



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مطبوعة في مقياس

المالية الدولية

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر مالية المؤسسة

إعداد الدكتور بن طيرش عطاءالله

أستاذ محاضر "ب" بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة غرداية

السنة الجامعية: 2017/2016

فهرس المحتويات:

الصفحة	المحتويات
01	فهرس المحتويات
05	قائمة الجداول
06	قائمة الأشكال البيانية
08	مقدمة
09	الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي
10	1- مفهوم المالية الدولية
10	2- مفهوم النظام المالي الوطني
12	3- مفهوم النظام المالي الدولي
12	4- مفهوم المركز المالي الدولي
13	5- التمويل الدولي قصير الأجل (السوق النقدية)
18	6- التمويل الدولي متوسط وطويل الأجل (سوق رأس المال)
21	7- أسواق التمويل الدولي الثانوية
31	8- أسئلة وتمارين الفصل الأول
32	الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته
33	1- تعريف سعر الصرف
33	2- أنظمة سعر الصرف
35	3- سوق الصرف الأجنبي
35	4- المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي
37	5- أنواع سوق الصرف الأجنبي
41	6- أسعار الصرف التقاطعية (المشتقة)
42	7- وظائف سوق الصرف الأجنبي
44	8- مخاطر سعر الصرف الأجنبي

51	9- أسئلة وتمارين الفصل الثاني
53	الفصل الثالث: المشتقات المالية
54	1- مفهوم المشتقات المالية
54	2- أنواع المشتقات المالية
54	3- العقود الآجلة
54	4- العقود المستقبلية
58	5- عقود الخيارات
63	6- عقود المبادلات (المقايضات)
75	7- أسئلة وتمارين الفصل الثالث
77	الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات
78	1- مفهوم ميزان المدفوعات
78	2- الفرق بين المقيم وغير المقيم
78	3- أهمية ميزان المدفوعات
79	4- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات
81	5- مكونات ميزان المدفوعات
85	6- المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات
87	7- اختلال توازن ميزان المدفوعات
89	8- أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات
91	9- أسئلة وتمارين الفصل الرابع
93	الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات المالية
94	1- مفهوم العولمة المالية
94	2- مراحل العولمة المالية
95	3- مؤشرات العولمة المالية
95	4- مظاهر العولمة المالية
96	5- مفهوم الأزمة المالية العالمية

98	6-أنواع الأزمة المالية العالمية
99	7-عرض وتحليل الأزمات المالية والنقدية العالمية
105	8-أسئلة وتمارين الفصل الخامس
106	الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية
107	1-صندوق النقد الدولي
112	2-البنك الدولي
116	3-صندوق النقد العربي
118	4- أسئلة وتمارين الفصل السادس
119	الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية
120	1-مفهوم تدفقات رؤوس الأموال
121	2-أصناف تدفقات رؤوس الأموال
122	3-أنواع تدفقات رؤوس الأموال
124	4-أشكال تدفقات رؤوس الأموال
129	5- أسئلة وتمارين الفصل السابع
130	الفصل الثامن: الصيرفة الدولية
131	1-مفهوم الصيرفة الدولية
132	2-أسباب التدويل المصرفي
133	3-خصائص الصيرفة الدولية
133	4-الأشكال التنظيمية للمصارف الدولية
135	5-أسواق الإقراض والاقتراض الدولية
138	6-اقتصاديات النطاق والمصارف العالمية
141	7- أسئلة وتمارين الفصل الثامن
142	الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي
143	1-مفهوم التصنيف الائتماني

