



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

ماجستير الأسواق المالية

إدارة التركزات المصرفية وأثرها على عوائد الأسهم

دراسة تطبيقية على المصارف السورية التقليدية

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الأسواق المالية

إعداد الطالب: مجد علي حمد

إشراف الدكتور: نوار هاشم

دمشق 2023



الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد

تم إجراء التعديلات المطلوبة على رسالة الماجستير التي ناقشها الطالب: مجد
حمد

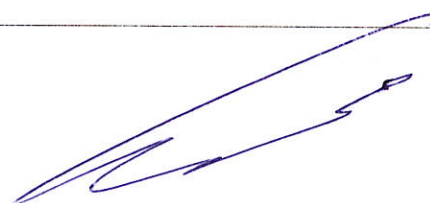
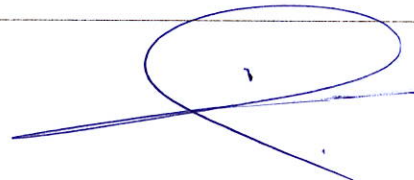
والمعنونة بـ:

إدارة التركزات المصرفية وأثرها على عوائد الأسهم

دراسة تطبيقية على المصارف السورية التقليدية

المدرجة في سوق مشق للأوراق المالية

وذلك من قبل السادة أعضاء لجنة الحكم على الرسالة:

اسم عضو اللجنة	التوقيع
د. محمد حمزه (عضواً) الأستاذ المساعد في قسم المصارف والتأمين	
د. مطيع الشلبي (عضواً) الأستاذ المساعد في قسم المصارف والتأمين	
د. نوار هاشم (عضواً مشرفاً) الأستاذ المساعد في قسم المصارف والتأمين	

وقد تمت المناقشة العلنية لرسالة الماجستير بتاريخ 2023/06/19

2023/7/24

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{فَتَعَالَى اللَّهُ الْمَلِكُ الْحَقُّ وَلَا تَعْجَلْ بِالْقُرْآنِ قَبْلَ أَنْ يُقْضَىٰ إِلَيْكَ وَحْيُهُ وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا}

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

سورة طه- الآية 114

الشكر

الحمد لله الذي وفقني وألهمني الصبر لإتمام هذا البحث

أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان بالجميل لأستاذي ومشرفي **الدكتور نوار هاشم** الذي تفضل بقبول الإشراف على الرسالة، والذي منحني من وقته وعلمه الكثير وكان له كل الفضل في إتمام هذه الرسالة جزاك الله خير جزاء وأنزلك منزلة العلماء.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى السادة أعضاء لجنة الحكم: **الدكتور محمد حمزه والدكتور مطيع الشلبي** لتفضلهم بالاشتراك في الحكم على هذه الرسالة وعلى ما بذلوه من جهد في قراءتها ومناقشتها وعلى الملاحظات القيّمة التي أغنت الرسالة.

الإهداء

إلى معلمي الأول في الحياة، إلى الروح التي علمتني معنى الفقد أبي طيّب الله ثراك

إلى نبع الحنان ورمز التفاني والعطاء أمي

إلى رفيقة الدرب زوجتي

إلى سندي ومصدر فخري أخوتي

إلى ريجانة قلبي ابنتي ساره

إلى كل من أحب لي الخير وأعانتني عليه

لكم جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع

إقرار

أنا الطالب مجد علي حمد- ماجستير أسواق مالية

أصرح بأن هذا البحث من إنجازي ولم يسبق أن نشرته أو نشره أحد قبلي

دمشق في 2023/05/15

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
ب	الآية القرآنية
ت	الشكر
ث	الإهداء
ج	الإقرار
ح	فهرس المحتويات
ذ	قائمة الجداول
ر	قائمة الأشكال
ز	الملخص
الإطار العام للبحث	
2	المقدمة
3	أولاً: مشكلة البحث
4	ثانياً: أهمية البحث
4	ثالثاً: أهداف البحث
5	رابعاً: متغيرات البحث
6	خامساً: فرضيات البحث
6	سادساً: مجتمع وعينة البحث
7	سابعاً: منهجية البحث
8	ثامناً: الدراسات السابقة
15	تاسعاً: الفرق بين هذه الدراسة والدراسات السابقة
الفصل الأول: التركزات المصرفية وسبل إدارتها	
17	مقدمة
18	المبحث الأول: مصادر واستخدامات الأموال لدى المصارف
18	أولاً: مفهوم المصارف
19	ثانياً: الوظائف الرئيسية للمصارف التقليدية
21	ثالثاً: مصادر الأموال واستخداماتها لدى المصارف التقليدية

29	المبحث الثاني: التركزات المصرفية ومخاطرها وسبل التخفيف منها
29	أولاً: مفهوم التركز المصرفي وأنواعه
31	ثانياً: مفهوم مخاطر التركز
34	ثالثاً: طرق قياس مخاطر التركز
36	رابعاً: سبل التخفيف من مخاطر التركز لدى المصارف
39	خامساً: استخدام اختبارات الضغط في إدارة مخاطر التركز
41	المبحث الثالث: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية، والتدابير المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي بهذا الخصوص
41	أولاً: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية
45	ثانياً: التدابير المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي فيما يخص التركزات المصرفية
51	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الأسهم: مفهومها، أنواعها، عوائدها ومخاطرها	
53	مقدمة
54	المبحث الأول: مفهوم الأسهم وخصائصها
54	أولاً: التعريف بالأسهم ونشأتها
56	ثانياً: خصائص الأسهم
58	ثالثاً: قيم الأسهم
64	المبحث الثاني: أنواع الأسهم
64	أولاً: تصنيف الأسهم من حيث شكل الإصدار -
65	ثانياً: تصنيف الأسهم من حيث الحصة المدفوعة من قبل المساهم
65	ثالثاً: تصنيف الأسهم من حيث الحق الذي يتمتع بها صاحبها
71	رابعاً: تصنيف الأسهم من حيث التداول
73	المبحث الثالث: عوائد الأسهم ومخاطرها
73	أولاً: مفهوم عوائد الأسهم
73	ثانياً: أنواع عوائد الأسهم
75	ثالثاً: مخاطر الأسهم
83	رابعاً: العلاقة بين مخاطر وعوائد الأسهم

86	المبحث الرابع: العلاقة النظرية بين التركزات المصرفية وعوائد الأسهم
88	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لاختبار أثر التركزات المصرفية لدى المصارف التقليدية السورية في عوائد الأسهم
89	مقدمة
91	أولاً: خطوات الدراسة
92	ثانياً: بيانات المتغيرات المدروسة
102	ثالثاً: النموذج المستخدم في الدراسة التطبيقية
102	رابعاً: الأسلوب المستخدم في تقدير نموذج الدراسة (Panel data analysis)
105	خامساً: اختبار فرضيات الدراسة
	الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات
113	أولاً: الاستنتاجات
115	ثانياً: التوصيات
	المراجع
117	المراجع باللغة العربية
120	المراجع باللغة الإنكليزية
122	الملخص باللغة الإنكليزية

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
49	الحدود القصوى للتركيزات المصرفية المفروضة من مصرف سورية المركزي	الجدول رقم (1)
90	المصارف الخاصة التقليدية المرخصة في سورية	الجدول رقم (2)
94	تركز الموجودات المالية على المستوى القطاعي للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021	الجدول رقم (3)
97	تركز الموجودات المالية على المستوى الجغرافي للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021	الجدول رقم (4)
98	حجم المصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021	الجدول رقم (5)
100	معامل بيتا للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021	الجدول رقم (6)
101	عوائد الأسهم للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021	الجدول رقم (7)
104	نتائج اختبار Hausman Test	الجدول رقم (8)
104	نتائج اختبار Wald Test	الجدول رقم (9)
106	مخرجات برنامج E-views	الجدول رقم (10)

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
الشكل رقم (1)	متغيرات الدراسة	6
الشكل رقم (2)	مصادر واستخدامات الأموال لدى المصارف التقليدية	27
الشكل رقم (3)	أنواع الأسهم	72
الشكل رقم (4)	مصادر مخاطر الأسهم	80
الشكل رقم (5)	اختبار توزيع البواقي	107

الملخص

انطلاقاً من مبدأ الموازنة بين المخاطر والعائد، تسعى المصارف إلى تحقيق التوازن بين التركيز والتنوع لدى توظيف موجوداتها المالية، وعلى الرغم من تفضيل المصارف لاتباع أسلوب التركيز نظراً للإيجابيات التي تنبها منها كتخفيض التكاليف ما يؤدي إلى زيادة الأرباح، إلا أنها لا يمكن أن تغفل المخاطر المرتفعة المرافقة لأسلوب التركيز التي يمكن أن تؤدي إلى نتائج كارثية على المصرف، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التركيزات المصرفية على المستويين القطاعي والجغرافي في عوائد أسهم المصارف المدرجة في السوق المالية، استخدم البحث كلاً من حجم المصرف ومعامل بيتا الخاص بقياس المخاطر المنتظمة كمتغيرات ضبط وتحكم، وشملت الدراسة المصارف التقليدية السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كافة وعددها (11) مصرفاً ومدة الدراسة هي الأعوام من 2012 حتى 2021، اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي بالتحليل الإحصائي لبيانات متغيرات الدراسة المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نماذج (Panal data) في برنامج E-views.

أظهرت الدراسة التحليلية وجود علاقة طردية موجبة ذات دلالة إحصائية بين التركيزات المصرفية على المستويين القطاعي والجغرافي وعوائد الأسهم، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تقول: إن زيادة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر تستوجب زيادة العائد المطلوب على الاستثمار، إذ إنّ التغيرات ذات الآثار الاقتصادية السلبية التي قد يتعرض لها كل من القطاع الاقتصادي أو المنطقة الجغرافية اللذين يشهدان تركيزاً في توظيفات المصرف، ستؤثر سلباً في نتائج أعمال المصرف وزيادة حجم مخاطر الاستثمار في أسهمه المدرجة في السوق، ما يستوجب حصول المستثمر في أسهم المصرف على عوائد مرتفعة كتعويض عن المخاطر الأعلى التي يتحملها، وأوصت الدراسة بضرورة قيام المصارف بالعمل على إدارة المخاطر الناجمة عن التركيز بالشكل الأمثل، باتباع استراتيجيات التنوع، أو ممارسة الرقابة الآتية والقيام باختبارات الجهد دورياً، بالإضافة إلى نقل المخاطر التي يقرر المصرف قبولها عبر التعاقد مع المؤسسات المعنية بضمان مخاطر القروض.

كلمات مفتاحية: التركيزات المصرفية- عوائد الأسهم- المصارف السورية التقليدية- سوق دمشق للأوراق

المالية.

الإطار العام للبحث

أولاً: مشكلة البحث

ثانياً: أهمية البحث

ثالثاً: أهداف البحث

رابعاً: متغيرات البحث

خامساً: فرضيات البحث

سادساً: مجتمع وعينة البحث

سابعاً: منهجية البحث

ثامناً: الدراسات السابقة

تاسعاً: الفرق بين هذه الدراسة والدراسات السابقة

المقدمة

تعمل المصارف في إطار سعيها لتحقيق الأرباح على إيجاد القنوات المناسبة لتوظيف الأموال المتاحة لديها سواءً بمنح التسهيلات الائتمانية أو توظيف الفائض لديها من السيولة لدى المؤسسات المالية المحلية منها أو الأجنبية أو شراء الأوراق المالية، وفي هذا السياق لا تغفل إدارات المصارف عن إيلاء العناية الواجبة لإدارة المخاطر التي تحيط بعملية التوظيف ووضع الإجراءات الرقابية اللازمة للسيطرة على الآثار السلبية لهذه المخاطر وإدارتها بطريقة سليمة، ومن أبسط الطرق المتبعة للتخفيف من المخاطر التي ترافق العمل المصرفي هي اتباع سياسة التنوع سواءً على صعيد محفظة التسهيلات الائتمانية (تعدد قطاعي- تعدد جغرافي- تعدد خطوط الأعمال....)، أو على صعيد تنوع محفظة الأوراق المالية وتوزيع المبالغ المخصصة للإيداعات في المؤسسات المصرفية و/أو شراء الأوراق المالية الصادرة عنها على عدة مؤسسات مالية محلية أو أجنبية، ونظراً لأهمية سياسة التنوع فقد كانت موضع اهتمام من قبل لجنة بازل للرقابة المصرفية إذ تضمنت المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عنها توصيات بخصوص مخاطر التركيز والتعرضات الكبرى (المبدأ التاسع عشر).

بالمقابل تعدُّ مؤشرات الأداء المصرفي غاية في الأهمية بالنسبة لكافة الأطراف ذات الصلة، فهي تساعد إدارة المصرف في تحديد نتائج القرارات المتخذة في فترات سابقة في مجالات العمل المختلفة وكشف الانحرافات ما يسمح بإدخال التعديلات المناسبة وتحقيق الإشراف المباشر على الأداء، كما أنها تساعد الجهات المنظمة للعمل المصرفي في تحديد المصارف التي تعاني من مشاكل تهدد استمراريته وتمد يد العون لها، فضلاً عن المستثمرين في الأسواق المالية إذ إنّ مؤشرات الأداء المصرفي تساعد على اتخاذ القرارات الكفوة فيما يتعلق ببيع وشراء الأوراق المالية الصادرة عن تلك

المصارف، ولعل أكثر هذه المؤشرات أهمية لدى المستثمرين في الأسواق المالية هو معدل العائد للسهم كونه يقيس كل من الأرباح (الخسائر) الرأسمالية وتوزيعات الأرباح التي يحصل عليها مالك السهم.

ركز الباحث في هذا البحث على أثر التركزات المصرفية على المستوى القطاعي والمستوى الجغرافي في عوائد أسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والوقوف على واقع التطبيق الفعلي لتوصيات بازل في سورية والتي ترجمتها السلطة النقدية ممثلةً بمجلس النقد والتسليف بإصدار تعليمات تتضمن وضع حدود قصوى لكل من التركزات ضمن محافظها الائتمانية وتوظيفاتها الأخرى، خاصةً في ظل وجود عدة معوقات تحول دون التزام المصارف السورية بهذه الحدود نتيجةً للأزمة الحالية التي تمر بها البلاد، مما قد يستدعي إعادة النظر بالحدود القصوى الموضوعة للتركزات الائتمانية والتوظيفات الأخرى وإمكانية تعديلها.

أولاً: مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في التعرف على كيفية إدارة المصارف السورية الخاصة التقليدية لتوظيفات الأموال المتاحة لديها على المستوى القطاعي والمستوى الجغرافي، والبحث في أثر ذلك في عوائد أسهمها المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بمحاولة الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

هل هنالك أثر لدرجة تركيز موجودات المصرف في عوائد الأسهم؟

ويندرج تحت التساؤل الرئيسي أعلاه التساؤلات الفرعية التالية:

- هل هنالك أثر لدرجة تركيز موجودات المصرف على المستوى القطاعي في عوائد الأسهم.
- هل هنالك أثر لدرجة تركيز موجودات المصرف على المستوى الجغرافي في عوائد الأسهم.

ثانياً: أهمية البحث

تتبع الأهمية العلمية للبحث من الإضافة النظرية التي يقدمها إلى الأبحاث السابقة فيما يخص موضوع التركيزات المصرفية وعوائد الأسهم، والتعرف على واقع إدارة تركيز موجودات المصارف السورية وتقلبات عوائد أسهمها، أما بالنسبة للأهمية العملية فتكمن في النتائج التي تم التوصل إليها وإمكانية استعادة المصارف من تلك النتائج في تطوير أساليب إدارة كافة موجودات المصارف المالية بالشكل الأمثل الذي يحقق عائد أفضل لأسهمها المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال الوصول إلى التنوع المناسب لكافة موجودات المصرف سواءً محفظة القروض أو محفظة الاستثمار في الأوراق المالية أو التوظيفات والإيداعات لدى المصارف الأخرى وبذلك تتوفر لدى المصارف مرونة أكبر في إدارة توظيفات المصرف واستثماراته.

ثالثاً: أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على مفهوم العائد على الأسهم وطرق قياسه.
- التعرف على مفاهيم إدارة التركيزات المصرفية وتوصيات لجنة بازل للرقابة المصرفية بهذا الخصوص.
- إلقاء الضوء على التعليمات الصادرة عن مصرف سورية المركزي فيما يخص التركيزات المصرفية والحدود القصوى المسموح بها.
- دراسة أثر درجة التركيزات المصرفية على المستوى القطاعي في عوائد أسهم المصارف التقليدية السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- دراسة أثر درجة التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي في عوائد أسهم المصارف التقليدية السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- التوصل إلى النتائج النظرية والتطبيقية.
- تقديم التوصيات إلى كل من المصارف السورية التقليدية الخاصة، والباحثين الراغبين بإجراء دراسات مستقبلية تتناول موضوع التركزات المصرفية.

رابعاً: متغيرات البحث

يمكن تقسيم المتغيرات وفق الآتي:

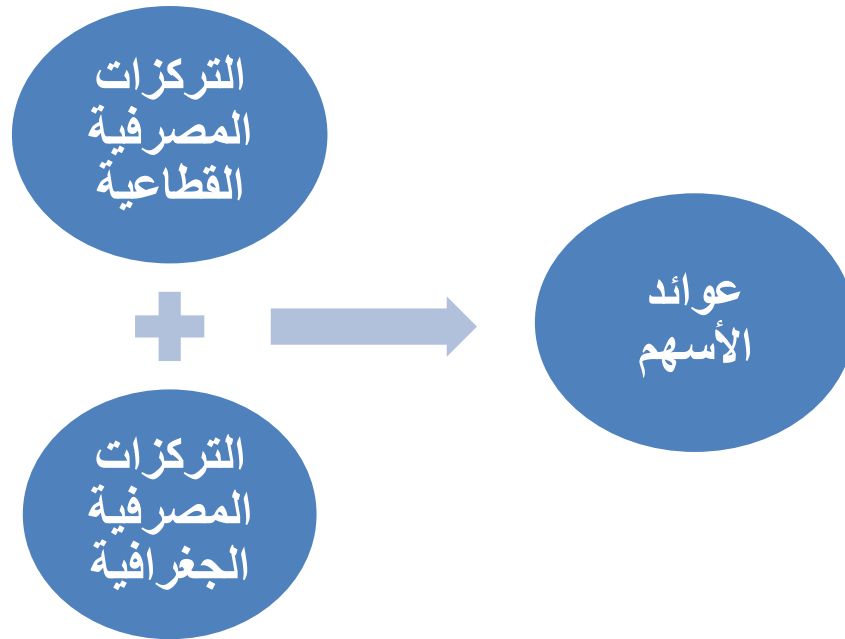
المتغيرات المستقلة:

- التركزات المصرفية على المستوى القطاعي (مالي - صناعة - تجارة - عقارات - زراعة - حكومة وقطاع عام - أفراد خدمات).
- التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي (داخل سورية - آسيا - أوروبا - افريقيا - أميركا - أستراليا).

المتغير التابع: عوائد الأسهم.

والشكل رقم (1) أدناه يبين تمثيل لمتغيرات الدراسة

الشكل رقم (1): متغيرات الدراسة



المصدر: إعداد الباحث

خامساً: فرضيات البحث

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة التركيزات المصرفية على المستوى القطاعي وعوائد أسهم المصارف السورية التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2021.

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة التركيزات المصرفية على المستوى الجغرافي وعوائد أسهم المصارف السورية التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2021.

سادساً: مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في جميع المصارف السورية الخاصة المدرجة أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية، أما عينة الدراسة تتمثل بالمصارف الخاصة التقليدية وعددها (11) مصرف، وتمتد

فترة الدراسة من العام 2012 حتى عام 2021، حيث تم خلال العام 2011 استكمال إدراج كافة المصارف التقليدية الخاصة في سوق دمشق، بالتالي تم بدء فترة الدراسة من العام 2012 لزوم حساب العائد على الأسهم.

سابعاً: منهجية البحث

تمت الاستعانة بالأدبيات السابقة من مراجع وكتب ودوريات ومقالات ذات صلة بموضوع البحث للاستفادة منها في الجانب النظري، واعتماد المنهج الوصفي التحليلي الذي يركز على جمع المعلومات والبيانات ووصف الظواهر ومشكلة البحث، ثم تحليل البيانات التي تم جمعها عن المتغيرات محل الدراسة باستخدام النماذج الإحصائية الملائمة وإجراء الاختبارات المناسبة للتأكد من صحة الفرضيات المطروحة ومن ثم عرض النتائج وتقديم التوصيات المناسبة.

تم الحصول على البيانات الكمية اللازمة لقياس المتغيرات محل الدراسة من البيانات المالية السنوية المنشورة للمصارف التقليدية الخاصة، والتقارير السنوية المنشورة لسوق دمشق للأوراق المالية لتشكيل سلسلة بيانات مقطعية (panel data)، ومن ثم بناء نموذج انحدار متعدد لاختبار كل من الفرضية الأولى والفرضية الثانية، وأخيراً صياغة معادلة الانحدار المتعدد.

قياس المتغيرات:

التركيزات المصرفية: تم قياس درجة التركيزات المصرفية بالنسبة للموجودات المالية للمصرف (كافة الموجودات باستثناء الموجودات الثابتة والموجودات غير الملموسة) وذلك على المستوى القطاعي والجغرافي باستخدام مؤشر Herfindahl-Hirschman، ويمكن قياسه بالمعادلة التالية:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{x_i}{x} \right)^2$$

إذ:

HHI: قيمة المؤشر

X_i : قيمة صافي موجودات المصرف الموظفة لدى القطاع (i) أو ضمن المنطقة الجغرافية (i)

X : مجموع صافي موجودات المصرف، ومن ثم فإن:

$$X = \sum_{i=1}^n (x_i)$$

n : عدد القطاعات الاقتصادية أو المناطق الجغرافية.

وتمثل القيمة $1/n$ الحد الأدنى للمقياس وهي تشير إلى تنوع كامل بينما القيمة 1 تمثل أكبر قيمة للمقياس وتشير إلى تركيز كامل.

عوائد الأسهم: تم قياس عائد السهم من خلال احتساب الفرق بين سعر السهم في السنة ناقص

سعر السهم في السنة السابقة مقسوماً على سعر السهم في السنة السابقة وفق المعادلة التالية:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

R_{it} : عائد السهم.

P_{it} : متوسط سعر إغلاق السهم (i) في نهاية الفترة (t).

P_{it-1} : متوسط سعر إغلاق السهم (i) في بداية الفترة (t).

ثامناً: الدراسات السابقة

الدراسات باللغة العربية:

(1) دراسة الطائي، 2012، بعنوان "أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ورأسمال

المصارف التجارية"

هدفت الدراسة إلى قياس أثر خطر التركيز الائتماني القطاعي لمحفظه القروض في ربحية ورأسمال المصارف التجارية، وشملت عينة البحث على بنك الإسكان للتجارة والتمويل الأردني والبنك الأردني الكويتي وتمثلت الحدود الزمانية للبحث بالمدة (2001-2011)، وتم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي واستخدام معامل الارتباط ونموذج الانحدار البسيط كأداة إحصائية لقياس العلاقة بين المتغيرات، وأظهرت نتيجة التحليل الإحصائي أن هناك علاقة عكسية قوية بين درجة التركيز الائتماني القطاعي في محفظة القروض من جهة وحجم الأرباح المتحققة عن محفظة القروض ورأسمال المصارف عينة البحث من جهة أخرى.

(2) دراسة علي، 2014، بعنوان "أثر تركيز المحفظة الائتمانية في أداء المصارف - دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى تحديد درجة تأثير تركيز المحفظة الائتمانية (على صعيد مستوى القطاع الاقتصادي ومستوى خطوط الأعمال) للمصارف الخاصة السورية في أدائها وتحديد اتجاه هذا التأثير ومن ثم مقارنة التركيز في المحفظة الائتمانية على مستوى القطاع الاقتصادي بالتركز في المحفظة الائتمانية على مستوى خطوط الأعمال من حيث التأثير في أداء المصرف، وذلك في المدة من الربع الأول لعام 2010 إلى الربع الثاني لعام 2014، وقد تضمنت عينة البحث 6 مصارف واعتمد الباحث على الأسلوب المنهجي الاستنتاجي بإثبات النتائج التي توصلت إليها الدراسات في هذا الشأن أو نفيها، أما بالنسبة للمنهجية فقد تم اعتماد المنهج الكمي الذي يتيح إمكانية الإفادة من البيانات المتوفرة عن الظاهرة المدروسة، وكانت نتائج البحث وجود علاقة طردية بين تركيز المحفظة الائتمانية للمصارف عينة البحث وأداء هذه المصارف، وعدم اختلاف تأثير تركيز المحفظة الائتمانية على

مستوى القطاعي في أداء المصارف بشكل معنوي عن تأثير تركيز المحفظة الائتمانية على مستوى خطوط الأعمال.

(3) دراسة الغريبة وآخرون، 2015، بعنوان "أثر التنوع في محافظ القروض على عائد البنوك - دراسة حالة البنوك التجارية الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التنوع في محافظ القروض على عائد البنوك الأردنية في المدة ما بين 2000-2011، باستخدام عينة مكونة من جميع البنوك التجارية التقليدية الأردنية (13 بنك)، وقد تم دراسة التنوع في محافظ القروض من حيث: القطاعات الاقتصادية - أقسام قطاعات الخدمات - وشكل القروض، إذ تم قياس العائد للبنك بكل من العائد على الأصول والخطورة معبر عنها بالقروض غير العاملة من أجمالي القروض، وكذلك أُضيفَ بعض العوامل الضابطة التي تؤثر على عائد البنوك مثل: الحجم، تكلفة العاملين، نسبة الملكية، وقد توصلت الدراسة إلى أن التنوع في محافظ القروض للبنوك الأردنية يؤثر سلباً في عائد البنوك، وكذلك الدراسة إلى عدم ثبات نظرية المحافظ مع التنوع في محافظ القروض للبنوك الأردنية، ووجدت الدراسة علاقة سلبية بين الخطورة وعائد البنوك الأردنية ويمكن تفسير ذلك بأن التخصص يولد الخبرة في إدارة المحفظة بالتالي تقل حالات عدم السداد.

(4) دراسة محمد، لزرقي ونجيب، درموشي، 2018، تحليل تأثير تنوع المحفظة الاستثمارية في تخفيض المخاطر في المؤسسة - دراسة حالة مؤسسة التمويل الدولية

التساؤل الرئيسي للدراسة هو مدى تأثير تنوع المحفظة الاستثمارية على تخفيض المخاطر لدى مؤسسة التمويل الدولية، حيث هدفت الدراسة إلى محاولة إبراز أهمية استراتيجية التنوع في عمل مؤسسة التمويل الدولية، من خلال تناول كل من المحفظة الاستثمارية ومحفظة الأوراق المالية

ومحفظة القروض خلال الأعوام من 2010 حتى 2017، وتم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في الجانبين النظري والتطبيقي بالإضافة إلى المنهج التاريخي في الجانب التطبيقي والذي يرتبط بعرض المسار التاريخي لمؤسسة التمويل الدولية، وخلصت الدراسة إلى أن تنويع المحفظة الاستثمارية لدى مؤسسة التمويل الدولية له مسارين لتخفيض المخاطر هما إدارة المخاطر وحوكمة الشركات.

(5) دراسة المملوك، 2019، بعنوان "أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ومخاطر

المصارف: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الخاصة في سورية"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس درجة تركيز المحفظة الائتمانية للمصارف على مستوى القطاع الاقتصادي وتأثيرها على كل من الربحية والمخاطر، فطبق الباحث دراسته على المصارف الإسلامية الخاصة في سورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في النطاق الزمني الممتد من بداية العام 2011 حتى نهاية العام 2018، وتم الاعتماد على مؤشر Herfindahl-Hirschman لقياس تركيز المحفظة الائتمانية، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين درجة التركيز الائتماني القطاعي في محفظة التسهيلات الائتمانية ودرجة المخاطر تتعرض لها المصارف عينة البحث ووجود علاقة طردية بين درجة التركيز الائتماني القطاعي وأداء المصارف عينة البحث، كما خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين درجة التركيز الائتماني القطاعي وربحية المحفظة.

