

قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية - الولايات المتحدة الأمريكية دراسة حالة -

م. عبد الحسين جاسم محمد
قسم إدارة الأعمال

د. حيدر يونس الموسوي
رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

المستخلص

تمثل عمليات الاندماجات المالية والمصرفية وعمليات الاستحواذ والتملك إحدى أهم الظواهر الاقتصادية في عصرنا اليوم , وباتت ظاهرة واسعة النطاق والانتشار في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء , وارتبطت هذه الظاهرة بعمليات التحرر والانفتاح الاقتصادي, وينظر كثير من المحللين إلى فكرة الاندماج والتكامل في عالم المصارف باعتبارها تعبيراً عن حالة تحدٍ للوقائع المستجدة باستمرار, فبين من يعزونها إلى عدم القدرة على الاستمرار بشكل منفرد في السوق , وبين من يعتبرها اتساقاً فرضه الواقع الفعلي للعمل المصرفي الذي أصبح يفرض بعض الشروط المتعلقة بالنجاح والاستمرارية, مما يشير إلى ضرورة الاستجابة لمعطيات جديدة ومتطورة باستمرار . أما المتغير الثاني من متغيرات العولمة والذي جعل من الاندماج المصرفي حتمية هو ذلك المتعلق بمعيار كفاية رأس المال بما لا يقل عن 8-12% من قيمة الالتزامات المصرفية لأي مصرف أخذاً في الاعتبار الأصول الخطرة ومتطلبات لجنة بازل 2, وهو ما دفع المصارف الصغيرة إلى الاندماج المصرفي مع بعضها البعض لتدبير الزيادة المطلوبة من رؤوس أموالها لكي تستمر في السوق المصرفية العالمية. وتحلل هذه الدراسة أهمية من كون القطاع المصرفي على جانب كبير من الأهمية ويشغل حيزاً من الاقتصاديات العالمية وبالتالي فإن دراسة التحديات والضغوط التي يواجهها هذا القطاع في ظل التغيرات التي طرأت وستطرأ عليه يقع على جانب كبير من الأهمية , مما يتطلب تهيئة المناخ المناسب لكل احتمالات المخاطر التي قد تتعرض لها هذه المصارف مثل الأزمات المالية والمصرفية التي قد تعصف بها من جهة , ومواجهة التحديات والضغوطات من المنافسين في الأسواق العالمية من جهة أخرى .

وينطلق البحث من فرضية مفادها إن لعمليات الاندماج المصرفي أثر كبير في فاعلية مؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية . أما عن الأهداف التي يرمي إليها البحث فتتلخص بالآتي :

- 1- عرض مفاهيمي لبعض المصطلحات المتعلقة بالاندماج المصرفي.
- 2- بيان أهمية الاندماج المصرفي في التحوط من الأزمات المصرفية .
- 3- قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي في سوق نيويورك للأوراق المالية .

Abstract

The operations of financial and banking mergers, acquisitions and ownership are one of the most important economic phenomena of our time today, and become widespread deployment in both developed and growth countries, and this phenomenon linked with the operations of free and open economy. Many analysts viewed the idea of integration and merger into the world banks as an expression of a challenge to the new realities, between who attributed it by the inability to Keep individually in the market, and between who considered it as an imposed consistent of actual reality for banking which imposes certain conditions on the success and continuity , indicating the need to respond to new and evolving data continuously.

Either second variable of the variables of globalization which made the banking integration is imperative is that relating to capital adequacy standard for at least 8-12% of the value of Bank obligations of any Bank taking into account the risky assets and the requirements of Basel II Committee, leading small banks to the banking integration for generating the required increase of capitals to continue in the World Bank market .

This study is important because the banking sector so important and occupies a space of global economies, therefore, examine the challenges and pressures faced by this sector under the changes, which occurred and will occur are of a great importance, requiring appropriate climate preparing for each potential risk with these banks such as banking and financial crises that may racked by hand, and facing the challenges and pressures from competitors in world markets on the other hand .

The search starts from the premise that banking mergers of major impact on the effectiveness of securities market indicators in the United States. The objectives of the research can be summarized as follows:

1. Conceptual view of some banking terms for integration.
2. Importance of banking integration in banking crisis hedge.
3. Measuring the impact of banking mergers in the New York Stock Exchange.

المقدمة

يعد الاندماج المصرفي أحد المعالم الرئيسة للتطورات المصرفية العالمية المعاصرة التي تزايد الاهتمام بها بشكل ملحوظ خلال النصف الثاني من تسعينات القرن العشرين مع تزايد الاتجاه نحو عولمة المصارف كجزء من منظومة العولمة الاقتصادية. وباتت عمليات الاندماجات المالية والمصرفية و عمليات الاستحواذ والتملك ظاهرة واسعة النطاق والانتشار في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء , وارتبطت هذه الظاهرة بعمليات التحرر والانفتاح الاقتصادي, وينظر كثير من المحللين إلى فكرة الاندماج والتكامل في عالم المصارف باعتبارها تعبيراً عن حالة تحدٍ للوقائع المستجدة باستمرار, فبين من يعزوها إلى عدم القدرة على الاستمرار بشكل منفرد في السوق , وبين من يعتبرها اتساقاً فرضه الواقع الفعلي للعمل المصرفي الذي أصبح يفرض بعض الشروط المتعلقة بالنجاح والاستمرارية, مما يشير إلى ضرورة الاستجابة لمعطيات جديدة ومتطورة باستمرار. ويلاحظ أن الاندماج المصرفي قد تزايد بشكل كبير نتيجة لمتغيرين آخرين من متغيرات العولمة اللذان أثرا ولازال يؤثران بشكل متزايد على أوضاع المصارف, إذ تمثل الأول باتفاقية تحرير الخدمات المصرفية التي تأتي ضمن اتفاقية تحرير الخدمات التي تتولى تطبيقها منظمة التجارة العالمية, وأدى هذا الاتجاه نحو تحرير الخدمات المصرفية إلى زيادة حدة المنافسة في السوق المصرفية العالمية وإلى ظهور الكيانات المصرفية الكبيرة لكي تكون قادرة على المنافسة في السوق المصرفية العالمية.

أما المتغير الثاني من متغيرات العولمة والذي جعل من الاندماج المصرفي حتمية هو ذلك المتعلق بمعيار كفاية رأس المال بما لا يقل عن 8-12% من قيمة الالتزامات المصرفية لأي مصرف أخذاً في الاعتبار الأصول الخطرة ومتطلبات لجنة بازل 2, وهو ما دفع المصارف الصغيرة إلى الاندماج المصرفي مع بعضها البعض لتدبير الزيادة المطلوبة من رؤوس أموالها لكي تستمر في السوق المصرفية العالمية. وهكذا كان الاندماج المصرفي نتاجاً لهذين المتغيرين وغيرهما من التطورات الاقتصادية المتمثلة في انتشار التكتلات الاقتصادية الإقليمية, وثورة المعلومات والاتصالات, والتحرر من القيود.

أولاً: أهمية البحث:

إن القطاع المصرفي على جانب كبير من الأهمية ويشغل حيزاً من الاقتصاديات العالمية وبالتالي فإن دراسة التحديات والضغوطات التي يواجهها هذا القطاع في ظل التغيرات التي طرأت وستطرأ عليه يقع على جانب كبير من الأهمية , مما يتطلب تهيئته المناخ المناسب لكل احتمالات المخاطر التي قد تتعرض لها هذه المصارف مثل الازمات المالية والمصرفية التي قد تعصف بها من جهة , ومواجهة التحديات والضغوطات من المنافسين في الأسواق العالمية من جهة أخرى .

ثانياً: مشكلة البحث:

يتعرض القطاع المصرفي إلى العديد من المخاطر التي قد تؤدي به إلى أزمة مالية ومصرفية بل قد تتعدى إلى حدوث أزمة في الاقتصاد ككل , وبعد القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر القطاعات تشابكاً مع باقي القطاعات المصرفية في أغلب دول العالم وهناك ايداعات واستثمارات كبيرة جداً في هذه المصارف للكثير من المستثمرين في باقي دول العالم , وبالتالي فإن أي أزمة مالية أو مصرفية من شأنها الانتقال بسرعة إلى باقي دول العالم نتيجة هذه التشابكات الاستثمارية. مما يتطلب من هذا القطاع الحيوي انتهاز سياسات معينة للتحوط من مثل هذه المخاطر أو التقليل من حدتها أو احتمال حدوثها والتعرض لها .

ثالثاً: فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن لعمليات الاندماج المصرفي أثر كبير في فاعلية مؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية .

رابعاً: أهداف البحث:

- يهدف البحث الى عدد من الاهداف من اهمها :
- 1- عرض مفاهيمي لبعض المصطلحات المتعلقة بالاندماج المصرفي
- 2- بيان اهمية الاندماج المصرفي في التحوط من الازمات المصرفية
- 3- قياس اثر عمليات الاندماج المصرفي في سوق الوراق المالية الامريكي

المبحث الأول

تأطير نظري للاندماج المصرفي والتحرر المالي

أولاً: مفهوم الاندماج المصرفي وأهم أهدافه

يشق مصطلح الاندماج من مفهوم اوسع يعرف بالاكْتساب والذي يعد احد تقسيمات الاستيلاء (Takeover) والذي يمكن تعريفه على انه : عملية السيطرة والتحكم من قبل مؤسسة ما بإدارة او سلطة مؤسسة أخرى يطلق عليها المؤسسة المدموجة (Ross, 2003: 818).

