

الدرس رقم 01: مدخل إلى النظام المالي

(مكونات النظام المالي، التمويل المباشر والتمويل غير المباشر).

أولاً: التمويل.

ثانياً: النظام المالي.

ثالثاً: الوساطة المالية (التمويل غير المباشر) والوساطة المالية (التمويل المباشر).

أولاً: التمويل.

إن النشاط التمويلي عبارة عن تطبيق مجموعة أساليب يستخدمها الأفراد أو المنظمات (كيانات) لإدارة أموالهم، وعليه يتمثل دور التمويل في السماح بتخصيص الموارد والمخاطر في الوقت والمكان المناسب. إن وجود دائرة مالية نشطة تعتبر أمر ضروري لتحقيق النمو المستدام لأي اقتصاد. ويعتبر التمويل من أهم أوجه إدارة الأعمال. ففي غياب التخطيط المالي الجيد فإن نجاح المؤسسات الجديد غير وارد. فإدارة المال (السيولة) عنصر جوهري لتأمين مستقبل الأفراد والمنظمات. إن العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي علاقة متلازمة حيث لا يمكن تطوير اقتصاد في ظل عدم وجود نظام تمويل نشط وعميق، كما أنه كلما تم تطوير الاقتصاد، أصبح أكثر ثراءً وتعقيداً، وأصبح دور التمويل مهماً بالضرورة. إن القنوات التمويلية هي الشريان الأساسي في الاقتصاد وهي تقنية الرئيسية للحصول على اقتصاد متنوع وقادر على الاندماج مع الاقتصاد العالمي، فبدون المؤسسات البنكية، أدوات الدفع، سوق الصرف سيظل النظام الاقتصادي بدائياً وينشط فقط على المستوى المحلي.

تلخص الحكمة القائلة "لو اقتصر كل منا على مدخراته الخاصة، لكانت البشرية ستعيش في الأشجار". دور معدل الفائدة في الاقتصاد الذي هو أساس معدل الخصم فبغايه يكون الاختيار بين الاحتمالات المستقبلية المختلفة للاستهلاك أو الاستثمار غير ممكن، ولا يمكن للفرد أن يقيم درجات المخاطر التي يمثلونها. وسيحكم على الاقتصاد بحاضر أبدي. يسمح التمويل كذلك بتوزيع المخاطر بين الأطراف المختلفة وذلك من خلال وجود مؤسسات التأمين وأسواق المال. التي تقوم بوظيفة توزيع المخاطر بين الاعوان الاقتصاديين.

1- ربما لا مفر من نمو التمويل:

التقدم التقني، من خلال زيادة إنتاجية الوكلاء الاقتصاديين، يقلل بشكل منتظم من تكلفة تصنيع السلع المادية. إن الزيادة في عدد سكان العالم تجعل مجتمعاتنا أكثر تعقيداً ، وتبرز التخصصات وتجعل بالضرورة عملية تخصيص الموارد وتقاسم المخاطر في الفضاء أكثر أهمية. أخيراً ، الزيادة المستمرة في متوسط العمر المتوقع في العالم تعزز دور الصناعة المالية بشكل طبيعي، حيث إنها تشجع الأسر على تكوين وإدارة مدخرات أكبر نظراً لفترة طويلة بشكل متزايد من عدم النشاط في نهاية حياتهم ، حيث يقومون باستهلاكها. وبالتالي فهي تبرز الحاجة إلى تخصيص الموارد طوال الوقت. تتقدم الولايات المتحدة على بقية العالم في استخدام التمويل. من المؤكد أن هذا الدور الرائد يمنحهم ميزة في الأوقات العادية، ولكنه أيضاً يتسبب بشكل دوري في ارتكاب أخطاء بسبب قلة الخبرة، والتي يمكن أن يكون لبعضها تداعيات على الكوكب بأكمله. في الفترة الأخيرة، دفعوا نموذج الاقتصاد المالي بعيداً للغاية، واستمر ذلك حتى صيف عام 2007 واندلاع ما يسمى بأزمة الرهن العقاري، والتي أدت إلى انتكاسة شديدة للحركة. في عام 2006، كان القطاع المالي وحده يمثل ما يقرب من ثلث أرباح جميع الشركات الأمريكية، وهو أمر مبالغ فيه بشكل واضح. أصبح هذا البلد، بعد القضاء على العديد من الوسطاء الماليين المحليين على مدى الثلاثين عاماً الماضية لاستبدالهم بسلسلة من الأسواق، مما زاد من كفاءته الاقتصادية الجزئية، الوسيط المالي العالمي الرئيسي. يتصرف مثل صندوق الاستثمار العملاق. حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتمويل نفسها عن طريق إصدار أدوات مالية سائلة وأمنة وثابتة بالدولار، وخاصة سندات الخزنة الأمريكية، والتي وجدت مشترين في جميع أنحاء العالم بمعدلات منخفضة للغاية، مقابل استثمارها في بقية العالم في شكل أصول خاصة أكثر خطورة وأقل سيولة وأطول أجلاً. وازدادت الفجوة بين متوسط عوائد الاستثمارات (الأصول) والموارد (الخصوم) في الولايات المتحدة بمرور الوقت ، مما سمح بالرفع المالي. في الواقع ، تتيح لها مكاسب الأصول أن تمول، جانب الخصوم، (ديون)، ووفقاً للتقديرات التي تعود إلى ما قبل ما يسمى بأزمة الرهن العقاري، وصل الفرق بين معدل تمويل الأصول ومعدل تمويل الخصوم إلى 40 % من المبلغ الاسمي للأصول واستمرت العملية، في الواقع، على الدوام على الائتمان.

