

الفصل التمهيدي: النظام المالي والتمويل

تمهيد: شهد مجال التمويل والاستثمار في الآونة الأخيرة تطورا، من خلال بروز آليات وأدوات مستحدثة في تمويل المؤسسات، فضلا عن ذلك أخذ الاستثمار المالي عمقا نظريا وتطبيقيا وأصبح محفزا للاستثمار العيني وموازيا له، وهذا ما ساهم في تنامي الاقتصاد المالي بدرجة كبيرة جدا مقارنة بالاقتصاد العيني.

لذا خصصنا هذا الفصل لإثارة جملة من النقاط المتعلقة بالنظام المالي والتمويل من خلال الآتي:

- مفهوم النظام المالي: من خلال تعريفه، مكوناته، وظائفه.

- تصنيف الأنظمة المالية وخصائصها.

- مفهوم التمويل: التمويل المباشر والتمويل غير المباشر

أولا: مفهوم النظام المالي:

أ: تعريف النظام المالي

يعبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان بالحصول على موارد التمويل خلال فترة زمنية معينة وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيص للموارد. وتتم هذه العملية بطريقتين: تمويل مباشر: حيث يحصل أصحاب العجز المالي على الأموال من أصحاب الفائض عبر قناة الأسواق المالية (إصدار أدوات دين وأدوات ملكية)، أو تمويل غير مباشر ويكون من خلال الوسطاء الماليين (البنوك وشركات التمويل).

ب- مكونات النظام المالي Component of the Financial System .

يتكون النظام المالي من ثلاث مكونات أساسية هي: المؤسسات، الأسواق المالية والبنية التحتية:

1- **المؤسسات:** وتتمثل في البنوك وشركات التأمين وشركات الأوراق المالية والمؤسسات المالية غير المصرفية وصناديق التأمين التحوطية.

2- **الأسواق المالية:** وتتمثل في أسواق رأس المال وأسواق النقد.

3- **البنية التحتية:** تشمل مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية ونظم المدفوعات والتسوية والمقاصة ونظم المحاسبة.

ثانيا: وظائف النظام المالي:

يميز التحليل الوظيفي لميرتون (Merton 1992) ستة وظائف محولة للنظم المالية :

أ- نظام للدفع: Système de paiement

تعد هذه الوظيفة هامة جدا بالنسبة للنظام المالي، والمتمثلة في توفير نظام فعال للدفع من أجل تسهيل المعاملات على السلع والخدمات والأصول وذلك من خلال وضع وسائل الدفع في التداول (نقد معدنية، ورقية، ائتمانية...) وكذا ضمان قابلية تحويل العملة وتسيير وسائل الدفع والذي يضمن من طرف البنوك بالإضافة إلى نظام المقاصة بين البنوك.

ب- تعبئة المدخرات Collecte de l'épargne

يوفر النظام المالي ميكانيزمات لتعبئة مدخرات الأعوان الاقتصاديين مما يوفر موارد مالية للمؤسسات ومختلف الأعوان، ويكون ذلك من خلال البنوك، الوسطاء الماليين، الأسواق النقدية والمالية.

ج- تحويل الموارد المالية: Transfert des ressources financières

يوفر النظام المالي وسائل لتحويل وتوزيع الموارد المالية بين الأعوان الاقتصاديين في الداخل والخارج.

د- إدارة المخاطر: Gestion des risques

مقياس الأسواق المالية

د. بن شريف مريم

نتيجة للمعاملات المالية المختلفة يتعرض النظام المالي لمجموعة من المخاطر حيث يعمل على إدارتها وتسييرها لضمان سيره الحسن، فالنظام المالي لا ينقل الأموال فقط وإنما ينقل المخاطر كذلك.

هـ- توفير المعلومات:

يوفر النظام المالي المعلومات الضرورية للأعوان الاقتصاديين لتمكينهم من اتخاذ القرارات المالية المناسبة، سواء تعلق الأمر بالمعلومات العامة (مثلا: أسعار الأصول المالية، أسعار الفائدة، سعر الصرف..). أو معلومات خاصة توفرها وكالات التصنيف والبنوك.

