

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

كلية الدراسات العليا

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في تكلفة التمويل



العوامل المحددة لتكلفة هوامش المرابحة في التمويل المصرفي

دراسة تطبيقية على المصارف التجارية العاملة في السودان 2000-2012م

**Determining Factors of Murabaha Margin Cost in Banking
Finance. Applied Study in Working Commercial Banks in Sudan
2000-2012**

إعداد:

خالد حسن بشير عبد الله

إشراف الدكتور/

إبراهيم فضل المولى البشير

1437 هـ / 2015م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الآية

قال تعالى

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَلَّيْتُمْ بِبَيْنٍ إِلَىٰ آجْلِ مِمَّا كُتِبَ فِيهِ لَكُمْ فَلْيَكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بِيَدِكُمْ مَا كُتِبَ فِيهِ لَكُمْ أَلَّا تُحْسِنُوا كِتَابَ اللَّهِ فَتُكْفَرُوا بِهِ ثُمَّ تَكْفُرُونَ ۗ إِنَّهُ يَبْدَأُ الْوَسْوَاسَ الْخَفِيَّ ۗ
بِالْعَمَلِ وَلَا يَأْبَ كِتَابَ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۗ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ
اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَخْشَ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا
يَسْتَطِيعُ أَنْ يَمْلِكَ هُوَ وَقَلِيلٌ مِمَّا بِهِ بِالْعَمَلِ وَأَسْتَشْهَرُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا
رِجُلَيْنِ فَرَجُلٍ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا
الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ آجَلِهِ
ذَلِكُمْ أَقْضَىٰ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَنَّىٰ الْآلَاءُ تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً
تُدِيرُونَهَا مَائِكُمْ م فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَرُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا
شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَطَرْتُمْ فَاِنَّهُ يُفْسِقُ بِالْكِتَابِ وَأَنْتُمْ وَاللَّهُ وَبِعْدُ عَلَيْكُمْ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَظِيمٌ

صدق الله العظيم

سورة البقرة الآية ﴿٢٨٢﴾

الإهداء

إلى والدي وأهلي
وزملائي وأصدقائي

الشكر والتقدير

الشكر أولاً لله سبحانه وتعالى ثم نصلي ونسلم على سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

ثم شكري وتقديري إلى جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - كلية الدراسات التجارية هذا الصرح الشامخ.

أيضاً شكري وتقديري إلى الدكتور الفاضل/إبراهيم فضل المولى والذي بذل جل جهده لمساعدتي بتزويدي بالمعلومات اللازمة والمطلوبة وتوجيهاته القيمة ودعمه الدائم.

كما لا يفوتني أن أتقدم بشكري وتقدير إلى هيئة التدريس وعمادة المكتبات والعاملين بها والشكر موصول لجميع الزملاء العاملين ببنك السودان وأخص بالشكر الإدارة العامة للبحوث والسياسات والإحصاء ببنك السودان المركزي. والشكر والامتنان موصول للأستاذة الفاضلة/ هبة عبد المجيد ولكل من ساعدني في تكملة هذه الرسالة

مستخلص

تناولت هذه الدراسة محددات تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة) والتي مثلت متغيرات السياسة النقدية لبنك السودان المركزي (هامش المربحات، الإحتياطيات، معدلات النمو في عرض النقود) إضافة لبعض العوامل الكلية للاقتصاد (التضخم، التعثر) كعوامل محددة لهذه التكلفة. قامت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة أثر المتغيرات المذكورة على تكلفة التمويل المصرفي واستخدمت في ذلك طريقة من العام الخاص (General to Specific Method) وذلك باستبعاد المتغيرات الغير معنوية تبعاً من النموذج المعني. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بمعنوية قوية لمتغيرات الهوامش السابقة ومعدلات النمو في عرض النقود مع هامش المربحات ووجود علاقة إيجابية معنوية وقوية ولكن بدرجة أقل من المتغيرين السابقين للاحتياطيات مع هامش المربحات وعدم وجود علاقة مع التضخم والتعثر كمتغيرات كلية خارجية. وأهم نتيجة للدراسة هي إثباتها للأثر الكبير لمتغيرات السياسة النقدية (بطرق إحصائية وقياسية) على الهوامش وانعدام ارتباطها بالمتغيرات الكلية الخارجية (التضخم، ومعدلات التعثر). وأوصت الدراسة بضرورة البحث عن أسباب ضعف العلاقة بين هامش المربحات في الجهاز المصرفي السوداني والمتغيرات الكلية الخارجية ممثلة في التضخم والتعثر.

كما أوصت الدراسة بإجراء المزيد من البحوث في مجال محددات تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة) بسبب أن الدراسات ما تزال قليلة في هذا الجانب.

Abstract

This Study took the determinants of cost of Banking finance, represented by central Bank monetary policy variables (Margins, reserves & growth in money supply) in addition to other macro factors of economy (Non-performing loans (NPLs) & inflation) as drivers of net interest margin (Murabaha Margins) in Sudan. The study uses five variables of which are and money supply growth to test the effect of these variables on Murabaha margins through building a regression model.

The study also uses the multiple regression model (General to Specific Method) to determine the main determinants of Murabaha Margins in Sudan> The study found strong, significant relationship between the central Bank's monetary policy variables (Lagged margins, growth in money supply) with (Murabaha Margins) while it found less strong relation for the third central Bank's monetary policy variable (reserves) with (Murabaha Margins).

The study also found that inflation and NPLs do not affect the Murabaha Margins Thus, the most important result of the study is proving the great impact of monetary policy variables on margins and the lack of impact of the external macro variables (Inflation and NPLs) on Murabaha Margins.

The study recommends further research of the weak relationship of Murabaha Margins in the Sudanese Banking System with, the other macro variables particularly and NPLs.

قائمة الموضوعات

رقم الصفحة	الموضوع
(أ)	○ الأية
(ب)	○ الإهداء
(ج)	○ الشكر والتقدير
(د)	○ مستخلص
(هـ)	○ Abstract
(و)	○ قائمة الموضوعات
(ي)	○ فهرس الجداول
(ك)	○ فهرس الأشكال
المقدمة: الإطار العام للدراسة	
2	1.1 مقدمة البحث
3	1.2 مشكلة البحث
7	1.3 أهمية الدراسة
8	1.4 فرضيات البحث
8	1.5 أهداف البحث
9	1.6 منهجية البحث
9	1.7 أدوات البحث
9	1.8 حدود الدراسة
10	1.9 هيكل البحث
10	1.10 الدراسات السابقة

الفصل الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي

20	المبحث الأول:	
20	مفهوم تكلفة التمويل	2.1
20	تكلفة التمويل من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي	1.2.1
20	تعريف التمويل	(أ)
20	تعريف تكلفة التمويل	(ب)
21	طرق حساب تكلفة التمويل	(ج)
21	طرق تقييم الاستثمارات لتقييم تكلفة التمويل	(د)
23	تكلفة التمويل من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي	2.2.1
23	مفهوم تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي	(أ)
24	مشكلة تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي	(ب)
26	المبحث الثاني	
26	تكلفة التمويل	2.2
26	مقدمة	1.2.2
29	محددات تكلفة التمويل (هامش صافي الفائدة)	2.2.2
29	هوامش المربحات	3.2.2
31	الهوامش السابقة للمربحات	4.2.2
31	تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالاحتياطيات.	.5.2.2
33	مخاطر الإئتمان (الديون المتعثرة)	6.2.2
35	التضخم	7.2.2
36	معدلات النمو في عرض النقود	8.2.2

الفصل الثالث: الدراسة التحليلية	
39	المبحث الأول: منهجية وتصميم البحث

الصفحة		
46	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	(1)
48	اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة	(2)
54	النموذج العام (General Model)	(3)
55	النموذج المختزل النهائي (Parsimonious Model)	(4)

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
43	هوامش المرائبات	(1)
44	الإحتياطي النقدي القانوني	(2)
44	نسبة التعثر إلى إجمالي التمويل	(3)
45	معدلات التضخم	(4)
45	معدلات النمو في عرض النقود	(5)

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

(1-1) مقدمة:-

تختلف الأنظمة المصرفية حول العالم بصورة كبيرة في الحجم والعمليات - والبنوك التجارية عبر الدول مرغمة على التعامل مع بيئات اقتصادية كلية مختلفة، سياسات ضريبية (مباشرة وضمنية) مختلفة، أنظمة لتأمين الودائع مختلفة، وظروف للأسواق المالية مختلفة، وبيئات تشريعية وقانونية مختلفة (Alsi Demiriguc-Kunt and Harry Huizinga, 1999).

وتلعب البنوك دوراً مفضلياً في النشاط الاقتصادي، والفرق بينما تدفعه البنوك على الفوائد وما تصرفه عليها مقسوماً على إجمالي الأصول يمثل ما يعرف بصافي هامش الفائدة (Daniel. K. Tarus & Others, 2012) وهذا مفهوم محاسبي أكثر منه مفهوم اقتصادي، لكن ما هو متفق عليه بين كافة الأوساط الاقتصادية أن صافي هامش الفائدة هو الفرق بين العائد على القروض والعائد على الودائع (Tigran. Poghosyan, 2012).

وهو أيضاً مؤشر هام ورئيسي لقياس كفاءة الأداء المصرفي، ولكن انخفاضه ليس دائماً دليل فشل فقد يكون ناتج عن انخفاض الضرائب كدالة موجبة في كفاءة الأسواق المالية، وارتفاعه ليس أيضاً دليل نجاح فقد يكون ناتج من ارتفاع معدلات التعثر كدالة موجبة في رداءة الأسواق المالية وتؤثر الوساطة المالية بشكل حاسم في صافي العائد على المخدرات وإجمالي العائد على الاستثمار، والفرق بين هذين المعدلين يعكس هامش صافي الفائدة، بالإضافة إلى التكاليف التشغيلية والضرائب (Alsi Demiriguc-Kunt and Harry Huizinga, 1999).

وبالإضافة إلى أنه من الضروري الوضع في الاعتبار محاولة خفض هذه التكلفة وذلك لمراعاة النواحي المجتمعية فإن نتائج التحليل لمساهمة العوامل المختلفة التي يمكن أن تؤثر على هامش صافي الفائدة يمكن أن تكون مفيدة في تكوين معايير خاصة بتصميم السياسات الاقتصادية، فمثلاً لو كانت عوامل مثل تقلبات سعر الفائدة ومخاطر الائتمان أكثر قوة من ناحية الأثر على هامش صافي الفائدة من القوة السوقية لزم اتباع سياسات عامة تدعم الاستقرار المالي ولو كان العكس صحيحاً لزم اتباع سياسات أخرى لدعم المنافسة السوقية (Juan Fernandez de Guevara (Lvei), 2004).

وتأتي المحددات الخاصة بالصناعة المصرفية في المقدمة من حيث أثرها على هامش صافي الفائدة وتأتي بعدها بدرجة أقل نسبياً المحددات الخاصة بالصناعة السوقية وفي مرحلة لاحقة لمحددات الخاصة بالعوامل الكلية وبعيداً عن هامش صافي الفائدة الذي يُستَخدم عادة كمقياس لتكلفة الوساطة المالية وكمقياس للربحية، يستخدم بعض الباحثين مقاييس أخرى لذلك كالعائد على متوسط الأصول والعائد على متوسط الملكية (Mirna Dumcic and Tomislav Ridzak, 2012).

(1-2) مشكلة البحث:-

مبدئياً لا توجد نظرية كاملة، توفر إطاراً منهجياً فيما يتعلق بالمحددات لتكلفة الوساطة المالية أو كفاءة الأداء الاقتصادي للصناعة المصرفية، بالإضافة إلى أن هذا النوع من الدراسات محدود جداً في العالم الثالث والنامي ولكن بالمقابل معظم الباحثين في هذا المجال يجمعون على أنه لا توجد محدّدات لكفاءة الأداء المصرفي أو هامش الفائدة بعيدة عن العوامل للصناعة المصرفية أو العوامل السوقية (المالية) أو العوامل الكلية (Birhanu Teshay Amare,2012).

ويلاحظ كثرة استخدام نماذج البائل داتا بالنسبة للدراسات الدولية، وذلك للسيطرة على الاختلافات القطرية والزمنية، بينما يغلب استخدام (Dealer Ship Model) (وسيتم شرح هذا النموذج لاحقاً) على الدراسات المحلية (Ahmet Ugur & Hakan, 2010). ومعظم الباحثين، سواء على مستوى الدراسات المحلية أو الدولية، وسواء على المستوى البائل داتا، أو على مستوى نماذج الإنحدار المعتادة، يعتمدون بشكل رئيسي على (نموذج ديلرشب) بإعتباره الإطار النظري والتطبيقي الرئيسي، لمحددات هامش صافي الفائدة، ولكنهم يضيفون عليه، بعض المتغيرات، أو الإضافات لأغراض الاختلافات القطرية والإقليمية والدولية (Kizito Mudzamiri, 2012). (Master Degree-University of Johannesburg, 2012).

ولذلك تظل الفجوة قائمة وباستمرار في هذا المجال وذلك بسبب الإختلافات الكبيرة والمستمرة، بين البيانات الاقتصادية لكل دولة ولكل إقليم، ونتائج الدراسة التي يمكن تطبيقها على دولة ما أو على إقليم ما قد لا تنطبق بالضرورة على دولة أخرى أو على إقليم آخر (Birhanu Teshay Amare, 2012) وللتدليل على ذلك لم يتمكن باحثان وهما (Habtamue Negussie, 2012) والثاني هو (Birhanu Teshay Amare, 2012) من التوصل إلى نتيجة متطابقة فيما يتعلق بمحدد واحد فقط وهو الكفاية الرأسمالية وعلاقتها بالهوامش، فقد توصلوا إلى نتائج معاكسة تماماً، فقد توصل الأول إلى وجود علاقة موجبة وبمعنوية عالية للكفاية الرأسمالية مع الهوامش، وتوصل الآخر إلى عكس ذلك تماماً.

بالنسبة للاقتصاد الإسلامي وبالرغم من أن معظم الدراسات ركزت على الجوانب النظرية حول، الربحية من المنظور الإسلامي أو العوامل المؤثرة عليها أيضاً على المستوى المحلي أو الدولي إلا أن القليل جداً منها حاول التركيز على التحليل الكمي والإحصائي لهذه العوامل التي تؤثر على هذه الربحية، للقطاع الإسلامي

المصرفي (Shaista Wasiuzzaman & Bt Ahmaed, 2005) ويعتقد (Shaista Wasiuzzaman & Bt Ahmaed, 2005) أنه يمكن استخدام كافة أساليب وطرق التحليل الكمي للإقتصاد التقليدي بالنسبة للصناعة الإسلامية المصرفية، بسبب أن الفرق بين النظامين الإسلامي والتقليدي (في المفاهيم وليس في الوظائف) وأن المحددات لتكلفة التمويل للنظامين، متقاربة.

بالنسبة لحالة السودان وفي حدود علم الباحث لا توجد دراسة سودانية تناولت محددات تكلفة الوساطة المالية فيما عدا دراستين واحدة للباحث (تور ميري بيار، 2012) تناول فيها تكلفة الهوامش وعلاقتها ببعض المتغيرات، ولكن لم تشمل هذه الدراسة الإحتياطات التي تعتبر واحدة من أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي والتي تستخدمها للتأثير على حجم الإئتمان وبالتالي على تكلفة الإئتمان.

وأخرى (الموسى الفاضل مكي، 2010) تناول فيها أثر السياسة النقدية على ربحية المصارف ولكن بالتحليل الوصفي الذي لا يثبت أو ينفي أي علاقات ولكن يصف ما هو قائم أصلاً. ولم يتناول فيها الهوامش السابقة للمراجحات وهذا ما قامت به هذه الدراسة.

وعليه فإن مشكلة البحث والجديد والذي في حدود علم الباحث لم يتم التطرق له سابقاً هو أثر حزمة المتغيرات للسياسة النقدية وهي تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطات والنمو في عرض النقود والهوامش السابقة للمراجحات معاً إحصائياً وقياسياً على تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة) حيث لم يتم في حدود علم الباحث تناول هذه الثلاثة متغيرات معاً من قبل، وعلاقتهم بالهوامش إحصائياً وقياسياً داخل السودان فبالإضافة إلى متغير التمويل المتعثر والتضخم، يستخدم الباحث متغير تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطات والنمو في عرض النقود والهوامش السابقة في النموذج المستخدم.

ولأول مرة في حدود علم الباحث يتم تناول الجذور النظرية والتطبيقية لمحددات هامش صافي الفائدة للمصارف من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي وهذا ضروري لأن معظم الدراسات المرتبطة بالإقتصاد الإسلامي ما زالت تعتمد على الاقتصاد الإسلامي ما زالت تعتمد على الاقتصاد التقليدي في معالجة المشاكل المرتبطة بالاقتصاد الإسلامي ومشاكل التمويل الإسلامي وذلك بالإستفادة من الإطار النظري والتطبيقي لهذه الدراسات في دعم الدراسات المقارنة والمرتبطة بالاقتصاد الإسلامي والصناعة المصرفية سواء لحالة السودان أوالحالات ثانياً مشابهة ويدعم هذا المنطق الباحث (Shaista Wasiuzzaman Hanimas & Bt Ahmaed, 2005) الذي أشار إلى أن هذا ضروري وطبقه على حالة ماليزيا واستخدم المحددات الخاصة بالمصارف التقليدية (بعد استبعاد أسعار الفائدة) لدراسة محددات الربحية للمصارف الإسلامية الماليزية وهذه الجذور النظرية والتطبيقية لمحددات هامش صافي الفائدة للمصارف من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي مدعومة بدراسات دولية من الولايات المتحدة وأوروبا الغربية وأوروبا الشرقية وماليزيا وتركيب وأثيوبيا وكينيا وجنوب أفريقيا.