ثانياً: النظام المالي.

إن النظام المالي القوي له أهمية حيوية - ليس للبورصات، وليس للمصرفيين- ولكن الأفراد العاملين. عندما تعمل أسواقنا ، يستفيد الناس في جميع أنحاء اقتصادنا، الذين يسعون لشراء سيارة أو

شراء منزل، والأسر تقترض لدفع تكاليف الكلية، والمبدعون يقترضون على قوة فكرة جيدة لمنتج أو تقنية جديدة، وتمول الشركات الاستثمارات التي. وعندما يكون نظامنا المالي تحت الضغط، يتحمل ملايين الأفراد العاملين العواقب. تتحمل جميع الأطراف مسؤولية التأكد من أن نظامنا المالي منظم بشكل فعال. باختصار، المستفيدون النهائيون من تحسين التنظيم المالي هم العمال والعائلات والشركات سواء الكبيرة والصغيرة على حد سواء.

يتكون النظام المالي للبلد من الكيانات التي تساعد في تسهيل تدفق الأموال من أولئك الذين لديهم أموال للاستثمار إلى أولئك الذين يحتاجون إلى أموال للاستثمار. على سبيل المثال: أردت شراء منزل، في حالة غياب النظام المالي ستكون أمام مشكلة ما إذا كان عليك تمويل شراء منزل عن طريق جمع عدد كافٍ من الأشخاص المستعدين لإقراضك. سيكون هذا صعباً ومحرجاً بعض الشيء. بالإضافة إلى ذلك، سيتطلب ذلك تخطيطاً دقيقاً - والكثير من الأعمال الورقية - لتتبع عقود القروض، والمبلغ الذي يجب عليك سداه ولمن. وماذا عن الأشخاص الذين تقترض منهم؟. كيف سيقومون بتقييم ما إذا كان ينبغي عليهم إقراضك وما معدل الفائدة الذي يجب أن يفرضوه عليك مقابل استخدام أموالهم؟.

في حالات الإقراض والاستثمار، ليس هناك فقط صعوبة التعامل مباشرة مع الطرف الآخر أو الأطراف الأخرى، ولكن هناك مشكلة أن أحد الطرفين لديه مجموعة معلومات مختلفة عن الطرف الآخر. بمعنى آخر، هناك عدم تناسق في المعلومات.

يجعل النظام المالي من الممكن تحويل الأموال بشكل أكثر كفاءة من خلال التخفيف من مشكلة عدم تناسق المعلومات بين أولئك الذين لديهم أموال للاستثمار والذين يحتاجون إلى الأموال. بالإضافة إلى أصحاب الفائض وأصحاب العجز، يتكون النظام المالي من ثلاثة مكونات:

- الأسواق المالية، حيث تتم المعاملات؛
- الوسطاء الماليون الذين يسهلون المعاملات؛
- منظمي الأنشطة المالية، الذين يحاولون التأكد من أن الجميع يلعبون بشكل عادل.

