الحرفيين. كما تشكل في بريطانيا جمعيات الصداقة (Friendly Societies) لتعويض الخسائر التي تكبدها أصحاب المنازل بسبب حريق لندن الشهير سنة 1666، ثم بعد ذلك تطور التأمين على مخاطر الحريق في جميع دول العالم وصولاً إلى ما نحن عليه اليوم.

وبالنسبة للتأمين على الحياة، فقد ظهرت أول وثيقة تأمين على الحياة في بريطانيا عام 1583، وقد كانت بداية التأمين على الحياة مقترنة بالتأمين البحري، ومدة هذا التأمين لم تكن تتجاوز العام لعدم توافر الأدوات اللازمة لتنظيم تأمين على الحياة الحياة طويل الأجل مثل جداول الحياة التي تم تطويرها لاحقاً عام 1693 في بريطانيا التي وضعت أيضاً أول تشريع لتنظيم التأمين على الحياة عام 1774.

وفي القرن التاسع عشر وبعد أن عمت الثورة الصناعية البلدان الأوروبية، فقد ظهر التأمين على الحوادث نتيجة تطور الآلة المتحركة وما كانت تسببه من حوادث، حيث تأسس في انكلترا عام 1848 أول لمكتب للتأمين ضد الحوادث التي يتعرض لها المسافرون بالسكك الحديدية، ثم تطورت الفكرة فيما بعد لتشمل التأمين على الحوادث الشخصية وكافة الأمراض.

لقد تطورت إذاً فكرة التأمين عبر الزمن من حيث الأنشطة التي شملتها، كما تطور التأمين أيضاً من حيث الجهة التي تمارس النشاط التأميني، فبعد أن كانت الجمعيات التعاونية تشكل الأساس في ممارسة النشاط التأميني، تطور الأمر لتظهر الشركات التأمينية منذ القرن التاسع عشر في أوروبا ثم تلا ذلك تطور هذه الشركات ودخولها إلى البلدان النامية كفروع لشركات أجنبية بدايةً ثم شركات تأمينية وطنية لاحقاً. فكانت أول شركة تأمين عربية في مصر عام 1900، وفي سورية تأسست المؤسسة العامة السورية للتأمين في عام 1952، وبقية محتكرة للنشاط التأميني في السوق السورية حتى ظهور شركات التأمين الخاصة بدءاً من عام 2006، حيث تم تأسيس 12 شركة تأمين خاصة بين عامي 2006 و2008، ولا تزال هذه الشركات

تعمل حتى تاريخه، ويبلغ مجموع رؤوس أموالها نحو 14.04 مليار ليرة سورية، وتوجد شركة واحدة لإعادة التأمين هي شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين.

بعد هذا العرض التاريخي المختصر للنشاط التأميني، يمكن أن نتساءل الآن عن مفهوم التأمين ذاته.

إن التعرف على مفهوم التأمين يقتضي تناوله من ثلاث جهات نظر: قانونية؛ اقتصادية؛ فنية، وذلك بالشكل الآتي:

- التأمين من وجهة النظر القانونية هو عقد يلتزم بموجبه المؤمن (شركة التأمين) أن تدفع للمؤمن له أو المستفيد تعويضاً مالياً في حال وقوع الخطر المؤمن ضده، وذلك مقابل أقساط تأمينية متفق عليها يدفعها المؤمن له للمؤمن خلال فترة زمنية معينة متفق عليها.
- أما التأمين من وجهة النظر الاقتصادية فهو أداة لتقليل الخطر الذي يواجه الفرد عن طريق تجميع عدد كافٍ من الوحدات المعرضة للخطر ذاته (السيارة، المنزل، المصنع...)، وذلك لجعل الخسارة التي يتعرض لها كل فرد قابلة للتوقع بصفة جماعية، ومن ثم يمكن لصاحب كل وحدة الاشتراك بنصيب منسوب إلى ذلك الخطر. والتأمين بموجب ذلك يمثل خدمة توفر الأمان والاطمئنان للمؤمن له.
- وبالنسبة للتأمين من وجهة النظر الفنية، فإنه يعد عملية تقوم على أسس فنية باعتباره يمثل عملية يحصل بمقتضاها أحد الطرفين على تعهد لصالحه أو لصالح الغير في حالة وقوع خطر معين من المؤمن الذي يأخذ على عاتقه مجموعة من المخاطر، ويعتمد في ذلك على قانون الأعداد الكبيرة وحساب الاحتمالات.

## 10-2 فلسفة التأمين

تقوم فلسفة التأمين على فكرة أنه من غير المحتمل أن يتعرض جميع المؤمن لهم للخطر في الوقت ذاته، كما أنها تقوم على فكرة أن التأمين يحقق مصلحة كلا طرفي عقد التأمين: المؤمن له أو المستفيد وشركة التأمين. ولتوضيح هذه الفكرة يمكننا أن نفترض أن طلاب الصف الذين لهم العمر ذاته اتفقوا على تكوين صندوق يتجمع فيه مبلغ معين من خلال دفع كل منهم مبلغاً دورياً ثابتاً، وأن حصيلة هذا المبلغ ستدفع لعائلة المتوفي من بينهم خلال العام. يمكن أن نلاحظ من خلال هذا المثال البسيط أن ما تحصل عليه عائلة المتوفي هو أقل بكثير مما دفعه المتوفي للصندوق، كما يمكن أن نلاحظ أنه من غير المحتمل أن يُتوفي جميع الطلاب المشتركين بالصندوق في آنٍ واحد لظالما أنهم يعيشون في ظروف مختلفة. إنها الفكرة ذاتها التي تقوم عليها شركات التأمين.

فشركات التأمين يمكنها أن تجمع أعداداً كبيرة ومتنوعة من الأفراد الذين يُحتمل أن يتعرضوا لخطر معين (خطر مرض معين، خطر حادث سيارة...)، وكون شركات التأمين تمتلك قدرات عالية على تحليل البيانات، فبإمكانها إجراء تقدير دقيق لحجم الخسائر الناتجة عن المخاطر المؤمن عليها، وبالتالي تقدير دقيق لحجم التعويضات التي يمكن أن تدفعها للمؤمن

لهم، وعلى أساس ذلك تقوم شركات التأمين بتحديد الأقساط التأمينية التي يدفعها المؤمن لهم لهذه الشركات، والتي كما لاحظنا من المثال البسيط السابق أنها صغيرة إذا ما قُوتت بمبلغ التعويض.

وبهذا تتحقق المنفعة التأمينية للطرفين: فالمؤمن له يمكنه نقل عبء الخطر (الخسارة المالية الناتجة عن وقوع الخطر) إلى شركة التأمين مقابل دفع مبلغ بسيط، وشركة التأمين يمكنها تحقيق أرباح من ذلك لطالما أنها حددت بدقة حجم التعويضات وأقساط التأمين التي يدفعها المؤمن لهم.

وأخيراً، يجب ألا نفهم من ذلك أن دور شركات التأمين يقتصر على بث الطمأنينة والأمان في نفوس المؤمن لهم، بل أنها تلعب دوراً كبيراً في توفير الموارد المالية للشركات الأخرى، وذلك من خلال قيام شركات التأمين باستثمار الأقساط التأمينية في شراء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات الأخرى والحكومة. كما يمكنها استثمار هذه الأقساط من خلال تقديم قروض إلى الأفراد لشراء العقارات مقابل رهن هذه العقارات لصالح شركات التأمين. يمكن لشركات التأمين أيضاً أن تلعب دوراً إيجابياً في تنمية الوعي الإذخاري وذلك كون بعض أشكال التأمين كالتأمين على الحياة يؤدي دوراً ادخارياً إلى جانب الدور التأميني. فما يحصل عليه المؤمن على حياته والذي توفي في التاريخ المتوقع من قبل الشركة أكبر من مجموع الأقساط التأمينية المدفوعة لشركة التأمين، والفرق يمثل حصة المؤمن لهم من العائد الاستثماري الذي حققته شركة التأمين من جراء استثمار الأقساط التأمينية.

### 10-3 العناصر الأساسية لعقد العملية التأمينية

يجب أن تتضمن أي عملية تأمينية العناصر الآتية:

✓ عقد التأمين (Insurance Contract): هو اتفاق بين طرفين وله نفس الصفة القانونية لأي عقد في القانون المدني، يتعهد الطرف الأول فيه ويسمى "المؤمن" (Insurer) بدفع مبلغ التأمين المنصوص عليه في العقد مقابل أن يقوم الطرف الثاني "المؤمن له" (Insured) والذي يريد أن يحول الخطر عن عاتقه بدفع مبلغ معين أو عدة مبالغ منتظمة "القسط" (Premium) على أن يستحق التعويض عند وقوع الخطر المؤمن منه. ويتم دفع مبلغ التأمين لصالح المستفيد (Beneficiary) الذي قد يكون المؤمن له نفسه أو شخص آخر يشترط أن يكون التأمين لصالحه.

✓ وثيقة أو بوليصة التأمين (Insurance Policy): تصدرها شركة التأمين، وهي وسيلة لإثبات وتنظيم الاتفاق الذي يتم بين المؤمن له والمؤمن، حيث يظهر فيها البيانات العامة والخاصة بالتأمين.

- ✓ المؤمن له أو المستفيد (Insured or Beneficiary): هو صاحب موضوع التأمين أو المنفعة فيه، وهو الذي يغطي تكلفة التأمين. فحينما تقوم بالتأمين على سيارتك ضد مخاطر السرقة، فإنك ستقوم بدفع أقساط التأمين إلى شركة التأمين ومن حقه الحصول على مبلغ التأمين (التعويض) في حال وقوع خطر السرقة. ففي هذا المثال المؤمن له والمستفيد هم شخص واحد، ولكن قد لا يكون الأمر كذلك في أنواع أخرى من التأمين كالتأمين على الحياة، حيث أن المؤمن له يتحمل تكلفة التأمين في حين أن أسرته (المستفيد) تحصل على مبلغ التأمين.
- ✓ المؤمن (Insurer): وهو الشركة أو الجهة التي تتولى دفع مبلغ التأمين أو قيمة التعويض عند وقوع الخطر المؤمن منه، وبالمقابل هي التي تتسلم أقساط التأمين من المؤمن لهم.
- ✓ قسط التأمين (Premium): هو المبلغ النقدي الذي يلتزم المؤمن له بدفعه على شكل دفعة واحدة أو على شكل أقساط إلى المؤمن، وذلك مقابل الحماية التأمينية التي يضمنها المؤمن للمؤمن له. يتحدد قسط التأمين تبعاً لعوامل كثيرة أهمها: احتمال وقوع الخطر المؤمن منه، حجم الخسارة في حال وقوع الخطر، خبرة شركة التأمين... الخ
- ✓ مدة التأمين (Term Insurance): تفصح عادةً وثيقة التأمين عن تاريخ بداية سريان الوثيقة وتاريخ انتهاء سريانها، أي يتم تحديد المدة التي يتمتع المؤمن له خلالها بالتغطية التأمينية من قبل المؤمن. وقد تكون هذه المدة لأيام معدودة أو حتى لبضعة ساعات فقط كما هو الحال بالتأمين على نقل بضاعة، وقد يكون سنوياً كالتأمين على الممتلكات، كما قد يمتد لعشرات الأعوام كالتأمين على الحياة.
- ✓ مبلغ التأمين (Sum Insurance): يمثل الحد الأقصى لما يمكن أن يدفعه المؤمن للمؤمن له، وذلك في حال وقوع الخطر المؤمن منه. ففي التأمين على الحياة يُدفع للمستفيد مبلغ التأمين المنصوص عليه في وثيقة التأمين كاملاً، أما في التأمين على الممتلكات، يُدفع للمؤمن له أو المستفيد مبلغاً يساوي حجم الخسارة الناجمة عن وقوع الخطر المؤمن منه، ولكن بشرط ألا يزيد مبلغ التعويض المبلغ المحدد في وثيقة التأمين. وبالتالي قد تختلف قيمة مبلغ التأمين المحددة في الوثيقة عن قيمة الشيء موضوع التأمين، فإذا تساوى مبلغ التأمين مع قيمة الشيء موضوع التأمين سمي التأمين هنا بالتأمين الكافي، ولكن إذا كان مبلغ التأمين أقل من قيمة الشيء موضوع التأمين سمي هذا التأمين بالتأمين دون الكفاية، والعكس إذا كان مبلغ التأمين أكبر من قيمة الشيء موضوع التأمين سمي بالتأمين فوق الكفاية.

#### 10-4 مفهوم شركات التأمين وشروط ممارسة خدمة التأمين

لشركات التأمين تعريفات عدة تختلف من حيث الشكل وتنفق من حيث المضمون، وانطلاقاً من ذلك يمكننا القول أن شركات التأمين هي شكل من أشكال المؤسسات المالية غير المصرفية التي تقوم بدور مزدوج: تأميني واستثماري. فإلى جانب خدمة

التأمين التي تقدمها إلى عملائها، فهي تقوم بدور استثماري باعتبارها تتلقى الأموال من المؤمن لهم لتعيد استثمار هذه الأقساط نيابة عنهم مقابل عائد شأنها في ذلك شأن المصارف التجارية وصناديق الاستثمار.

ولكي تمارس شركات التأمين نشاطها، ينبغي توافر مجموعة من الشروط التي تختلف من دولة إلى أخرى، إلا أنه يمكننا بشكل عام إيجاز الشروط العامة بالشكل الآتي:

- ✓ رخصة التأمين: يجب على شركات التأمين الحصول على ترخيص من الجهات المعنية في الدولة والذي يمثل أدناً قانونياً للشركة من أجل ممارسة نشاطها التأميني.
- ✓ رأس المال: يشترط ألا يقل رأس مال الشركة عن حد معين لكي تمارس نشاطها التأميني، ويختلف هذا الحد بشكل واضح من دولة إلى أخرى.
- ✓ السجلات والدفاتر: يشترط أن تحتفظ شركات التأمين بسجلات ودفاتر تسجل عليها كافة العمليات التأمينية التي تقوم بها وكذلك الأقساط التأمينية والتعويضات وكل ما من شأنه أن يبين حقوق المؤمن لهم.
- ✓ استثمار الأقساط: تقوم شركات التأمين بجمع كميات كبيرة من الأموال من خلال الأقساط التأمينية التي يدفعها المؤمن لهم، ويجب أن تقوم شركات التأمين باستثمار هذه الأموال من مجالات عدة تختلف من دولة إلى أخرى، إلا أن الاستثمارات المالية تعد من أهم هذه المجالات، فشركات التأمين من أهم المستثمرين في الأسواق المالية، كما يمكن لشركات التأمين أن تقدم أيضاً القروض لعملائها.
- ✓ الالتزام اتجاه المؤمن لهم: يجب على شركات التأمين دفع التعويضات للمؤمن لهم في حال حدوث المخاطر المؤمن عليها.
- ✓ الوديعة: تتمثل بمبلغ مالي تودعه شركات التأمين لدى السلطات النقدية وذلك ضماناً لحقوق المؤمن لهم في حالة إفلاس أو عجز شركات التأمين عن دفع التعويضات المستحقة للمؤمن لهم.
- ✓ نشر الثقافة التأمينية في المجتمع: يجب على شركات التأمين العمل على تنمية الوعي التأميني في المجتمع ونشر الثقافة التأمينية لما لذلك من آثار هامة على مستوى اقتصاد الدولة ككل.

## 10-5 أنواع شركات التأمين

يمكن تصنيف شركات التأمين تبعاً لمعيارين أساسيين: تشكيلة الأنشطة التأمينية التي تمارسها والشكل القانوني، وذلك كما هو مبين في الشكل الآتي:

## الشكل (1-10): تصنيف شركات التأمين



وفيما يلي توضيح مختصر لهذه الأنواع:

- ✓ شركات التأمين على الحياة (Life Insurance): تمارس هذه الشركات الأنشطة التأمينية المتعلقة بوفاة أو حياة المؤمن له أو الاثنين معاً. فبعض وثائق التأمين تستحق خلال حياة المؤمن له، وبعضها لا يستحق إلا بعد وفاته، والبعض الآخر يستحق إذا بقي المؤمن له على قيد الحياة لفترة زمنية محددة، حيث يؤول مبلغ التأمين إلى المستفيدين بحدوث الوفاة.
- ✓ شركات التأمين العام (General Insurance): تختص هذه الشركات بالتأمين على المخاطر التي تتعرض إليها الممتلكات كمخاطر السرقة والحريق، وكذلك مخاطر المسؤولية المدنية ومن أمثلتها التأمين على حوادث السير، حيث يتم تعويض المتضرر عن الخسائر التي لحقت به أو بممتلكاته.
- ✓ شركات التأمين الصحي (Health Care and Health Insurance): تصدر هذه الشركات وثائق تأمينية صحية تغطي تكاليف علاج المؤمن لهم.
- ✓ شركات التأمين الشامل: لا تختص هذه الشركات بنشاط تأميني محدد، بل تصدر كافة الوثائق التأمينية التي تصدرها شركات التأمين السابقة.
- ✓ شركات التأمين المساهمة: يقسم رأس المال فيها إلى أسهم قابلة للتداول، وللشركة المساهمة (Stock Companies) كيان قانوني مستقل عن حملة أسهمها، أي أن لها شخصية اعتبارية مستقلة عن أصحاب حقوق الملكية.

✓ شركات الصناديق: لا تصدر هذه الشركات أسهماً، إذ يحل محلها وثائق التأمين المكتتب بها، وتُدار من قبل خبراء مختصين في مجال التأمين. وتعد تكلفة التأمين في شركات الصناديق (Fund Companies) أكبر منها في الشركات المساهمة، بمعنى أن القيمة الاسمية لقسط التأمين في شركات الصناديق تكون أعلى، إلا أن فرق أقساط التأمين بين الشركات المساهمة وشركات الصناديق يعد بمثابة احتياطي لمواجهة الخسائر غير المتوقعة. وإذا لم تحدث هذه الخسائر خلال العام فإن الزيادة في القسط التأميني ستعكس إيجاباً على مقدار التوزيعات التي يحصل عليها حملة الوثائق، وذلك لطالما أن الزيادة في الأقساط التأمينية تم توجيهها إلى الاستثمار، وبالتالي مزيد من الأرباح السنوية للشركة. وهذا يعني أن جزءاً من الأقساط التأمينية يعود إلى المؤمن لهم بصورة توزيعات، الأمر الذي يجعل القيمة الفعلية لقسط التأمين أقل من مثيله في شركات الأسهم.

## 10-6 الوظائف الرئيسية لشركات التأمين

تمارس شركات التأمين أربع وظائف رئيسية (Functions)، كما هو مبين في الشكل الآتي:

### الشكل (10-2): الوظائف الرئيسية لشركات التأمين



وفيما يلي شرح مختصر لهذه الوظائف:

## 10-6-1 إدارة العمليات

تقوم شركات التأمين بدور الوسيط الذي يتلقى الأقساط التأمينية من المؤمن لهم، ثم تقوم باستثمارها. تخصص شركات التأمين من مجموع الأقساط وعوائد الاستثمار والتكاليف والتعويضات التي تتضمن حصة المؤمن لهم أو المستفيدين من العوائد، ليتبقى الربح الذي يحصل عليه أصحاب الشركة. وهذا يشكل المهمة الرئيسية لإدارة العمليات. يضاف إلى هذه المهمة الرئيسية مهمتين أخريتين: الاكتتاب والإسراع في تحصيل الأقساط.

## 10-1-6-1 الإكتتاب

تتمثل وظيفة الإكتتاب (Underwriting) بدراسة طلبات التأمين من أجل تقرير الطلبات التي يمكن قبولها وقيمة الأقساط واجبة الدفع. وبالتالي فإن هذه الوظيفة تضمن الحماية لشركة التأمين ضد سوء اختيار عملائها (Selection adverse)، ويبدل القائمون قصار جهدهم لجعل أقساط التأمين التي يسدها المؤمن لهم متلائمة مع فرص تعرضهم للخسائر دون أي مبالغة في ذلك. فحينما تتشدد شركات التأمين بقبول طلبات التأمين مقارنة بشركات التأمين الأخرى، لن تتمكن الشركة من إصدار الحجم الملائم من الوثائق التأمينية الذي يمكن الشركة من العمل بطاقتها الإنتاجية القصوى، وبالمقابل لو كانت المعايير متساهلة أو قيمة القسط منخفضة، فإن حجم النشاط سوف يزداد، وبالتالي فإن قيمة التعويضات قد تفوق بقدر كبير قيمة الأقساط، وهذا ما يؤدي إلى تعرض الشركة للخسائر.