وعليه تتمثل مشكلة البحث في معرفة أثر تكلفة الفرصة البديلة للإحتياجات ومعدلات الهوامش السابقة والاحتياجات إحصائياً وقياسياً على الهوامش مع اصطحاب التمويل المتعثر والتضخم وقياس قوة وحجم هذا الأثر وتحليله بالشكل الكافي ولفترة طويلة من الزمن نسبياً (2000-2012) لأخذ الاحتياطات اللازمة بالنسبة للمصارف التجارية العاملة في السودان عند حسابها لتكلفة التمويل المصرفي.

(3-1) أهمية الدراسة:-

• **الأهمية العلمية:-**

- تتبع أهمية الدراسة من الناحية العلمية من أن الدراسات في المكتبة السودانية التي تناولت محددات تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة) في المصارف التجارية العاملة في السودان قليلة وتكاد تكون منعدمة.
- لا توجد دراسة بالسودان في حدود علم الباحث تناولت الأثر المشترك لتكلفة الفرصة البديلة للإحتياطيات ومعدلات الهوامش السابقة ومعدلات النمو في عرض النقود على تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة).
- تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطيات ومعدلات الهوامش السابقة ومعدلات النمو في عرض النقود لم يتم حدود علم الباحث استخدامها معاً بشكل إحصائي وقياسي من قبل بالسودان.

• الأهمية العملية:-

- مساعدة متخذي القرار في البنك المركزي والبنوك التجارية في التعرف على العلاقة من عدمها بين تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطيات ومعدلات الهوامش ومعدلات النمو في عرض النقود وتكلفة التمويل المصرفي وبالتالي المساعدة في تحديد هذه النسبة بما يتسق مع أهداف السياسة التمويلية في حالة ثبوت الأثر.
- تعرف متخذي القرار على الأهمية النسبية لتكلفة الفرصة البديلة للإحتياطيات ومعدلات الهوامش السابقة ومعدلات النمو في عرض معاً فيما يتعلق بتكلفة التمويل لدى مقارنتها مع المحددات الأخرى كالتضخم والنتائج المحلي وغيرها من المحددات التي ربما تتناولها دراسات أخرى.

(1-4) فرضيات البحث:-

يشتمل البحث على الفرضيات التالية:-

الفرضية الأولى:- توجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية موجبة بين هوامش المربحات ومعدلات الهوامش السابقة.

الفرضية الثانية:- توجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية موجبة بين هوامش المربحات ومعدلات الإحتياطيات.

الفرضية الثالثة:- توجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية موجبة بين هوامش المربحات ومعدلات التعثر.

الفرضية الرابعة:- توجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية موجبة بين هوامش المربحات ومعدلات التخضم.

الفرضية الخامسة:- توجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية سالبة بين هوامش المربحات ومعدلات النمو في عرض النقود.

(1-5) أهداف البحث:-

تهدف هذه الدراسة إلى إختبار أثر المحددات الإقتصادية على الهوامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان للفترة من 2000-2012.

وبشكل فرعي تهدف هذه الدراسة إلى:-

أ. تقييم وتحليل أثر الهوامش السابقة بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان.
ب.تقييم وتحليل أثر (تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات) على الهوامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان.

ج. تقييم وتحليل أثر (التعثر) على الهوامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان.

د. تقييم وتحليل أثر (التضخم) على الهامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان.

هـ. تقييم وتحليل أثر (معدلات النمو في عرض النقود) على الهامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة بالسودان.

(1-6) منهجية البحث:-

منهجية الدراسة:-

تتبع الدراسة المنهج الإحصائي باستخدام النموذج القياسي حيث تستخدم نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لمعرفة طبيعة العلاقة بين تكلفة التمويل المصرفي / هامش صافي الفائدة/ هامش المربحات وكلها مسميات لحالة واحدة من العوامل المؤثرة فيها.

(1-7) أدوات الدراسة:

استخدم الباحث برنامج Eviews لتحليل بيانات الدراسة.

(1-8) حدود الدراسة:

1- الحدود المكانية والزمانية للدراسة:-

تقتصر الدراسة على النظام المصرفي السوداني وعلى الفترة الزمنية 2000-2012).

2- طبيعة ومصادر المعلومات:-

تعتمد الدراسة على البيانات،

• الثانوية:

(تقارير بنك السودان المركزي 2000-2012)، المراجع، الكتب، الدوريات، المجالات، الدراسات السابقة، مواقع الإنترنت والتقارير الاقتصادية الصحفية المتخصصة.

(9-1) هيكل البحث:

يشتمل البحث على أربعة فصول، الفصل الأول ويتكون من المبحث الأول الذي يحتوي على مدخل عام يشمل المقدمة، مشكلة البحث، فرضيات البحث، أهداف البحث، أهمية البحث، منهجية البحث، ومصادر البيانات، هيكل البحث، وينتهي بالدراسات السابقة، بينما يشمل المبحث الثاني الدراسات السابقة وأدبيات الدراسة، أما بالنسبة للفصل الثاني منه فإنه يشتمل أيضاً على المبحث الأول الذي يحتوي على مفهوم تكلفة التمويل والمبحث الثاني تكلفة التمويل لإطار النظري والمفاهيمي للدراسة وتعريف المتغيرات وعلاقتها المتوقعة مع تكلفة التمويل المصرفي، أما فيما يتعلق بالفصل الثالث فإنه يتكون من المبحث الأول الذي يتناول منهجية وتصميم البحث، بينما يغطي المبحث الثاني منه تحليل البيانات والمناقشة، وبالنسبة للفصل الرابع فإنه يشتمل على المبحث الأول الذي يحتوي على الخاتمة والنتائج، بينما يتناول المبحث الثاني التوصيات والمقترحات للبحوث المستقبلية.

(10-1) الدراسات السابقة: -

بالنسبة للدراسات السابقة يمكن ملاحظة أن كافة الدراسات المحلية والإقليمية والدولية تكاد تكون مجمعة على ثلاث فئات رئيسية لها تأثير كبير على تكلفة التمويل المصرفي، ولكن تختلف نتائج هذا التأثير لدرجة التضارب أحياناً.. باختلافات والتباينات القطرية والإقليمية والدولية.. وبدرجة أقل باختلاف المناهج البحثية والعلمية المتبعة.

والفئات الرئيسية هي عوامل الصناعة المصرفية، والعوامل السوقية والعوامل الاقتصادية الكلية وبداخل كل واحد من هذه الفئات أيضاً عدد مختلف من العوامل ومعظم الباحثين يتناولون دائماً جزئيات محدودة لدراساتها (جزئية واحدة من فئتين مختلفتين أو جزئيتين من فئة واحدة وهكذا) ويستخدمون من ذلك مناهج علمية وبحثية مختلفة، ونقصد بتكلفة التمويل المصرفي المعدل الذي تتبع به البنوك منتجاتها للعملاء بكل أشكالها وأوصافهم ومسمياتهم ووجد الباحث الدراسات التالية:-

الدراسة الأولى:-

سليمان ناصر وربيعه بن زيد⁽¹⁾

وكانت مشكلة البحث كالتالي:- ما مدى نجاعة الاسترشاد بمعدل الفائدة لبيور كسعر مرجعي في تحديد عوائد الصكوك الإسلامية؟ وكيف أصبح عاملاً مهدداً لسلامة الاستثمار في هذه الصكوك؟ وكيف السبيل إلى التخلص من ذلك؟

أما بالنسبة لأهم النتائج فكانت أنه وبالرغم من الاعتماد الكبير على معدل الفائدة لبيور وأهميته على المستوى العالمي، فقد اهتزت مصداقيته عقب قيام مجموعة من البنوك المشاركة في تحديده بالتلاعب وبشكل متكرر بأسعار الفائدة المستخدمة في حسابه، خلال الفترة 2005-2012، هذا إلى جانب النقد الحاد الذي ظل الخبراء والاقتصاديون الغربيون يواجهونه لمعدل الفائدة عموماً، وإلى عدم كفاءته في تخصيص الموارد، وإن من أهم سلبيات مخاطر الاعتماد في تسعير الصكوك الإسلامية على معدل الفائدة لبيور، إمكانية فقدان الثقة في مصداقية الصكوك الإسلامية، إلى جانب المخاطر التجارية المنقولة والناجمة عن الضغوط التنافسية.

(1) سليمان ناصر وربيعه بن زيد، ارتباط تسعير الصكوك بمعدل الفائدة (لبيور)، كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها (دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية)، (ورقة بحثية)، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، استنبول، تركيا، 2013م.

وكذلك فإن معدل معامل الحساسية (β_1) بالنسبة لصكوك (شهامة) (السودانية) = (-0.004)، بمعنى أن له اتجاه معاكس لتحرك سعر الفائدة لبيور، وبما أن القيمة أقل من الواحد، فإن مخاطر (شهامة) أقل من مخاطر مؤشر لبيور، وكذلك فإن معدل معامل الحساسية (β_1) بالنسبة لصكوك (صرح) (السودانية) = (0.003)، أي له نفس اتجاه تحرك سعر الفائدة لبيور، ولكن بما أن القيمة أقل من الواحد، فإن مخاطرة (صرح) أقل من مخاطرة مؤشر لبيور.

وكان من أهم التوصيات أنه يجب الاستفادة من تجربة الصكوك الحكومية السودانية في آلية تحديد عوائدها، باعتبارها إصدارات تتحدد عوائدها اعتماداً على الأرباح المحققة فعلاً من أداء موجودات الصكوك وبناءً على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وأيضاً أن الصكوك الحكومية السودانية لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، ولم تسجل أي تراجع في قيمة عوائدها مقارنة مع سوق الصكوك الإسلامية العالمي، كما يشهد السودان أي إخفاق أو تعثر في إصدارته نتيجة للأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، وذلك بسبب عدم ربط عوائدها بالسعر المرجعي والمتمثل في معدل الفائدة لبيور أو بأحد نظائره.

وكذلك كان من التوصيات أنه (ولتعميم هذا المقترح) لا بد من جمع الجهود على المستوى المؤسسي، تساهم فيها السلطات الإشرافية والمؤسسات الإسلامية للدول ومؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية والمؤسسات العلمية والبحثية، وذلك بتشكيل لجنة تضم خبراء وباحثين وأساتذة جامعيين متخصصين في الصناعة المالية الإسلامية تحت إشراف البنك الإسلامي للتنمية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، تتولى إجراء دراسات وبحوث معمقة ومستفيضة في آلية تحديد معدلات عوائد إصدارات الصكوك الحكومية السودانية مع الاستعانة بخبراء العلماء السودانيين، نظراً لحجم الأدبيات المتوافرة لديهم إضافة إلى الخبرة

الميدانية عبر مراحل العمل المالي الإسلامي، بهدف توسيع نطاق هذا المقترح كميّار تسعيري لصكوك ولأدوات التمويل الإسلامية وتطبيقها على المستوى الجزئي والكلّي.

وتختلف هذه الدراسة في أنها لم تتناول محددات تكلفة الهوامش ولكنها اجمالاً ركزت على التعقيدات المحيطة بصناعة مؤشرات بعيد عن النظام الربوي.

الدراسة الثانية: بدر الدين حسين جبير الله 2003⁽¹⁾

ولم تكن هنالك مشكلة البحث وإنما يقول الباحث المذكور أنه قام بهذه الدراسة المحدودة لأهمية تكلفة التمويل وكانت أهم النتائج أنه توصل إلى أن هنالك عدد من المتغيرات تؤثر على تكلفة التمويل وأن التضخم ليس هو العامل الأهم في ذلك وكانت له توصية واحدة وهي ضرورة عدم التركيز على التضخم لوحده كمحدد لتكلفة التمويل.

ولكن الدراسة المذكورة تناولت محدداً واحداً فقط بينما تغطي هذه الدراسة 5 محددات رئيسية وهي الهوامش السابقة والاحتياطات والتضخم والتعثر ومعدلات النمو في عرض النقود، وكذلك تناولت الدراسة المذكورة الفترة من 1992-2002 بينما تغطي هذه الدراسة الفترة من 2000-2012م.

الدراسة الثالثة: - عبد العزيز ميلودي 2006-2007:⁽²⁾

(¹) بدر الدين حسين جبر الله، العلاقة بين التضخم وتكلفة التمويل، بنك السودان المركزي، 2003م.
(²) عبد العزيز ميلودي، (محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية دراسة قياسية لحالة بنك البركة)، جامعة الجزائر، الدرجة 3 العلمية، ماجستير، 2006-2007م.

وكانت مشكلة البحث كالتالي:- ما هي محددات تمويل الاستثمار لدى بنك البركة الجزائري؟ وكانت أهم النتائج التي توصل إليها الباحث أن هنالك محددات وضوابط لتمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية منها ما هو خاص بالبنك ومنها ما هو خاص بالعميل طالب التمويل ومنها ما هو خاص بالمشروع محل الاستثمار ومنها ما هو يشملها جميعاً كضوابط الشرع الإسلامية وأيضاً توصل الباحث إلى أن بنك البركة أثبت كفاءته وجدارته من خلال وضعه بالاقتصاد الوطني الجزائري رغم الظروف الصعبة التي صاحبتة منذ تأسيسه بما فيها الظروف الاقتصادية والسياسية (كونه البنك الوحيد الذي يعمل وفقاً لضوابط الشرع الإسلامي بالجمهورية الجزائرية).

بالنسبة لأهم التوصيات فكانت أنه على الدعاة والفقهاء إرشاد الناس وتوعيتهم بأهمية علم الاقتصاد الإسلامي والانتقال من تفتيه الناس بالجانب الاجتماعي إلى الجانب الاقتصادي بالإضافة إلى ضرورة تشجيع الدولة للاستثمارات الاقتصادية وللبنوك العمومية على فتح حسابات خاصة بالمعاملات الإسلامية.

أما بالنسبة لأوجه الاختلاف فنجد أن الدراسة المذكورة تناولت محددات التمويل بينما تتناول هذه الدراسة محددات تكلفة التمويل، بالإضافة إلى أن الدراسة المذكورة تناولت مفهومي التمويل والاستثمار بينما تركز هذه الدراسة على مفهوم التمويل وتكلفة التمويل.

الدراسة الرابعة : - فارس فضيل 2009: (1)

(1) عبد العزيز ميلودي، (محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية دراسة قياسية لحالة بنك البركة)، جامعة الجزائر، الدرجة 3 العلمية، ماجستير، 2006-2007م.

وكانت مشكلة الدراسة البحث كالتالي (ما هو الجديد الذي قدمته النظرية الاقتصادية الحديثة بالنسبة للعوامل المحددة لسعر الفائدة؟).

ولم تكن بالدراسة توصيات ولكن كانت بها نتائج وهي أن النظرية الاقتصادية استطاعت أن تتوصل للمواؤمة بين القطاع الحقيقي (الإنتاجية والإدخار) والقطاع النقدي (التفضيل النقدي والمعروض النقدي) في صياغة المحددات الكلية (لسعر الفائدة)، وقد تناول الباحث هذه الدراسة لوجه المقارنة بين تكلفة التمويل عموماً وأسعار الفائدة.

الدراسة الخامسة: Mohd Azmi Omar & Others، 2010: (1)

وكانت مشكلة البحث كالتالي:- تبني مؤشر تسعيري إسلامي للصناعة الإسلامية المصرفية خاص بماليزيا.

وكانت النتائج أنه لا بد أن يكون المؤشر التسعيري المقترح مبنياً على بيانات المخاطر للمشاريع الاقتصادية الحقيقية وأن الاقتصاد الإسلامي يشجع البحث عن الأرباح ولكنه يرفض التعامل بالربا وأن الأرباح مربوطة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي، وخاضعة لتحمل المخاطر.

وأن المؤشر التسعيري المقترح لا بد أن يكون مبنياً على معدلات الأرباح الناتجة من القطاع الحقيقي ولهذا لا بد من إرتباطه بالاقتصاد الحقيقي، وأن يكون مبنياً على إنتاجية وربحية الأصول، ومنسجماً مع ذلك على عكس سعر الفائدة الذي يتم تحديده خارجياً، والغير مرتبط بالمنافع من الأصول.

وأن القطاعات الاقتصادية المختلفة تواجه ظروف مختلفة ومخاطر مختلفة، وتقدير العوائد المتوقعة المبنية على هذه المخاطر والظروف تشكل الأساس لمؤشر التكلفة

(1) Mohd Azmi Omar & Others. (Islamic Pricing Benchmarking), A research Paper International Islamic University Malaysia, 2010.

لرأس المال، في حين تشكل المخاطر الخاصة بكل مشروع ما، تكاليف إضافية يتم تضمينها لاحقاً. وأن هنالك أربعة متغيرات اقتصادية كلية بإمكانها التغيرات في المعروض النقدي لعكس السياسة النقدية، أسعار صرف (ريجينت) لعكس المنافسة العالمية النسبية، مؤشر (كوللامبور) لعكس الوضع الكلي بالسوق.. وتوصلت أخيراً إلى أن المتوسط المرجح للعوائد القطاعية باستخدام نموذج نظرية المراجعة هو المؤشر الإسلامي المقترح للسوق ككل.

بالنسبة لأوجه الخلاف للدراسة المذكورة تحاول صنع مؤشر جديد إسلامي للصناعة المالية الإسلامية ككل بينما تركز هذه الدراسة على محددات مؤشر التكلفة (تكلفة التمويل) المرتبطة بالنظام المصرفي الإسلامي فقط مع الوضع في الاعتبار أهمية هذا المؤشر المقترح بالنسبة لهذه التكلفة.

الدراسة السادسة: **Habtamu Negussie Ayele، 2012**:⁽¹⁾

وكانت مشكلة البحث أن نمو الأرباح للبنوك الأثيوبية التجارية الخاصة يعود إلى عدم كفاءة القطاع المالي الأثيوبي، ولذلك فإن هذا النمو ربما يستمر في حالة تطور الكفاءة لهذا القطاع وزيادة قوة المنافسة.

وكانت نتائج الدراسة أن الكفاءة الإدارية، حجم البنك، معدل الناتج المحلي والكفاية الرأسمالية ذات أثر معنوي على العائد على الإستثمار (ROE)، والذي يعني أن أي زيادة (نقصان) في هذه المتغيرات يقود إلى زيادة (نقصان) في ربحية المصارف التجارية الخاصة الأثيوبية.