1- الفاعلون في النظام المالي:

1-1 القطاع العائلي:

يعتبر القطاع العائلي المكون الأساسي للدائرة المالية، فهو ليست فقط اللاعب الأول في الدائرة المالية، ولكنها أيضا اللاعب الوحيد الذي لا مفر منه حقا وسيظل كذلك: كل الآخرين هم في الواقع مجرد

إبداعات مؤسسية وتنظيمية تهدف إلى السماح للمجتمع من الاستفادة من موارده وبالتالي فهي في الواقع قابلة لإعادة التشكيل - تقريبًا - حسب الرغبة. يبدو أن معدل ادخار الأسرة محكوم بالعادات السلوكية أكثر من التغيرات في المتغيرات الاقتصادية: فالأفراد أقرب "للنملة". علاوة على ذلك، يرتبط معدل الادخار بشكل إيجابي بالدخل، أي أن الميل للادخار أكبر بين الأسر ذات الدخل المرتفع. أدى الجمع بين هاتين الظاهرتين إلى دفع الحكومات إلى فرض ضرائب على منتجات الادخار، على الرغم من التشوهات الاقتصادية الحقيقية التي يسببها ذلك، من أجل منع ظهور التفاوتات المفرطة، لأنه إذا تم تحقيق المدخرات معفاة من الضرائب، فإن الفئات الاجتماعية الثرية، أولئك الذين يدخرون أكثر، سوف يراكمون أكثر.

1-2 قطاع الأعمال:

تعد المدخرات العائلية المورد الأساسي لتمويل المؤسسات الاقتصادية. إن المهمة الأساسية للدائرة المالية هو ربط أصحاب الفائض (القطاع العائلي) بأصحاب العجز (قطاع الأعمال) بهدف تحقيق ثورة إضافية. لكي يتمكن من ربط تدفقين متعاكسين من نفس الحجم، نحتاج بالتالي إلى اللجوء إلى دائرة مالية معقدة. لتلبية احتياجاتها من المالية، تجتمع الشركات الكبيرة بشكل مباشر في الأسواق المالية، كل التركيبات ممكنة، وذلك لتلبية قيود هذه الأسواق. فيما يتعلق بأدوات التمويل الخاصة يتم المفاضلة بين:

- درجة الأولوية التي سيتم منحها لحامل الورقة المالية في حالة الإفلاس (صفر للأسهم، مهم للسندات، مع مجموعة واسعة جدًا من الفروق الدقيقة)؛

- فئة عملات (التي يمكن أن تمكن من التحوط من مخاطر الصرف الهيكلية للشركة: على سبيل المثال، منتج السلع التي تكون تكاليف تصنيعها باليورو، مثل إيرباص، في حين أن حجم مبيعاتها بالدولار، سيكون لها مصلحة في تمويل استثماراتها بالدولار للتخفيف من مخاطر التشغيل الهيكلية في حالة انخفاض قيمة الدولار)؛

- بين المدد المحتملة للتمويل، قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، أو حتى دائمة (الأسهم)، والتي يتم تحليلها كمقايضة للشركة بين درجة ديمومة التمويل وتكلفته. سيكون التمويل قصير الأجل أقل تكلفة بشكل عام، ولكن تجديده سيكون غير مؤكد.

1-3 مديروا المحافظ:

يتم تفويض مديري الصناديق والمستثمرين المؤسسيين من قبل الأسر، وبدرجة أقل بكثير، من قبل الشركات، لتحقيق وفورات الحجم، وقبل كل شيء، لضمان نشاط جميع أو إعادة توزيع المخاطر. في

الواقع، فإن استخدام مدير الصندوق والإدارة الجماعية للمحافظ المالية يسمحان للفرد، أو حتى الشركة، بتنويع مخاطر الاستثمار.

يحقق وجود المستثمرين المؤسسيين بالنسبة للاقتصاد فائدة ذات شقين، ويكون وجودها مربح للجانبين، حيث إنها تسمح للأسر بالوصول إلى مجموعة واسعة من الأدوات المالية، لن يتمكنوا من حيازتها بمفردهم، وهذا من شأنه أن يخفض المخاطر إلى أقل درجة والاستفادة من استراتيجية التنويع، ومن ناحية أخرى تسمح لمصدري الأدوات المالية (البنوك، الدول، الشركات) بالحصول على التمويل اللازم بتكلفة أقل. وبالتالي الوصول إلى جمهور أوسع من جمهورهم. في حالة ما خاطبوا المستثمرين بشكل فردي.

1-4 الدول والصناديق السيادية:

في جميع البلدان، حتى أقل البلدان نمواً، تعتبر الدولة هي العون الاقتصادي الرئيسي. لقد اتجه دورها إلى الزيادة خلال القرن العشرين. كما تعتبر الدولة عون اقتصادي ومالي يختلف اختلافاً جوهرياً عن الأعوان الاقتصاديين الآخرين. حيث يسبق وجودها وجود العوامل الأخرى، ويبقى عليهم.