وتقسم عملية الاستيلاء الى ثلاث مستويات او اشكال هي :

- 1- الاكْتساب (Acquisition) : ويقصد به عملية اكْتساب او ضم مؤسسة ما عن طريق عملية شراء الجزء الاكبر من الاسهم المتداولة لهذه المؤسسة او عن طريق شراء الجزء الاكبر من اصولها (Brine, 2000: 4).
- ويقسم الاكْتساب بدوره الى ثلاث مستويات هي:

❖ الاندماج (Merger) : وهي عملية اتحاد او شراكة بين مؤسستين او أكثر تحت ادارة واحدة هي ادارة المؤسسة الدامجة (Depamphilis, 2001:5).

❖ اكْتساب الأصول (Assets Purchase) : وهي عملية شراء مؤسسة ما جزء او كل اصول مؤسسة أخرى وتضمينها مع اصول الاولى (Ross, 2003: 819).

❖ اكْتساب الاسهم (Stock Purchase) : وهي عملية شراء منظمة او مؤسسة ما (المنظمة الدامجة) الجزء الاكبر من اسهم مؤسسة أخرى (المنظمة المدموجة) (Ross, 2003: 819).

- 2- عمليات السيطرة الخاصة (Anomaly Contest Procedures) : وهي عمليات السيطرة والاستحواذ التي يقوم بها مجموعة من المستثمرين على مؤسسة ما عن طريق شراء جزء كبير او كل الاسهم المتداولة لهذه المؤسسة في السوق المالي (Ross, 2003: 819).

- 3- عمليات السيطرة بالوكالة (Proxy Contest Procedures) : وتشمل عمليات استحواذ او سيطرة بعض المساهمين الكبار في اي مؤسسة او منظمة على هذه المؤسسة عن طريق اجراء تغيير المدراء الحاليين وفق الية التصويت داخل مجلس الادارة وانتخاب مدراء جدد وبالتالي السيطرة على جميع قرارات المؤسسة (Bruner, 2005: 2).

وفي السياق المصرفي فيمكن تعريف الاندماج المصرفي على انه : عملية اذابة لكيان مصرفي في كيان مصرفي اخر للخروج بكيان واحد ذو ميزات مادية وبشرية تنافسية تؤهله للخوض في غمار التحديات العالمية الكبيرة ومتسق مع عصر العولمة المالية والمصرفية .

وقد اختلفت النظرة إلى الاندماج المصرفي عما كان سابقاً فلم يعد الفشل او الخسارة التي تحدث للمصارف هي السبب وراء البحث عن مصارف أخرى لتدخل كشريك وتندمج معه بل أصبحت عمليات الاندماج المصرفي من ضرورات إيجاد الحلول المناسبة للمشاكل والتحديات التي تتعرض لها المصارف في ظل نظام العولمة المالية التي عمت العالم في العقود الثلاثة الاخيرة من خلال منظمات العولمة ومنها صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية والتي يشترط الاستجابة الى الغاء القيود وتحرير الخدمات المالية وتحرير حساب رأس المال, وعليه فان خطوة الاندماج المصرفي يجب ان تتخذ ضمن اطار مجموعة الإجراءات والاستراتيجيات التي يحددها ويتبناها متخذي قرار عملية الاندماج للأطراف الرئيسية في هذه العملية. وتعد هذه الاستراتيجية من العمليات المهمة للمصرف ويطلق عليها البعض بالصفقات الإستراتيجية (Strategic Transactions) وذلك لكونها تمثل قراراً محورياً يؤدي إلى تغييرات جذرية في المصرف تشمل التغيرات في الإدارة والملكية وغيرها من الامور المتعلقة بالمصرف. لذلك نجد ان المصارف اليوم تسعى الى استغلال فرصة الاندماجات والاكْتساب من اجل النمو وكأداة إستراتيجية فعالة (Frankel, 2005:84).

إن التوصيف الدقيق لأهداف عملية الاندماج المصرفي يساعد ادارات المؤسسات أو متخذي قرارات الاندماج في تحديد الاسباب الرئيسية والدوافع لهذه العملية والكيفية التي تقوم عليها هذه العملية والوقت المناسب لها . وفي الواقع فقد قدم الكثير من الباحثين والمهتمين في هذا الجانب اراءهم فيما يخص الأهداف الرئيسية لعملية الاندماج المصرفي ومن أهمها (Ross et al, 2006: 80-81).

- 1- السعي إلى خلق وحدات مصرفية كبيرة قادرة على المنافسة وزيادة الأرباح دون الخروج عن مبادئ العمل المصرفي.
- 2- إيجاد مصادر جديدة للاموال وتهيئة الظروف لتتوسع الخدمات المصرفية وفتح اسواق جديدة والذي يؤدي بدوره الى وجود ظروف ملائمة لتحقيق وفورات الحجم بالاعتماد على المكننة والأجهزة الحديثة.
- 3- خلق نوع من زيادة الثقة في التعامل مع المؤسسات والمنظمات المالية الامر الذي يحقق في النهاية زيادة هامش العوائد المتحققة لهذه المصارف وذلك بزيادة الربحية وخفض التكاليف نتيجة لزيادة القدرة التسويقية وتحسين كفاءة ومستوى اداء الخدمة المصرفية .
- 4- تحسين وضع المساهمين من خلال سعي المصارف الدامجة الى تنويع الايرادات (Earning Diversification) لتحقيق تدفق نقدي (Cash Flow) اعلى ومخاطر اقل.
- 5- تحفيز المصارف على مواجهة التطورات وتحسين قدراتها التنافسية داخليا وخارجيا.
- 6- السيطرة على السوق المصرفية من خلال عملية دمج المصارف ينتج امكانية المنافسة ويرفع من امكانية تحقيق الربح.
- 7- تخفيض المخاطر عن طريق تنويع الاستثمار فضلا عن خلق مصادر جديدة لرأس المال.

ثالثا: أنواع الاندماج المصرفي ودوافعه الرئيسية:

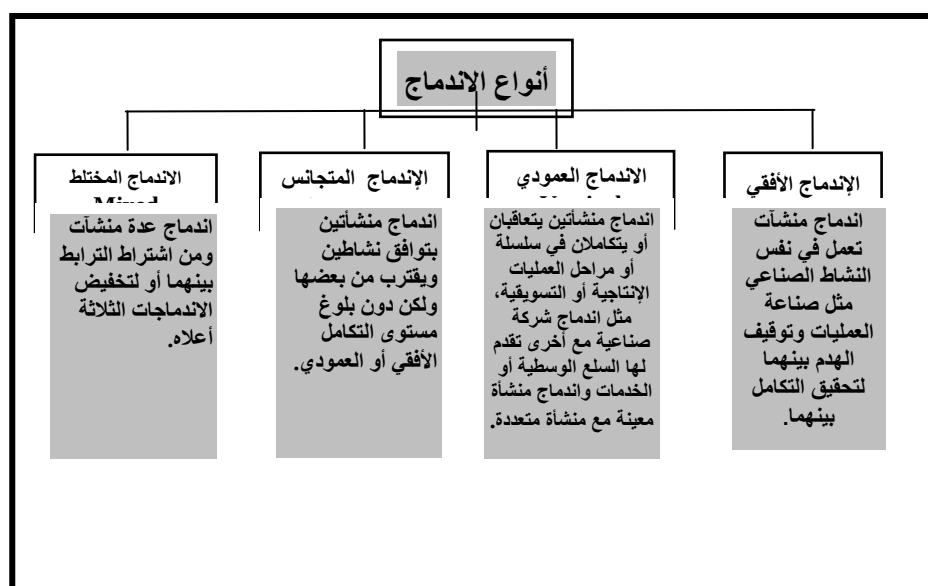
عادة ما يتم توريث الاندماج المصرفي وفقا للمعيارين الآتيين :

المعيار الأول: طبيعة النشاط:

اذ يتم تقسيم الاندماج وفقا لهذا المعيار إلى الأنواع الآتية:

- أ- **الاندماج الأفقي (Horizontal Merger):** وهو الاندماج الذي يتم بين مصرفين او اكثر يعملان في نفس النوع من النشاط أو أنشطة مترابطة فيما بينها ويستمر المصرف الناتج عن عملية الاندماج بالعمل في نفس النشاط ولكن بحجم اكبر وتعاملات اوسع من ذي قبل مثل مصارف الاستثمار والمصارف التجارية او شركات التأمين (مطر، 2003: 324).
 - ب- **الاندماج العمودي (Vertical Merger):** وهو الاندماج الذي يتم بين المصارف الصغيرة في المناطق المختلفة والمصارف الكبيرة في المدن الرئيسية إذ تصبح هذه المصارف الصغيرة فروعاً وامتداداً للمصارف الكبيرة أي أنها عملية اندماج بين المصرف الرئيسي والفروع. ويمثل هذا النوع من الاندماج السعي من المصارف للوصول إلى اقتصاديات التكامل العمودي والحصول على مساحة اكبر في السوق (Breadley & Myers , 2000 : 943).
 - ج- **الاندماج المختلط (Mixed Merger):** وهو عبارة عن عملية اندماج تتم بين مصرفين او اكثر يعملان في أنشطة غير مترابطة فيما بينها وبما يحقق بالتالي التكامل في الأنشطة بين المصرفين المندمجين مثل اندماج مصرف استثماري مع مصرف تجاري.
 - د- **الاندماج المتجانس (Congener Merger):** وهو اندماج منشأتين او مصرفين بتوافق نشاطهما واقترابهما في بعض الأعمال دون الوصول إلى التكامل الأفقي أو العمودي.
- وفيما يلي شكل يوضح تقسيمات الاندماج بحسب طبيعة النشاط :

شكل رقم (1)
أنواع الاندماج بحسب طبيعة النشاط



المصدر : من عمل الباحثين بالاعتماد على تصنيفات البحث .