	2-أهم شركات التصنيف العالمية
145	3-فوائد التصنيف الائتماني
146	4-المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتماني
149	5-أهمية التصنيف الائتماني
150	6-أصناف معايير التنقيط Notation
153	7-رموز التصنيف الائتماني ودلائلها
155	8-الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف
157	9-مفهوم التحليل المالي الدولي
157	10-التحليل المالي في الشركات متعددة الجنسيات
158	11- ترجمة القوائم المالية في الشركات المتعددة الجنسيات
158	12-أهداف ترجمة القوائم المالية الأجنبية
160	13- أسئلة وتمارين الفصل التاسع
161	الخاتمة
162	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
25	مقارنة بين قرض المشتري وقرض المورد	1
55	الاختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية	2
57	طريقة عمل الهامش لطرف ذي مركز طويل في عقدين مع العقود المستقبلية لشراء الذهب	3
58	شرح عقود الخيارات	4
61	الحقوق والالتزامات لمشتري ومحرر الخيار	5
80	تسجيل المعاملات الاقتصادية في ميزان المدفوعات	6
84	أقسام ميزان المدفوعات	7
99	عرض أولى الأزمات (1797-1720-1637)	8
100	عرض أزمات القرن التاسع عشر (1836-1825-1819-1810)	9
101	عرض أزمات القرن العشرين (1929-1974-1979-1987-1994-1997-1998)	10
104	عرض أزمات الألفية الثالثة (2007-2001-2000)	11
126	أشكال القروض الخارجية	12
139	أكبر المصارف على مستوى العالم	13
151	معايير التصنيف لوكالة فيتش	14
152	معايير التصنيف لوكالة موديز	15
152	معايير التصنيف لوكالة ستاندرد أند بورز	16
154	تحليل السلم المستعمل من طرف وكالات التصنيف الائتماني (موديز، ستاندرد أند بورز، فيتش)	17

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
11	التمويل المباشر	1
11	التمويل غير المباشر	2
11	مكونات النظام المالي	3
14	أقسام السوق النقدية	4
15	الأدوات المستخدمة في السوق النقدية	5
19	أقسام أسواق رأس المال	6
23	خطوات عملية قرض المشتري	7
24	خطوات عملية قرض المورد	8
26	خطوات عملية الإيجار التمويلي الدولي	9
28	خطوات عملية التمويل الجزافي	10
29	خطوات عملية الفوترة الدولية	11
36	هيكل سوق الصرف الأجنبي	12
44	تقنيات تجنب مخاطر الصرف	13
45	عمليات تبادل بين الفروع دون مقاصة	14
46	تطبيق المقاصة الثنائية	15
47	تطبيق المقاصة المتعددة	16
48	عملية تغطية صرف آجلة	17
54	أقسام المشتقات المالية	18
59	تقسيمات الخيارات	19
60	مكاسب/خسائر عقد خيار الشراء Call	20
61	مكاسب/خسائر عقد خيار البيع Put	21
64	تقسيمات عقود المبادلات	22

قائمة الأشكال

65	أقسام عقود مبادلة أسعار الفائدة	23
70	خطوات مبادلة العملة	24
72	سير عمل عقود مبادلة السلع (البضائع)	25
80	تسجيل التدفقات في ميزان المدفوعات	26

تشكل المالية الدولية أو التمويل الدولي أحد الجوانب البالغة الأهمية والشديدة التعقيد من حقل أوسع ألا وهو حقل الاقتصاد الدولي، أي أنها تشكل أحد مكونات الاقتصاد الدولي والمتمثل في جانبه النقدي والمالي، ولقد تطورت المالية الدولية بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة، ويعود هذا التطور إلى أسباب عديدة تتمثل أبرزها في ما يلي:

-زيادة نمو التجارة الدولية؛

-زيادة عدد الشركات المتعددة الجنسيات؛

-بروز ظاهرة عولمة الأسواق المالية؛

-زيادة حجم التدفقات المالية والنقدية الدولية.

إن زيادة التدفقات النقدية المالية والنقدية الدولية تكون إما في شكل تسديد للقروض وفوائدها من الدول النامية إلى الدول المتقدمة، أو في شكل استثمارات أجنبية من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، وبالتالي كل هذا يترتب عليه تبادل مستمر ومتواصل للعملات من العملة المحلية إلى العملة الأجنبية والعكس صحيح، وهذا هو جوهر المالية الدولية.

ومن خلال هذا التقديم البسيط، تم تقسيم برنامج المقياس إلى الفصول التالية:

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي؛

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته؛

الفصل الثالث: المشتقات المالية؛

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات؛

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات المالية؛

الفصل السادس: المؤسسات المالية والنقدية الدولية؛

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية؛

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية؛

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي.