الدراسات باللغة الانكليزية:

(1) دراسة Langrin, R Brain And Roach, Kirsten، 2008، بعنوان "قياس أثر التركيز

والمخاطر على عوائد المصارف - Measuring the effect of concentration and

"risk on bank returns

قدمت هذه الدراسة فحصاً شاملاً لتأثيرات التركيز والمخاطر على عوائد البنوك باستخدام مجموعة من محافظ قروض القطاع الخاص للبنوك في جامايكا، حيث هدفت الدراسة إلى معرفة فيما إذا كانت هناك دلالة معنوية بين المخاطر والعائد لمحافظ القروض على مستوى البنك، وفيما إذا كانت العلاقة بين عوائد القروض على مستوى البنك وتنوع محفظة القروض غير خطية في مخاطر على مستوى البنك، وشملت العينة خمسة عشر مؤسسة مصرفية بما في ذلك ستة بنوك تجارية وخمسة بنوك تجارية وأربع جمعيات بناء في العينة خلال الأعوام 2000 إلى 2007، وتم قياس مخاطر محفظة القروض المصرفية في هذه الدراسة على أنها نسبة القروض المشكوك في تحصيلها وغير العاملة إلى إجمالي الأصول، يتم قياس ربحية البنك كإيرادات (الفوائد وغير الفوائد) من القروض كنسبة من إجمالي الأصول، والنتيجة الرئيسية للورقة هي أن اختبارات الانحدار على مستوى البنك للتأثيرات الخطية وغير الخطية للتركيز والمخاطر على عوائد البنوك تدعم الفرضية القائلة بأن التنوع الأكبر لا يعني مخاطر أقل و/أو عوائد أكبر، وتشير النتائج أن العوائد من تركيز القروض أعلى من عائد المحفظة المتنوع، وأنه من خلال اتباع سياسة التركيز على مستوى البنك قد تكون محافظ القروض أكثر اتساقاً مع تحقيق الحد الأدنى من المخاطر النظامية.

(2) دراسة Bove and others، 2010، بعنوان "هل لفوائد التخصص وزن أهم من مخاطر

التركز في المحفظة الائتمانية للمصارف الألمانية - Do specialization benefits

outweigh concentration risks in credit portfolios of German banks"

قدمت هذه الدراسة مساهمتين مسألتين مهمتين: الأولى هي تحليل تأثير التخصص على قدرات الفحص والرصد لدى المصارف، والثانية اكتشاف التأثير العام لتخصص المصارف وما ينجم عنه من تركيز قطاعي عالي على مخاطر الائتمان للمحفظة، وتم إجراء الدراسة على عينة تشمل كافة البنوك

التعاونية وبنوك الادخار الألمانية للفترة الزمنية من 1995 إلى 2006، تم استخدام نموذج الانحدار الخطي، وأظهرت نتائج التحليل التجريبي معنوية فوائد المراقبة لكل من البنوك التعاونية المتخصصة وبنوك الادخار المتخصصة، وأن مستوى التخصص الأعلى يقلل من مخاطر المحفظة التي تقاس برأس المال الاقتصادي بالنسبة للبنوك التعاونية بالتالي فوائد التخصص المحققة لديها أكبر من مخاطر التركيز الائتماني، أما بالنسبة لبنوك الادخار فكانت مختلطة وتعتمد بشدة على مقياس التخصص المستخدم.

(3) دراسة Simpasa and Pla، 2016، بعنوان "التركز الائتماني القطاعي وأداء المصارف في زامبيا - Sectoral Credit Concentration and Bank Performance in Zambia"

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير تركيز القروض القطاعية على مخاطر الائتمان في زامبيا، وتم تحليل بيانات كافة البنوك العاملة خلال الفترة (2005-2014) وتم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي واستخدام معادلة الانحدار حيث تم قياس التركيز القطاعي من خلال مؤشر (HHI) وقياس مخاطر الائتمان من خلال نسبة القروض المتعثرة لدى كل قطاع من إجمالي الديون المتعثرة كما تم إدراج متغيرات التحكم التي لها القدرة على التأثير على مخاطر الائتمان للبنوك وهي: نسبة التكلفة إلى الدخل - معدل رأس المال التنظيمي إلى الأصول - نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول - نسبة حيازة البنوك للأوراق المالية الحكومية إلى إجمالي الأصول - مؤشر أسعار المستهلك المتغير، بينت النتائج أن البنوك الصغيرة لديها محفظة ائتمانية أقل تنوعاً من نظيراتها المتوسطة والكبيرة الحجم وأن التركيز الائتماني للبنوك يرتبط عكسًا بالمخاطر وهي نتيجة مباينة للتوقعات النظرية وهو ما يمكن

تفسيره بأن قيام البنوك بتركيز الإقراض على عدد قليل من القطاعات يجعلها قادرة على خفض تكاليف المراقبة مما يؤدي بدوره إلى تحسين الربحية الإجمالية.

4) دراسة Hashem ،Nawar and Su, Larry، 2019، بعنوان "أثر درجة التنوع الدولي

للشركات في مقطع عرضي لعوائد للأسهم - Internationalization and the Cross-

section of Stock Returns: Evidence from Multinational Corporations

Publicly Listed in the U.K"

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين الأنشطة الدولية للشركات وعوائد الأسهم، وذلك بالاعتماد على بيانات أُخذت من سوق المملكة المتحدة خلال الفترة الممتدة من عام 1999 إلى عام 2010 وذلك ل (566) شركة متعددة الجنسيات مدرجة في سوق لندن للأوراق المالية، وهدفت الدراسة إلى معرفة فيما إذا كانت الأنشطة الدولية للشركات متعددة الجنسية تعتبر عامل خطر جديد بالإضافة لعوامل الخطر الأخرى وشذوذات أسواق الأسهم لتفسير عوائد الأسهم لهذه الشركات، وفيما إذا كانت النتائج حول درجة الأنشطة الدولية للمؤسسات ستبقى مهمة إحصائياً لتفسير عوائد الأسهم بعد الأخذ بعين الاعتبار كل من بيتا والحجم ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية والرافعة المالية والزخم والمنافسة في السوق.

وتوصل الباحث إلى أن درجة الأنشطة الدولية ذات دلالة إحصائية وترتبط بشكل إيجابي مع عوائد مقطع عرضي من الأسهم، وتبقى العلاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بعد الأخذ بعين الاعتبار بيتا والحجم ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية والرافعة المالية والزخم ومنافسة سوق المنتجات، حيث أشارت النتائج إلى أن المؤسسات ذات درجة عالية من الأنشطة الدولية تكسب بالمتوسط عائد مخاطرة أعلى من المؤسسات ذات الدرجة المنخفضة من الأنشطة الدولية بالتالي ترتفع عوائد الأسهم لتلك الشركات.

تاسعاً: الفرق بين هذه الدراسة والدراسات السابقة

تتشابه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة بنقطتين أساسيتين:

- تناول موضوع التركيزات المصرفية بمفهومها العام ودراسة أثره على المؤشرات الدالة على متانة المصارف، حيث تناولت هذه الدراسة مؤشر عوائد الأسهم بينما تناولت الدراسات السابقة مؤشرات أخرى إضافية مثل: المخاطر - الأداء - الربحية - رأس المال.
- استخدام مؤشر Herfindahl-Hirschman لقياس التركيز وهو المؤشر الأكثر استخداماً في الدراسات التي تناولت موضوع التركيز.

وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة ثلاث نقاط أساسية:

- 1- تناولت هذه الدراسة التركيزات المصرفية لكافة موجودات المصرف المالية من أرصدة وإيداعات لدى المصارف الأخرى ومحفظة القروض والأوراق المالية، في حين أن معظم الدراسات السابقة ركزت على جانب واحد من تلك الموجودات فقط، حيث أن غالبية هذه الدراسات تناولت محفظة القروض فقط.
- 2- تناولت هذه الدراسة العلاقة بين التركيزات المصرفية وعوائد الأسهم بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، في حين لم تتناول أي من الدراسات السابقة هذا الجانب.
- 3- تناولت هذه الدراسة التركيزات المصرفية الجغرافية على المستوى المحلي والدولي على حدٍ سواء، في حين لم تتناول أي من الدراسات المذكورة سابقاً هذا الجانب.

الفصل الأول: التركزات المصرفية وسبل إدارتها

المبحث الأول: مصادر واستخدامات الأموال لدى المصرف

أولاً: مفهوم المصارف

ثانياً: الوظائف الرئيسية للمصارف التقليدية

ثالثاً: مصادر الأموال واستخداماتها لدى المصارف التقليدية

المبحث الثاني: التركزات المصرفية ومخاطرها وسبل التخفيف منها

أولاً: مفهوم التركز المصرفي وأنواعه

ثانياً: مفهوم مخاطر التركز

ثالثاً: طرق قياس مخاطر التركز

رابعاً: سبل التخفيف من مخاطر التركز لدى المصارف

* خامساً: استخدام اختبارات الضغط في إدارة مخاطر التركز

المبحث الثالث: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية، والتدابير المفروضة

من قبل مصرف سورية المركزي بهذا الخصوص

أولاً: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية

ثانياً: التدابير المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي فيما يخص التركزات المصرفية

مقدمة

لطالما كان الفكر السائد في الاستثمار قائماً على مقولة "لا تضع كل البيض في سلة واحدة" أي توزيع الأموال والاستثمارات في عدة اتجاهات وعدم التركيز على نشاط اقتصادي واحد بغرض تخفيف المخاطر التي قد تنجم عن تعثر هذا النشاط والذي قد يكون سببه عوامل خارجة عن إرادة المستثمر، إلى أن ظهرت مقولة أخرى معاكسة لرجل الأعمال الأميركي أندرو كارنيغي الذي قال "ضع البيض كله في سلة واحدة ثم انتبه جيداً لهذه السلة" متبنياً نهج معاكس يقوم على التركيز على استثمار واحد بعد دراسة الفرصة الاستثمارية جيداً والمراقبة المستمرة لها.

إذا ما تم إسقاط ما سبق ذكره على القطاع المصرفي، فهذا يعني ضرورة قيام إدارة المصرف باتخاذ القرار المناسب بشأن توزيع الأموال التي بحوزة المصرف على أوجه الاستخدامات المتعددة المتاحة لديه بما يحقق الهدف الأساسي للمصرف ألا وهو تحقيق الربح، مع الأخذ بعين الاعتبار موضوع المخاطر التي تعتبر جزء لا يتجزأ من العمل المصرفي، حيث أن القاعدة الأولى في الاستثمار أن المخاطر الأعلى تعني ربح أكبر، وهنا يجب ألا نغفل أن السوق لا يكافئ النهج الآمن بنفس درجة تقديره للمغامرين اللذين بذلوا جهداً في البحث ودراسة خيار الاستثمار قبل التنفيذ.

المبحث الأول: مصادر واستخدامات الأموال لدى المصارف

أولاً: مفهوم المصارف

يعتبر النشاط المصرفي من أهم الأنشطة المالية اللازمة لتحقيق التطور الاقتصادي للمجتمع نظراً لما تقدمه المصارف من خدمات مالية ولعل أهمها تجميع الموارد المالية وإعادة توجيهها نحو تنمية المشاريع الاقتصادية بالإضافة إلى الخدمات الأخرى التي يحتاجها الأفراد في مجال تسوية الدفعات النقدية والتجارة الخارجية وغيرها.

ويوجد العديد من التعاريف لكلمة مصرف منها: "مؤسسة مالية نقدية تدار بأسلوب علمي وتتعامل في كافة وسائل الدفع (النقدية والمالية) حيث تقبل الودائع وتمنح القروض وتوظف الاستثمارات وتؤدي مجموعة من الخدمات المرتبطة بها وفقاً لقواعد وأعراف مصرفية متداولة في السوق المصرفي وذلك من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المحددة مقدماً"¹.

وتعريف آخر: "مؤسسة أو شركة مساهمة غرض تكوينها التعامل بالنقد والائتمان حيث يتكفل بحفظ النقود وحشد موارد المجتمع من الأموال وسد حاجيات البلد بواسطة مختلف طرق الائتمان المتفاوتة الأجل وإنشاء وسائط الدفع المتداولة بين الناس"².

يتضح من التعاريف السابقة أن الدور الأساسي للمصرف هو تسهيل تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض عن احتياجاتها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في تمويل

¹ كنعان، علي وحمزة، محمد، 2016، إدارة المصارف، منشورات جامعة دمشق - كية الاقتصاد، ص 34.

² فريدة، بخراز، 2000، تقنيات وسياسات التسيير المصرف، ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر، ص 26.

احتياجاتها¹ والقيام بدور الوسيط في تسوية وإتمام الصفقات والعمليات المالية وهي المصدر الرئيسي للائتمان أو ما يسمى الأموال الجاهزة للإقراض.

ثانياً: الوظائف الرئيسية للمصارف التقليدية

تطورت وظائف المصارف عبر التاريخ مع التقدم الاقتصادي ونمو المبادلات التجارية مما أدى إلى تنوع حاجات العملاء، فبعد أن كان دور المصارف يقتصر على إقراض النقود بداية نشأتها امتد ليمارس دور الوسيط بين المودعين والمقرضين والوسيط في عمليات التجارة الخارجية وخاصة بعد تنامي سوق الائتمان المصرفي وتشابك المؤسسات المصرفية مع بعضها وانخراطها في الأسواق المالية، كما أن تزايد العولمة المالية وظهور وسائل الدفع الحديثة فرض على المصارف تقديم خدمات الدفع الإلكتروني كبطاقات الدفع ونقاط البيع وغيرها، وفيما يلي أهم الوظائف المعروفة للمصارف:

1- وظيفة قبول الإيداع: تقوم المصارف بقبول ودائع الأشخاص والشركات كنشاط أساسي لديها والتي تدفع عند الطلب أو بناءً على إخطار مسبق أو بعد انتهاء أجل محدد مضافاً إليها الفوائد، وتتنافس المصارف فيما بينها لجذب ودائع المتعاملين وتسهم في تنمية الوعي الادخاري في المجتمع.

2- وظيفة الإقراض: تقوم المصارف بمنح التسهيلات الائتمانية (القروض والسندات وغيرها) لعملائها لتمويل أنشطتهم في كافة القطاعات (تجارة- صناعة- زراعة- خدمات...) مما يساهم في دفع عجلة الإنتاج، وعادةً ما تطالب المصارف بالحصول على ضمانات مقابل التسهيلات الائتمانية الممنوحة للتخفيف من مخاطر عدم السداد.

¹ الشعار، محمد نضال، 2005، أسس العمل المصرفي الإسلامي والتقليدي، ص185.

3- وظيفة الاستثمار: تسعى المصارف إلى تشكيل محفظة استثمار خاصة بها تتكون من أسهم

وسندات وأوراق مالية متنوعة وعادةً ما تلجأ لشراء الأوراق المالية الصادرة عن الحكومات أو الشركات المعروفة بتصنيفها المرتفع ومركزها المالي المتين.

4- تقديم الخدمات المصرفية: تقدم المصارف لعملائها العديد من الخدمات المالية والمصرفية التي

تسهم في تسهيل عملية الدفع والتجارة الداخلية والخارجية بالإضافة إلى خدمات الدفع الإلكتروني التي زادت الحاجة إليها كبديل للتبادل الفيزيائي للنقد¹.

وقام المشرع السوري بتحديد الخدمات المالية والأعمال المصرفية التي تمارسها المصارف التقليدية المرخص لها في سورية وفق المبين أدناه:

- قبول الودائع بالعملة السورية والأجنبية لأجال مختلفة.
- حسم الأوراق التجارية وأسناد الأمر والسفاتيح وبصورة عامة خصم جميع وثائق التسليف وأسناده.
- خصم أسناد القروض القابلة للتداول أو غير القابلة له.
- تمويل العمليات التجارية ومنح القروض والسلف بجميع أنواعها مقابل ضمانات عينية أو شخصية وغيرها من الضمانات التي يحددها مصرف سورية المركزي.
- إصدار شهادات الإيداع والقيم المتداولة المنتجة للفوائد وأسناد السحب والسفاتيح وكتب الاعتماد والشيكات والحوالات على اختلاف أنواعها، والاتجار بهذه الأوراق.
- توفير التسهيلات اللازمة لعمليات الحفظ الأمين للنقد والأوراق المالية والمقتنيات الثمينة والوثائق.
- فتح حسابات جارية وحسابات توفير.
- تقديم خدمات الدفع والتحويل.

¹ الصيرفي، محمد عبد الفتاح، 2006، إدارة البنوك، الأردن، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع، ص 20.

- إصدار أدوات الدفع بما في ذلك السحوبات المصرفية وبطاقات الدفع والائتمان والشيكات السياحية وإجارتها وفق التعليمات الصادرة عن لجنة إدارة مكتب القطع.
- شراء جميع وسائل الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وبيعها والتعامل بها في أسواق المصرف الآنية والآجلة وفقاً لأنظمة القطع النافذة.
- الاستدانة لأجال مختلفة وقبول الكفالات بأنواعها.
- شراء وبيع أسهم وسندات الشركات المساهمة المطروحة أسهمها على الاكتتاب العام، وكذلك الأوراق المالية الأخرى المسموح بتداولها في الجمهورية العربية السورية وفق الضوابط والنسب التي يحددها مصرف سورية المركزي.
- وبشكل عام القيام لمصلحته أو لمصلحة الغير أو بالاشتراك معه في الجمهورية العربية السورية أو في الخارج، بجميع الخدمات المالية والمصرفية وعمليات الخصم والتسليف وإصدار الكفالات¹.

ثالثاً: مصادر الأموال واستخداماتها لدى المصارف التقليدية

تعتبر عملية إدارة الموجودات والالتزامات أهم القضايا الاستراتيجية التي تشغل الإدارة العليا للمصرف والتي تؤثر على نتائج أعمال المصرف بشكل جوهري ويقصد بها العملية التي يتم من خلالها إدارة المركز المالي للمصرف، وعلى اعتبار أن المخاطر التي يتعرض لها المصرف تنشأ من مزاولته للأنشطة والأعمال المصرفية بالتالي تعبر عملية إدارة موجودات والتزامات المصرف عن كيفية

¹ القانون رقم 28 لعام 2001 الخاص بالترخيص للمصارف الخاصة والمشاركة في الجمهورية العربية السورية، المادة 12.

إدارة المصرف للمخاطر التي يتعرض لها¹، وفيما يلي سيتم التطرق إلى موجودات المصرف والتزاماته بشيء من التفصيل والتي تشكل مصادر الأموال واستخداماتها.

مصادر الأموال: يمكن تقسيمها إلى مصادر داخلية ومصادر خارجية:

أ- المصادر الداخلية (حقوق الملكية): تشكل نسبة ضئيلة من إجمالي المصادر كون المصارف

تعتمد على الرفع المالي بشكل أساسي لممارسة أعمالها وتقديم منتجاتها، وتتألف من:

1- رأس المال: وهي أموال المؤسسين المدفوعة لدى تأسيس المصرف وأية إضافات قد تطرأ في

مدة لاحقة فضلاً عن حصص المساهمين، ويشكل رأس المال نسبة ضئيلة من إجمالي

مصادر التمويل لأن المصرف يتعامل في الأساس بأموال المودعين كما سيرد لاحقاً.

2- الأرباح المحتجزة: وهي عبارة عن نسبة من أرباح المصرف يتم احتجازها سنوياً لأسباب

مختلفة ويمكن أن تكون على شكل احتياطات لمقابلة طارئ محدد أو مخصصات لمقابلة

تدني قيمة الأصول أو أرباح غير موزعة عندما ترى إدارة المصرف ضرورة الاستبقاء على

جزء من الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين².

3- الاحتياطات: وهي المبالغ التي تقطع من الأرباح وتوضع جانباً في شكل احتياطي يسهم في

زيادة متانة المركز المالي للمصرف بالتالي زيادة ثقة العملاء، ويمكن التمييز بين نوعين

رئيسيين من الاحتياطات وهما الاحتياطي القانوني المقرر بالقانون كنسبة معينة من الأرباح

(10 % مثلاً) بحيث يستمر اقتطاع هذه النسبة من الأرباح إلى أن يصبح مقدار الاحتياطي

¹ Choudhry, Moorad, 2018, an introduction to banking: principles- strategy- and risk management, John Wiley & Sons Ltd, p208.

² الصيرفي، محمد عبد الفتاح، 2006، إدارة البنوك، الأردن، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع، ص 36.

القانوني مساوياً لرأس مال المصرف، والنوع الآخر هو الاحتياطي الخاص الذي يقرر المصرف تشكيله من خلال اقتطاع نسبة إضافية من الأرباح علاوةً على النسبة المقررة للاحتياطي القانوني.

ب- المصادر الخارجية: وتتألف من:

1- الودائع: تمثل الأموال التي يودعها الأفراد والشركات لدى المصارف مقابل حصولهم على نسبة فائدة وتعدُّ المصدر الأساسي لتغذية السيولة لدى المصارف وهي الأساس في دعم قدرة المصارف على التمويل وتقديم القروض، ويمكن تصنيفها بموجب عدة معايير أهمها معيار زمن الاحتفاظ بالوديعة حيث تقسم إلى:

- **الودائع تحت الطلب:** وهي التي تعرف بالحسابات الجارية ويكون لأصحابها الحق في سحبها كلها أو جزء منها في أي وقت دون سابق إنذار وتستخدم الشيكات وإيصالات الصرف للسحب منها ومعظم المصارف لا تدفع فوائد مقابل هذا النوع من الحسابات.

- **الودائع لأجل:** ولها نوعان: ودائع لأجل تستحق بتواريخ معينة وهي التي يتم إيداعها لمدة محددة مقدماً (شهر - ستة أشهر - سنة...) ولا يجوز السحب منها جزئياً أو كلياً قبل انقضاء الأجل المحدد لإيداعها لكن غالباً ما تسمح المصارف لعملائها بسحب الوديعة قبل انقضاء أجلها مقابل عدم حصوله على فوائد الفترة المنقضية، ويمتاز هذا النوع من الودائع بسعر فائدة مرتفعة نسبياً وخاصةً في حال زيادة الأجل المحدد للوديعة حيث أنه من المناسب للمصارف وجود أمد محدد للوديعة لاعتبارات تتعلق بتخفيض مخاطر السيولة، والنوع الآخر من ودائع لأجل هو ودائع لأجل بإخطار (الخاضعة لإشعار) وهي الودائع التي لا يمكن سحبها إلا بعد إخطار المصرف بفترة تحدد عند الإيداع.

- **ودائع التوفير:** وتجمع بين مزايا الودائع تحت الطلب والودائع لأجل حيث يمكن للعميل السحب منها في أي وقت يشاء كما أنه يحصل على فائدة مقابلها.

- **الودائع المجمدة:** وهي المبالغ التي تحصل عليها المصارف من عملائها كضمانات مقابل تقديم بعض الخدمات المصرفية مثل الكفالات المصرفية أو الاعتمادات المستندية ويطلق عليها اسم التأمينات النقدية.

2- الاقتراض: ويكون الاقتراض من المؤسسات المالية أو من البنك المركزي:

- **الاقتراض من المؤسسات المالية:** سواءً البنوك المحلية أو البنوك المراسلة في الخارج، ويمكن أن تكون على شكل حسابات جارية تستخدمها لتسوية المعاملات اليومية المتبادلة أو ودائع لأجل يتم توجيهها لأوجه استثمار معينة¹، وقد تلجأ المصارف إلى الاقتراض من مؤسسات غير مالية كصناديق التقاعد والنقابات.

- **الاقتراض من البنك المركزي:** في إطار الدور الذي يقوم به البنك المركزي كبنك للبنوك والملاذ الأخير لها فإنه يقوم بتقديم قروض للمصارف عندما تظهر لديها حاجة ماسة للاقتراض وغالباً ما يمارس هذا الدور في إطار سعيه لتوجيه الإقراض باتجاه إحدى النشاطات التي يرغب بتشجيعها، كما أنه يقدم خدمة إعادة خصم الأوراق التجارية المتوفرة لدى المصارف بحيث لا تكون مضطرة للانتظار لحين استحقاقها وتحصل على الأموال من البنك المركزي مقابل دفع معدل الخصم.

¹ عبد الرحيم، عاطف، 2008، تنظيم وإدارة البنوك، الدار الجامعية- الاسكندرية، ص 151.

استخدامات الأموال: بعد قيام المصرف بتأمين الموجودات الثابتة اللازمة لممارسة أعماله (الأبنية- وسائل النقل- الأثاث..) يتم توزيع باقي الأموال المتاحة لديه على مجموعة مختلفة من العناصر ذات الدرجات المختلفة من السيولة ويمكن تبويبها وفق الآتي:

1- الأرصدة النقدية: وهي أوراق النقد والعملات الموجودة لدى فروع المصرف يضاف إليها الأرصدة لدى المصرف المركزي سواء تلك التي يفرضها الأخير على المصارف كنسبة من إجمالي الودائع لديها أو الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها المصرف لدى المصرف المركزي لمواجهة تسويات نظام المقاصة بين المصارف المحلية، بالإضافة إلى الأرصدة لدى المصارف المحلية والأجنبية التي يتم استخدامها لتسهيل التعاملات بين المصارف.

2- التسهيلات الائتمانية المباشرة¹: تعتبر التسهيلات الائتمانية المصدر الرئيسي لإيرادات المصرف حيث تستخدم المصارف الجانب الأكبر من مواردها النقدية في منح التسهيلات الائتمانية لعملائها في القطاعات المختلفة (زراعي- تجاري- صناعي- عقاري- خدمي..) وبآجال مختلفة وفقاً للغاية من الاقتراض فقد تكون لمدة عام بالنسبة للقروض الشخصية وتصل لعشرين عاماً بالنسبة للقروض العقارية، ويمكن تصنيف التسهيلات الائتمانية حسب طبيعتها وفق الآتي:

أ- القروض والسلف: يتم بموجبها وضع مبلغ من الأموال تحت تصرف العملاء لتمويل احتياجاتهم على أن يتم سداد القرض مع الفوائد على شكل دفعات شهرية أو سنوية حسب الاتفاق بين الطرفين.

¹ البرزنجي، أحمد محمد، 2018، مدخل في إدارة المصارف والعمليات المصرفية، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية- بغداد، ص 145.

ب- الحسابات الجارية المدينة: يُمنَح العميل حساب مدين محدد بمبلغ لا يمكن تجاوزه في

السحب ويقوم العميل بالسداد من خلال الإيداع في هذا الحساب، وعادةً ما يُمنح هذا النوع من

التسهيلات لتمويل رأس المال العامل ولمدة سنة قابلة للتجديد بموافقة الطرفين.

ت- سقف التمويل التجاري: يمنح كحد معين لتمويل مستندات واصله عن اعتمادات مفتوحة لدى

المصرف ويكون على هيئة كمبيالات مخصومة يرتبط استحقاقها بدورة النشاط التجاري

للعمل.

ث- خصم الأوراق التجارية: يقوم المصرف بخصم كمبيالات تجارية محررة لأمر العميل قبل

موعد استحقاقها ويحصل المصرف بالمقابل على فائدة وعمولة من تاريخ الخصم إلى تاريخ

الاستحقاق.

3- المحافظ الاستثمارية:¹ بعد إشباع حاجات النشاط الاقتصادي إلى القروض، تقوم المصارف

باستثمار الأموال المتاحة لديها في شراء أسهم شركات وسندات خاصة أو عامة لأجل مختلفة

بهدف تحقيق عائد، ويمكن حصر أوجه الاستثمار التي يقوم بها المصرف فيما يلي:

أ- الاستثمارات المباشرة: هي قيام المصرف بالمشاركة في تأسيس مشاريع أو شركات بغض

النظر عن عدد الأسهم المملوكة، حيث يقوم المصرف بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع

التي يعرضها المستثمرين، وإذا ما بينت الدراسة إمكانية نجاح مشروع ما فيساهم المصرف

في إقامته في شكل شركة مساهمة يمتلك جزءاً من أسهمها أو كامل الأسهم.

ب- الأوراق المالية الحكومية: تستثمر المصارف في الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة والتي

تعتبر منعدمة المخاطر كونها مضمونة من قبل الدولة، وتقسّم الأوراق المالية الحكومية إلى:

¹ كنعان، علي وحمزة، محمد، 2016، إدارة المصارف، منشورات جامعة دمشق - كية الاقتصاد، ص 288.