المعيار الثاني : طبيعة العلاقة بين أطراف الاندماج

وفقا لهذا المعيار يتم تقسيم الاندماج إلى الأنواع الآتية (عبد العزيز، 2004: 137) (Depamphilis, 2001: 5).

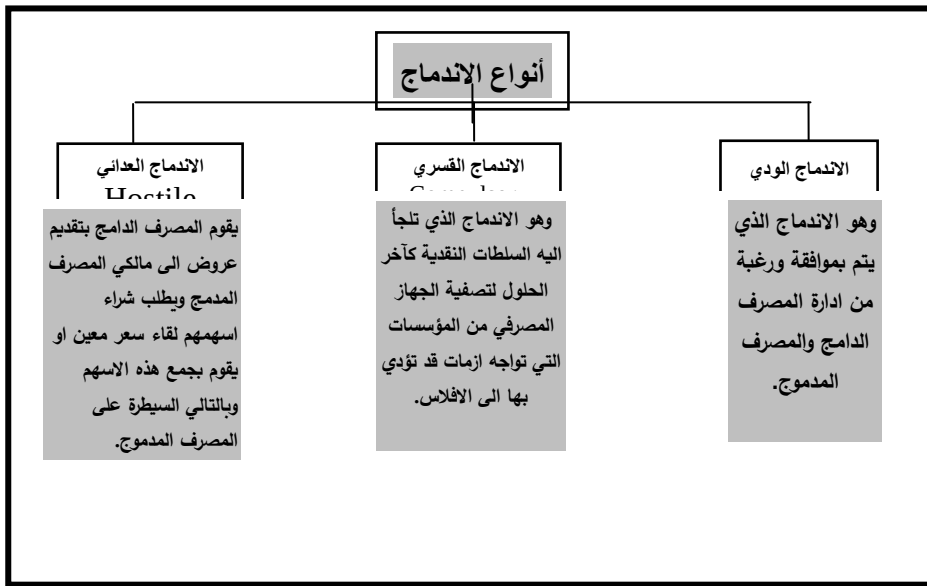
أ- الاندماج الودي أو الاختياري (Friendly or Voluntary Merger): وهو الاندماج الذي يتم بموافقة ورغبة مشتركة بين إدارة المصرفين (الدامج والمدموج) ، وتعمل السلطات النقدية في العديد من دول العالم على تشجيع هذا النوع لأنه يؤدي إلى خفض تكاليف التشغيل وتوزيع المخاطر على مساهمي المصرفين المندمجين وتحقيق الحجم الأفضل والامثل للوحدات المصرفية مما يجعلها قادرة على مواجهة المنافسة وتحقيق أعلى معدلات للربحية والنمو.

ب- الاندماج القسري (Compulsory Merger): وهو الاندماج الذي تلجأ اليه السلطات النقدية كآخر الحلول لتصفية الجهاز المصرفي من المؤسسات التي تواجه ازمات قد تؤدي بها الى الافلاس وغالبا ما يكون عن طريق سن قانون يشجع المصارف على الاندماج لقاء اعفاءات ضريبية او عن طريق المصرف الدامج بقروض لقاء تعهده بتحمل التزامات المصرف المدموج كافة.

ج- الاندماج العدائي (Hostile Merger): وهو الاندماج الذي تعارضه ادارة المصرف المدموج (المستهدف) اذ يقوم المصرف الدامج بتقديم عروض الى مالكي المصرف المدمج ويطلب شراء اسهمهم لقاء سعر معين او يقوم بجمع هذه الاسهم وبالتالي السيطرة على المصرف المدموج.

والشكل الآتي يبين تقسيمات الاندماج بحسب طبيعة العلاقة بين أطراف الاندماج

شكل رقم (2)
انواع الاندماج بحسب طبيعة العلاقة بين أطراف الاندماج



المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على تصنيفات البحث .

وتعد العولمة من أهم العوامل المؤثرة في ظاهرة الاندماج المصرفي وبرز جوانبها يتلخص في التغيرات الاقتصادية والتحولات التي طرأت على مفهوم المنافسة، أضف إلى ذلك ظهور منظمة التجارة العالمية التي مهدت بدورها لرفع القيود على التجارة والخدمات العالميتين، وبالتالي نمو تكتل قوى اقتصادية حول العالم وعلى الرغم من تعدد المبررات والدوافع لعمليات الاندماج والتي قد يبتناها احد طرفي الاندماج او كلاهما ندرج اهم تلك الدوافع وهي (ملحم، 2004: 21):

1- ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات ودخولها في مجال العمل المصرفي:- والتي أصبحت تشكل احدى ركائز الوجود في الاسواق المحلية والدولية وبالتالي القدرة على المنافسة والاستمرارية والتي لاتستطيع المصارف الصغيرة تبنيها في ضوء تكاليف اقتنائها .

2- حماية الجهاز المصرفي: اذ يعد تأمين الجهاز المصرفي وتفايدي حدوث هزات مصرفية تؤثر بالتالي على حجم الثقة فيه من ضمن اولويات القائمين على القطاع المصرفي، ويعد احد المبررات المهمة لقيام السلطات النقدية باتخاذ قرارات الاندماج لبعض المصارف.

- 3- استغلال اقتصاديات الحجم الكبير Economics of Scale:- اذ تؤدي اقتصاديات الحجم الكبير الى زيادة الايرادات وخفض في التكاليف وبالتالي زيادة الارباح الصافية لكل الاطراف عما هو متحقق لكل طرف على حدة.
- 4- تعزيز موقع البنك الدامج:- اذ يتم تعزيز موقع البنك الدامج في السوق المصرفي على المستوى المحلي وعلى المستوى الخارجي وزيادة حصته في السوق وباقل كلفة ممكنة.
- 5- صغر حجم المصارف وضعف هيكلها التمويلية:- اذ ان انخفاض حجم المالية في المصارف يعكس ضعف قدرتها التنافسية في الاسواق المصرفية اذا ما قورنت بموجودات المصارف العالمية .

رابعاً: مبررات الاندماج المصرفي

على الرغم من الاهمية المتناهية لعمليات الاندماج المصرفية الا ان عمليات الاندماج يمكن النظر اليها من زاوية انها اداة ووسيلة لتحقيق مجموعة من المكاسب والاهداف الكبيرة متجاوزة عن كونها مجرد خلق كيان مصرفي جديد اكبر واقوى الى تفعيل هذا الكيان باكتسابه قوة دفع ذاتي توفر له بالتالي المقومات اللازمة للنمو والكفاءة والتطوير . وهناك عدد من المبررات التي دفعت الى وجود عمليات الاندماج المصرفي من اهمها :

أ- التداؤب (Synergy)

إذ يعد من اهم الاسباب لعمليات الاندماج فعند اندماج منشأتين (أ، ب) مثلاً في منشأة (ج) مثلاً تصبح قوة (ج) اعلى من مجموع قيمة وقوة المنشأتين أ، ب المنفصلتين فان تداؤباً قد حصل في عملية الاندماج، والتداؤب يفيد المساهمين في المنشأتين معا , و يقصد به ايضاً جميع ما يرتبط بمعدل كلفة الإنتاج للوحدة الواحدة سواء للمنتج او الخدمة او ما يسمى بأقتصادات الحجم , وتنشأ في ظل عمليات الاندماج مزاي عديدة تفيد كل من الاطراف المشتركة في عملية الاندماج مثل الفروقات التي تحدث في الكفاءة الادارية وزيادة القوة السوقية وبالتالي زيادة المقدرة التنافسية في السوق المحلية او في السوق الخارجية (Gitman, 2009:765).

ب- الاعتبارات الضريبية

وذلك من خلال تقليص حجم الضرائب , إذ ان منشأة تحقق ارباح عالية عند اندماجها مع شركة اخرى مباشرة يخفض من الضرائب التي تفرض عليها اضافة الى ان توافر النقد قد يهيء فرص استثمارية بدلا من دفعها على شكل مقسوم ارباح.