الفصل الأول

عناصر التمويل الدولي

- 1- مفهوم المالية الدولية
- 2- مفهوم النظام المالي الوطني
- 3- مفهوم النظام المالي الدولي
- 4- مفهوم المركز المالي الدولي
- 5- التمويل الدولي قصير الأجل (السوق النقدية)
- 6- التمويل الدولي متوسط وطويل الأجل (سوق رأس المال)
- 7- أسواق التمويل الدولي الثانوية

1- مفهوم المالية الدولية:

هناك العديد من التعريفات لمصطلح المالية الدولية أو التمويل الدولي، لكن على العموم نعطي المفاهيم الآتي:

-يشير مصطلح التمويل الدولي إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة¹، ويتخذ التمويل الدولي أشكالاً عديدة منها: الاقتراض الدولي بجميع أنواعه، الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، الهبات، المضاربة، التحكيم، وغيرها.²

-يتألف مصطلح التمويل الدولي International finance من كلمتين، الكلمة الأولى، التمويل، والذي يعني توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جارية أو رأسمالية وفق شروط معينة تتضمن السعر والأجل، أما الكلمة الثانية، الدولي، فتعني مجموعة من الدول.³

-مصطلح المالية الدولية، يعني كل ما ينبثق عن التبادل الدولي من تسوية مدفوعات أسعار الصادرات و الواردات، وكذلك تدفق الأموال في شكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية بهدف تمويل مشاريع تنموية، ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة تسديدا للقروض وفوائدها أو تحويلاً لأرباح الاستثمارات، أو توظيفاً لمخدرات مواطني هذه الدول، وبالتالي يترتب عن ذلك تبادل مستمر للعمالات من عملة محلية إلى عملة أجنبية والعكس صحيح.

2- مفهوم النظام المالي الوطني:

النظام المالي عبارة عن وحدات ومؤسسات مالية تشكل القطاع المالي في الاقتصاد، وهي جزء أساسي مهم من الهيكل الاقتصادي العام للدولة، يساهم في تسيير التعاملات المالية وتمويل المشاريع والأنشطة المختلفة في هذا الاقتصاد، وهو المسؤول عن تحويل رؤوس الأموال من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي⁴، وهناك صيغتين من التمويل، كما هو موضح في الشكلين رقم 1 و 2، كما يمكن توضيح مكونات النظام المالي المحلي أو الوطني لأي دولة في الشكل رقم 3.

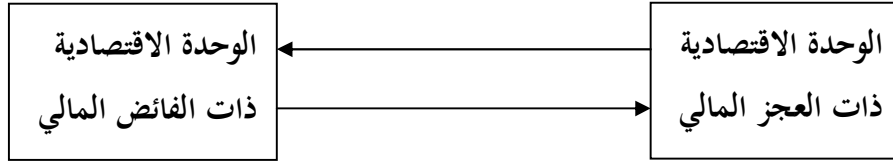
¹ هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات حلب، سوريا، 2007، ص: 26.

² مسعود مجيطن، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص: 10-11.

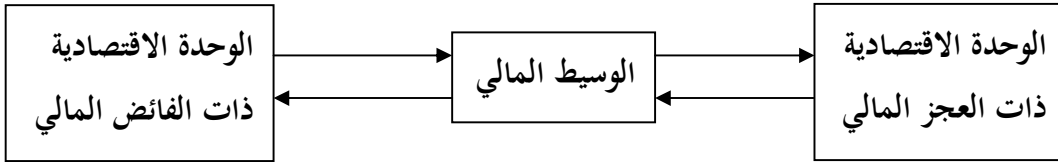
³ سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي: مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار النموذجية، بيروت، 2011، ص: 28.

⁴ دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص: 25.