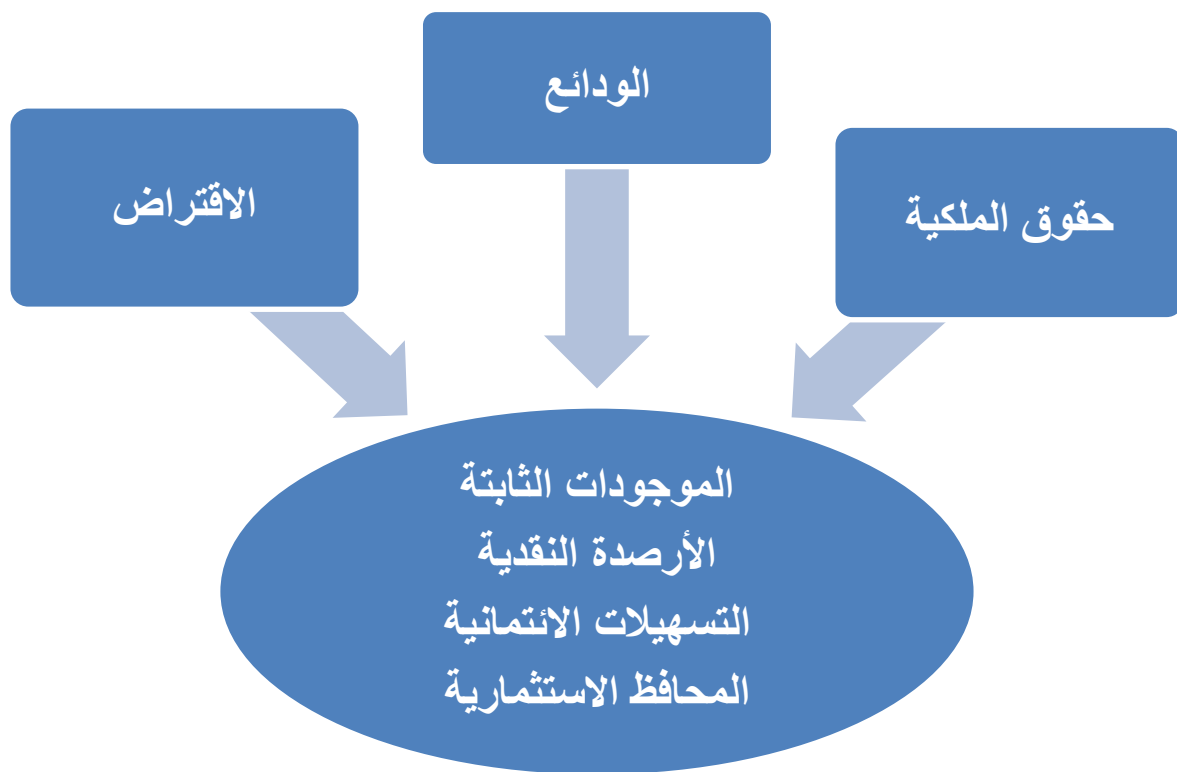
السندات وهي أوراق مالية طويلة الأجل تصدرها الدولة وتطرحها للاكتتاب بغرض تمويل بعض المشروعات الكبيرة مثل سندات القرض الوطني وسندات قروض الإنتاج وسندات التنمية، وأذون الخزينة وهي عبارة عن صكوك تصدرها خزينة الدولة لحاملها لمدة قصيرة تتراوح بين 15 إلى 90 يوم وغالباً ما تصدر لمقابلة العجز الموسمي المترتب على زيادة النفقات في أوقات لا تتوفر فيها الإيرادات الكافية، وعادةً ما تقوم المصارف المركزية بتشجيع المصارف على الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية وذلك من خلال إدخالها في حساب نسبة الاحتياطي، ويكمن للمصارف إعادة خضم أذون الخزينة لدى البنك المركزي.

ت- الأسهم والأوراق التجارية: تتجه نسبة كبيرة من استثمارات المصارف إلى أسهم الشركات المساهمة التي يمكن بيعها في أي وقت في بورصة الأوراق المالية، كما تقوم المصارف بالاستثمار في الأوراق التجارية وهي سندات مالية تجارية تتضمن تعهداً بدفع مبلغ من النقود في تاريخ استحقاق معين وقابلة للتداول عن طريق التظهير ومنها الكمبيالات وسندات السحب.¹

والشكل رقم (2) أدناه يبين مصادر واستخدامات أموال المصارف التقليدية

¹ عبد الله، خالد والطراد، اسماعيل، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، 2006، دار وائل للنشر والتوزيع- الأردن، ص89.

الشكل رقم (2): مصادر واستخدامات الأموال لدى المصارف التقليدية



المصدر: إعداد الباحث

وأخيراً فإن طريقة إدارة المصرف لمصادر واستخدامات الأموال وسياسته في المواءمة بين تلك العناصر كافةً هي التي تحدد مقدار الخطر الذي سيتعرض له والذي قد ينشأ نتيجة عوامل عديدة بعضها يمكن للمصرف التحكم به والبعض الآخر ناجم عن عوامل خارجية لا يمكن توقعها أو التحوط لها، هذه المخاطر يطلق عليها مخاطر التركيز وهي موضوع المبحث التالي.

المبحث الثاني: التركزات المصرفية ومخاطرها وسبل التخفيف منها

أولاً: مفهوم التركز المصرفي وأنواعه

يشير مفهوم التركز المصرفي إلى لجوء المصارف إلى استثمار الأموال المتاحة لديها لشراء أوراق مالية أو منح قروض لقطاع اقتصادي معين على حساب باقي القطاعات أو ضمن منطقة جغرافية محددة، أو تركيز التعامل مع عدد محدد من العملاء (أفراد - شركات) سواءً لدى منح القروض أو أي استثمار مالي آخر، الأمر الذي يعرض المصرف لما يسمى "مخاطر التركز" والتي قد تكون آثارها مضاعفة إذا ما تقاطعت مع الأنواع الأخرى من المخاطر (مالية - ائتمانية - تشغيلية...).

ويمكن تقسيم التركزات المصرفية وفق الآتي:

1- التركز الائتماني¹: ينجم عن التوزع غير المتكافئ للمحفظة الائتمانية للمصرف وعدم مراعاة

متطلبات التوزيع المخفف للمخاطر لدى منح القروض والتسهيلات الائتمانية، ويمكن التمييز بين

الأنواع التالية لمخاطر التركز الائتماني:

- التركز على مستوى الأفراد: يحدث عندما يقوم المصرف بمنح تسهيلات ائتمانية بمبالغ كبيرة

نسبياً لزبون واحد ومجموعته المترابطة مقارنةً بالتسهيلات الممنوحة لباقي الزبائن ويقصد

بالمجموعة المترابطة مجموعة الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين المرتبطة مالياً أو

بالملكية المشتركة أو الإدارة أو أي نوع مشترك آخر من الترابط²) بالتالي تعثر هذا الزبون

سيؤثر بشكل جوهري على المصرف، أو عندما تكون المحفظة الائتمانية للمصرف تتكون

من عدد صغير نسبياً من الزبائن وكل من هؤلاء الزبائن حاصل على مبالغ كبيرة بالتالي

¹ Hibblen, Martin, 2010, Risk management in credit portfolios, p 58.

² المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل المصرفية، 2012.

سيتعرض المصرف لخسائر كبيرة في حال تعثر عدة زبائن في نفس الوقت وهذا قد يحصل مصادفةً حتى دون وجود ارتباط بين هؤلاء الزبائن المتعثرين.

- التركيز على المستوى القطاعي: يظهر عند عدم مراعاة المصرف لمبدأ التنويع في النشاطات الاقتصادية المستهدفة لدى منح التسهيلات الائتمانية، كأن يتم التركيز على القطاع التجاري أو الصناعي أو قطاع الخدمات على حساب القطاعات الأخرى.

- التركيز على المستوى الجغرافي: يحدث نتيجة تركيز عملية المنح الائتماني في مناطق جغرافية معينة وعدم وجود توزيع مناسب حسب المناطق والمحافظات، أو فيما بين القارات بالنسبة للبنوك التي تمارس أنشطتها في الأسواق الدولية.

2- التركيز في محفظة الأوراق المالية: تنشأ نتيجة وجود تركيز في محفظة المصرف للأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة¹، ولأن هذه الأوراق المالية عرضة للتأثر بمخاطر أسعار الفائدة ومخاطر سعر الصرف فإن عدم مراعاة وجود مركز توازني لدى شراء الأوراق المالية سيؤدي إلى خسائر مضاعفة للمصرف في حال حدوث تغيرات مفاجئة لأسعار الفائدة أو أسعار الصرف.

3- تركيز السيولة: تنشأ من وجود تركيز عالٍ في توظيفات المصرف أو تركيز مصادر التمويل لديه مما يؤدي إلى صعوبات في تأمين السيولة اللازمة لدفع أقساط القروض أو تلبية طلبات السحب من المودعين وهو ما يعرف بالعسر المالي الفني الذي تكون فيه الموجودات أكبر من المطالبات ومع ذلك يكون المصرف غير قادر على سداد الاستحقاقات في موعدها، إذ إنّ تركيز توظيفات المصرف في الأوراق المالية سيؤدي إلى صعوبة في تأمين النقد في حال كانت سيولة السوق محدودة في حالات الركود مثلاً، بالمقابل فإن اعتماد المصرف على الودائع كمصدرٍ أساسيٍّ

¹ مخاطر التركيز وفقاً للدعامة الثانية من مقررات بازل 2، 2019، ورقة للمناقشة، البنك المركزي المصري، ص6.

للتحويل سيؤدي إلى مخاطر سيولة عالية في حال حصول عمليات سحب جماعي للمودعين كونهم أكثر تفاعلاً مع المعلومات التي تتسرب للسوق حول الصعوبات المالية التي تتعرض لها المصارف.

4- التركيز في العلاقات التشغيلية: تنشأ عند قيام المصرف بالتعامل مع عدد محدود من الأطراف الخارجية، مثال وجود معاملات تجارية ضخمة مع مورد واحد أو الاعتماد على مصدر واحد لتقديم خدمات الدعم التقني أو التعامل مع شركة تأمين واحدة فقط¹.

ثانياً: مفهوم مخاطر التركيز

تظهر مخاطر التركيز لدى المصارف التي يوجد لديها نوع أو أكثر من أنواع التركيزات المصرفية، وقد عرفت لجنة بازل للرقابة المالية مخاطر التركيز على أنها "التعرض الذي يحتمل أن ينتج عنه خسائر كبيرة بما يكفي لتهديد استمرارية المؤسسة المالية وقدرتها على الحفاظ على عملياتها الأساسية"²، وفي تعريف آخر "هي المخاطر التي تنشأ من التعرضات الكبيرة للمصارف للمخاطر الرئيسية والتي يمكن أن تؤدي إلى خسائر بالغة تشكل تهديد محتمل لإمكانية استمرار المصارف، وقد يكون مصدر هذه التعرضات هو التوزيع غير المتكافئ لمصادر التمويل من جهة أو التركيز المفرط للتوظيفات على المستوى القطاعي أو الجغرافي"³، وفي تعريف آخر تم التركيز على أسباب مخاطر التركيز "هي

¹ Adamowicz, Tomasz, 2013, an overview of the most important issues referring to concentration risk, Economic and Regional Studies, 1 (VI) 2013, p82.

² BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, 1999, Risk Concentrations Principles, p 2.

³ Larionova, Irina and Meshkova, Elena, 2017, Banking Sector Asset Concentration Risk, p15.

المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة جراء عدم التنويع، سواء على صعيد العملاء أو القطاعات أو المناطق الجغرافية أو الأدوات أو الضمانات أو العملات¹.

وقد يكون التركيز في فئة مخاطر واحدة (تركز داخل نوع واحد من المخاطر-Intra-concentration risk) كأن يقوم المصرف بمنح قروض لشركة كبيرة ولمورديها أيضاً حيث تتأثر كافة تلك الأطراف بشكل سلبي في حالة تدهور الجدارة الائتمانية للشركة، أو عبر أنواع مختلفة من المخاطر (تركز فيما بين المخاطر Inter-Concentration risk) ومثال على ذلك قيام المصرف بمنح قروض لشركة مساهمة فضلاً عن الاستثمار في أسهم تلك الشركة².

إيجابيات التركيز (التخصص)

على الرغم من أن تعبير "مخاطر التركيز" يشير إلى وجود أثر سلبي للتركز على المصرف لكن ليس بالضرورة أن تكون استراتيجية التنويع مفيدة بالطلق نظراً لوجود نتائج إيجابية قد يجنيها المصرف من التخصص الذي يقابل وجود تركيز في أنشطته، فالمصرف الذي تتكون محفظته من عدد قليل نسبياً من العملاء يواجه مخاطر تركيز عالية إلا أنه يكون قادراً على متابعة عملائه بشكل أفضل ويستطيع تقييم وضع محفظته في أي وقت بشكل أفضل، وكذلك الأمر بالنسبة للمصارف المتخصصة بتمويل نوع معين من القطاعات أو التي تركز نشاطها في منطقة جغرافية محددة فهي قادرة على تكوين معرفة جيدة عن وضع الأسواق المرتبطة وقدرة أكبر على فهم شروط البيئة الاقتصادية التي

¹ اسماعيل، عصام، 2021، مخاطر التركيز الائتماني في المؤسسات المالية والمصرفية، صندوق النقد العربي، ص 11.

² مخاطر التركيز وفقاً للدعامة الثانية من مقررات بازل 2، 2019، ورقة للمناقشة، البنك المركزي المصري، ص 5.

تحيط بعملائها، بالمحصلة فإن المصارف التي تتبع أسلوب التخصص تكون قادرة على تحقيق وفورات في المصاريف والجهود اللازمة لمتابعة أوضاع العملاء مما ينعكس على زيادة الربحية¹.

ومن إيجابيات التركيز أنه يخلق موقع تنافسي للمصرف ضمن القطاع أو المنطقة الجغرافية التي يختص بها، وذلك نتيجة توفر المعرفة الكافية لدى المصرف بظروف عملاء القطاع أو المنطقة الجغرافية بالتالي زيادة قدرته على تلبية احتياجاتهم بالشكل الأنسب، حيث ترتفع حوافز الإبداع والابتكار المالي.

ومن ناحية أخرى فإن متطلبات الرقابة والإشراف تكون أسهل بالنسبة للمصارف التي تتبع أسلوب التخصص لعدم وجود تعقيد في عملياتها وأنشطتها، فضلاً عن أن إجراءات الضبط والمراقبة تكون مدارة بشكل أفضل.

يرى الباحث أنه على المصارف أن تأخذ بالحسبان العديد من العوامل عند المفاضلة بين أسلوب التنوع وأسلوب التخصص لدى توظيف موجوداتها المالية، مثلاً اتخاذ قرار التخصص يجب أن يكون مقروناً بتوفر القدرة المالية للمصرف ومتانة رأس المال إذ أن المصارف التي تتوفر لديها نسب مرتفعة لكفاية رأس المال يمكن لها زيادة التخصص في بعض المجالات على أن يكون ذلك مسبقاً بدراسة معمقة لظروف القطاع أو المنطقة الجغرافية ومصحوباً بمراقبة مستمرة لهذه الظروف بما يضمن الاستجابة السريعة في حال حدوث طارئ، ومن جهة أخرى فإن قرار التنوع من خلال استهداف قطاعات أو مناطق جغرافية معينة قد يكون ضرورياً لمواكبة التطورات في البيئة التي يعمل فيها المصرف، مثال على ذلك توجيه نشاطات المصرف لدعم القطاعات التي تستخدم التكنولوجيا الحديثة أو التوجه نحو مناطق جغرافية تشهد تطور عمراني أو تجمعات صناعية وتجارية.

¹ Hibblen, Martin, 2010, Risk management in credit portfolios, p 59.

ثالثاً: طرق قياس مخاطر التركيز

يمكن للمصارف قياس مخاطر التركيز الائتماني من خلال استخدام الأساليب الكمية التالية¹:

1- قياس مخاطر التركيز الفردي (Single Name Concentration) باستخدام إحدى الأسلوبين

التاليين:

أ- أسلوب الجزيئات المعدلة (Granularity Adjustment GA): لقياس مخاطر التركيز

الفردي يتم استخدام أسلوب الجزيئات المعدلة لمقابلة مخاطر التركيز في محفظة ائتمان

الشركات وفقاً للمعادلة التالية:

$$GA = EAD \times Herfindahl Index \times C$$

إذ تمثل (EAD): إجمالي توظيفات البنك لدى الشركات فقط (متضمنة المشروعات الصغيرة

والمتوسطة) بدون خصم المخصصات، وتتضمن التوظيفات مديونيات الشركات المقترضة

كافة، بما في ذلك الأوراق التجارية المخصومة، والتسهيلات الائتمانية، والقروض، وأدوات

الدين، والأسهم، والبنود خارج الميزانية، وأي شكل آخر من أشكال الدعم المالي، و (C) يمثل

الحد الثابت.

مؤشر هيرفاندال: Herfindahl Index (HI) - يقيس إلى أي مدى يمثل عدد قليل من

العملاء جانب كبير من توظيفات البنك، وتقع هذه النسبة بين صفر (أدنى مستوى من التركيز)

وواحد صحيح (أعلى مستوى للتركز لدى البنك)، ويتم احتسابه وفقاً للمعادلة التالية:

¹ اسماعيل، عصام، 2021، مخاطر التركيز الائتماني في المؤسسات المالية والمصرفية، صندوق النقد العربي، ص 17.

$$HI = \frac{\sum_{i=1}^n EAD^2}{(\sum_{i=1}^n EAD)^2}$$

ب- أسلوب مؤشر التركيز الفردي (ICI) Individual Concentration Index - يمكن

تطبيق أسلوب مؤشر التركيز الفردي لقياس مخاطر التركيز الفردي لتقدير متطلبات رأس المال

اللازمة لمقابلة مخاطر التركيز بمحفظتي ائتمان الشركات والتجزئة.

يتم احتساب مؤشر التركيز الفردي (ICI) باستخدام مؤشر هيرفاندال ومعامل التعديل (AF)

Adjustment Factor وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$ICI = HI \times AF = \frac{\sum_{i=1}^{1000} x^2}{\left(\sum_{i=1}^{1000} x\right)^2} \times \frac{\sum_{i=1}^{1000} x}{\sum y} \times 100 = \frac{\sum_{i=1}^{1000} x^2}{\sum_{i=1}^{1000} x \sum y} \times 100$$

تمثل: (X) إجمالي توظيفات البنك لدى كل عميل أو عملاء مرتبطين ضمن أكبر 1000

عميل بمحفظة التجزئة والشركات، حيث تتضمن المشروعات الصغيرة والمتوسطة على ألا يتم

تخفيضها بأي أداة من أدوات تخفيف المخاطر (لا يتم أخذ أي نوع من الضمانات في

الاعتبار) - (Σ y) تمثل إجمالي التوظيفات في كل من محفظتي الشركات والتجزئة على ألا

يتم تخفيضها بأي أداة من أدوات تخفيف المخاطر (لا يتم أخذ أي نوع من الضمانات في

الاعتبار) يتضمن هذا الرصيد كافة التوظيفات بما في ذلك الأوراق التجارية المخصصة،

والتسهيلات الائتمانية، والقروض، وأدوات الدين، والأسهم، والبنود خارج الميزانية، وأي شكل

آخر من أشكال الدعم المالي، وبناءً على النتيجة التي يتم الحصول عليها من تطبيق المعادلة

السابقة، يمكن تحديد معدل رأس المال الإضافي المطلوب لمقابلة مخاطر التركيز الائتماني (كنسبة من إجمالي الأصول المرجحة لمحفظتي الشركات والتجزئة).

2- قياس التركيز القطاعي (Sectoral Concentration Index): يمكن للبنوك قياس مخاطر

التركز القطاعي لتقدير متطلبات رأس المال لمقابلة هذا النوع من المخاطر، على أن يكون النطاق الذي يتم على أساسه حساب مؤشر التركيز القطاعي هو إجمالي توظيفات البنك في شركات محددة، ويتم احتساب هذا المؤشر باستخدام المعادلة التالية:

$$SCI = \frac{\sum_{i=1}^{20} x^2}{\left(\sum_{i=1}^{20} x \right)^2} \times 100$$

تمثل (X) قيمة التوظيفات الخاصة بكل قطاع من القطاعات المحددة، ولا يتم تخفيضها بأي أداة من أدوات تخفيف المخاطر (لا يتم أخذ أي نوع من الضمانات في الاعتبار)، وبناءً على النتيجة التي يتم الحصول عليها من المعادلة السابقة يتم تحديد رأس المال الإضافي المطلوب لمقابلة مخاطر التركيز القطاعي (كنسبة من إجمالي الأصول المرجحة لمحفظتي الشركات).

رابعاً: سبل التخفيف من مخاطر التركيز لدى المصارف

يُتوقع من المصارف أن تتابع بشكل دائم ومستمر مخاطر التركيز سواءً من قبل الإدارة التنفيذية أو مجلس الإدارة مع تحديد المسؤوليات بشكل واضح، وأن يتم وضع سياسات وإجراءات لتحديد مخاطر التركيز وقياسها وإدارتها الإبلاغ عنها، ويمكن للمصارف في سبل التخفيف من مخاطر التركيز اتباع طريقة أو أكثر من الطرق التالية:

1-التنوع: تعتبر استراتيجية تنوع المحفظة من أقدم النظريات في إدارة المحافظ الاستثمارية والتي

تقوم على المزج بين الأصول المختلفة لدى تكوين المحفظة وفق نظرية ماركويتز التي وضعها عام 1952، فإذا ما تم النظر إلى إجمالي موجودات المصرف على أنها عبارة عن محفظة استثمارية كبيرة تضم كافة الأصول كالقروض والأوراق المالية والموجودات النقدية لدى المصارف الأخرى حيث يشمل قرار المزج الأمثل للمحفظة تحديد كل مما يلي:

- أنواع الأصول التي تتشكل منها المحفظة.

- الوزن النسبي لكل أصل في هيكل المحفظة.

- القطاعات التي سيتم الاستثمار فيها.

- الأصول التي سيتم الاستثمار فيها في كل قطاع.

ويعتبر قرار المزج قراراً استراتيجياً في بناء المحفظة ويمكن إعادة التوزيع في المستقبل تبعاً لتغير الظروف بغرض تغيير الوزن النسبي لأصول المحفظة عن طريق التخلص من بعضها وإضافة بعضها الآخر وهو ما يسمى التوزيع النشط للأصول الذي من شأنه تخفيف مخاطر التركيز التي قد يتعرض لها المصرف¹.

وتلجأ المصارف في هذا الصدد إلى اتباع سياسة التنوع على أكثر من صعيد:

- التنوع الجغرافي: تسعى المصارف إلى التوسع الجغرافي للتصدي للظروف الاقتصادية غير المواتية والمحتملة مثل الكساد والتضخم عن طريق التواجد في أسواق متعددة داخلياً وخارجياً.

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، ص75.

- التنويع القطاعي: يمكن للمصارف من خلال تنويع القطاعات التي تتعامل معها أن تقلل من القيمة المعرضة للخطر في حال تعرض إحدى القطاعات لصدمة مفاجئة قد تؤدي إلى تدهور كافة الشركات العاملة في هذا القطاع.

2- تنويع العملاء والمراسلين والجهات المصدرة للأوراق المالية: من خلال توسيع قاعدة الزبائن المستهدفة من عمليات التمويل وعدم التركيز في منح عدد محدد من الزبائن، والتوجه نحو إيداع الفوائض النقدية لديها لدى العديد من المصارف المحلية والخارجية، واعتماد استراتيجية تنويع الجهات المصدرة لدى تشكيل محفظة الأوراق المالية.

3- توريق الأصول: تقوم هذه التقنية على قيام المصارف ببيع الأصول التي يوجد لديها تركيز بها في أسواق الأوراق المالية مما يساهم في تخفيف التعرضات الكبيرة، ومن ثم يقوم باستخدام الأموال لتوليد أصول أخرى (منح قروض جديد لقطاعات متنوعة- شراء أوراق مالية متنوعة)¹.

4- التقيد (وضع السقوف): في ظل وجود تغيرات مفاجئة في الظروف التي تحيط بالشركات والقطاعات التي تتعامل مع المصارف والتقلبات التي يشهدها اقتصاد الدول أو المناطق الجغرافية التي تمارس فيها المصارف نشاطها، يتوجب على المصارف اعتماد نظام وضع سقوف للتعاملات على مستوى الزبائن والقطاعات والمناطق الجغرافية سواءً لجهة منح القروض أو الاستثمار في الأوراق المالية، وهذه السقوف من شأنها تخفيف تعرض المصارف للخسارة في

¹ Apostolik, Richard and others, Foundations of banking risk, 2009, John Wiley and sons, Inc., Hoboken, New Jersey, p138.

حال تعثر أحد العملاء أو مجموعته المترابطة أو في حال شهد أحد القطاعات الاقتصادية تراجعاً ملحوظاً لأسباب معينة¹.

خامساً: استخدام اختبارات الضغط في إدارة مخاطر التركيز

اختبارات الضغط هي تقنية إدارة المخاطر المستخدمة لتقييم الآثار المحتملة على الأوضاع المالية للمصرف لمجموعة من التغيرات المحددة في عوامل الخطر المقابلة لأحداث استثنائية ولكن معقولة،² وتشمل اختبارات الضغط مجموعة من الأنشطة ابتداءً من تحليل الحساسية البسيط إلى تحليلات ذات سيناريوهات أكثر تعقيداً واختبارات ضغوط معاكسة³.

وتعتبر اختبارات الضغط أداة مهمة للإدارة العليا لاستخدامها في إدارة المخاطر المصرفية بمختلف أنواعها وعلى مختلف المستويات بحيث تنذر إدارة المصرف بأية نتائج سلبية غير متوقعة، وتتضاعف أهمية هذه الاختبارات بالنسبة لمخاطر التركيز كونها تقوم أساساً على مبدأ الخطر حيث أن أي تغير طفيف في متغير ذو صلة بالتركز قد تكون آثاره كبيرة على كل من رأس مال المصرف والأرباح والتدفقات النقدية.

وقد أوصت لجنة بازل للرقابة المصرفية ضمن المبدأ التاسع عشر من المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الخاص بمخاطر التركيز وحدود التعرضات الكبيرة بأن تطلب السلطة الرقابية من المصارف إدراج التأثير الهام لتركيزات المخاطر الكبيرة في برامجها الخاصة باختبارات الضغط

¹ Machiraju, H.R, 2008, Modern Commercial Banking, New age international (P) ltd publishers, p198.

² Guideline, Stress Testing, Office of the Superintendent of Financial institution Canada, 2009, p 2.

³ المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل المصرفية، 2012، ص 83.

لأغراض إدارة المخاطر¹، مع التأكيد على أهمية نشر نتائج اختبارات الضغط التي تقوم بها المصارف من قبل السلطة الرقابية بهدف تعزيز ثقة الرأي العام باستقرار القطاع المصرفي² ويمكن أن نضيف إلى ذلك أهمية إيصال المعلومات اللازمة للمستثمرين الراغبين في شراء أسهم المصارف، ما يساعدهم على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب بعد المفاضلة بين العوائد والمخاطر.

¹ المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل المصرفية، 2012، ص 93.

² المنهجيات الحديثة لاختبارات الأوضاع الضاغطة، صندوق النقد العربي، 2018، ص 7.

المبحث الثالث: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية، والتدابير المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي بهذا الخصوص

تهدف لجنة بازل للرقابة المصرفية إلى المساعدة في تقوية استقرار النظام المصرفي الدولي ووضع المعايير الرقابية المصرفية للدول الأعضاء وتعميم المبادئ والإرشادات لأفضل الممارسات المصرفية في مجال الرقابة المصرفية¹، ونظراً لتصاعد مخاطر التركيز بدأ التفكير في إيجاد فكر مشترك بين السلطات الرقابية للدول الأعضاء للتقليل من تلك المخاطر ونتيجة لذلك صدر عن لجنة بازل توصيات للمصارف بخصوص التعامل مع مخاطر التركيز، وتوصيات للسلطات الرقابية بخصوص كيفية ممارسة عملها الرقابي والإشرافي للتحقق من أن المصارف تلتزم بالتوصيات في سبيل إدارة مخاطر التركيز الالتزام الأمثل.

أولاً: توصيات لجنة بازل بخصوص التركزات المصرفية

أول ما تم إصداره من قبل لجنة بازل هو دليل "قياس ومراقبة التعرضات الكبيرة" عام 1991 في محاولة لزيادة التقارب في كيفية الرقابة على التعرضات الكبيرة وكان بمثابة دليل رقابي يلبي حاجة المصارف لقياس ووضع حدود قصوى لحجم التعرضات الائتمانية الكبيرة كنسبة من رأسمالها وتم تحديث الدليل عام 2014 ومن ثم عام 2019.

وفي عام 1999 صدر عن اللجنة ورقة عمل بعنوان "مبادئ التركزات الائتمانية" تضمنت توصيات للسلطات الإشرافية على قطاعات المصارف والتأمين والأوراق المالية بخصوص الرقابة والإشراف على الكيانات الخاضعة لإشرافها لدى التعامل مع المجموعة المالية لضبط وإدارة مخاطر

¹ اسماعيل، عصام، 2021، مخاطر التركيز الائتماني في المؤسسات المالية والمصرفية، صندوق النقد العربي، ص 15.

التعرضات الكبيرة التي تنشأ جراء هذا التعامل، إضافةً إلى ورقة عمل بعنوان "مبادئ التركزات والعمليات داخل المجموعة الأم" التي تضمنت توصيات للجهات الإشرافية على قطاع المصارف والتأمين والأوراق المالية لضمان الرقابة الفعالة على تعاملات المؤسسات الخاضعة لإشرافها ضمن المجموعة المالية التي تنتمي إليها للتخفيف من تأثير هذه المؤسسات بحالات الفشل التي قد تتعرض لها المجموعة

كما تضمنت المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل عام 2012 (النسخة المحدثّة) المبدأ (19) تحت عنوان "مخاطر التركيز وحدود التعرضات الكبيرة" والذي نص على دور السلطة الرقابية في التأكد من يكون لدى المصارف سياسات وإجراءات ملائمة لتحديد وقياس وتقييم ومراقبة مخاطر التركيز، والإبلاغ عنها والسيطرة عليها أو الحد منها في الوقت المناسب، وفي سبيل ذلك تضع السلطات الرقابية حدود احترازية لتقييد التعرضات المصرفية على الأطراف الأخرى سواء بشكل فردي أو مجموعات مترابطة منها.