ج- شراء موجودات بقيمة تقل كثيراً عن قيمتها الاستبدالية

قد تكون القيمة الدفترية كموجودات المنشأة المشتراة اقل بكثير من القيمة الاستبدالية او السوقية مما يشجع على شرائها من قبل الغير.

د- التنويع

يؤدي الاندماج الى التنويع في عمليات المنشأة و الى استقرار أرباحها (مردوداتها) وبالتالي تقليل من مخاطرتها. وقد يلعب التنويع عن طريق الاندماج دور كبير في تنويع مجموعة الخدمات المصرفية المقدمة من قبل المصرف الجديد , إذ إن اندماج المصرف مع مؤسسات أخرى مثل شركات التأمين أو مصارف الاستثمار يزيد من كم ونوع الخدمات المقدمة للمتعاملين مع المصرف الجديد .

هـ- السيطرة

تهدف بعض المنشآت الى الاندماج مع أخرى بهدف السيطرة عليها ولذلك تلجأ المنشآت الضعيفة الى الاندماج مع أخرى قوية فتضيق الفرصة على منشآت ذات الهدف المعادي لهذه العملية وتسمى الاندماج الدفاعي (Defensive Merger).

خامساً: التحرر المالي وأهم أهدافه

حضيت عمليات التحرر المالي خلال العقود الثلاثة الاخيرة باهتمام واسع، اذ تعد استراتيجية التحرر المالي وعملية الغاء القيود او الحد منها من ابرز عمليات اعادة هيكلية القطاع المالي والمصرفي والتي افضت الى زيادة في حرية حركة رؤوس الاموال في دول العالم المختلفة. وللتحرر المالي تعريفان رئيسان هما (العاني، 2002: 148):

- 1- التحرر المالي بالمعنى الواسع (الشامل): وهو مجموعة الاساليب والاجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء او لتخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته واصلاحه كلياً.
- 2- التحرر المالي بالمعنى الضيق: ويراد به عملية تحرر عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الاوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي.

ويهدف التحرر المالي الى تحقيق مجموعة من الاهداف منها:

- 1- تعزيز درجة المنافسة فيما بين الاسواق المالية للحصول على اكبر قدر ممكن من رؤوس الاموال الدولية، اذ ان التغيرات التي اجتاحت الاقتصاديات الرأسمالية والتي كان من ابرزها تغيرات اسعار الصرف للعملة الدولية كالدولار وتغيرات اسعار الفائدة الدولية والتي عملت بالتالي على تغير النظام النقدي والمالي الدوليين ودفعت العديد من تلك الاقتصاديات الى اعطاء حرية اكبر للتحويلات الخارجية مع تحرير تمويل العملات .

- 2- تحقيق فاعلية اعلى وكفاءة اكبر لآلية عمل الاسواق المالية وذلك لتعبئة المدخرات المحلية والاجنبية وتسخيرها في زيادة معدلات الاستثمار فيها وفسح المجال للمستثمرين والمقترضين المحليين للحصول على فرص استثمارية ومصادر تمويل دولية الأمر الذي يفضي بالتالي الى فسخ المجال لأرتباط المستثمرين والمقترضين المحليين بنظرائهم الاجانب .
- 3- تزامن سياسات التحرر المالي مع التوجه الكبير نحو عمليات تحرير التجارة الدولية ودخول المعاملات المالية في ظل مفهوم العولمة المالية وخاصة بعد ادخال تجارة الخدمات بصورة عامة وتجارة الخدمات المالية والمصرفية بصورة خاصة ضمن المفاوضات التجارية متعددة الاطراف خلال جولة الارغواي واخضاعها لولاية منظمة التجارة الدولية (WTO) وذلك عن طريق ابرام الاتفاقيات العامة لتجارة الخدمات (GATS).
- مما تقدم يمكن القول ان سياسات التحرر المالي تهدف الى جعل السوق المالية والمصرفية تعمل بفاعلية اعلى وبكفاءة اكبر في حال اتساق سياساتها مع التطور في شتى المجالات المالية والمصرفية , وبالتالي يمكن لهذا القطاع ان يمتلك القدرة على مواجهة تحديات المنافسة التي تفرضها السوق المفتوحة مع بقية الاسواق المالية والمصرفية العالمية .

المبحث الثاني

واقع الاندماجات المصرفية وسوق الاوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية

أولاً : واقع الاندماجات المصرفية في الولايات المتحدة الامريكية

يتعرض القطاع المصرفي في الوقت الحاضر الى تحديات كبيرة نتيجة عمليات التحرر المالي والتطور الكبير في حقل التسويق من جهة وحدة المنافسة في الخدمات المصرفية المقدمة من جهة اخرى . اضافة الى التكنولوجيا المتنامية والتطورات في شتى المجالات المالية والمصرفية , إذ ان عملية تخفيض وتذليل الحواجز والمحددات على المؤسسات المصرفية في ظل العولمة المالية والمصرفية التي اجتاحت العالم في العقود الاربعة الاخيرة , أدت الى زيادة حدة المنافسة في بيئة الأعمال داخل هذا القطاع الحيوي وبالتالي دفع تلك المنظمات الى خلق واعتماد استراتيجيات متنوعة للمنافسة كمطلب اساسي للبقاء والاستمرار بفاعلية في خضم هذه البيئة ولعل عمليات الاندماج احد اهم الاستراتيجيات التي انتهجتها المصارف في الوقت الحاضر .

وفيما يتعلق بالقطاع المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية فيمكن القول بأن رؤية القائمين على هذا القطاع في بادئ الامر كانت متوجسة من فكرة الاندماجات المصرفية وتداعياتها على مجمل القطاع المالي والمصرفي داخل الولايات المتحدة الامريكية , ولكنها قد اغفلت الجانب الايجابي المهم في هذه العمليات مثل اقتصادات الحجم الكبير وغيرها من المزايا التي تتصف بها عمليات الاندماج المصرفي .

وقد بدأ مؤشر عدد المصارف في الولايات المتحدة الامريكية في ارتفاع مستمر بداية القرن العشرين وهذه الفورة استمرت الى حدوث ازمة الكساد الاعظم في عام 1929-1933 م , إذ انخفض عدد المصارف في الولايات المتحدة الامريكية من (13400 مصرف) قبل عام 1929 لتصل بعد عام 1932م الى نحو (3645 مصرف) يزول اعماله . ونتيجة للتدهور في الوضع المالي لبعض المصارف و زيادة الحصة السوقية او زيادة المنافسة المصرفية واسباب اخرى ادى الى لجوء هذه المصارف الى استراتيجيات الاندماج , وقد بلغ عدد المصارف التي لجأت الى عمليات الاندماج في فترة الخمسينات من القرن الماضي نحو (1600 مصرف) (سفر , 2008 : 12-13).

وفي عام 1960 صدر قانون خاص بالاندماجات المصرفية في الولايات المتحدة الامريكية ولكنه لم يكن بالمستوى المطلوب لتلبية احتياجات المصارف في وقتها ليعدل في عام 1966 ليشمل بعض المسائل التي اغفلها القانون في عام 1960 . وقد شهد عقدي السبعينات والثمانينات من القرن الماضي نشاطاً كبيراً جداً في عمليات الاندماج داخل القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية بعد ان تم سن عدد من القوانين في هذا الصدد مثل قانون (Riegle – Neal) للاعمال المصرفية وغيرها من القوانين التي اعطت مرونة ومميزات كبيرة لعمليات الاندماج داخل الولايات المتحدة الامريكية (Pilloff , 2004 : 5).

واستمر نشاط الاندماجات المصرفية بفاعلية كبيرة في الفترة التي تلت عقد الثمانينات ولكن كان هذا النشاط يتأثر بصورة كبيرة في اوقات الازمات المالية والمصرفية التي تحدث على مستوى الولايات المتحدة الامريكية وحتى في بعض الاوقات على مستوى العالم بسبب الارتباطات الكبيرة والمتشعبة للقطاع المالي والمصرفي داخل الولايات المتحدة الامريكية بمجمل القطاع المالي والمصرفي العالمي .

وتقوم الجهات الفيدرالية في الولايات المتحدة الامريكية بالسيطرة على عملية تنظيم جميع الاندماجات المصرفية وهذه الجهات او الوكالات الفيدرالية متمثلة بمجلس الاحتياطي الفيدرالي (FRB) The Federal Reserve Board , والهيئة الفيدرالية لتأمين الودائع (FDIC) Federal Deposit Insurance Commission , ومكتب مراقبة العملة (OCC) Of The Currency Comptroller .