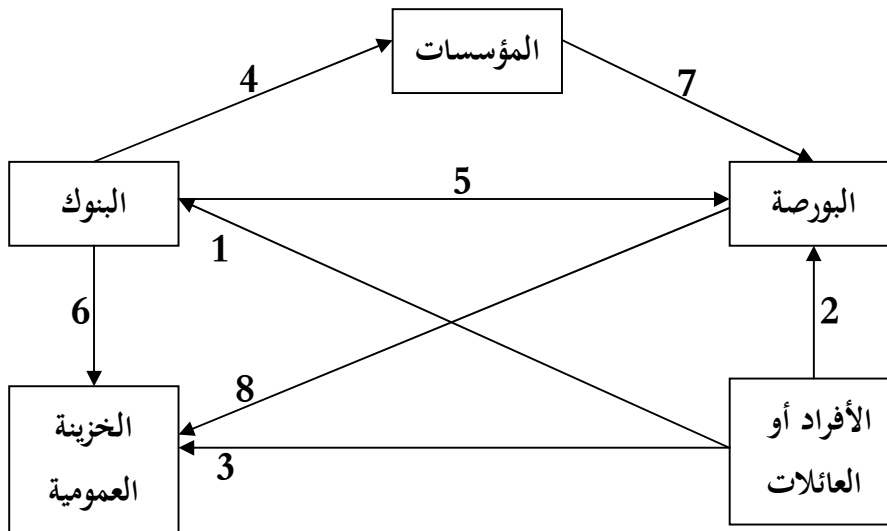
الشكل رقم 1: التمويل المباشر



الشكل رقم 2: التمويل غير المباشر



الشكل رقم 3: مكونات النظام المالي



1- الأموال المودعة في البنوك في شكل ودائع عاجلة أو آجلة؛

2- تداول الأفراد للأوراق المالية في البورصة؛

3- شراء سندات الخزينة العمومية؛

4- تقديم قروض للمؤسسات؛

5- تداول البنوك للسهم والسندات؛

6- تقديم قروض للخزينة العمومية؛

7- إصدار المؤسسات للأسهم والسندات؛

8- تمويل الخزينة العمومية عن طريق إصدار سندات الخزينة العمومية في البورصة.

3- مفهوم النظام المالي الدولي:

ينصرف النظام المالي الدولي إلى المصادر المختلفة للتمويل الخارجي التي تلجأ إليها البلدان النامية لتمويل عملية التنمية أو لتغطية العجز في ميزان المدفوعات.¹

4- مفهوم المركز المالي الدولي:

هو المكان التقاء التدفقات النقدية والمالية العالمية والتي يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية المتمركزة في نقطة الالتقاء هذه، وبالتالي فهو يمثل المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع الخارج حول رؤوس الأموال، سواء كانت مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية.

وجدير بالذكر التذكير ببعض المراكز المالية التي أصبحت معالم بارزة على صعيد المال، أهمها: وول ستريت، نيويورك، لندن، زيورخ، سنغافورة، هونغ كونغ، بانما، لوكسمبورغ، وأيضا بعض الدول الصغيرة التي تسمى أحيانا

¹ سعيد النجار، الاقتصاد العالمي والبلاد العربية في عقد التسعينات، دار الشروق، الطبعة الأولى، القاهرة، 1992، ص: 195.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

Exotiques ، وأهمها جزر البهاما، وهناك شروط أساسية يجب توفرها في أي مركز مالي حتى يصبح مركز مالي معروف، وهذه الشروط هي على النحو الآتي:

- طبيعة النظم السياسية والاقتصادية التي تلعب دورا مهما في المساعدة على تطوير المراكز المالية لتصبح عالمية؛
- توفر ميزة نسبية في التكلفة في المركز وذلك بتوفير مكثف لشبكات البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين؛
- يجب أن يوفر للمستثمرين كافة الوسائل المساعدة على تلقي المعلومات بشفافية مطلقة حول وضعية الشركات العاملة؛
- يجب أن يحتوي على بيئة تحتية لوجستية خاصة فيما يتعلق بوسائل الاتصال ونظام المكننة الآلية، والتقنية على صعيد الخبراء والكادر المهني المتخصص؛
- يجب توفر أسواق مالية مستقرة ومنفتحة على العالم الخارجي وبلا قيود على جميع أنواع العمليات المصرفية الدولية؛
- يجب توفر يد عاملة متخصصة تمتلك تكوينا وكفاءة عالية تمكنها من التجاوب مع متطلبات العمل في هذه الأسواق؛
- السرية والكتمان في التعامل مع الزبائن والحفاظ على أسرارهم؛
- سياسة نقدية ومالية تركز على مقومات الاستقرار؛
- تعدد اللغات.¹

5- التمويل الدولي قصير الأجل (السوق النقدية):

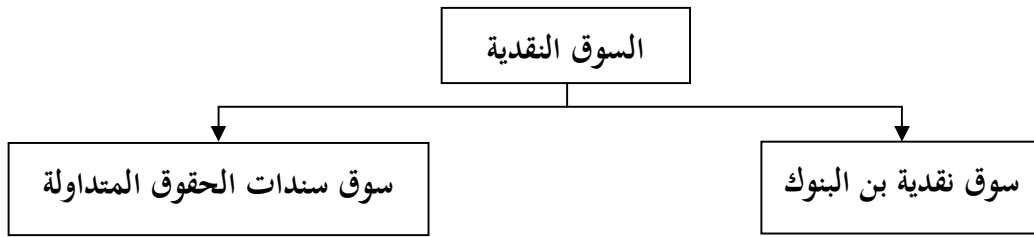
5-1- تعريف السوق النقدية:

محفوظ جبار، عمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، الجزائر، العدد03، 2008، ص: 80-81

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

تشكل النقدية الإطار الذي تتم فيه عمليات القرض قصيرة ومتوسطة الأجل بين مختلف الهيئات المالية المسموح لها بالدخول إلى هذه السوق، حيث يتم في هذه السوق قيام الهيئات المالية المتدخلة بتمويل عجزها (أرصدها السالبة) باللجوء إلى هيئات مالية متدخلة أخرى تتمتع بفوائض مالية (أرصدها موجبة)، وتنقسم السوق النقدية إلى:

الشكل رقم 4: أقسام السوق النقدية



5-1-1- سوق نقدية بين البنوك:

حيث يتمثل المتخلون في هذا الجزء من هذا السوق حصريا في البنوك التجارية ومؤسسات القرض الأخرى (المؤسسات المالية بمفهوم القانون الجزائري)، ويتركز النشاط في هذا الجزء من السوق على تبادل القروض بين البنوك التي لها فوائض مالية خلال فترة التبادل والبنوك التي لها حاجة إلى تمويل خلال نفس الفترة.

5-1-2- سوق سندات الحقوق المتداولة:

والتي تشكل مجالا أوسعاً للمعاملات سواء من زاوية الأدوات المستعملة أو من زاوية المتخلين في هذه السوق.¹

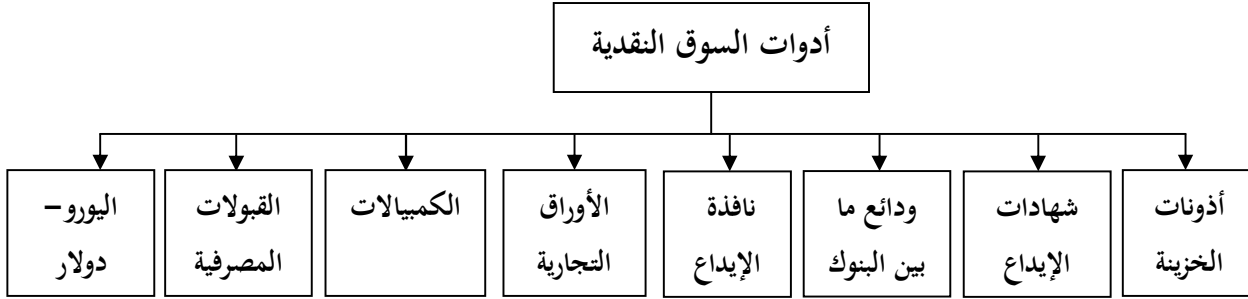
5-2- أدوات السوق النقدية:

هناك العديد من الأدوات المستعملة في السوق النقدي، حيث يمكن توضيحها في الشكل التالي:

* ونجد في هذا السوق ثلاثة أنواع من الحقوق المتداولة، أولا سوق شهادات الودائع التي تصدرها البنوك لفترات قصيرة ومتوسطة الأجل (لمدة تتراوح عادة بين 10 أيام و7 سنوات)، نجد في المقام الثاني سوق شهادات الخزينة التي تصدرها المؤسسات الاقتصادية (لفترات تتراوح أيضا بين 10 أيام و7 سنوات)، ونجد أخيرا سوق أذونات الخزينة التي تصدرها الخزينة العمومية (تتراوح فترات إصدارها عادة بين 13 أسبوعا و5 سنوات).

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص: 378-379.

الشكل رقم 5: الأدوات المستخدمة السوق النقدية



5-2-1- أذونات الخزينة (Treasury Bills):

هي أداة دين حكومية قصيرة الأجل تتراوح مدتها بين ثلاثة أشهر وسنة، تصدر من قبل الحكومة، وتستخدم هذه الأداة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو للامتصاص الفائض النقدي ولتشجيع المواطنين على الادخار، وفي بعض الدول تمنح مزايا وإعفاءات ضريبية، ويتم تداولها على أساس معدلات الخصم، إذ يحدد سعر التداول باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء وسعر خصم البيع، وهو السعر الذي يعرضه الوسيط المالي على حامل أذونات الخزينة، ويتم حساب معدل الخصم حسب القانون الآتي:

$$\text{معدل الخصم التجاري} = \frac{\text{القيمة الاسمية} - \text{القيمة السوقية}}{\text{القيمة السوقية}} \times \frac{360}{t}$$

t: فترة الإستحقاق.