وأنه في ما عدا متغير السيولة كانت الكفاءة الإدارية، حجم البنك، معدل الناتج المحلي والكفاية الرأسمالية ذات علاقة موجبة مع ربحية المصارف التجارية الأثيوبية،

(¹) Habtamu Negussie Ayele. (Determinants of Bank Profitability: An Empirical Study on Ethiopian Private Commercial Banks). Master Degree, Addis Ababa University, 2012.

والذي يعني أن أي زياد (نقصان) في هذه المتغيرات يقود إلى زيادة (نقصان) في ربحية المصارف التجارية الخاصة الأثيوبية (ROE).

وأن الكفاءة الرأسمالية، جودة الأصول ومعدل الناتج المحلي ذات علاقة جيدة مع هامش صافي الفائدة (NIM)، وفيما عدا الناتج المحلي كانت كل هذه المتغيرات ذات إرتباط سلبي مع الربحية.

وأن مؤشرات مثل الوضع الرأسمالي للمصرف واللوائح، مقارنة بالصناعة المصرفية ذات أثر قوي جداً على المصارف التجارية الأثيوبية، وأن جودة الأصول والكفاءة الإدارية تأتي في الدرجة الثانية من حيث معنوية العوامل.

وأن الناتج المحلي والتضخم يأتیان في درجة لاحقة من حيث معنوية العوامل، والنتيجة النهائية أن الوضع الرأسمالي للمصرف زائداً اللوائح مرتبطاً بالصناعة المصرفية هو الأقوى أثراً على ربحية المصارف التجارية الأثيوبية، أكثر من عوامل أخرى خارجية أو داخلية.

وكان من النتائج أيضاً أنه وبسبب زيادة دخلاء جدد طالبين للتمويل، أصبح يتزايد استبدال الجمهور العام للمصارف، بشركات مساهمة جديدة تم تأسيسها بقطاعات مختلفة، كمصدر للتمويل كما أن صناعة التمويل الأصغر التي تشهد نمواً مضطرباً ما زالت، هي الأكثر نمواً.

وكانت أهم التوصيات أن على الأجسام الإدارية للمصارف التجارية الأثيوبية العمل أكثر لتقوية العوامل الخاصة بالمصرف كالكفاية الرأسمالية، حجم البنك، الكفاءة الإدارية وجودة الأصول.

وأيضاً من التوصيات أن هذه الدراسة تناولت محددات الربحية، ولكنها لم تكن شاملة فمن الضروري، أن يقوم الباحثون لاحقاً بتضمين عدد آخر من المحددات الخاصة

بالمصارف والمحددات الخاصة بالاقتصاد الكلي كالتضخم وأسعار الصرف بنماذج
الإنحدار اللاحقة.

بالنسبة لأوجه الاختلاف، لم تتناول هذه الدراسة التضخم في الاعتبار بينما يأخذ هذا
البحث، ذلك في الحُبان.

الفصل الثاني
الاطار النظري والمفاهيمي

الفصل الثاني

الاطار النظري والمفاهيمي

المبحث الأول

(2-1) مفهوم تكلفة التمويل

(1-2-1) مفهوم تكلفة التمويل (من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي)

(أ) تعريف التمويل:

التمويل هو تطبيق للمبادئ الاقتصادية عند اتخاذ القرارات التي تحتوي على تخصيص الأموال تحت ظروف عدم التأكد، والتمويل تم اشتقاقه أصلاً من الاقتصاد ولذلك دائماً ما يسمى بالاقتصاد المالي، وأدوات التمويل مأخوذة من عدة علوم أخرى خارج الاقتصاد كالمحاسبة المالية، الرياضيات، نظرية الاحتمالات ، وعلم النفس⁽¹⁾.

(ب) تعريف تكلفة التمويل:

هي العائد الذي يتوجب توفيره لاستخدام أموال المستثمرين وتكون مرتبطة بالفائدة التي تدفع على القروض لو كانت الأموال من الدين والعائد الذي يتوقعه المستثمرين (من أسعار الأسهم ومن التوزيعات) لو كانت الأموال من المالكين وهي مفهوم حدي مرتبط بزيادة رأس المال بدولار واحد (من وجهة نظر الاقتصاد الكلي)⁽²⁾.

وتكلفة التمويل هي معدل العائد الذي يكون الدائنون على استعداد للقبول به مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين⁽³⁾.

(¹) Wiley Finance Capital Markets, Financial Management, and Investment Management, Frank J Fabozzi-Pamela Petron-Kanada- Jon Wiley & sons- page 397.

(²) Frank J Fabozzi-Pamela Petron-Kanada – Past Ref-page 398.

(³) عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، اليمن ، جامعة صنعاء، 2005م، ص 173.

وبالتالي فإن تكلفة التمويل في الاقتصاد الكلي التقليدي هي التكلفة الحدية لزيادة رأس المال بدولار واحد وفي علم الإدارة المالية فإن تكلفة التويل هي ما يعرف بمعدل العائد الداخلي للإستثمار.

(ج) طرق حساب تكلفة التمويل

هنالك ثلاث خطوات رئيسية لحساب تكلفة التمويل وهي أولاً تحديد نسبة كل مصدر من مصادر التمويل والتي سيتم استخدامها لاحقاً في حساب تكلفة التمويل وهذا يجب أن يكون بناء على الهيكل التمويلي المخطط له بواسطة الشركة وليس التمويلي القائم أصلاً.

والخطوة التالية حساب تكلفة كل مصدر من هذه المصادر لوحدها وهنالك صعوبات نوعاً ما فيما يتعلق بتكلفة الملكية ولكن يوجد عدد من النماذج الإحصائية والرياضية للتغلب على ذلك والخطوة الثالثة والأخيرة هي القيام (بوزن) تكلفة كل مصدر من هذه المصادر لوحدها بحسب النسب بالهيكل التمويلي المخطط له بواسطة الشركة. والتزامات مدفوعات الفوائد على الديون يتم خصمها لأغراض ضريبية ولكن توزيعات الأرباح المدفوعة للمالكين لا يتم خصمها وهذا التحيز يتحكم في القرارات الخاصة بالهيكل التمويلي⁽¹⁾.

(د) طرق تقييم الاستثمارات لتحديد التكلفة

وهنالك طرق عديدة لتقييم الاستثمارات⁽²⁾ وكلها تدور حول المقارنة بين معدل العائد الذي يمكن الحصول عليه من النشاط الاقتصادي وبين تكلفة التمويل ولكن سيتم التركيز على معدل العائد على الأصول باعتباره الأكثر استخداماً.

(¹) Frank J Fabozzi-Pamela Person-Last Reference.

(²) عبد العزيز المخلافي، (مرجع سابق)، ص 192
M. Bucle, E. Beccally University of University of London- (Principles of Banking & Finance, 2012), Page 144

فمعدل العائد على الأصول وبالرجوع إلى العديد من الدراسات في هذا المجال هو المقياس التقليدي السائد عند التحكم على المنشآت الجديدة والقديمة على السواء من حيث اتخاذ القرار ومن حيث الكفاءة ومن حيث التكلفة ومن حيث الربحية أيضاً .

ويحسب معدل العائد على الأصول كالتالي

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

إجمالي الأصول

وفي علم الإدارة المالية توجد أيضاً طريقة ما يسمى بالمعدل الداخلي للعائد وطريقة صافي القيمة الحالية وبما أن الهدف هو تعظيم القيمة للثروة مع وضع المعايير الحديثة في الاعتبار فإن استراتيجية الاستثمار هي البحث عن الفرص الجديدة التي تدعم قيمة الثروة بالمنشأة والاستراتيجية التمويلية هي ماذا تفعل المنشأة للحصول على التمويل اللازم لاستغلال هذه الفرض.

ويحدث التداخل بين هذه المفاهيم بسبب المسافة القريبة بين الاستثمار والتمويل ولكن بما يمكن الحديث حول (التكلفة والعائد، فقط) فمثلاً معدل العائد على الأصول له زاويتين زاوية الأرباح وهي تخص الدائنين أو الممولين أو أصحاب الوفورات أو المصارف (والتي تملك قسطاً من الأهمية النسبية) أو أصحاب الملكية وزاوية التكلفة للمدينين أو لأصحاب العجز أو للمقترضين (في حالة المصارف طبعاً) أو لأصحاب السندات وهذا إجمالاً لأن التفاصيل الفنية (Tactics) المستخدمة في حساب كل ذلك طويلة، وهذا التقسيم لهذه المجموعات هو لأغراض الدراسة فقط لأن الحدود وهمية بين كل هذه الأطراف، فالعامل الرئيسي هو من هو (القابض) (للمنتج المالي) ومن هو (المعطي)؟ فالأول (أياً كان) سيأخذ بثمن (تكلفة) مدفوع (عائد) للثاني.

وتكلفة كل مصدر من مصادر التمويل يتم حسابها بشكل منفصل عن الأخرى ولا بد أيضاً من استخدام الطرق الحديثة والمعروفة في تقييم الاستثمارات وذلك لحساب كل مصدر ومهما كانت المصادر متعددة فالمطلوب حساب التكلفة على حدة لكل منها ومن ثم إيجاد النسبة لهذه التكلفة عبر عمليات طويلة ومعقدة وترجيحها مع بقية النسب الأخرى للمصادر المختلفة للتمويل وهذا الذي يتم التوصل إليه هو ما يعرف بالتكلفة المرجحة للأموال (Weighted Average Cost of capital- WACC) وهو المعيار الرئيسي والأساسي لحساب تكلفة التمويل⁽¹⁾.

(1-2-2) تكلفة التمويل من وجهة نظر الإقتصاد الإسلامي

(أ) مفهوم تكلفة التمويل في الإقتصاد الإسلامي:

مفهوم تكلفة التمويل في الإقتصاد الإسلامي مفهوم فضفاض وخاضع للعديد من الاختلافات الاقتصادية والفقهية والشرعية وأن كانت هوامش المباحثات ما تزال هي الأكثر تعبيراً عن مفهوم هذه التكلفة.

الدراسات محدودة حول تكلفة التمويل بالإقتصاد الإسلامي بالإضافة إلى تكلفة التمويل في الإقتصاد الإسلامي ليس لديها مؤشر محدد يتم القياس عليه ولذلك فهي لا تزال مرتبطة بأسعار الفائدة العالمية، وهذه النقطة ليس هناك اتفاق حولها بين الباحثين في الإقتصاد الإسلامي فسامي السويلم في كتابه مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي يرفض الإرتباط بسعر الفائدة مبدئياً، بينما استدل (Mohd Azmi Omer & Others, 210) على قبول ذلك بشروط معينة استناداً إلى محمد تقي الدين عثمان وبعض الفقهاء الآخرين.

(¹) Frank J Fabozzi-Pamela Person-Last Ref Page 401.

وجوهر الخلاف بين الاقتصاد التقليدي والإسلامي في هذه النقطة أن النظام الاقتصادي الإسلامي لا يقبل فكرة مساواة الفائدة بالربح بمعنى أنه لا يقبل أن الفوائد على الديون مساوية للأرباح بمفهومها الإسلامي⁽¹⁾.

(ب) مشكلة تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي

بالرجوع إلى العديد من الكتاب الإسلاميين محمد باقر الصدر، منذر قحف، محمد تقي الدين عثمان، سامي إبراهيم السويلم والعديد من الكتاب والخبراء في مجال الاقتصاد الإسلامي نجد أن مصطلح تكلفة التمويل غير متفق حوله ولا حتى طريقة حسابه بسبب إنعدام المؤشر المرجعي.

وأورد (Mohd Azmi Omar & Others, 2010) عدد من المحاولات التي قام بها العديد من الاقتصاديين والكتاب المحسوبين على الاقتصاد الإسلامي لصنع مؤشر خاص، بالاقتصاد الإسلامي ولكنها لم يتم الاتفاق حولها.

ويرى سامي إبراهيم السويلم أن الاقتصاد الإسلامي يحتاج لمزيد من الوقت لحل هذه المشكلة بسبب أن الاقتصاد الإسلامي لا يمثل الحجم الكافي من الاقتصاد العالمي، الذي يمكنه القيام بذلك.

ولذلك فهوامش المربحات بالأنظمة المصرفية في الاقتصاد الإسلامي، وهي المقابل لتكلفة التمويل بالأنظمة المصرفية في الاقتصاد التقليدي لا تزال مرتبطة بأسعار الفائدة العالمية ولكنها تحتفظ بالإطار الشرعي لها في كونها من ضمن البيوع الآجلة.

ويدعو كتاب واقتصاديون إسلاميون كثيرون إلى حل مشكلة تكلفة التمويل بالاقتصاد الإسلامي، وذلك بصنع مؤشر بديل لأسعار الفائدة لحساب تكلفة التمويل.

(¹) بول مولز جون بريسلي، التمويل الإسلامي بين النظرية والتطبيق، حقوق الطبع بالنسخة العربية محفوظة لكرسي سابق للدراسات الإسلامية، 2014، ص 41.

ويعتقد هؤلاء الكتاب ومعظم خبراء الاقتصاد الإسلامي أن إعتامد المؤسسات الإسلامية المالية وهي المؤسسات المالية العاملة على أدوات الدين بديلاً عن المشاركة والمضاربة لا يدعم حل المشكلة، بمعنى أن إصرار المؤسسات الإسلامية المالية على الاستثمار في أدوات الدين هو ما سيجعل تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي مستمرة في الإرتباط بأسعار الفائدة.

وأن الضرر في ذلك ليس قاصراً على هذا الإرتباط وإنما في تشويه الصورة الذهنية للعملاء حول الاقتصاد الإسلامي من أنه لا يختلف كثيراً من الاقتصاد التقليدي ولكن حل هذه المشكلة ليس من اختصاص المؤسسات المالية الإسلامية ولكنه من اختصاص جهات أخرى، حكومية وبحثية وهي غير قائمة والقائمة منها فاعلة.

وهناك اتفاق عام بين معظم الكتاب الإسلاميين والدراسات الإسلامية أن الأفضلية لمعدل الربحية ولكن المطلوب جهود بحثية أيضاً لوضعه بشكل حسابي ورقمي، لكي يمكن تطبيقه.

ولحين التوصل لحل لهذه المشكلة فإن بعض الدول الإسلامية طورت سوق نقدي ما بين البنوك واستحدثت أوراق مالية حكومية بديلة عن السندات وأذونات الخزنة ذات مؤشرات للربحية يتم بموجبها تنفيذ عمليات السوق المفتوحة من قبل البنك المركزي⁽¹⁾ ويعتقد الباحث أن (حالة السودان) نموذج لذلك.

ولكن ما مدى جدية هذه التجارب؟ وإمكانية نجاحها على المدى الطويل وهل يعتقد (سليمان ناصر، وآخرون، 2013) من أن العوامل الأساسية وراء نجاح المؤسسات السودانية، في تجنب آثار الأزمة العالمية كان بسبب تجنبها لأسعار الفائدة، واستخدامها لأذونات الخزنة (شهادة⁽²⁾ وشمم⁽¹⁾) وغيرها.

(1) محمد الحبياني، مدير كرسي لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، صحيفة العرب الدولية المتخصصة، 2010.
(2) أوراق مالية استحدثتها البنك المركزي لإدارة عمليات السوق المفتوحة.

صحيح أن التجربة السودانية الإسلامية أبتكرت بعض المعالجات ولكن محافظ البنك المركزي السوداني الأسبق د. صابر محمد الحسن يقول أن تجربتي شهامة وشمم لم تستندا إلى أي تجارب أو تراكم معرفي سابق وإنما هي ابتداع سوداني يحتاج إلى مراجعات بعد مرور أكثر من 10 سنوات على العمل بها⁽²⁾.

المبحث الثاني

(2-2) تكلفة التمويل:-

(2-2) مقدمة:-

حاول (Ho, Thomas & Saunders, 1981) وضع نموذج لمحددات هامش صافي الفائدة بمتغيرين رئيسيين وهما درجة المنافسة السوقية ومعدل الخطر السوقية وقامت الفكرة الرئيسية لهذا النموذج على عمل البنك الرئيسي في سوق الإئتمان وعلى افتراض رئيسي، وهو أن البنك يتلقى الودائع من مختلف الدائنين وبأوقات مختلفة وبأسعار مختلفة ويبيعها للمدينين وبأوقات مختلفة وبأسعار مختلفة أيضاً وهو يتبنيه لهذا الأمر يتعرض لخطر رئيسيين وهما خطر تقلبات أسعار الفائدة وخطر المنافسة السوقية ولذلك فهو يقدم هذه الخدمة مقابل تكلفة محسوبة وهذه التكلفة دالة في المتغيرين المذكورين.

ويسمى هذا النموذج (Dealership Model) وجاءت لاحقاً إصدارات جديدة ومتابعة لهذا النموذج بإضافات عديدة ومختلفة وجاءت أبرز هذه الإضافات من (Linda Allen,1988) و (Alsi Demiriguc-Kunt and Harry) و (Juan Fernandez de) و (Huizinga,1999) ولاحقاً جاءت إضافات جديدة من (Guevara (Lvei), 2004).

(¹) أوراق مالية استحدثها البنك المركزي لإدارة عمليات السوق المفتوحة.
(²) ورشة حول تقييم تجربتي شهامة وشمم، الخرطوم، المعهد الدولي العالي للدراسات المصرفية، 2012م.

ففي دراسة دولية استخدم (Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga,) نماذج البائل داتا (وبالتحديد نموذج الآثار الثابتة) لثمانين دولة للفترة من عام 1988-1995 وذلك لدراسة الاختلافات القطرية بين مجموعتين من الدول النامية والدول المتقدمة لدراسة الآثار المحتملة للمجموعات المختلفة من المحددات المختلفة، على التباينات المتوقعة للهوامش المصرفية لكلاً المجموعتين.