1-5 الدول المقترضة:

إن الدول هي المصدر الرئيسي للديون السائلة القابلة للتداول في العالم، في جميع الأقسام: قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل. كانت الولايات المتحدة أول من وضع هيكل حديثة لإدارة الدين العام في السبعينيات. ومنذ ذلك الحين، تم تقليدها إلى حد كبير من قبل معظم البلدان المتقدمة، مع توحيد الإصدارات، ونظام المزاد المنتظم واستخدام البنوك الصانعة للسوق، المتعاملين الأساسيين، لتحريك السوق الثانوية. علاوة على ذلك، فإن دين الدولة، الصادر بعمليتها الخاصة، يشكل أفضل تقدير تقريبي للديون "الخالية من المخاطر" التي يمكن أن نحصل عليها، لأن الدولة لديها القوة المالية. وبنفس الطريقة التي يعتبر بها النقود منفعة عامة، فإن معدلات السندات الحكومية الخالية من المخاطر هي أيضاً منفعة عامة، مما يسمح للأعوان الاقتصاديين بتقييم الأموال في المستقبل.

1-6 الدول المقرضة:

تختلف صناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Funds)، باللغة الإنجليزية) تماماً، حيث إنها ليست مسألة اقتراض، بل تتعلق باستثمار الفائض من موارد الدولة على المدى الطويل. هناك نوعان رئيسيان:

- أقدم هؤلاء هم الذين يفرون من "لعنة المواد الخام"، أي تدفق السيولة الذي يزعزع استقرار الاقتصاد المحلي للدول المنتجة للمواد الخام والسلع، وخاصة النفط. لذلك فهي تعمل على "استثمار" الموارد الزائدة وتوزيعها بشكل منصف بين عدة أجيال. كان أولها هيئة الاستثمار الكويتية، التي أنشئت في عام 1953، ومن أهمها هيئة أبوظبي للاستثمار وصندوق البترول النرويجي، الذي أعيد تسميته مؤخراً باسم Statens Pensjonsfond.

- تم إنشاء موجة ثانية من صناديق الثروة السيادية مؤخراً من قبل دول مثل الصين التي قامت في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين بتكوين احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية. كان الأمر يتعلق بتنويع استثمار هذه الاحتياطات، التي كانت تُستثمر فقط في الأصول السائلة (السندات الحكومية الأمريكية بشكل أساسي) ولكن بعوائد منخفضة، إلا أنه تطورت هذه الصناديق ليتم إنشاء كيانات تستثمر في الأسهم طويلة الأجل، لتحقق عوائد أكبر ولكن مع تحمل درجة أعلى من المخاطر.

1-7 البنوك:

يتمثل الدور الأساسي للبنوك في الاقتصاد في القيام بالوساطة المالية، وذلك من خلال تجميع المدخرات من أصحاب الفائض إلى وإعادة توزيعها على أصحاب العجز مستخدمة في ذلك مجموعة من التقنيات من بينها تحويل الأجل حيث تقوم البنوك بتحويل المدخرات القصيرة الأجل إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل. كما تقوم البنوك بهذه الوساطة أملاً في الحصول على عوائد نتيجة نشاطها والمتمثلة في الفرق بين الهامش الذي تحققه بناء على الفرق بين الفائدة على الادخار والفائدة على القروض. ولتعظيم عوائدها تستعين البنوك بفكرة خلق النقود معتمدة على مبدأ القروض تخلق الودائع. وبالتالي، فإن الرافعة المالية هي طريقة عملها العادية، فضلاً عن تحويل الأجل، مما يعرضها لجميع أنواع المخاطر. هناك أدوار ثانوية للبنوك تتمثل في تقديم مجموعة واسعة من الخدمات المالية المتنوعة على سبيل المثال لا الحصر؛ تحويل الأموال، النقود الكتابية، البطاقات الائتمانية، إدارة محافظ العملاء، تقديم الاستشارات المالية... الخ.

1-8 البنوك المركزية والجهات الرقابية:

إن هيكل الهيئات التنظيمية للأسواق المالية متنوع للغاية اعتمادًا على الدولة. من الناحية التخطيطية ، يمكننا القول أن هناك ثلاثة نماذج رئيسية للتنظيم:

- **النموذج مع منظم واحد:** وهو بالأحرى النموذج السائد في أوروبا، حيث توجد هيئة واحدة مسؤولة عن كل من البنوك والأسواق المالية، مثل هيئة الخدمات المالية (FSA) في المملكة المتحدة أو BAFIN في ألمانيا؛

- **النموذج المزدوج:** مثل النموذج الفرنسي، حيث تتعايش هيئة الأسواق المالية (AMF) وهيئة الإشراف الاحترازي (ACP). نجد هذا النموذج في بعض الدول الأوروبية وفي أستراليا على سبيل المثال؛