توصيات لجنة بازل بخصوص مخاطر التركيز الناجمة عن التعرضات الائتمانية الكبيرة¹:

- **تعريف المجموعة المترابطة:** يملك المصرف في بعض الحالات تعرضات تجاه مجموعة من الأطراف ذات علاقة محددة مع بعضها البعض أو تابعة لبعضها البعض، بحيث إذا تعرض أحدها للفشل فإن الاحتمال الكبير أن تتعرض جميعها للفشل، وعليه فقد تمت الإشارة إلى هذا النوع من المجموعات في هذا الإطار بمجموعة مرتبطة من الأطراف المقابلة ويجب أن يتم التعامل معها كطرف مقابل واحد، أي في هذه الحالة فإن مجموع قيم التعرضات تجاه مجموعة مرتبطة من الأطراف المقابلة خاضع لنفس حد التعرضات الكبيرة للطرف المقابل الواحد ويجب أن

¹ Basel Committee on Banking Supervision, 2014, supervisory framework for measuring and controlling large exposures.

تخضع لمتطلبات التقارير الرقابية المذكورة أعلاه كطرف مقابل واحد، وينطبق مفهوم المجموعة المترابطة على شخصين أو أكثر (طبيين أو اعتباريين) إذا تم استيفاء واحد على الأقل من المعايير التالية:

- علاقة سيطرة: سيطرة أي من الأطراف المقابلة مباشرة أو غير مباشرة على الآخر/الآخرين من خلال اتفاقيات التصويت أو القدرة على إقالة أو تعيين الإدارة أو التأثير عليها.
- التبعية الاقتصادية: إذا واجه أحد الأطراف المقابلة مشاكل مالية ولا سيما صعوبات التمويل أو السداد، فمن المحتمل أن يتعرض بقية الأطراف المقابلة ضمن المجموعة لصعوبات في التمويل أو السداد، كأن تكون ما نسبته 50% أو أكثر من إيرادات أو مصاريف أحد الأطراف المقابلة مستمدة من تعاملات مع طرف مقابل آخر، أو عندما يعتمد اثنين أو أكثر من الأطراف المقابلة على نفس المزود (مصدر تمويل).

• **حد التعرض الكبير - الحد الأدنى من المتطلبات:** يجب ألا يزيد مجموع قيم تعرض البنك لطرف مقابل واحد أو لمجموعة من الأطراف المقابلة عن 25% من رأس مال البنك من الدرجة الأولى في جميع الأوقات، ويجب إبلاغ السلطة الرقابية فوراً بأي تجاوز لهذا الحد -والذي يجب أن يبقى حالة استثنائية - وتصويب الوضع بسرعة.

• **تقارير من المصارف للجهات الإشرافية بخصوص التعرضات الكبيرة:** يجب على المصارف تزويد السلطة الرقابية بقيم التعرض قبل وبعد استخدام تقنيات تخفيف الائتمان، ويجب على المصارف أن تزود السلطة الرقابية بتقارير توضح ما يلي:

- جميع قيم التعرضات التي تساوي أو تزيد عن 10% من قاعدة رأس المال المؤهل للمصرف.

- جميع قيم التعرضات التي تساوي أو تزيد عن 10% من قاعدة رأس المال المؤهل للمصرف قبل استخدام تقنيات مخففات الائتمان.

- جميع قيم التعرضات المستثناة من الحدود القصوى والتي تساوي أو تزيد عن 10% من قاعدة رأس المال المؤهل للمصرف.

- أكبر 20 تعرض للمصرف تجاه الأطراف المقابلة المشمول ضمن نطاق التطبيق وبغض النظر عن نسبته من قاعدة رأس المال المؤهل للمصرف.

توصيات لجنة بازل بخصوص مخاطر التركيز الناجمة عن التعاملات مع المجموعات المالية (بما فيها المجموعة الأم للمصرف)¹:

- يجب على الجهات الإشرافية اتخاذ إجراءات (مباشر أو بالمؤسسات الخاضعة لإشرافها) لضمان أنه يتوفر للمجموعات المالية مستوى إدارة مخاطر كافي ومطبق من أجل إدارة تركيزات المخاطر على مستوى المجموعة، وينبغي على الجهات الإشرافية عند الضرورة النظر في التدابير المناسبة مثل وضع حدود للتعاملات مع المجموعات المالية.
- يجب على الجهات الإشرافية مراقبة تركيزات المخاطر الجوهرية في الوقت المناسب بالتقارير المنتظمة أو بوسائل أخرى للمساعدة في تشكيل فهم واضح لتركز المخاطر لدى المجموعات المالية.
- يجب على الجهات الإشرافية تشجيع المؤسسات المالية على الإفصاح عن تركيزات المخاطر لدى المجموعات المالية.

¹ Basel Committee on Banking Supervision, 1999, Risk Concentrations Principles.

- يجب على الجهات الإشرافية الاتصال المستمر الوثيق مع بعضهم بعضاً للتأكد والتنسيق حسب الضرورة من أي إجراء إشرافي ذي صلة لمخاطر التركيزات داخل المجموعات المالية.
- يجب على الجهات الإشرافية التعامل بمرونة بما يتناسب مع مخاطر التركيزات المادية التي لها تأثير ضار في الكيانات الخاضعة لرقابتها، إما مباشرة أو بتأثير ضار شامل في المجموعة.

ثانياً: التدابير المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي فيما يخص التركيزات المصرفية

حظي موضوع التركيز المصرفي على اهتمام واسع من مجلس النقد والسليف وهو أعلى سلطة نقدية في الجمهورية العربية السورية والذي تتبع له مديرية مفوضية الحكومة لدى المصارف لدى مصرف سورية المركزي ويقوم من خلالها بممارسة دوره الإشرافي على كافة المصارف العاملة في سورية، حيث قام المجلس بناءً على مبادئ تركيزات المخاطر الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، وبغرض تعزيز عملية إدارة المخاطر المصرفية وتوخي مبدأ الحيطة والحذر، قام بوضع سقف وحدود قصوى لكل من التسهيلات، التوظيفات والإيداعات، والاستثمارات التي يجب على المصارف العاملة التقيد بها، وفق الآتي:

1- التسهيلات الائتمانية¹:

- يجب ألا يتعدى الحد الأقصى للتسهيلات والتمويلات الممنوحة أو المستعملة من قبل الزبائن أيهما أكبر (داخل وخارج الميزانية) الذي يمكن منحه لشخص واحد طبيعي أو اعتباري أو إلى مجموعة مترابطة (ذات علاقة) من الأشخاص بنسبة 25% من مجموع الأموال الخاصة

¹ قرار مجلس النقد والتسليف رقم (395/م ن/ب 4) تاريخ 2008/5/29 المتضمن اعتماد التعليمات الخاصة بالحد الأقصى للتسهيلات والتمويلات المسوح بها.

الصافية، يمكن للمصرف تجاوز هذه النسبة عند منحه تسهيلات استثمارية تنموية بعد الحصول على موافقة مصرف سورية المركزي (ولكل حالة على حده) وبحيث لا تتجاوز 35% من مجموع الأموال الخاصة الصافية¹.

- يجب ألا يتعدى مجموع التسهيلات والتمويلات الممنوحة من المصرف أو المستعملة من قبل الزبائن أيهما أكبر والتي يتجاوز كل منها نسبة 10% من الأموال الخاصة الصافية للمصرف حدود ثمانية أمثال هذه الأموال.

2- الإيداعات والتوظيفات لدى المجموعة الأم²: يجب ألا يتخطى مجموع إيداعات وتوظيفات المصرف وارتباطاته المالية الناشئة عن بنود داخل الميزانية مع المجموعة المصرفية (بما في ذلك الأوراق المالية الصادرة عن تلك المجموعة) نسبة 25% من أمواله الخاصة الصافية، على ألا يتجاوز مجموع التعاملات في داخل وخارج الميزانية غير القابلة للإلغاء مع المجموعة المصرفية 100% من الأموال الخاصة الصافية للمصرف.

وقد قام مجلس النقد والتسليف بزيادة هذه الحدود في المدة الممتدة من عام 2011 حتى نهاية العام 2019 كنوع من الاستجابة لعدم قدرة المصارف على الالتزام بهذه الحدود نتيجة للصعوبات التي عانت منها المصارف العاملة في سورية والتي كان سببها إجماع المؤسسات المالية والمصرفية الدولية عن التعامل معها استجابةً للعقوبات أحادية الجانب التي تم فرضها من بعض الدول الأجنبية عام 2011 وعدم قدرتها على توزيع استثماراتها في الخارج بحرية، إذ أصبح

¹ قرار مجلس النقد والتسليف رقم (461/م/ن/ب 4) تاريخ 2009/1/31 المتضمن زيادة نسبة الحد الأقصى للتسهيلات والتمويلات المسوح بها بالنسبة للمشاريع التنموية.

² قرار مجلس النقد والتسليف رقم (501/م/ن/ب 4) تاريخ 2009/5/10 الخاص بالحدود القصوى للإيداعات والتوظيفات والاستثمار المالي.

الحد الأقصى للإيداعات والتوظيفات داخل الميزانية نسبة 100% والحد الأقصى لإجمالي التعاملات داخل وخارج الميزانية 150% من الأموال الخاصة الصافية¹.

3- **الإيداعات والتوظيفات لدى مؤسسة مالية ومجموعتها المصرفية في الخارج**²: يجب ألا يتخطى مجموع إيداعات وتوظيفات المصرف وارتباطاته المالية الناشئة عن بنود داخل الميزانية مع كل مؤسسة مالية ومجموعتها المصرفية في الخارج (فضلاً عن الأوراق المالية الصادرة عنها) نسبة 25% من أمواله الخاصة الصافية، على ألا يتجاوز مجموع التعاملات في داخل وخارج الميزانية غير القابلة للإلغاء 75% من الأموال الخاصة الصافية للمصرف.

ونتيجةً للصعوبات التي منعت المصارف من الالتزام بهذه الحدود للأسباب التي تم ذكرها مسبقاً، قام مجلس النقد والتسليف بزيادة هذه الحدود في المدة الممتدة من عام 2011 حتى نهاية العام 2019 لتصبح 100% من الأموال الخاصة الصافية لإجمالي التعاملات داخل وخارج الميزانية³.

4- **التوظيف في أوراق مالية حكومية**⁴: يجب ألا يتجاوز التوظيف في الأوراق المالية الحكومية (أذونات الخزينة وسندات الدين العام وشهادات الإيداع الصادرة عن المصارف المركزية)، نسبة 25% من الأموال الخاصة الصافية لكل دولة، على ألا تتجاوز نسبة الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية التي يزيد أجلها عن عشر سنوات 10% من الأموال الخاصة الصافية للمصرف

¹ قرارات مجلس النقد والتسليف ذوات الأرقام (751-1101-101-181) أعوام (2011-2014-2017-2018) على التوالي المتضمنة زيادة الحد الأقصى للتعاملات مع المجموعة المصرفية.

² قرار مجلس النقد والتسليف رقم (501/م/ن/ب 4) تاريخ 2009/5/10 الخاص بالحدود القصوى للإيداعات والتوظيفات والاستثمار المالي.

³ قرارات مجلس النقد والتسليف ذوات الأرقام (751-1101-101-181) أعوام (2011-2014-2017-2018) على التوالي المتضمنة زيادة الحد الأقصى للتعاملات مع المجموعة المصرفية.

⁴ قرار مجلس النقد والتسليف رقم (501/م/ن/ب 4) تاريخ 2009/5/10 الخاص بالحدود القصوى للإيداعات والتوظيفات والاستثمار المالي.

ولكل دولة وعلى ألا يتجاوز مجموع هذه التوظيفات 200% من الأموال الخاصة الصافية للمصرف وتستثنى الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة السورية من هذه النسبة.

5- محفظة الاستثمارات المالية¹:

- يجب ألا تتجاوز قيمة محفظة الاستثمارات المالية داخل وخارج القطر نسبة 60% من الأموال الخاصة الصافية على ألا تتجاوز قيمة محفظة الاستثمارات المالية خارج القطر نسبة 30% من الأموال الخاصة الصافية، مع مراعاة عدم احتساب كل من الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية التي يحرزها المصرف استيفاءً لديون ممنوحة لعملائه على أن يقوم بتصنيفها في ستة أشهر.

- يجب ألا يتجاوز الحد الأقصى للاستثمار بالأسهم خارج القطر 15% من الأموال الخاصة الصافية وألا يتجاوز الحد الأقصى للاستثمار في الأسهم داخل وخارج القطر نسبة 30% من الأموال الخاصة الصافية وعلى أن تكون هذه الاستثمارات مدرجة في أسواق نظامية.

- يجب ألا يزيد استثمار المصرف في شركة واحدة أو صندوق واحد (داخل وخارج سورية) عن 10% من رأس مال الشركة أو الصندوق.

ويتم احتساب الأموال الخاصة الصافية وفق المعادلة التالية:

$$\text{الأموال الخاصة الصافية} = \text{الأموال الخاصة الأساسية} + \text{الأموال الخاصة المساندة}^{75}$$

الأموال الخاصة الأساسية = رأس المال المكتتب به + الاحتياطيات + حسابات تغذية رأس المال + احتياطيات تعزيز المشاريع الزراعية + علاوات (أو خصم) الإصدار والاندماج + مؤونات أخرى (غير

¹ قرار مجلس النقد والتسليف رقم (501/م/ن/ب 4) تاريخ 2009/5/10 الخاص بالحدود القصوى للإيداعات والتوظيفات والاستثمار المالي.

مخصصة لتغطية أية مخاطر أو نفقات محتملة) + صافي أرباح الفترة + صافي أرباح (أو خسائر) السنة المالية السابقة + صافي الأرباح (أو الخسائر) المدورة

ينزل منها: أقساط رأس المال المكتتب بها غير المسددة + صافي الشهرة + أسهم المصرف المعاد شراءها من قبل المصرف + صافي (خسائر) الفترة + خسائر غير محققة عن استثمارات مالية + النقص في المؤونات على الديون غير المنتجة المقدرة وغير المكوّنة من قبل المصرف + النقص في المؤونات المقدرة على باقي الموجودات وغير المكوّنة + المبالغ الممنوحة إلى كبار المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة أو المستعملة من قبلهم (أيهما أكبر).

الأموال الخاصة المساندة = فروقات إعادة التخمين (2) + الأرباح غير المحققة عن الاستثمارات في أدوات مالية متوفرة للبيع بعد خصم 50 % منها + الديون المشروطة (المساندة) التي يوافق عليها مجلس النقد والتسليف + سندات الدين والقروض التي تلبى الشروط الواردة بالنقطة 2/ج من المادة السابعة من التعليمات الخاصة بكفاية رأس المال.

ينزل منها: الأرصدة المدينة للجهات مانحة القروض المساندة

والجدول رقم (1) أدناه يتضمن ملخص تجميعي لكافة الحدود القصوى المفروضة من قبل مصرف سورية المركزي على المصارف السورية فيما يخص التركيزات المصرفية والتي سبق ذكرها أعلاه

الجدول رقم (1) الحدود القصوى للتركيزات المصرفية المفروضة من مصرف سورية المركزي

الموجودات المالية	البند	الحد الأقصى
التسهيلات الائتمانية	مجموع التسهيلات الممنوحة لشخص واحد أو إلى مجموعة مترابطة	25% من الأموال الخاصة الصافية

ثمانية أمثال الأموال الخاصة الصافية	مجموع التسهيلات التي يتجاوز كل منها نسبة 10% من الأموال الخاصة الصافية	
25% من الأموال الخاصة الصافية	مجموع الإيداعات والتوظيفات والارتباطات المالية الناشئة عن بنود داخل الميزانية	الإيداعات والتوظيفات لدى المجموعة الأم
100% من الأموال الخاصة الصافية	مجموع التعاملات في داخل وخارج الميزانية غير القابلة للإلغاء	
25% من الأموال الخاصة الصافية	مجموع الإيداعات والتوظيفات والارتباطات المالية الناشئة عن بنود داخل الميزانية	الإيداعات والتوظيفات لدى مؤسسة مالية ومجموعتها المصرفية في الخارج
75% من الأموال الخاصة الصافية	مجموع التعاملات في داخل وخارج الميزانية غير القابلة للإلغاء	
25% من الأموال الخاصة الصافية	الأوراق المالية الحكومية لكل دولة على حده	التوظيف في أوراق مالية حكومية
10% من الأموال الخاصة الصافية	الأوراق المالية الحكومية التي يزيد أجلها عن عشر سنوات ولكل دولة على حده	
60% من الأموال الخاصة الصافية	قيمة محفظة الاستثمارات المالية داخل وخارج القطر	محفظة الاستثمارات المالية
30% من الأموال الخاصة الصافية	قيمة محفظة الاستثمارات المالية خارج القطر	
15% من الأموال الخاصة الصافية	الاستثمار بالأسهم خارج القطر	
30% من الأموال الخاصة الصافية	الحد الأقصى للاستثمار في الأسهم داخل وخارج القطر	
10% من رأس مال الشركة أو الصندوق	الاستثمار في شركة واحدة أو صندوق واحد داخل وخارج سورية	

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى قرارات مجلس النقد والتسليف ذات الصلة

خلاصة الفصل:

تؤدي المصارف دوراً مهماً في التقدم الاقتصادي لأي بلد؛ نظراً لطبيعة الوظائف التي تقوم بها والعمل الأساسي الذي تمارسه على صعيد التجارة الداخلية والخارجية على حدٍ سواء، ولأن القطاع المصرفي يتعامل مع المخاطر بالدرجة الأولى بالتالي يتوجب على المصارف إيلاء الأهمية لعملية إدارة المخاطر في شكلها العام وفي تنوعها، ولعل مخاطر التركيز هي أهم هذه المخاطر، لأنها تشكل خليطاً من نوعين أو أكثر من المخاطر المصرفية المعروفة.

مع تزايد الاهتمام بالمخاطر المصرفية من قبل ذوي الاختصاص من المصرفيين والسلطات النقدية الإشرافية. طُوِّرت كثيرٌ من الأساليب لإدارة مخاطر التركيز على اختلاف أنواعها بغرض التقليل من الآثار السلبية لهذه المخاطر، ويعود الفضل الكبير في ذلك إلى جهود لجنة (بازل) للرقابة المصرفية التي أصدرت العديد من التوصيات للمصارف والسلطات الرقابية معاً الكفيلة بتحقيق الرصد والمتابعة اللازمين لمخاطر التركيز، ووضع حدود قصوى للمعاملات بما يضمن إبقاء هذه المخاطر ضمن الحدود المقبولة، وقد قام مجلس النقد والتسليف بصفته السلطة النقدية العليا في الجمهورية العربية السورية، بترجمة توصيات لجنة بازل والممارسات العالمية المتعلقة بمخاطر التركيز إلى تعليمات رقابية ملزمة للمصارف العاملة مع ممارسة الرقابة المكتبية والميدانية الدورية للتحقق من مدى التزام المصارف بهذه الضوابط.

الفصل الثاني: الأسهم: مفهومها، أنواعها، عوائدها ومخاطرها

المبحث الأول: مفهوم الأسهم وخصائصها

أولاً: التعريف بالأسهم ونشأتها

ثانياً: خصائص الأسهم

ثالثاً: قيم الأسهم

المبحث الثاني: أنواع الأسهم

أولاً: تصنيف الأسهم من حيث شكل الإصدار

ثانياً: تصنيف الأسهم من حيث الحصة المدفوعة من قبل المساهم

ثالثاً: تصنيف الأسهم حسب الحق الذي يتمتع بها صاحبها

رابعاً: تصنيف الأسهم من حيث التداول

المبحث الثالث: عوائد الأسهم ومخاطرها

أولاً: مفهوم عوائد الأسهم

ثانياً: أنواع عوائد الأسهم

ثالثاً: مخاطر الأسهم

رابعاً: العلاقة بين مخاطر وعوائد الأسهم

المبحث الرابع: العلاقة النظرية بين التركيزات المصرفية وعوائد الأسهم

مقدمة

يشكل رأس المال أحد عناصر الإنتاج الأساسية اللازمة لتوسع النشاط الاقتصادي لذلك دعت الحاجة إلى نشوء الأسواق المالية التي تجمع بين المدخرين والمقترضين، بحيث تتيح للمدخرين فرصة استثمار الفوائض النقدية لديهم كما تتيح للمقترضين الحصول على الموارد المالية اللازمة لاستمرار وتوسع أنشطتهم الاقتصادية، تختص السوق المالية بتداول الأوراق المالية التي تعتبر السلعة الوحيدة التي يتمحور حولها نشاط هذا السوق إذ يوفر الشروط اللازمة لتتلاقى العرض متمثلاً بالفوائض النقدية لدى المستثمرين والطلب المتمثل بحاجة الشركات للتمويل، ويتم توفيق ظروف العرض والطلب بالوسطاء الماليين وهم طرف أساسي في الأسواق المالية¹، وتُعدّ الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة وأكثرها شيوعاً كنوع من أنواع التمويل التي تلجأ إليها الشركات في سبيل توفير السيولة اللازمة لتسيير أو توسيع أعمالها وتصنف الأسهم كأدوات ملكية على عكس السندات التي تصنف كأدوات دين.

¹ محمد، مداحي، 2018، محاضرات في الأسواق المالية، جامعة آكلي محند أولحاج.

المبحث الأول: مفهوم الأسهم وخصائصها

أولاً: التعريف بالأسهم ونشأتها

مفهوم الأسهم

يرتبط مفهوم الأسهم بالشركات المساهمة، وهي عبارة عن شركات تتمثل في حصة الشركاء، وهم "المساهمون" بأسهم في رأس المال، وهذه الأسهم هي صكوك إثبات ملكية بمقدار هذه المساهمة، ويحق لمالكي الأسهم المطالبة بأرباح وأصول الشركة والمشاركة في التصويت بالنسبة للقرارات التي تتعلق بعمل الشركة بمقدار الأسهم التي يمتلكها¹، مع الإشارة إلى وجود أنواع عدة للأسهم لكن عندما يتم الحديث عن الأسهم بالعموم فيقصد بها الأسهم العادية²، بالتالي يمكن القول: إنَّ السهم هو شهادة تمثل ملكية جزئية في الشركة ومشتري السهم يصبح شريكاً في الشركة لا دائماً بالتالي يستفيد من الزيادة (النمو) في قيمة أسهم الشركة وبالمقابل سيتعرض لخسائر في حال انخفاض القيمة³.

أما من منظور الشركة، توفر الأسهم وسيلة للشركات للحصول على التمويل اللازم لأنشطتها وهي بمثابة أوراق مالية طويلة الأجل تقوم الشركات بإصدارها عوضاً عن اللجوء للقروض، وعلى الرغم من أن ذلك يؤدي إلى تغيير هيكل الملكية لكن بالمقابل تكسب الشركة زيادة في جانب الموجودات مقابل المطالبات مما يتيح لها التوسع في عملياتها وحتى سداد الديون (إن وجدت).

¹ كنعان، علي، 2008، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق.

² Yamazak, Tyler, 2019, Stock market investing for beginners.

³ موصلي، سليمان، وسليمان، عدنان، 2013، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق.

النشأة التاريخية للأسهم

ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري بالتالي الحاجة لإنشاء مشروعات كبيرة التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير التمويل اللازم لها، نتيجةً لذلك ظهرت الشركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين عن طريق قسمة رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة يكتب فيها المساهمون¹، مثلاً في الولايات المتحدة الأميركية تم إصدار الأسهم لأول مرة لدى إنشاء بنك الولايات المتحدة وتم طرح الأسهم للاكتتاب من قبل الجمهور²، بينما في الهند كان أول ظهور للأسهم لدى تأسيس شركة الهند الشرقية عام 1955 ميلادي وقامت بطرح أسهمها للتداول³.

تعريف الأسهم

يمكن تعريف الأسهم بأنها "صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأسواق المالية أو خارجها بالطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأس المال في إحدى الشركات ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت حصة نقدية أم حصة عينية"⁴.

ويتعرض تعريف آخر للأسهم على أنها "السهم صك يمثل نصيباً عينياً أو نقدياً في رأس مال الشركة قابل للتداول يعطي مالكة حقوقاً خاصة"⁵.

¹ آل سليمان، مبارك، 2005، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيليا، المملكة العربية السعودية.

² Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill

³ الخليل، أحمد، 2005، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية.

⁴ كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

⁵ الخليل، أحمد، 2005، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية.

وبيين تعريف آخر بعض خصائص الأسهم وفق الآتي "السهم هو وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة"¹.

بينما تطرق تعريف آخر إلى بيان طبيعة الأسهم لتفريقها عن باقي الأدوات المالية وفق الآتي "الأسهم هي أدوات ملكية تصدرها الشركات المساهمة العامة وتعد من أكثر الأدوات المالية تداولاً بين جمهور المستثمرين وترتب لحاملها حقوق عديدة، تمتاز بأن دخلها متغير ودرجة مخاطرها عالية نسبياً"².

مما سبق يستخلص الباحث التعريف الآتي "الأسهم هي حصص ملكية متساوية القيمة تمثل مجموعها رأس مال الشركات المساهمة وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية، ويتمتع جميع مالكي أسهم شركة بحقوق متشابهة من حيث طبيعتها مع التفاوت في مقدار هذه الحقوق بين مالكي الأسهم وفقاً لعدد الأسهم التي يمتلكها كل منهم".

ثانياً: خصائص الأسهم

للأسهم عديداً من الخصائص التي تميزها عن الأوراق المالية الأخرى والتي تشكل عامل جذب للمستثمرين، وأهم هذه الخصائص:

- السهم هو صك ملكية فهو يمثل جزء من رأسمال الشركة.

¹ عبد الجواد، عوض والشديفات، علي، 2006، الاستثمار في البورصة، مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان.

² كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

- تتصف الأسهم بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة باقية ومستمرة¹.
- الأسهم متساوية القيمة بالنسبة للشركة الواحدة بالتالي تساوي الحقوق التي يمنحها السهم.
- عدم قابلية السهم للتجزئة، أي أن للسهم مالك وحيد ولا يجوز أي يتشارك شخصين أو أكثر في ملكية سهم واحد.
- قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية (البيع - الرهن - الإرث...) وهي ميزة تعطي لمالك السهم إمكانية تسهيل السهم بسرعة وبالمقابل فإن تداول الأسهم لا يؤثر على الأصول المادية للشركة المصدرة فهي مصدر تمويل دائم لها.
- تعد الأسهم مخزن للقيمة لكون قيمتها تتزايد بنجاح الشركة المصدرة.
- يتميز السهم بخاصية السيولة، أي أن قابلية تحويل السهم إلى سيولة نقدية بشكل أسرع من الاستثمارات الأخرى.
- يحصل مالك السهم على عوائد من الأرباح السنوية للشركة المصدرة، ويتحدد ذلك بمدى تحقق الأرباح وقرار التوزيع على المساهمين بموجب سياسة الهيئة العامة.
- يمتلك حامل السهم الحق في حضور الجمعيات العمومية للشركة وحق التصويت على قرارات الشركة، ولكن هذا التأثير مرتبط بعدد الأسهم التي يمتلكها المساهم بالتالي في حال كان عدد الأسهم ضئيلاً فلا يمكن ممارسة حق التصويت بشكل فعال².
- أما بالنسبة للشركة المصدرة فإن إصدار الأسهم له إيجابيات وسلبيات يمكن تلخيصها بالآتي³:

¹ عبد الجواد، عوض والشديفات، علي، 2006، الاستثمار في البورصة، مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان.

² هنيدي، منير، 1993، الأوراق المالية وأسواق رأس المال.

³ الشالوره، فيصل، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر، الأردن - عمان ص 81.

الإيجابيات:

- تعد الأسهم مصدر دائم للتمويل حتى لو تم بيعها في الأسواق المالية إذ إنّ تداول الأسهم بين المستثمرين ليس له أدنى تأثير على الأصول المادية التي تقابلها لدى الشركة المصدرة.
- الشركة المصدرة غير ملزمة بتوزيع أرباح على أصحاب الأسهم حتى لو أظهرت نتيجة الفترة وجود أرباح، ويتم تحديد اعتماد سياسة توزيع الأرباح واعتمادها من قبل الهيئة العامة للشركة.

السلبات:

- ارتفاع معدل العائد المتوقع على الأسهم بالتالي ارتفاع كلفة الحصول على الأموال الجديدة.
- عدم خصم توزيعات الأرباح من الوعاء الخاضع للضريبة.
- دخول مساهمين جدد إلى ملكية الشركة يؤدي إلى تشتت الأصوات في اجتماعات الهيئة العامة.