## 10-1-6-2 خفض التكاليف والإسراع في تحصيل الأقساط

تخلت شركات التأمين عن النظام المركزي من خلال فتح فروع لها في مناطق جغرافية مختلفة تمكنها من الوصول إلى أكبر عدد ممكن من المؤمن لهم، ويسمح لها بتسريع تحصيل الأقساط، الأمر الذي يوفر للشركة تحقيق أكبر ربح بأقل تكلفة ممكنة.

## 10-2-6 إدارة النشاط التسويقي

يتضمن التسويق الناجح للخدمة التأمينية تقديم تشكيلات متنوعة وجذابة من وثائق التأمين والوصول إلى العملاء بأقل تكلفة، فكلما تمكنت شركات التأمين من تخفيض تكاليف ابتكار أنواع جديدة من الوثائق التأمينية، وكذلك تخفيض تكاليف تدريب الوكلاء والإشراف عليهم، استطاعت أن تخفض الأقساط التأمينية مقارنة بشركات التأمين الأخرى المنافسة، وبالتالي المحافظة على الحصة السوقية.

وتجدر الإشارة إلى أن شركات التأمين يمكنها الاعتماد على ثلاث قنوات لتسويق منتجاتها:

✓ التسويق المباشر: تقوم شركة التأمين بموجب التسويق المباشر بتقديم وثائقها التأمينية لعملائها بدون وسطاء، وبالتالي إمكانية منح الشركة حسومات لعملائها نتيجة الوفورات المحققة في العمولات.

✓ التسويق من خلال الوكلاء والمنتجين: تقدم شركات التأمين خدماتها للعملاء من خلال الوكلاء والمنتجين الذين يقومون أيضاً بمتابعة تحصيل الأقساط من العملاء، ولكي تضمن شركات التأمين استمرارهم في متابعة العملاء، فإنها لا تقدم العمولات المستحقة لهم دفعة واحدة وإنما على دفعات، فقد يحصل مثلاً الوكيل أو المنتج على 30% من قيمة القسط



الأول كعمولة، و20% من القسط الثاني... وتجدر الإشارة إلى أن الوكيل يعمل لصالح شركة تأمين محددة وقد يكون عاملاً في هذه الشركة، أما المنتج فهو لا يعمل لصالح شركة محددة بذاتها، وبالتالي قد يعمل لصالح شركات عدة في آن واحد.

✓ التسويق من خلال شركات أخرى: يمكن لشركات التأمين أن تسوق منتجاتها من خلال شركات التأمين الأخرى، وهذا ما يسمى بإعادة التأمين، فقد تقوم إحدى شركات التأمين ببيع وثيقة تأمينية إلى عميل ما، ثم تقوم بالتنازل عن جزء من هذه الوثيقة لشركة تأمين أخرى تتحمل جزءاً من التعويضات مقابل حصولها على جزء من أقساط التأمين يسمى قسط إعادة التأمين ويكون مناسباً لحصة الشركة من التعويضات.

### 10-6-3 تحديد قيمة قسط التأمين

يرتبط قسط التأمين بشكل كبير بعمل الخبير المتخصص في تقدير احتمالات وقوع المخاطر التي يغطيها التأمين أو ما يسمى بالخبير الاكتواري (Actuarial expert)، ويعتمد في ذلك على الدراسة التاريخية لمعدلات وقوع المخاطر المؤمن عليها، وكذلك التغيرات المستقبلية المتوقعة لهذه المعدلات. ولطالما أن احتمال وقوع الخطر الذي يحدده الخبير الاكتواري يؤثر بشكل كبير في تحديد قسط التأمين وبالتالي ربحية شركة التأمين، فإنه لا يُتوقع أن تكون قيمة قسط التأمين متساوية بالنسبة للمؤمن لهم، فقسط التأمين على السيارة لشخص عمره عشرين عاماً أعلى منه بالنسبة لشخص عمره أربعين عاماً، وقسط التأمين على حياة أستاذ جامعي أقل منه بالنسبة لعامل في معمل للبارود.

لا يقتصر عمل الخبير الاكتواري على تحديد احتمال وقوع الخطر، بل يمتد إلى تقدير التكاليف المحتملة ومعدل العائد الاستثماري الذي يمكن أن تحققه شركة التأمين من استثمار الأقساط التأمينية. حيث تزداد أهمية ذلك في التأمين الصحي والتأمين على الممتلكات، خاصة في فترات التضخم، لما لذلك من أثر على التعويضات التي تدفعها شركة التأمين للمؤمن لهم في حال وقوع الخطر المؤمن ضده.

### مثال (10-1):

ترغب إحدى شركات التأمين بتحديد قسط التأمين على الحياة لمدة عام لمجموعة من العاملين لدى إحدى الشركات تتراوح أعمارهم بين 25-30 عاماً، وبفرض أن معدل الوفيات لهذه الفئة العمرية يساوي 0.00145 وأن قسط التأمين يدفع في لحظة تحرير الوثيقة التي تبلغ قيمتها الاسمية 100,000 ل.س، وأن التعويضات تدفع في آخر يوم بالعام، وأن معدل العائد الاستثماري الذي تطلبه الشركة يساوي 12%. المطلوب: تحديد قيمة قسط التأمين للعام الأول الذي تحصل عليه شركة التأمين مقابل بيعها لهذه الوثيقة التأمينية.

الحل:

إن قيمة القسط التأميني الذي تحصل عليه شركة التأمين في العام الأول يمثل القيمة الحالية للتعويضات التي يمكن أن تدفعها شركة التأمين في نهاية العام مضروبة بمعدل الوفيات، وهذا ما يمكن أن نعبر عنه بالقانون الآتي:

$$IP = PD \times 1 \times \frac{1}{(1 + R)^n}$$

حيث:

IP: قسط التأمين؛

PD: معدل الوفاة؛

R: معدل العائد الاستثماري المطلوب؛

N: عدد السنوات.

ونشير أن قيمة 1 الواردة في العلاقة السابقة تمثل جزء من القيمة الاسمية للوثيقة قدره وحدة نقدية واحدة. بالتعويض بالعلاقة السابقة يكون قسط التأمين:

$$IP = 0.00145 \times 100,000 \times \frac{1}{(1 + 0.12)^1} = 129.46 \text{ L. s}$$

#### 10-6-4 إدارة الاستثمار

تقوم إدارة استثمارات شركات التأمين على ركيزتين أساسيتين:

✓ استثمار أقساط التأمين فور استلامها من قبل شركات التأمين، وهذا يعني أن زيادة أقساط التأمين ستعكس على شكل مزيد من الاستثمارات في جانب الأصول من قائمة المركز المالي، ومزيد من المخصصات في جانب الالتزامات، حيث يخصم من هذه المخصصات التعويضات التي تدفعها شركات التأمين للمؤمن لهم.

✓ اعتبار حقوق الملكية خط دفاع أول يُمكن شركات التأمين من تحمل الخسائر المحتملة الناتجة عن انخفاض قيمة استثماراتها أو عن زيادة قيمة التعويضات المدفوعة للمؤمن لهم عن الأقساط المحصلة.

إذا كانت الدراسات تشير إلى أن حاجة شركات التأمين للسيولة في حدها الأدنى، باعتبار أن قيمة الأقساط المحصلة في أي شهر تكون عادة أكبر من المبالغ المدفوعة للمؤمن لهم، إلا أن ذلك لا يعني أن إدارة السيولة في هذه الشركات لا تلقى الاهتمام الكافي. فالإدارة الكفء للنقدية تمكن شركات التأمين كما هو الحال بالنسبة لمنشآت الأعمال بشكل عام من دفع

مزيد من الأموال إلى الاستثمار، وبالتالي مزيد من الأرباح المتوقعة. وهذا يعني دعم المركز التنافسي للشركة، فالشركات التي تزيد أرباحها يمكنها تخفيض أقساطها التأمينية، وبالتالي زيادة حجم نشاطها.

لا تقتصر أهمية السيولة في شركات التأمين على ذلك، بل تظهر أيضاً في حال وثائق التأمين على الحياة، التي يمكن أن يطلب حاملوها من شركة التأمين تصفية هذه الوثائق واسترداد قيمتها، حيث يمكن أن يلجأ المؤمن لهم إلى هذا الطلب حين ترتفع أسعار الفائدة السائدة في السوق.

كما أن هناك أنواع من الوثائق التأمينية مثل وثائق الوقفية (Endowment Policies) \_سنشرح لاحقاً أنواع الوثائق التأمينية\_ تعطي الحق لحاملها بالاقتراض من شركة التأمين بمعدل فائدة متفق عليه، فحين يرتفع سعر الفائدة السائد في السوق لمستوى أكبر من معدل الفائدة المتفق عليه، فإن حملة هذه الوثائق ينهالون بطلبات الاقتراض من شركات التأمين المصدرة لهذه الوثائق.

وأخيراً نشير إلى أن الخسائر التي تتعرض لها شركات التأمين لا تتمثل بالتعويضات التي تدفعها هذه الشركات للمؤمن لهم بل بزيادة التعويضات المدفوعة عن المخصصات (Reserves) التي تمثل المبالغ التي يُتوقع أن تدفعها شركات التأمين للمؤمن لهم. فحين تدفع شركات التأمين تعويضات للمؤمن لهم ينخفض رصيد كل من المخصصات والنقدية، وعندما تزيد المدفوعات عن قيمة المخصصات، فإن ذلك يعد خسائر تقوم شركات التأمين بتخفيض حقوق الملكية بما يعادل قيمتها، أما عندما تقل قيمة المدفوعات عن قيمة المخصصات يرتفع رصيد حقوق الملكية.

## 10-7 التشريعات التي تخضع لها شركات التأمين

تخضع أنشطة شركات التأمين لمجموعة من التشريعات الناظمة لها، وتختلف هذه التشريعات والمجالات التي تشملها من دولة إلى أخرى، ومن أهم هذه المجالات في الولايات المتحدة الأمريكية: سياسات التمويل والاستثمار، قسط التأمين، المعاملة الضريبية. وفيما يلي توضيح مختصر لهذه المجالات:

### A. سياسات التمويل والاستثمار

حددت التشريعات في مختلف دول العالم حداً أدنى لرأس مال شركات التأمين وذلك كشرط لممارسة أنشطتها، كما أن قدرة شركات التأمين على إصدار الوثائق التأمينية محددة بنسبة معينة من حقوق ملكيتها. مجالات الاستثمار ليست أيضاً بمنأى عن هذه التشريعات، إذ أن أهم مجالات استثمار شركات التأمين لأموالها تتمثل بالأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال.

وفي سورية حدد المرسوم التشريعي رقم /43/ لعام 2005 وتعليماته التنفيذية، إضافة إلى قرارات هيئة الإشراف على التأمين، الأسس الناظمة لتأسيس الشركات، وأهم تلك الأسس ألا يجوز لأي شخص طبيعي أن يمتلك أكثر من 5% من رأسمال الشركة، كما لا يجوز لأي شخص اعتباري أن يمتلك أكثر من 40% من رأس المال، وألا تقل حصة المؤسسين عن 25% من رأسمال الشركة، كما يجب أن تُسدد قيمة مساهمة المواطنين السوريين بالعملة السورية، أما مساهمات غير السوريين فتسدد بالقطع الأجنبي، وتم تحديد الحد الأدنى لرأسمال الشركة بمبلغ 700 مليون ليرة سورية لشركة التأمين التي تمارس التأمينات العامة فقط، و850 مليون ليرة سورية، لشركة التأمين التي تمارس التأمينات العامة وتأمينات الحياة، و1200 مليون ليرة سورية، لشركة إعادة التأمين.

كما صدر عن هيئة الإشراف على التأمين القرار رقم 100/371 لعام 2010 الذي تضمن الأسس الناظمة لاستثمار أموال التأمين بشقيها رأس المال والاحتياطيات الفنية. وسمح القرار باستثمار رأس المال في القنوات الآتية: السندات الحكومية، شركات مالية وشركات استثمار، صناديق استثمار تديرها شركات متخصصة، شركات الاستثمار العقاري، شركات الخدمة المعلوماتية، شركات قابضة مالية، وتكون الاستثمارات المذكورة في شركات سورية حصراً، أملاً في تحقيق الاستفادة القصوى من فتح السوق التأمينية أمام القطاع الخاص، كما نص القرار المذكور على استثمار الاحتياطيات الفنية في عدة قنوات أبرزها الأسهم والسندات.

## **B. قسط التأمين**

تنص التشريعات بشكل عام على عدم المبالغة في تحديد قسط التأمين، وألا يختلف بين المؤمن لهم بشكل غير عادل. وإذا كانت التشريعات لا تفرض معدلاً معيناً لأقساط التأمين (Premium Rate)، فإن المنافسة الموجودة في السوق كفيلة بجعل أقساط التأمين مناسبة.

## **C. المعاملة الضريبية**

لا تخضع التعويضات التي يحصل عليها المؤمن لهم لضريبة دخل، وكذلك الدخول الدورية (Living Benefits) التي تولدها بعض وثائق التأمين. ولكن في الولايات المتحدة الأمريكية، يخضع الدخل النقدي المتولد عن التنازل عن وثيقة تأمين لضريبة دخل بشرط أن تكون القيمة النقدية التي حصل عليها بائع الوثيقة أكبر من مجموع العناصر الثلاثة الآتية: ✓ القيمة الكلية للأقساط المدفوعة عبر الأعوام الماضية، مطروحاً منها التوزيعات التي حصل عليها المؤمن له خلال هذه الأعوام.

- ✓ القيمة الكلية للتوزيعات التي تركها المؤمن له لدى شركة التأمين بإرادته، وذلك بغرض استثمارها.
- ✓ القيمة الكلية للفوائد الناجمة من استثمار التوزيعات المشار إليها.

مثال (10-2):

بفرض أن القيمة النقدية التي حصل عليها المؤمن له من جراء التنازل عن وثيقته التأمينية 100,000 ل.س، ومجموع الأقساط التأمينية التي دفعها المؤمن له تساوي 80,000 ل.س، وكان المؤمن له قد ترك توزيعات بقيمة 5,000 ل.س لاستثمارها من قبل الشركة ونجم عنها فوائد بقيمة 1,500 ل.س، المطلوب: تحديد المبلغ الخاضع لضريبة الدخل.

الحل:

$$\text{المبلغ الخاضع لضريبة الدخل} = 100,000 - (1,500 + 5,000 + 80,000) = 13,500 \text{ ل.س.}$$

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. أحمد، ممدوح حمزة، (1997)، إدارة الخطر والتأمين، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر.
2. حموي، فواز صالح، إسماعيل، محمد رمضان، (2011)، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، دار علاء الدين للنشر والتوزيع والترجمة، دمشق، سورية.
3. ريجدا، جورج، (2006)، مبادئ إدارة الخطر والتأمين، ترجمة، محمد توفيق البلقاني وآخرون، دار المريخ، مصر.
4. سيد، سالم رشدي، (2015)، التأمين، المبادئ والأسس والنظريات، دار الرياء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
5. السيفي، بديع أحمد، (2006)، الوسيط في التأمين وإعادة التأمين، علماً وقانوناً وعملاً، شركة الديوان للطباعة، بغداد، العراق.
6. الطائي، يوسف حجيم الطائي وآخرون، (2011)، إدارة التأمين والمخاطر، دار اليازوري العلمية، الأردن.
7. محمد، فائزة عبد الكريم، (2013)، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22، ص.ص. 291-317.
8. المشاقبة، علي؛ العدوان، محمد؛ العمرو، وسطام، (2003)، إدارة الشحن والتأمين، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
9. هندي، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
10. Philippe Trainar, Ph., Thourot, P., (2017), Gestion de l'entreprise d'assurance, 2e edition, DUNOD, Paris.
11. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.
12. Feetham, N., (2012), A guide to insurance: combining governance, compliance and regulation.. London: Spiramus Press.

## أسئلة الفصل العاشر:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
	✓	1 يعد التأمين البحري على الممتلكات أقدم أنواع تأمينات الممتلكات.
	✓	2 تقوم فلسفة التأمين على احتمال عدم حدوث المخاطر المؤمن ضدها في آن واحد.
✓		3 المؤمن له هو المستفيد من عقد التأمين دائماً.
	✓	4 قسط التأمين هو المبلغ النقدي الذي يلتزم المؤمن له بدفعه للمؤمن.
✓		5 شركات التأمين هي شكل من أشكال المؤسسات المالية المصرفية.
	✓	6 يشترط أن تمتلك شركات التأمين حداً معيناً من رأس المال.
	✓	7 تمارس شركات التأمين أربع وظائف رئيسية.
✓		8 يعمل وكلاء التأمين لصالح شركة محددة بذاتها.
	✓	9 لا تتمثل خسائر شركات التأمين بالتعويضات المدفوعة للمؤمن لهم.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

1- ظهرت أول وثيقة تأمينية على الحياة في: (أ) سورية؛ (ب) أمريكا؛ (ج) فرنسا؛ (د) بريطانيا

2- يقتضي التعرف على مفهوم التأمين تناوله من: (أ) ثلاث وجهات نظر؛ (ب) أربع وجهات نظر؛ (ج) وجهتي نظر؛ (د) خمس وجهات نظر.

3- تصنف شركات التأمين تبعاً للشكل القانوني إلى: (أ) شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام؛ (ب) شركات التأمين الصحي وشركات التأمين الشامل؛ (ج) الشركات المساهمة وشركات الصناديق؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره

4- يمكن لشركات التأمين الاعتماد على: (أ) خمس قنوات تسويقية؛ (ب) أربع قنوات تسويقية؛ (ج) ثلاث قنوات تسويقية؛ (د) قناة تسويقية واحدة

5- تشير الدراسات إلى أن حاجة شركات التأمين للسيولة: (أ) في حدها الأدنى؛ (ب) في حدها الأعلى؛ (ج) بين الحد الأعلى والأدنى؛ (د) تفوق حدها الأعلى

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): اشرح باختصار الفلسفة التي تعتمد عليها شركات التأمين، مبيناً كيفية تحقق مصلحة طرفي عقد التأمين.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 10-2}

السؤال (2): عدد عناصر العملية التأمينية، وشرح مبلغ التأمين كواحد من هذه العناصر.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 10-3}

السؤال (3) اشرح شركات الصناديق كأحدى أشكال شركات التأمين تبعاً للشكل القانوني.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 10-5}

السؤال (4): ترغب إحدى شركات التأمين بتحديد قسط التأمين على الحياة لمدة عامين لمجموعة من العاملين لدى إحدى الشركات تتراوح أعمارهم بين 30-35 عام، ويفرض أن معدل الوفيات لهذه الفئة العمرية يساوي 0.00261 وأن قسط التأمين يدفع في لحظة تحرير الوثيقة التي تبلغ قيمتها الاسمية 200,000 ل.س، وأن التعويضات تدفع في آخر يوم بالعام الثاني، وأن معدل العائد الاستثماري الذي تطلبه الشركة يساوي 13%. المطلوب: تحديد قيمة القسط التأميني لهذه الوثيقة بفرض أن الشركة اشترطت دفع أقساط العاملين دفعة واحدة في لحظة شراء الوثيقة. {مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 15. توجيه للإجابة: الفقرة 10-6-3}

السؤال (5): بلغت القيمة النقدية التي حصل عليها المؤمن له من جراء التنازل عن وثيقته التأمينية 300,000 ل.س، ومجموع الأقساط التأمينية التي دفعها المؤمن له تساوي 240,000 ل.س، وكان المؤمن له قد ترك توزيعات بقيمة 20,000 ل.س لاستثمارها من قبل الشركة، إلا أنه لم ينجم عنها أية فوائد. المطلوب: تحديد المبلغ الخاضع لضريبة الدخل. {مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 10-7}



## الفصل الحادي عشر:

### مجالات التأمين الرئيسية والدور الادخاري فيها

عنوان الموضوع: مجالات التأمين الرئيسية والدور الادخاري فيها

#### The main areas of insurance and savings role

##### كلمات مفتاحية:

وثيقة التأمين الفردية Individual Policy، وثيقة التأمين الجماعية Group Policy، وثيقة التأمين المركبة Multiple Policy، شركات التأمين على الحياة Life Insurance، شركات التأمين العام General Insurance، وثيقة التأمين المستقيمة Straight Life Policy، وثيقة التأمين محددة الأقساط Limited Payment Life Policy؛ شرط النسبية Pro Rata Condition of Average.

##### ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل المجالات الرئيسية للتأمين التي تتمثل بالتأمين على الحياة والتأمين العام، أما المجالات الأخرى للتأمين كالتأمين الصحي فلن تتم معالجته لكثرة التفاصيل الفنية التي ينطوي عليها. يبدأ الفصل بمناقشة التأمين على الحياة من حيث مفهومه وأهم السمات التي يتمتع بها وكذلك الوثائق التأمينية التي تصدرها شركات التأمين على الحياة، وتتضمن مناقشة هذه الوثائق إظهار الشق التأميني والادخاري لكل وثيقة، لننتقل بعدها إلى مناقشة شركات التأمين العام لكي نوضح مفهومها والأنشطة التأمينية التي تمارسها، ومن ثم تركيز المناقشة بعد ذلك على شرط النسبية التي تتضمنه غالبية وثائق التأمين العام، لنختم الفصل أخيراً بإظهار نقاط التباين بين شركات التأمين العام وشركات التأمين على الحياة.

##### المخرجات والأهداف التعليمية: سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يناقش مجالات التأمين الرئيسية.
2. يقارن بين أنشطة شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام.
3. يشرح الوثائق التأمينية التي تصدرها شركات التأمين.
4. يميز بين الوثائق التأمينية التي تصدرها شركات التأمين.
5. يستنتج الدور الادخاري لبعض الوثائق التأمينية.

## 1-11 شركات التأمين على الحياة

تتكون مجالات التأمين الأساسية من التأمين على الحياة والتأمين العام الذي يشمل التأمين على الممتلكات والمسؤولية المدنية اتجاه الغير والتأمين الصحي. ويمكن القول أن التأمين على الحياة هو نشاط تأميني طويل الأجل، أما التأمين العام فهو على العكس من ذلك قصير الأجل. قد تُمارس هذه المجالات التأمينية من قبل شركات تأمين متخصصة أو شركات تأمين شاملة، الأمر قد يختلف من دولة إلى أخرى باختلاف القوانين والتشريعات الناظمة للنشاط التأميني.

تصدر شركات التأمين على الحياة وثائق تأمينية تغطي الخسائر المالية التي تنتج عن تحقق الظواهر الطبيعية بالنسبة لحياة الأفراد. وبالتالي فإن شركات التأمين تصدر وثائق تأمين ضد مخاطر الحياة مثل مخاطر الشيخوخة (طول العمر)، ووثائق تأمينية ضد مخاطر الوفاة مثل خطر الوفاة المبكرة (قصر العمر). فالتأمين ضد مخاطر الحياة يعوض المؤمن لهم عن مخاطر عدم كفاية دخل الشخص أو انقطاع الدخل بسبب انعدام انتاجية الشخص أو انخفاضها، أما التأمين ضد مخاطر الوفاة فهو يعوض المستفيد عن انقطاع دخل المؤمن له.

تتمتع مخاطر الحياة والوفاة ووثائق تأمينها بمجموعة من السمات العامة، لعل أهمها:

- لا تغطي وثائق التأمين ضد مخاطر الوفاة حدث الوفاة بحد ذاته وإنما تاريخ حدوثه الذي يكون بوقت معين أو خلال فترة معينة.
- يوجد علاقة طردية بين احتمال وقوع خطر الوفاة والعمر، بحيث كلما تقدم الشخص بالعمر زاد احتمال وفاته والعكس بالعكس.
- عند وقوع خطر الحياة أو الوفاة، فإن شركة التأمين تدفع مبلغ التأمين كاملاً والمحدد مسبقاً في وثيقة التأمين إلى المؤمن له أو المستفيد، أما في مجالات التأمين الأخرى فإن شركات التأمين تدفع للمؤمن له بحدود الخسارة الناتجة عن وقوع الخطر وبما لا يتجاوز مبلغ التأمين المحدد في الوثيقة، وهذا يعني أنها قد تدفع أقل من مبلغ التأمين.
- جميع وثائق تأمينات الحياة محددة القيمة مسبقاً رغم صعوبة تحديد مبلغ التأمين بشكل دقيق. وبشكل عام يمكن القول أن مبلغ التأمين يتحدد على ضوء قدرة المؤمن له على دفع الأقساط التأمينية.
- وثائق تأمينات الحياة طويلة الأجل قد تمتد لتغطي حياة المؤمن له كاملة.

- قد يتوقف المؤمن له عن دفع أقساطه التأمينية بأي وقت يريد، ولا يترتب على ذلك انقضاء عقد التأمين فحسب، بل حصول المؤمن له على القيمة النقدية لوثيقته التأمينية. وتعني القيمة النقدية للوثيقة (Policy Cash Value) المبالغ التي تكون قد تجمعت لصالح المؤمن له من جراء استثمار شركة التأمين للأقساط التأمينية المحصلة.
- يدفع المؤمن له أقساطاً تأمينية دورية ثابتة، وبما أن احتمال وقوع الخطر ليس ثابتاً بل متزايداً مع التقدم في العمر، ستكون الأقساط التأمينية في الأعوام الأولى لعقد التأمين أكثر من اللازم لتغطية الخطر، وأقل من اللازم في الأعوام الأخيرة للعقد، وبالتالي فإن زيادة الأقساط في الأعوام الأولى يجب استثمارها من أجل سد العجز الذي يحصل في الأعوام الأخيرة من العقد أو دفع مبلغ التأمين حين يستحق.

## 11-2 وثائق التأمين على الحياة

تتعدد وثائق التأمين على الحياة التي تصدرها شركات التأمين، حيث يمكن تصنيف هذه الوثائق تبعاً لمعايير عدة أهمها: الكيفية التي تتابع بها الوثيقة؛ الخطر الذي تغطيه الوثيقة.

يبين الشكل (1-11) تصنيف الوثائق التأمينية تبعاً للكيفية التي تتابع بها الوثيقة إلى أشكال عدة:

### الشكل (1-11): وثائق التأمين على الحياة تبعاً لكيفية بيعها

وثائق التأمين الصناعي

وثائق التأمين الجماعي

وثائق التأمين العادي أو الفردي

وفيما يلي توضيح مختصر لهذا الأشكال:

- ✓ وثائق التأمين العادي أو الفردي (Ordinary or Individual Life Insurance): تُباع الخدمة التأمينية بموجب هذا النوع من الوثائق لشخص ما عن طريق وكيل شركة التأمين أو عن طريق أحد العاملين في الشركة نفسها، وتدفع عادة الأقساط التأمينية لهذه الوثيقة بشكل دوري: شهري أو ربعي أو نصفي أو سنوي. ومن أمثلة هذا النوع من التأمين: التأمين على حياة الزوج من خطر الوفاة الطبيعية لصالح زوجته... الخ
- ✓ وثائق التأمين الجماعي (Group Life Insurance): تُغطي هذه الوثائق كافة الأعضاء المكونين لجماعة ما (العاملين في منشأة ما مثلاً)، وتُباع هذه الوثائق عن طريق شركة التأمين. وتمتاز هذه الوثائق بانخفاض تكلفتها وذلك بسبب

انخفاض متوسط التكلفة الإدارية للشخص داخل المجموعة مقارنة بالتكلفة الإدارية للشخص في النوع السابق من الوثائق، هذا بالإضافة إلى انخفاض تكلفة تسويق هذه الوثائق كونها تباع من قبل الشركة نفسها، مما يعني عدم وجود عمولات تدفع للوكلاء. ومن أمثلة هذا النوع من التأمين: التأمين على طلاب جامعة دمشق من مخاطر تؤدي إلى وفاة أيّ منهم في الجامعة، ولا يُعطى كل طالب وثيقة تأمين، وإنما شهادة تأمين (Insurance Certificate) أو إيصال سداد يثبت اشتراك الطالب بالتأمين.

✓ وثائق التأمين الصناعي (Industrial Insurance): يُباع هذا النوع من الوثائق إلى العاملين من ذوي الدخل المنخفضة عن طريق وكلاء يتولون تحصيل الأقساط بشكل دوري وغالباً بشكل أسبوعي.

وأما بالنسبة لمعيار الخطر الذي تغطيه الوثيقة التأمينية، فيبين الشكل (11-2) تصنيف هذه الوثائق إلى أشكال عدة أيضاً.



وفيما يلي توضيح مختصر لهذه الأنواع المختلفة من الوثائق التأمينية:

✓ وثيقة تأمين مدى الحياة (Whole life Insurance Policy): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له على أن يقوم الطرف الأول (المؤمن) بدفع مبلغ التأمين المحدد مسبقاً في الوثيقة للمستفيد أو المستفيدين المحددين أيضاً في الوثيقة عند وفاة المؤمن له الذي يقوم بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). وتقسم وثائق التأمين مدى الحياة إلى وثائق التأمين المستقيمة ووثائق التأمين ذات الأقساط المحددة.

○ وثائق التأمين المستقيمة (Straight Life Policy): يستمر المؤمن له بدفع أقساط التأمين لطالما هو على قيد الحياة، وبوفاته يتوقف عن سداد هذه الأقساط ويستحق مبلغ التأمين للمستفيدين. يعطي هذا النوع من الوثائق الحق للمؤمن له بتصفية الوثيقة واسترداد قيمتها النقدية، كما يحق له الحصول على قرض من شركة التأمين بضمان تلك القيمة

النقدية، وإذا توفي المؤمن له قبل سداد القرض، يخصم ما تبقى من القرض من مستحقات المستفيدين. وإذا كان المؤمن لهم يقومون عادةً بتصفية وثائقهم حينما يكبر أبنائهم ويصبحون قادرين على كسب معيشتهم بأنفسهم، فإن التأمين على الحياة يكون بذلك قد أدى دوراً تأمينياً وآخر ادخارياً يتمثل بالقيمة النقدية للوثيقة. وأما شركة التأمين فتكون قد أدت دور الوسيط المالي (Financial Intermediary) الذي قام باستثمار أقساط التأمين ودفع القيمة النقدية للوثيقة للمؤمن لهم أو للمستفيدين من الوثيقة. وأما عن القيمة النقدية للوثيقة (Cash Value) فنتج عن استثمار شركة التأمين للمبالغ المدخرة لصالح المؤمن له، لذلك تكون القيمة النقدية للوثيقة ضئيلة في الأعمار الأولى للتأمين.

○ الوثائق محددة الأقساط (Limited Payment Life Policy): تُدفع أقساط التأمين في هذا النوع من الوثائق لعدد محدد من الأعمار، أو حتى بلوغ المؤمن له سناً معيناً. أما التغطية الزمنية للوثيقة فلا تقتصر على تلك الفترة، بل تمتد حتى وفاة المؤمن له، حيث يحصل المستفيدون على مبلغ التأمين. وأما قيمة القسط فتتحدد كنتيجة لقسمة القيمة الكلية للأقساط على عدد الأعمار أو عدد الأقساط التي يرغب المؤمن له بدفعها. **ولكن ماذا يمكننا أن نستنتج من ذلك؟** من الواضح أنه ولطالما أن القيمة الكلية للأقساط سُددت خلال فترة زمنية محدودة، فإن قيمة القسط ستكون أكبر مقارنة بقسط وثيقة مستقيمة مماثلة (انظر الجدول (11-1))، وهذا يعني بدوره مبلغاً أكبر للاستثمار لفترة أطول تستمر حتى تاريخ وفاة المؤمن له. وإذا بقي المؤمن له على قيد الحياة لمدة أطول مما هو متوقعاً، فإن القيمة النقدية للوثيقة قد تتجاوز قيمتها الاسمية (Face Value) أي مبلغ التأمين. يمكن أن نستنتج أيضاً أن هذا النوع من الوثائق التأمينية يتسم كما هو الحال بالنسبة للنوع السابق من وثائق التأمين مدى الحياة بفترة تأمينية متناقصة وقيمة نقدية متزايدة. فإذا كان من المحتمل أن يتوفى المؤمن له في عمر الثمانين مثلاً، فإنه مع كل عام يمضي، تتناقص الفترة التأمينية ويقترّب موعد استحقاق مبلغ التأمين، كما أنه مع كل عام يمضي دون حدوث الوفاة يتجمع لدى شركة التأمين مزيداً من أقساط التأمين التي تقوم الشركة باستثمارها، وهو ما سيؤدي إلى زيادة القيمة النقدية للوثيقة.

الجدول (1-11): قيمة قسط التأمين في شركة أمريكية لوثيقة تأمين على الحياة قيمتها \$10,000

العمر في تاريخ الاكتتاب	الوثيقة المستقيمة	دفعات حتى عمر 65 عاماً	عشرون دفعة سنوية	وثيقة هبة أو وقفية عشرون عاماً
-25	123.5	138.6	210.7	416.9
-30	146.5	168.3	237.3	420.1
-35	177.1	209.3	269.3	426.3
-40	215.5	266.8	308	437.6
-45	265.8	354.9	354.9	456.7
-50	328.1	496.6	411.9	486.5
-55	403.7	781	482.5	551.4

✓ وثيقة تأمين الحياة المؤقت (Term life Insurance Policy): تغطي هذه الوثيقة فترة زمنية معينة متفق عليها، بحيث إذا حدثت وفاة المؤمن له خلال هذه الفترة يقوم المؤمن بدفع مبلغ التأمين إلى المستفيد أو المستفيدين المحددين في وثيقة التأمين، وذلك بشرط أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). وفي حال لم يتوف المؤمن له خلال الفترة المتفق عليها، فلا يترتب على شركة التأمين أي التزام. نستنتج من ذلك أن هدف هذا النوع من الوثائق تأميني وليس ادخاري، باعتبار أنه إن لم تحدث الوفاة لن يحصل المؤمن له على أي تعويض. ورهان شركة التأمين هو عدم وفاة المؤمن له خلال الفترة التي تغطيها الوثيقة. وتجدر الملاحظة أيضاً إلى أن قسط التأمين في هذه الوثيقة يتزايد بتقدم المؤمن له بالعمر، وذلك لارتفاع احتمال الوفاة. الجدول (2-11) يبين ارتفاع متوسط تكلفة التأمين في السوق الأمريكية مع التقدم بالعمر لوثيقة تغطي عاماً واحداً، يحصل المستفيد مقابلها على مبلغ تأميني قدره \$100,000، وذلك إذا توفي المؤمن له خلال فترة التغطية.

الجدول (11-2): قيمة قسط التأمين السنوي لوثيقة تغطي عاماً كاملاً مقابل مبلغ تأميني \$100,000 لمستويات

### عمرية مختلفة

العمر وقت شراء وثيقة التأمين	التكلفة السنوية بالدولار	العمر وقت شراء وثيقة التأمين	التكلفة السنوية بالدولار
20-	366	45	604
25-	371	50	906
30-	378	55	1,441
35-	389	60	2,156
40-	444	65	3,206

وأخيراً إذا قارنا قسط وثيقة تأمين مدى الحياة بنظيره لوثيقة تأمين محدودة المدة، سنجد أنه أعلى منه، وذلك باعتبار أن وثيقة التأمين مدى الحياة تحقق هدفين: ادخاري وتأميني بينما وثيقة التأمين لفترة محددة تحقق هدفاً تأمينياً فقط. إن من شأن هذه المقارنة أن تمكننا من تحديد تكلفة الشق الادخاري في وثيقة التأمين مدى الحياة. كما من شأنها أن تمكننا من المفاضلة بين هذين النوعين من الوثائق واتخاذ القرار الأفضل. ولتوضح ذلك نأخذ المثال الآتي:

### مثال (11-1):

بفرض توافر لك البديلان الآتيان من وثائق التأمين: (1) وثيقة تأمين مدى الحياة قسطها السنوي \$500، والقيمة النقدية للوثيقة بعد مضي 25 عاماً على شرائها تساوي \$20,574.19. (2) وثيقة تأمين محدودة المدة (25 عاماً) قسطها التأميني السنوي \$125. المطلوب: تحديد تكلفة الشق الادخاري في وثيقة التأمين مدى الحياة، ثم تحديد الوثيقة الأفضل بالنسبة لك، وذلك بفرض أنه يتوافر لك فرصة استثمارية بمعدل عائد استثماري سنوي قدره 10% لمدة 25 عاماً.

الحل:

تكلفة الشق الادخاري في وثيقة التأمين مدى الحياة = 500 - 125 = \$375

هذا يعني أنك إذا اخترت وثيقة التأمين المحدودة المدة ستوفر مبلغ سنوي قدره \$375 يمكنك استثماره لمدة 25 عاماً بمعدل عائد استثماري قدره 10%. وبالتالي يجب أن نقوم بحساب القيمة المستقبلية لهذا المبلغ على أساس الفائدة المركبة، وباعتبار أن الفرق بين القسطين هو نفسه في كل الأعوام، هذا يعني أننا بحاجة لمعرفة كيفية حساب القيمة المستقبلية لدفعات متساوية. نذكر بهذا بالقانون الذي درسناه في مقرر مبادئ الإدارة المالية:

$$Fv_n = Pmt \frac{(1 + r)^n - 1}{r}$$

حيث:

$Fv_n$ : القيمة المستقبلية لدفعة متساوية في نهاية الفترة  $n$ ؛

$Pmt$ : الدفعة المتساوية المستلمة في نهاية كل فترة؛

$r$ : معدل الفائدة (معدل العائد الاستثماري)؛

$n$ : عدد فترات الاستثمار؛

$\frac{(1+r)^n - 1}{r}$ : معامل القيمة المستقبلية لدفعات متساوية عند سعر فائدة محدد ولفترة زمنية محددة.

بالتعويض بالقانون يكون:

$$Fv_n = 375 \frac{(1 + 0.1)^{25} - 1}{0.1} = 36,880.15\$$$

نقوم بمقارنة هذه القيمة المستقبلية بالقيمة النقدية لوثيقة التأمين مدى الحياة عندما يتم تصفيته بعد مضي 25 عاماً من شرائها. نستنتج أنه من الأفضل بالنسبة لك اختيار وثيقة التأمين محدودة المدة. أما لو حصلنا على نتيجة معاكسة لكان من الأفضل اختيار وثيقة التأمين مدى الحياة.

✓ وثيقة تأمين مدى الحياة المؤجل (Deferred Whole Life): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له على أن يقوم المؤمن بدفع مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين إلى المستفيد أو المستفيدين المحددين أيضاً في الوثيقة، وذلك بشرط مضي فترة زمنية معينة متفق عليها وذلك بدءاً من تاريخ التعاقد، أي أن هذا النوع من وثائق التأمين لا يبدأ مفعوله من تاريخ التعاقد، وإنما بعد مضي فترة زمنية معينة بدءاً من هذا التاريخ يكون طرفا العقد قد اتفقا عليها. كما يشترط لدفع مبلغ التأمين للمستفيد أو المستفيدين أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). الهدف من هذه الوثيقة تأميني وادخاري كما هو الحال في وثائق التأمين مدى الحياة.

✓ وثيقة التأمين المؤجل المؤقت (Deferred Term): ويجمع هذا النوع من وثائق التأمين النوعين السابقين، فهو اتفاق بين المؤمن والمؤمن له على أن يقوم الطرف الأول بدفع مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين للمستفيد أو المستفيدين المحددين أيضاً في الوثيقة، وذلك إذا حدثت وفاة المؤمن له خلال فترة زمنية معينة متفق عليها ولكن ليس بدءاً من تاريخ التعاقد وإنما بعد مضي فترة معينة متفق عليها من تاريخ التعاقد. ومن الطبيعي أنه يشترط لدفع مبلغ التأمين للمستفيد أو المستفيدين أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد)، وأن تحدث الوفاة خلال الفترة المتفق عليها. وباعتبار أنه لا يترتب على شركة التأمين أي التزام اتجاه المؤمن له إن لم تحدث الوفاة خلال الفترة المتفق عليها، فإن الهدف من هذه الوثيقة تأميني فقط.