مثال:

بلغت القيمة الاسمية لأذونات الخزينة 20000 دينار، وتباع في السوق بمبلغ 19000 دينار، فإذا علمت أن فترة الاستحقاق هي 06 أشهر.

المطلوب: استخراج معدل الخصم للأذونات المذكورة وعلق على النتيجة؟

الحل:

$$\%10,50 = \frac{360}{180} \times \frac{19000-20000}{20000} = \text{معدل الخصم}$$

يعد معدل الخصم ربحاً للمستثمر الذي يقوم بشراء أذونات الخزينة وهذه العملية يطلق عليها البيع بخصم، ومعنى ذلك أن مصدر الأداة يقوم ببيع الورقة المالية بأقل من سعرها الاسمي في السوق، والفرق وفق المعادلة المذكورة يعتبر معدل الخصم، والذي هو في الوقت نفسه ربح للمستثمر.¹

5-2-2-5-شهادات الإيداع (Certifiats of deposits):

هي عبارة عن شهادات إيداع تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها، وتحمل شهادات الإيداع سعر فائدة محددًا، كما وتبين شروطها المذكورة على خلف الشهادة طريقة احتساب و دفع الفائدة عند الاستحقاق وشروط تداول الشهادة وفقا لمعادلة حسابية محددة، لذلك نجد أنه يترتب على البنك المصدر لها التزام مالي مباشر بالنسبة للقيمة الاسمية للشهادة والفائدة المستحقة عليها.²

5-2-3-5-ودائع ما بين البنوك (Interbanks Deposits):

تحتفظ البنوك عادة بنسبة كبيرة من موجوداتها سواء كانت بالعملة المحلية أو الأجنبية على شكل ودائع ما بين البنوك المراسلة، وتكون على شكل حسابات جارية، وتحت الطلب، ولأجل حسب الحاجة، وتستخدم هذه الودائع لتسديد الالتزامات المترتبة عليها وتستثمر جزءا منها في أدوات السوق النقدي.

5-2-4-5-نافذة الإيداع (Deposit Window):

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 176-177.

² ماهر شكري كنج، مروان عوض، المالية الدولية، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص: 74-

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

تعد نافذة الإيداع لأجل قصير (من يوم ولغاية أسبوع) من إحدى أدوات البنك المركزي غير المباشرة وتشكل بالوقت نفسه قناة استثمار للأموال القصيرة الأجل غير المستثمرة بالنسبة للبنوك في أدواتها في السوق النقدي، وتعد من أقصر أدوات البنك في التعاملات.

5-2-5- الأوراق التجارية (Commercial Papers):

وهي سندات إذن لحاملها يتعهد مصدرها (المقترض) بدفع قيمتها الاسمية وفوائدها بتاريخ محدد، وهي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها البنوك التجارية الكبيرة وشركات المساهمة الكبيرة الحجم، وعند استحقاق سدادها تقوم البنوك المشار إليها بدفع قيمة تلك الأوراق مع فوائدها لحاملها في تاريخ الاستحقاق نيابة عن الشركة، وتعتبر أداة من أدوات الاقتراض قصير الأجل.¹

5-2-6- الكمبيالات (Promissory Notes):

محرر مكتوب من قبل البائع يأمر فيه المشتري دفع مبلغ معين للمستفيد والذي في الغالب هو البائع نفسه كما يمكن أن يكون طرف ثالث مبين في الورقة، ويمكن أن يكون الدفع فوري أو لأجل.²

5-2-7- القبولات المصرفية (Bankers Acceptances):

هي سحبات زمنية بقيمة البضاعة المؤجلة الدفع وهي ناشئة بالأصل عن عملية تجارية مضمونة الدفع أو القبول لدى بنك أو مؤسسة مالية وقد نشأت هذه الأداة المصرفية في سوق النقد نتيجة التطور في المعاملات التجارية الدولية، وهي نوع من التسهيلات التي يقدمها البنك مقابل عمولة، ويؤيد البنك قبول دفع قيمة هذه السحوبات عند الاستحقاق وذلك بكتابة كلمة مقبولة (Accepted) على وجه السحوبات وتصدرها الشركات أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال قصيرة الأجل وذلك بإصدار سحب على بنك طالبة منه دفع مبلغ محدد من النقود لحامل

¹ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص: 336-337.

² طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007، ص: 33-34.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

السحب خلال فترة محددة، وعند قبول البنك لهذا القبول يصبح السحب قابلاً للتداول في السوق الثانوي إلى تاريخ الاستحقاق.¹

5-2-8- اليورو-دولار (Euro-dollar):

هي ودائع الدولار الأمريكي في البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة في البنوك الأوروبية، ولقد ظهرت هذه السوق نتيجة الطلب المتزايد على الدولار بسبب انخفاض معدلات الفائدة على القروض بالدولار التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بما هو عليه في البنوك الأمريكية من جهة، ومن جهة أخرى بسبب إقبال الشركات المتعددة الجنسيات على الطلب على الدولار بسبب امتداد نشاطها إلى أوروبا وآسيا والشرق الأوسط، ولم يقتصر الأمر على اليورو-دولار بل أصبح هنالك سوق للعملة الأوروبية كاليورو-جنيه الإسترليني واليورو-الين الياباني، وأصبحت هذه العملات جزءاً من هذا السوق.²

6- التمويل الدولي متوسط وطويل الأجل (سوق رأس المال):

6-تعريف سوق رأس المال:

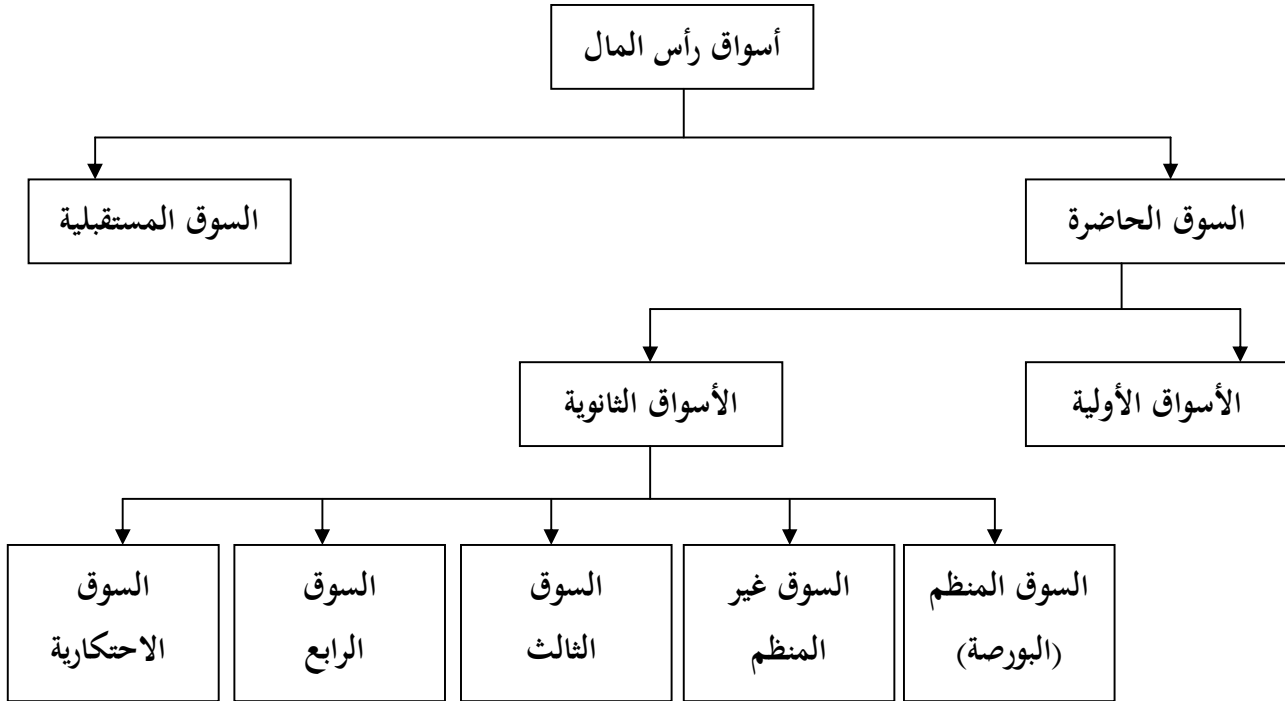
يعرف سوق رأس المال على أنه ذلك السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل التي يكون أجل استحقاقها أكثر من سنة، والمتمثلة في (السندات، السندات العمومية، الأسهم العادية، والأسهم الممتازة)،³ وينقسم سوق رأس المال حسب الشكل التالي:

¹ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص: 339.