والجدول الآتي يبين عدد الاندماجات في الولايات المتحدة الامريكية في منذ عام 1960 ولغاية عام 2010 وعلى النحو الآتي :

جدول (1)

عدد الاندماجات المصرفية في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2010-1980)

السنوات	عدد الاندماجات	معدل النمو السنوي (%)
1980	190	-----
1981	359	89.0
1982	420	17.0
1983	428	1.90
1984	441	3.00
1985	475	7.70
1986	573	20.6
1987	649	13.3
1988	468	(27.9)*
1989	350	(25.2)
1990	365	4.30
1991	443	21.4
1992	425	(4.10)
1993	501	17.9
1994	548	9.40
1995	606	10.6
1996	552	(8.90)
1997	422	(23.6)
1998	518	22.8
1999	416	(19.7)
2000	452	8.70
2001	354	(21.7)
2002	276	(22.0)
2003	224	(18.8)
2004	261	16.5
2005	269	3.10
2006	305	13.4
2007	282	(7.50)
2008	260	(7.80)
2009	116	(55.4)
2010	173	49.1

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات المصادر الاتية :

- الموقع الإلكتروني للهيئة الفيدرالية (FDIC) : (www.fdic.com) .

- Pilloff Steven J., Banking Activity in the United States 1994-2003 Staff Study , Washington , DC ,2004 , p 10 .

* الارقام التي بين الاقواس هي قيم سالبة .

من الجدول السابق يتبين ان عدد الاندماجات في الولايات المتحدة الامريكية قد شهد ارتفاعاً ملحوظاً وسريعاً خلال مدد معينة ضمن الدراسة الممتدة بين اعوام 2010-1980 , ويرجع التذبذب في زيادة عمليات الاندماج المصرفي وانخفاضها الى الازواضع المالية والمصرفية التي مرت بها الولايات المتحدة في غضون هذه المدة .

فيلاحظ الارتفاع الكبير في عمليات الاندماج المصرفي من عام 1980 الى عام 1987 , إذ بلغت عدد الاندماجات في عام 1987 نحو (649) مقارنة بقيمتها في عام 1980 والبالغة (190) اندماج فقط وبمتوسط نمو بلغ (21.8%) خلال مجمل هذه المدة . وقد انخفض عدد الاندماجات في اعوام 1988 و1989 وجاء هذا الانخفاض الكبير نتيجة تعرض سوق رأس المال في امريكا الى ازمة كبيرة في عام 1987 اطلق عليها ازمة الاثنين الاسود وذلك بسبب انخفاض قيمة الدولار نتيجة خلل في التوازن بين العرض والطلب على العملات من ناحية , والدولار الأمريكي من ناحية اخرى , ولم تقتصر اثارها على الاسواق الحاضرة فحسب بل امتدت لتشمل اسواق العقود المستقبلية. ثم عاد مؤشر عدد الاندماجات الى التذبذب والارتفاع تارة والانخفاض تارة اخرى , ليعود وينخفض في عام 1997 واغلب سنوات الفترة الممتدة بين اعوام (1997-2003) ويرجع سبب هذا الانخفاض الى التوتر الذي رافق القطاع المالي والمصرفي في العالم عموماً والولايات المتحدة الأمريكية على وجه التحديد أبان الازمة الاسيوية وازمة روسيا ومعظم الدول المنحلة من الاتحاد السوفيتي وازمة الانترنت في عام 2000 , اضافة الى الخطر والفضي الكبيرة التي احدثتها عمليات الحادي عشر من سبتمبر عام 2001 وما نتج عنه من تدمير العديد من فروع الاسواق المالية الدولية وتضرر أنظمة المقاصة وغيرها من التداعيات (الموسوي , 2011: 6) .

وعادت عمليات الاندماجات المصرفية الى النشاط والفاعلية بعد عام 2003 لتصل الى نحو 305 اندماج في عام 2006 وبمعدل نمو بلغ (13.4%) . ونتيجة لأعنف ازمة مالية ومصرفية وحتى اقتصادية بعد ازمة الكساد الاعظم عام 1929 والمتمثلة بالازمة المالية العالمية الاخيرة التي لا تزال تداعياتها واثارها مستمرة لحد الان بفارق قوة التأثير والوطأة مقارنة ببداياتها . وقد استمر عدد الاندماجات في الانخفاض الى ان وصل في عام 2009 الى اوطأ مستوى له خلال المدة الممتدة بين اعوام 1980 و 2010 , إذ بلغ عدد الاندماجات نحو 116 عملية بمعدل نمو سالب بلغ (-55.4%) , وعاد مؤشر عدد الاندماجات في الولايات المتحدة الأمريكية الى الارتفاع نتيجة الاصلاحات الاقتصادية والمالية والخطوة التي وضعت لانتشال الاقتصاد الأمريكي من هذه الازمة لتصل عدد الاندماجات الى 173 عملية وبمعدل نمو بلغ (49.1%) .

ثانياً : واقع سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

يحتل سوق الأوراق المالية حيزاً كبيراً وحيوياً في الاقتصاديات المعاصرة , فهو انعكاس للنظم المالية والاقتصادية للدولة ومحرك فعال للنمو الاقتصادي من خلال قدرته العالية على تعبئة المدخرات المحلية والفوائض المالية الاخرى. ومن ثم التأثير الايجابي في الحجم الكلي للمخترات وتفعيل التخصيص الكفء لرأس المال وما ينتج عنه من آثار إيجابية في مختلف الأنشطة والقطاعات الاقتصادية . ويشغل سوق الأوراق المالية إلى جانب المصارف في الاقتصادات الحديثة حيزاً مهماً من النظام المالي، ويشتركان في تزويد الشركات بمصادر التمويل. وتؤثر سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي ايضاً عن طريق خلق السيولة النقدية التي يحتاجها المستثمرين ومن ثم تؤدي إلى تحسين تخصيص رأس المال مما يعزز آفاق النمو الاقتصادي.

وتعد بورصة الأوراق المالية في نيويورك أكبر سوق للأوراق المالية في الولايات المتحدة، وثاني أكبر أسواق الأوراق المالية في العالم - بعد بورصة طوكيو- , ويعد عام 1792 م البداية الحقيقية لسوق نيويورك للأسهم (New York Stock Exchange) (NYSE), والذي فيه بدأ المستثمرون ببيع الأسهم وشرائها لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية وإستمر هذا السوق بالتطور والتقدم ليصبح من بين اكبر ثلاثة بورصات في العالم . وتحوي هذه السوق على حوالي 600 أخصائي يعملون لصالح العديد من الشركات المتخصصة في هذا المجال ومسجلة رسمياً في سوق نيويورك ويتمثل دورهم بتسهيل عملية البيع والشراء وإضفاء الاستقرار والاستمرارية لعملية التداول (www.NYSE.com: 2010) . وهنا من المهم جداً الإشارة إلى أن معظم الأسواق العربية لا يوجد فيها هؤلاء الإخصائيون ولا حتى صناع السوق (Market Makers) إذ يطلق الكثير من الناس على كبار المستثمرين والمضاربين مسمى صناع السوق وهذا خطأ لأن صانع السوق أو الإخصائي هو شخص مرخص له بالعمل ويلتزم بشروط وضوابط معينة الهدف منها مد السوق بالمرونة والسيولة اللازمة في أي وقت من الأوقات. وتشتمل سوق (NYSE) على اسهم ما يربو على 2750 شركة مسجلة في هذه السوق وهذه الاخيرة تعد من اكبر الشركات داخل الولايات المتحدة الأمريكية, وفيها 1366 مقعداً تقوم بشراءها بيوتات الوساطة المالية (www.NYSE.com: 2010) .

وتعد سوق الأوراق المالية (NYSE) ليست الوحيدة في الولايات المتحدة الأمريكية , بل توجد عدد من البورصات الاقليمية اضافة الى اكبر بورصة في الولايات المتحدة بعد سوق نيويورك وهي البورصة الأمريكية للأوراق المالية (AMEX) , إذ يعمل هذا السوق مع سوق (NYSE) للأوراق المالية على المستوى القومي . وتحكم هذه البورصات تشريعات وقوانين فيدرالية وبالتالي فهي تخضع الى تعليمات وإرشادات وقوانين موحدة تنظم عملها-عملية تسجيل الاصدارات والسماسة وعمليات الافصاح عن البيانات وغيرها - بغض النظر عن كبر حجم تعاملاتها .