و- التحكم في إيجاد الحلول لمختلف المشاكل:

رابعاً- تصنيف الأنظمة المالية:

يمكن تصنيف الأنظمة المالية إلى نمطين رئيسيين: أنظمة وأنظمة مالية متجهة نحو الأسواق المالية

1- أنظمة مالية متجهة نحو البنوك: يتم فيها تحويل المدخرات من الأعوان أصحاب الفائض المالي إلى الأعوان أصحاب العجز المالي بواسطة المؤسسات المالية والوسطاء الماليين، وذلك من خلال القروض قصيرة الأجل أو الطويلة الأجل غير القابلة للتداول. هذا ما يعرف باقتصاد الاستدانة.

2- أنظمة مالية متجهة نحو الأسواق المالية: تتميز هذه الأنظمة باستقلال كبير في الأسواق المالية التي تسمح بضمان التمويل عن طريق التعامل في الأصول المالية المصدرة من طرف المؤسسات أو الدولة والقابلة للتداول في السوق الثانوي، ويقوم الوسطاء بتنشيط هذه الأسواق. وهذا ما يعرف باقتصاد الأسواق المالية.

- خصائص الأنظمة المالية:

بناء على التفرقة بين ظاهرة الكبح المالي (répression financière) وظاهرة التحرير المالي

Libéralisation financière نميز بين نمطين أساسيين للنظام المالي: نظام مالي مضبوط ومسير إداريا يدعم اقتصاد

الاستدانة économie d'endettement ونظام مالي متحرر يدعم اقتصاد السوق économie de marchés de capitaux.

1- نظام مالي مسير ومضبوط إداريا يدعم اقتصاد الاستدانة: يتميز هذا النظام بوجود ظاهرة الكبح المالي، أين تكون أسعار الفائدة ضعيفة وشبه ثابتة من الناحية الاسمية وسلبية من الناحية الحقيقية ومحددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق وذلك نظرا للأسباب التالية:

1-1 عدم وجود أسواق مالية منافسة ووجود المؤسسات المالية في حالة احتكارية يجعل عرض النقود والطلب عليها لا يتم بصفة حرة.

2-1 سيطرة الدولة على الجهاز المصرفي يتيح لها تحديد سعر الفائدة حسب ما يتماشى مع سياستها الاقتصادية، كما أنها تسيطر وتراقب البنوك.

3-1 ضعف أو انعدام استقلالية البنك المركزي وخضوعه عمليا للخزينة العمومية.

وأهم مؤشر للحكم على اقتصاد بأنه اقتصاد استدانة يتمثل في اللجوء إلى الإصدار النقدي للتكيف بين الأعوان الاقتصاديين أصحاب الفائض والأعوان أصحاب العجز المالي، بالإضافة إلى كون أسعار الفائدة محددة من طرف السلطات النقدية. وعليه يتميز اقتصاد الاستدانة بالخصائص التالية:

❖ يتم تسيير وضبط بنية سعر الفائدة وكذلك التوازن بين قنوات التمويل إداريا

❖ تقوم المؤسسات المالية بتوظيف رؤوس الأموال السائلة في المدى الطويل.

❖ تعمل السياسة النقدية على استقرار النظام من خلال تمويل كل الاختلالات التي تظهر في سوق النقود المركزية.

2- نظام مالي متحرر يدعم اقتصاد الأسواق المالية: يتميز هذا النظام بمايلي:

1-2 وجود منافسة حادة بين المؤسسات المالية مما يعني وجود هامش مناورة كبير للاقتراض وتحديد سعر الفائدة

2-2 دعم الحكومة للأسواق المالية يعمق المنافسة بين المؤسسات المالية والأسواق المالية، مما يؤدي إلى وجود أسعار فائدة متغيرة محددة عن طريق قوى السوق.

2-3 ارتباط الاستثمارات بربحيتها التي يجب أن تفوق على الأقل سعر الفائدة.

2-4 وجود ظاهرة التحرير المالي حيث أن تعبئة الادخارات تكون بأسعار فائدة حقيقية وموجبة مما يحفز على الادخار على عكس نظام الكبح المالي.