وتوصل (Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, 1999) إلى أن مقياس كفاءة السوق المالي ومثانة الجهاز المصرفي وهما نسبة السوق المالي/ الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الأصول المصرفي/ الناتج المحلي الإجمالي على التوالي، تميلان إلى الإنخفاض في الدول النامية أكثر منها في الدول المتقدمة وهذا المعيار يتدخل في تباينات مستوى الهوامش بين المجموعتين، وتوصل أيضاً إلى أن مستويات الهوامش تميل إلى الإنخفاض كلما زادت مثانة الجهاز المصرفي ومستوى الكفاءة للسوق المالي.

وتوصل أيضاً إلى الهوامش عموماً تميل للإرتفاع في الدول النامية ليس بسبب الكفاءة ولا المنافسة ولكن بسبب إنعدام كليهما، وبسبب فقر البيئة التشريعية والقانونية، وارتفاع المؤشرات التضخمية، عدم كفاءة الأسواق المالية ولكن نفس هذه الهوامش (للمصارف الأجنبية) في الدول النامية تميل إلى للإرتفاع (بسبب الكفاءة).

والدراسة الدولية الثانية كانت من (Juan Fernandez de Guevara (Lvei),) حيث قام بتقييم وتحليل الهوامش للقطاعات المصرفية الأوروبية الرئيسية (ألمانيا، المملكة المتحدة، أسبانيا، فرنسا، وإيطاليا)، وتوصل إلى أن إنخفاض الهوامش في القطاع المصرفي الأوروبية، كان متوافقاً، مع تهدئة الظروف التنافسية بسبب أن ذلك حدث مترافقاً مع إنخفاض مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر الإئتمان والتكاليف التشغيلية.

وقد كان (Juan Fernandez de Guevara (Lvei), 2004) هما أول من أدخل متغير التكاليف التشغيلية في الإطار النظري والتطبيقي لمحددات هامش صافي الفائدة، وهما أيضاً أول من استخدم مقاييس مباشرة للقوة السوقية والتركيز السوقية حيث قاما باستخدام مقياس ليرنر (Lerner) للمنافسة السوقية و (Herfindahi-Herf) للتركيز السوقية.

وقام (Shaista Wasiuzzaman Hanimas & Bt Ahmaed, 2005) بمحددات الربحية للحالة (الإسلامية) الماليزية وتجنباً لاستخدام مصروفات الفوائد الممنوعة في الاقتصاد الإسلامي استخدم مقياس العائد على الأصول (كمقابل لهامش صافي الفائدة) وكبديل له، لقياس كفاءة المصارف (الحالة الماليزية) وتوصل إلى وجود علاقة إيجابية للهوامش مع التعثر وسلبية مع الناتج المحلي الإجمالي (GDB).

والمجموعات المختلفة للمحددات المختلف نفسها موزعة بطريقة أخرى أيضاً بمعنى أن جزء من هذه المحددات (بغض النظر عن المجموعة التي تنتمي إليها)، موجودة داخل الإطار النظري والتطبيقي الأساسي وهو نموذج (Dealer Ship Model)، (والذي تم شرحه) وملحقاته من التعديلات التي أضافها كل من (Juan Fernandez de , (Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, 1999). (Guevara (Lvei), 2004)، وجزء آخر منها (وهو الجزء الذي لم يتمكن الباحثون من تركيبه داخل النموذج) فيتم في العادة إضافته في النماذج لأغراض استيعاب بقية المحددات ومعظمها من المجموعة الثانية والثالثة من المحددات وهي العوامل السوقية والعوامل الكلية (K izito Mudzamiri, 2012).

(2-2-2) محددات تكلفة التمويل (هامش صافي الفائدة)

(3-2-2) هوامش المربحات

هي عقد بيع آجل يتم بموجبه تملك السلعة بواسطة البنك أولاً، وبيعها للعميل لقاء هامش ربح معين يتم الإتفاق عليه في العقد، وتشتترط الشريعة أن يكون عقد المرابحة ناتج عن مبايعة حقيقية وليس وسيلة لتمويل المخزون القائم، تشتترط أيضاً أن يكون الممول مالكا لها وقت بيعها، وليس مسبقاً... إنتهى⁽¹⁾.

وأدناه النص الأصلي، قبل تلخيصه واختزاله في التعريف أعلاه

Murabahah, a cost-plus sales contract, is one of the most popular contracts for purchasing commodities and other products on credit. The concept is that a financier purchases a product-that is , a commodity, raw materials, and so forth-for an entrepreneur who does not have his or her own capital to do so. The financier and the entrepreneur agree on a profit margin, often referred to as markup, which is added to the cost of the product. The payment is delayed for a specified, period of time during which the entrepreneur produces the final product and sells it in the market. To be a valid contract, shariah requires that amurabahah contract be the result of an original sale and not a means of financing existing inventory. In addition, the financier must take ownership of the item on sale⁽²⁾.

(وعقد المرابحة من أكثر العقود المالية استخداماً، ولكنه يعاني من مشكلتين الأولى وهي أنه وبالرغم من أن مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي يجعل العقد ملزماً للزبون إلا أنه لا يعتبر عقد ملزم للزبون عند بعض الفقهاء، وهذا نفسه يشكل مخاطر إضافية على المصارف الإسلامية مع عدم وجود جهاز قضائي فعال)⁽³⁾.

(¹) Risk Analysis for Islamic Banks, Hennie Van Greuning & Zmir Igbal, Puplicher World Bank, 2008, page 21.

(²) Risk Analysis for Islamic Banks, Hennie Van Greuning & Zmir Igbal, Puplicher World Bank, 2008, page 21.

(³) طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ترجمة، عثمان بابكر أحمد رضا سعد الله، ص68.

(والمشكلة الثانية، هي تأخر الزيون في سداد ما عليه حيث أن المصارف الإسلامية لا تقوم في الأساس بأخذ ما يزيد عن السعر المتفق عليه للسلعة المباعة ويعني التباطؤ في سداد الالتزامات نحو المصرف الإسلامي أنه يواجه خطر التعثر)⁽¹⁾.

وتتعرض هوامش المربحات لانتقاد دائم كونها لا تبعد عن الشكل التقليدي للمصارف الغير إسلامية رغم كل التدابير المصممة، لها بحيث تجعلها شرعية، فكل من سامي السويلم وعبد العظيم جلال أبو زيد ومحمد تقي الدين عثمانى وغيرهم من الكتاب الإسلاميين يتفقون على أن أفضل طريقة، لبناء شكل واضح ومختلف للاقتصاد الإسلامي هو التركيز على صيغ المضاربة والمشاركة (وليس المربحات) كأدوات قادرة دائماً على تنزيل المقاصد الحقيقية للشريعة الإسلامية في الاقتصاد.

ولأن المؤسسات الاقتصادية الإسلامية غير قادرة على ذلك، لأسباب عديدة، فإنه ولهذا السبب تبقى هوامش المربحات التطبيق العملي الوحيد المعمول به في ما لا يقل عن 90% من المؤسسات المصرفية الإسلامية على مستوى العالم.

ولا توجد دراسات سودانية في حدود علم الباحث تناولت محددات هوامش المربحات ما عدا دراسة واحدة فقط أكاديمية تم الحديث عنها في الفصل الأول، وثانية وصفية لا يمكن التعويل عليها ودراسة ثالثة (مهنية) لم يتم قبولها لأنها ليست أكاديمية صادرة عن بنك السودان المركزي وسيعتمد الباحث على نتائج لدراسات خارجية.

وفي الخلاصة فإنه واستناداً على التعريف المتفق عليه للمرابحة، فإن تعريف هوامش المربحات يعني ببساطة الهامش المذكور، في تعريف المرابحة.

(4-2-2) الهوامش السابقة للمربحات

(1) طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ترجمة، عثمان بابكر أحمد رضا سعد الله، ص68.

والمقصود بالهوامش السابقة للمراجعات الهوامش التي كانت مستخدمة في الفترة السابقة للهوامش الحالية (كتغير يستخدمه الباحث في هذه الدراسة) وبما أنه سبق الحديث عن هوامش المراجعات فلا داعي للتكرار. ولكن حسب النظرية الاقتصادية فمن المتوقع أن تكون العلاقة إيجابية بينها والهوامش.

فقد توصل (William bee & BIS quarterly review, 2000) إلى علاقة إيجابية بين الهوامش السابقة والهوامش اللاحقة وكذلك توصل أيضاً (Raja Almarzogi & Sami ben Naseur, 2015) إلى أن العلاقة إيجابية وسيكتفي الباحث بهذين الدراستين نظراً لعدم وجود عدد كافي من الدراسات حول هذا المتغير.

(2-2-5) تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات

تعتبر تكلفة الفرصة البديلة من المتغيرات التي لم يتم التطرق إليها أبداً في السودان، وربما تم التطرق إليها في بعض الدراسات الإقليمية والدولية، وهي المعبرة عن الاحتياطي القانوني.

تعريف الاحتياطي القانوني

هو إلزام المصارف بأن تحتفظ - لدى البنك المركزي- بنسبة معينة ولتكن 10% مثلاً من الودائع الجارية (تحت الطلب) كإحتياطي قانوني، وقد يمتد هذا الحجز إلى الودائع لأجل أيضاً وهذا الاحتياطي يغيره البنك المركزي حسبما تمليه السياسة النقدية⁽¹⁾.

وهو أيضاً أحد أدوات السياسة النقدية المعروفة، والمستخدم عادة للتأثير على حجم الموارد المتاحة للتمويل وبالتالي على حجم الإئتمان وبالتالي على تكلفته (أي الإئتمان).

(1) حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2006، ص 19.

ومن المعروف أن السياسة النقدية لها ثلاث أدوات رئيسية هي سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة والإحتياطي القانوني.

وتمثل متطلبات الاحتياطي ضرائب غير مباشرة على المصارف وضرائب مباشرة على القطاع العائلي (المستهلكين) والقطاع الخاص (الشركات) بسبب أن المصارف المركزية تدفع دائماً أسعار فائدة أقل من السوق النقدي (مقابل هذه الاحتياطات)، أو لا تدفع أصلاً وبالتالي في الزيادة في أرباح المصارف المركزية وبالتالي الخزينة العامة للدولة هي عبارة عن الخسائر الإضافية للشركات، (بسبب أنها ستدفع مصروفات عالية للفوائد) والقطاع العائلي (بسبب أنه ستلقى دخول منخفضة) (1).

يتم قياس الإحتياطي بقسمة إجمالي الاحتياطات/ إجمالي الودائع، ولكن بعض الاختلافات بين النظامين التقليدي والإسلامي لن تؤثر على عمل الباحث لأن البنك المركزي بالسودان يقوم باستخدام الاحتياطات/أجمالي الودائع أيضاً .

وجد (Alsi Demiriguc,Kunt & Harry Huizinga,1999) العلاقة بين الهوامش والاحتياطات إيجابية، ولكن بشكل أكبر في الدول النامية والتضخمية منها بالدول المتقدمة وذلك بسبب أن تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات تكون أكبر.

(6-2-2) مخاطر الائتمان (الديون المتعثرة)

تعريف مخاطر الائتمان

(1) Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizing, Determinants of commercial Banks interest margins and Profitability, some international evidence, USA, 1999, Development Research Group, JEL Classification: E44,G21,1999.

مخاطر الائتمان هي نموذج لقياس الخسائر المتوقعة من الديون بمعنى أنها طريقة لحساب مخصص للديون المتوقع عدم الوفاء بها من قبل المدينين أو الممولين⁽¹⁾.

وهي من أكثر وأكبر المخاطر المرتبطة بالأصول من حيث الأهمية، والسبب الرئيسي في التدهور الحاد في جودة الائتمان للمصارف التجارية بالولايات المتحدة الأمريكية والذي بدأ في العام 2007 واستمر بعد ذلك، كان هو التعثر الكبير، لقروض الرهن العقاري، وتلعب الحالة العامة للاقتصاد الكلي دوراً رئيسياً في التعثر⁽²⁾.

وتمثل المخاطر عموماً وطرق إدارتها للمصارف تحدياً ولا يمكن معالجتها ولو جزئياً ولكن يمكن النقاش حولها، ولا يوجد اجماع في الاقتصاد الإسلامي على كيفية التعامل مع العميل المتعثر والقضايا ذات الصلة ولكن يبتعد تعريف التعثر في النظام الاقتصادي الإسلامي عنه في التقليدي ولكن تختلف وسائل إدارة الخطر الائتماني بين الطرفين، فالنظام الإسلامي يركز على الضمانات والحصول على المعلومات عن العميل من الشبكات الاجتماعية المحلية⁽³⁾.

قياس مخاطر الائتمان

مخاطر الائتمان تقيس تعثر الديون وتعكس عدم التأكد بالنسبة للعوائد المتوقعة من هذه الديون (Kizito, 2012 Mudzamiri)، ويتم قياس مخاطر الائتمان بحساب مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بالنسبة إلى إجمالي الديون (Juan Fernandez de Guevara (Lvei), 2004)، وتوصل هو نفسه إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية لمخاطر الائتمان مع الهوامش (مع أنه أشار إلى أنها كانت أقل من

(¹) (Principles of Banking & Finance) M. Bukle, E. Beccalli, University of London FN 1024, 279024011, page 122.

(²) (Principles of Banking & Finance) M. Bukle, E. Beccalli, University of London FN 1024, 279024011, page 122.

(³) إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، طارق الله خان حبيب أحمد، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ترجمة عثمان بابكر أحمد رض سعد الله، 2003، ص 138.

ناحية وجود علاقة تقلبات السوق النقدي مع الهوامش، وتوصل إلى هذه النتائج باستخدامه لنموذج (Dealer Ship Model) وسبق أن أوضحنا طريقة عمل هذا النموذج.

ووجد أيضاً (Birhanu Teshay Amare,2012) علاقة موجبة، وبمعنوية عالية لمخاطر الائتمان مع الهوامش وذلك للحالة الأثيوبية ووجد أيضاً (Kizito Mudzamiri, 2012) علاقة موجبة، ومعنوية لمخاطر الائتمان مع الهوامش وذلك للحالة الجنوب أفريقية وهذا يعني أن الملاك يبحثون عن معالجات، لتسوية المخاطر داخل الهوامش ووجد أيضاً (Shaista Wasiuzzaman Hanimas & Bt Ahmaed Tarmizi, 2010) علاقة موجبة، ومعنوية لمخاطر الائتمان مع الهوامش وذلك للحالة الماليزية.

(7-2-2) التضخم

تعريف التضخم:

يعرف التضخم بأنه الزيادة العامة في مستوى الأسعار مع أنه من الضروري التفريق بين الزيادة الناشئة نتيجة لإرتباط التضخم مع عرض النقود والتضخم الناتج لظروف أخرى⁽¹⁾.

قياس التضخم

يتم قياس التضخم حسب تقارير بنك السودان المركزي وحسب دراسات عديدة ومنها دراسة (أحمد العلي، 2012) بالرقم القياسي المرجح لمناسب الأسعار لمجموعة من

(¹) (Inflation handbook United stat of America, Gregory, A. wise & others Mclean Virginia USA, 2011, Page4.

السلع (سلسلة من السلع والخدمات مرجحاً بأوزان تلك السلع (بنسبة الإنفاق على السلعة إلى الإنفاق الكلي).

وتوجد دراسات عديدة حول علاقة التضخم مع الهوامش فقد قام (أحمد العلي نفسه، 2012) بدراسة علاقة عدد من المتغيرات الكلية من ضمنها التضخم مع هوامش المصارف السورية وتوصل إلى وجود علاقة إيجابية للتضخم مع الهوامش.

ووجد (Koffie Ben Nassar & Others, 2014) علاقة موجبة للتضخم مع الهوامش في دراسة لصندوق النقد الدولي لهندوراس وواضح هذه العلاقة منسجمة مع النظرية الاقتصادية، مع أن (أحمد العلي، 2012) أشار إلى أن العلاقة يمكن أن تكون سلبية في حال ما إذا كان التضخم غير متوقع.

كما وجد (Mirna Dumcic and Tomislav Ridzak, 2012) لمجموعة أوروبا الشرقية علاقة موجبة ومعنوية للتضخم مع الهوامش ووجد (Hassan Hamadi & Ali Awdeh) علاقة موجبة أيضاً للتضخم مع الهوامش ولكن بمعنوية ضعيفة.

كما وجد (Mirna Dumcic and Tomislav Ridzak, 2012) لمجموعة أوروبا الشرقية علاقة موجبة ومعنوية للتضخم مع الهوامش ووجد (Hassan Hamadi & Ali Awdeh) علاقة موجبة أيضاً للتضخم مع الهوامش ولكن بمعنوية ضعيفة.

وأخيراً وجد أيضاً (Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, 1999) علاقة موجبة للتضخم وأسعار الفائدة، مع الهوامش ولكن أيضاً بشكل أكبر مع الدول الأقل دخلاً وذلك أيضاً يعود بالنسبة للتضخم بسبب أن الدخل ينمو بشكل أسرع مع التضخم أكثر منه مع التكلفة للدول الفقيرة.

(8-2-2) معدلات النمو في عرض النقود

تعريف عرض النقود

هو العملة الإلزامية (العملة لدى الجمهور) + الودائع المصرفية تحت الطلب + الودائع لأجل والودائع الإدخارية وهذا هو تعريف عرض النقود بمعناه الواسع (M_2) وهناك تعريف آخر لعرض النقود بمعناه الضيق وهو العملة الإلزامية (العملة لدى الجمهور) + الودائع الجارية وهو ما يعرف بـ (M_1)⁽¹⁾.

قياس عرض النقود

لا يبعد قياس عرض النقود عن تعريفه فقياس عرض النقود يتم بجمع المكونات في التعريف أعلاه وحاصل جمع هذه المكونات = عرض النقود ولكن الاستخدام السائد لقياس عرض النقود هو بمعناه الواسع أي (M_2) وليس (M_1).

والسياسة النقدية هي الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية، بنك السودان المركزي بغرض التحكم في حجم التمويل المصرفي ونوعه، وبالتالي في عرض النقود كهدف وسيط وذلك للوصول إلى الأهداف الاقتصادية الكلية⁽²⁾.