وهناك عدد من المؤشرات في سوق نيويورك للأوراق المالية يمكن الاعتماد عليها في مراقبة نشاط السوق وتمكين المستثمرين من بناء توقعاتهم الخاصة في تكوين محافظهم الاستثمارية وبالتالي إدارتها بالشكل الذي يروونه مناسباً ومتسقاً مع ميولهم في التفضيل بين الربح والمخاطرة . ومن أهم هذه المؤشرات هي (المهليبي , 2005: 295-297):

- 1- **مؤشر الداو جونز (The Dow Jones Index)**
يعد هذا المؤشر من بين أقدم المؤشرات في سوق نيويورك, وتكون هذا المؤشر من (12) شركة في بادئ الامر ليصل الى 30 شركة , ثم تم تصنيفه الى عدد من التقسيمات ليضم بعدها اسهم مكونة من الاتي :
 - مؤشر الداو جونز الصناعي : ويتكون من (30) شركة كبرى في حقل الصناعات .
 - مؤشر الداو جونز الخدمي : ويتكون من (15) شركة كبرى في حقل الخدمات .
 - مؤشر الداو جونز لشركات النقل والمواصلات : ويتكون من (20) شركة .
 - مؤشر الداو جونز المركب : وهو المعدل المركب للمؤشرات الثلاثة آنفة الذكر , ويتكون من (65) شركة .
- 2- **مؤشر ستاندار أند بور (Standard & Poor's S&P 500)**
يعد هذا المؤشر ذو نطاق اوسع من مؤشر الداو جونز وذلك للعدد الكبير من الشركات المكونة لهذا المؤشر والتي تبلغ نحو (500 شركة) ويتكون من خمسة انواع وفي تخصصات وقطاعات مختلفة هي :
 - مؤشر S&P الصناعي المركب: يتكون من 400 شركة صناعية .
 - مؤشر S&P الخدمي المركب: يتكون من 40 شركة خدمية .
 - مؤشر S&P للنقل والمواصلات المركب: يتكون من 20 شركة .
 - مؤشر S&P المالي المركب: يتكون من 40 شركة مالية .
 - مؤشر S&P المركب: يتكون من المؤشرات السابقة ويحوي 500 شركة .
- 3- **مؤشر نازداك كومبوزيت (Nasdag Composite)**
وهو مؤشر مرجح برأسمال السوق وشامل لكل الاسهم في السوق وقد بدأ حساب هذا المؤشر في عام 1971 بقيمة اساس 100 .
- 4- **مؤشر نازداك 100 (Nasdag 100)**
وقد بدأ هذا المؤشر في عام 1985 بقيمة اساس (250 نقطة) وهو لا يحوي على اسهم شركات مالية .
- 5- **مؤشر راسل (Russell 2000)**
وهذا المؤشر يختص بالشركات التي تتصف بصغر رأسمالها وقد قامت شركة فرانك راسل للأستثمارات بحسابه منذ عام 1984 وهو يحوي على اسهم عدد كبير من الشركات الامريكية الصغيرة .
- 6- **المؤشر المركب لسوق نيويورك (The NYSE Composite Index)**
اقرت سوق نيويورك في عام 1966 مؤشراً مركباً عاماً للسوق لقياس اسعار جميع الاسهم المدرجة فيها .

وفيما يلي مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) للمدة 1990 ولغاية الربع الثاني من عام 2010 وكما في الجدول الاتي :

جدول (2)

مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (2010-1990)

السنوات	القيمة السوقية (بليون دولار)	حجم التداول (بليون دولار)	معدل دوران السهم (%)	عدد الشركات (شركة)	المؤشر العام (المؤشر المركب)
1990	4424.9	1336.2	30.2	1774	1908.4
1991	5939.8	1553.5	26.2	1885	2426.0
1992	6079.2	1764.6	29.0	2089	2539.9
1993	7069.2	2305.1	32.6	2361	2739.4
1994	6815.6	6002.9	88.1	2570	2653.3
1995	8760.7	9540.9	108.9	2675	3484.1
1996	9100.0	11674.7	128.3	2907	4148.0
1997	11700.0	12761.5	109.1	3047	5405.1
1998	13900.0	16222.8	116.7	3114	6299.9
1999	16700.0	21404.3	128.2	3025	6876.1
2000	17700.0	27469.3	155.2	2862	6945.5
2001	15900.0	29241.6	183.9	2798	6236.3
2002	13300.0	40816.6	306.9	2798	5000.0
2003	17200.0	32499.9	189.0	2750	6464.0
2004	19600.0	31511.6	160.8	2768	7250.0
2005	21200.0	36168.8	170.6	2767	7754.0
2006	25000.0	32707.4	130.8	2847	9138.0
2007	31400.7	34430.5	109.7	2847	11432.4
2008	27380.0	27940.6	102.1	2756	9974.9
2009	19012.0	16960.2	89.2	2588	8456.7
2010	21879.6	20431.9	93.4	2723	9859.8

Source :

- 1- New York Stock Market (NYSE) : Fact book for year 2006&2008&2009 Market Capitalization of (NYSE) Companies .
- 2- (www.NYSE.com) & (www.globalinvnet.com) & (www.etrade.wallst.com/vi/stock/charts).

يعد سوق نيويورك للأوراق المالية من بين اكبر واشهر الاسواق المالية في العالم وتعد رؤوس الاموال المستثمرة في هذه السوق كبيرة جداً فضلاً عن احجام التداول مما ينعكس في كبر حجم مؤشرات الاداء المالي في هذه السوق . ومن خلال متابعة تطور مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية يلاحظ التطور الكبير في جميع هذه المؤشرات خلال مدة الدراسة (2010-1990) مع مواجهة هذه المؤشرات تذبذباً في بعض السنوات , ولكن الملاحظة الاهم هي الانخفاض الكبير في مجمل هذه المؤشرات في اعوام 2008 و 2009 وكان ذلك طبيعياً بسبب الازمة المالية الاخيرة والتي عصفت بكافة المفاصل الاقتصادية داخل الولايات المتحدة الامريكية وامتدت آثارها لتطال معظم دول العالم من خلال القطاع الرئيسي المتمثل بالقطاع المالي والمصرفي . إذ ان سريان هذه الازمة كان من مصيبين أساسيين هما المصارف والاسواق المالية , وبما ان هناك تشابكات كبيرة جداً لسوق نيويورك للأوراق المالية مع معظم الاسواق المالية العالمية فقد انتقلت اثار الازمة الى باقي اسواق المال العالمية والعربية بصورة سريعة جداً . وفي جانب المصارف الامريكية فأن هناك استثمارات كبيرة للكثير من المستثمرين والمودعين الاجانب في هذه المصارف وبالتالي فأن الضرر الذي طال المصارف الامريكية انتقل الى التأثير على جميع المودعين والمستثمرين في باقي دول العالم . ونتيجة الاصلاحات المالية والمصرفية التي قامت بها الولايات المتحدة الامريكية والخطة التي قامت بتنفيذها الخزانة العامة إضافة الى بعض التفاؤل في القطاع المالي والمصرفي فقد شهدت سوق نيويورك للأوراق المالية تحسناً نسبياً في جميع مؤشراتهما خلال عام 2010 .

المبحث الثالث

قياس أثر الاندماجات المصرفية في مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية

أولاً : تركيب النموذج الاقتصادي

تتطلب عملية تحليل الظواهر الاقتصادية من تحديد الهيكل الاقتصادي الذي يوطر تلك الظواهر ويبين طبيعة وملامح العوامل المؤثرة والعوامل المتأثرة أو المستجيبة والتي يطلق عليها بالمتغيرات المستقلة والمتغيرات المعتمدة على التوالي، وهذا يستند إلى مجموعة البيانات الخاصة بواقع النشاط الاقتصادي قيد الدراسة ومن ثم يمكن بناء النموذج الاقتصادي القياسي في ضوء تلك المعطيات.

ويتتركب النموذج من معادلة واحدة أو مجموعة من المعادلات وكل معادلة من معادلات النموذج تفسر متغيراً واحداً بدلالة المتغيرات الأخرى وما يتصل بها من مؤشرات (معاملات Coefficients) و(ثوابت Constant)، إذ ترتبط المتغيرات الاقتصادية بمجموعة من العلاقات المباشرة وغير المباشرة وتمثل هذه العلاقات الصيغة الأولية التي تقوم عليها عملية بناء أي نموذج قياسي لهذه المتغيرات، لذا فإن عملية توصيف النموذج القياسي تبدأ من وضع الصيغة الرياضية التي بموجبها يتحدد شكل العلاقة الدالية واتجاهها بين المتغير أو المتغيرات المستقلة أو ما تعرف بالمتغيرات التوضيحية (Explained Variables) والمتغير أو المتغيرات التابعة أو المعتمدة (Dependent variables).

وتقوم الدراسة على أساس قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي في مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية، إذ تمثل المتغير المستقل بمؤشر عدد الاندماجات المصرفية. في حين تمثل مؤشرات سوق الأوراق المالية - مؤشر القيمة السوقية، حجم التداول، عدد الشركات، معدل دوران السهم والمؤشر العام (المؤشر المركب) - المتغيرات التابعة أو المعتمدة.