- **النموذج الأمريكي:** والذي يمكن تسميته "النموذج المتعدد". في الواقع، لأسباب تاريخية مرتبطة بأزمة سنة 1929، هناك الكثير من الهيئات التنظيمية، مع تجزئة كبيرة لمجالات اختصاصها. كما أنه يوجد حجم كبير من اللوائح التي يجب أن تطبقها، التي تتميز برسميتها وصعوبتها. من بين أهم المؤسسات؛ الاحتياطي الفيدرالي، لجنة الأوراق المالية والبورصات، لجنة تداول السلع والعقود الآجلة، مكتب مراقب العملة، مكتب الإشراف على التوفير (OTS)، المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع، المجلس الفيدرالي لتمويل الإسكان (FHFB) والمكتب الفيدرالي للإشراف على مؤسسات الإسكان، اللذان اندمجا في عام 2008 في الوكالة الفيدرالية لتمويل الإسكان، وزارة التجارة الأمريكية ، التي تنظم الائتمان الاستهلاكي.

1-9 المؤسسات فوق الوطنية (المؤسسة الدولية والاقليمية):

إن المؤسسات الدولية الناتجة عن اتفاقيات بريتون وودز في عام 1944 هي في الواقع الغائب الرئيسي عن الأسواق المالية - حتى لو كان البنك الدولي يجمع الأموال بانتظام هناك ويشكل جهة إصدار متوسطة الحجم. وسائلهم لم تتبع التنمية الاقتصادية للكوكب ولا إثرائه. وهكذا كان صندوق النقد الدولي، في الربع الأول من عام 2009 ، "قزمًا" ماليًا، لا يمكن أن تتجاوز موارده القصوى 250 مليار دولار، في حين أن الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وحده كانت أكبر من 2000 مليار دولار، أي من بنك إنجلترا بـ 300 مليار دولار وبنك النظام الأوروبي 2400 مليار دولار. أما احتياطات النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية في العالم، فقد اقتربت من 7 آلاف مليار دولار. بدأت قمة مجموعة العشرين في أبريل 2009 في زيادة دور ورأس مال صندوق النقد الدولي، ولكن في الوقت الحالي، يعد هذا مجرد تعويض جزئي.

أما بالنسبة لبنك التسويات الدولية ، في بازل ، الذي تم إنشاؤه في نهاية الحرب العالمية الأولى ، والذي أطلق عليه أحياناً خطأً "البنك المركزي للبنوك المركزية" ، فهو يكتفي أساساً بجمع الإحصاءات ونشر دراسات اقتصادية عالية الجودة مثل فضلاً عن توفير منتدى لمحافظي البنوك المركزية الوطنية لمناقشة تنظيم السوق.

ثالثاً: الوساطة المالية (التمويل غير المباشر) واللاوساطة المالية (التمويل المباشر).

يقدم النظام المالي نوعين من طرق التمويل:

- التمويل غير المباشر (وساطة المالية)
 - التمويل المباشر. (للاوساطة المالية)
- 1- التمويل غير المباشر (وساطة المالية):

التمويل غير المباشر هو طريقة من طرق التمويل الخارجي، هذا التمويل الذي يتم من خلال مؤسسات الوساطة المالية سواء كانت نقدية أو غير نقدية، حيث يتولى هذه المؤسسات مهمة جمع المدخرات النقدية، حيث تتولى هذه المؤسسات مهمة جمع المدخرات النقدية من وحدات الفائض من عائلات، مؤسسات الاقتصادية ثم تقوم بإعادة توزيع ما جمعت من مدخرات على الوحدات المحتاجة، ويتجلى ذلك من خلال ما تمنحه من قروض الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين. والقاعدة هنا أن مؤسسات الوساطة تقوم بقرض ما اقترضته¹.

ونشير الى أن هذه الطريقة تستمد أهميتها من أن العديد من الوحدات الاقتصادية التي لها فوائض نقدية، قد تحجم على أن تقوم باستثمار مباشرة لاعتبارات عديدة أهمها الخوف من النتائج والعواقب هذا النوع من الاستثمارات وعدم الثقة فيها. وكذا عدم الرغبة في تحمل المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المباشرة وهنا تأتي مؤسسات الوساطة المالية كأداة لجمع مدخرات هاته الوحدات محققة لهم جملة من تطلعاتهم بتقديم خدمات (الأمان) أو إشباع رغبة المحافظة على سيولة.