ومن المعروف أن البنك المركزي (السلطة النقدية) هو المسؤول عن تحديد الكمية المتداولة من النقود في الاقتصاد وهو الجهة التي تتحكم في هذه الكمية عبر مجموعة من التدابير التي يستخدمها البنك المركزي للحفاظ على مستوى معين من عرض النقود ويأتي ذلك في إطار مسؤوليته عن الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والنقدي.

وعرض النقود هدف وسيط من خلاله يصل البنك المركزي لتحقيق أهدافه من حيث الحفاظ على نسبة معينة من التضخم والنتائج المحلي وبعض الأهداف الكلية الأخرى.

(1) حسين كامل فهمي، مرجع سابق، ص 15.
(2) تقرير بنك السودان المركزي العام، 2012، ص 40.

لا توجد دراسات كافية حول علاقة عرض النقود بالهوامش ولكن في دراسة (لحالة قبرص) توصل (Eralp Bektas, 2014) إلى وجود علاقة سلبية لمعدلات النمو في عرض النقود مع الهوامش بينما توصل كل من (Hassan Hamadi & Ali Awdeh- IAAN) في دراستهما للحالة اللبنانية إلى وجود علاقة سلبية لمعدلات النمو في عرض النقود مع الهوامش أيضاً .

الفصل الثالث
الدراسة التحليلية

الفصل الثالث

الدراسة التحليلية

المبحث الأول: منهجية البحث والتصميم

(3-1) منهجية البحث

مبدئياً، هنالك نوعين من النماذج المتبعة في التعامل مع محددات هامش صافي الفائدة، النوع الأول هو نماذج البائل داتا، والنوع الثاني هو نماذج الإنحدار الكلاسيكية (Kizito Mudzamiri, 2012).

والفكرة الرئيسية لنماذج البائل داتا، أنها تقوم بدمج بيانات السلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية هي وجود المتغيرات الزمنية والفردية، ومن الباحثين الذين تعاملوا مع نماذج البائل داتا (Als Juan Fernandez de, Demiriguc,-Kunt and) (Harry Huizinga, 1999 (Guevara (Lvei), 2004)، بينما تعامل مع نماذج الإنحدار الكلاسيكية كل من الباحثين الأثيوبي (Kizito Mudzamiri, 2012,) ((Habtamue Negussie, 2012).

وتوجد ثلاث طرق أساسية لتقدير نماذج الإنحدار وهي، النموذج التجميعي، والنموذج الثابت والنموذج العشوائي وأحياناً يسمى نموذج الخطأ المركب.

وبما أن الإطار النظري والتطبيقي لم يحدد طريقة محددة لإختيار العوامل المؤثرة على هامش الفائدة في الاقتصاد، فإن اختيار المنهجية المناسبة لتحديد تلك العوامل يبقى خاضعاً لاعتبارات مختلفة (Kizito Mudzamiri, 2012).

ستقوم هذه الدراسة باستخدام النموذج الذي استخدمه (Kizito Mudzamiri, 2012) وهو نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، وحسب الأخير فإن هذا النموذج يقوم على (5) افتراضات رئيسية وهي: -

1. التوزيع الطبيعي للأخطاء.

2. عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة.

3. عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

4. ثبات التباين.

5. استقلال الأخطاء.

(3-2) توصيف النموذج (Model Specifications)

يقوم الباحث بدراسة العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في تكلفة التمويل (هوامش المربحات) وكل من متغيرات الهوامش السابقة والاحتياطيات والتعثر والتضخم والنمو في عرض النقود، حيث يتوقع الباحث وجود علاقة ايجابية لهوامش المربحات مع الهوامش بحيث ينتقل أثر الأخيرة إلى الهوامش الحالية بنفس الإشارة، بينما تزيد هوامش المربحات بزيادة الاحتياطيات طرف البنك المركزي وذلك لتعويض تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن حجز مبالغ الاحتياطيات التي كان يمكن للمصارف الاستفادة منها في التمويل.

يفترض الباحث أيضاً وجود علاقة ايجابية هوامش المربحات والتعثر باعتباره مؤشراً لمخاطر الائتمان بحيث تقوم المصارف بزيادة الهوامش بزيادة نسب التعثر المصرفي ووجود علاقة ايجابية بين الزيادة في المستوى العام للأسعار تقابلها زيادة في الهوامش لتعويض تآكل القيمة الحقيقية لأرباح المصارف الناتجة عن زيادة معدلات التضخم، كما تم تضمين متغير عرض النقود في نموذج تكلفة التمويل لانتقاط أثر

السياسة النقدية التي يتبعها بنك السودان المركزي على هامش المراجعات بحيث ترتبط الزيادة في عرض النقود بعلاقة عسكية توسعية وتزيد في حالة السياسة الإنكماشية وبالنسبة لكل هذه المتغيرات تم توضيحها وتعريفها وأنواع العلاقات التي وجدت بينها وبين المتغير التابع بالفصل الثاني.

وتحتوي هذه المرحلة على توصيف البيانات وترتيبها وتبويبها وسيتم القيام ببعض الاختبارات القبلية والبعديّة اللازمة أثناء مراحل صناعة النموذج للوصول إلى النموذج الأمثل الملائم والأفضل.

3-3 تقدير النموذج (Model Estimation)

تم تقدير محددات دالة تكلفة التمويل (Cost of Finance) من خلال تقدير نموذج للانحدار المتعدد يضم كلاً من تكلفة التمويل (هامش المراجعات) بإعتبارها المتغير التابع موضوع الدراسة والعوامل التفسيرية أدناه بإعتبارها أهم العوامل التي تؤثر على تكلفة التمويل المصرفي:-

1. تكلفة التمويل السابق (Previous Cost of Finance)
 2. الإحتياطي القانوني (Reserve Requirement)
 3. معدلات التعثر (Rate Of Default)
 4. التضخم (Inflation)
 5. معدلات النمو في عرض النقود (Rate of Money Supply Growth)
- وذلك باستخدام بيانات ربع سنوية للمتغيرات أعلاه خلال الفترة (2000-2012)، حيث يمكن كتابة نموذج دالة المحددات لتكلفة التمويل كآتي:

$$COF_t = f (COF_{t-1}, RR_t, Def_t, Inf_t, M_2Gr_t) \quad (1)$$

حيث أن:

تكلفة التمويل (هامش الربحية)	=	COF _t
التضخم	=	Inf _t
الاحتياطي النقدي القانوني للمصارف	=	RR _t
تكلفة التمويل (هامش الربحية) السابقة	=	COF _t
التعثر	=	Def _t
معدلات النمو في عرض النقود	=	M ₂ Gr _t

وبناءً على ما سبق يمكن كتابة نموذج الإنحدار المتعدد حسب الافتراضيات المشار إليها آنفاً كالتالي:

$$COF_t = C + aCOF_{t-1} + bRR_t + cDef_t + dInf_t - eM_2Gr_t + 3 \quad (2)$$

حيث a, b, c, d, e معاملات الانحدار، يقوم الباحث بإستبعاد المتغيرات غير المعنوية بصورة متدرجة للوصول إلى أكثر المتغيرات معنوية والتي تمثل المحددات الأساسية لتكلفة التمويل في السودان، وتعرف هذه الطريقة بطريقة من العام للخاص (From General to Specific Model). كما تجدر الإشارة إلى أن سلامة النتائج المتحصل عليها من النموذج أعلاه مرهونة بإستيفاء هذا النموذج للاشتراطيات الآتية:-

- سكون المتغيرات المكونة للنموذج (Stationarity of Variables).
- خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي لحدود الخطأ (Autocorrelation).
- خلو النموذج من مشكلة اختلاف التباين (Heteroskedasticity).

- عدم وجود مشكلة إرتباط خطي بين المتغيرات (Multicollinearity).

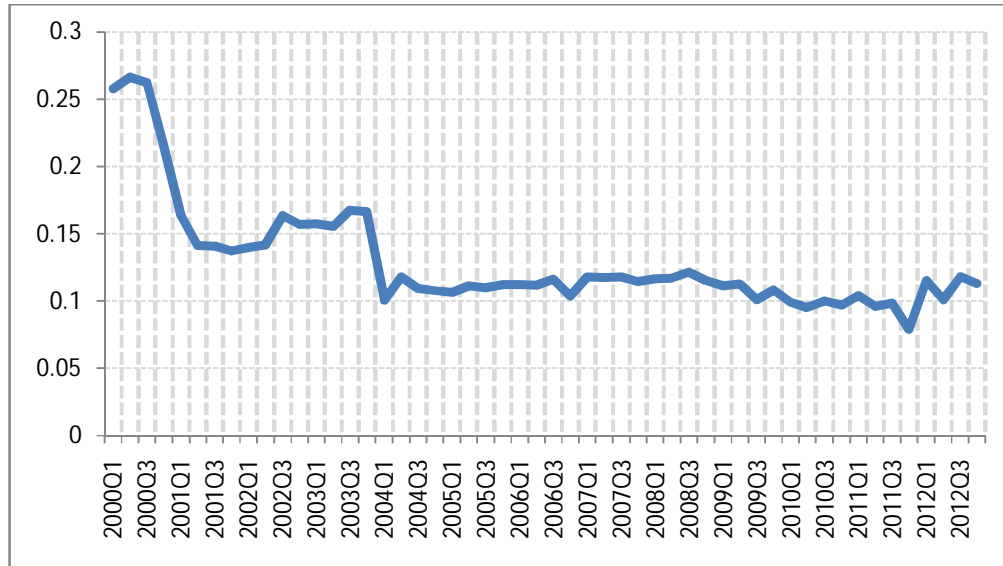
بناء عليه يجب التأكد من خلو النموذج المقدر من جميع المشاكل القياسية المشار إليها أعلاه.

المبحث الثاني: تحليل البيانات والمناقشة

(3-4) تحليل البيانات

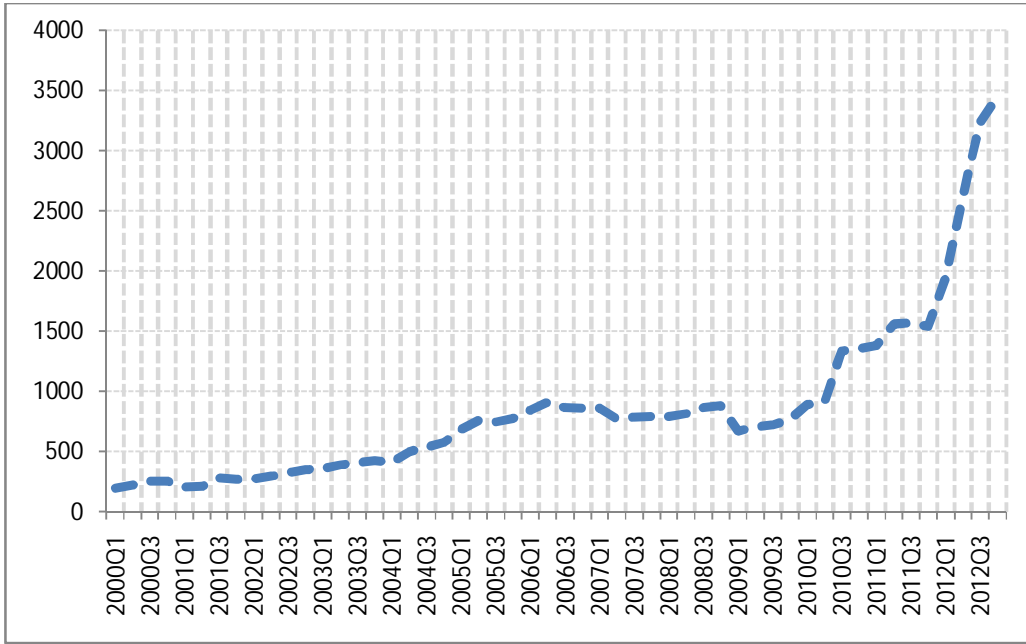
(أ) التحليل الإستكشافي للبيانات.

شكل رقم (1): هوامش المراجحات



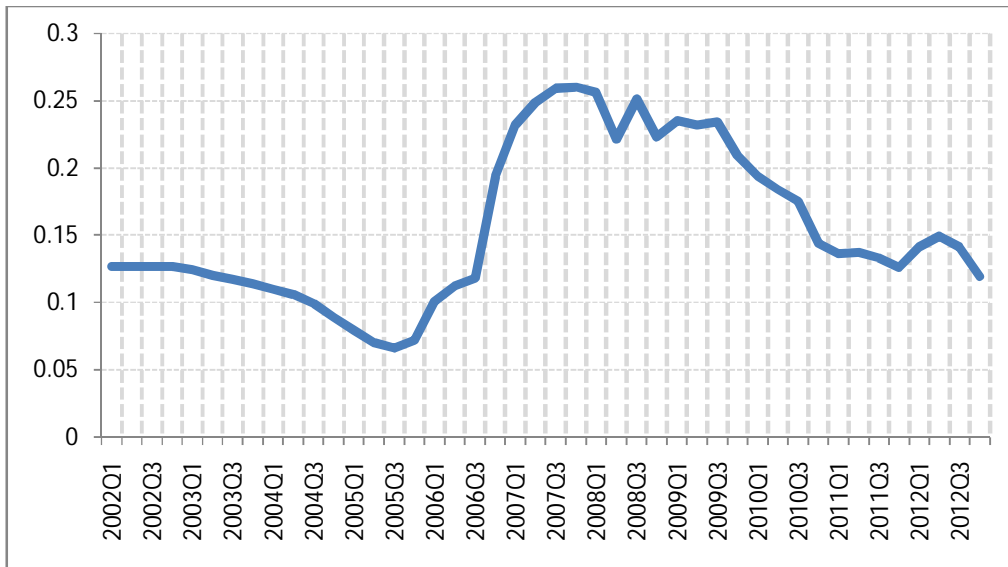
المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة

شكل رقم (2): الإحتياطي النقدي القانوني



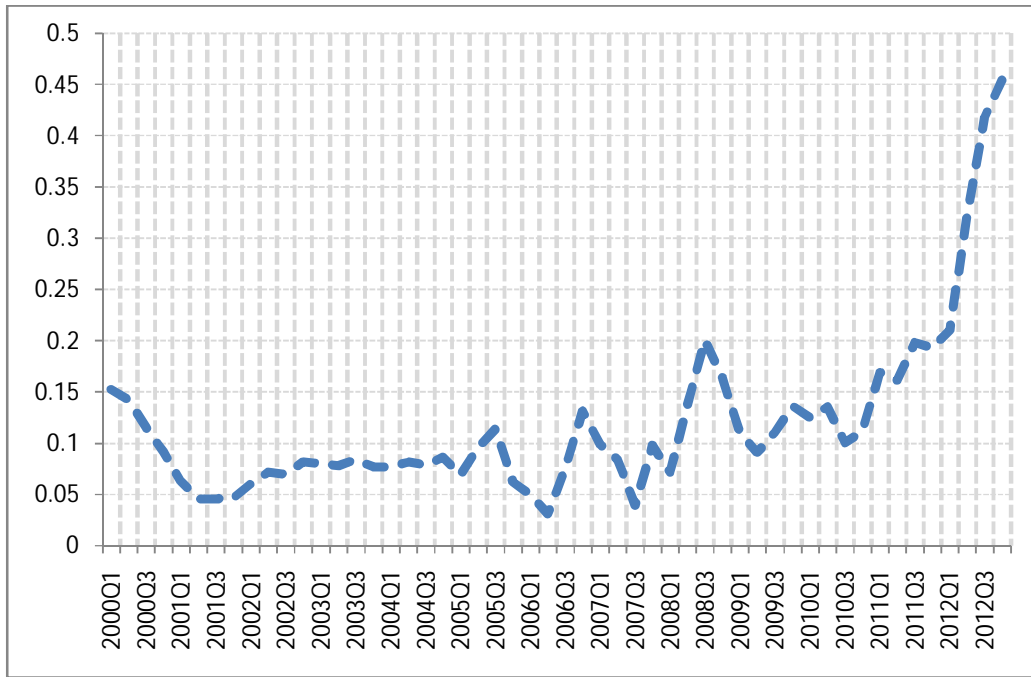
المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة

شكل رقم (3): نسبة الديون المتعثرة إلى إجمالي التمويل



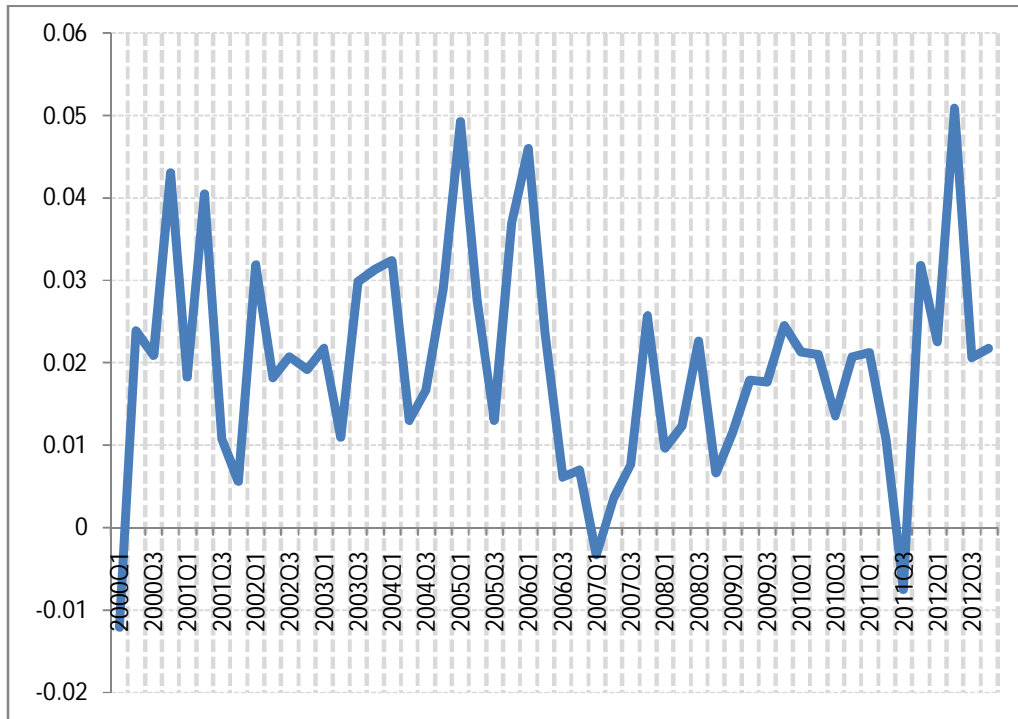
المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة

شكل رقم (4) معدلات التضخم



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة

شكل رقم (5): النمو في عرض النقود



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة

جدول رقم (1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

البيان	نسبة التعثر المصرفي	هوامش المراجحات	النمو في عرض النقود	الاحتماليات	معدل التضخم
الوسط الحسابي	0.155432	0.117090	0.020183	965.6598	0.124697
الوسيط	0.134500	0.112375	0.020688	786.8359	0.096500
أكبر قيمة	0.260000	0.167700	0.050846	3442.000	0.454000
أقل قيمة	0.066000	0.079000	-0.007579	276.9294	0.031000
الانحراف المعياري	0.058851	0.020706	0.012291	700.1875	0.087476
معامل الالتواء	0.460346	1.150201	0.380925	2.106917	2.326900
معامل التفلطح	1.912564	3.649015	3.501676	7.373189	8.543501

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

بلغ متوسط الهوامش 11.7% بانحراف معياري 2.1% ويلاحظ الارتفاع الكبير للهوامش في بداية سنوات الدراسة والاستقرار النسبي لها لاحقاً .