✓ وثيقة تأمين الوافية البحتة (Pure Endowment): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له على أن يقوم الطرف الأول بدفع مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين للمؤمن له إذا بقي المؤمن له على قيد الحياة حتى نهاية العقد، وفي حال حدثت وفاة المؤمن له قبل تاريخ انتهاء العقد، يعد العقد منهياً ولا يدفع المؤمن شيئاً لورثة المتوفي. ويشترط لدفع مبلغ التأمين أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). وبالتالي فإن الهدف من هذه الوثيقة تأميني وليس ادخاري. ولكن في هذا النوع من الوثائق قد يتم الاتفاق على أن يقوم ورثة المؤمن له باستكمال دفع أقساط التأمين إلى شركة التأمين إذا توفي المؤمن له قبل نهاية العقد أي قبل أن يسدد كامل الأقساط التأمينية، وبمجرد الانتهاء من دفع هذه الأقساط يمكن أن يحصل الورثة على مبلغ التأمين المتفق عليه. وبهذا التعديل ضمن المؤمن له حصول المستفيد على مبلغ التأمين، يصبح بالتالي الهدف من هذه الوثيقة تأميني وادخاري، فالمؤمن له يضمن من خلال هذه الوثيقة الحصول على مبلغ يغطي به التزامات مستقبلية (تعليم أبنائه، زواج أحد أبنائه...)، وهذا يمثل الهدف التأميني، كما أن ما يحصل عليه المستفيد أو المؤمن له في نهاية فترة عقد التأمين أكبر من مجموع الأقساط التأمينية المدفوعة لشركة التأمين وهذا ما يمثل الهدف الادخاري.

إن ارتفاع أقساط التأمين في الوثائق التأمينية محددة الأقساط ووثائق الوافية مقارنة بالوثائق المستقيمة مرده حصول شركة التأمين على القيمة الكلية لأقساط التأمين في هذين النوعين من الوثائق بمعدل أسرع من الوثائق المستقيمة، وهذا ما يتيح لشركة التأمين تحقيق عائد استثماري أكبر (انظر الجدول (11-1)).

✓ وثائق تأمين المعاشات (Life Annuities): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له على أن يقوم الطرف الأول بدفع دفعات متساوية أو متناقصة أو متزايدة (حسب الاتفاق) للمؤمن له في بداية أو نهاية كل دورة (عام، نصف عام، شهر) لفترة زمنية محددة أو لمدى الحياة، وذلك بشرط بقاء المؤمن له على قيد الحياة، ويتوقف المؤمن عن دفع هذه الدفعات في حال توفي المؤمن له حتى ولو كانت مدة العقد لم تنته بعد، ويشترط في ذلك أيضاً أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط (أو قسط) التأمين قبل استحقاق أول دفعة. يلجأ المؤمن له إلى هذا النوع من الوثائق بهدف الحصول على معاش بعد التقاعد أو لتعزيز الدخل الذي يحصل عليه من عمله، وربما يكون هو الدخل الوحيد بالنسبة له. ويكون الهدف بذلك من هذه الوثيقة تأميني وادخاري.

✓ وثيقة التأمين الائتماني (Credit Life Insurance): يلجأ المؤمن له إلى هذا النوع من الوثائق من أجل ضمان سداد التزامات مستقبلية مترتبة عليه نتيجة حصوله على ائتمان مصرفي. حيث يتعهد المؤمن بموجب هذا العقد بسداد رصيد

القرض في حال توفي المؤمن له مقابل قيام هذا الأخير بسداد أقساط التأمين المتفق عليها في المواعيد المحددة. ومن البديهي أن قيمة مبلغ التأمين في هذه الوثيقة يتحدد على ضوء رصيد القرض. ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الآتي:

### مثال (11-2):

بفرض أحد المستثمرين حصل على قرض مصرفي قيمته \$10,000، يسدد على شكل أقساط سنوية متساوية لمدة 10 أعوام، وبفرض أنه قام بالتأمين على هذا القرض لدى إحدى شركات التأمين. إذا توفي هذا المستثمر في نهاية العام الأول من القرض، فإن شركة التأمين ستدفع كامل الأقساط المتبقية يعني رصيد القرض في نهاية العام الأول، وفي حال حدثت الوفاة في العام نهاية العام التاسع، فإن شركة التأمين ستدفع للمصرف القسط الأخير من القرض. وبالتالي فإن مبلغ التأمين يتناقص وذلك باعتبار أنه ومع كل عام يمر، يتناقص رصيد القرض لظالما أن المؤمن له موجود على قيد الحياة ويقوم بسداد أقساط القرض التي تتحدد على أساس ذلك، بمعنى أن التزام شركة التأمين يتناقص مع مرور الزمن. لذلك سمى البعض هذا النوع من الوثائق بالوثائق التأمينية المتناقصة.

✓ وثيقة التأمين المختلط (Mixed Insurance Policy): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له، يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين إلى المستفيد أو المستفيدين المحددين في وثيقة أيضاً وذلك إذا توفي المؤمن له خلال مدة العقد، كما يتعهد الطرف الأول بدفع مبلغ التأمين ذاته للمؤمن له إذا بقي حياً حتى نهاية مدة العقد، وذلك مقابل أن يقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). ومن الملاحظ الهدف التأميني والادخاري لهذا النوع من الوثائق الذي يتضمن عقدين: عقد تأمين مؤقت وعقد وقفية بحتة، الأمر الذي يترتب عليه أن يكون قسط التأمين المختلط مساوياً لقسطي عقد التأمين المؤقت وعقد الوقفية البحتة.

✓ وثيقة التأمين المختلط المضاعف (Multiplier Mixed Insurance Policy): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له يقضي بدفع الطرف الأول مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين إلى المستفيد أو المستفيدين المحددين في وثيقة التأمين وذلك في حال وفاة المؤمن له خلال فترة العقد، أما إذا بقي المؤمن له حياً حتى نهاية العقد فإن المؤمن يدفع للمؤمن له ضعف مبلغ التأمين. يتم كل ذلك مقابل تعهد المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). وباعتبار أن المؤمن له في هذا النوع من الوثائق يراهن على بقاءه حياً حتى نهاية العقد، فإن الدور الادخاري لهذا الوثيقة يطغى على الدور التأميني.

✓ وثيقة التأمين النسبي (Relative insurance policy): هي اتفاق بين المؤمن والمؤمن له يقضي بدفع الطرف الأول مبلغ التأمين المحدد في وثيقة التأمين إلى المستفيد أو المستفيدين المحددين في وثيقة التأمين وذلك في حال وفاة المؤمن له

خلال فترة العقد، أما إذا بقي المؤمن له حياً حتى نهاية العقد فإن المؤمن يدفع للمؤمن له نسبة معينة من مبلغ التأمين متفق عليها. يتم كل ذلك مقابل تعهد المؤمن له بدفع أقساط التأمين بشكل دوري في المواعيد المتفق عليها أو دفعة واحدة (قسط وحيد). وبالتالي يتضح الهدف الادخاري والتأميني لهذه الوثائق. ومن أمثلة ذلك وثيقة التأمين المختلط النصفية حيث يكون فيها مبلغ تأمين الحياة نصف مبلغ تأمين الوفاة وقد يكون أي نسبة أخرى يتفق عليها. في هذا النوع من وثائق التأمين يُذكر مبلغ تأمين الوفاة والنسبة التي تذكر هي التي تحدد مبلغ تأمين الحياة.

وأخيراً وبعد استعراضنا للأنواع المختلفة لوثائق التأمين وتوضيح الشقين التأميني والادخاري لكل منها، يتضح لنا أهمية عمر المؤمن لهم بالنسبة لشركات التأمين (المؤمن) وذلك باعتبار أن احتمالات الوفاة تزيد مع التقدم بالعمر، وهذا يعني زيادة احتمال وقوع الخطر المؤمن ضده، وبالتالي دفع شركات التأمين للتعويضات المتفق عليها. الأمر الذي يجعل شركات التأمين تهتم بشكل كبير باحتمالات الحياة/الوفاة. والسؤال كيف تحدد شركات التأمين هذه الاحتمالات؟ وإذا كان الجواب أنها تحدد ذلك بناء على جداول الحياة، فكيف يمكن إعداد هذا الجدول؟

لتوضيح هذه الفكرة والإجابة على هذين السؤالين سنستخدم الرموز الآتية:

❖  $Nn_i$ : عدد الأحياء في عمر معين (i)؛

❖  $Nd_i$ : عدد الوفيات في عمر معين (i)؛

❖  $PL_i$ : احتمال الحياة في عمر معين (i)؛

❖  $PD_i$ : احتمال الوفاة في عمر معين (i).

وبعد ذلك نقوم بإعداد الجدول الآتي الذي يبين العلاقات اللازمة لبناء جدول الحياة:

العمر (i)	عدد الأحياء ( $Nn_i$ )	عدد الوفيات ( $Nd_i$ )	احتمال الوفاة ( $PD_i$ ) $0 < PD_i < 1$	احتمال الحياة ( $PL_i$ )
0	$Nn_0$ عدد افتراضي	$Nd_0 = Nn_0 \times PD_0$	$PD_0 = ND_0/Nn_0$	$PL_0 = 1 - PD_0$
1	$Nn_1 = Nn_0 - Nd_0$	$Nd_1 = Nn_1 \times PD_1$	$PD_1 = ND_1/Nn_1$	$PL_1 = 1 - PD_1$
2	$Nn_2 = Nn_1 - Nd_1$	$Nd_2 = Nn_2 \times PD_2$	$PD_2 = ND_2/Nn_2$	$PL_2 = 1 - PD_2$
3	$Nn_3 = Nn_2 - Nd_2$	$Nd_3 = Nn_3 \times PD_3$	$PD_3 = ND_3/Nn_3$	$PL_3 = 1 - PD_3$
4	$Nn_4 = Nn_3 - Nd_3$	$Nd_4 = Nn_4 \times PD_4$	$PD_4 = ND_4/Nn_4$	$PL_4 = 1 - PD_4$
5	$Nn_5 = Nn_4 - Nd_4$	$Nd_5 = Nn_5 \times PD_5$	$PD_5 = ND_5/Nn_5$	$PL_5 = 1 - PD_5$
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
N+1	$Nn_{n+1} = Nn_n - Nd_n$	$Nd_{n+1} = Nn_{n+1} \times PD_{n+1}$	$PD_{n+1} = ND_{n+1}/Nn_{n+1}$	$PL_{n+1} = 1 - PD_{n+1}$
N-1	$Nn_{n-1} = Nn_{n-2} - Nd_{n-2}$	$Nd_{n-1} = Nn_{n-1} \times PD_{n-1}$	$PD_{n-1} = 1$	$PL_{n-1} = 0$
N	$Nn_n = 0$	0	0	0

وبناءً على ذلك يمكن أن نورد نموذجاً لأحد جداول الحياة بالشكل الآتي:

العمر (i)	عدد الأحياء ( $Nn_i$ )	عدد الوفيات ( $Nd_i$ )	احتمال الوفاة ( $PD_i$ ) $0 < PD_i < 1$	احتمال الحياة ( $PL_i$ )
0	100,000	408	0.00408	0.99592
1	99,592	369	0.00371	0.99629
2	99,223	346	0.00349	0.99651
3	98,877	337	0.00341	0.99659
4	98,540	337	0.00342	0.99658
5	98,203	360	0.00367	0.99633
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
99	9	5	0.55556	0.44444
100	4	3	0.75	0.25
101	1	1	1	0
102	0	0	0	0

ويمكن قراءة الجدول على الشكل التالي:

من بين 100,000 مولوداً يبقى 99,592 منهم على قيد الحياة حتى عمر العام الواحد، باحتمال بقاء على قيد الحياة قدره 0.99592 ويموت منهم قبل إتمام العام الواحد 408 مولوداً باحتمال وفاة 0.00408. ويبقى على قيد الحياة من بين الذين بلغوا عمر العام الواحد 99,223 مولوداً في العام الثاني باحتمال حياة 0.99629 ويموت 369 شخصاً قبل بلوغ العام الثاني باحتمال وفاة 0.00371... وهكذا بالنسبة لبقية الأعمار. كما نلاحظ أنه من بين كل هؤلاء الأشخاص بلغ منهم أربعة فقط عمر المائة عام، توفي منهم ثلاثة أشخاص بالانتقال إلى عمر 101 عاماً، أي أن شخصاً واحداً بلغ عمر 101 عاماً وتوفي قبل بلوغه عمر 102 عاماً.

كما يمكننا من خلال الاطلاع على الجدول السابق أن نستنتج العلاقات الآتية:

$$PL_i = \frac{Nn_{i+1}}{Nn_i}$$

أي أن احتمال الحياة في عمر معين يساوي نسبة عدد الأشخاص الذين بقوا على قيد الحياة وانتقلوا إلى العمر الأعلى إلى عدد الأشخاص الأحياء في هذا العمر.

وأما عن احتمال الوفاة في عمر معين فهي تساوي عدد الذين توفوا في هذا العام على عدد الأشخاص الأحياء في العام ذاته، ويعبر عن ذلك بالعلاقة الآتية:

$$PD_i = \frac{ND_i}{Nn_i}$$

مثال (11-3):

لدينا البيانات المبينة في الجدول الآتي:

العمر (i)	عدد الأحياء ( $Nn_i$ )	عدد الوفيات ( $Nd_i$ )	احتمال الوفاة ( $PD_i$ ) $0 < PD_i < 1$	احتمال الحياة ( $PL_i$ )
20	100,000	?	0.00781	?
21	?	?	0.00876	?
22	?	?	0.00791	?
23	?	?	0.00796	?
24	?	?	0.00801	?

المطلوب: أكمل بقية بيانات الجدول، أي أعد جدول الحياة انطلاقاً من هذه البيانات.

الحل: بالاعتماد على العلاقات السابقة يمكننا إعداد جدول الحياة المطلوب بالشكل الآتي:

العمر (i)	عدد الأحياء ( $Nn_i$ )	عدد الوفيات ( $Nd_i$ )	احتمال الوفاة ( $PD_i$ ) $0 < PD_i < 1$	احتمال الحياة ( $PL_i$ )
20	100,000	781	0.00781	0.99219
21	99219	869	0.00876	0.99124
22	98,350	778	0.00791	0.99209
23	97572	777	0.00796	0.99204
24	96,795	775	0.00801	0.99199

### 11-3 شركات التأمين العام

تمارس شركات التأمين العام الأنشطة التأمينية كافة ما عدا التأمين على الحياة والتأمين الصحي، وبالتالي هي تقدم خدمات التأمين ضد المخاطر التي تتعرض لها الممتلكات (مخاطر السرقة ومخاطر الحريق) ومخاطر المسؤولية المدنية اتجاه الغير. يعد عائد استثمارات شركات التأمين العام المصدر الأساسي لإيراداتها، حيث تشير الدراسات إلى أن 80% من صافي إيراداتها يأتي من عوائد الاستثمارات، والباقي يأتي من الفرق بين الأقساط المحصلة والتعويضات المدفوعة. دراسات أخرى تذهب إلى أبعد من ذلك من خلال الإشارة إلى أن الكثير من شركات التأمين تزيد فيها التعويضات المدفوعة عن الأقساط المحصلة، مما يعكس بوضوح خسائر في نشاط الاكتتاب في وثائق التأمين، غير أن شركات التأمين تعوض هذه الخسارة من عوائد استثمار الأقساط المحصلة.

ولذلك فإن المستثمرين يتخذون قرار شراء أسهم هذه الشركات بالاعتماد على عوائد استثماراتها وليس على فائض عملية التأمين. كما تجدر الإشارة إلى أن الشق الادخاري لوثائق التأمين العام معدوم وذلك نظراً لقصر الفترة التي تغطيها هذه الوثائق التي لا تزيد عن العام، وإن كانت قابلة للتجديد. كما أن المؤمن له لن يحصل على أي تعويض إن لم يقع الخطر المؤمن عليه. ونذكر أنه في وثائق التأمين على الحياة يكون التأمين على توقيت وقوع الخطر باعتبار أن الخطر (الوفاة) سيقع حتماً.

طور الباحثون أربع نسب مالية لقياس ربحية شركات التأمين العام:

- **نسبة الخسائر (Loss Ratio):** ويتم حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

التعويضات المدفوعة خلال الفترة محل التحليل	=	الأقساط المحصلة خلال الفترة محل التحليل وتمتد تغطيتها إلى فترة مالية تالية بالإضافة إلى أقساط التأمين المحصلة من فترة سابقة وينتهي تاريخ التعاقد عليها خلال الفترة الحالية	نسبة الخسائر
--	---	--	--------------

ومن الطبيعي أن انخفاض هذه النسبة يعد مؤشراً إيجابياً لإدارة الشركة ومساهمتها.

- **نسبة المصروفات (Expenses Ratio):** ويتم حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

مصروفات البيع والتشغيل	=	الأقساط المحصلة خلال الفترة محل التحليل	نسبة المصروفات
------------------------	---	---	----------------

يتمثل الجانب الأكبر من مصروفات شركات التأمين بمصروفات الإعلان وعمولات الوكلاء. ويعد انخفاض هذه النسبة مؤشراً على زيادة ربحية الشركة.

- **نسبة الخسائر والمصروفات (Loss & Expenses Ratio):** ويتم حساب هذه النسبة بالشكل الآتي:

نسبة الخسائر والمصروفات	=	نسبة الخسائر	+	نسبة المصروفات
-------------------------	---	--------------	---	----------------

- **هامش وثائق التأمين المتعاقد عليها (Underwriting Margin):** يعني فائض أقساط التأمين المحصلة، ويتم حسابه بالشكل الآتي:

هامش وثائق التأمين المتعاقد عليها	=	%100	-	نسبة الخسائر والمصروفات
-----------------------------------	---	------	---	-------------------------

يعد ارتفاع هذا الهامش مؤشراً إيجابياً على زيادة ربحية الشركة. والمستثمرون المحتملون في شركات التأمين لا يهتمون فقط بنتائج هذه النسب الأربعة، بل بأسباب ارتفاعها وانخفاضها وكذلك اتجاهات تلك النسب في الأعوام الفائتة.

#### 11-4 شرط النسبية في وثائق التأمين على الممتلكات

تحتوي معظم وثائق التأمين على الممتلكات شرط النسبية (Pro Rata Condition of Average)، ويكتسب هذا الشرط أهميته نتيجة تأثيره على قيمة التعويض الذي تدفعه شركة التأمين للمؤمن على ممتلكاتهم عند وقوع الخطر المؤمن ضده. وتدرج شركات التأمين هذا الشرط في وثائقها لتشجيع المؤمن لهم على التأمين على ممتلكاتهم بقيمتها الفعلية. أما إذا أراد المؤمن له التأمين على ممتلكاته بأقل من قيمتها الفعلية لكي يستفيد من انخفاض الأقساط التأمينية، فسيقع تحت طائلة شرط النسبية. يتضح الأمر أكثر من خلال استعراض العلاقة التي تعتمد عليها شركات التأمين العام لحساب قيمة التعويض الذي تدفعه للمؤمن على ممتلكاتهم عند وقوع الخطر المؤمن ضده:

$$\text{قيمة التعويض} = \frac{\text{قيمة الخسارة} \times \text{القيمة الاسمية لمبلغ التأمين}}{\text{القيمة الاستبدالية للشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر}}$$

مثال (11-4):

قام العميل (A) بالتأمين على منزله ضد مخاطر الحريق. تبلغ قيمة المنزل الاستبدالية (تكلفة إعادة بنائه) 30,000,000 ل.س، إلا أنه قام بالتأمين عليه بمبلغ 20,000,000 ل.س. بفرض وقع خطر الحريق وكانت الأضرار 15,000,000 ل.س. المطلوب: كم سيكون مبلغ التعويض الذي ستدفعه شركة التأمين للعميل (A)، بفرض أن شرط النسبية مدرج في وثيقة التأمين. الحل:

$$\text{قيمة التعويض} = \frac{20,000,000 \times 15,000,000}{30,000,000} = 10,000,000 \text{ ل.س.}$$

وبفرض أن العميل (B) يمتلك منزلاً مماثلاً من حيث القيمة الاستبدالية، وقام بالتأمين عليه بكامل قيمته أي بمبلغ 30,000,000 ل.س، وبفرض أن الأضرار التي أصابت منزله هي نفسها التي أصابت منزل العميل (A) أي بقيمة 15,000,000 ل.س. المطلوب: كم سيكون مبلغ التعويض الذي ستدفعه شركة التأمين للعميل (B)، بفرض أن شرط النسبية مدرج في وثيقة التأمين.

$$\text{قيمة التعويض} = \frac{30,000,000 \times 15,000,000}{30,000,000} = 15,000,000 \text{ ل.س.}$$

نلاحظ أن العميل (B) حصل تعويض يساوي قيمة الخسارة وهو تعويض أكبر من التعويض الذي حصل عليه العميل (A)، ومن البديهي أن العميل (B) سيدفع أقساط تأمينية أعلى من الأقساط التي سيدفعها العميل (A). وبالتالي سيقارن العميل بين الوفر الذي يحققه من أقساط التأمين والزيادة في قيمة التعويض وعلى أساس ذلك سيختار ما بين التأمين على ممتلكاته بكامل أو بأقل من قيمتها مع الأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود.