ثانياً : توصيف النموذج القياسي

تعد عملية توصيف النموذج وتحديد خطوه مهمة لبناء أي نموذج قياسي سواء أكان هذا النموذج معادلة منفردة أم مجموعة من المعادلات، ويعتمد ذلك على طبيعة الظاهرة الاقتصادية المراد دراستها. وفيما يتعلق بالدراسة تم اعتماد المتغيرات على وفق منطق النظرية الاقتصادية وجاءت على النحو الآتي :

أ- المتغير المستقل

تم اختيار مؤشر عدد الاندماجات المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية بوصفه متغيراً مستقلاً ويرمز له بالرمز (X_1)

ب- المتغيرات التابعة (المعتمدة)

تمثلت هذه المتغيرات بمؤشرات أداء سوق نيويورك للأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن عرض هذه المتغيرات على النحو الآتي:

- 1- مؤشر القيمة السوقية (Y_1) : يمثل هذا المؤشر إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية، ويعد هذا المؤشر انعكاساً لحجم السوق.
- 2- مؤشر حجم التداول (Y_2) : يشير هذا المؤشر إلى قيمة إجمالي الأسهم التي تم تداولها في سوق نيويورك للأوراق المالية، ويعكس هذا المؤشر سيولة السوق المالي.
- 3- مؤشر معدل دوران السهم (Y_3) : يشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم الشركات المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية، ويمكن حساب هذا المؤشر عن طريق قسمة إجمالي حجم التداول على إجمالي القيمة السوقية، ويعكس هذا المؤشر مع مؤشر حجم التداول سيولة السوق المالي.
- 4- مؤشر عدد الشركات (Y_4) : يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المسجلة في سوق نيويورك للأوراق المالية.
- 5- المؤشر العام لأسعار الأسهم (Y_5) : تم اعتماد مؤشر السوق العام (المؤشر المركب) الخاص بسوق نيويورك للأوراق المالية، إذ يعكس هذا المؤشر الأداء الكلي للسوق المالي الذي يتمثل بمعدل أسعار مجموعة من الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالي.

ثالثاً : صياغة النماذج القياسية وتهيئة البيانات

اعتماداً على توصيف النماذج القياسية وتحديد المتغير المستقل والمتغيرات المعتمدة المتمثلة بمؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (1990 – 2010) تم صياغة عدد من النماذج القياسية وعلى النحو الآتي:

أ- النموذج الخاص بمؤشر القيمة السوقية.

يشير هذا النموذج إلى أن مؤشر القيمة السوقية دالة في مؤشر عدد الاندماجات المصرفية، وعلى النحو الآتي:

$$Y_1 = f(X_1)$$

إذ أن:

$$Y_1 = \text{مؤشر القيمة السوقية.}$$

$$X_1 = \text{مؤشر عدد الاندماجات المصرفية}$$

والصيغة الخطية لهذه الدالة يعبر عنها بالاتي:

$$Y_1 = B_0 + B_1X_1 + u_i$$

إذ أن:

u_i = المتغير العشوائي.

(B_0, B_1) = معلمات النموذج.

ب- النموذج الخاص بمؤشر حجم التداول (Y_2)

يشير هذا النموذج إلى أن حجم التداول دالة في مؤشر عدد الاندماجات المصرفية وعلى النحو الآتي:

$$Y_2 = f(X_1)$$

إذ إن:

Y_2 = حجم التداول

والصيغة الخطية لهذه الدالة يعبر عنها بالاتي:

$$Y_2 = B_0 + B_1X_1 + u_i$$

ج- النموذج الخاص بمؤشر معدل دوران السهم (Y_3)

يشير هذا النموذج إلى أن معدل دوران السهم هو دالة في مؤشر عدد الاندماجات المصرفية وعلى النحو الآتي:

$$Y_3 = f(X_1)$$

إذ إن:

Y_3 = معدل دوران السهم

والصيغة الخطية لهذه الدالة يمكن التعبير عنها بالاتي:

$$Y_3 = B_0 + B_1X_1 + u_i$$

د- النموذج الخاص بمؤشر عدد الشركات (Y_4)

يشير هذا النموذج إلى أن مؤشر عدد الشركات هو دالة في مؤشر عدد الاندماجات المصرفية وعلى النحو الآتي:

$$Y_4 = f(X_1)$$

إذ إن:

Y_4 = عدد الشركات

والصيغة الخطية لهذه الدالة يمكن التعبير عنها بالاتي:

$$Y_4 = B_0 + B_1X_1 + u_i$$

د- النموذج الخاص بالمؤشر العام (Y_5)

و يشير هذا النموذج إلى أن المؤشر العام (المؤشر المركب للسوق) دالة في مؤشر عدد الاندماجات المصرفية وعلى النحو

الآتي:

$$Y_5 = f(X_1)$$

إذ إن :

Y_5 = المؤشر العام المركب

والصيغة الخطية لهذه الدالة يمكن التعبير عنها بالاتي:

$$Y_5 = B_0 + B_1X_1 + u_i$$

رابعاً : قياس وتحليل اثر عمليات الاندماج المصرفي في مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة (1990 – 2010)

تم قياس اثر مؤشر عدد الاندماج المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية على مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية ، بالأعتماد على البيانات الواردة في الجدولين (1, 2) وقد استُعمل برنامج (SPSS) في تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة، وقد تم حذف بعض المؤشرات الخاصة بسوق نيويورك للأوراق المالية نتيجة ضعف النتائج الاحصائية. وكانت النتائج على النحو الآتي.

1- قياس وتحليل اثر عمليات الاندماج المصرفي في مؤشر القيمة السوقية للمدة (1990 – 2010)

$$Y_1 = 28939 - 37.0 X_1$$

$$t: (7.51) \quad (3.77 -)$$

$$R^2 = 43 \% \quad F = 14.21$$

$$R^{-2} = 40 \%$$

تبين نتائج التقدير أعلاه ثبوت معنوية الدالة ككل عند مستوى معنوية (1%) وذلك بحسب اختبار (F) والبالغة (14.21) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (8.29)، ويشير اختبار (t) الى التأثير المعنوي والكبير للمتغير المستقل (مؤشر الاندماجات المصرفية) على مؤشر القيمة السوقية في سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) عند مستوى معنوية (1%) إذ بلغت قيمة (t) المحسوبة نحو (3.77) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (2.528) مما يدل على حجم التأثير في مؤشر القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد أظهرت قيمة (R^2) البالغة (43%) القوة التفسيرية للنموذج المقدر، إذ استطاع المتغير المستقل تفسير ما يقارب (43%) من التغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (Y_1)، والمتبقي (57%) يرجع إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج. وهذا ما عززته قيمة (R^{-2}) البالغة (40%). وقد جاء عدم ادراج وذكر باقي العوامل المؤثرة في مؤشرات الاداء المالي الى ان البحث يتناول اثر مؤشر الاندماجات المصرفية على مؤشرات سوق الاوراق المالية فقط .

2- قياس وتحليل اثر عمليات الاندماج المصرفي في مؤشر حجم التداول للمدة (1990 – 2010)

$$Y_2 = 40756 - 56.8 X_1$$

$$t: (5.81) \quad (3.18 -)$$

$$R^2 = 35 \% \quad F = 10.08$$

$$R^{-2} = 31 \%$$

تبين نتائج التقدير أعلاه ثبوت معنوية الدالة ككل عند مستوى معنوية (1%) وذلك بحسب اختبار (F) والبالغة (10.08) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (8.29)، ويشير اختبار (t) الى التأثير المعنوي الكبير للمتغير المستقل (مؤشر الاندماجات المصرفية) على مؤشر حجم التداول في سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) عند مستوى معنوية (1%) إذ بلغت قيمة (t) المحسوبة نحو (3.18) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (2.528) مما يدل على حجم التأثير الكبير لعدد الاندماجات في مؤشر حجم التداول لسوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد أظهرت قيمة (R^2) البالغة (35%) القوة التفسيرية المتواضعة للنموذج، إذ استطاع المتغير المستقل تفسير ما يقارب (35%) من التغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (Y_1).

3- قياس وتحليل اثر عمليات الاندماج المصرفي في مؤشر عدد الشركات للمدة (1990 – 2010):

$$Y_4 = 2720 - 0.15 X_1$$

$$t: (11.34) \quad (2.24 -)$$

$$R^2 = 55 \% \quad F = 6.0$$

$$R^{-2} = 50 \%$$

تبين نتائج التقدير أعلاه ثبوت معنوية الدالة ككل عند مستوى معنوية (5%) وذلك بحسب اختبار (F) والبالغة (6.0) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (4.41)، ويشير اختبار (t) الى التأثير المعنوي الكبير للمتغير المستقل (مؤشر الاندماجات المصرفية) على مؤشر عدد الشركات المسجلة في سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) عند مستوى معنوية (5%) إذ بلغت قيمة (t) المحسوبة نحو (2.24) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (1.725) مما يدل على حجم التأثير الكبير لعدد الاندماجات المصرفية في مؤشر عدد الشركات لسوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد أظهرت قيمة (R^2) البالغة (55%) القوة التفسيرية المتواضعة للنموذج، إذ استطاع المتغير المستقل تفسير ما يقارب (55%) فقط من التغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (Y_1)، والمتبقي (45%) يرجع إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج.

4- قياس وتحليل اثر عمليات الاندماج المصرفي في المؤشر العام او المركب للمدة (1990 – 2010):

$$Y_5 = 11243 - 14.0 X_1$$

$$t: (8.06) \quad (3.95 -)$$

$$R^2 = 45 \% \quad F = 15.62$$

$$R^{-2} = 42 \%$$

تبين نتائج التقدير أعلاه ثبوت معنوية الدالة ككل عند مستوى معنوية (1%) وذلك بحسب اختبار (F) والبالغة (15.62) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (8.29)، ويشير اختبار (t) الى التأثير المعنوي والكبير للمتغير المستقل (مؤشر الاندماجات المصرفية) على المؤشر المركب في سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) عند مستوى معنوية (1%) إذ بلغت قيمة (t) المحسوبة نحو (3.95) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (2.528) مما يدل على حجم التأثير الكبير في المؤشر المركب لسوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد أظهرت قيمة (R²) البالغة (45%) القوة التفسيرية للنموذج المقدر، إذ استطاع المتغير المستقل تفسير ما يقارب (45%) من التغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (Y₁)، والمتبقي (55%) يرجع إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج. وهذا ما عززته قيمة (R⁻²) البالغة (42%).