بلغ متوسط التعثر 15.5% بانحراف معياري 5.9% وكان التعثر متزايداً وإلى منتصف سنوات الدراسة إلى أنه بدأ في الإنخفاض تدريجياً بعد ذلك أن بلغ أدنى مستوياته في السنوات الأخيرة وذلك بسبب جملة من السياسات والتدابير التي اتبعتها البنك المركزي لتحقيق ذلك .

بلغ متوسط الاحتماليات 965.7 بانحراف معياري 700.2 ويلاحظ الاستقرار النسبي للاحتتماليات وارتفاعها بالسنوات الأخيرة ويعود ذلك للعديد من التطورات الاقتصادية الخارجية والداخلية والزيادة العامة في أسعار السلع المستوردة بسبب الصعوبات والمشاكل المرافقة لتوقعات المرحلة التي أعقبت عملية الاستفتاء وفصل الجنوب والتوسع في حجم الكتلة النقدية مما دفع بنك السودان لاحقاً لإعادة النظر في سياسات الضخ السيولي وبالتالي اتباع سياسات انكماشية أدت إلى فرض مزيد من الاحتتماليات على الجهاز المصرفي وبالتالي ارتفاع نسب الإحتتمالي القانوني إلى معدلات أكبر ومرتفعة وواضح ذلك في الرسم البياني المصاحب .

بلغ متوسط التضخم 12.5% بانحراف معياري 8.7%. بالنسبة للتضخم يلاحظ أيضاً التذبذب الواضح خلال فترات منتصف الدراسة مع الإرتفاع الواضح في الفترات الأخيرة للدراسة أيضاً وحسب تقارير بنك السودان المركزي يعود ذلك بسبب ظروف

عدم التأكد وصعوبة التوقعات الاقتصادية أثناء فترة المفاوضات وعملية السلام ولذلك كان البنك المركزي يحاول استيعاب المتغيرات وتضمينها بالسياسات التمويلية والنقدية أما الارتفاع الكبير للتضخم في الفترات الأخيرة من الدراسة فيعود لنفس الأسباب التي قادت البنك المركزي لفرض معدلات عالية للاحتياطي واتباع سياسات إنكماشية خلال تلك الفترة وهي الأسباب المتعلقة بالزيادة العامة في أسعار السلع المستوردة والداخلية وأيضاً بسبب الصعوبات والمشاكل المرافقة لتوقعات المرحلة التي أعقبت عملية الاستفتاء وفصل الجنوب والتوسع في حجم الكتلة النقدية حيث قفز حجم التضخم في العام 2008م إلى 14.7 من 8.1 في العام 2007م في الفترات الأخيرة للدراسة واستمرت وتيرة الارتفاع المتدرج بعد ذلك كم هو ملاحظ من الرسم البياني أعلاه.

بلغ متوسط معدلات النمو في عرض النقود 2.0 بإنحراف معياري 1.2% بالنسبة للنمو في عرض النقود فواضح أنه متقلب جداً وطوال فترات الدراسة ويعود ذلك لجملة أسباب منها المشاكل المرتبطة بعدم التأكد للتطورات الاقتصادية المتعلقة بالظروف الخارجية والداخلية بدءاً بعمليات المفاوضات والسلام بنيفاشا في بدايات العام 2000 وعدم القدرة على التوقعات بالنتائج الاقتصادية الناجمة عنها زائداً مشاكل الانفصال نفسه وتبعاته اللاحقة زائداً الأزمة المالية العالمية وإفرازاتها كل ذلك مترافقاً مع أسباب أخرى أدى إلى التذبذب في نمو عرض النقود بسبب مرونة البنك المركزي واستيعابه للتغيرات السريعة والمتلاحقة ليستطيع الحفاظ على أفضل قدر ممكن من الاستقرار الاقتصادي والنقدي في ظل ظروف اقتصادية خارجية وداخلية متقلبة وصعبة ومعقدة.

(ب) اختبارات إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (2): إختبارات إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

القيم الإحصائية (P-Value)	القيم الإحصائية (Test State)	القيم الحرجة			الاختبار المستخدم	المتغير
		%10	%5	%1		
0.0009	-4.404101	-2.598551	-2.921175	-3.568308	ADF	هوامش المربحات
	0.711002	0.347	0.463	0.739	KPSS	
1.000	4.832977	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	الاحتياطيات
	0.783372	0.347	0.463	0.739	KPSS	
0.3922	-2.605836	-2.935001	-3.600987	-1.764656	ADF	نسب التعثر المصرفي
	0.259716	0.347	0.463	0.739	KPSS	
0.9992	1.518424	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	معدل التضخم
	0.609278	0.347	0.463	0.739	KPSS	
0.000	-6.248396	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	النمو في عرض النقود
	0.122708	0.347	0.463	0.739	KPSS	

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج الإحصائي Eviews

اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية من الاختبارات الضرورية لسلامة النموذج وللتأكد من أن السلاسل الزمنية مستقرة على المدى الطويل يتم استخدام نوعين من الاختبارات اختبار ديكي فولر واختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin وفكرة استخدام اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin تقوم على أن ديكي فولر يفشل أحياناً في التشخيص السليم نتيجة للتحيز الإحصائي الذي يؤدي إلى قبول فرض العدم القائل بعدم استقرار السلاسل الزمنية (كيوتوسكي وآخرون، 1992) ولذلك تم الاعتماد أيضاً على KPSS للتأكد من صحة النتائج لديكي فولر حيث يعتمد اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin على فرض العدم القائل باستقرار السلاسل الزمنية وهو عكس فرض العدم المستخدم بواسطة ديكي فولر.

1) هوامش المربحات:

أ/ اختبار ديكي فولر

فرض العدم: السلسلة الزمنية لهوامش المربحات غير مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لهوامش المربحات مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ المعنوية العالية للاختبار وهي 0.0009 وبالتالي يتم رفض فرض العدم وبالتالي السلسلة الزمنية لهوامش مستقرة.

ب/ اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

فرض العدم فرض العدم: السلسلة الزمنية لهوامش المربحات مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لهوامش المربحات غير مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ أن القيمة المطلقة 0.71 أقل من القيمة الجدولية لمستوى المعنوية 1% البالغة 0.73 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لهوامش مستقرة.

2/ الإحتياطيات

أ/ اختبار ديكي فولر

فرض العدم: السلسلة الزمنية للإحتياطيات غير مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية للإحتياطيات مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ المعنوية المتدنية جداً للاختبار وهي 1.000 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي السلسلة الزمنية للإحتياطيات غير مستقرة.

ب/ اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

فرض العدم: السلسلة الزمنية للإحتياطيات مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية للإحتياطيات غير مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ أن القيمة المطلقة 0.783 أكبر من جميع القيم الجدولية وهي 0.347 و 0.463 و 0.739 وبالتالي يتم رفض فرض العدم وبالتالي فالبيانات

تفسر الاستقرار ولضمان استقرار السلسلة الزمنية لمتغير الاحتياطات سوف نقوم بحساب الفرق الأول (Ist Difference) للسلسلة وتضمينه في نموذج الإنحدار كمتغير مستقل لتفسير التغير في الهوامش.

3/ نسب التعثر المصرفي

أ/ اختبار ديكي فولر

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات التعثر غير مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات التعثر مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ المعنوية الجيدة للاختبار وهي 0.39 وبالتالي يتم رفض فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لمعدلات التعثر مستقرة.

ب/ اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات التعثر مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات التعثر غير مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ أن القيمة المطلقة 0.259 أقل من القيم الجدولية وهي 0.347 و 0.463 و 0.73 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لمعدلات التعثر مستقرة.

4/ معدل التضخم

أ/ اختبار ديكي فولر

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات التضخم غير مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات التضخم مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ عدم المعنوية الإحصائية للاختبار وهي 0.999 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لمعدلات التضخم غير مستقرة.

ب/ اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات التضخم مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات التضخم غير مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ أن القيمة المطلقة 0.609 أقل من القيم الجدولية وهي 0.347 وهي 0.347 و 0.463 و 0.73 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لمعدلات التضخم مستقرة.

5/ معدلات النمو في عرض النقود

أ/ اختبار ديكي فولر

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات النمو في عرض النقود غير مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات النمو في عرض النقود مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ المعنوية الجيدة للاختبار وهي 0.000 وبالتالي يتم رفض فرض العدم وبالتالي فالبيانات مستقرة.

ب/ اختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

فرض العدم: السلسلة الزمنية لمعدلات النمو في عرض النقود مستقرة.

الفرض البديل: السلسلة الزمنية لمعدلات النمو في عرض النقود غير مستقرة.

بالنظر إلى الجدول نلاحظ أن القيمة المطلقة 0.122 أقل من القيمة الجدولية لمستوى المعنوية 1% البالغة 0.73 وبالتالي يتم قبول فرض العدم وبالتالي فالسلسلة الزمنية لمعدلات النمو في عرض النقود مستقرة.

3-5 نتائج الإنحدار

(أ) المشاكل القياسية

1- مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

تظهر في العينات الصغيرة وتجعل المقدرات غير مستقرة مع أنها تظل محتقظة بعد التحيز ومع أن حجم العينة في هذه الدراسة أكبر من 50، فقد تم أيضاً اختبار وجود هذه المشكلة بمصفوفة الارتباط وأظهرت عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة.

2- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

في النماذج التي تحتوي على متغيرات بإبطاء زمني لا يكون اختبار ديرين واتسون المعروف صالحاً وبسبب اشتغال النموذج على متغيرات بإبطاء زمني فقد قامت الدراسة باستخدام - (Breusch Godfrey LM test) وأظهر ذلك الإختبار عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء كما هو واضح من الجدول رقم (4) وهو جدول النموذج النهائي.

3- اختلاف التباين

مشكلة اختلاف التباين تجعل النموذج غير متسق (بمعنى أن الأخطاء المعيارية المرتبطة بمعاملات المتغيرات المستقلة تكون غير متسقة) وهي مرتبطة أكثر بنماذج

التتبؤ ولكن في نماذج العلاقات لا تكون مشكلة مؤثرة وظهرت بهذا النموذج مشكلة
اختلاف تباين ولكن تمت معالجتها باستخدام (white heteroscedasticity)
.(consistent standard errors-covariance-

جدول رقم (3) النموذج العام (General Model) (1)

المتغير	النموذج العام	درجة المعنوية (P Value)
الثابت	0.035178** (0.015864) [2.217397]	0.0327
COF _{t-1}	0.804011*** (0.105363) [7.630851]	0.0000
ΔRR _t	0.0000301* (0.0000176) [1.716894]	0.0941
Def _t	-0.022757 (0.038427) [-0.59221]	0.5572
Inf _t	-0.037457 (0.030566) [-1.225442]	0.228
M2Gt	-0.328856 (0.195845) [-1.679164]	0.1013
معامل التحديد (R-squared)		0.63995
اختبار الارتباط الذاتي للبواقي (LM Test) (P-Value)		0.2097
اختبار اختلاف التباين (Heteroskedasticity P- Value)		0.2142

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج الإحصائي Eviews

(1) الجدول يوضح قيمة معامل المتغيرات (Coefficient)، وتمثل القيم بين الأقواس () و [] الأخطاء المعيارية (Standard Errors) وقيم (T) المرتبطة بالمعاملات على التوالي، بينما يشير كل من * و** و*** إلى معنوية المتغير عند مستوى معنوية 10% و5% و1% على التوالي.

جدول رقم (4) ⁽¹⁾

النموذج المختزل النهائي (Parsimonious Model)

المتغير	النموذج العام	درجة المعنوية (P Value)
الثابت	(0.009214) [2.116416]	0.0396
COF _{t-1}	0.869155*** (0.07894) [10.8789]	0.0000
ΔRR _t	0.0000249* (0.0000143) [1.742747]	0.0879
Def _t	-	-
Inf _t	-	-
M2G _t	0.336702 (0.157485) [1.742747]	0.0377
معامل التحديد (R-squared)		0.858242
اختبار الارتباط الذاتي للبوافي (LM Test P-Value)		0.8737
اختبار اختلاف التباين (Heteroskedasticity P-Value)		0.0283

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

⁽¹⁾ الجدول يوضح قيمة معامل المتغيرات (Coefficient)، وتمثل القيم بين الأقواس () و [] الأخطاء المعيارية (Standard Errors) وقيم (T) المرتبطة بالمعاملات على التوالي، بينما يشير كل من * و** و*** إلى معنوية المتغير عند مستوى معنوية 10% و5% و1% على التوالي.

(ب) مناقشة النتائج

يلاحظ من الجدول (4) وهو الجدول النموذج النهائي القيمة الكبيرة جداً لـ R^2 حيث أن كانت 85.8% وهذا يعني أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية عالية ونلاحظ أيضاً أنه بالنسبة لاختبار البواقي نلاحظ المعنوية العالية للاختبار المستخدم وهو ليس ديربين وانسون وإنما هو اختبار (Breusch- Godfrey LM Test) وأخيراً بالنسبة لإختلاف التباين توجد المشكلة وهي كما تمت توضيحه مسبقاً تجعل النموذج غير تسق (بمعنى أن الأخطاء المعيارية المرتبطة بمعاملات المتغيرات المستقلة تكون غير متسقة) وهي أيضاً مرتبطة أكثر بنماذج التنبؤ ولكن نماذج العلاقات لا تكون مشكلة مؤثرة وظهرت بهذا النموذج مشكلة إختلاف تباين ولكن تمت معالجتها باستخدام (White heteroscedasticity consistent standard erros) - (coveriance) ولكن نتائج المعالجة لا تظهر كما هو معروف على النموذج النهائي عند استخدام برنامج (Eviews).

أولاً: الهوامش السابقة

من الجدول أعلاه نلاحظ العلاقة الإيجابية الواضحة بين الهوامش والهوامش السابقة وبمعنوية إحصائية كبيرة وهذا ينسجم مع النظرية الاقتصادية وينسجم أيضاً مع ما توصل إليه كل من (William bee & Asia, Raja Almarzogi & Sami ben) (Naseur, 2015, BIS, 2002) من أن الزيادة في الهوامش السابقة تستتبع معها زيادة في الهوامش اللاحقة وهذا يعني أن مدراء البنوك التجارية يميلون لزيادة الهوامش تحت تأثير معدلات الهوامش السابقة ولكن بالنسبة للحالة السودانية يلاحظ الإرتباط الكبير جداً للهوامش السابقة مع الهوامش اللاحقة.

ويعني ذلك أيضاً أن المؤشرات للتكلفة التي يحددها البنك المركزي للمصارف التجارية تلعب دوراً كبيراً في توجيه المصارف لأن المصارف تبني توقعاتها للمؤشرات الجديدة على المؤشرات السابقة التي يكون قد وضعها البنك المركزي في الفترة السابقة لها ولهذا تظل مستمرة الأثر.

وكذلك فإن الهوامش كأحد الأدوات الرئيسية للبنك المركزي التي يستخدمها في الاقتصاد الإسلامي في السودان كبديل لسعر الفائدة تلعب دوراً كبيراً في توجيه المصارف التجارية نحو معدلات معينة للتكلفة.

وينبغي للبنك المركزي أن يعمل على التقليل من هذا الارتباط لأنه يجعل متغيرات كالتضخم والكفاءة الرأسمالية والمنافسة السوقية وكفاءة الأسواق الرأسمالية وغيرها متغيرات مشكوك في فعالية تأثيرها على هوامش المصارف (للحالة السودانية) وهذا الأمر لا ينسجم مع متطلبات البيئة الاقتصادية السليمة.

ويمكن التساؤل أخيراً حول كيفية معالجة المصارف، لأي اختلالات أو مشاكل ناجمة عن هذا الارتباط، وهل هذه المؤشرات التي يضعها البنك المركزي تستوعب في داخلها كل الظروف الاقتصادية المحيطة.

ثانياً: الإحتياطيات

بالنسبة للاحتياطيات فالعلاقة إيجابية ومعنوية (ولكن بدرجة ضعيفة بلغت 8%) ومنسجمة مع النظرية الاقتصادية لأن زيادة الاحتياطيات تعني حجز مزيد من أموال البنوك التجارية طرف البنك المركزي وهذا يعني زيادة تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات وبالتالي زيادة الهوامش لتعويض هذا الفقدان لفرص استثمارية ضائعة كان يمكن استغلالها.