عندما يريد العميل التأمين على ممتلكاته، فإنه يجب عليه الخيار ما بين أن تعوضه شركة التأمين عن الخسارة المحتملة على أساس قيمتها الفعلية النقدية (Actual Cash Value) وقت وقوع الخطر أو أن تعوضه بالمبلغ الذي يساوي تكلفة إصلاح أو استبدال الأصل (Replacement Value) وقت التأمين على الخطر. وبغض النظر عن الطريقة التي يختارها المؤمن للتأمين على ممتلكاته، فإنه من المهم تحديد قيمة ممتلكاته كما لو أن الخطر سوف يقع في آخر يوم في الوثيقة (وليس وقت التأمين عليها) وذلك على أساس أن قيمة الممتلكات وتكاليف الإصلاح ترتفع في الأسواق بشكل دائم نتيجة التضخم، وبالتالي يجب أن تكون مبالغ التأمين على الممتلكات ملائمة في أي وقت خلال مدة الوثيقة.

#### مثال (11-5):

بأخذ بيانات المثال السابق، وجدنا أن العميل (B) الذي أمن على منزله بكامل قيمته حصل على تعويض يساوي قيمة الخسارة. بفرض أن ذلك كان في عام 2020، المطلوب: هل سيحصل هذا العميل على تعويض يساوي قيمة خسارته إذا علمت أنه قام بالتأمين على مخاطر حريق منزله عام 2023 بالقيمة ذاتها البالغة 30 مليون ليرة سورية، وذلك بفرض أن الخطر وقع في عام 2023 وكانت قيمة الخسارة نفسها في عام 2020 أي 15,000,000 ل.س، إلا أن قيمة المنزل في عام 2023 تساوي 35,000,000 ل.س؟

الحل:

$$\text{قيمة التعويض} = \frac{30,000,000 \times 15,000,000}{35,000,000} = 12,857,143 \text{ ل.س.}$$

هذا يعني أنه حصل على تعويض أقل من قيمة الخسارة بـ 2,142,857 ل.س، ويجب أن يدفع هذا الفرق من أمواله الخاصة.



## 11-5 التباين بين شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام

يمكن تلخيص أهم نقاط التباين بين شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام بالشكل الآتي:

- تختص شركات التأمين على الحياة بالتأمين ضد مخاطر الحياة أو الوفاة أو الاثنتين معاً، بينما تختص شركات التأمين العام بالتأمين ضد مخاطر الممتلكات والمسؤولية المدنية.
- النشاط التأميني لشركات التأمين على الحياة طويل الأجل، بينما نجده قصير الأجل في شركات التأمين العام.
- إمكانية تعديل قسط التأمين العام واستحاليته في التأمين على الحياة. فالتعويضات التي تدفعها شركات التأمين العام قد تزداد من عام إلى آخر، كما هو الحال في التأمين على السيارات، إذ تزداد تكلفة الإصلاح من عام إلى آخر بسبب التضخم، وقد تزداد أيضاً معدلات الحوادث. أما في التأمين على الحياة الذي يغطي فترة زمنية أطول لا يمكن لشركة التأمين أن تجرّ تعديلاً على أقساط تأمين لوثائق سبق لها أن أصدرتها. ولكن ذلك لا يمثل عبئاً على شركة التأمين باعتبار أن التعويض تم تحديده بقيمة نقدية متفق عليها عند إبرام العقد، وذلك بصرف النظر عن أي تغيير في معدلات التضخم مستقبلاً. إضافة إلى أن التضخم يحمل في طياته زيادة في معدل العائد على استثمار أقساط التأمين.

## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. حموي، فواز صالحوم، إسماعيل، محمد رمضان، (2011)، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، دار علاء الدين للنشر والتوزيع والترجمة، دمشق، سورية.
2. سيد، سالم رشدي، (2015)، التامين، المبادئ والأسس والنظريات، دار الرأية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
3. عنيد، عامر؛ تايه، حمد ابراهيم، (2017)، تقييم الأداء المالي للمنظمات باستخدام تحليل الاتجاه العمودي والأفقي، مجلة العلوم الإدارية العراقية، العدد 1، المجلد 2، الصفحات 511-528.
4. هندي، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
5. Dumont, J.Ph., (2011), Gestion des risques des compagnies d'assurance : une revue de la littérature récente, Assurances et gestion des risques, vol. 79(1-2), avril-juillet 2011, 43-81
6. Philippe Trainar, Ph., Thourot, P., (2017), Gestion de l'entreprise d'assurance, 2e edition, DUNOD, Paris.
7. Thornton, G., (2008). The Home Construction Industry and the Consumer in Ireland, Review of insurance issues, Vol. 4.

## أسئلة الفصل الحادي عشر:

### 1 أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
	✓	1 التأمين العام هو نشاط تأميني قصير الأجل.
	✓	2 يمكن تصنيف الوثائق التأمينية التي تصدرها شركات التأمين تبعاً لمعايير عدة.
✓		3 تغطي وثائق التأمين ضد مخاطر الوفاة حدث الوفاة بحد ذاته.
	✓	4 وثيقة التأمين المستقيمة هي شكل من أشكال وثائق التأمين مدى الحياة.
✓		5 هدف وثيقة تأمين الحياة المؤقت ادخاري وليس تأميني.
✓		6 تحصل شركة التأمين على القيمة الكلية لأقساط التأمين في وثيقة الوافية بمعدل أقل من الوثائق المستقيمة.
	✓	7 في عقد التأمين المختلط يحصل المؤمن له على مبلغ التأمين إذا بقي حياً في نهاية العقد.
✓		8 تقدم شركات التأمين العام خدمات التأمين الصحي.
	✓	9 إن الشق الادخاري لوثائق التأمين التي تصدرها شركات التأمين العام معدوم.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تتكون مجالات التأمين الأساسية من: (أ) التأمين على الحياة؛ (ب) التأمين العام؛ (ج) التأمين الصحي؛ (د) كل ما سبق ذكره
- 2- وثيقة التأمين العادية أو الفردية هي شكل من أشكال الوثائق التأمينية تبعاً لمعيار: (أ) الكيفية التي تباع بها الوثائق؛ (ب) الخطر الذي تغطيه الوثيقة؛ (ج) مدة الوثيقة؛ (د) قيمة الوثيقة
- 3- تغطي وثائق التأمين على الحياة مخاطر: (أ) الحياة؛ (ب) الوفاة؛ (ج) الحياة والوفاة؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 4- تكون قيمة قسط التأمين في الوثيقة محددة الأقساط: (أ) أكبر من قيمة قسط التأمين في وثيقة تأمين مستقيمة مماثلة؛ (ب) أصغر من قيمة قسط التأمين في وثيقة تأمين مستقيمة مماثلة؛ (ج) مساوية لقيمة قسط التأمين في وثيقة تأمين مستقيمة مماثلة؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 5- هامش وثائق التأمين المتعاقد عليها يساوي: (أ) 100% - نسبة الخسائر؛ (ب) 100% - نسبة المصروفات؛ (ج) 100% - نسبة الخسائر والمصروفات؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره.

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

- السؤال (1): ناقش أهم السمات العامة التي تتمتع بها مخاطر الحياة والوفاة ووثائق تأمينها.
- {مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 1-11}
- السؤال (2): ما هي وثائق التأمين تبعاً لمعيار الكيفية التي تباع بها الوثائق؟ وناقش وثيقة التأمين الجماعي كإحدى هذه الوثائق.
- {مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 2-11}
- السؤال (3) بفرض توافر لك البديلان الآتيان عن وثائق التأمين: (1) وثيقة تأمين مدى الحياة قسطها السنوي \$200، والقيمة النقدية للوثيقة بعد مضي 20 عاماً على شرائها تساوي \$7,357. (2) وثيقة تأمين محدودة المدة قسطها التأمين \$90. المطلوب: تحديد تكلفة الشق الادخاري في

وثيقة التأمين مدى الحياة، ثم تحديد الوثيقة الأفضل بالنسبة لك، وذلك بفرض أنه يتوافر لك فرصة استثمارية بمعدل عائد استثماري سنوي قدره 9% لمدة 20 عاماً.

{مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 15. توجيه للإجابة: الفقرة 2-11}

السؤال (4): قام العميل أحمد بالتأمين على منزله ضد مخاطر الحريق. تبلغ قيمة المنزل الاستبدالية (تكلفة إعادة بنائه) 50,000,000 ل.س، إلا أنه قام بالتأمين عليه بمبلغ 30,000,000 ل.س. بفرض وقع خطر الحريق وكانت الأضرار 25,000,000 ل.س. المطلوب: كم سيكون مبلغ التعويض الذي ستدفعه شركة التأمين للعميل أحمد بفرض أن شرط النسبية مدرج في وثيقة التأمين. ثم بفرض أن العميل عبد الله يمتلك منزلاً مماثلاً من حيث القيمة الاستبدالية، وقام بالتأمين عليه بكامل قيمته. المطلوب: كم سيكون مبلغ التعويض الذي ستدفعه شركة التأمين للعميل عبد الله بفرض أن شرط النسبية مدرج في وثيقة التأمين.

{مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 15. توجيه للإجابة: الفقرة 4-11}

السؤال (5): وضح أهم نقاط التباين من شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 5-11}

## الفصل الثاني عشر:

### السياسات التي تحكم نشاط شركات التأمين

عنوان الموضوع: السياسات التي تحكم نشاط شركات التأمين

Policies governing the activity of insurance companies

كلمات مفتاحية:

Insurable Underwriting، إعادة التأمين Reinsuranc، مخاطر قابلة للتأمين Insurable Risks، مخاطر غير قابلة للتأمين Insurable Risks non، المبادئ القانونية للتأمين Legal Principles for Insurance، مبدأ التعويض Indemnity Principle، مبدأ المشاركة Contribution Principle، مبدأ الحلول في الحقوق Subrogation Principle، مبدأ المصلحة التأمينية Insurable Interest، مبدأ السبب القريب Proximate Cause Principle، مبدأ منتهى حسن النية Utmost Good Faith Principle.

ملخص الفصل:

يتناول هذا الفصل السياسات التي تحكم نشاط شركات التأمين، حيث يبدأ الفصل بتحديد مخاطر شركات التأمين الذي يعد جزء منها خاص بشركات التأمين والجزء الآخر مشترك مع بقية منشآت الأعمال، وذلك كمقدمة للولوج في السياسات التي تتبعها شركات التأمين لتنظيم وضبط أنشطتها الاستثمارية والتأمينية، مع التركيز على التمييز بين شركات التأمين العام التي تمارس أنشطة قصيرة الأجل وشركات التأمين على الحياة التي تمارس أنشطة طويلة الأجل، لننتقل بعد ذلك إلى تحديد الشروط الواجب توافرها في الخطر لكي يصبح قابلاً للتأمين، مختتمين الفصل بمناقشة المبادئ الأساسية التي تحكم عقد التأمين بشقيها الشروط الخاصة التي تطبق في التأمين العام والشروط العامة التي تطبق في التأمين العام والتأمين على الحياة.

المخرجات والأهداف التعليمية: سيكون الطالب في نهاية هذا الفصل قادراً على أن:

1. يحدد المخاطر التي تواجه شركات التأمين.
2. يقيم سياسات الاستثمار في شركات التأمين.
3. يحلل السياسات التأمينية التي تتبعها شركات التأمين.
4. يبحث في المبادئ التي تقوم عليها شركات التأمين.
5. يقيم الشروط اللازمة لضمان صحة العملية التأمينية.

## 1-12 المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين

للخطر تعريفات عدة تختلف باختلاف وجهات نظر القائمين على هذه التعريفات واختصاصاتهم، إلا أنه يمكننا القول أن الخطر يعني بشكل عام احتمال انحراف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة أو المرغوب بها. كما يمكن القول أيضاً أن الخطر أمر ملازم لحياتنا اليومية، إذ يكاد لا يخلو نشاط منه، فما بالك بعالم الأعمال القائم أصلاً على المخاطر. وشركات التأمين تواجه مخاطر متعددة شأنها في ذلك شأن بقية منشآت الأعمال، إلا أن طبيعة المخاطر التي تواجه هذا النوع من الشركات تختلف عما هو الحال بالنسبة لبقية المنشآت، وذلك نتيجة طبيعة عمل شركات التأمين التي لا يقتصر دورها على تقديم الخدمة التأمينية، بل تلعب دور الوسيط المالي أيضاً. يمكننا بشكل عام تصنيف المخاطر التي تواجه شركات التأمين إلى ثلاث مجموعات: المخاطر المتعلقة بشركة التأمين ذاتها، المخاطر المتعلقة بالقطاع التأميني، المخاطر المتعلقة بمحيط شركة التأمين.

### الشكل (1-12): المخاطر التي تواجه شركات التأمين



وفيما يلي شرح مختصر لهذه الأنواع:

#### ✓ مخاطر الاكتتاب:

تتمثل وظيفة الاكتتاب (Underwriting) \_ كما رأينا في الفصل العاشر \_ بدراسة طلبات التأمين من أجل تقرير الطلبات التي يمكن قبولها وقيمة الأقساط واجبة الدفع. هذا يعني أن الاكتتاب يمثل نشاطاً أساسياً بالنسبة لشركات التأمين، وينتج عن ممارسة هذا النشاط مخاطر يمكن أن نصنفها إلى مخاطر متعلقة بقبول طلبات الاكتتاب ومخاطر مرتبطة بدفع التعويضات، مع الإشارة ارتباط هذين النوعين من المخاطر ببعضهما. وأما عن مخاطر قبول طلبات الاكتتاب، فهي تنتج بالدرجة الأولى عن ضعف الخبرة لدى شركات التأمين في دراسة هذه الطلبات من حيث احتمال وقوع الخطر المراد التأمين ضده، أو من

حيث تقدير حجم التعويضات التي تستحق في حال وقوع الخطر. كما يمكن أن تنتج هذه المخاطر عن السياسة التي تتبعها الشركة، فسياسة اكتتاب متساهلة تؤدي الى التوسع في النشاط التأميني من خلال التراخي في بعض الشروط اللازمة المتعلقة بتحديد حجم الأقساط أو حجم التعويضات أو حتى قبول الخطر نفسه. وعلى العكس من ذلك، يؤدي التشدد في هذه الشروط إلى فقدان شركة التأمين لعملائها وبالتالي انخفاض حصتها السوقية وخروج الشركة من السوق. ولكن سياسة شركة التأمين قد تكون متوازنة، إلا أن القائمين على وظيفة الاكتتاب قد لا يتقيدوا بهذه السياسة. يضاف إلى هذه الأسباب اعتماد شركات التأمين على بيانات لا تتمتع بالمصداقية أو ليست كاملة. ونشير هنا إلى أهم المصادر التي تعتمد عليها شركات التأمين للحصول على المعلومات:

✓ طلب التأمين الذي يتم تعبئته من قبل طالب التأمين وفق النموذج الذي تعتمده الشركة.

✓ تقرير وكيل أو مندوب شركة التأمين الذي يقوم بتقييم طالب التأمين.

✓ الاستعلام الذي تقوم به شركة التأمين من مصادر خارجية بخصوص المركز المالي لطالب التأمين، حالته الاجتماعية، حجم ديونه... الخ

✓ الكشف عن الممتلكات المراد التأمين عليها، أو الطلب من طالب التأمين بإجراء فحوصات طبية لدى طبيب معتمد من قبل الشركة.

✓ ... الخ

قد يؤدي وقوع مخاطر قبول طلبات الاكتتاب إلى عدم تكوين شركات التأمين المخصصات الكافية لتغطية التعويضات، وبالتالي قد تدفع شركات التأمين تعويضات تتجاوز المخصصات اللازمة لذلك أو التعويضات المتوقعة (مخاطر التعويضات). إلا أن مخاطر التعويضات قد تنتج عن أسباب أخرى خارجة عن سيطرة الشركة، تؤدي إلى زيادة احتمالات وقوع الخطر و/أو حجم الخسائر الناتجة عنها، فقد تتبدل الظروف الاجتماعية بشكل غير متوقع من قبل شركات التأمين أو بشكل يصعب التنبؤ به، وتزداد في مثل هذه الظروف احتمالات وقوع بعض المخاطر كمخاطر السرقة أو الحريق مثلاً. الأمر الذي يؤكد زيادة مبيعات شركات التأمين من وثائق تأمين الحريق في ظروف عدم الاستقرار الاجتماعي أو السياسي مثل أحداث يوم الاثنين الأسود (السعيد، 2009). كما أن زيادة معدلات التضخم يصحبها زيادة في قيمة التعويضات في حال التأمين على الممتلكات.

### ✓ مخاطر إعادة التأمين

يعرف إعادة التأمين (Reinsurance) بالتأمين على شركات التأمين، وهو عملية تقوم بها شركات التأمين لنقل جزء من مخاطرها إلى طرف آخر (شركة إعادة التأمين) بموجب اتفاق بين الطرفين، حيث يحدد هذا الاتفاق حصة كل شركة من

الأقساط التأمينية وكذلك التعويضات. وبالتالي تعد عملية إعادة التأمين إحدى الوسائل التي تلجأ إليها شركات التأمين لمواجهة ما تتعرض له من مخاطر. وعلى الرغم من ذلك، فقد ينتج عن عملية إعادة التأمين مخاطر نتيجة عدم وفاء شركة إعادة التأمين بالتزاماتها اتجاه شركة التأمين إما لعدم قدرتها على ذلك، أو بسبب خلل في الاتفاق الذي أبرم بين الطرفين. وتعد عدم قدرة معيدي التأمين على سداد التزاماتهم من أهم هذه المخاطر في التأمينات العامة، وتسبب صعوبات مالية هامة بالنسبة للمؤمن المباشر. لذلك نجد أن شركة التأمين تبحث عن شركة إعادة تأمين تحظى بتصنيف جيد من قبل وكالات التصنيف المختصة. ونشير هنا إلى أن لإعادة التأمين شكلان رئيسيان:

✓ إعادة التأمين الاختياري (Facultative Reinsurance): هو إعادة التأمين على الخطر الواحد (Single Risk Reinsurance)، حيث تعرض الشركة المُسندة (شركة التأمين الأصلي) كل خطر على حدة على معيد التأمين، ثم تنتظر موافقته على قبول هذا الخطر أو رفضه التغطية. فشركة التأمين ليست ملزمة بأن تُسند (تتنازل عن) أي خطر لمعيد التأمين، كما أن معيد التأمين له الحرية في قبول أو رفض أي خطر يُعرض عليه من شركة التأمين.

✓ إعادة التأمين الإلزامي أو الاتفاقي (Obligatory reinsurance): هو اتفاق بين الشركة المُسندة (شركة التأمين الأصلي) ومعيد التأمين، على قيام الشركة المُسندة بإسناد كل أو جزء من أعمالها التأمينية إلى معيد التأمين. ويكون لهذه الاتفاقية فترة محددة تكون عادة عاماً كاملاً يبدأ بتاريخ محدد وينتهي بتاريخ محدد متفق عليه. تبدأ مثلاً الاتفاقية في 1-4-2019 وتنتهي في 31-3-2020.