ثالثاً: قيم الأسهم

للأسهم عدة قيم من وجهة نظر المستثمر، وأهمها:

1. **القيمة الاسمية:** وهي قيمة السهم عند إصداره للمرة الأولى وتكون محددة في عقد التأسيس وتكون مدونة على قسيمة السهم، وتشكل القيمة الاسمية لجميع الأسهم رأسمال الشركة¹ وتكون مدونة على قسيمة السهم ومحددة بموجب عقد التأسيس إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال اشتقاق الأسهم، ويتم احتساب القيمة الاسمية من خلال قسمة إجمالي رأس مال الشركة على عدد الأسهم.

¹ كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

2. **القيمة الدفترية:** وهي القيمة التي تحددها قائمة المركز المالي للشركة وتمثل حقوق الملكية وتعتبر عن قيمة السهم في دفاتر الشركة أي أنها تمثل المفهوم المحاسبي للسهم، وتحتسب القيمة الدفترية للسهم من خلال قسمة إجمالي حقوق المساهمين على عدد الأسهم، إذ إنّ حقوق المساهمين هي مجموع رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة¹.

3. **القيمة السوقية:** تمثل سعر السهم الذي يتم التداول به في سوق الأوراق المالية، وتتحدد بظروف العرض والطلب وتوجهات المضاربة في سوق الأوراق المالية².

العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: تتحدد القيمة السوقية للأسهم على أساس العديد من العوامل، وأهمها:

- **مؤثرات السياسة الاقتصادية العامة:** تؤثر الإجراءات والقرارات الاقتصادية والسياسية في

أسعار الأوراق المالية ومنها الأسهم، وأهم هذه الإجراءات:

- القدرة الإنتاجية للدولة: ويقصد بها حجم الناتج ونوعية السلع والخدمات وحجم الصادرات

والطاقات الإنتاجية، فضلاً عن الخبرات والكوادر العاملة في الاقتصاد الوطني.

- معدل النمو الاقتصادي: إن ازدياد معدل النمو الاقتصادي يعدّ مؤشر على التحسن وزيادة

الاستثمار والأرباح، ويدفع المستثمرين المحليين زيادة الثقة بالاقتصاد الوطني من جهة

ويجذب المستثمرين الأجانب إلى السوق المحلية من جهة أخرى مما يؤدي إلى انتعاش

الاقتصاد وتحسن أسعار الأوراق المالية ومنها الأسهم.

¹ محمد، مداحي، 2017، محاضرات في الأسواق المالية، جامعة آكلي محند أولحاج- البويرة.

² كنعان، علي، 2008، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق.

• معدل التضخم: إن زيادة معدلات التضخم تدفع المضاربين إلى التخلي عن السيولة وتوظيفها في الأصول المختلفة ومنها الأسهم ما يزيد من الطلب عليها وزيادة حجم المضاربة بالتالي ارتفاع أسعارها.

• الإنفاق الحكومي وتنشيط الاستثمار: إن توزيع الإنفاق الحكومي بين الجانبين الاستثماري والجاري يؤثر تأثيراً غير مباشر في أسعار الأسهم، ففي حال زيادة حجم الإنفاق الاستثماري سيؤدي ذلك إلى تنشيط الاستثمار وتأسيس شركات جديدة مما يؤدي إلى نشاط حركة تداول الأسهم وارتفاع الطلب عليها وارتفاع أسعارها.

- **الظروف الاقتصادية العالمية:** يقصد بها حالات الرواج أو الكساد في الاقتصاد العالمي والتي تكون نتيجة عدة عوامل منها الحروب والاضطرابات السياسية والاجتماعية وانهايار البورصات، التي تؤثر تأثيراً مباشراً في الاستثمار والإنتاج والمضاربة في الأسواق المالية.

- **الظروف الخاصة بالصناعة:** يتضمن القطاع الصناعي كافة الشركات التي لديها النشاط نفسه وتكون منتجاتها متشابهة وتستهدف نفس الفئات من المستهلكين، وتتأثر الصناعة بالظروف الاقتصادية العامة المحيطة بالصناعة نفسها كالفرص المستقبلية لتنمية المنتجات والمنافسة مع صناعات أخرى تنتج سلع بديلة وخاصة مع التطور التكنولوجي، كل هذه العوامل مجتمعة تؤثر على أسعار أسهم الشركات التي تنتمي إلى الصناعة.

- **الظروف الخاصة بالمنشأة أو الشركة:** ويقصد بها الظروف التي تمر بها كل شركة التي تؤثر بشكل مباشر على أسعار أسهمها وفقاً لمدى إقبال الأفراد على شراء هذه الأسهم أو الإحجام عنها، ومن هذه العوامل:

- حجم الأرباح الموزعة سنوياً للأسهم: يؤدي قرار الشركة بزيادة نصيب السهم من الأرباح الموزعة إلى الإقبال على شراء أسهم الشركة وازدياد الطلب عليها بالتالي ارتفاع أسعارها.
- الإفصاح المالي والمحاسبي: إن التزام الشركة بقواعد الإفصاح وفق المعايير العالمية يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بالشركة والإقبال على شراء الأسهم الخاصة بها، بينما انتهاج سياسية إخفاء المعلومات والإحصاءات من قبل أي شركة يؤدي إلى ابتعاد المستثمرين عن الإتجار بأسهمها.
- الخطط الاستراتيجية للشركة: تتضمن الخطة السنوية لأي شركة معدل الأرباح المتوقعة والأهداف المخططة للعام القادم، وهي مؤشرات موجهة للمستثمرين يتم الاعتماد عليها لدى اتخاذ قرار شراء أسهم الشركات بعد التعرف على وضع كل شركة.
- التحالفات مع شركات أجنبية: تشكل عملية التحالف أو الاندماج مع شركات اجنبية عوامل جذب للمستثمرين لشراء أسهم الشركة الوطنية، كونها ترفع من قيمة موجوداتها وانتشارها وأرباحها بالتالي ارتفاع أسعار أسهمها، والسبب في ذلك لا يعود فقط لارتفاع الأرباح بل للتوسع والانتشار والسيطرة على الأسواق المحلية والعالمية.
- **سياسات الأسواق المالية وتوجهاتها:** يتأثر نشاط المضاربين والمستثمرين في الأوراق المالية (وخاصةً الأسهم) بنشاط الأسواق المالية وخططها وتوجهاتها المستقبلية استناداً لإجراءات محددة منها: سياسات وإجراءات التداول - القيود المفروضة على حجم التداول - السماح بدخول رأس المال الأجنبي...

4. **القيمة الحقيقية¹**: وهي عبارة عن القيمة الحالية لتيار التوزيعات المتنامية مضافاً إليها القيمة الحالية المستردة للسهم في نهاية مدة الاستثمار، وتدل القيمة الحقيقية على القيمة العادلة للسهم ويتم تحديدها بناءً على عوامل عدة منها: موجودات الشركة ومبيعاتها وأرباحها وسياسة توزيع الأرباح وهي محط اهتمام المستثمر بشكل كبير لأنها تمثل القيمة التي يجب أن يكون عليها السهم، وغالباً ما تختلف القيمة الحقيقية للسهم عن القيمة السوقية ويتبع ذلك إلى كفاءة السوق المالية.

5. **القيمة التصفوية**: القيمة التصفوية للسهم العادي تمثل نصيب السهم من قيمة تصفية موجودات الشركة بعد تسديد حقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة وما يتبقى من أموال يتم تقسيمها بين المساهمين كل حسب نسبة ما يمتلكه من أسهم، وعادةً ما يتم احتسابها عند تصفية الشركة بسبب الإفلاس أو قرار المالكين بعدم الاستمرار.

تقييم الأسهم: إن عملية تقييم الأسهم تعنى بالمحافظة على السعر التوازني وتلافي أي خلل أو انحراف سلبي قد يطرأ على العلاقة بين العائد والمخاطر وتصويبه وذلك عند اتخاذ أي قرار للاستثمار في الأسهم، ولأنَّ المستثمر لن يتخذ قرار الشراء أو البيع من عدمه إلا بعد احتساب القيمة الحقيقية ومقارنتها مع القيمة السوقية، وإذ إنَّ القيمة السوقية معروفة فإنَّ القيمة الحقيقية هي التي يجب أن تتطلب الاحتساب²، ويوجد العديد من الطرق التي يمكن بها احتساب القيمة الحقيقية للأسهم منها: نموذج صافي القيمة الحالية ونموذج المضاعف.

¹ موصلي، سليمان وسليمان، عدنان، 2013، الأسواق المالية، جامعة دمشق، ص 44-49.

² الشواور، فيصل، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية- الأسس النظرية والعملية، الأردن- عمان، ص 95.

أ- نموذج صافي القيمة الحالية: يقوم على أساس أن القيمة الحقيقية للسهم ينبغي أن تساوي القيمة

الحقيقية للمكاسب التي يتوقع أن تتولد نتيجة تملك السهم والتي تتمثل في التوزيعات المتوقعة وفق

المبين في المعادلة التالية:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+k)^t} + \frac{Pn}{(1+k)^n}$$

إذ إنَّ:

P: القيمة الحالية للسهم

D_t : التوزيعات المتوقعة للسهم في الفترة t

K: معدل العائد المطلوب على السهم

P_n : سعر السهم في المدة n

وتحسب التوزيعات المتوقعة في سنة باستخدام المعادلة التالية:

$$D_t = D_0 (1+g)$$

D_0 التوزيعات الحالية وهي آخر توزيعات للسهم، و g معدل نمو التوزيعات المتوقع.

ب- نموذج المضاعف: تتمثل في العلاقة بين سعر الإقفال للسهم وبين ربحيته، ويمكن استخدام

طريقة المضاعف من أجل تقييم سعر سهم شركة ما بضرب متوسط المضاعف للصناعة التي

تنتمي لها الشركة (محسوبة على أساس الإيراد المتوقع) بربحية السهم الواحد المتوقعة للشركة

محل التقييم.

المبحث الثاني: أنواع الأسهم

أولاً: تصنيف الأسهم من حيث شكل الإصدار

تقسم الأسهم وفق شكل الإصدار إلى ما يلي:

1- **أسهم اسمية:** يكون الإصدار بشهادة تحمل اسم صاحب السهم وهي الأصل في إصدار الأسهم وتدون فيها البيانات الشخصية لمالك السهم كالاسم واللقب والجنسية، وتحفظ أسماء مالكي الأسهم في سجلات الشركة المصدرة إذ تتغير الملكية لدى تداول الأسهم في الأسواق المالية¹.

2- **أسهم لحاملها:** يصدر هذا النوع بشهادة لا تحمل اسم صاحب السهم وبذلك تكون حيازة السهم كافية لإثبات الملكية ولا يتطلب تغيير ملكية السهم أي إثبات في سجلات الشركة المصدرة ويصدر هذا النوع بشهادة لا تحمل اسم صاحبها، ومن مزاياها سهولة التداول بالنسبة للشركة المصدرة والمستثمر، ويؤخذ عليها أنها تساعد على التهرب الضريبي لسهولة استبعادها من تصريح الثروة فضلاً عن ضياع حق مالكيها في حال الضياع أو السرقة لعدم القدرة على استخراج بديل لها.

3- **أسهم لأمر:** في هذا النوع من الإصدار يذكر اسم صاحب السهم على الشهادة لكنه يكون مقترناً بشرط الأمر أو الأذن ويتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير دون الرجوع للشركة المصدرة، وعادةً ما تشترط الشركة المصدرة أن تكون هذه الأسهم كاملة الوفاء مع حساب أن الشركة غير قادرة على تعقب تداول الأسهم.

¹ حماد، طارق، 2002، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية.

ثانياً: تصنيف الأسهم من حيث الحصة المدفوعة من قبل المساهم

تقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة المدفوعة إلى:

1- أسهم نقدية: تمثل حصص نقدية في رأس مال الشركة ويدفع المكنتب قيمتها نقداً ولا يصبح

السهم قابلاً للتداول إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية.

2- أسهم عينية: تمثل حصص عينية من رأس مال الشركة وتصدر مقابل أصول عينية يتم تقديمها

من قبل المساهم كعقار أو آلات أو معدات أو براءة اختراع...، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل.

3- أسهم مختلطة: وهي مزيج من الحالتين السابقتين يدفع المساهم مقابل الحصول عليها مساهمة

نقدية ومساهمة عينية.

ثالثاً: تصنيف الأسهم من حيث الحق الذي يتمتع به صاحبها

تقسم الأسهم من حيث الحقوق التي يحصل عليها مالكوها إلى:

أسهم عادية - أسهم ممتازة - أسهم تمتع

الأسهم العادية:

تعتبر الأسهم العادية أكثر أنواع الأسهم شيوعاً - كما ذكرنا سابقاً - ويعتبر أداة التمويل الأساسية

لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، ويتأثر مالكو الأسهم العادية بشكل مباشر بازدهار أو

تراجع أعمال الشركة، حيث أن انخفاض أرباح الشركة سيؤدي إلى انخفاض حصة المساهمين من

توزيعات الأرباح بالمقابل فإن وصول معلومات إيجابية عن الشركة إلى السوق سيؤدي إلى ارتفاع

قيمة أسهمها المطروحة للتداول، يحصل مالك الأسهم العادية على حصة من توزيعات الأرباح بحسب

عدد الأسهم التي يمتلكها وهذه الحصة ليست ثابتة بل تتغير من عام لآخر حسب نتائج أعمال الشركة

وقرار التوزيع على المساهمين الذي يتخذ من إدارة الشركة، كما يتمتع مالكو الأسهم العادية بحق التصويت على القرارات المهمة التي تخص الشركة ومن بينها انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة¹، فضلاً عن الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها وحق الحصول على قيمة التصفية عند إفلاس الشركة.

ويمكن تمييز الأنواع التالية للأسهم العادية وفقاً لسياسة الشركة المصدرة لها²:

1- **الأسهم المتميزة أو الأسهم مرتفعة القيمة:** وهي الأسهم الصادرة عن شركات كبيرة معروفة وحاصلة على تصنيف جيد من قبل شركات التصنيف العالمية، وتتميز بأدائها المالي المستقر وتعتمد توزيع أرباح ثابتة قدر الإمكان بغض النظر عن الأحوال الاقتصادية السائدة، وتكون أسعار هذه الأسهم مرتفعة نسبياً.

2- **أسهم النمو:** تمثل أسهم الشركات التي تبدي اهتماماً كبيراً بالتطوير وتوسيع أنشطتها الاستثمارية على حساب توزيع الأرباح وتحقيق معدل نمو متزايد، بالتالي لا يحصل المساهمون على عوائد مجزية من توزيعات الأرباح لكن بالمقابل يحصل على أرباح رأسمالية مرتفعة نتيجة الارتفاع المتزايد للقيمة السوقية للأسهم.

3- **أسهم الدخل:** وهي الأسهم التي تولد دخلاً مستقراً للمساهمين إذ تنتهج الشركات المصدرة لهذه الأسهم سياسة توزيع الجزء الأكبر من دخلها على المساهمين وبشكل مستقر نسبياً وهي بذلك تجذب فئة المستثمرين اللذين يفضلون الحصول على عائد منتظم أكثر من الانتظار لتحقيق أرباح غير عادية مرتفعة نتيجة بيع الأسهم بسعر أكبر من سعر الشراء.

¹ Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill.

² قاسم، عبد الرزاق والعلي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.

4- **الأسهم المرتبطة بدورة الأعمال:** وهي الأسهم التي تتأثر تأثيراً كبيراً بتغير دورات الأعمال والتقلبات الاقتصادية، ففي فترات الرواج تزداد أرباح الشركة وترتفع أسعار أسهمها بينما تكون الآثار معاكسة في مدة الكساد.

5- **الأسهم الدفاعية:** على عكس الأسهم المرتبطة بدورة الأعمال، تتسم الأسهم الدفاعية بأنها أقل تأثراً بالتقلبات الاقتصادية وتتمتع بدرجة مرتفعة من الأمان وغالباً ما تكون للشركات التي تقدم السلع والخدمات الضرورية كشركات الخدمات العامة (مياه- كهرباء) وشركات الأغذية.

إضافةً إلى الأنواع التقليدية للأسهم العادية التي سبق ذكرها، فقد ظهرت أنواع أخرى تلبي احتياجات المستثمرين والشركات على حد سواء والتي تنطوي على خصائص قد تتعارض مع ما هو معروف عن الأسهم العادية، وأهمها¹:

1- **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** وهي الأسهم التي ترتبط توزيعات الأرباح الخاصة بها بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج معين من الشركة، وأول من أصدر هذا النوع من الأسهم هي شركة جنرال موتورز.

2- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** يتم التعامل مع توزيعات الأرباح الخاصة بهذا النوع من الأسهم على أنها مصاريف وينبغي خصمها قبل حساب الضريبة، وغالباً ما يكون هذا النوع من الأسهم للعامين لدى الشركة اللذين يشترون أسهمها ويحتاج تشريع ضريبي يخول هذا الإجراء من قبل الجهات المعنية في البلد.

3- **الأسهم العادي المضمونة:** يعطي هذا النوع من الأسهم لحامله الحق في الرجوع إلى الشركة المصدرة للمطالبة بتعويض في حال انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى حد معين في مدة محددة

¹ عبد الجواد، عوض والشديفات، علي، 2006، الاستثمار في البورصة، مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان.

عقب الإصدار، أما إذا لم يصل انخفاض القيمة إلى الحد المعين أو إذا تجاوز الانخفاض الحد ولكن بعد انقضاء المدة المحدودة لا يكون للمساهمين الحق في المطالبة بأي تعويض.

مزايا وعيوب الأسهم العادية: للأسهم العادية مزايا وعيوب تتمثل بما يلي¹:

المزايا:

- من المزايا بالنسبة للشركة المصدرة أن الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق محدد وتمثل مصدراً دائماً للتمويل إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة المصدرة.
- حماية المستثمر من التضخم بشكل نسبي، إذ ترتفع قيمة الأسهم العادية لكن بدرجة أقل من ارتفاع قيمة باقي الأصول الحقيقية.
- تكون معدلات الضريبة على عوائد الأسهم منخفضة بالمقارنة مع باقي الأوراق المالية.
- تتمتع بسرعة تداول عالية في الأسواق المالية.

العيوب:

- فقدان السيطرة على قرارات الشركة في حال التوسع في إصدار الأسهم العادية (زيادة قاعدة المالكين) كونهم يشاركون في التصويت على القرارات.
- عدم استقرار عوائد الأسهم العادية إذ إنَّ نسبة توزيع الأرباح تتخذ بقرار من قبل الشركة.
- مخاطر الأسهم العادية أعلى من مخاطر باقي الأوراق المالية.
- كلفة الإصدار مرتفعة من ناحية الإجراءات.

¹ الشواور، فيصل، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية- الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر، الأردن- عمان، ص81.

الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي يتقرر لحاملها حقوق أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية مثل الحصول على توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم وهي بذلك مشابهة للسندات من حيث الحصول على عائد محدد، كما يتميز حملة الأسهم الممتازة بالأفضلية على حملة الأسهم العادية سواءً من حيث الحصول على توزيعات الأرباح السنوية أو الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية، لكن لا يحق لحملة الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة أو التدخل في قرارات الشركة¹.

تعتبر الأسهم الممتازة أقل تداولاً في السوق من الأسهم العادية بالتالي هي أقل تأثراً بتقلبات الأسعار في الأسواق المالية، لكنها تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة لأنها تحصل على نسبة عوائد ثابتة².

وتقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية³:

- **الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:** تضمن لصاحبها الحق في الحصول على نسبة الأرباح المقررة له عن السنوات السابقة التي لم يتحقق فيها أرباح أو تحققت أرباح لكن تقرر عدم توزيعها، وذلك قبل توزيع حصة أصحاب الأسهم العادية.
- **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:** توفر لصاحبها ميزة مشاركة مالكي الأسهم العادية في الأرباح الموزعة عليهم.

¹ عبد الجواد، عوض والشديفات، علي، 2006، الاستثمار في البورصة، مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان.

² Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill.

³ الشواور، فيصل، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية- الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر، الأردن- عمان.

- **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:** تعطي لحاملها حق التحويل إلى أسهم عادية بالقيمة الاسمية، ويحصل ذلك عند ارتفاع السعر السوقي للسهم العادي الأمر الذي يحقق مكاسباً رأسمالية.
- **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:** على خلاف الأنواع السابقة، يعطي هذا النوع من الأسهم الممتازة الميزة للشركة المصدرة وليس لحاملي الأسهم، وهذه الميزة هي حق استدعاء الأسهم الممتازة من مالكيها وسداد قيمتها له.

مزايا وعيوب الأسهم الممتازة: للأسهم الممتازة مزايا وعيوب يمكن حصرها بالآتي

المزايا:

- عدم وجود تاريخ محدد لسدادها مما يعطي الشركة ميزة استبدالها بسندات في حال انخفاض الفوائد.
- لا تؤثر في نسبة الرفع المالي بالتالي زيادة فرصة الشركة وقدرتها على الاقتراض.
- تمكن الأسهم الممتازة الشركة المصدرة من الاستفادة من مزايا السندات والاسهم معاً حيث لا تكون الشركة ملزمة بدفع الأرباح في شكل توزيعات سنوية.
- لا يتدخل حملة الأسهم الممتازة بالإدارة على عكس حملة الأسهم العادية.

العيوب:

- تكلفتها أعلى بالنسبة للشركة المصدرة كون عوائدها لا تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة.
- في حال وجود نص خاص يسمح بتراكم عوائدها فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الأعباء المالية على الشركة في السنة التي يتم فيها توزيع الأرباح.

أسهم التمتع:

هي الأسهم التي تعطى للمساهمين الأصليين في الشركة عوضاً عن الأسهم التي تم تعويضهم عليها وفق استهلاك أو غير ذلك لكي لا تنقطع صلتهم بالشركة، كما إذا كانت الشركة حاصلة على امتياز من الدولة باستغلال مرفق من المرافق العامة لمدة معينة وبعدها تصبح موجودات الشركة ملكاً للدولة، أو إذا كانت ممتلكات الشركة مما يتلف بمرور الزمن كشركات المناجم، ففي مثل هذه الحالات ترد الشركة إلى المساهم قيمة أسهمه وتمنحه بدلاً عن ذلك أسهم تمتع تخوله الحقوق التي لأسهم رأس المال إلا في الأرباح واقتسام موجودات الشركة عند حلها، حيث يعطى مالك أسهم التمتع نصيباً من الأرباح أقل من حصة مالك أسهم رأس المال ولا يكون لمالك أسهم التمتع نصيب من موجودات الشركة عند حلها إلا بعد أن يستوفي أصحاب أسهم رأس المال قيمة أسهمهم¹.

رابعاً: تصنيف الأسهم من حيث التداول

1- أسهم التداول: الأصل في الأسهم أنها قابلة للتداول وفق ما سلف ذكره، أي أنها قابلة للبيع والشراء في الأسواق المالية حسب أنظمة التداول.

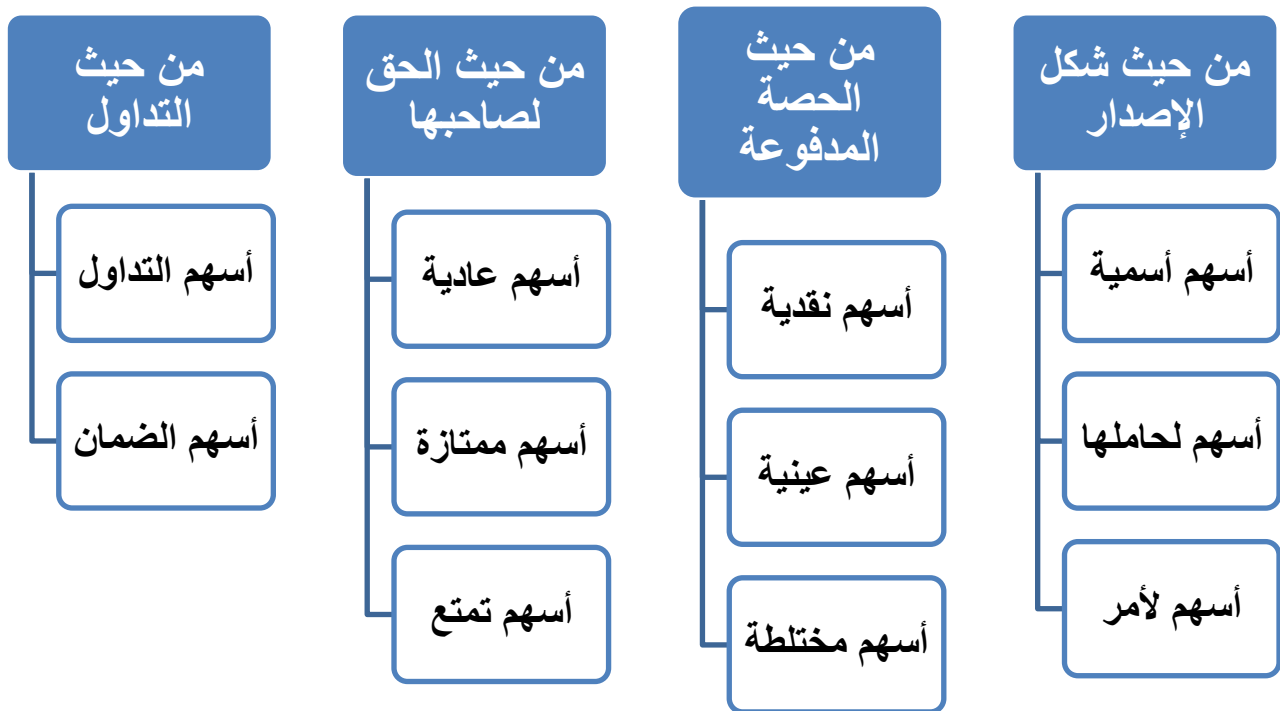
2- أسهم الضمان: تمثل الحد الأدنى من الأسهم التي يشترط على أعضاء مجلس الإدارة امتلاكها لقبول ترشحهم لعضوية المجلس وتكون محددة بنسبة من رأس المال وفق النظام الأساسي للشركة، وهذه الأسهم غير قابلة للتداول إلى أن تنتهي مدة ولاية العضو².

والشكل رقم (3) أدناه يبين أنواع الأسهم:

¹ آل سليمان، مبارك، 2005، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية، المملكة العربية السعودية.

² الخليل، أحمد، 2005، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية.

الشكل رقم (3): أنواع الأسهم



المصدر: إعداد الباحث

المبحث الثالث: عوائد الأسهم ومخاطرها

أولاً: مفهوم عوائد الأسهم

يرتبط مفهوم العائد بالاستثمار وهو المقياس الرقمي لأداء الاستثمار ويعبر عن قيمة الإضافة إلى ثروة المستثمر الناجمة عن عملية الاستثمار، وهو المقابل الذي يطمح المستثمر للحصول عليه مستقبلاً لقاء التخلي عن أمواله في الوقت الراهن، وتختلف طبيعة العائد حسب نوع وشكل الاستثمار¹.

وفي مجال الأسهم فإن العائد يتكون من مصدرين أساسيين:

1- التوزيعات: وهي الأرباح التي تقرر إدارة الشركة توزيعها على المساهمين وعادةً ما يتم توزيعها بشكل سنوي، وهي مؤشر على مدى نجاح الإدارة في تحقيق الأرباح.

2- الأرباح الرأسمالية: الناتجة عن التغير في سعر السهم، وهي عبارة عن الفرق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه إذا قام حامل السهم ببيعه، أو سعر السهم في السوق إذا قرر حامل السهم الاحتفاظ به، وتشكل العنصر الأكثر أهمية على اعتبار أن حجمها وتذبذبها يفوق حجم التوزيعات بالإضافة إلى كونه مقياس مهم ويومي لمدى نجاح إدارة الشركة².

ثانياً: أنواع عوائد الأسهم

يوجد عدة أنواع لعوائد الأسهم تختلف حسب الغرض من احتسابها، وعلى المستثمر في الأسهم التمييز بينها ليكون قادراً على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، ويمكن التمييز بين الأنواع التالية لعوائد الأسهم:

¹ Chance, Don, 2004, an introduction to derivatives risk management, Louisiana State University, page 6.

² أحمد، بوراس، 1999، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، جامعة منتوري، الجزائر، ص 184.