تكلم الاقتصاديون عن الوساطة المالية، فوجد بعض التعريفات بشأن الوساطة المالية منها "الوساطة المالية عبارة عن منظمات تصدر التزامات مالية على نفسها (بمعنى أنها تبيع أصول مالية فيترتب عليها التزامات مالية عليها مقابل النقدية التي تحصل عليها) ثم تستخدم الحصيلة النقدية من هذه الاصدارات

¹ غفاري عبد الرحمان، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي، مجلة الرشد للتمويل الاسلامي، المجلد 01، العدد

بصورة أساسية في شراء أصول مالية من الغير". وعرفت الوساطة المالية أيضا على أنها "مؤسسة تتوسط بين المقرضين النهائيين والمقترضين النهائيين"، فالوساطة المالية تسمح بعملية الإقراض والاقتراض بأن تنقسم الى معاملتين منفصلتين عن بعضهما. فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين، ويقرض للمدينين النهائيين، وهكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق المالية، حيث يعرض حقا الوسيط على نفسه تجاه دائنيه بمقابل نقدي، مستعملا النقود التي حصل عليها من ذلك في خلق حقوق مالية على المقرضين النهائيين. وعليه فإن وظيفة الوساطة هي:

- جلب الموارد من أصحاب الفائض (المقرضين)
 - إتاحة هذه الموارد لأصحاب العجز (المقترضين)
- للساطة دورا مهما في النظام المالي ويمكن تقسيمه كالتالي:

❖ دور الوساطة المالية لأصحاب الفائض:

بالنسبة لأصحاب الفائض المالي فإن وجود الوساطة المالية له دور كبير في النظام المالي وفي العديد من الجوانب منها

- وجود ضمان وتأكيد في مصداقية الوسيط المالي؛
- سهولة الحصول على سيولة في كل وقت؛
- التقليل من المخاطر وموثوقية المؤسسات من قبل جميع الأطراف؛
- إمكانية الاستثمار بأسرع وقت ممكن.

❖ دور الوساطة المالية لأصحاب العجز:

توفر الوساطة بالنسبة لأصحاب العجز المزايا التالية:

- توفير الأموال الكافية في كل وقت؛
- إمكانية تحقيق تمويلات كبيرة والاستفادة من ميزة تجميع المدخرات لدى الوسيط المالي؛
- تقديم قروض بتكاليف منخفضة وخاصة في ظل وجود منافسة بين الوسطاء الماليين.

❖ بالنسبة للوساطة المالية ذاتها:

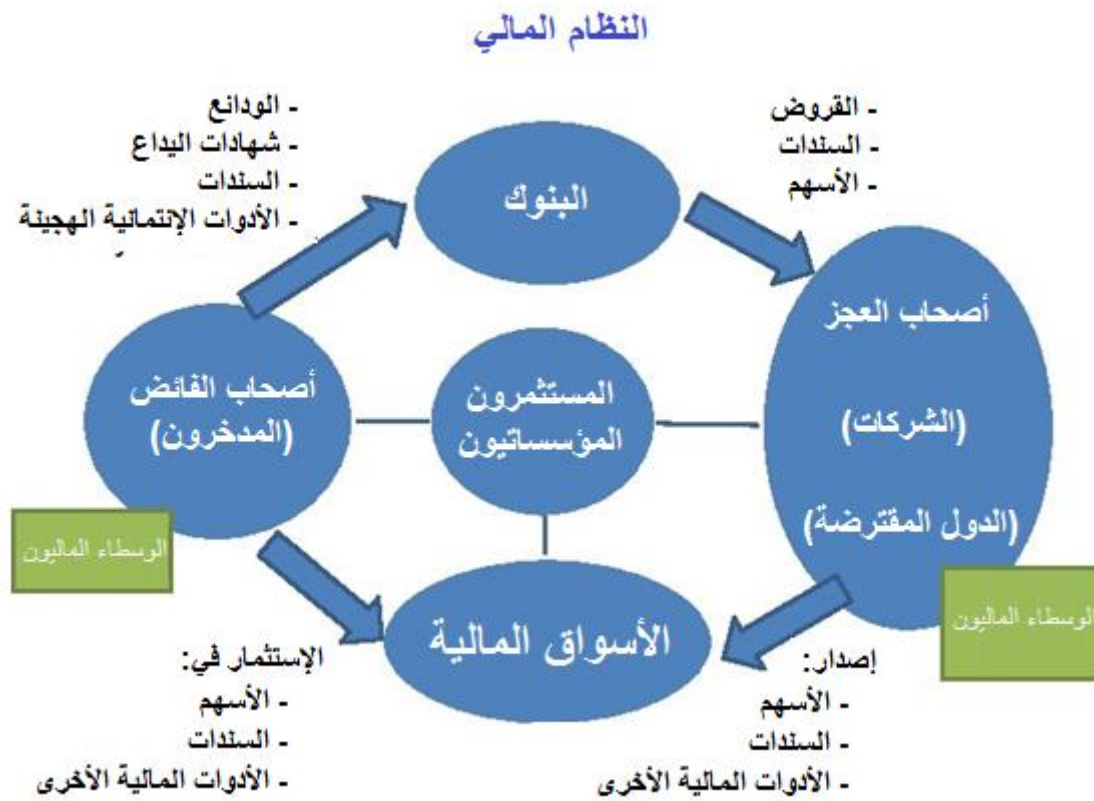
تعود الوساطة المالية بالعديد من المنافع على الوسطاء الماليين في حد ذاتهم منها:

- تحقيق عوائد وأرباح لمؤسسات الوساطة

- توسيع قدرة مؤسسات الوساطة على منح القروض وذلك بإستخدام مجموعة من التقنيات لزيادة القدرة على منح القروض.

كل هذا يدل على أهمية وجود الوساطة المالية في النظام المالي حيث يكون لها دور مهم وإيجابي كبير على الأطراف المختلفة كالمقرضين والمقترضين، كما أن لها تأثير على الاقتصاد ككل.

الشكل رقم 01: يبين مكونات النظام المالي.



المصدر: من إعداد الباحث

2- التمويل المباشر:

هي طريقة تمويل تتم بين المقرض والمقترض والمستثمر دون تدخل وسيط مالي (Financial Intermediary)، وتختلف شروطها باختلاف الجهة المقترضة والتي قد تكون فرداً أو مؤسسة أو حتى جهة حكومية. فعلى سبيل المثال، إذا كان هناك مؤسسة بحاجة إلى تمويل مباشر، تستطيع التواصل مع الأشخاص المهتمين باستثمار أموالهم دون ارتباط نشاطهم بشكل مباشر مع النشاط الاقتصادي للمؤسسة من حيث إصدار أسهم اكتتاب (Subscription Shares) خاصة أو عامة، أو ائتمان تجاري أو سندات. تلجأ الحكومات في حال حاجتها إلى التمويل المباشر إلى الأفراد والمؤسسات من خلال إصدار سندات

متعددة الأشكال لهم بتواريخ استحقاق مختلفة وأسعار فائدة متباينة ومن أهمها أدونات الخزينة (Treasury Bills)

تتم عملية التمويل المباشر باتصال بين المقرضين والمقرضين بدون تدخل وسيط مالي، من خلال إصدار مستخدمى الأموال - وحدات العجز المالي الذين يمثلون بالنسبة للوحدات ذات الفائض المالي المقرضين النهائيين، أصل مالي (تدفق مباشر للأوراق المالية عادة ما يتعهد المدين - المقرض - بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حتى يسترد ص احب الأم وال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف. و تمثل الأصول المالية المتنازل عنها مستند مطالبة الحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال.

والتحويل المباشر قناة تمويلية يتم بواسطتها انتقال الأموال من الوحدات المقرضة (المدخرة) إلى الوحدات المقرضة حيث تقوم الوحدات الاتفاقية العجزية (المقرض) بإصدار الأدوات المالية وبيعها، إلى الوحدات المدخرة مباشرة وتسمى بالأدوات المالية أو الأوراق المالية المباشرة. وهو يعبر عن العلاقة بين المقرض والمستثمر ودون أي تدخل من وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي ويتخذ هذا التمويل صور متعددة باختلاف المقرضين:

❖ بالنسبة للمشروعات:

في هذه الحالة نستطيع أن نتحصل على قروض وتسهيلات من عملائها أو حتى المشروعات الأخرى. فمع هذا فنفضل بعض المشروعات عن الأموال اللازمة لتمويل استثمارها عن طريق الاقتراض فتصدر سندات تحقق لصاحبها عائد ثابت بقيمة القرض ويفضل عندئذ الأفراد هذه الوسيلة أهمها تحقق لهم دخل ثابت دون تحمل المخاطر الناشئة عن الاستثمار الجديد وتحصل المشروعات، أيضا هذه الوسيلة لما تحقق لها استغلال المواجهة دائنيها .

❖ بالنسبة للأفراد:

فالحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية، عن طريق المؤسسات الوسيطة المصرفية، أم غي مصرفية، أي التمويل المباشر تتعدد صورته وأشكاله فقد تند القروض مباشرة بين الأفراد لبعضها البعض، أو بين الأفراد والمشروعات ومقتضى أوراق تجارية

❖ بالنسبة للحكومات:

تلجأ الحكومة إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمشروعات التي ليس لها طبيعة مالية مصرفية أو غير مصرفية، وتصدر الدولة لسد الغرض سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة مختلفة وبأسعار فائدة متباينة، وهذا يعني أن هذه الوسيلة في التمويل تحتل أهمية نسبية أقل بالمقارنة بطرق التمويل الأخرى وخاصة التمويل غير مباشر والنتيجة الهامة يمكن استخلاصها من هذه الوسيلة أنها مثل سابقتها لا تؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع.