وبما أن لإعادة التأمين أشكال فرعية كثيرة وتفصيلات فنية متداخلة، سنكتفي بتوضيح فكرة إعادة التأمين بالمثال البسيط الآتي:

#### مثال (1-12):

لدى شركة المشرق للتأمين اتفاقية إعادة تأمين مع شركة إعادة تأمين، حيث تنص الاتفاقية على أن تحتفظ شركة المشرق للتأمين (الشركة المُسندة أو شركة التأمين الأصلي) بـ 20% من كل خطر تقبل التأمين عليه وتتنازل عن نسبة 80% منه لشركة إعادة التأمين. بفرض أن الشركة قبلت بالتأمين على سيارة بمبلغ تأميني قدره 5,000,000 ل.س. وقسط تأميني قدره 300,000 ل.س. وبفرض أن الخطر المؤمن ضده قد وقع وقدرت الخسائر بـ 1,000,000 ل.س. المطلوب: توزيع مبلغ التأمين وقسط التأمين والخسارة بين شركة التأمين ومعيد التأمين.



الحل: يمكن ترتيب الحل في الجدول الآتي:

البيان	مبلغ التأمين	قسط التأمين	الخسارة
شركة التأمين	1,000,000	60,000	200,000
معيد التأمين	4,000,000	240,000	800,000
المجموع	5,000,000	300,000	1,000,000

#### ✓ مخاطر عدم قدرة الشركة على استرداد أموالها

تتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة شركة التأمين على استرداد مستحققاتها أو التأخر في استردادها وذلك من الجهات التي تتعامل معها كالمؤمن لهم والوسطاء ومعيدي التأمين الذين ذُكروا في الفقرة السابقة. كما تمتد هذه المخاطر لتشمل عدم قدرة الشركة على استرجاع أموالها أو الحصول على عوائد أموالها المستثمرة في الأوراق المالية في تواريخ الاستحقاق.

#### ✓ مخاطر التشغيل

تتعلق هذه المخاطر في شركات التأمين بعدم كفاءة إدارة هذه الشركات، وعدم البيع الجيد لعقود التأمين، وأعمال الغش وحوادث تجاوزات وأخطاء في الإجراءات والتنظيمات، وتعد مخاطر الاكتتاب جزء من المخاطر التشغيلية (Operational Risks).

#### ✓ مخاطر السيولة

تعتبر مخاطر السيولة (Liquidity Risks) في شركات التأمين كما هو الحال بالنسبة لبقية منشآت الأعمال عن عدم قدرة هذه الشركات على سداد التزاماتها عند الاستحقاق، وذلك نتيجة عدم احتفاظها بالسيولة الكافية وعدم قدرتها على تسهيل الأصول وتحويلها إلى نقد بسرعة وبتكلفة منخفضة. وقد تنتج مخاطر السيولة أيضاً بسبب إلغاء عدد كبير من عقود التأمين والارتفاع في طلبات الاقتراض، أو حدوث انحرافات كبيرة في احتمالات وقوع الخطر، كالارتفاع غير المتوقع في معدلات الوفيات وذلك في التأمينات على الحياة.

#### ✓ المخاطر القانونية

تنتج المخاطر القانونية (Legal Risks) عن التغييرات في القوانين والتشريعات التي من شأنها أن تؤثر على المركز المالي لشركات التأمين، فقد تصدر قوانين جديدة تمنع أو تحد على الأقل شركات التأمين من الاستثمار في مجالات معينة، أو

تجبرها على دفع تعويضات عند وقوع مخاطر ناتجة عن أسباب لا تغطيها وثيقة التأمين. قد تتعرض مثلاً نسبة كبيرة من السيارات للضرر نتيجة عاصفة معينة (ظاهرة طبيعية) وشركات التأمين على تؤمن على المخاطر الطبيعية أو التي تسببها ظواهر طبيعية، إلا أن الدولة يمكن أن تتدخل وتجبر شركات التأمين على دفع تعويضات بنسبة معينة للمؤمن لهم، وقد حدث ذلك في فرنسا عام 2007.

### ✓ مخاطر تغيرات السوق التأميني

تعد الخدمة التأمينية منتجاً تقدمه شركات التأمين لعملائها، حيث تتعرض مبيعات شركات التأمين من هذا المنتج لمخاطر المنافسة (Competition Risks) السائدة في السوق، ومخاطر تغير احتياجات المؤمن لهم وتبدل سلوكهم ورغباتهم وتفضيلاتهم اتجاه شراء منتجات التأمين شأنها في ذلك شأن بقية منشآت الأعمال.

### ✓ مخاطر التضخم

يؤثر التضخم (Inflation) عموماً بشكل سلبي في الطلب على التأمين لأنه يؤدي إلى هبوط الدخل الحقيقي للأفراد نظراً لانخفاض القوة الشرائية للنقود التي يحصلون عليها، حيث أن الطلب على التأمين يتناسب طردياً مع دخل الفرد. وفي التأمين على الممتلكات، يؤدي التضخم إلى زيادة قيمة الأصول المؤمن عليها وبالتالي زيادة التعويضات التي ستدفعها شركات التأمين عند وقوع الخطر المؤمن ضده، وهذا سيؤدي بدوره إلى زيادة أقساط التأمين وبالتالي انخفاض الطلب على التأمين. وكذلك الأمر في التأمين على الحياة، حيث تكون القيمة الاسمية لوثيقة التأمين ثابتة، فزيادة معدلات التضخم ستؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية لمبلغ التأمين وعدم كفايته لتغطية حاجات المؤمن له أو المستفيد، وبالتالي انخفاض الطلب على التأمين. وهذا يعني أن استثمار ما يعادل الشق الادخاري من قيمة أقساط التأمين من خلال المؤسسات المالية الأخرى كالمصارف مثلاً من شأنه أن يزيد من قيمة الأصل المستثمر بدرجة أكبر، وذلك مقارنة بالقيمة النقدية لوثيقة التأمين التي يمكن للمؤمن له الحصول عليها، والتي عادة ما تحسب على أساس معدل فائدة متواضع على الشق الادخاري من قسط التأمين. يضاف إلى ذلك الانخفاض المحتمل في القيمة السوقية لمكونات محفظة الاستثمار ذات العائد الثابت (السندات والأسهم الممتازة)، وذلك بسبب ارتفاع معدلات الفائدة الذي نشهده في ظروف التضخم.

### ✓ مخاطر معدلات الصرف

تتعرض شركات التأمين لمخاطر تغيرات أسعار الصرف (Exchange Rate Risk) عندما تكون استثماراتها بعملة تختلف عن عملة التزاماتها، فمثلاً إذا كانت استثماراتها بالليرة السورية والتزاماتها بالدولار، فإن انخفاض قيمة الليرة السورية أمام الدولار سيعرض الشركة لخسائر، ويمكن أن تحقق الشركة أرباحاً في الحالة المعاكسة.

## ✓ مخاطر دورة الاقتصاد

مخاطر دورة الاقتصاد (Economic Cycle Risks) هي المخاطر المتعلقة بالتغيرات الاقتصادية، ففي حالة الكساد تواجه صناعة التأمين تراجعاً في مبيعاتها نظراً لانخفاض الطلب على التأمين، وينتج عن ذلك تراجع حجم الأقساط التأمينية، كما تزداد حالات فسخ العقود خاصة في التأمين على الحياة المبنية على الادخار. وتتنخفض في فترات الكساد أيضاً القيمة السوقية لمكونات محفظة الاستثمار لشركة التأمين، وكذلك عوائد استثماراتها في الأسهم العادية نتيجة انخفاض أرباح الشركات المصدرة لهذه الأسهم.

### 12-2 سياسات الاستثمار في شركات التأمين

تختلف سياسات الاستثمار باختلاف مجال شركة التأمين، ففي شركات التأمين العام حيث تغطي وثيقة التأمين فترة قصيرة تكون عادة عاماً واحداً، يُوجّه الجانب الأكبر من أقساط التأمين إلى استثمارات قصيرة الأجل، بينما تُوجّه شركات التأمين على الحياة الجزء الأكبر من أقساطها التأمينية إلى استثمارات طويلة الأجل تتكون عادة من أسهم عادية وسندات ورهونات (انظر الجدول (1-12)).

الجدول (1-12): مكونات محفظة الاستثمار لشركات التأمين على الحياة في الولايات المتحدة الأمريكية في أحد الأعوام (الأرقام بـبلايين الدولارات)

البيان	القيمة	%
أوراق مالية حكومية	144.6	15.4
سندات صادرة عن منشآت أعمال	342	36.5
أسهم صادرة عن منشآت أعمال	90.9	9.7
رهونات	193.8	20.7
استثمار عقاري	31.6	3.4
قروض مقدمة لحملة وئائق التأمين	54.1	5.8
استثمارات أخرى	80.6	8.6
المجموع	937.6	100

نلاحظ من الجدول أن النسبة الأكبر من استثمارات شركات التأمين على الحياة الأمريكية تتركز في السندات التي تصدرها منشآت الأعمال (36.5%)، باعتبار أن هذه الشركات تميل إلى شراء الإصدار كله من المنشأة المصدرة وذلك تجنباً لعمولات السمسرة في صفقات الشراء. يلي ذلك استثمارات شركات التأمين في الرهونات (20.7%)، ويُقصد بذلك تقديم قروض للراغبين

بشراء مسكن مقابل رهن هذا المسكن لصالح الشركة. نلاحظ أيضاً أن الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية يأتي في المرتبة الثالثة (15.4%)، حيث ترغب شركات التأمين الاستثمار في هذه الأوراق باعتبار أن الدخل المتولد عنها معنى من الضريبة، إلا أن دخل الأسهم العادية خاضع للضريبة مما يؤدي إلى انخفاض نسبة الاستثمار فيها.

تبنى شركات التأمين الأمريكية سياساتها الاستثمارية على ثلاثة أسس:

✓ استثمار جميع الموارد المالية المتاحة لشركة التأمين، يُستثنى من ذلك رصيد نقدي لزوم العمليات.

✓ استثمار أقساط التأمين والأموال المقترضة في سندات.

✓ استثمار حقوق الملكية في سندات وأسهم ممتازة وأسهم عادية.

وفيما يخص الاستثمار في الأسهم العادية، فغالباً ما تتبع شركات التأمين استراتيجية الشراء والاحتفاظ (Buy-and-Hold Strategy)، التي تقضي بشراء الأسهم والاحتفاظ بها لأطول فترة ممكنة. ولكي تحقق هذه الاستراتيجية قدراً معيناً من التميز، فإنه ينبغي أن يُراعى فيها اعتبارات عدة أهمها:

#### ✓ تنوع الاستثمارات

يعد التنوع (Diversification) قاعدةً وليس استثناءً في عالم الاستثمار، لا بل أنه يعد شكلاً من أشكال إدارة مخاطر الاستثمارات سواءً بالنسبة لشركات التأمين أو غيرها من منشآت الأعمال. للتنوع مداخل عدة، أهمها:

○ التنوع الساذج (Naïve Diversification): وفكرته أنه كلما زاد تنوع محفظة الاستثمارات (Portfolio)، انخفضت مخاطر عوائدها، فمحفظة مكونة من ورقتين مالييتين تتعرض لمخاطر أكثر من محفظة مكونة من ثلاث أوراق مالية التي بدورها تتعرض لمخاطر أكثر من محفظة مكونة من أربع أوراق مالية... وهكذا. وهنا نذكر ما أكدت عليه دراسة (Evans & Archer, 1968) الشهيرة التي بينت أن مزايا التنوع تتحقق إذا اشتملت المحفظة على أسهم مختارة عشوائياً عددها بين 10-15 سهماً. وتشير البحوث إلى أنه يمكن لسياسة الشراء والاحتفاظ المبنية على أساس التنوع الساذج أن تحقق عائداً يفوق متوسط عائد السوق.

○ تكوين محفظة مماثلة لمحفظة السوق: وهذا يعني أن شركات التأمين يمكن أن تشكل محفظة استثمارية مكونة من أسهم المنشآت التي يتكون منها أحد مؤشرات السوق مثل مؤشر (S&P 500) وبنفس نسبة الأسهم لكل منشأة داخل المؤشر.

○ تنويع Markowitz: يمكن لشركات التأمين وفق هذا المدخل أن تُكوّن محفظة يكون معامل الارتباط بين عوائد أسهمها في حده الأدنى، الأمر الذي من شأنه أن يُخفّض الخطر دون أن يتأثر العائد.

### ✓ مستوى المخاطر

يمكن لشركات التأمين أن تتحكم بمستوى المخاطر (Level of Risks) التي تواجهها من خلال تحديد السياسة التي تنتهجها، فالشركة التي تختار سياسة محافظة لتجنب المخاطر قدر الإمكان، تزيد من نسبة الأسهم الدفاعية على حساب الأسهم الهجومية، وعلى العكس من ذلك فالشركة التي تختار سياسة جريئة تكون أقل تحفظاً اتجاه الخطر، وبالتالي تزيد من نسبة الأسهم الهجومية على حساب الأسهم الدفاعية. كما يمكن لشركات التأمين أن تُضمّن محافظها الاستثمارية سندات حكومية وسندات عالية الجودة (High-Grade Bonds) صادرة عن منشآت أعمال، الأمر الذي يمكنها من تخفيض مخاطرها ورفع مستوى سيولتها.

### ✓ الاعتبارات الضريبية

تفضل شركات التأمين الاستثمار في الشركات التي تحتجز أرباحها أو توزع نسبة قليلة منها عندما تكون الضريبة على الدخل الإيرادي (توزيعات الأرباح) أكبر من الضريبة على الدخل الرأسمالي الذي ينجم عن ارتفاع أسعار الأسهم، والعكس بالعكس. كما يمكن لشركات التأمين أن تلجأ إلى فكرة تأجيل دفع الضريبة من استخدام فكرة المبادلة الضريبية (Tax Swaps). ولتوضيح فكرة المبادلة الضريبية نأخذ المثال الآتي:

#### مثال (12-2):

لنفرض أن محفظة إحدى شركات التأمين تتضمن أسهماً صادرة عن أحد الشركات سبق لها أن اشترتها بـ \$500 للسهم الواحد، وأن سعر السهم انخفض في نهاية العام الضريبي إلى \$400، وبفرض أن الشركة قامت ببيع هذه الأسهم واشترت ب قيمتها أسهماً لشركة مماثلة وتنتمي لنفس الصناعة. المطلوب: حساب الوفر الضريبي الذي حققته الشركة بالنسبة للسهم الواحد، وذلك بفرض أن الشركة خاضعة لضريبة نسبتها 40%.

الحل:

عندما انخفض السعر السوقي للسهم إلى \$400، قامت شركة التأمين ببيعه بهذا السعر محققة بذلك خسارة قدرها \$100 للسهم الواحد، ثم قامت الشركة بشراء أسهم شركة مماثلة بنفس السعر أي \$400 للسهم الواحد. ولكن الشركة تقوم بخصم هذه الخسائر من أرباحها وبالتالي ستحقق الشركة وفراً ضريبياً قدره \$40 للسهم الواحد.

صحيح أن بعض الأنظمة الضريبية تفرض إعادة دفع هذه الوفورات عند إعادة بيع السهم الذي اشترى من متحصلات بيع السهم الأول، ولكن يمكن للشركة أن تستثمر هذه الوفورات وتحقق منها عائداً وذلك لطالما أن الشركة لم تعرض هذا السهم للبيع.

### ✓ السيولة

يجب على شركة التأمين أن تُضمّن محفظتها الاستثمارية أسهماً تتصف بدرجة معينة من الاستقرار في قيمتها السوقية، وأذونات خزينة وسندات حكومية وسندات عالية الجودة صادرة عن منشآت أعمال، حيث يمكن لشركة التأمين أن تسيل هذه الأوراق المالية بدون خسائر تذكر وبسرعة، وبالتالي تؤمن للشركة السيولة المطلوبة.

### ✓ توقيت الاستثمار

حين تتبع شركات التأمين سياسة الشراء والاحتفاظ، فلا أهمية عندئذٍ لتوقيت الاستثمار، حيث تشتري الشركة الأوراق المالية عندما يتوافر لديها النقود وتبيعها عندما تحتاج لنقود. كما أنه لا أهمية لتوقيت الاستثمار إذا كانت شركات التأمين تعمل في سوق مالي كفاء، حيث لا تقود المضاربة على الأسعار فيه إلا لمزيدٍ من تكاليف المعاملات.

## 3-12 سياسات التأمين

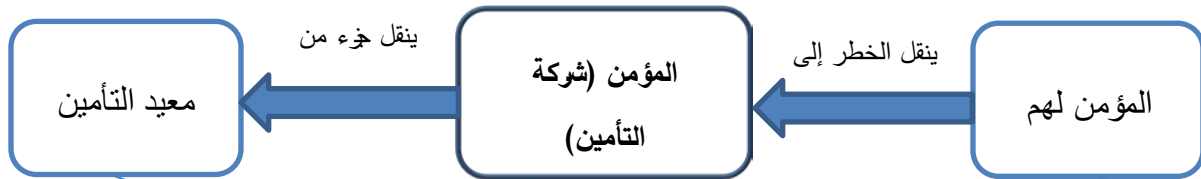
تهدف السياسات التأمينية التي تتبعها شركات التأمين إلى جعل قيمة التعويضات التي تدفعها ملائمة لقيمة الأقساط التي تحصل عليها بما يحقق التقليل من احتمال تجاوز التعويضات المدفوعة فعلاً للتعويضات المتوقع دفعها.

وعلى الرغم أن هذا الهدف من السياسات التأمينية واحد، إلا أن تطبيق هذه السياسات على أرض الواقع يختلف في شركات التأمين على الحياة عنه في شركات التأمين العام.

تعتمد شركات التأمين على الحياة على جداول الحياة لتقدير احتمال تاريخ الوفاة (كما رأينا في الفصل الحادي عشر). وتكون بذلك المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين في حدها الأدنى كونه من غير المتوقع حدوث نسبة وفاة غير طبيعية في سنة معينة، الأمر الذي يخفض من احتمال حدوث تجاوز كبير للتعويضات المدفوعة بالنسبة لأقساط التأمين المحصلة، ويستثنى من ذلك السنوات التي تحدث بها كوارث تؤدي بشكل غير متوقع إلى زيادة نسبة الوفيات عما هو متوقع.

أما بالنسبة لشركات التأمين العام، فقد تتجاوز التعويضات المدفوعة قيمة الأقساط المحصلة في سنة معينة، لذلك تلجأ هذه الشركات إلى أساليب عدة لمواجهة هذا الخطر. قد تقرر شركات التأمين العام في هذا السياق عدم التعامل مع أولئك الذين لم تتجاوز أعمارهم سناً معينة (25 عاماً مثلاً) في حالة التأمين على السيارات، أو مع أولئك الذي تبين سجلاتهم أنهم أكثر عرضة للحوادث من غيرهم. وقد تنص عقود التأمين التي تبرمها هذه الشركات على ضياع حق المؤمن لهم في المطالبة بالتعويض عند إخفاء معلومات هامة أو تزوير المعلومات التي يدلي بها لشركة التأمين. وبدلاً من رفض التأمين على بعض المخاطر، قد تلجأ هذه الشركات إلى نقل جزء من هذه المخاطر إلى شركة تأمين أخرى، أي إعادة التأمين على هذه المخاطر. ونشير هنا إلى أنه لا توجد علاقة بين المؤمن لهم ومعيد التأمين بل يوجد عقد بين المؤمن لهم وشركة التأمين، وعقد آخر بين شركة التأمين ومعيد التأمين، وفي كثير من الحالات لا يعلم المؤمن لهم أن هناك إعادة تأمين.

#### الشكل (12-2): العلاقة بين المؤمن لهم والشركة التأمين ومعيد التأمين



لا يوجد علاقة بين المؤمن له ومعيد التأمين

## 12-4 شروط سلامة العملية التأمينية

لا تؤمن شركات التأمين على كل أنواع المخاطر، بل لا بد من توافر شروط معينة في الخطر لكي يصبح قابلاً للتأمين، وتحقق هذه الشروط يضمن لشركات التأمين سلامة العملية التأمينية. انظر الشكل (12-3). وهذا يعني أنه يوجد مخاطر قابلة للتأمين (Insurable Risks) ومخاطر غير قابلة للتأمين (Insurable Risks non).