من خلال النماذج القياسية آنفة الذكر يمكن ملاحظة ان هناك تأثير معنوي لمؤشر عدد الاندماجات المصرفية على معظم مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE)، إذ استطاع هذا المؤشر ان يؤثر بمؤشرات (القيمة السوقية، حجم التداول، عدد الشركات و المؤشر العام او المركب)، اي ان مؤشر عدد الاندماجات استطاع التأثير على اربعة مؤشرات في هذا السوق من اصل خمسة مؤشرات وهذا يدل على حجم التأثير الكبير لعدد الاندماجات المصرفية على سوق نيويورك للأوراق المالية.

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً : الاستنتاجات: خلص البحث الى جملة من الاستنتاجات من أبرزها :

- 1- نتيج عمليات الاندماج المصرفي فرصة توفير التمويلات الضخمة اللازمة لمختلف القطاعات الاقتصادية والمساهمة المباشرة وغير المباشرة في دعم عمليات التوسع والانتشار وفتح قنوات استثمارية ذات آفاق تنموية اشمل واكبر .
- 2- توفر عمليات الاندماج فرصة خفض التكاليف الثابتة والمتغيرة، إذ يتم توزيعها بعد عملية الدمج على عدد اكبر من الاعمال فضلاً عن الأمكانية الكبيرة لزيادة القيمة الفعلية لاسهم المصارف الدامجة .
- 3- شهدت عمليات الاندماج المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية تذبذباً في مديات ارتفاعها، ولكن بصورة عامة شهدت مدة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي ارتفاعاً كبيراً في عدد الاندماجات المصرفي داخل الولايات المتحدة الامريكية .
- 4- شهدت سوق نيويورك للأوراق المالية تطوراً كبيراً في جميع هذه مؤشرات المالية خلال مدة الدراسة (1990-2010) في ظل حصول تذبذب في بعض السنوات، وقد تعرضت الى انخفاض كبير في مجمل هذه المؤشرات في اعوام 2008 و 2009 بسبب الازمة المالية الاخيرة والتي عصفت بكافة المفاصل الاقتصادية داخل الولايات المتحدة الامريكية وامتدت آثارها لتطال معظم دول العالم .
- 5- نتيجة الإصلاحات المالية والمصرفية التي قامت بها الولايات المتحدة الامريكية والخطوة التي قامت بتنفيذها الخزانة العامة إضافة الى بعض التفاؤل في القطاع المالي والمصرفي العالمي فقد شهدت سوق نيويورك للأوراق المالية تحسناً نسبياً في جميع مؤشرات المالية خلال عام 2010 .
- 6- اثرت عمليات الاندماج المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية على معظم مؤشرات سوق الاوراق المالية في ظل المدة الزمنية الممتدة من عام 1990 الى عام 2010، وهذا ما اثبته النتائج الأحصائية في النماذج القياسية المقطرة .

ثانياً: التوصيات: في ضوء الاستنتاجات المستخلصة يوصي الباحث بالاتي:

- 1- ضرورة وضع الإستراتيجيات والخطط اللازمة لعمليات الاندماج المصرفية ويجب ان تكون هناك دراسة متعمقة لعمليات الاندماج لكي تتفادى المصارف المندمجة حالات الفشل وخاصة داخل الولايات المتحدة الامريكية بسبب كبر حجم الاستثمارات وحجم الودائع في هذه المصارف وبالتالي ممكن ان يكون هناك خسائر كبيرة في حالة عدم توفر المناخ الملائم والدراسة المعمقة لعمليات الاندماج المحتملة .
- 2- إن قيام الاندماجات المصرفية هو ضرورة لا بد منها لتكوين كيانات مصرفية كبيرة ذات رؤوس أموال ضخمة تسهل القيام بعمليات الاستثمار والتطور داخل أي بلد إضافة إلى زيادة عمليات التحوط لمواجهة التحديات الكبيرة في ظل المنافسة الشرسة ضمن إطار العولمة المالية والمصرفية، مما يجعل ضرورة انتهاء عمليات الاندماج المصرفية أمراً غاية في الأهمية في الوقت الراهن .

- 3- ضرورة التقيد بمقررات لجنة بازل وعدم السماح لأي دولة أو مؤسسة مصرفية وخاصة المؤسسات المصرفية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية التحايل والتلاعب في مضمون وفحوى هذه البنود. والسعي إلى زيادة الرقابة المصرفية من قبل المصارف المركزية على كافة المصارف العاملة داخل أي بلد .
- 4- السعي الدائم إلى مراقبة الانحرافات في القطاع المصرفي والكشف عن أي خلل في جميع مفاصل هذا القطاع وذلك للتحوط قدر الأمكان من الأزمات التي قد تعصف بهذا القطاع الحيوي داخل الولايات المتحدة الأمريكية .
- 5- يضطلع القطاع المصرفي بدور بالغ الأهمية داخل الولايات المتحدة الأمريكية لما له من ارتباطات وتشابكات مع جميع القطاعات الاقتصادية الأخرى فضلاً عن الثقة الكبيرة التي يحضها هذا القطاع . وبالتالي من الضروري السعي إلى إيجاد توليفة من التشريعات والقوانين تضمن تطبيق والتزام هذه المصارف بالمعايير الدولية – قدر تعلق الأمر بنسبة الاحتياطي القانوني وكفاية راس المال – من جهة ، والسعي إلى ردف باقي القطاعات الاقتصادية بجميع ما تحتاجه من سيولة من جهة أخرى .

المصادر

أولاً: المصادر العربية (الكتب والبحوث)

- 1- العاني، محمد عماد علي، اندماج الاسواق المالية الدولية، اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، الطبعة الاولى، 2002 .
- 2- عبد العزيز ، سمير محمد ، السياسات الاقتصادية للمستقبل ، الطبعة الأولى ، مركز الإسكندرية للكتاب ، مصر ، 2004 .
- 3- المهيلمي ، عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الثانية ، دار البلاغ للنشر والتوزيع ، جمهورية مصر العربية ، 2005 .
- 4- مطر ، محمد ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، عمان-الأردن، 2003 .
- 5- الموسوي ، حيدر يونس ، المصارف الاسلامية ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، 2011 .
- 6- سفر، احمد ، الدمج والتملك المصرفي في البلدان العربية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت – لبنان ، 2008 .
- 7- ملحم، محمد فضل، الاندماج والتملك المصرفي، مجلة البنوك في الاردن، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، كانون الثاني، 2004 .

ثانياً: المصادر الأجنبية (الكتب والبحوث)

- 1- Bradley , Richard & Stewart ,C.Myers , Principles of Corporate Finance , 6th , McGraw – Hill , 2000 .
- 2- Brian , Coyle , Mergers and Acquisitions , printed by (WBC) Book Manufactures , Bridgend Chartered Institute of Bankers ,2005.
- 3- Bruner, Robert F. " Deals From Hell : M & A Lessons That Rise Above The Ashes" 1st Edition, John Wiley and Sons, Inc. , Canada, 2005.
- 4- Depamphilis , Donald , Mergers acquisition & other Restructuring Activities , Academic Press , New York , 2001 .
- 5- Frankel , Michael .E .S Mergers and Acquisitions Basics : The Key Steps Of Acquisitions Divestitures and Investment" 1st Edition, John Wiley and Sons , Inc, New Jersey , USA, 2005.
- 6- Gitman, Lawrence J. " Principles of Managerial finance " 12 Edition, Pearson Education , Inc. , Boston, USA, 2009.
- 7- Pilloff Steven J., Banking Activity in the United States 1994-2003 Staff Study , Washington , DC ,2004.
- 8- Ross , Stephan A. ; Randolph W .Waster Filed ; Jeffery F. Jeff and Brad Ford D. Jordan" Fundamentals of Corporate Finance" 6th Edition, McGraw-Hill/ Irwin, New York, USA , 2003.
- 9- Ross , Stephan A. ; Randolph W .Waster Filed ; Jeffery F. Jeff and Brad Ford D. Jordan" Fundamentals of Corporate Finance" 7th Edition, McGraw-Hill/ Irwin, New York, USA , 2006.

10- New York Stock Market (NYSE) : Fact book for year 2006&2008&2009 Market Capitalization of (NYSE) Companies .

ثالثاً: المواقع الالكترونية

1- (www.globalinvnet.com)

2- (www.etrade.wallst.com/ vi/stock/charts.)

3- www.NYSE.com :2010)(

4- الموقع الالكتروني للهيأة الفيدرالية FDIC (www.fdic.com)