وهذا يعكس حجم الأهمية النسبية للاحتياطيات ويسنجم في نفس الوقت مع ما توصل إليه (Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, 1999) في دراسته الدولية من أن العلاقة للهوامش مع الاحتياطيات في الدول الفقيرة إيجابية ولكنه لا ينسجم مع ما توقعه بشأن تأثيرها الكبير على الهوامش على الأقل بالنسبة للحالة السودانية.

ويتوافق أيضاً مع ما توصل إليه (Eralp Bektas, 2014) من وجود علاقة موجبة ومعنوية للاحتياطيات مع معدلات الهوامش المصرفية.

وبالنتيجة فإن أي استخدام للاحتياطيات وهو أحد أدوات السياسة النقدية المعروفة التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على حجم الإئتمان تنعكس بصورة مباشرة في شكل زيادة على هوامش المربحات.

وبما أن البنك المركزي السوداني يستخدم صكوك (شمم وشهامة) وقد سبق التعريف بهما في الفصل الثاني للتأثير على حجم الإئتمان في ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة وأن الأخيرة تحتاج إلى مقومات كثيرة وسوق مالي متطور (قد لا يكون متوفراً في السودان أو في العالم الثالث عموماً)، فإن هذه النتيجة تثبت أيضاً أن الاحتياطيات تعمل بالكفاءة المتوقع منها خصوصاً في ظل إنعدام معلومات كافية ودراسات وافية حول مستوى أداء عمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك المركزي باستخدام الصكوك المذكورة آنفاً، للتأثير على حجم الإئتمان وتكلفته أيضاً.

ثالثاً: معدلات النمو في عرض النقود

بالنسبة لمتغير معدلات النمو في عرض النقود كانت العلاقة سلبية ومعنوية في نفس الوقت بين الهوامش ومعدلات النمو في عرض النقود وهذا ينسجم أيضاً مع النظرية الاقتصادية وينسجم أيضاً مع ما توصل إليه (Hassan Hamadi & Ali Awdeh,)

(Eralp Bektas, 2014, 2012) من وجود علاقة سلبية لمعدلات النمو في عرض النقود مع الهوامش، لأن زيادة المعروض النقدي تعني زيادة الموارد المتاحة للتمويل وبالتالي انخفاض سعر الفائدة الدائن على الودائع بسبب زيادة حجم الودائع وبالتالي زيادة حجم الموارد المتاحة للتمويل وبالتالي انخفاض سعر الفائدة المدين على القروض لجذب مزيد من العملاء للموارد الجديدة المتوفرة وبالتالي زيادة حجم الطلب على الاستثمار للمصارف التجارية.

وبالتالي فالنتيجة النهائية أن الزيادة في معدلات النمو بعرض النقود تنعكس على هوامش المربحات حيث تنخفض هذه الهوامش لجلب المزيد من المستثمرين والعكس تماماً في حالة انتهاء البنك المركزي لسياسة انكماشية.

ومع وجود تقلب واضح في معدلات النمو في عرض النقود ولكن هذا لم يمنع العلاقة السلبية بسبب أن الاتجاه العام لمعدلات النمو في عرض النقود يثبت هذه العلاقة.

وتعني هذه النتيجة أيضاً نجاح البنك المركزي بصورة كبيرة في استخدام معدلات النمو في عرض النقود في التأثير على حجم الموارد المتاحة للتمويل (للجهاز المصرفي السوداني) وبالتالي قدرة البنوك على منح الإئتمان وبالتالي على تكلفة التمويل.

رابعاً التصخم

بالنسبة للتصخم العلاقة كانت غير معنوية وهذا أمر لا ينسجم مع النظرية الاقتصادية فضلاً عن أنه يختلف من النتائج التي توصل إليها كل (Alsi (Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, 1999) و (Koffie Ben (Nassar, & Others, 2012) و (Mirna Dumcic and Tomislav

(Ridzak) وحيث توصل كل هؤلاء إلى علاقة موجبة للتضخم مع هامش صافي الفائدة.

لكن وبما أن كلاً من (Daniel K. Tarus & Others, 2012) و (Kabir) Hassan & Abd-L Hameed M. Bashir University of New Orleans, (2003) لم توصلوا إلى نتائج قاطعة حول التضخم.

وبما أنه وبالمقابل أيضاً توصل (Eralp Bektas, 2014) إلى علاقة سلبية للتضخم مع محددات هامش صافي الفائدة وبالرجوع إلى ما أثبتته (Birhanu) (Teshay Amare, 2012) من أنه وبسبب الاختلافات الكبيرة والمستمرة بين البيئات الاقتصادية والسياسية لكل دولة ولكل إقليم فإن نتائج الدراسة التي يمكن تطبيقها على دولة ما أو على إقليم ما قد لا تنطبق بالضرورة على دولة أخرى أو على إقليم آخر.

فيمكن أن عدم وجود علاقة للتضخم مع هامش المربحات يمكن تفسيره بأن السلطة النقدية ممثلة في بنك السودان المركزي لا تستوعب معدلات التضخم عند تحديدها لمؤشرات الهوامش المفروضة على المصارف التجارية والدليل على ذلك أن مؤشر هامش المربحة ظل مستقراً في مستويات متقاربة في سياسات بنك السودان المركزي للثلاث سنوات الأخيرة بينما ارتفعت معدلات التضخم بدرجة كبيرة جداً خلال هذه السنوات في حدود 36% في المتوسط.

خامساً معدلات التعثر

بالنسبة لمعدلات التعثر العلاقة كانت غير معنوية وهذا أمراً لا ينسجم مع النظرية الاقتصادية ومع ما توصل إليه كل من (Kizito Mudzamiri, 2012) و

(Shaista Wasiuzzaman Hanimas & Bt Ahmaed Tarmizi, 2005)

حيث توصل كليهما إلى وجود علاقة إيجابية للتعثر مع الهوامش المصرفية.

وما ينطبق على التضخم يمكن تطبيقه أيضاً على التعثر من حيث التذكير بما سبق قوله من إمكانيات وجود بعض النتائج التي قد تختلف من بلد لآخر وبالنسبة لحالة السودان يمكن تفسير عدم وجود علاقة للتعثر مع تكلفة التمويل بأن المصارف تفضل الالتزام بالموشرات الصادرة من البنك المركزي أكثر من التزامها بحساب توقعات التعثر فضلاً عن أن وكالات التصنيف الائتماني (التي تقوم بتصنيف العملاء) حديثة النشأة بالسودان.

هذا بالإضافة إلى أن بنك السودان المركزي قام بجملة من التدابير والسياسات التي ساهمت بصورة كبيرة في الحد من التعثر إلى درجة أن مستويات التعثر نفسه أصبحت متدنية جداً في السنوات الأخيرة (ويمكن التأكد من ذلك بالعودة إلى منحنى التعثر بالفصل الثالث) ولذلك أصبحت المصارف لا تبنى توقعات للهوامش على توقعات للتعثر ولكن على توقعاتها للهوامش السابقة والموشرات التي بتبناها المركزي وهذا ما أثبتته الدراسة أصلاً.

الفصل الرابع الخاتمة
النتائج والتوصيات والمقترحات

الفصل الرابع الخاتمة

النتائج والتوصيات والمقترحات

أولاً : النتائج

(أ) النتائج

حاولت هذه الدراسة الوقوف على تكلفة التمويل في النظام الاقتصادي الإسلامي وهو من المواضيع التي لم يتم تناولها في السودان بطريقة كمية وإحصائية وتحليلية وحاولت أيضاً الوقوف على الجذور التطبيقية والنظرية لمحددات هامش صافي الفائدة للنظام المصرفي التقليدي للإستفادة منها ومحاولة تطبيقها على النظام الاقتصادي الإسلامي بالسودان وقد توصلت الدراسة إلى التالي:

- 1- هنالك مشكلة مستمرة فيما يتعلق بمفهوم تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي وذلك بسبب إفتقار الاقتصاد الإسلامي لمرجعية واضحة ومحددة ورياضية يمكن من خلالها التوصل إلى حساب تكلفة التمويل.
- 2- الدراسات حول موضوع محددات هامش صافي الفائدة أو محددات تكلفة التمويل سواء للنظام التقليدي أو للنظام الإسلامي قليلة على مستوى العالم العربي والإسلامي ومن ضمنه السودان ولكن على المستوى الإقليمي والدولي فالدراسات موجودة ولكنها قليلة أيضاً بالمقارنة مع أهمية موضوع تكلفة التمويل المصرفي.
- 3- يتم تقسيم المحددات لهامش صافي الفائدة (استناداً على الدراسات التي تم توفيرها) إلى ثلاث فئات رئيسية فئة خاصة بالمصارف وفئة خاصة بالمتغيرات السوقية وفئة خاصة بالمتغيرات الكلية.
- 4- وجود علاقة إيجابية وبمعنوية عالية للهوامش السابقة مع الهوامش الحالية وبالتالي اثبات الأثر الكبير لمؤشرات الهوامش التي يحددها البنك المركزي في

العادة لتستهدي بها المصارف في حسابها لتكلفة التمويل على هامش المربحات.

5- وجود علاقة سلبية ومعنوية بين معدلات النمو في عرض النقود ومعدلات هامش المربحات مما يعني أن أي زيادة (نقصان) في معدلات النمو في عرض النقود يقابلها انخفاض (زيادة) في الهوامش.

6- وجود علاقة إيجابية ومعنوية ولكن بدرجة أقل للاحتياطيات وهي المعبر عن أثر تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات على الهوامش وهذا يعني أن أي زيادة في معدلات الاحتياطي التي يفرضها البنك المركزي تقابلها زيادة في هامش المربحات حيث أن زيادة معدلات الاحتياطيات تعني حجز جزء من أموال المصارف طرف البنك المركزي وهذه الأموال كان يمكن للمصارف استثمارها وبالتالي فإن المصارف تقوم بتمرير وتحميل تكلفة هذه الفرصة الضائعة للعملاء مباشرة.

7- عدم وجود علاقة بين التضخم والهوامش مع توفير الأسباب التي أدت إلى عدم وجود هذه العلاقة.

8- عدم وجود علاقة بين التضخم والهوامش مع توفير الأسباب التي أدت إلى عدم وجود هذه العلاقة.

9- بالنسبة للنظام التقليدي هنالك إطار نظري ومفاهيمي وتطبيقي واضح ومنطق عليه فيما يتعلق بمحددات هامش صافي الفائدة حيث يتم الإعتماد على نموذج (Dealer Ship Model) كإطار تطبيقي يتم من خلاله دراسة محددات هامش صافي الفائدة للبنوك التقليدية ويتشمل هذا الإطار على معادلة واضحة ومحددة رياضية ومن خلالها يتم تطبيق الإطار النظري للتوصل إلى النتائج المطلوبة لأي من المتغيرات مع الوضع في الاعتبار الاختلافات الجانبية الأخرى المرتبطة

بالتباينات القطرية والإقليمية والدولية التي لا تؤثر على الإطار التطبيقي والنظري المتبع.

10- هذا النموذج نفسه يخضع باستمرار للتطوير والإضافة لينسجم مع أي متغيرات بيئية أو قانونية أو اقتصادية تحدث وهذا صنع إطاراً أكاديمياً تراكمياً مستمراً إلى الآن وهذا الإطار أكثر إحكاماً في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية وأقل إحكاماً في العالم الثالث.

11- لم يتم تناول تكلفة التمويل المصرفي بطرق إحصائية وكمية في النظام الاقتصادي إلا بصورة محددة جداً وبالسودان تكاد توجد دراسة واحدة فقط غير هذه الدراسة تناولت هذه المحددات.

(ب) معوقات البحث

1- إنعدام الدراسات السودانية في مجال محددات تكلفة التمويل المصرفي (هامش صافي الفائدة) وهذا أضر بالباحث كثيراً حيث كان يمكن الاستفادة من هذه الدراسات السودانية لو كانت موجودة فهي أفضل على الأقل لأنها كانت ستكون إضافة كبيرة للبحث وهذا ما جعل الباحث مرغماً على الإستعانة بالدراسات الخارجية، مع أن هذه المعضلة جعلت الباحث يستفيد من إضافة تجارب كثيرة لبلدان خارجية من مختلف الدول والقارات لبناء دراسته بالإضافة إلى أن هذه التجارب الخارجية ستكون مفيدة في رقد التجربة السودانية بإضافات مختلفة وعديدة من خلال المساعدات التي إضافتها لهذا البحث.

2- عدم وجود مراجع كافية باللغة العربية أو الإنجليزية تتحدث عن هامش صافي الفائدة بالتحديد بالسودان مما أرهق الباحث في التنقل بين عدد من المكتبات

للحصول على مراجع قريبة من الموضوع ومعتمدة وموثقة مع أن الباحث تمكن من العثور على مراجع باللغة الإنجليزية معتمدة من الخارج بعد ذلك.

(ج) أوجه القصور:-

1- كان من الأفضل لو تم تدعيم الدراسة باستبانات مصرفية للحصول على رأي المديرين العامين للمصارف السودانية والموظفين بالبنك المركزي لتحليل رؤيتهم وقياسها بالطرق المعروفة أيضاً للاحاطة بشكل أكبر بمشاكل تكلفة التمويل الشيء الذي كان سيجعل البحث أكثر شمولاً .

2- كان من الأفضل لو قام الباحث بتضمين ملاحظاته العملية حول تكلفة التمويل إلا أنه أكتفى بتعليقين فقط من عنده في كل الدراسة وكذلك كان من الأفضل توصيل رؤيته هو فيما يتعلق بهذه المشكلة في الاقتصاد الإسلامي بالتحديد حيث أكتفى الباحث بما يراه الآخرون وبتوصيف مجهوداتهم فيما يتعلق بهذا الأمر.

ثانياً: التوصيات:

(أ) التوصيات:

1- تشجيع الباحثين بتناول هذا الموضوع في بحوثهم القادمة لدعم مكتبة الاقتصاد الإسلامي بدراسات أكثر في هذا المجال.

2- تدخل البنك المركزي لتوفير حوافز للبنوك تجعلها تتحول تدريجياً من هوامش المربحات (أدوات الدين) إلى صيغ المضاربة والمشاركة لأنها الأقرب إلى روح ومقاصد النظام الاقتصادي الإسلامي.

3- إدخال الطرق الكمية والإحصائية في دراسة تكلفة التمويل بالاقتصاد الإسلامي.

4- بذل جهود بحثية أكبر للوصول إلى مؤشر مرجعي لتكلفة التمويل بالنظام الإسلامي للخروج من دائرة التبعية للاقتصاد التقليدي وأسعار الفائدة العالمية.

5- تطبيق نظام التكلفة المرجحة لرأس المال المستخدم (في الإدارة المالية) بدلا عن مفهوم التكلفة الحدية لرأس المال (المستخدمة في الإقتصاد الكلي) لأنه الأوفق والأقرب لأساليب الإقتصاد الكلي خصوصاً فيما يتعلق بالمصارف باعتبار أن المصارف مؤسسات مالية قبل أن تكون اقتصادية وبالتحديد في ما يتعلق بتكلفة التمويل فإنها أقرب بصورة كبيرة إلى الأسواق المالية وبالتالي يجب حساب تكلفة التمويل بها حسب شروط الإدارة المالية والسوق المالي وليس الإقتصاد الكلي.

(ب) مقترحات لدراسات مستقبلية

1. الطرق العملية للتحويل من أدوات الدين إلى أدوات المشاركة والمضاربة.
2. الأزمة المستمرة للمؤشر المرجعي في الإقتصاد الإسلامي وضرورة توفيره بشكل رياضي.
3. الصعوبات المتعلقة باستخدام الطرق الكمية والإحصائية عند تناول كفاءة وربحية المصارف الإسلامية.
4. إدخال متغيرات جديدة لدراسة محددات هامش صافي الفائدة كالمنافسة والكفاءة الإدارية والكفاءة الرأسمالية لمعرفة أثرها على هوامش المربحات بالجهاز المصرفي السوداني.
5. الاختلافات المنهجية والمذهبية والفقهية في النظام الإقتصادي الإسلامي وأثرها على كفاءة المصارف بالإقتصاد الإسلامي، والتداخل مع الإقتصاد الوضعي (التقليدي).

قائمة المصادر والمراجع

المراجع باللغة العربية

1. عبد العزيز محمد المخلافي، (أساسيات الإدارة المالية، اليمن، جامعة صنعاء، 2005).
2. بول مولز جون بريسلي، (التمويل الإسلامي بين النظرية والتطبيق، حقوق الطبع بالنسخة العربية محفوظة، لكرسي سابق للدراسات الإسلامية، 2014م).
3. طارق الله خان، حبيب الله أحمد، (إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ترجمة، عثمان بابكر أحمد ورضا سعد الله).
4. حسين كامل فهمي، (أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2006).
5. طارق الله خان، عثمان بابكر أحمد ورضا سعد الله، 2003.
6. تقرير بنك السودان المركزي العام، 2012.

المراجع باللغة الإنجليزية

1. Frank J Fobzi-Pamela person,, (Capital Markets, Financial Management, and Investment Management), Kanada-Jon Wiley & sons.
2. M. Bucle, E. Beccally University of University of London-(Principals of Banking & Finance, 2012).
3. Hennie Van Greuning & Zmir Iqbal, (Risk Analysis for Islamic Banks, Puplisher Woral Bank, 2008).
4. Risk Analysis for Islamic Banks, Hennie Van Greuning &

Zmir Igbal. Puplicher World Bank,2008.

5. M.Bukle, E.Beccalli,(Principles of Banking & Finance, University of London FN 1024, 279024,2011.
6. Gregory. A. Wise & others, (Inflation handbook United state of America Mclean Virginia USA, 2011.