### الشكل (12-3): الشروط الواجب توافرها في الخطر لكي يصبح قابلاً للتأمين

احتمال وقوع الخطر	الألا يكون الخطر قد وقع بالفعل	لا إرادية الخطر	إمكانية قياس الخطر	الكثرة العددية للحالات المتشابهة	عدم تركيز الخطر	عدم عمومية الخطر	إمكانية إثبات الخطر	مادية الخسارة الناجمة عن الخطر
-------------------	--------------------------------	-----------------	--------------------	----------------------------------	-----------------	------------------	---------------------	--------------------------------

وفيما يلي توضيح مختصر لهذه الشروط:

✓ **احتمال وقوع الخطر:** ويعني ألا يكون الخطر مؤكداً الحدوث، بل يمكن أن يحدث ويمكن ألا يحدث. فلو كان الخطر مؤكداً الحدوث، لن يكون هناك معنى للتأمين، وذلك باعتبار أنه سيكون من الضروري أن يدفع المؤمن له أقساطاً تأمينية مساوية على الأقل لقيمة التعويضات المؤكد دفعها، وذلك لكي تتمكن شركات التأمين من تحقيق مستوى معين من الأرباح. فلو قام المؤمن له بالتأمين على سيارته ضد مخاطر السرقة، وكان وقوع الخطر مؤكداً، سيتطلب الأمر أن يدفع المؤمن له أقساطاً تأمينية مساوية لقيمة التعويضات، والعائد الاستثماري المتحقق من استثمار هذه الأقساط سيكون ربحاً لشركة التأمين، وبالتالي سيكون من الأفضل أن يقوم المؤمن له باستثمار هذه الأقساط بنفسه ويجني عائدها الاستثماري لنفسه، لطالما أنه سيدفع لشركة التأمين ما يساوي قيمة التعويضات. ونذكر هنا بأن التأمين ضد خطر الوفاة (مؤكد الحدوث) هو تأمين على توقيت حدوث الوفاة، وليس على الوفاة ذاتها.

✓ **الألا يكون الخطر قد وقع بالفعل:** تنص عقود التأمين على أنه إذا كان المؤمن له على علم بوقوع الخطر قبل أو أثناء إبرام عقد التأمين، سيكون هذا العقد باطلاً ولن يترتب على شركة التأمين دفع أي تعويضات في حال وقوع الخطر.



✓ لا إرادية الخطر: وتعني ألا يتسبب المؤمن له عمداً بوقوع الخطر، لأن قيام المؤمن بذلك يعني شركة التأمين من دفع أي تعويض في حال وقوع الخطر.

✓ إمكانية قياس الخطر: يجب أن يكون الخطر قابلاً للقياس الكمي من خلال استخدام الأساليب الاحصائية والرياضية، إذ من شأن ذلك أن يقلل من خسائر شركات التأمين مقارنة بالتقدير الجزافي لاحتمال وقوع الخطر. فكلما تمكنت شركة التأمين من تحديد احتمال وقوع الخطر بدقة أكبر، زادت الدقة في تحديد حجم التعويضات التي تدفعها.

✓ الكثرة العددية للحالات المتشابهة: كلما زاد عدد الحالات التأمينية المعرضة للخطر ذاته، انخفض حجم الانحراف في التقديرات، وبالتالي انخفاض احتمال تعرض شركة التأمين للخسارة، وذلك تطبيقاً لقانون الأعداد الكبيرة (Law of Large Numbers)، الذي يقضي بأنه كلما زاد عدد الحالات التأمينية المتشابهة مال احتمال وقوع الخطر ليتساوى مع احتمال عدم وقوعه. فلو رمينا قطعة نقدية على الطاولة عشر مرات، قد تظهر جهة الكتابة سبع أو ثمان مرات مثلاً، ولكن لو رمينا هذه القطعة ألف مرة، سيميل احتمال ظهور جهة الكتابة ليتساوى مع احتمال ظهور جهة الصورة. هذا بالإضافة إلى أن الكثرة العددية ستمكّن شركة التأمين من تخفيض أقساطها التأمينية وبالتالي انخفاض مخاطر انخفاض مبيعاتها، وضمان زيادة حصتها السوقية.

✓ عدم تركيز الخطر: يعني انتشار الحالات التأمينية على نطاق واسع، بحيث إذا وقع الخطر لن يصيب جميع هذه الحالات، وبالتالي انخفاض احتمال تعرض شركات التأمين لخسائر كبيرة في حال وقوع الخطر. فلو أردت مثلاً التأمين على بضاعة موجودة في عدة مستودعات بجانب بعضها البعض ضد مخاطر الحريق، فإن الخطر قد يصيب البضاعة بأكملها في حال وقوعه. بينما لو كانت هذه البضاعة موزعة في مستودعات منتشرة في أماكن جغرافية متباعدة، فليس من المحتمل أن يصيب الخطر كل المستودعات دفعة واحدة، وبالتالي حجم الخسارة سيكون أقل. لذلك نجد أن شركات التأمين ترفض طلبات التأمين في حال تركيز الخطر، وإن قبلت به فربما تقوم بإبرام عقد إعادة تأمين بخصوصه مع شركة تأمين أخرى.

✓ عدم عمومية الخطر: يعني ألا يصيب الخطر في حال وقوعه الكثرة من الحالات التأمينية، ومن أمثلة هذه المخاطر: الفيضانات، الزلازل، البراكين، الأوبئة، الحروب... فوقوع زلزال قد يؤدي بحياة جميع المؤمن لهم الذين يسكنون في بقعة جغرافية واحدة، وهذا يسبب تعويضات كبيرة ستدفعها شركات التأمين، لذلك نجد أن شركات التأمين ترفض التأمين على مثل هذه المخاطر.

✓ إمكانية إثبات الخطر: لا يمكن التأمين على خطر لا يمكن إثباته، فلو ذهبت إلى شركة التأمين لكي تؤمن على نقودك المودعة في المنزل ضد مخاطر السرقة أو الحريق مثلاً، فلن تقبل شركة التأمين طلبك، لأنه لا يمكنها إثبات كمية هذه النقود.

✓ مادية الخسارة الناجمة عن وقوع الخطر: تشترط شركات التأمين أن تكون الخسارة الناتجة عن وقوع الخطر مادية وليست معنوية، فلا يمكنك مثلاً التأمين على القلق الذي تسببه لك الامتحانات في الجامعة، كما لا يمكنك التأمين على الخوف الذي ينتج عن حادث سيارة...

## 12-5 المبادئ الأساسية التي تحكم عقد التأمين

تسمى هذه المبادئ أيضاً بالمبادئ القانونية للتأمين (Legal Principles for Insurance)، وهي تحكم العلاقة بين طرفي عقد التأمين. تُقسم هذه المبادئ إلى مبادئ خاصة تطبق على عقود التعويض، ومبادئ عامة تطبق على جميع عقود التأمين. انظر الشكل (12-4).



وفيما يلي شرح مختصر لهذه المبادئ:

✓ مبدأ التعويض (Indemnity Principle): يقضي هذا المبدأ ألا يحصل المؤمن له على تعويض أكثر من قيمة الخسارة الفعلية المحققة نتيجة وقوع الخطر المؤمن ضده، وبشرط ألا يزيد التعويض عن قيمة مبلغ التأمين المنصوص عليه في عقد التأمين. فإذا كانت مثلاً قيمة مبلغ التأمين 500,000 ل.س وكانت قيمة الخسارة 400,000 ل.س، سيكون قيمة التعويض فقط 400,000 ل.س، وإذا كانت قيمة الخسارة 550,000 ل.س سيكون مبلغ التعويض 500,000 ل.س. هذا يعني إعادة المؤمن له إلى نفس مركزه المالي قبل وقوع الخطر وتحقيق الخسارة.

يُطبق مبدأ التعويض على مخاطر الممتلكات والمسؤولية المدنية (التأمين العام)، ولا يطبق في حالة التأمين على الحياة باعتبار أن حياة الانسان لا تقدر بثمن ولا تُعوَّض، لذلك تستخدم شركات التأمين على الحياة عقود تأمين محددة القيمة مسبقاً.

ولحساب قيمة التعويضات في حال التأمين على الممتلكات، فإنه يتم النظر إلى مبلغ التأمين المتفق عليه مقارنة بقيمة الشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر (الحادث)، فإذا كان مبلغ التأمين يساوي قيمة الشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر، نقول أن التأمين كافٍ (Sufficient Insurance)، ويُعوَّض المؤمن له بكامل قيمة الخسائر، وإذا كان قيمة مبلغ التأمين أكبر من الشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر، نقول أن التأمين فوق الكفاية (Over Insurance)، إلا أن المؤمن له لا يُعوَّض إلا بقيمة الخسائر، أما إذا كان مبلغ التأمين أقل من قيمة الشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر، نقول أن التأمين دون الكفاية (Under Insurance)، ويطبق شرط النسبية \_الذي شرحناه بالفصل الماضي\_ في هذه الحالة، ونذكر بكيفية حساب مبلغ التعويض عند تطبيق شرط النسبية:

قيمة الخسارة × القيمة الاسمية لمبلغ التأمين	=	قيمة التعويض
موضوع التأمين عند وقوع الخطر	=	القيمة الاستبدالية للشيء المؤمن عليه وقت وقوع الخطر أو قيمة الشيء

**مثال (3-12):**

أمن شخص على مصنعه من مخاطر الحريق لدى إحدى شركات التأمين بمبلغ 10,000,000 ل.س، وقد تعرض المصنع لحريق نجم عنه خسائر بقيمة 2,500,000 ل.س، وقدرت شركة التأمين قيمة المصنع عند وقوع الحريق بقيمة 20,000,000 ل.س. المطلوب: تحديد مقدار التعويض الذي ستدفعه شركة التأمين للمؤمن له، ومقدار المبلغ الذي سيتحمله المؤمن له نتيجة تطبيق شرط النسبية.

**الحل:**

$$1,250,000 \text{ ل.س} = \frac{10,000,000 \times 2,500,000}{20,000,000} = \text{قيمة التعويض}$$

$$\text{ما يتحمله المؤمن له} = 1,250,000 - 2,500,000 = 1,250,000 \text{ ل.س}$$

**مثال (4-12):**

حدد درجة كفاية التأمين واحسب التعويض المستحق للمؤمن له في حالة تطبيق شرط النسبية في الحالات الآتية:

مبلغ التأمين	قيمة الشيء وقت الحادث	الخسارة التي تحققت فعلاً
10,000	9,500	9,500
10,000	9,500	9,250
10,000	10,000	10,000
10,000	10,000	5,000
10,000	10,500	10,500
10,000	10,500	5,250

الحل: يمكن ترتيب الحل في الجدول الآتي:

مبلغ التأمين	قيمة الشيء وقت الحادث	الخسارة التي تحققت فعلاً	درجة كفاية التأمين	قيمة التعويض الذي يدفعه المؤمن
10,000	9,500	9,500	فوق الكفاية	9,500
10,000	9,500	9,250	فوق الكفاية	9,250
10,000	10,000	10,000	كافٍ	10,000
10,000	10,000	5,000	كافٍ	5,000
10,000	10,500	10,500	دون الكفاية	10,000
10,000	10,500	5,250	دون الكفاية	5,000

✓ مبدأ المشاركة (Contribution Principle): قد يقوم المؤمن له بالتأمين ضد خطر ما لدى أكثر من شركة تأمين اعتقاداً منه بالحصول على تعويض يساوي قيمة خسائره من كل شركة من الشركات التي أمّن لديها، ولكن مبدأ المشاركة يقتضي ألا تدفع شركة التأمين أكثر من حصتها التي اكتتبت فيها، بحيث لا يحصل المؤمن له على أكثر من قيمة خسارته وضمن مبلغ التأمين، وهذا يمنع تحقق إثراء المؤمن لهم على حساب التأمين. ويتم حساب نصيب كل شركة تأمين من التعويض بالشكل الآتي:

$$\text{نصيب المؤمن من التعويض} = \frac{\text{قيمة الخسارة} \times \text{مبلغ التأمين لدى هذا المؤمن}}{\text{قيمة الشيء موضوع التأمين عند وقوع الخطر}}$$

مثال (12-5):

قام أحد التجار بالتأمين على بضاعته من مخاطر الحريق لدى ثلاث شركات تأمين، وذلك بالشكل الآتي:

شركة التأمين	قيمة مبلغ التأمين
A	600,000
B	900,000
C	1,200,000

وقبل انتهاء مدة سريان الوثائق الثلاث، وقع خطر الحريق وفُدرت الخسائر بـ 500,000 ل.س، كما فُدرت قيمة البضاعة عند وقوع الخطر بـ 3,000,000 ل.س، فإذا علمت أن جميع وثائق التأمين تنص على النسبية والمشاركة في التأمين، المطلوب: (1) تحديد درجة كفاية التأمين؛ (2) تحديد التزام كل شركة من التعويض المستحق للمؤمن له؛ (3) تحديد المبلغ الذي يتحمله المؤمن له من الخسارة.

الحل:

$$\checkmark \text{ مجموع مبالغ التأمين} = 1,200,000 + 900,000 + 600,000 = 2,700,000 \text{ ل.س}$$

$$\checkmark \text{ قيمة البضاعة المؤمن عليها عند وقوع الخطر} = 3,000,000 \text{ ل.س}$$

هذا يعني التأمين دون الكفاية، وبالتالي يتم تطبيق شرط النسبية لتحديد نصيب كل شركة تأمين من التعويض المستحق.

$$\text{نصيب شركة التأمين (A) من التعويض} = \frac{600,000 \times 500,000}{3,000,000} = 100,000 \text{ ل.س}$$

$$\text{نصيب شركة التأمين (B) من التعويض} = \frac{900,000 \times 500,000}{3,000,000} = 150,000 \text{ ل.س}$$

$$\text{نصيب شركة التأمين (C) من التعويض} = \frac{1,200,000 \times 500,000}{3,000,000} = 200,000 \text{ ل.س}$$

وبالتالي يكون إجمالي التزام شركات التأمين = 100,000 + 150,000 + 200,000 = 450,000 ل.س. ويكون المبلغ الذي

$$\text{يتحمله المؤمن له} = 500,000 - 450,000 = 50,000 \text{ ل.س}$$

ملاحظة: يمكن حل المثال السابق والحصول على النتائج نفسها من خلال تطبيق القانون الآتي:

قيمة التعويض المستحق	=	قيمة الخسارة × مجموع مبالغ التأمين
نصيب المؤمن من التعويض	=	قيمة الشيء موضوع التأمين عند وقوع الخطر
المستحق	=	قيمة التعويض المستحق × مبلغ التأمين لدى هذا المؤمن
		مجموع مبالغ التأمين

بالتطبيق على المثال السابق يكون:

$$\begin{aligned} \text{قيمة التعويض المستحق} &= \frac{2,700,000 \times 500,000}{3,000,000} = 450,000 \text{ ل.س.} \\ \text{نصيب شركة التأمين (A) من التعويض المستحق} &= \frac{600,000 \times 450,000}{2,700,000} = 100,000 \text{ ل.س.} \\ \text{نصيب شركة التأمين (B) من التعويض المستحق} &= \frac{900,000 \times 450,000}{2,700,000} = 150,000 \text{ ل.س.} \\ \text{نصيب شركة التأمين (C) من التعويض المستحق} &= \frac{1,200,000 \times 450,000}{2,700,000} = 200,000 \text{ ل.س.} \end{aligned}$$

وما يتحمله المؤمن له من الخسارة = 500,000 - 450,000 = 50,000 ل.س. وهي نفس النتائج السابقة.

✓ **مبدأ الحلول في الحقوق (Subrogation Principle):** يحق لشركات التأمين العام بموجب هذا المبدأ أن تحل محل المؤمن له في كافة حقوقه اتجاه الغير الذي تسبب بوقوع الضرر، وذلك بشرط قيام شركة التأمين بسداد التعويضات المستحقة للمؤمن له. ويتم ذلك من خلال رفع شركة التأمين دعوى قضائية على المتسبب بوقوع الضرر، وأية مبالغ تحصل عليها شركة التأمين تكون من حقها في حدود التعويضات التي دفعتها للمؤمن له، وفي حال زادت هذه المبالغ عن التعويضات التي دفعتها شركة التأمين للمؤمن له، تكون هذه الزيادة من حق المؤمن له باعتباره صاحب الضرر الأصلي.

**مثال (6-12):**

قام أحد التجار بالتأمين على بضاعته المودعة في أحد مخازنه المجاورة لأحد محطات الوقود، ونتيجة خطأ من عمال المحطة نشب حرق أصاب المخزن وقُدرت قيمة الخسائر في البضاعة بـ 500,000 ل.س. وتطبيقاً لمبدأ الحلول في

الحقوق، قامت شركة التأمين برفع دعوى قضائية على محطة الوقود باعتبارها المتسبب في وقوع الضرر، وبفرض أن أحكام المحكمة كانت كالتالي:

- أن يدفع مالك محطة الوقود 500,000 ل.س
- أن يدفع مالك محطة الوقود 520,000 ل.س
- أن يدفع مالك محطة الوقود 480,000 ل.س

المطلوب: حساب مبلغ التعويض الذي يستحقه المؤمن له من شركة التأمين، والمبلغ الذي تسترده شركة التأمين من محطة الوقود وحقوق المؤمن له وفق الاحتمالات الثلاثة لأحكام المحكمة.

الحل:

✓ الاحتمال الأول (أن يدفع مالك محطة الوقود 500,000 ل.س): تُعوّض شركة التأمين المؤمن له بـ 500,000 ل.س، وتحصل من مالك محطة الوقود على المبلغ ذاته (500,000 ل.س) بالإضافة إلى الأتعاب القضائية التي تقرها المحكمة.

✓ الاحتمال الثاني (أن يدفع مالك محطة الوقود 520,000 ل.س): تُعوّض شركة التأمين المؤمن له بـ 500,000 ل.س، وتحصل من مالك محطة الوقود على 520,000 ل.س، وهو المبلغ الذي قرره المحكمة، بالإضافة إلى الأتعاب القضائية التي تقرها المحكمة. ثم تقوم شركة التأمين بدفع 20,000 ل.س للمؤمن له.

✓ الاحتمال الثالث (أن يدفع مالك محطة الوقود 480,000 ل.س): تُعوّض شركة التأمين المؤمن له بـ 500,000 ل.س، وتحصل من مالك محطة الوقود على مبلغ 480,000 ل.س وفق قرار المحكمة، بالإضافة إلى الأتعاب القضائية التي تقرها المحكمة. وهنا لا نقول أن شركة التأمين خسرت مبلغ 20,000 ل.س، لأن الأصل في التأمين أن يلتزم المؤمن بدفع التعويضات المستحقة للمؤمن لهم بغض النظر عن إمكانية استرداد أي مبلغ من الغير المتسبب بوقوع الضرر.

- مبدأ المصلحة التأمينية (Insurable Interest Principle): يعني هذا المبدأ أن يكون المؤمن له في وضع المتضرر عند وقوع الخطر المؤمن منه؛ وفي وضع المستفيد عند عدم وقوع هذا الخطر. ووفقاً لذلك يجب أن يكون للمؤمن له منفعة مادية مشروعة من وحدة الخطر موضوع التأمين. فلا يجوز مثلاً للتاجر أن يؤمن على بضاعة من المخدرات، أو بضاعة مهربة أو مسروقة، أو أي بضاعة يمنع القانون تداولها. والأمثلة عن توافر المصلحة التأمينية كثيرة، نذكر منها: يمكن للمصرف أن يقوم بالتأمين على حياة المقترض باعتبار أن له مصلحة في بقاءه على قيد الحياة حتى يتم

الوفاء بمبلغ الدين. كما يجوز التأمين على حياة الزوج لصالح زوجته وأولاده، باعتبار أن لهم مصلحة مادية ومعنوية مشروعة في حياته...