3- دور الأسواق المالية في التمويل المباشر:

يقوم المستثمرون بتبادل الأدوات المالية في السوق المالية. المصطلح الأكثر شيوعاً المستخدم في تبادل الأدوات المالية هو "التداول". توفر الأسواق المالية الوظائف الاقتصادية الرئيسية الثلاث التالية:

- اكتشاف الأسعار؛
- السيولة؛
- انخفاض تكاليف المعاملات.

3-1 اكتشاف الأسعار:

يعني اكتشاف السعر أن تفاعلات المشترين والبائعين في السوق المالية تحدد سعر الأصل المتداول. وبالمثل ، فإنهم يحددون العائد المطلوب الذي يطلبه المشاركون في السوق المالية من أجل شراء أداة مالية. تشير الأسواق المالية إلى كيفية تخصيص الأموال المتاحة من أولئك الذين يرغبون في إقراض أو استثمار الأموال بين أولئك الذين يحتاجون إلى الأموال. وذلك لأن الدافع وراء أولئك الذين يسعون للحصول على الأموال يعتمد على العائد المطلوب الذي يطلبه المستثمرون.

3-2 السيولة:

توفر النظام المالي منبراً للمستثمرين لبيع أداة مالية وبالتالي توفير السيولة للمستثمرين. السيولة هي وجود المشترين والبائعين المستعدين للتداول. هذه ميزة جذابة عندما تنشأ ظروف تجبر أو تحفز المستثمر على بيع الأصل مالي. بدون سيولة ، سيضطر المستثمر للاحتفاظ بأداة مالية حتى (1) تنشأ شروط تسمح بالتخلص من الأداة المالية ، أو (2) يكون المصدر ملزماً تعاقدياً بسدادها. بالنسبة لأداة الدين ، يكون هذا عند استحقاقها ، ولكن بالنسبة لأداة حقوق الملكية التي ليس لديها تاريخ إستحقاق - بل هي ضمان دائم -

حتى يتم تصفية الشركة إما طواعية أو إجبارياً. توفر جميع الأسواق المالية شكلاً من أشكال السيولة. ومع ذلك ، فإن درجة السيولة هي أحد العوامل التي تميز الأسواق المالية المختلفة.

3-3 انخفاض تكاليف المعاملات:

تتمثل الوظيفة الاقتصادية الثالثة للسوق المالي في أنه يقلل من تكلفة المعاملات عندما ترغب الأطراف في تداول أداة مالية. بشكل عام ، يمكننا تصنيف التكاليف المرتبطة بالمعاملات إلى نوعين: **تكاليف البحث، وتكاليف المعلومات.** تنقسم تكاليف البحث بدورها إلى فئتين: التكاليف الصريحة والتكاليف الضمنية. تشمل التكاليف الصريحة نفقات الإعلان عن نية الفرد لبيع أو شراء أداة مالية. تشمل التكاليف الضمنية قيمة الوقت المستغرق في تحديد موقع الطرف المقابل - أي مشتري للبائع أو بائع للمشتري - في المعاملة. إن وجود شكل من أشكال السوق المالية المنظمة يقلل من تكاليف البحث. تكاليف المعلومات هي التكاليف المرتبطة بتقييم سمات الاستثمار للأداة المالية. في سوق يتسم بالكفاءة السعرية ، تعكس الأسعار المعلومات الإجمالية التي تم جمعها من قبل جميع المشاركين في السوق.

المراجع:

- غفاري عبد الرحمان، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي، مجلة الرشد للتمويل الاسلامي، مجلد 01، العدد، 01، 2021،
- Pamela, Frank J. F. The Basics of Finance, An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management. John Wiley & Sons, Inc. 2010.
- Bertrand J, Bruno S, Christophe P. Marchés financiers, Gestion de portefeuille, et des risques. DUNOD. 2014.
- Catherine Karyotis , L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux. GUALINO. 2010.
- Éric C, Marc S, Henri T, L'essentiel des marchés financiers FRONT OFFICE, POST-MARCHÉ ET GESTION DES RISQUES, Eyrolles. 2010.
- FRANK J. FABOZZ , The Handbook of financial instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2002Sunil Parameswaran, Fundamentals of Financial Instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2011,
- التمويل غير المباشر، بوابة الأحمر، تاريخ التصفح، 2022/12/25. <https://a7mar.blogspot.com/2016/07/Indirect-funding.html>