1- **العائد التاريخي (الفعلي):** هو العائد المحقق فعلياً من الاستثمار في الأسهم ضمن فترة زمنية

محددة سابقة، ولحساب هذا العائد يجب توفر معلومات عن سعر الشراء وسعر البيع وتوزيعات

الأرباح في مدة الاحتفاظ بالسهم، ويتم حسابه وفق الصيغة التالية:

$$\text{العائد التاريخي} = \frac{(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء})}{\text{سعر الشراء}} + \text{الأرباح الموزعة}$$

2- **العائد المتوقع:** هو العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار في الأسهم خلال فترة زمنية

معينة قادمة والذي يلخص الجدوى الاقتصادية من اقتناء السهم لمن يفكر في شرائه أو بيع السهم

لمن يملكه، ويتطلب احتسابه توفر تقديرات احتمالية عن توزيعات الأسهم وعن أسعار هذه الأسهم

في المدة المدروسة¹، ويُحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{العائد المتوقع} = \frac{\text{التغير المتوقع في سعر السهم}}{\text{سعر الشراء}} + \text{التوزيعات المتوقعة}$$

3- **عائد السهم من الأرباح المحققة:** يتم حسابه من خلال قسمة صافي الدخل على عدد الأسهم،

وهو مؤشر عام على الأداء المالي للشركة ويحظى باهتمام المستثمرين وغالباً ما تكون الشركات

التي لديها استقرار بحجم أرباحها مفضلة لدى المستثمرين².

4- **العائد الجاري للسهم:** هو عبارة عن حاصل قسمة حصة السهم من الأرباح الموزعة على القيمة

السوقية للسهم ويستخدم لتقييم أداء السهم من وجهة نظر المستثمر إذ يقيس قدرة ثمن السهم على

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلبي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.

² Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill, page 131.

توليد الأرباح، وهو يعكس تكلفة الفرضة البديلة بين الاحتفاظ بالسهم أو بيعه والتحول إلى أداة استثمارية أخرى¹.

ثالثاً: مخاطر الأسهم

مفهوم مخاطر الأسهم:

لا يمكن الحديث عن عوائد الاستثمار في الأسهم دون التطرق إلى المخاطر التي تحيط بعملية الاستثمار لوجود ارتباط وثيق بين هذين المتغيرين، إذ إنّ الدراسة الصحيحة للعلاقة بين العائد والمخاطر هي الأساس في اتخاذ القرار الاستثماري السليم بين البدائل المتاحة في الأسواق المالية، وتتصف العلاقة بين العائد والمخاطر بأنها علاقة طردية قوية.

وبغض النظر عن سلوك المستثمرين تجاه المخاطر فإن متخذ القرار الاستثماري يسعى من خلال دراسة العلاقة بين العائد والخاطر إلى اتخاذ القرار الذي يحقق له إحدى الحالتين التاليتين:

- أكبر عائد عند مستوى محدد من المخاطر.

- أقل مخاطرة عند مستوى محدد من العائد².

ويرتبط مفهوم المخاطر بحالة عدم التأكد، حيث تمثل مخاطر الاستثمار بشكل عام احتمالات التعرض لخسائر جراء الاستثمار أو عدم تحقيق هدف الربحية المتوقع أو المخطط وبعبارة أخرى هي التقلب الذي يتعرض له العائد المتوقع، وتقاس المخاطر بناءً على ذلك بمقدار الانحراف المعياري

¹ هميسي، سارة وبلغربي، مريم، 2016، أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم ومخاطرها: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، رسالة ماجستير في العلوم المالية، جامعة قلمة.

² قاسم، عبد الرزاق والعلي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.

للعائد الفعلي عن العائد المتوقع¹، ويلجأ المستثمرين عادةً إلى التنويع في الأوراق المالية كوسيلة فعالة في التخفيف من المخاطر.

بالنسبة للأسهم، فإن درجة المخاطرة مرتفعة نسبياً مقارنةً بباقي الأدوات المالية كالسندات مثلاً، وذلك كون توزيعات الأرباح التي يحصل عليها حملة الأسهم متغيرة وليست ثابتة وتتأثر بمبالغ تلك التوزيعات بحجم نشاط الشركة وتوجيهات إدارة الشركة بخصوص حجم الأرباح المقرر توزيعها، كما أن السعر السوقي للأسهم دائماً ما يكون عرضة للتقلبات (والتي قد تكون حادة في بعض الأحيان) وفقاً لقانون العرض والطلب في الأسواق المالية.

أنواع مخاطر الأسهم:

يوجد عدة معايير تم على أساسها تصنيف مخاطر الأسهم، لكن المعيار الأكثر شيوعاً هو تصنيف المخاطر وفقاً لمدى إمكانية التخفيف من أثرها من خلال اتباع سياسة التنويع، وهنا يمكن التمييز بين **المخاطر المنتظمة (المخاطر العامة)** الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة أو قطاع معين بالتالي هي تؤثر على السوق ككل بدرجات متفاوتة ولا يمكن للمستثمر التخفيف منها عن طريق ساسة التنويع، و**المخاطر غير المنتظمة (المخاطر الخاصة)** الناتجة عن عوامل تتعلق بالشركة المصدرة للأسهم أو القطاع الذي تنتمي إليه، وهذا النوع من المخاطر يمكن التخفيف منه من خلال اتباع سياسة التنويع، وفيما يلي مصادر تلك المخاطر:

مصادر المخاطر المنتظمة:

1- التقلبات الاقتصادية: تؤثر التقلبات التي تمر بها الدورة الاقتصادية على الأسواق المالية بشكل مباشر، حيث تنعكس آثارها على أسعار كافة الأدوات المالية ومن ضمنها الأسهم، ففي فترات

¹ كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

الرواج الاقتصادي التي تتصاحب مع ارتفاع الأجور وانخفاض معدلات البطالة وتوفر فائض لدى المستهلكين يتم توجيهه للاستثمار تنشط حركة التداول في الأسواق المالية ويؤدي ذلك إلى تحسن في أسعار الأدوات المالية عموماً وأسعار الأسهم خصوصاً، بالمقابل تكون حركة تداول الأوراق المالية محدودة نسبياً في فترات الانكماش الاقتصادي¹.

2- تقلبات أسعار الفائدة: تتأثر أسعار الأسهم بتغير أسعار الفائدة التي تدفعها المؤسسات المالية على الودائع على اعتبار أن الإيداعات في المصارف تعتبر من بين الوسائل البديلة للاستثمار في الأسهم بالتالي يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض أسعار الأسهم كون المستثمرين سيفضلون الحصول على الفوائد المرتفعة دون تحمل أي درجة من المخاطر على الاستثمار في الأسهم وما يحمله ذلك من مخاطر متنوعة²

3- تغيرات سعر الصرف: وحدهم المستثمرين في الأسهم المطروحة للتداول في الأسواق المالية الأجنبية يكونون عرضةً لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، وتتجم هذه المخاطر عن انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض قيمة إجمالي الاستثمارات الخارجية³.

4- مخاطر السوق: ينجم هذا النوع من المخاطر عن موقف (شعور) المستثمرين في السوق الذي يعد العامل الأهم في تحديد قوى العرض والطلب، ونظراً لأن تقييمات الأسهم تعتمد على توقعات المستثمرين فإن أداء السوق في بعض الفترات قد لا يرتبط بالظروف الاقتصادية، فمثلاً في فترات

¹ Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill

² أحمد، بوراس، 1999، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، جامعة منتوري، الجزائر.

³ Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw-Hill.

الركود الاقتصادي قد ترتفع أسعار الأسهم إذا كان المستثمرون في مجملهم يتوقعون تحسن الاقتصاد قريباً أي أن وجود موقف إيجابي للمستثمرين ينعكس على شكل توقعات متفائلة¹.

5- التضخم: تتمثل مخاطر التضخم بالمخاطر الناشئة عن انخفاض القوة الشرائية لقيمة الاستثمار أو العائد المتوقع منه بعد فترة من الزمن وفقاً لما يعرف بالقيمة الزمنية للنقود، بالنسبة للأسهم تعتبر مخاطر التضخم في حدودها الدنيا ويعود السبب إلى أن القيمة السوقية للأسهم تستجيب بسبب طبيعتها إلى التغيرات الحاصلة بسبب الظروف التضخمية مما يحافظ على القيمة الأصلية للاستثمار، وتحصل الخسارة فقط في حال كان ارتفاع القيمة السوقية أقل من الآثار التضخمية².

مصادر المخاطر غير المنتظمة:

1- مخاطر الصناعة: هي المخاطر التي تتعلق بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة المصدرة للأسهم نتيجة تغير الظروف الخاصة بهذه الصناعة، مثل عدم توفر المواد الخام للصناعة أو ارتفاع تكاليف مدخلاتها الأساسية، تغير أذواق المستهلكين، التوقف عن استخدام منتج معين نتيجة ظهور اختراعات جديدة.

2- مخاطر الإدارة: هي المخاطر التي تنجم عن سوء إدارة الشركة واتخاذ قرارات خاطئة تؤثر سلباً على نتائج أعمال الشركة، سواء من خلال ارتكاب إخطاء إدارية تحدث انخفاضاً في معدل العائد على الرغم من جودة منتجات الشركة وقوة مركزها المالي مثل عدم اتخاذ التدابير المناسبة في

¹ موصلي، سليمان، وسليمان، عدنان، 2013، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق.

² كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

الحوادث الطارئة أو خسارة مبيعات أو فقد ممولين أساسيين للشركة، أو قيام الإدارة بممارسات خاطئة وغير مشروعة تؤدي إلى منع تداول أسهمها في الأسواق المالية¹.

3- المخاطر السياسية والحكومية: يظهر هذا النوع من المخاطر عند الاستثمار في أسهم الشركات التي تتأثر بالتشريعات والقوانين التي تسنها الحكومة بشكل مباشر، فمن الممكن في حال صدور قانون يمنع أو يحد من إنتاج المشروبات الروحية مثلاً أن يؤدي ذلك إلى إفلاس الشركات المصنعة لها، وبالمقابل فإن توجه الحكومة لدعم القطاع الزراعي مثلاً سيؤدي إلى زيادة مبيعات وأرباح الشركات المعنية بالمنتجات الزراعية².

4- مخاطر الرفع التشغيلي: يقصد بالرفع التشغيلي درجة استجابة الربح التشغيلي (صافي الربح قبل الضريبة والفائدة) أو حساسيته للتغير عند كل تغير يطرأ على المبيعات، ويتحدد ذلك بنسبة التكاليف الثابتة إلى مجموع التكاليف فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة تكون الشركة معرضة لمخاطر رفع تشغيلي مرتفعة لأن أي انخفاض في المبيعات سيؤدي إلى تدنٍ كبير في الأرباح³.

5- مخاطر الرفع المالي: تنشأ المخاطر المالية في الشركات التي تعتمد على التمويل بالاستدانة بشكل مبالغ فيه، فكلما زاد اعتماد إدارة الشركة على القروض تزيد المخاطر الناجمة عن عدم قدرة الشركة على خدمة الدين أي دفع أصل القرض والفوائد، والأصل في هذه المخاطر ليس الاقتراض بحد ذاته إنما احتمال انخفاض مستويات التدفقات النقدية المتأتية من نشاط الشركة عن مستوى خدمة القرض الثابتة⁴.

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلبي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.

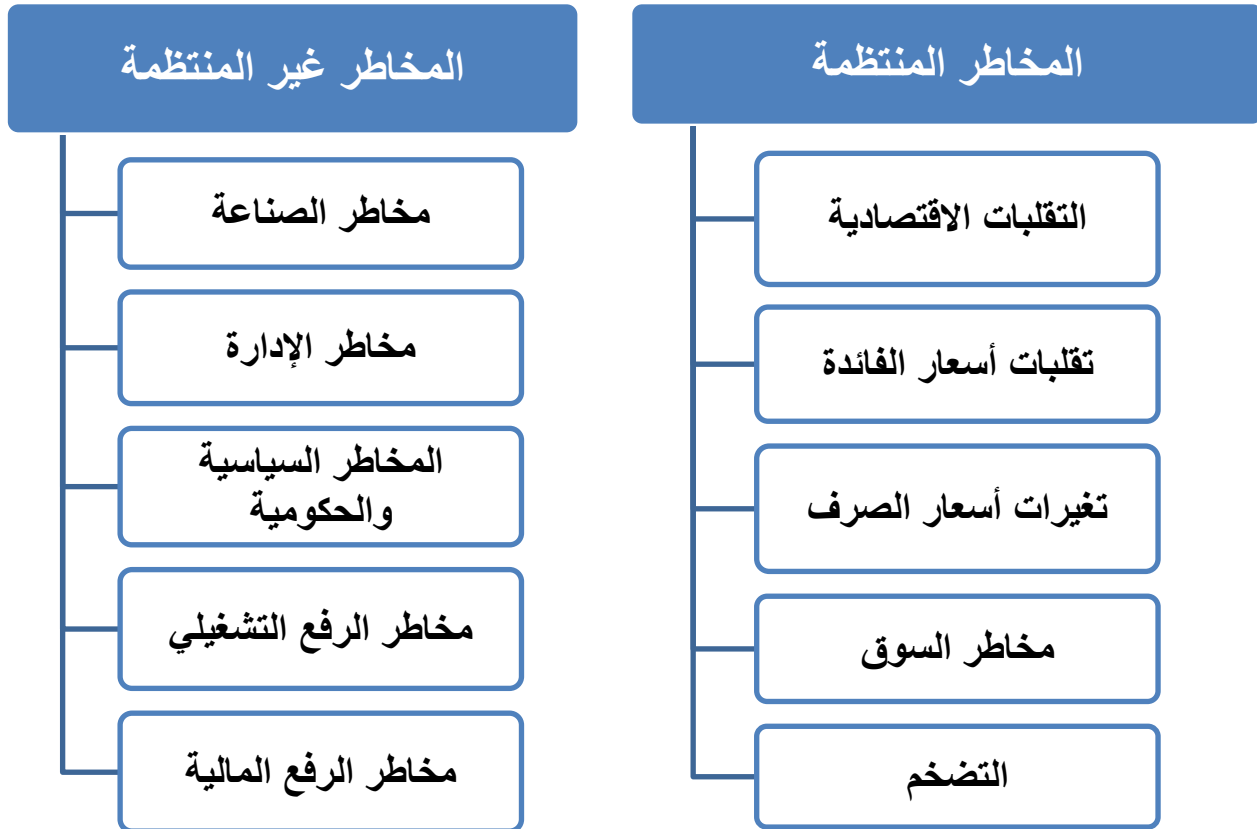
² Mladjenovic, Paul, 2006, Stock investing for dummies, Wiley Publishing- Inc.

³ قاسم، عبد الرزاق والعلبي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.

⁴ كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.

والشكل رقم (4) أدناه يبين مصادر مخاطر الأسهم

الشكل رقم (4): مصادر مخاطر الأسهم



المصدر: إعداد الباحث

طرق قياس مخاطر الأسهم:

يمكن قياس مخاطر الأسهم بالطرق التالية¹:

1- الانحراف المعياري: من أكثر الأدوات استخداماً لقياس مخاطر الأسهم، ويقاس هذا المؤشر

التشتت حول القيمة المتوقعة للعائدات، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري كلما كانت المخاطر

مرتفعة أي هنالك علاقة طردية بين قيمة الانحراف المعياري ودرجة المخاطر، ويأخذ الانحراف

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلوي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، ص50- 54.

المعياري في حسابنه كافة العوائد المتوقعة ويقاس على أنه الجذر التربيعي للتباين وفق المعادلة التالية:

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(R_i - E(R))^2}{n-1}}$$

إذ إن:

δ : الانحراف المعياري

R_i : العائد عن الفترة i

$E(R)$: المتوسط الحسابي للعوائد.

n : عدد السنوات

2- معامل الاختلاف: يعد معامل الاختلاف مقياساً نسبياً للتشتت ويفيد في مقارنة مخاطر الأسهم باختلاف العوائد، ويقاس من خلال قسمة الانحراف المعياري على العائد المتوقع وفق المعدلة التالية:

$$CV = \frac{\delta}{E(R)}$$

3- معامل التحديد: يمثل معامل التحديد مربع معامل الارتباط ويعتبر أداة للتعرف على القوة التفسيرية للتغير في عائد السهم، ويحسب وفق المعادلة التالية¹:

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - E(R))(R_m - E(R_m))}{\sum_{i=1}^n (R_m - E(R_m))}$$

إذ إن:

R^2 : معامل التحديد

¹ هميسي، سارة وبلغربي، مريم، 2016، أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم ومخاطرها، ص 29.

R_m : عائد السوق

4- معامل بيتا¹: يعتبر معامل بيتا من أهم المؤشرات المستخدمة للتنبؤ بالمخاطر السوقية للأسهم،

حيث يقيس المخاطر المنتظمة المتعلقة بأسهم شركة معينة بالنسبة إلى مخاطر السوق ويعبر عن

درجة حساسية السهم للمخاطر المنتظمة (مخاطر السوق)، ويمكن حساب معامل بيتا من خلال

معلومات تاريخية سابقة عن معدلات العائد لأسهم شركة معينة ومعلومات عن معدلات العائد

لأسهم السوق عن نفس الفترة، ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\delta^2 m} = \frac{P_{im} \delta_i \delta_m}{\delta^2 m} = \frac{P_{im} \delta_i}{\delta m}$$

إذ إن:

β : معامل بيتا

$\text{Cov}(R_i, R_m)$: الانحراف المشترك بين عائد السهم وعائد السوق

$\delta^2 m$: تباين عائد السوق

P_{im} : معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق

ويُفسر معامل بيتا للسهم i بالنسبة لمعامل β لمحفظة السوق الذي يساوي الواحد كما يلي:

$\beta > 1$: مخاطر السهم أقل من مخاطر السوق، أي إن عائد السهم يزداد أو ينقص بنسبة أقل من

عائد السوق.

$\beta = 1$: مخاطر السهم مساوية لمخاطر السوق، أي إن معدل تغير عائد السهم سيكون بمعدل

التغير نفسه لعائد السوق.

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلوي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، ص 136.

$\beta < 1$: مخاطر السهم أكبر من مخاطر السوق، أي إن عائد السهم يزداد أو ينقص بنسبة أعلى من عائد السوق.

$\beta > 0$: عائد السهم يتحرك باتجاه عكسي مع عوائد السوق

رابعاً: العلاقة بين مخاطر وعوائد الأسهم

يوجد العديد من النماذج التي تستخدم للربط بين عوائد الأسهم ومخاطرها، وسيتم التطرق إلى أهم تلك النظريات وهي نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model) ونظرية المراجحة (Arbitrage Pricing Model)

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)¹: يعدّ من أقدم النماذج المستخدمة لتحليل العلاقة بين المخاطر ومعدل العائد ويعود الفضل في استحدثه إلى وليم شارب (Sharpe, 1964) وجون لنتر (Lintner, 1965)، ويقوم على عدة افتراضات منها أن المستثمر يهتم دائماً بأعلى العوائد ويكره المخاطر بطبيعته، ويمكن للمستثمرين الحصول على المعلومات عن السوق بسرعة ودون تكلفة وأن للمستثمرين توقعات متشابهة بشأن العوائد المتوقعة والمخاطر، كما يفترض النموذج عدم وجود تكاليف للمعاملات أو ضرائب على الأرباح.

وفقاً لهذا النموذج فإن العائد المطلوب على الاستثمار يتكون من جزأين أساسيين هما العائد الخالي من المخاطر وعلاوة الخطر التي تتحقق بسبب قبول المستثمر بتحمل المخاطر، ويعكس النموذج العلاقة بين العائد والمخاطر باستخدام معامل بيتا كمقياس للمخاطر أي أنه يقتصر على المخاطر النظامية فقط التي تتعلق بالظروف العامة للسوق.

تم صياغة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بالمعادلة التالية:

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلوي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، ص 133.

$$R_i = RF + \beta (R_m - RF)$$

إذ إنَّ:

R_i : معدل عائد السهم

RF : معدل العائد الخالي من المخاطر

β : درجة حساسية عائد السهم إلى عائد السوق

R_m : معدل عائد السوق

يؤخذ على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية أنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى تأثير سلوك المستثمر ويرتكز أن معدل العائد المطلوب يعتمد على عامل واحد فقط وهو البيتأ أي مخاطر السوق بينما الواقع يثبت أن معدل العائد يتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية الأخرى.

نظرية التسعير بالمراجعة (APT): تعتبر نظرية التسعير بالمراجعة نظرية بديلة لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية لدراسة العلاقة بين العائد والمخاطر، ووقد وضع ستيفن روس (S. Ross) أسس هذه النظرية في دراسة نشرت عام 1976.

وتستخدم هذه النظرية ما يسمى بنموذج العوامل (Factor Model) ويقصد بها العوامل الاقتصادية الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم، ووفقاً لنظرية المراجعة فإن العائد على الأسهم يتأثر بنوعين أساسيين من العوامل هما عوامل اقتصادية عامة وهي عوامل السوق، وعوامل خاصة بالشركة المصدرة للأسهم والتي يصعب حصرها، ويمكن التعبير عن العلاقة بين العوائد وهذه العوامل من خلال المعادلة التالية:

$$R_i = E(R_i) + b_{i1} \delta_1 + b_{i2} \delta_2 + b_{ik} \delta_k + d_i$$

إذ إنَّ:

R_i : العائد على السهم

$E(R_i)$: العائد المتوقع على السهم إذا كان معدل التغير في العوامل الرئيسية يساوي الصفر

b_{ij} : درجة حساسية عائد السهم للتغيرات في العوامل الرئيسية المؤثرة

δ_k : مجموعة العوامل المؤثرة على عوائد السهم

d_i : تأثير العوامل المرتبطة بالشركة على العائد (المخاطر غير المنتظمة)

تكمن المشكلة الأساسية في نظرية التسعير بالمراجعة بعدم تحديد العوامل الاقتصادية التي تؤثر

في عوائد الأسهم، ففي حين أن نظرية تسعير الأصول الرأسمالية تحدد محفظة السوق بأنها العامل

الرئيسي الذي يؤثر في عائد السهم فإن نظرية التسعير بالمراجعة أقرب إلى الواقع كونها تتحدث عن

عوامل اقتصادية عامة وعوامل خاصة بالشركة مصدرة السهم دون تحديد هذه العوامل.

المبحث الرابع: العلاقة النظرية بين التركزات المصرفية وعوائد الأسهم

يرتبط كل من مفهوم التركزات المصرفية وعوائد الأسهم بالمخاطر ارتباطاً وثيقاً، إذ إنّ المخاطر هي صلة الوصل بينهما والسبب الرئيسي لوجود تأثير مباشر للتركزات المصرفية في عوائد الأسهم.

إن المصرف الذي يتبع أسلوب التركز في استثماراته المالية سيكون معرضاً لقدر أكبر من المخاطر وخاصةً في حال التغير السلبي لأي من العوامل الداخلية أو الخارجية التي تؤثر مباشرةً في القطاع الاقتصادي أو المنطقة الجغرافية أو نوع معين من الأوراق المالية التي تشكل أي منها مجال التركيز للمصرف، وقد يواجه المصرف نوع واحد أو أكثر من المخاطر المصرفية (تركز ائتماني- تركز سيولة- تركز محفظة الأوراق المالية...) وفقاً لنوع التركيز الذي ينتهجه، وعلى المصرف في هذه الحالة الاستفادة إلى أقصى حد من فوائد التركيز (التخصص) التي تمت الإشارة إليها سابقاً في سبيل رفع مؤشرات الأداء لديه وتحقيق نسبة ربحية أعلى التي بطبيعتها ستشكل عامل جذب للمستثمرين لتداول أسهم المصرف في السوق المالية.

يتعرض المستثمر في الأوراق المالية عموماً إلى المخاطرة، وتختلف درجة المخاطرة وفقاً لنوع الاستثمار وزمنه وشكل الأداة الاستثمارية، بالنسبة لأسهم المصارف فتوجد علاقة طردية بين درجة المخاطر التي يتعرض لها المصرف وعوائد أسهمه.

بالنسبة للمستثمرين في عوائد الأسهم فإنهم يقومون باتخاذ القرار الاستثماري من منظور المخاطر - العائد بحيث يحقق لهم أكبر عائد عند مستوى محدد من المخاطر، أو أقل مخاطرة عند مستوى محدد من العائد، وعلى هذا الأساس يتم التمييز بين المستثمر الذي يقنع بالحصول على عائد متواضع لاستثماراته مقابل تحمل أقل قدر من المخاطر، والمستثمر الذي يتجه نحو الاستثمارات عالية المخاطرة والمرتفعة العائد.

وعليه فإن العلاقة النظرية بين التركزات المصرفية وعوائد المصرف هي علاقة طردية، وكلما زادت التركزات لدى المصرف زادت درجة المخاطر التي يتعرض لها المصرف بالتالي سيكون موقف المستثمر في أسهم المصرف متمثلاً بطلب عائد أكبر مقابل المخاطرة المرتفعة التي يتحملها جراء اقتناء الأسهم، الأمر الذي يتطلب زيادة عوائد أسهم المصرف المتداولة في السوق المالية، أما في حال كان المصرف يتبع سياسة التنويع لدى توظيف الموجودات المالية فلن يكون عرضةً لمخاطر التركز، وستكون أسهمه المدرجة في السوق المالية مقصداً للمستثمرين الذين لا يفضلون المجازفة ويقبلون بالعائد المنخفض مقابل المخاطر المنخفضة، الأمر الذي يعني انخفاض عوائد أسهم المصرف الذي يتبع أسلوب التنويع.

بالعودة إلى نتائج الدراسات السابقة التي ذكرت في مقدمة البحث نجد أن معظم هذه النتائج كانت متوافقة مع العلاقة النظرية بين التركز والعائد أو الربحية (ومنها دراسة علي، 2014- دراسة Langrin, R Brain And Roach, Kirsten، 2008- دراسة الغرايبة وآخرون، 2015- دراسة Hashem، 2012) التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين التركزات وعوائد وربحية المصارف، بينما أظهرت نتائج دراسة الطائي، 2012 وجود علاقة عكسية قوية بين درجة التركز الائتماني القطاعي في محفظة القروض من جهة وحجم الأرباح المتحققة عن محفظة القروض، وهي نتيجة غير متوافقة مع النظرية الاقتصادية.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل اتضح أن الأسهم هي عبارة عن أدوات ملكية تكون بمجموعها رأس مال الشركة المصدرة للأسهم، تمنح الأسهم صاحبها العديد من الحقوق من بينها الحق في الحصول على توزيعات الأرباح السنوية والتي تشكل جزءاً من عوائد الأسهم إضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تتحقق نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للأسهم جراء عمليات التداول في الأسواق المالية، إلا أن هذه العوائد تكون عرضة للتقلبات نتيجة العديد من المخاطر التي قد تؤدي إلى انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع، سواء كانت هذه المخاطر نظامية لا يمكن تفاديها من خلال سياسة التنويع أو غير نظامية يمكن التخفيف من آثارها من خلال شراء أسهم العديد من الشركات التي تنتمي لقطاعات مختلفة.

وانطلاقاً من النظريات الاقتصادية التي أثبتت وجود علاقة طردية بين التركيز والمخاطر، فإن مالكي أسهم المصارف ذات التركيزات العالية يتوقعون الحصول على عائد أعلى مكافئ لدرجة المخاطر التي يتحملونها، أي زيادة التركيزات المصرفية تؤدي إلى زيادة عوائد الأسهم وهو ما سيتم التحقق منه خلال الفصل القادم الذي يتناول الدراسة التطبيقية للبحث.

الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لاختبار أثر التركزات المصرفية لدى المصارف التقليدية السورية في عوائد الأسهم

مقدمة

يُعدُّ القطاع المصرفي الخاص في سورية من القطاعات الناشئة إذ صدر مع بداية الألفية الثالثة القانون رقم (28) لعام 2001 الخاص بتأسيس المصارف الخاصة والمشاركة على شكل شركات مساهمة مغفلة متضمناً شروط وإجراءات التأسيس والترخيص، وتمارس المصارف المرخصة بموجب هذا القانون نشاطاتها بإشراف مصرف سورية المركزي ومراقبته، ولاحقاً صدر قانون النقد الأساسي رقم (23) لعام 2002 الذي أوكل مهمة متابعة الجهاز المصرفي لمجلس النقد والتسليف عن طريق مديرية مفوضية الحكومة لدى المصارف.

أُحدث سوق دمشق للأوراق المالية بموجب القانون رقم (55) لعام 2006 وتتمتع السوق بال شخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وتهدف إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والواضح والعاقل للأوراق المالية¹، ويشمل السوق العديد من الشركات المدرجة التي تنتمي للقطاعات التالية: المصارف - التأمين - الخدمات - الصناعة - الزراعة - الاتصالات.

يتألف القطاع الخاص المصرفي التقليدي في سورية من (11) مصرفاً باشرت نشاطها في المدة الممتدة من العام 2004 حتى العام 2009، والجدول رقم (2) أدناه يبين المصارف الخاصة التقليدية المرخصة ورأس المال المدفوع عن البيانات الموقوفة بتاريخ 2021/12/31.

¹ المرسوم التشريعي رقم (55) تاريخ 2006/10/1 الخاص بقانون سوق الأوراق المالية.