- **مبدأ منتهى حسن النية (Utmost Good Faith Principle):** يقضي هذا المبدأ أن تكون البيانات التي يدلي بها كل طرف من أطراف عقد التأمين صحيحة ودقيقة، ولا تتطوي على إخفاء أي شيء من شأنه أن يؤثر على عقد التأمين، وفي حال حدث ذلك بحسن نية، فإنه يُعرض عقد التأمين للبطلان، أما إذا كان ذلك بسوء نية فإن عقد التأمين يعد باطلاً. وفي حال كانت البيانات غير الدقيقة المقدمة من أحد أطراف عقد التأمين لا تؤثر على عقد التأمين، قد لا يؤدي ذلك لبطلان العقد. ففي تأمين الحريق مثلاً، قد يخفي المؤمن له معلومات متعلقة بطبيعة مواد البناء واستخدامات المبنى، أو قد يعطي معلومات غير دقيقة بشأن ذلك، الأمر الذي يؤدي إلى بطلان عقد التأمين، بينما معلومات غير دقيقة متعلقة برقم الطابق الموجود فيه الشقة المؤمن عليها من مخاطر الحريق قد لا يؤدي إلى بطلان العقد.

- **مبدأ السبب القريب (Proximate Cause Principle):** ويعني هذا المبدأ ألا يستحق التعويض للمؤمن لهم إلا إذا كان الضرر ناتج عن خطر يغطيه عقد التأمين. فعند وقوع خطر الحريق، وبفرض أن الحريق نتج عن قذيفة هاون خلال الحرب، أو بركان أو زلزال، فإن شركة التأمين لا تعوض المؤمن له من مخاطر الحريق إلا إذا كان عقد التأمين يغطي مخاطر الحروب، أو البراكين أو الزلازل. وفي بعض المخاطر نجد الخطر قد وقع نتيجة سلسلة من الحوادث بدأت بحادث يغطيه عقد التأمين، ففي هذه الحالة تلتزم شركة التأمين بالتعويض، أما إذا كانت بداية سلسلة الأحداث غير مغطاة بعقد التأمين فلن يحصل المؤمن له على أي تعويض. فقد ينتج الحريق عن ماس كهربائي وقد يكون الماس الكهربائي مغطى بعقد التأمين، ولكن السبب المباشر أو القريب لم يكن الماس الكهربائي بل أن الماس نفسه نتج عم صاعقة (ظاهرة طبيعية) وعقد التأمين لا يغطي المخاطر الطبيعية، ففي هذه الحالة لا تعوض شركة التأمين المؤمن لهم عن خسائرهم الناتجة عن وقوع خطر الحريق.



## المراجع المستخدمة في الفصل:

1. أحمد، عبد الله محمد، (2015)، سياسة الاكتتاب وأثرها على شركات التأمين، مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين، المجلد 1، العدد 1، الصفحات 275-304.
2. السعيد، سعد، (2009)، النواحي الفنية للتأمين على الحياة، دار الحامد للنشر، القاهرة، مصر.
3. فيروز، جبرار، (2019)، دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الصفحات 93-115.
4. محمد الفقي، السباعي، (2018)، أساسيات نظرية الخطر والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر.
5. مريم، حسناوي، مسعودي، عبد الكريم، (2019)، دور عمليات إعادة التأمين في إدارة مخاطر الصناعة التأمينية - دراسة حالة سوق التأمين الجزائري (2017-2018)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، الصفحات 74-86.
6. هندي، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
7. Dumont, J.Ph., (2011), Gestion des risques des compagnies d'assurance : une revue de la littérature récente, Assurances et gestion des risques, vol. 79(1-2), avril-juillet 2011, 43-81
8. Evans, L.J., & Archer, H.S., (1968), Diversification and Reduction of Dispersion: An Empirical Analysis, The Journal of Finance, Vol. 23, PP.761-767.
9. Feetham, N., (2012), A guide to insurance: combining governance, compliance and regulation.. London: Spiramus Press.
10. Philippe Trainar, Ph., Thourot, P., (2017), Gestion de l'entreprise d'assurance, 2e edition, DUNOD, Paris.
11. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.

## أسئلة الفصل الثاني عشر:

### أسئلة صح / خطأ True/False

خطأ	صح	السؤال
✓		1 يقتصر دور شركات التأمين على تقديم الخدمة التأمينية.
	✓	2 تؤدي زيادة معدلات التضخم إلى زيادة قيمة التعويضات في حال التأمين على الممتلكات.
✓		3 تعد المخاطر التشغيلية جزءاً من مخاطر الاكتتاب.
	✓	4 تختلف سياسات الاستثمار باختلاف مجال شركة التأمين.
✓		5 لا يختلف تطبيق السياسات التأمينية على أرض الواقع في شركات التأمين على الحياة عنه في شركات التأمين العام.
	✓	6 لا يوجد علاقة بين المؤمن لهم ومعيد التأمين.
	✓	7 كلما زاد عدد الحالات التأمينية المعرضة للخطر ذاته، انخفض حجم الانحراف في التقديرات.
✓		8 يطبق مبدأ التعويض في حالة التأمين على الحياة.
	✓	9 يمكن للمصرف أن يقوم بالتأمين على حياة المقترض.

### 2 أسئلة خيارات متعددة Multiple Choices

- 1- تعد وظيفة الاكتتاب من وظائف شركات التأمين، وينتج عن ممارسة هذه الوظيفة مخاطر: (أ) متعلقة بقبول طلبات الاكتتاب؛ (ب) مخاطر مرتبطة بدفع التعويضات؛ (ج) مخاطر متعلقة بقبول طلبات الاكتتاب ومخاطر مرتبطة بدفع التعويضات؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 2- تكون القيمة الاسمية لوثيقة التأمين على الحياة: (أ) ثابتة؛ (ب) متغيرة؛ (ج) ثابتة أحياناً ومتغيرة أحياناً أخرى؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 3- تُوجّه شركات التأمين على الحياة الجزء الأكبر من أقساطها التأمينية إلى استثمارات: (أ) طويلة الأجل؛ (ب) قصيرة الأجل؛ (ج) متوسطة الأجل؛ (د) كل ما سبق ذكره
- 4- تفضل شركات التأمين الاستثمار في الشركات التي تحتجز أرباحها أو توزع نسبة قليلة منها عندما تكون الضريبة على الدخل الإيرادي: (أ) أصغر من الضريبة على الدخل الرأسمالي؛ (ب) أكبر من الضريبة على الدخل الرأسمالي؛ (ج) تساوي الضريبة على الدخل الرأسمالي؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره
- 5- تشترط شركات التأمين أن تكون الخسارة الناتجة عن وقوع الخطر: (أ) مادية؛ (ب) معنوية؛ (ج) مادية معنوية؛ (د) لا شيء مما سبق ذكره

### 3 أسئلة قضايا للمناقشة

السؤال (1): اشرح مخاطر إعادة التأمين كأحد المخاطر التي تواجه شركات التأمين.

{مدة الإجابة: 7 دقيقة. الدرجات من 100: 7. توجيه للإجابة: الفقرة 1-12}

السؤال (2): تتضمن محفظة شركة التأمين أسهماً سبق لها أن اشترتها ب \$600 للسهم الواحد، وأن سعر السهم انخفض في نهاية العام الضريبي إلى \$500، وبفرض أن الشركة قامت ببيع هذه الأسهم واشترت بقيمتها أسهماً لشركة مماثلة. المطلوب: حساب الوفر الضريبي الذي حققته الشركة بالنسبة للسهم الواحد، وذلك بفرض أن الشركة خاضعة لضريبة نسبتها 30%.

{مدة الإجابة: 8 دقيقة. الدرجات من 100: 8. توجيه للإجابة: الفقرة 12-2}

السؤال (3) اشرح السياسات التأمينية في شركات التأمين مبيناً الفرق في هذه السياسات بين شركات التأمين العام وشركات التأمين على الحياة.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 12-3}

السؤال (4): اشرح احتمال وقوع الخطر، كأحد الشروط الواجب توافرها في الخطر لكي يصبح صالحاً للتأمين.

{مدة الإجابة: 10 دقيقة. الدرجات من 100: 10. توجيه للإجابة: الفقرة 12-4}

السؤال (5): قام أحد التجار بالتأمين على بضاعته من مخاطر السرقة لدى أربع شركات تأمين، وذلك بالشكل الآتي:

شركة التأمين	قيمة مبلغ التأمين
A	500,000
B	600,000
C	700,000
D	750,000

وقبل انتهاء مدة سريان الوثائق الأربعة، وقع خطر الحريق وقُدرت الخسائر بـ 400,000 ل.س، كما قُدرت قيمة البضاعة عند وقوع الخطر بـ

2,800,000 ل.س، فإذا علمت أن جميع وثائق التأمين تنص على النسبية والمشاركة في التأمين، المطلوب: (1) تحديد درجة كفاية التأمين؛

(2) تحديد التزام كل شركة من التعويض المستحق للمؤمن له؛ (3) تحديد المبلغ الذي يتحمله المؤمن له من الخسارة.

{مدة الإجابة: 15 دقيقة. الدرجات من 100: 15. توجيه للإجابة: الفقرة 12-5}

## المراجع والمصادر

### المراجع باللغة العربية:

1. ابراهيم، العبد (2003)، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى.
2. أحمد عثمان أمين (2018)، تقييم الاداء المصرفي باستخدام ادوات التحليل المالي (النسب المالية): دراسة تطبيقية علي مصرف دار السلام للاستثمار في العراق للسنوات من 2005 لغاية 2015، The Scientific Journal of Chan University, Vol. (2) Issue 1, PP.20-32.
3. أحمد، عبد الله محمد، (2015)، سياسة الائتتاب وأثرها على شركات التأمين، مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين، المجلد 1، العدد 1، الصفحات 275-304.
4. أحمد، ممدوح حمزة، (1997)، إدارة الخطر والتأمين، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر.
5. آل شبيب، دريد كامل، (2008)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن.
6. آل شبيب، دريد كامل، (2009)، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار الزاوية، عمان، الأردن.
7. الأنصاري، أسامة، (2017)، إدارة البنوك التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
8. التهامي، عبد المنعم أحمد، (2011)، التمويل: مقدمة في المنشآت والأسواق المالية، مكتبة عين شمس، مصر.
9. توفيق، محب خلة، (2011)، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي، مصر.
10. جميل، سنان زهير؛ سعيد، سوسن أحمد، (2007)، تقييم أداء المصارف التجارية باستخدام نسب السيولة والربحية بالتطبيق على مصرف الموصل والاستثمار للفترة 2002-2004، تنمية الرافدين، 85 (29)، ص.ص 111-131.
11. حنفي، عبد الغفار، (2000)، الأسواق و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
12. حسن، صلاح الدين، (2003)، بورصة الأوراق المالية الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح عالم الكتاب، مصر.
13. حسن، محروس، (2006)، إدارة المنشآت المالية (الجزء الأول) المصارف التجارية، المكتب العربي الحديث، مصر.
14. حسن، محروس، (2017)، إدارة المنشآت المالية الجزء الأول البنوك التجارية، جامعة عين شمس، مصر.
15. الحضيرى، حامد العربي، (2000)، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر.
16. حماد، طارق عبد العال، (2011)، تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر.
17. حموي، فواز صالوم، إسماعيل، محمد رمضان، (2011)، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، دار علاء الدين للنشر والتوزيع والترجمة، دمشق، سورية.
18. الحناوي، محمد صالح؛ مصطفى، نهال فريد؛ العبد، جلال ابراهيم، (2012)، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدرا الجامعية، الإسكندرية، مصر.
19. حنفي، عبد الغفار، (2003)، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار، خيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
20. رشاد العصار؛ رياض الحلبي، (2000)، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان.

21. رفاعي، سارة محمود بدوي، (2019)، أثر مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة في مصر: دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد العاشر، العدد الثاني، الجزء الأول. الصفحات: 257-282.
22. رمضان، زياد، (2002)، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى
23. ريجدا، جورج، (2006)، مبادئ إدارة الخطر والتأمين، ترجمة، محمد توفيق البلقاني وآخرون، دار المريخ، مصر.
24. الزبيدي، حمزة محمود، (2002)، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن.
25. زكرياء الدوري؛ يسرى السامرائي، (2006)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية، عمان.
26. زياد رمضان؛ محفوظ جودة، (2006)، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان.
27. زياد، رمضان، (2008)، إدارة المصارف، دار البداية للنشر، مصر.
28. السعيد، سعد، (2009)، النواحي الفنية للتأمين على الحياة، دار الحامد للنشر، القاهرة، مصر.
29. سيد، سالم رشدي، (2015)، التأمين، المبادئ والأسس والنظريات، دار الرياء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
30. السيفي، بديع أحمد، (2006)، الوسيط في التأمين وإعادة التأمين، علماً وقانوناً وعملاً، شركة الديوان للطباعة، بغداد، العراق.
31. شاهين محمد، محمد عبد الله، (2018)، أسواق المال بين الأرباح والخسائر (العوائد والمخاطر)، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
32. الشناوي، إسماعيل، مبارك، عبد النعيم، (2000)، اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
33. صلاح الدين، شريط، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
34. الصيرفي، محمد، (2007)، إدارة المصارف، دار الوفاء لندنيا للطباعة والنشر، الاسكندرية.
35. الطاهر، عبد الله، (2006)، النقود والمصارف والمؤسسات المالية، مركز اليزيد للنشر، الأردن.
36. الطائي، يوسف حجيم الطائي وآخرون، (2011)، إدارة التأمين والمخاطر، دار اليازوري العلمية، الأردن.
37. عبد الباقي؛ اسماعيل ابراهيم، (2015)، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان.
38. عبد الحكيم، هشام طلعت؛ عبد الحسين، دلال قاسم، (2016)، تحليل وتقييم صناديق الاستثمار : دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 160، الصفحات 133-149.
39. عبد الحميد، عبد المطلب، (2000)، المصارف الشاملة وعملياتها وإدارتها، دار الجامعة للطباعة والنشر، مصر.
40. عبد الرحمن، ابتهاج مصطفى، (2012)، إدارة البنوك التجارية، دار النهضة العربية، مصر.
41. عبد الله، خالد، (2014)، العمليات المصرفية - الطرق المحاسبية الحديثة، الطبعة السابعة، دار وائل للنشر، عمان.
42. عبد المطلب، عبد الحميد، (2001)، العولمة واقتصاديات المصارف، الدار الجامعية، القاهرة.
43. عطا الله، ماجد أحمد، (2010)، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن.
44. علوان، قاسم نايف، (2009)، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن.
45. عنيد، عامر؛ تايه، حمد ابراهيم، (2017)، تقييم الأداء المالي للمنظمات باستخدام تحليل الاتجاه العمودي والأفقي، مجلة العلوم الإدارية العراقية، العدد 1، المجلد 2، الصفحات 511-528.

46. عوض الله، زينب؛ الفولي، أسامة، (2003)، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي، بيروت.
47. فيروز، جبرار، (2019)، دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الصفحات 93-115.
48. كمال، طه، (2006)، العقود التجارية وعمليات المصارف، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت.
49. مبارك، عبد النعيم، (1997)، مبادئ الاقتصاد، الدار الجامعية، الإسكندرية.
50. محمد الفقي، السباعي، (2018)، أساسيات نظرية الخطر والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر.
51. محمد، سعيد ؛ أنور، سلطان، (2005)، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر.
52. محمد، فائزة عبد الكريم، (2013)، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22، ص.ص. 291-317.
53. مختار، ابراهيم، (2005)، التمويل المصرفي، مكتبة الانجلو المصرية، القاهرة، مصر.
54. مريم، حسناوي، مسعودي، عبد الكريم، (2019)، دور عمليات إعادة التأمين في إدارة مخاطر الصناعة التأمينية - دراسة حالة سوق التأمين الجزائري (2017-2018)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، الصفحات 74-86.
55. المشاقبة، علي؛ العدوان، محمد؛ العمرو، وسطام، (2003)، إدارة الشحن والتأمين، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
56. المؤمني، غازي فلاح، (2013)، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
57. ناجي، جمال، (1998)، إدارة المحفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، الطبعة الأولى.
58. النجار ، فريد راغب، (2000)، إدارة الائتمان والقروض المصرفية المتعثرة: مخاطر المصارف في القرن الحادي والعشرين، مؤسسة شباب الجامعة، مصر
59. النجار، عنايات؛ شريف، وفاء، (2006)، دليل المتعاملين في البورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الادارية، مصر.
60. هندي ، منير ابراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، دار منشأة معارف الإسكندرية، مصر.
61. هندي، منير ابراهيم، (1996)، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العربي بالحديث، الاسكندرية، مصر.
62. هندي، منير ابراهيم، (1999)، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.
63. هندي، منير ابراهيم، (2002)، إدارة المصارف التجارية، المكتب العربي الحديث، مصر.
64. هندي، منير ابراهيم، (2003)، إدارة الاستثمار في سوق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
65. هندي، منير ابراهيم، (2005)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.
66. الهواري، سيد، (2010)، إدارة البنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر.

1. Alexander, J., Gordon, William, F., Sharpe, Jeffery V. Bailey, (2012), Fundamentals of Investment, 3rd ed., New Jersey, Prentice Hall.
2. Bamba Diagne, Ch. A., (2015), Economie et gestion bancaire: Evolution du système bancaire et financier de l'UEMOA, L'Harmattan, France.
3. Bernanke Ben S. (2007). Financial regulation and Invisible hand, at the New York University Law School, on 11th April.
4. Bertoneche, M, & Knight, R, (2001), Financial Performance, Great Britain: British Library Cataloguing in Publication Data.
5. Bouyacoub, F.B., (1996), Le risque de credit et sa gestion, MediaBankm No. 24. Juin/Juillet, Alger.
6. Brigham, E, & Ehrhardt, M, (2008), Financial Management Theory and Practice (Vol. 12), United States of America: Thomson South-Western, a part of The Thomson Corporation.
7. Charrón, M., (2009), The Closed-End Funds Puzzle: A Survey Review, FORUM Empresarial, Vol. 14, No. 2, pp. 39-57
8. Debesh, R., (2003), Dynamics of Bank Deposits: The Developing States in India.
9. Deplens, G., Jobard, J. P., (1997), Gestion financière de l'entreprise, Serey, 11 Edition, Paris.
10. Diana P. Budiono, (2009), The Analysis of Mutual funds' Performance: Evidence from U.S. Equity Mutual Funds, Doctorate Research, Rotterdam School of Management, Erasmus University, Netherland.
11. Dumont, J.Ph., (2011), Gestion des risques des compagnies d'assurance : une revue de la littérature récente, Assurances et gestion des risques, vol. 79(1-2), avril-juillet 2011, 43-81
12. Duport, N., Fina, E., & Goyeau, D., (2018), Diversification des institutions financières et risque systémique: la prise en compte des risques extremes, Revue économique, Vol. 69, No. 3, pp. 477-504.
13. Evans, L.J., & Archer, H.S., (1968), Diversification and Reduction of Dispersion: An Empirical Analysis, The Journal of Finance, Vol. 23, PP.761-767.
14. Feetham, N., (2012), A guide to insurance: combining governance, compliance and regulation.. London: Spiramus Press.
15. Hull, J., (2018), Gestion des risques et institutions financières, 5e éd Pearson France.
16. Mishkin, F.S, & Stanley G, Eakins, S.G., (2018), Financial Markets and Institutions, 10th Ed, Pearson, London.
17. Naulleau, G., & Rouach, M., (2016), Contrôle de gestion bancaire, Revue Banque, France.
18. Philippe Trainar, Ph., Thourot, P., (2017), Gestion de l'entreprise d'assurance, 2e edition, DUNOD, Paris.
19. Saunders, A. & Cornett, M.M., (2017), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill Education; 9 editions.
20. Saunders, Anthony, (2007), Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill/Irwin, United States.
21. Sharpe, W.F., (1994), The Sharpe Ratio. Journal of Portfolio Management, Vol.21, No. 1, pp. 49-58.
22. Thornton, G., (2008). The Home Construction Industry and the Consumer in Ireland, Review of insurance issues, Vol. 4.
23. Wahlen, J., & Wieland, M., (2011), Can financial statement analysis beat consensus analysts' recommendations? Review of Accounting Studies, Vol.16, PP.89-115.