الرسائل والأوراق الجامعية

1. سليمان ناصر وربيعة بن زيد ارتباط تسعير الصكوك بمعدل الفائدة (البيور) كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها (دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية)، (ورقة بحثية)، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، اسطنبول، تركيا العام 2013م.
2. بدر الدين حسين جبرالله، العلاقة بين التضخم وتكلفة التمويل، بنك السودان المركزي العام، 2003م.
3. عبد العزيز ميلودي، (محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة قياسية لحالة بنك البركة)، جامعة الجزائر، ماجستير، 2006-2007م.
4. فارس فضيل، (تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي، ورقة بحثية مقدمة) (للملتقى الدولي الثاني، بالجمهورية الجزائرية)، 2009م.
5. موسى الفاضل الفكي مكي، تقويم أدوات السياسة النقدية، مجلة العلوم والتكنولوجيا، 2012م.
6. أحمد العلي، العوامل المؤثرة على صافي هامش سعر الفائدة، المجلة السورية للعلوم الاقتصادية، 2012م.
7. تور ميار بيار، التمويل المصرفي الإسلامي، ماجستير، جامعة السودان، 2012م.

1. Mohd Azmi Omar & others, Islamic Pricing Benchmarking

- A research Paper, International Islamic University Malaysia , 2010.
2. Alsi Demiriguc, Kunt and Harry Huizinga, Detrminats of commercial Banks interest margins and profitability, some international evidence, USA, 1999, Research Group JEL Classification: E44,G21,1999.
 3. Koffie Ben Nassar & Edder Martninez Anabel Piedad, Determinants of Banks, Net Interest Margins in Hondura, International Monetary Fund, JEL Classifcation E43,E44,D43.
 4. Birhanu Teshay Amare, Determinants of commercial Banks Profitapility: An Empirical evidence from the commercial Banks Profitapility: An Empirical evidence from the commercial Banks of Ethiopian ID No GSR/0695/03,2012.
 5. Mirna Dumcic and Tomislav Ridzak, Determinants of Banks, Net Interest Margins in the CEE, JEL Classification: G21,G15,2012.
 6. Juan Fernandez de Guevara (Ivei) Factors Explaining the Interest Margins in the Banking sectors of the European Union, JEL Class infcation: G21, L11,204.
 7. Kizito Mudzamiri, Determinants of net interest margins drivers for selected financial institutions in South Africa with other capital markets, Master Degree, University of Johannesburg, 2012.
 8. Ahmet Ugur & Hakan Erkus, Determinants of net interest margins in Turkey, JEL Clasification: G21, E43, C26, 2010.
 9. Shaista Wasiuzzaman Hanimas & Bt Ahmaed Tarmizi, Profitablتيy of Islamic Banks in Malezya An Empirical Analysis, Journal of Islamic Economics Banking and Finance, Volume, 6 No4,2005.

10. Habtamue Negussie, Determinants of Banks, Master Degree Adiss Abba University, 2012.
11. Tirgan Phogosian, Financial intermenaiton cost in low, income contries: the role of regulator institutions & macroeconomic factors international Monetary ifnd , JEL Classification numbers: G21, G28.016,2012.
12. Daniel K Tarus & others, Deteminants of net interest margings of commercial Banks in Kenya: A panel study, procedia Economic & Finance , 2-2012-199-208, puplished by Elsevier Ltd. Selection & Technology forum CC By , NC, ND License, 2012.
13. Hassan Hamadi & Ali Awdeh The Determinants of Bank Net Interest Margin: Evidence from the Lebanses Banking Sector, IAAN, 1450-288x Issue 23, 2012.
14. Kabir Hassan & Abd-AL Hameed M. Bashir, Determinats of Islamic Nanking profitability University of New Orleans, 2003.
15. Grerall Hanweck & Lisa Ryu, The sensitivity of Bank Net Interest margin to credit, interest rate, & term tstuctuch Shocks, Georg Mason University, 2004.
16. William bee& BIS, Intereset rate risk risk & Bank net interest margin quarterly review, 2002.
17. Raja Almarzogi & Sami Naseur Determinants of Banks interest margin in Caucasus & Central Asia, International Monetary Fund JEL Classification Numbers,,: E42, G20-2014.
18. Grerald Hanweck & Lisa Ryu, The sensitivity of Bank net interest margin to credit, interest rate, & term structure shocks, across bank Product specialization, Georg Mason University, 2005.

ورش عمل

1. ورشة حول تقييم تجربتي شهامة وشمم، الخرطوم، المعهد العالي للدراسات المصرفية، 2012.

المواقع الإلكترونية

1. محمد السحيباني، مدير كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، صحيفة العرب الدولية المتخصصة، 2011.
2. أوراق مالية استحدثها البنك المركزي لإدارة عمليات السوق المفتوحة.
3. أوراق مالية استحدثها البنك المركزي لإدارة عمليات السوق المفتوحة.

الملاحق

ملحق رقم (1) الدراسات السابقة

أولاً : باللغة العربية

(1) دراسة سليمان ناصر وبيعة بن زيد

التاريخ	اسم الكاتب	الموضوع	المتغير المستقل	المتغير التابع	النتائج والتوصيات	الدراسات المستقبلية
العام 2013	سليمان ناصر وربيعه بن زيد	ارتباط تسعير الصكوك بمعدل الفائدة (ليبور)، كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها (دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية)	معدل الفائدة لبيير	شهادة المشاركة الحكومية السودانية (شهامه)، وصكوك الاستثمار الحكومية السودانية (صرح)، وفي المؤشر العالمي دوجونز سيتي غروب للصكوك الإسلامية	فالمعدل معامل الحساسية (B_1) بالنسبة لصكوك (شهامه) السودانية) = (0.004)، بمعنى أن لها اتجاه معاكس لتحرك سعر الفائدة لبيور، وبما أن القيمة أقل من الواحد، فإن مخاطره (شهامه) أقل من مخاطرة مؤشر لبيور، وكذلك فإن معدل معامل الحساسية (B_1) بالنسبة لصكوك (صرح) السودانية) = (0.003)، أي له نفس اتجاه تحرك سعر الفائدة أقل من مخاطرة مؤشر لبيور وبالنسبة تمثلت في ضرورة الاستفادة من تجربة الصكوك الحكومية السودانية في آلية تحديد عوائدها، باعتبارها إصدارات تتحد عوائدها اعتماداً على الأرباح المحققة فعلاً من أداء موجودات الصكوك وبناء على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وأيضاً أن الصكوك الحكومية السودانية لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، ولم تسجل أي تراجع في قيمة عوائدها مقارنة مع سوق الصكوك الإسلامية العالمي، كما لم يشهد السودان أي إخفاق أو تعثر في إصدارته نتيجة للأزمة	الدراسات المستقبلية
2003	بدر الدين حسين جبر الله	العلاقة بين التضخم وتمويل	تكلفة التمويل	التضخم	ضرورة عدم التركيز على التضخم لوحده بمحدد التكلفة للتمويل	لا يوجد
2006-2007	عبد العزيز ميلودي	(محددات تمويل الإسلامية في البنوك الإسلامية دراسة قياسية لحالة بنك البركة	المتغير المستقل	المتغير التابع	أن هنالك محددات وضوابط لتمويل في البنوك الإسلامية منها ما هو خاص بالبنك ومنها ما هو خاص بالعميل طالب التمويل ومنها ما هو خاص بالمشروع محل الاستثمار ومنها ما هو يشمل	الدراسات المستقبلية

	جميعاً كضوابط الش*** الإسلامية وبالنسبة لأهم التوصيات فكانت أنه على الدعاة والفقهاء إرشاد الناس وتوعيتهم بأهمية علم الاقتصاد الإسلامي والانتقال من تفقيه الناس بالجانب الاجتماعي إلى الجانب الاقتصادي بالإضافة إلى ضرورة تشجيع الدولة للاستثمارات الاقتصادية وللبنوك العمومية حسابات خاصة بالإسلامية.			الجزائري)		
--	---	--	--	-----------	--	--

التاريخ	اسم الكاتب	الموضوع	النتائج والتوصيات	الدراسات المستقبلية
2009م	فارس فضيل	تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي	وهي أن النظرية الاقتصادية استطاعت أن توصل الموازنة بين القطاع الحقيقي الإنتاجية والإدخار والقطاع النقدي التفضيل النقدي والمعروض النقدي في صياغة المحددات الكلية لسعر الفائدة).	

(ب) ثانياً باللغة الإنجليزية

(1) Study of Mohd Azmi Omar & Azman Md Noor, (Islamic Priing Benchmarking

Date	The Name of Researcher	The Topic	Independent Variabile	Subject	Results	Recomendations
2010	Mohd Azmi Omar & Others	Islamic Pricing Benchmarking	Islamic Pricing Benchrking		أنه لا بد أن يكون المؤشر ا لتسعيري المقترح مبنياً على بيانات المخاطر للمشاريع الاقتصادية الحقيقية وأن الاقتصاد الإسلامي يشجع البحث عن الأرباح ولكنه يرفض التعامل بالربا وأن الأرباح مرتبطة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي، وخاضعة لتحمل المخاطر وبالنسبة للتوصيات إجراء مزيد من البحوث في مجال المؤشرات البديلة.	

(2) Study of Habtamu Negussie Ayele, (Determinants of Bank Profitability: An Empirical Study on Ethiopian Private Commercial Banks).

Date	The Name of Researcher	The Topic	Independent Variable	Dependent Variable	Results	Recommendations
2012	Mohd Azmi Omar & Others	Islamic Pricing Benchmarking	Islamic Pricing Benchmarking		كانت نتائج الدراسة الكفاءة الإدارية لحجم البنك بمعدل الناتج لمعدل الناتج المحلي والكفاية الرأسمالية ذات أثر معنوي على العائد على الاستثمار (ROE) والذي يعني أن أي زيادة أو نقصان على هذه المتغيرات يقود إلى زيادة الربحية للمصارف التجارية الخاصة الأثيوبية وكانت أهم التوصيات أن على الأقسام الإدارية للمصارف التجارية الأثيوبية العمل أكثر لتقوية العوامل الخاصة بالمصرف كالكفاية الرأسمالية لحجم البنك لكفاءة الإدارة وجودة الأصول.	

ملحق رقم (2) جدول التحليل والبيانات

(أ) جداول البيانات

جدول رقم (5) بيانات الدراسة

الربع	التضخم	نسبة التعثر إلى إجمالي التمويل المصرفي	هامش المربحة	معدل النمو في عرض النقود	الاحتياطي النقدي القانوني بملايين الجنيهات
2000Q1	%15.3	NA	%25.8	-%1.2	195.51
2000Q2	%14.2	NA	%26.6	%2.4	219.06
2000Q3	%11.5	NA	%26.2	%2.1	253.52
2000Q4	%9.1	NA	%21.5	%4.3	254.62
2001Q1	%6.3	NA	%16.3	%1.8	205.23
2001Q2	%4.6	NA	%14.1	%4.0	208.05
2001Q3	%4.6	NA	%14.1	%1.1	280.99
2001Q4	%4.6	NA	%13.7	%0.6	268.00
2001Q4	%6.0	%12.7	%14.0	%3.2	276.93
2002Q1	%7.2	%12.7	%14.2	%1.8	293.13
2002Q2	%7.0	%12.7	%16.3	%2.1	324.38
2002Q3	%8.1	%12.7	%15.7	%1.9	351.75
2003Q1	%8.0	%12.4	%15.7	%2.2	360.01
2003Q2	%7.8	%12.0	%15.6	%1.1	388.64
2003Q3	%8.4	%11.7	%16.8	%3.0	406.77
2003Q4	%7.7	%11.4	%16.6	%3.1	425.38
2004Q1	%7.7	%11.0	%10.1	%3.2	408.42
2004Q2	%8.1	%10.6	%11.8	%1.3	500.36
2004Q3	%7.9	%9.9	%11.0	%1.7	533.29
2004Q4	%8.6	%8.9	%10.8	%2.9	575.20
2005Q1	%6.9	%7.9	%10.6	%4.9	685.58
2005Q2	%9.5	%7.9	%11.1	%2.8	759.48
2005Q3	%11.4	%6.6	%11.0	%1.3	743.58
2005Q4	%6.2	%7.2	%11.2	%3.7	776.61
2006Q1	%5.0	%10.1	%11.2	%4.6	843.75
2006Q2	%3.1	%11.2	%11.2	%2.4	911.01
2006Q3	%7.5	%11.8	%11.6	%0.6	865.37
2006Q4	%13.1	%19.4	%10.4	%0.7	862.18
2007Q1	%9.9	%23.2	%11.8	-%0.3	859.37
2007Q2	%8.4	%24.9	%11.7	%0.4	769.44
2007Q3	%3.9	%25.9	%11.8	%0.8	784.67
2007Q4	%9.8	%26.0	%11.4	%2.6	791.76
2008Q1	%7.1	%25.6	%11.7	%1.0	789.01
2008Q2	%13.7	%22.1	%11.7	%1.2	814.44
2008Q3	%20.0	%25.1	%12.1	%2.3	865.76
2008Q4	%16.3	%22.3	%11.5	%0.7	879.79

تابع جدول رقم (5)

الربع	التضخم	نسبة التعثر إلى إجمالي التمويل المصرفي	هامش المربحة	معدل النمو في عرض النقود	الاحتياطي النقدي القانوني بملايين الجنيهات
2009Q1	%11.1	%23.5	%1.2	%1.2	669.14
2009Q2	%9.1	%23.2	%11.3	%1.8	704.02
2009Q3	%11.0	%23.4	%10.1	1.8%	717.59
2009Q4	%13.6	%20.9	%10.8	%2.5	763.43
2010Q1	%12.5	%19.4	%9.9	%2.1	888.86
2010Q2	%13.5	%18.4	%9.5	2.1%	916.88
2010Q3	%10.0	%17.5	%10.0	%1.4	1.336.66
2010Q4	%11.2	%14.4	%9.7	%2.1	1.355.66
2011Q4	%16.9	%13.6	%10.4	%2.1	1.377.99
2011Q1	%16.1	%13.7	%9.6	1.1%	1.558.66
2011Q2	%19.8	%13.3	%9.8	%-0.8	1.567.77
2011Q3	%19.3	%12.6	%7.9	%3.2	1.537.40
2012Q1	%21.0	%14.1	%11.5	%2.3	1.945.69
2012Q2	%32.1	%14.9	%10.1	%5.1	2.626.86
2012Q3	%41.8	%14.1	%11.8	%2.1	3.234.36
2012Q4	%45.4	%11.9	%11.3	%2.2	3.442.00

المصدر: إعداد الباحث من بيانات البنك المركزي

(ب) جدول التحليل

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

معدل التضخم	الإحتياطيات	النمو في عرض النقود	هامش المربحات	نسبة التعثر المصرفي	البيان
0.124697	965.6598	0.020183	0.117090	0.155432	الوسط الحسابي
0.096500	786.8359	0.020688	0.112375	0.134500	الوسيط
0.454000	3442.000	0.050846	0.167700	0.260000	أكبر قيمة
0.031000	276.9294	-0.007579	0.079000	0.066000	أقل قيمة
0.087476	700.1875	0.012291	0.020706	0.058851	الإنحراف المعياري
2.326900	2.106917	0.380925	1.150201	0.460346	معامل الإلتواء
8.543501	7.373189	3.501676	3.649015	1.912564	معامل التفلطح

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

جدول رقم (2): اختبار ات إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

القيم الإحتمالية (P-Value)	القيم الإحصائية (Test State)	القيم الحرجة			الاختبار المستخدم	المتغير
		%10	%5	%1		
0.0009	-4.404101	-2.598551	-2.921175	-3.568308	ADF	هوامش المراجحات
	0.711002	0.347	0.463	0.739	KPSS	
1.000	4.832977	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	الاحتياطيات
	0.783372	0.347	0.463	0.739	KPSS	
0.3922	-2.605836	-2.935001	-3.600987	-1.764656	ADF	نسب التعثر
	0.259716	0.347	0.463	0.739	KPSS	المصرفي
0.9992	1.518424	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	معدل التضخم
	0.609278	0.347	0.463	0.739	KPSS	
0.000	-6.248396	-2.597905	-2.919952	-3.56543	ADF	النمو في
	0.122708	0.347	0.463	0.739	KPSS	عرض النقود

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

جدول رقم (3) النموذج العام (General Model) (1)

المتغير	النموذج العام	درجة المعنوية (P Value)
الثابت	0.035178** (0.015864) [2.217397]	0.0327
COF _{t-1}	0.804011*** (0.105363) [7.630851]	0.0000
Δ RR _t	0.0000301* (0.0000176) [1.716894]	0.0941
Def _t	-0.022757 (0.038427) [-0.59221]	0.5572
Inf _t	-0.037457 (0.030566) [-1.225442]	0.228
M2Gt	-0.328856 (0.195845) [-1.679164]	0.1013
		0.63995
معامل التحديد (R-squared)		0.2097
اختبار الارتباط الذاتي للبواقي (LM Test) (P-Value)		0.2142
اختبار اختلاف التباين (Heteroskedasticity P- Value)		

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

(1) الجدول يوضح قيمة معامل المتغيرات (Coefficient)، وتمثل القيم بين الأقواس () و [] الأخطاء المعيارية (Standard Errors) وقيم (T) المرتبطة بالمعاملات على التوالي، بينما يشير كل من * و** و*** إلى معنوية المتغير عند مستوى معنوية 10% و5% و1% على التوالي.

جدول رقم (4) ⁽¹⁾

النموذج المختزل النهائي (Parsimonious Model)

المتغير	النموذج العام	درجة المعنوية (P Value)
الثابت	(0.009214) [2.116416]	0.0396
COF _{t-1}	0.869155*** (0.07894) [10.8789]	0.0000
ΔRR _t	0.0000249* (0.0000143) [1.742747]	0.0879
Def _t	-	-
Inf _t	-	-
M2Gt	0.336702 (0.157485) [1.742747]	0.0377
معامل التحديد (R-squared)		0.858242
اختبار الارتباط الذاتي للبوافي (LM Test P-Value)		0.8737
اختبار اختلاف التباين (Heteroskedasticity P-Value)		0.0283

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews

⁽¹⁾ الجدول يوضح قيمة معامل المتغيرات (Coefficient)، وتمثل القيم بين الأقواس () و [] الأخطاء المعيارية (Standard Errors) وقيم (T) المرتبطة بالمعاملات على التوالي، بينما يشير كل من * و** و*** إلى معنوية المتغير عند مستوى معنوية 10% و5% و1% على التوالي.