الجدول رقم (2): المصارف الخاصة التقليدية المرخصة في سورية

رت	اسم المصرف	تاريخ بدء النشاط	رأس المال المدفوع (ل.س.)	عام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية
1	الأردن - سورية	2008/11/28	3,000,000,000	2010
2	الائتمان الأهلي	2005/9/28	6,001,467,000	2009
3	العربي - سورية	2006/1/2	5,050,000,000	2009
4	الشرق	2009/5/3	4,125,000,000	2010
5	الدولي للتجارة والتمويل	2004/6/6	8,400,000,000	2009
6	بيمو السعودي الفرنسي	2004/1/4	10,000,000,000	2009
7	بيبيلوس - سورية	2005/12/5	6,120,000,000	2009
8	سورية والخليج	2007/6/13	10,000,000,000	2010
9	سورية والمهجر	2004/1/6	8,640,000,000	2009
10	فرنسبنك - سورية	2009/1/15	5,250,000,000	2011
11	قطر الوطني - سورية	2009/11/15	16,500,000,000	2010

المصدر: موقع سوق دمشق للأوراق المالية والبيانات السنوية المنشورة للمصارف

قام الباحث بإجراء دراسة تحليلية لأثر كل من التركيزات المصرفية على المستوى القطاعي والتركيزات المصرفية على المستوى الجغرافي في عوائد الأسهم في المصارف التقليدية السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في المدة الممتدة من عام 2012 حتى 2021، بعد ضبط تغيرات عوائد أسهم المصارف الناتجة عن اختلاف حجم المصارف باستخدام متغير حجم المصارف (BS) كمتغير ضبط وتحكم مقاساً بسعر الإغلاق مضروباً بعدد الأسهم، فضلاً عن ضبط تغيرات عوائد الأسهم الناتجة عن اختلاف حساسية أسهم المصارف لمخاطر السوق باستخدام متغير بيتا (BETA) كمتغير ضبط وتحكم.

أولاً: خطوات الدراسة

- استخراج البيانات عن توزيع الموجودات المالية (كافة عناصر الموجودات ما عدا الموجودات الثابتة والأصول غير الملموسة) وفق القطاعات الاقتصادية والمناطق الجغرافية من التقارير السنوية للمصارف الخاصة التقليدية عن الأعوام من 2021 حتى 2021.
- احتساب متوسط أسعار الإغلاق لأسهم المصارف الخاصة التقليدية من التقارير السنوية لموقع سوق دمشق للأوراق المالية عن الأعوام من 2012 حتى 2021، وذلك بقسمة مجموع قيم أسعار الإغلاق اليومية على عدد أيام العمل لكل سنة.
- احتساب مؤشر Herfindahl-Hirschman لتركز الموجودات المالية للمصارف التقليدية على المستوى القطاعي والمستوى الجغرافي عن الأعوام من 2012 حتى 2021.
- احتساب عوائد الأسهم للمصارف التقليدية عن الأعوام من 2012 حتى 2021.
- احتساب حجم المصارف التقليدية عن الأعوام من 2012 حتى 2021 وهي عبارة عن حاصل ضرب متوسط القيمة السوقية للسهم بعدد الأسهم، وذلك بغرض استخدامه كمتغير ضبط وتحكم بهدف الوصول إلى صافي تغيرت عوائد الأسهم الناتجة عن التركيز القطاعي والتركز الجغرافي.
- احتساب عوائد الأسهم اليومية ومؤشر السوق اليومي بغرض استخراج قيمة معامل بيتا للمصارف لسنوات الدراسة وذلك بغرض استخدامه كمتغير ضبط وتحكم.
- تم استخدام برنامج E-views لتحليل بيانات الدراسة وذلك باستخدام نموذج البيانات المقطعية (Panel data analysis).
- تم التوصل إلى الأسلوب الأمثل لإجراء التحليل بالاختبارات التالية:

Hausman test- Wald test

- تم التأكد من سلامة النموذج بالاختبارات التالية:

Durban Watson– Jarque Berra

ثانياً: بيانات المتغيرات المدروسة

التركيزات المصرفية: تم الحصول على البيانات اللازمة للتوزيع القطاعي والجغرافي لموجودات المصارف التقليدية الخاصة من البيانات المالية السنوية المنشورة لتلك المصارف، حيث تناولت الدراسة كافة موجودات المصارف ما عدا الموجودات الثابتة والموجودات غير الملموسة، وهي تشمل كل مما يلي:

- أرصدة لدى المصارف (بما فيها المصرف المركزي).
- إيداعات لدى المصارف.
- صافي التسهيلات الائتمانية.
- موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.
- موجودات مالية للمتاجرة.
- موجودات أخرى.

تم قياس درجة التركيزات المصرفية وذلك على المستوى القطاعي والمستوى الجغرافي باستخدام مؤشر Herfindahl–Hirschman¹، إذ تضمن التقارير السنوية للمصارف فقرة خاصة بعنوان "إدارة المخاطر" يتم من خلالها استعراض تركيزات المخاطر عن العام الفائت حسب عدة معايير، ومن بينها التركيز على المستوى القطاعي وعلى المستوى الجغرافي.

¹ علي، غنوان، 2014، أثر تركيز المحفظة الائتمانية في أداء المصارف.

التركز على المستوى القطاعي (SC): تبين التقارير السنوية للمصارف توزيع إجمالي الموجودات المالية للمصارف (TFA) وفق القطاعات التالية: القطاع مالي (FAFS) - القطاع الصناعي (FAIS) - القطاع التجاري (FACS) - القطاع العقاري (FARS) - القطاع الزراعي (FAAS) - القطاع الحكومي (FAGS) - قطاع الخدمات والأفراد (FASS)، وباعتماد على مؤشر Herfindahl-Hirschman يمكن حساب التركيز القطاعي للموجودات المالية للمصارف عينة البحث (HHSC) من خلال المعادلة التالية:

$$HHSC = \sum \left(\frac{FAFS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAIS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FACS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FARS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAAS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAGS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FASS}{TFA} \right)^2$$

أي هنالك (7) قطاعات اقتصادية، وعليه فإنه وفقاً لآلية احتساب مؤشر Herfindahl-Hirschman يكون:

- الحد الأدنى للمقياس = $7/1 = 0.14$ وهي تشير إلى تنوع كامل.

- الحد الأعلى للمقياس = (1) وتشير إلى تركيز كامل.

والجدول رقم (3) أدناه يبين قيمة مؤشر التركيز القطاعي (HHSC) للمصارف عينة البحث في الأعوام من 2012 حتى 2021، ونلاحظ من الجدول أن معظم المصارف عينة البحث تميل إلى تركيز الموجودات المالية على المستوى القطاعي، حيث يبين المتوسط الهندسي (مناسب للمتغيرات التي تأخذ قيمها شكل النسب الموجبة) أن بنك سورية والمهجر لديه أعلى نسبة تركيز قطاعي بمتوسط هندسي (0.84)، بينما بنك الأردن - سورية أكثر المصارف التي تميل إلى التنوع القطاعي بمتوسط هندسي (0.45)، وبالعودة إلى التقارير السنوية للمصارف نجد أن معظم توظيفات المصارف تركزت لدى

القطاع المالي والقطاع التجاري ويعود ذلك إلى ضعف باقي القطاعات في مدة الدراسة نتيجة آثار الحرب والأزمة التي مرت بها سورية والتي أدت إلى توقف الكثير من الشركات العاملة في القطاع الصناعي والخدمي والزراعي، وهو ما يبينه المتوسط الهندسي للتركز القطاعي لكافة المصارف بالنسبة للسنوات حيث نلاحظ أن المتوسط الهندسي للعام 2012 بلغ (0.39) وهي نسبة تدل على وجود تنوع جيد، لكن هذه النسبة بدأت بالتزايد مع الأعوام حتى بلغت (0.75) خلال العام 2021 وهي تدل على تركيز كبير وهو ما يمكن تفسيره بخروج الشركات العاملة في القطاعات الصناعية والزراعية والخدمية بشكل تدريجي خلال أعوام الدراسة، كما يتبين أن أعلى قيمة للمؤشر هي لدى بنك سورية والمهجر لعام 2017 وبلغت (0.96) حيث أظهرت البيانات المالية للمصرف خلال العام المذكور أن حوالي (169 مليار) من أصل (173 مليار) موظفة في القطاع المالي أي وجود تركيز شبه تام، بينما أدنى نسبة للمؤشر هي لدى بنك الائتمان الأهلي لعام 2012 وبلغت (0.29) وهي تدل على وجود تنوع شبه كامل إذ شملت توظيفات المصرف خلال العام المذكور كافة القطاعات (باستثناء القطاع الزراعي) وبمبالغ متقاربة.

الجدول رقم (3): تركيز الموجودات المالية على المستوى القطاعي للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021

العام المصرف	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط الهندسي
الأردن - سورية	0.30	0.40	0.47	0.46	0.38	0.41	0.49	0.43	0.64	0.69	0.45
الائتمان الأهلي	0.29	0.32	0.51	0.68	0.75	0.79	0.82	0.56	0.77	0.79	0.59
العربي - سورية	0.32	0.40	0.47	0.59	0.68	0.71	0.77	0.78	0.85	0.88	0.61
الشرق	0.33	0.43	0.59	0.44	0.46	0.48	0.37	0.40	0.68	0.82	0.48
الدولي للتجارة والتمويل	0.38	0.48	0.57	0.71	0.78	0.77	0.73	0.63	0.80	0.82	0.65
بيمو السعودي الفرنسي	0.47	0.61	0.63	0.61	0.72	0.68	0.53	0.47	0.71	0.73	0.61

0.55	0.75	0.75	0.40	0.49	0.59	0.67	0.59	0.56	0.52	0.36	بيبلوس - سورية
0.54	0.41	0.55	0.67	0.71	0.77	0.70	0.57	0.51	0.39	0.30	سورية والخليج
0.84	0.89	0.92	0.79	0.89	0.96	0.96	0.92	0.87	0.79	0.53	سورية والمهجر
0.58	0.74	0.61	0.47	0.56	0.57	0.63	0.63	0.59	0.61	0.46	فرنسبنك - سورية
0.77	0.91	0.79	0.62	0.73	0.78	0.79	0.89	0.80	0.78	0.68	قطر الوطني - سورية
0.84	0.91	0.92	0.79	0.89	0.96	0.96	0.92	0.87	0.79	0.68	الأعلى
0.45	0.41	0.55	0.40	0.37	0.41	0.38	0.44	0.47	0.32	0.29	الأدنى
	0.75	0.73	0.55	0.62	0.66	0.66	0.63	0.59	0.50	0.39	المتوسط الهندسي

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى بيانات التقارير السنوية المنشورة للمصارف

التركز على المستوى الجغرافي (GC): تبين التقارير السنوية للمصارف توزيع كافة الموجودات المالية

للمصارف (TFA) وفق المناطق الجغرافية التالية: داخل سورية (FASY)-آسيا (FAAS)-أوروبا

(FAEU)-أميركا (FAAM)-أفريقيا (FAAF)-أستراليا (FAAU)، وبالاعتماد على مؤشر

Herfindahl-Hirschman يمكن حساب التركيز الجغرافي للموجودات المالية للمصارف عينة البحث

(HHGC) بالمعادلة التالية:

$$HHGC = \sum \left(\frac{FASY}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAAS}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAEU}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAAM}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAAF}{TFA} \right)^2 + \left(\frac{FAAU}{TFA} \right)^2$$

أي هنالك (6) مناطق جغرافية، وعليه فإنه وفقاً لآلية احتساب مؤشر Herfindahl-Hirschman

يكون:

- الحد الأدنى للمقياس = $6/1 = 0.16$ وهي تشير إلى تنوع كامل.

- الحد الأعلى للمقياس = (1) وتشير إلى تركيز كامل.

والجدول رقم (4) أدناه يبين قيمة مؤشر التركيز الجغرافي (HHGC) للمصارف عينة البحث في الأعوام من 2012 حتى 2021، ونلاحظ من الجدول أن معظم المصارف تميل إلى تركيز الموجودات المالية على المستوى الجغرافي أيضاً، إذ يبين المتوسط الهندسي أن بنك سورية والخليج لديه أعلى نسبة تركيز جغرافي (0.71)، بينما بنك سورية والمهجر أكثر المصارف التي تميل إلى التنوع الجغرافي بمتوسط هندسي (0.45)، ويعود هذا التركيز إلى عدم أسباب، منها أن المصارف السورية لا تتبع سياسة الإقراض الخارجي بالتالي كامل محفظتها الائتمانية محلية ضمن سورية، كما أن المصارف السورية تميل إلى التعامل مع الشريك الاستراتيجي لها (المصرف الأم) وبالنسبة لغالبية المصارف فإن الشريك الاستراتيجي يعمل ضمن قارة آسيا، وأخيراً فإن العقوبات أحادية الجانب التي عانت منها سورية خلال الأزمة السياسة كان لها أثر سلبي على المصارف إذ أحجمت كثير من المصارف حول العالم عن التعامل مع المصارف السورية، بالتالي كان التركيز داخل سورية بالدرجة الأولى ومن ثم ضمن قارة آسيا بالدرجة الثانية، كما أن أعلى نسبة للمؤشر هي لدى بنك سورية والخليج لعام 2021 وبلغت (0.87) وهي تدل على تركيز شبه كامل إذ بلغت إجمالي توظيفات المصرف خلال العام المذكور داخل سورية حوالي (680 مليار) من إجمالي التوظيفات البالغة (731 مليار)، بينما أدنى نسبة للمؤشر هي لدى بنم سورية والمهجر لعامي 2013-2014 وبلغت (0.38) وهي تدل على تنوع جغرافي جيد حيث تنوعت التوظيفات لدى المصرف خلال العام المذكور ضمن كافة القارات باستثناء افريقيا وأستراليا وكانت التوظيفات داخل سورية وضمن قارة آسيا وقارة أوروبا متقاربة نوعاً ما.

**الجدول رقم (4): تركيز الموجودات المالية على المستوى الجغرافي
للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021**

المتوسط الهندسي	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	العام المصرف
0.68	0.80	0.71	0.70	0.63	0.67	0.73	0.68	0.53	0.64	0.72	الأردن - سورية
0.51	0.50	0.53	0.51	0.51	0.50	0.51	0.40	0.56	0.54	0.63	الائتمان الأهلي
0.50	0.52	0.51	0.49	0.47	0.47	0.48	0.47	0.47	0.51	0.65	العربي - سورية
0.56	0.53	0.59	0.73	0.63	0.53	0.49	0.43	0.54	0.53	0.67	الشرق
0.51	0.51	0.52	0.54	0.52	0.49	0.50	0.47	0.54	0.48	0.55	الدولي للتجارة والتمويل
0.49	0.49	0.50	0.54	0.55	0.51	0.52	0.41	0.43	0.39	0.55	بيمو السعودي الفرنسي
0.53	0.50	0.50	0.57	0.55	0.52	0.50	0.40	0.53	0.54	0.69	بيبيلوس - سورية
0.71	0.87	0.57	0.69	0.74	0.74	0.76	0.75	0.79	0.62	0.64	سورية والخليج
0.45	0.48	0.49	0.49	0.46	0.49	0.56	0.41	0.38	0.38	0.41	سورية والمهجر
0.54	0.61	0.59	0.60	0.59	0.55	0.50	0.49	0.49	0.50	0.51	فرنسبنك - سورية
0.56	0.65	0.64	0.57	0.56	0.56	0.61	0.58	0.48	0.53	0.50	قطر الوطني - سورية
0.71	0.87	0.71	0.73	0.74	0.74	0.76	0.75	0.79	0.64	0.72	الأعلى
0.45	0.48	0.49	0.50	0.46	0.47	0.48	0.40	0.38	0.38	0.41	الأدنى
	0.58	0.56	0.58	0.56	0.54	0.55	0.49	0.51	0.51	0.59	المتوسط الهندسي

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى بيانات التقارير السنوية المنشورة للمصارف

حجم المصرف (BS): تم استخدام متغير حجم المصرف كمتغير ضبط وتحكم لتغيرات عوائد الأسهم

الناجمة عن اختلاف حجم المصارف عينة البحث، وتم قياسه بضرب متوسط سعر الإغلاق بعدد

الأسهم نهاية العام لكل مصرف على حده¹، حيث تم احتساب متوسط سعر الإغلاق لكل مصرف عن

كل عام بقسمة مجموع أسعار الإغلاق اليومية في العام على عدد أيام العمل.

والجدول رقم (5) أدناه يبين حجم المصارف عينة البحث في الأعوام من 2012 حتى 2021، ونلاحظ

من الجدول أن حجم المصارف يتزايد من عام لآخر وهو نتيجة طبيعية لارتفاع أسعار الأسهم من

¹ Ross, Stephen A, Essentials of Corporate Finance, p8.

جهة وقيام العديد من المصارف بزيادة عدد الأسهم من جهة أخرى، وهو ما يفسره تزايد متوسط حجم المصارف عن الأعوام إذ بلغ المتوسط خلال العام 2012 (17,820 مليون ل.س) واستمر بالتزايد خلا أعوام الدراسة ليلبلغ (41,405 مليون ل.س) خلال العام 2021، مع لحظ وجود تفاوت كبير في حجم المصارف عينة البحث في العام نفسه، مثلاً: في العام 2021 بلغ حجم مصرف بنك بيمو السعودي الفرنسي (115,179 مليون ل.س) وعدد الأسهم (165) مليون سهم، بينما بلغ حجم مصرف الأردن (17,673 مليون ل.س) وعدد الأسهم (30) مليون سهم لنفس العام.

جدول رقم (5): حجم المصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021 (القيم بملايين الليرات السورية)

العام المصرف	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الأردن - سورية	2,546	3,132	2,884	2,666	3,210	5,992	12,921	12,878	12,618	17,673
الائتمان الأهلي	39,326	8,751	13,172	13,208	12,856	18,521	43,391	43,354	42,893	51,948
العربي - سورية	18,497	7,253	9,013	9,284	9,280	17,742	21,775	19,184	19,352	28,625
الشرق	13,872	3,028	3,283	3,325	3,643	5,989	12,872	25,161	36,717	42,977
الدولي للتجارة والتمويل	6,910	8,001	8,951	8,165	12,461	20,680	34,447	24,162	34,889	92,095
بيمو السعودي الفرنسي	35,160	9,951	16,303	17,159	16,641	22,777	49,508	79,388	80,297	115,179
بيبيلوس - سورية	15,804	5,932	7,243	7,614	8,046	11,297	21,197	24,175	26,890	42,397
سورية والخليج	2,431	3,094	3,572	4,226	3,924	9,087	9,378	13,699	38,002	61,997
سورية والمهجر	17,372	7,148	8,936	9,346	10,147	23,720	69,210	65,015	57,345	55,281
فرنسبنك - سورية	12,884	4,391	4,295	4,147	10,111	19,625	22,480	18,468	20,917	31,121
قطر الوطني - سورية	31,219	16,922	18,759	15,038	28,026	61,134	68,766	54,473	85,530	98,296
الأعلى	39,326	16,922	18,759	17,159	28,026	61,134	69,210	79,388	85,530	115,179
الأدنى	2,431	3,028	2,884	2,666	3,210	5,989	9,378	12,878	12,618	17,673
المتوسط	17,820	7,055	8,765	8,562	10,759	19,688	33,268	34,542	41,405	

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى بيانات التقارير السنوية للمصارف وبيانات التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

معامل بيتا (BETA): استُخدِمَ معامل بيتا كمتغير ضبط تحكم وهو المعامل المستخدم لقياس المخاطر المنتظمة المتعلقة بأسهم المصرف بالنسبة إلى مخاطر السوق، ولأجل حساب معامل بيتا احتُسِبَت عوائد الأسهم اليومية لكافة المصارف عينة البحث عن سنوات الدراسة، وحساب عائد السوق بحساب نسبة التغير اليومي للمؤشر التاريخي لسوق دمشق (DWX) عن كامل فترة الدراسة، وتم حساب معامل بيتا لكافة المصارف عن كل سنة من سنوات الدراسة بالمعادلة التالية¹:

$$BETA = \frac{cov(R_i, R_m)}{\delta^2 m} = \frac{Pim \delta_i \delta_m}{\delta^2 m} = \frac{Pim \delta_i}{\delta m}$$

Pim: معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق.

δ_i : الانحراف المعياري لعوائد السهم.

δm : الانحراف المعياري لعوائد السوق.

إذ اعتمد الباحث على برنامج الاكسيل من خلال دالة (SLOPE).

والجدول رقم (6) أدناه يبين قيمة معامل بيتا للمصارف عينة البحث في الأعوام من 2012 حتى 2021، ونلاحظ من الجدول أن عوائد الأسهم لمعظم المصارف تتحرك باتجاه عوائد السوق ولمعظم سنوات الدراسة (قيمة معامل بيتا موجبة)، كما يُلاحظ أن أسهم بنك قطر الوطني أكثر الأسهم حساسيةً للمخاطر المنتظمة (مخاطر السوق) في سنوات الدراسة أي أن عائد السهم يزداد بنسبة أعلى من عائد السوق (قيمة بيتا أكبر من الواحد الصحيح) وبلغت قيمة بيتا لعوائد الأسهم للمصرف المذكور في العام 2015 (3.94) وهي القيمة الأعلى لكافة المصارف في سنوات الدراسة، بينما بلغت قيمة معامل بيتا لعوائد أسهم مصرف فرنسبنك في العام 2012 (-0.77) وهي القيمة الأدنى لكافة المصارف في

¹ قاسم، عبد الرزاق والعلي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، ص 136.

سنوات الدراسة وهي سالبة مما يعني أن عوائد أسهم المصرف تتحرك باتجاه معاكس لتغير عوائد السوق.

جدول رقم (6): معامل بيتا للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	العالم المصرف
0.11	0.03	-0.01	-0.14	1.54	0.27	1.28	-0.11	0.94	0.64	الأردن - سورية
0.40	0.06	0.03	0.03	0.08	0.01	0.07	0.55	0.92	-0.06	الائتمان الأهلي
0.69	0.11	0.00	0.16	0.18	-0.06	0.00	0.18	0.41	0.55	العربي - سورية
0.61	0.22	-0.76	0.78	0.07	-0.04	0.01	0.00	0.67	1.46	الشرق
0.50	1.00	0.32	0.37	1.18	0.27	0.05	0.19	1.40	2.77	الدولي للتجارة والتمويل
0.89	1.27	0.05	-0.23	0.09	0.02	0.32	0.85	0.99	3.50	بيمو السعودي الفرنسي
0.18	0.09	-0.66	-0.16	0.03	0.17	0.02	0.29	0.16	0.86	بيبلوس - سورية
0.48	0.33	0.86	0.74	0.78	0.21	0.14	0.05	0.67	0.93	سورية والخليج
0.84	0.54	0.06	0.41	0.30	0.05	0.16	0.07	0.56	-0.61	سورية والمهجر
0.87	0.90	0.47	0.94	0.92	0.42	1.07	0.81	0.85	-0.77	فرنسبنك - سورية
2.37	2.07	1.49	1.87	1.70	1.91	3.94	2.90	1.91	2.21	قطر الوطني - سورية
2.37	2.07	1.49	1.87	1.70	1.91	3.94	2.90	1.91	3.50	الأعلى
0.11	0.03	-0.76	-0.23	0.03	-0.06	0.00	-0.11	0.16	-0.77	الأدنى

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى بيانات التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

عوائد الأسهم (SR): تم الحصول على البيانات اللازمة لاحتساب عوائد الأسهم للمصارف عينة

البحث من التقارير السنوية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق والأسواق المالية، إذ تم احتساب متوسط

سعر الإغلاق بقسمة مجموع أسعار الإغلاق اليومية على عدد أيام العمل لكل سنة، وتم قياس عوائد

الأسهم (SR) بالمعادلة التالية:

$$SR_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

والجدول رقم (7) أدناه يبين عوائد الأسهم للمصارف في الأعوام من 2012 حتى 2021، ونلاحظ من الجدول وجود تفاوت كبير في عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث في سنوات الدراسة، إذ تراوحت بين أدنى قيمة (-0.84%) المسجلة لبنك الأردن عام 2013، وأعلى قيمة (1.343%) المسجلة لبنك الائتمان الأهلي عام 2018.

كما يُلاحظ أن عوائد الأسهم لكافة المصارف كانت سالبة في الأعوام 2012-2013، بينما كانت جميعها موجبة في الأعوام 2017-2018-2021، ويمكن أن نعزو ذلك إلى حالة الخوف والترقب التي سيطرت على المستثمرين بداية الأزمة والتي انعكست سلباً على الاستثمارات في السوق المالية، بينما شهدت الأعوام التي حصل فيها ارتفاع ملحوظ في سعر الصرف إقبالاً متزايداً من قبل المستثمرين على الاستثمار في الأسهم كبديل عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية خوفاً من آثار التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية أمام باقي العملات وخاصةً بالنسبة لصغار المستثمرين غير القادرين على الاستثمار في العقارات والذهب إذ أن الاستثمار في الأسهم لا يتطلب بالضرورة أموال كبيرة، ما أدى إلى نشاط عمليات التداول في السوق وزيادة الطلب على الأسهم بالتالي ارتفاع أسعارها.

الجدول رقم (7): عوائد الأسهم للمصارف التقليدية السورية في الأعوام من 2012 حتى 2021

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	العام المصرف
0.40	-0.02	0.003	1.16	0.87	0.20	-0.08	-0.08	0.23	-0.84	الأردن - سورية
0.21	-0.06	0.001	1.343	0.44	-0.03	0.00	0.51	-0.78	-0.66	الائتمان الأهلي
0.48	0.01	-0.12	0.23	0.91	0.00	0.03	0.24	-0.61	-0.55	العربي - سورية
0.17	-0.03	0.95	0.95	0.64	0.10	0.01	0.08	-0.78	-0.49	الشرق
0.65	0.44	-0.30	0.67	0.66	0.53	-0.09	0.12	0.16	-0.83	الدولي للتجارة والتمويل
0.43	-0.19	0.30	0.84	0.24	-0.03	0.05	0.64	-0.72	-0.34	بيمو السعودي الفرنسي

0.58	0.11	0.14	0.88	0.40	0.06	0.05	0.22	-0.62	-0.75	بيبلوس - سورية
0.63	0.67	-0.07	0.03	1.29	-0.07	-0.07	0.15	0.27	-0.83	سورية والخليج
-0.04	-0.26	-0.22	0.95	1.338	0.09	0.05	0.25	-0.59	-0.61	سورية والمهجر
0.49	0.13	-0.18	0.15	0.86	1.15	-0.03	-0.07	-0.67	-0.40	فرنسينك - سورية
0.04	0.57	-0.21	0.12	1.18	0.86	-0.20	0.11	-0.46	-0.62	قطر الوطني - سورية
0.65	0.67	0.95	1.34	1.34	1.15	0.05	0.64	0.27	-0.34	الأعلى
-0.04	-0.26	-0.30	0.03	0.24	-0.07	-0.20	-0.08	-0.78	-0.84	الأدنى
0.37	0.12	0.03	0.67	0.80	0.26	-0.03	0.20	-0.42	-0.63	المتوسط

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى بيانات التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

ثالثاً: النموذج المستخدم في الدراسة التطبيقية

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد الذي يسمح بتحديد تغيرات المتغير التابع (عوائد الأسهم SC) الناتجة عن التغيرات في المتغيرات المستقلة (تركز الموجودات المالية على المستوى القطاعي SC-تركز الموجودات المالية على المستوى الجغرافي GC) بعد ضبط تغيرات عوائد أسهم المصارف الناتجة عن اختلاف حجم هذه المصارف باستخدام متغير حجم المصرف (BS) كمتغير ضبط وتحكم ولقياس هذا المتغير اعتمدنا على اللوغاريتم العشري (log) لحجم المصرف، كما تم ضبط تغيرات عوائد الأسهم الناتجة عن اختلاف حساسية الأسهم لمخاطر السوق (المخاطر المنتظمة) باستخدام متغير ضبط وتحكم معامل بيتا (BETA).

رابعاً: الأسلوب المستخدم في تقدير نموذج الدراسة (Panel data analysis)

تأتي نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في ثلاثة أشكال رئيسية، وهي¹:

¹ عامر، غزال عبد العزيز، 2015، الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية (النظرية- الطرائق- التطبيقات)، معهد الدراسات والبحوث الاقتصادية، جامعة القاهرة.

1- نموذج الانحدار التجميعي (OLS) Pooled Ordinary Least Square: ويعتبر أبسط

نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تكون فيه جميع المعاملات β_i ، α_i ثابتة لجميع الفترات الزمنية أي أنه يهمل تأثير الزمن، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squares.

2- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effects Model: يعمل هذا النموذج على معرفة

سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حده من خلال معلمة المقطع α مختلفة من مجموعة لأخرى مع بقاء معاملات الميل β_i ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، ويقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بأمن المعلمة α لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن، وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (LSDV) Least Squares Dummy Variable وذلك من خلال إضافة متغيرات وهمية عددها $(N-1)$.

3- نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model: في هذا النموذج يكون

حد الخطأ ε_{it} ذو توزيع طبيعي بمتوسط مقداره صفر وتباين مساوياً δ^2_m ، ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة لا بد من ثبات التباين للخطأ لجميع المشاهدات المقطعية، وليس هناك أي ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية معينة، أما في حال عدم توفر أي شرط من الشروط السابقة فيتم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية، ويتم تقدير هذا النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) Generalized Least Squares.

ولتحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم إجراء اختبارات المفاضلة التالية:

- اختبار **Hausman test** من أجل المفاضلة بين أسلوب (Fixed Effect) وأسلوب

(Effect Random) وقد بينت نتائج الاختبار أن قيمة P. Value ($0.05 > 0.0299$)

أي قبول أسلوب (Fixed Effect)، والجدول التالي يبين النتائج:

جدول رقم (8): نتائج اختبار Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Prob.	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic	Test Summary
0.0299	4	10.716012	Cross-section random

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

- اختبار **(Wald Test)** بعد إدخال (dummy variables) للمفاضلة بين أسلوب (OLS)

وأسلوب (Fixed Effect)، وقد أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة P. Value (0.3607)

< 0.05) بالتالي قبول أسلوب (OLS) وفق المبين في الجدول التالي:

جدول رقم (9): نتائج اختبار Wald Test

Wald Test: Equation: Untitled			
Probability	Df	Value	Test Statistic
0.3607	(10, 95)	1.112964	F-statistic
0.3475	10	11.12964	Chi-square

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

وبناءً على ما سبق، استُخدم أسلوب الانحدار التجميعي (OLS) لتقدير بيانات نموذج الدراسة، وتكون معادلة توقع عوائد أسهم المصارف (SR) عينة البحث اعتماداً على التركيزات المصرفية على المستوى القطاعي (SC) والتركيزات المصرفية على المستوى الجغرافي (GC) وحجم المصرف (BS) ومعامل بيتا (BETA) وفق الآتي:

$$SR = \alpha + \beta_1 (SC) + \beta_2 (GC) + \beta_3 (BS) + \beta_4 (BETA) + \varepsilon$$

α : تشير إلى الثابت ألفا.

β_1 : تشير إلى معامل متغير التركيز القطاعي.

β_2 : تشير إلى معامل متغير التركيز الجغرافي.

β_3 : تشير إلى معامل متغير حجم المصرف.

β_4 : تشير إلى معامل متغير المخاطر المنتظمة (BETA)

ε : تشير إلى الخطأ العشوائي، ويمثل الجزء من عوائد الأسهم الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

خامساً: اختبار فرضيات الدراسة

بغرض دراسة أثر التركيزات المصرفية في عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث، أُدخِلَت بيانات

المتغيرات المستقلة والمتغير التابع على برنامج E-views وحُلِّلت البيانات باستخدام نموذج (Panel

data analysis) بأسلوب (OLS) وكانت النتائج وفق الموضح في الجدول رقم (10) أدناه:

جدول رقم (10): مخرجات برنامج E-views

Dependent Variable: SR Method: Panel Least Squares Sample: 2012 2021 Periods included: 10 Cross-sections included: 11 Total panel (balanced) observations: 110				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0027	-3.070758	1.203170	-3.694644	C
0.0041	2.934042	0.319711	0.938047	SC
0.0213	2.337186	0.508322	1.188042	GC
0.0337	2.151729	0.053042	0.114133	LOGBS
0.0109	-2.592618	0.057405	-0.148829	BETA
0.137915	Mean dependent var		0.201203	R-squared
0.519091	S.D. dependent var		0.170772	Adjusted R-squared
1.383654	Akaike info criterion		0.472695	S.E. of regression
1.558073	Durbin-Watson stat		6.611901	F-statistic
			0.000087	(F-statistic) Prob

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بدايةً تبين نتائج الاختبار غياب مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية (autocorrelation)،

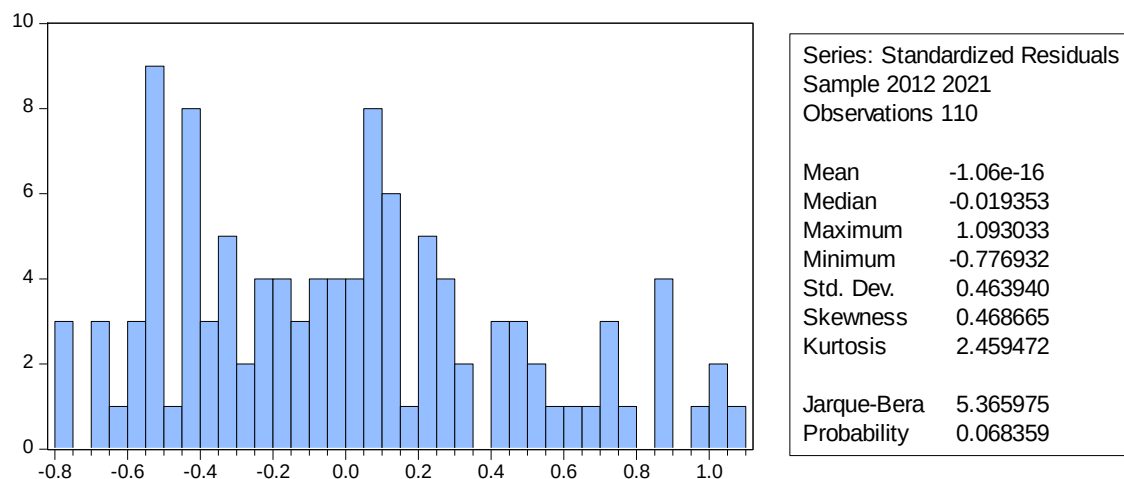
حيث أن قيمة اختبار Durbin-Watson هي (1.558) وهي تقع ضمن المجال (1.5 - 2.5)

بالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي.

كما يشترط في نموذج الانحدار المتعدد أن تكون البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهو ما تم التحقق

منه من خلال اختبار (Jarque-Berra) لسلسلة البواقي وفق المبين في الشكل رقم (5) أدناه:

الشكل رقم (5) اختبار توزيع البواقي



تشير النتائج المبينة في الشكل أعلاه أن قيمة درجة المعنوية لاختبار (Jarque-Berra) بلغت

(0.068359) أي أكبر من (0.05) بالتالي البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أن النموذج مقبول من الناحية الاحصائية حيث بلغت معنوية F-statistic (0.000087)

وهي أقل من (0.05)، كما بلغت قيمة Adjusted R-squared (0.170772) أي أن المتغيرات

المستقلة المدروسة (التركزات المصرفية على المستوى القطاعي- التركيزات المصرفية على المستوى

الجغرافي- حجم المصرف- معامل بيتا) تفسر ما نسبته (17.07%) من التغيرات التي تطرأ على

المتغير التابع (عوائد الأسهم).

اختبار الفرضية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التركزات المصرفية على المستوى القطاعي وعوائد الأسهم.

يتبين من الجدول رقم (10) أن التركزات المصرفية على المستوى القطاعي (SC) تؤثر بشكل دالٍ معنوياً على عوائد الأسهم (SR) مع وجود علاقة طردية، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار β (0.938047) عند مستوى معنوية $0.0027 < 0.05$ ، أي كلما ارتفع التركيز القطاعي بنسبة 1% ترتفع عوائد الأسهم بنسبة 0.938%.

بالتالي يمكن رفض الفرضية الأولى وقبول الفرضية البديلة وهي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التركزات المصرفية على المستوى القطاعي وعوائد الأسهم وهي علاقة طردية موجبة.

ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تقول: إنَّ زيادة التركيز القطاعي يؤدي إلى زيادة المخاطر بالتالي زيادة العائد المطلوب مقابل المخاطر المرتفعة، حيث أن تأثر القطاع الذي تتركز فيه موجودات المصرف بعوامل أو متغيرات سلبية سيؤدي إلى خسائر وانهيئات لكافة الشركات العاملة ضمن هذا القطاع، بالتالي سيتأثر المصرف سلباً نتيجة عدم قدرة شركات هذا القطاع على سداد الأموال المقترضة من المصرف بالإضافة إلى انخفاض قيمة الأوراق المالية الصادرة عن تلك الشركات من جهة أخرى والتي تشكل جزءاً كبيراً من محفظة الاستثمار الخاصة بالمصرف، وكل ما سبق يعني تعرض المصرف لمخاطر مرتفعة تستوجب حصول المستثمر في أسهم المصرف على عوائد مرتفعة تتناسب مع المخاطر المرتفعة، مثلاً الانهيار الذي شهده قطاع الصناعة في سورية بسبب تداعيات الحرب التي شهدتها البلاد منذ العام 2011 والذي أدى إلى خروج معظم الشركات في صناعات مختلفة عن العمل والآثار الكارثية التي طالت المصارف نتيجة تعثر هذه الشركات وضعف

قدرتها على سداد القروض المترتبة عليها للمصارف، وهو ما ينطبق على قطاع السياحة أيضاً الذي توقف توقفاً كاملاً في سنوات الحرب.

كما تتفق هذه النتيجة مع تلك التي توصلت إليها كل من دراسة علي، 2014 ودراسة Langrin, R Brain And Roach, Kirsten، 2008 ودراسة الغرابية وآخرون، 2015 التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين التركزات القطاعية وكل من عوائد الأسهم وربحية المصارف.

اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي وعوائد الأسهم.

يتبين من الجدول رقم (10) أن التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي (GC) تؤثر بشكلٍ دالٍ معنوياً على عوائد الأسهم (SR) مع وجود علاقة طردية، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار β (1.188042) عند مستوى معنوية $0.0213 > 0.05$ ، أي كلما ارتفعت نسبة التركيز الجغرافي نسبة 1% ترتفع عوائد الأسهم بنسبة 1.188%.

بالتالي يمكن رفض الفرضية الأولى وقبول الفرضية البديلة وهي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي وعوائد الأسهم وهي علاقة طردية موجبة.

ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تقول بأن زيادة التركيز الجغرافي يؤدي إلى زيادة المخاطر بالتالي زيادة العائد المطلوب مقابل المخاطر المرتفعة، إذ إنَّ تعرض المنطقة الجغرافية التي تتركز فيها موجودات المصرف لأحداث سياسية أو كوارث طبيعية مفاجئة سيؤدي إلى تعطل كافة القطاعات العاملة ضمنها بالتالي ستكون خسائر المصرف مضاعفة نتيجة تركيز استثماراته ضمن هذه المنطقة الجغرافية، وهذه المخاطر المرتفعة التي تتعرض لها المصارف والناجمة عن التركيز الجغرافي تستوجب

وجود عوائد مرتفعة للمستثمرين في أسهم المصرف كبديل عن حجم الخطر، وقد واجهت المصارف السورية مخاطر مرتفعة جراء تركيز توظيفاتها الخارجية لدى البلدان التي تقع فيها المؤسسة الأم (الشريك الاستراتيجي) وخاصةً كل من لبنان والأردن والبحرين، حيث أن الأزمات الاقتصادية التي شهدتها تلك البلدان بالإضافة إلى استجابة المصارف لدى تلك البلدان للعقوبات أحادية الجانب أدت إلى تجميد أرصدة المصارف السورية الخارجية وعدم قدرتها على تنفيذ عمليات التجارة الدولية (الاستيراد والتصدير).

كما تتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة Hashem 2012، التي توصلت إلى أن المؤسسات ذات درجة عالية من الأنشطة الدولية (أي تركيز جغرافي دولي) تكسب بالمتوسط عائد مخاطرة أعلى من المؤسسات ذات الدرجة المنخفضة من الأنشطة.

تبين أيضاً أن حجم المصرف (BS) تؤثر بشكلٍ دالٍ معنوياً على عوائد الأسهم (SR) مع وجود علاقة طردية، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار β (0.114133) عند مستوى معنوية $0.0337 > 0.05$ ، أي كلما ارتفع حجم المصرف نسبة 1% ترتفع عوائد الأسهم بنسبة 0.114%،

كما أن معامل بيتا للمخاطر المنتظمة (BETA) تؤثر بشكلٍ دالٍ معنوياً على عوائد الأسهم (SR) مع وجود علاقة عكسية، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار β (-0.148829) عند مستوى معنوية $0.0109 > 0.05$ ، أي كلما ارتفع معامل بيتا نسبة 1% تتخفض عوائد الأسهم بنسبة 0.148%، الأمر الذي لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تقول بأن زيادة المخاطر المنتظمة يؤدي إلى زيادة العوائد، ويمكن أن نعزو ذلك إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية يعتبر من الأسواق الناشئة ولا تتوفر لديه مقومات السوق الكفوة، بالإضافة إلى أن تغيرات أسعار الصرف المفاجئة وغير المتوقعة خلال سنوات الدراسة لم تترك الحرية أمام المستثمرين في الأسهم للمفاضلة بين خيارات

الاستثمار المتاحة حيث أصبح التخلي عن أي استثمار يشكل مخاوف كبيرة نظراً لتدني قيمة العملة المحلية أمام باقي العملات.

استناداً إلى النتائج السابقة، يمكن توقع عوائد أسهم المصارف الخاصة التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وفق المعادلة التالية:

$$SR = -3.694 + 0.938 (SC) + 1.188 (GC) + 0.114 (BS) - 0.148 (BETA)$$

الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

ثانياً: التوصيات

أولاً: الاستنتاجات

توصل الباحث إلى النتائج النظرية التالية:

1- يعتبر الاستثمار في الأسهم من أكثر أنواع الاستثمار شيوعاً في الأسواق المالية، ويكون حاملي الأسهم عرضةً للعديد من المخاطر، منها مخاطر منتظمة لا يمكن التخفيف منها من خلال سياسة التنويع (كالتقلبات الاقتصادية وتغيرات أسعار الفوائد والصرف ومخاطر السوق)، بالإضافة إلى المخاطر غير المنتظمة التي يمكن التخفيف منها من خلال سياسة التنويع (كمخاطر الصناعة ومخاطر الإدارة ومخاطر الرفع التشغيلي والمالي).

2- يؤدي اتباع المصارف لسياسة التركيز في توظيف الأموال المتاحة للاستثمار إلى التعرض لمخاطر التركيز والتي يمكن أن تؤدي إلى خسائر بالغة تشكل تهديد محتمل لإمكانية استمرار المصارف، بالمقابل تحقق المصارف التي تتبع أسلوب التركيز (التخصص) وفورات في المصاريف والجهود يمكن أن تنعكس إيجاباً على ربحية المصرف.

3- تميل المصارف عينة البحث إلى التركيز في موجوداتها المالية على المستوى القطاعي والمستوى الجغرافي، وهذا التركيز كان نتيجةً لآثار الأزمة التي تعرضت لها سورية خلال فترة الدراسة التي تمثلت بتوقف العديد من المنشآت الصناعية والزراعية والخدمية، بالإضافة إلى إحجام المصارف في العديد من الدول الأجنبية عن التعامل مع المصارف السورية.

كما بينت نتائج الدراسة التحليلية ما يلي:

1- بالنسبة للفرضية الأولى: زيادة التركيزات المصرفية على المستوى القطاعي تمكن المصارف من الاستفادة من فوائد التخصيص بالتالي زيادة عوائد الأسهم المدرجة في السوق المالية،

حيث أظهرت نتائج الدراسة التحليلية وجود علاقة طردية موجبة ذات دلالة احصائية بين التركزات القطاعية وعوائد الأسهم، وأن كل زيادة في درجة التركيز المصرفي القطاعي بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة في عوائد الأسهم بنسبة (0.938%).

2- بالنسبة للفرضية الثانية: زيادة التركزات المصرفية على المستوى الجغرافي أيضاً تمكن المصارف من الاستفادة من فوائد التخصيص بالتالي زيادة عوائد الأسهم، حيث أظهرت نتائج الدراسة التحليلية وجود علاقة طردية موجبة ذات دلالة احصائية بين التركزات الجغرافية وعوائد الأسهم، وأن كل زيادة في درجة التركيز القطاعي الجغرافي بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة في عوائد الأسهم بنسبة (1.188%).

3- يؤثر حجم المصرف إيجاباً على عوائد الأسهم، حيث أظهرت نتائج الدراسة التحليلية أن أي زيادة في حجم المصرف بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة عوائد الأسهم بنسبة (0.114%)، بالمقابل تؤثر المخاطر المنتظمة عكسياً على عوائد الأسهم، حيث أظهرت نتائج الدراسة التحليلية أن أي زيادة في حجم المصرف بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم بنسبة (-0.148%).

ثانياً: التوصيات

انطلاقاً من النتائج التي توصل إليها البحث، فيما يلي التوصيات التي يرى الباحث وجود جدوى منها، وفق المبين أدناه:

1- على الرغم من أن النتائج أظهرت وجود أثر إيجابي للتركز في عوائد الأسهم، لكن من الضروري توجه المصارف للتنويع في توظيف موجوداتها المالية سواءً على المستوى القطاعي أو الجغرافي بالشكل الذي يخفف من المخاطر التي تتجم عن التركزات المرتفعة.

2- قيام المصارف باتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لإدارة المخاطر التي قد يتعرض لها المصرف نتيجة زيادة التركيز، بما فيها تعزيز كادر إدارة المخاطر وتطوير مهاراته باستمرار ورفع التقارير الدورية الخاصة بمراقبة مخاطر التركيز إلى مجلس الإدارة، فضلاً عن ضرورة وجود أعضاء مجلس إدارة على دراية كافية بإدارة مخاطر المصرفية بما يضمن اتخاذ القرارات السليمة.

3- تكثيف عملية الرقابة الآنية على مخاطر التركيز وإجراء اختبارات الجهد دورياً وتنويع السيناريوهات التي قد تواجه المصرف وخاصةً بالنسبة للقطاعات والمناطق الجغرافية التي تشهد تركزاً عالياً للموجودات المالية للمصرف، وذلك بغرض إعداد وتحضير الخطط البديلة اللازمة.

4- سعي المصارف لتحقيق الاستفادة القصوى من فوائد التخصيص الأمر الذي ينجم عنه وفورات في المصاريف التشغيلية ما ينعكس إيجابياً على نتائج أعمال المصرف.

5- لجوء المصارف إلى سياسة نقل المخاطر التي تقرر قبولها بالنسبة للقروض الممنوحة

للقطاعين المالي والتجاري اللذين يشهدان تركيز كبير لدى معظم المصارف، عبر التعاقد مع

المؤسسات المعنية بضمان مخاطر القروض.

6- تكثيف المصارف لمساعدتها بإيجاد قنوات مصرفية جديدة من غير الدول المستجيبة للعقوبات

بما يضمن وجود مراسلين لتنفيذ عمليات التجارة الدولية.

7- قيام مصرف سورية المركزي بالدراسة المستمرة للظروف المحيطة بالعمل المصرفي الداخلية

منها والخارجية، واتباع سياسة أكثر مرونة لدى تعديل الحدود المفروضة على المصارف

السورية فيما يخص التركيزات المصرفية، بما يحقق الانسجام بين المعايير العالمية من جهة

وملائمة ظروف المصارف المحلية من جهة أخرى.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الكتب:

- 1- الشعار، محمد نضال، 2005، أسس العمل المصرفي الإسلامي والتقليدي.
- 2- المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل المصرفية، 2012.
- 3- المنهجيات الحديثة لاختبارات الأوضاع الضاغطة، صندوق النقد العربي، 2018.
- 4- أحمد، بوراس، 1999، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، جامعة منتوري، الجزائر.
- 5- اسماعيل، عصام، 2021، مخاطر التركيز الائتماني في المؤسسات المالية والمصرفية، صندوق النقد العربي.
- 6- البرزنجي، أحمد محمد، 2018، مدخل في إدارة المصارف والعمليات المصرفية، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية- بغداد.
- 7- الخليل، أحمد، 2005، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية.
- 8- الشواور، فيصل، 2008، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية- الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر، الأردن- عمان.
- 9- الصيرفي، محمد عبد الفتاح، 2006، إدارة البنوك، الأردن، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 10- الكراسنة، ابراهيم، 2010، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر.
- 11- آل سليمان، مبارك، 2005، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية، المملكة العربية السعودية.
- 12- صالح، خالص، تقييم كفاية الأداء في القطاع المصرفي، المعهد الوطني للتجارة.
- 13- صندوق النقد العربي، 2015، التعامل مع مخاطر التعرضات الكبيرة وتجارب الدول العربية، اللجنة العربية للرقابة المصرفية.
- 14- عامر، غزال عبد العزيز، 2015، الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية (النظرية- الطرائق- التطبيقات)، معهد الدراسات والبحوث الاقتصادية، جامعة القاهرة.

- 15- عبد الله، خالد والطراد، اسماعيل، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، 2006، دار وائل للنشر والتوزيع - الأردن
- 16- عبد الرحيم، عاطف، 2008، تنظيم وإدارة البنوك، الدار الجامعية - الاسكندرية.
- 17- عبد الجواد، عوض والشديفات، علي، 2006، الاستثمار في البورصة، مكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان.
- 18- قاسم، عبد الرزاق والعلي، أحمد، 2011، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق.
- 19- كافي، مصطفى، 2014، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، دمشق.
- 20- كنعان، علي، 2008، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق.
- 21- كنعان، علي وحمرة، محمد، 2016، إدارة المصارف، منشورات جامعة دمشق - كية الاقتصاد.
- 22- محمد، مداحي، 2017، محاضرات في الأسواق المالية، جامعة آكلي محند أولحاج - البويرة.
- 23- مفلح، هزاع، 2019، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، جامعة حماه، كلية الاقتصاد.
- 24- موصلي، سليمان وسليمان، عدنان، 2013، الأسواق المالية، جامعة دمشق.
- 25- هنيدي، منير، 1993، الأوراق المالية وأسواق رأس المال.

الأبحاث والمقالات:

- 1- المملوك، أنس، 2019، أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ومخاطر المصارف: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الخاصة في سورية، مجلة جامعة تشرين - العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 42، العدد 1.
- 2- الطائي، سجي فتحي محمد يونس، أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ورأس المال المصارف التجارية: دراسة تطبيقية على بنك الإسكان الأردني والبنك الأردني الكويتي، تنمية الرافدين، العدد 114، المجلد 35 لعام 2013.
- 3- الغرابية، محمد ودرادكة، ديمة والباش، ولاء، 2015، أثر التنويع في محافظ القروض على عائد البنوك: دراسة حالة البنوك التجارية الأردنية، المنارة، المجلد 22، العدد 2، 2016، الصفحات (245-270).

4- علي، غذوان، 2014، أثر تركيز المحفظة الائتمانية في أداء المصارف- دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 31، العدد الثاني 2015.

5- فريدة، بخراز، 2000، تقنيات وسياسات التسيير المصرف، ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر.

6- محمد، لزرقي ونجيب، درموشي، 2018، تحليل تأثير تنوع المحفظة الاستثمارية في تخفيض المخاطر في المؤسسة- دراسة حالة مؤسسة التمويل الدولية.

7- مخاطر التركيز وفقاً للدعامة الثانية من مقررات بازل 2، 2019، ورقة للمناقشة، البنك المركزي المصري.

8- ميرو، عبد الرحمن والبيطار، باسل، 2013، العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 6.

9- هميسي، سارة وبلغربي، مريم، 2016، أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم ومخاطرها: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، رسالة ماجستير في العلوم المالية، جامعة قالمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

المراسيم والقرارات الصادرة عن المشرع السوري:

1- القانون رقم (28) لعام 2001 الخاص بالترخيص للمصارف الخاصة والمشاركة في الجمهورية العربية السورية.

2- قانون النقد الأساسي رقم (23) لعام 2002.

3- المرسوم التشريعي رقم (55) تاريخ 2006/10/1 الخاص بقانون سوق الأوراق المالية.

4- قرار مجلس النقد والتسليف رقم (395/م ن/ب 4) تاريخ 2008/5/29 المتضمن اعتماد التعليمات الخاصة بالحد الأقصى للتسهيلات والتمويلات المسوح بها.

5- قرار مجلس النقد والتسليف رقم (461/م ن/ب 4) تاريخ 2009/1/31 المتضمن زيادة نسبة الحد الأقصى للتسهيلات والتمويلات المسوح بها بالنسبة للمشاريع التنموية.

6- قرار مجلس النقد والتسليف رقم (501/م ن/ب 4) تاريخ 2009/5/10 الخاص بالحدود القصوى للإيداعات والتوظيفات والاستثمار المالي.

7- قرارات مجلس النقد والتسليف ذوات الأرقام (751- 1101- 101- 181/م ن/ب 4) أعوام (2011- 2014- 2017- 2018) على التوالي المتضمنة زيادة الحد الأقصى للتعاملات مع

المجموعة المصرفية.

المواقع الالكترونية:

- الموقع الالكتروني للجنة بازل للرقابة المصرفية: <https://www.bis.org/publ/bcbs>
- الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية: <http://www.dse.gov.sy>

ثانياً: المراجع باللغة الانكليزية:

Books:

- 1– Apostolik, Richard and others, 2009, Foundations of Banking Risk, John wiley and sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- 2– Basel Committee on Banking Supervision, 1999, Risk Concentrations Principles.
- 3– Basel Committee on Banking Supervision, 2012, Core principles for effective banking supervision.
- 4– Basel Committee on Banking Supervision, 2014, supervisory framework for measuring and controlling large exposures.
- 5– Chance, Don, 2004, an introduction to derivatives risk management, Louisiana State University.
- 6– Choudhry, Moorad, 2018, an introduction to banking: principles– strategy– and risk management, John Wiley & Sons Ltd.
- 7– Colquitt, Joetta, 2007, Credit risk management.
- 8– Guideline, Stress Testing, Office of the Superintendent of Financial institution Canada, 2009.
- 9– Hibblen, Martin, 2010, Risk management in credit portfolios.
- 10– Larionova, Irina and Meshkova, Elena, 2017, Banking Sector Asset Concentration Risk.

- 11–Machiraju, H.R, 2008, Modern Commercial Banking, New age international (P) ltd publishers.
- 12–M Iadjjenovic, Paul, 2006, Stock investing for dummies, Wiley Publishing– Inc.
- 13–Ross, Stephen A, Essentials of Corporate Finance, Mc Graw Hill Education.
- 14–Wyss, B.O neill, 2001, fundamentals of the stock market, McGraw–Hill.

Articles and studies:

- 1– Adamowicz, Tomasz, 2013, an overview of the most important issues referring to concentration risk, Economic and Regional Studies.
- 2– Bove, Rolf and Dullmann, Klaus and Pfingsten, Andreas, 2010, Do specialization benefits outweigh concentration risks in credit portfolios of German banks, Discussion paper No 10/2010, Deutsche Bundes bank.
- 3– Go, Hongmei and Yue, Jiahui, 2011, The Relationship between Bank Efficiency and Stock Returns: Evidence from Chinese Listed Banks, World Journal of Social Sciences, Vol. 1. No. 4.
- 4– Hashem, Nawar and Su, Larry, 2019, Internationalization and the Cross–section of Stock Returns: Evidence from Multinational Corporations Publicly Listed in the U.K, International Journal of Business and Economic.
- 5– Langrin, R Brain and Roach, Kirsten, 2008, measuring the effect of concentration and risk on bank returns, Bank of Jamaica.
- 6– Simpasa, Anthony and Pla, Laurelina, 2016, Sectoral credit concentration and bank performance in Zambia, Working paper series No 245, African Development Bank Group.

Abstract

Based on the principle of balancing risk and return, banks seek to achieve a balance between concentration and diversification when they invest their financial assets. Although banks prefer to follow the method of concentration due to the positives that they represent such as reducing costs, which leads to an increase in profits, but they cannot be ignored the high risks associated with the concentration method, which could lead to disastrous results for the bank. This study aimed to identify the impact of banking concentrations at the sectoral and geographical levels on the returns of shares of banks listed in the financial market (11 banks), for the data during the period from 2012 to 2021. The study adopted the descriptive analytical approach through statistical analysis of the data of the study variables –published on the Damascus Stock Exchange website– using the E-views program.

The analytical study showed a direct, positive, statistically significant relationship between banking concentrations at the sectoral and geographical levels and stock returns. Which is consistent with the economic theory that says that increasing investment risks requires increasing return on investment. Negative economic changes in the economic sector or geographic region in which the bank's assets are concentrated will negatively affect the bank's business results and increase the amount of investment risks in its shares listed in the market. Therefore, the investor in the bank's shares will seek high returns. The study recommended that banks should optimally manage the risks arising from concentration by adopting diversification strategies, and applying real-time control through conducting stress tests periodically, in addition to transferring the risks that the bank decides to accept through contracting with institutions concerned with guaranteeing loan risks

Keywords: Bank Concentration – Stock Returns – Traditional Syrian Banks – Damascus Stock Exchange.



Syrian Arab Republic
Damascus University
Faculty of economic
Department of Banking and Insurance

**Effect of Bank Concentration Management
in the Stock Returns**

**An Applied Study on the Traditional Syrian Banks
Listed on the Damascus Stock Exchange**

**A Dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the
Requirement for the Master Degree in Banking and Finance**

By

Majd Ali Hamad

Supervisor

Dr. Nawar Hashem

2023