رابعاً: مفهوم التمويل:

أ- تعريف التمويل: هناك عدة تعاريف للتمويل نذكر منها:

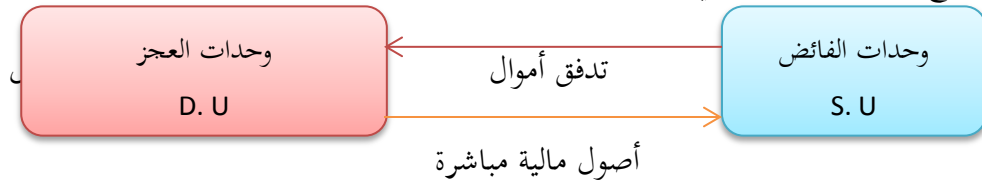
يعرف التمويل على أنه: عبارة عن انتقال لرؤوس الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز المالي بغرض تطوير مشروع عام أو خاص أو توسيع في استثمارات جديدة، كما يعرف بأنه: عملية إمداد الأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، و يعرف كذلك بأنه توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل إنفاقها على الاستثمارات و تكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج و الاستهلاك.

ب- أشكال أداء السوق المالي:

وفيما يتعلق بالتمويل نميز بين التمويل المباشر، التمويل شبه المباشر والتمويل غير المباشر:

1 - التمويل المباشر: ونقصد به التمويل بواسطة السوق المالية، يجري التعامل مباشرة بين وحدات الفائض ووحدات العجز دون وساطة لطرف آخر، إذ يتحصل المقرض على موارد مالية مقابل إصداره أصول مالية مباشرة (أسهم، سندات،) لصالح المقرض، حيث تدعى الالتزامات في حالة التمويل المباشر بالأصول المالية المباشرة أو الأولية primary securities

وهذا كما يتضح من خلال المخطط الآتي:



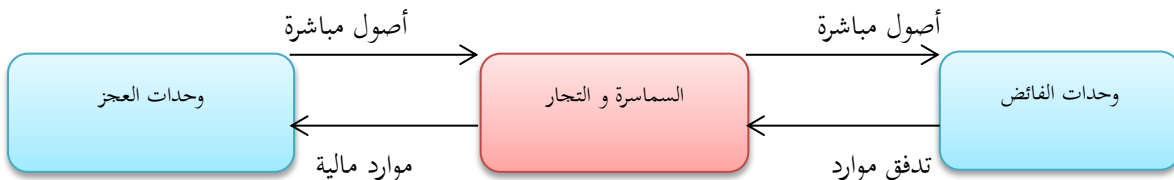
لا ينسجم مع متطلبات التطور الاقتصادي والحاجة المتنامية لعنصر رأس المال، ومن أهم المعوقات لهذا الشكل لأداء السوق المالي :

- يجب تطابق رغبة وحدات العجز ووحدات الفائض في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه.

- يجب على وحدة الفائض قبول أصول وحدة العجز بغض النظر عن طبيعة المخاطر التي تحيط بها في وقت الإقراض

- على وحدة العجز إيجاد وحدة الفائض ذات التمويل المناسب لاحتياجها وألا تطلب اللجوء إلى أكثر من وحدة فائض في الوقت نفسه.

2- التمويل شبه المباشر: ينشأ هذا النوع من التمويل من خلال بروز بعض الوحدات (طبيعية ومعنوية) لممارسة دور السماسرة والتجار للأصول المالية والذين يؤثرون بشكل واضح في عملية التقاء وحدات الفائض ووحدات العجز وتشكيل السوق المالي، إذ يتوسط السماسرة والتجار انتقال الموارد المالية من وحدات الفائض وما يقابلها من أصول مباشرة (المقرض) وهذا كما يوضحه المخطط الآتي:



3- التمويل غير المباشر:

تساعد المؤسسات المالية الوسيطة (المصارف التجارية، شركات التأمين، شركات التمويل، مصارف الادخار، الصناديق المشتركة، مؤسسات

الادخار التعاقدية...) على التقاء مرن ما بين وحدات الفائض ووحدات العجز يتجاوز مجرد التوسط (السماسرة والتاجر) بل إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز، وتشمل الأصول غير المباشرة المطروحة من طرف

المؤسسات المالية الوسيطة أدوات تمويل شائعة مثل: الصكوك، حسابات الادخار، سياسات التأمين والضمان وحصص الصناديق المشتركة وغيرها... الخ