² نفس المرجع، ص: 339.

³ عزاوي اعمر، الداوي خيرة، تأثير العولمة على الأسواق المالية، مجلة دراسات-العدد الاقتصادي-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار تليجي-الأغواط-، الجزائر، العدد 18، 2012، ص: 133.

الشكل رقم 6: أقسام أسواق رأس المال



6-1-1-1 تعريف السوق الحاضرة:

وهي الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات، ويتم خلالها انتقال ملكية الورقة المالية عند إتمام الصفقة ودفع قيمة العقد، أي يتم تنفيذ الصفقات بصورة آنية مباشرة بعد عقد هذه الصفقات.

6-1-1-2 تعريف السوق المستقبلية:

وهي أسواق العقود الآجلة التي تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.¹

6-1-1-3 تعريف السوق الأولية (سوق الإصدارات) (Primary Market):

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 50-51.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

هي الأسواق التي يتم فيها ترويج وبيع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية من أسهم وسندات وسندات حكومية، وتتم العملية من خلال بنك استثمار رئيسي يضمن الإصدار.¹

6-1-4-1- تعريف السوق الثانوية (سوق التداول) (Secondary Market):

يقصد بالسوق الثانوي، السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار، وذلك بحسب أنظمة وإجراءات تصنعها إدارة البورصة وتشرف عليها هيئات مراقبة حكومية.²

6-1-4-1- السوق المنظم (البورصة) (Stock Exchange):

السوق المنظمة أو ما يطلق عليها بورصة الأوراق المالية، ما هي إلا سوق منظمة لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين جدا في هذا النوع من النشاط، وهذه التعاملات تجري في مكان محدد وهو "البورصة"^{***}، وفي أوقات محددة، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات.³

6-2-4-1- السوق غير المنظم (الموازي) (Unorganized Market):

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصة، والتي يطلق عليها المعاملات على المضدة OTC^{***}، التي تتولاها بيوت السمسرة، ويتم التعامل في هذا السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية، ولا يوجد مكان محدد لإجراء مثل هذه المعاملات، ولكن تتم من خلال شبكة اتصال قوية (خطوط

*بنوك الاستثمار (Investment Banks) أو بنكيك الاستثمار، تقوم بشراء إصدارات الأوراق المالية من الشركات المصدرة بهدف بيعها إلى المستثمرين النهائيين في أسرع وقت ممكن، وكذلك تلعب دور الوسيط المالي، وتقديم خدمات الاستثمار، عرض المشورة المالية... الخ.

¹ محمد أيمن عزت الميداني، تطوير أسواق رأس المال السورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2002، ص: 03.

² أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، بدون سنة، ص: 71.

^{**} اشتقت من اسم شخص يدعى فان دي بورص، من بلجيكا، كان يعيش في القرن السادس عشر.

³ حسين عبد المطلب الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، القاهرة، 2002، ص: 28.

*** Over The Counter .

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

تليفونية، أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من الوسائل سريعة الاتصال)، تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ويتم من خلال هذه الشبكة اختيار أفضل الأسعار والتعامل على أساسها.¹

6-1-4-3-السوق الثالث (The Third Market):

هي قطاع من السوق غير المنظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت، أما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل: صناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.²

6-1-4-4-السوق الرابع (The Fourth Market):

يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية إضافية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة، وفي ظل هذه السوق تهرم الصفقات بسرعة أكبر، كما قد يتمخض عن الاتصال المباشر إبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين، وبتكلفة أقل نظرا لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات.³

6-1-4-5-سوق مالية احتكارية (Financial Monoplistic Market):

هي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تحدد الجهة المصدرة سعر تداولها، إذ تحتكر تلك الجهات عملية الإصدار وتسعير الأداة المصدرة، كإصدار السندات من قبل الحكومة بسعر فائدة 3,5%، إذ تحتكر الحكومة عملية الإصدار وتسعير فائدة السندات.⁴

6-2-أدوات التمويل الدولي متوسطة وطويلة الأجل:

¹ناجي جمال، مبادئ الاستثمار في أسواق التمويل، دار مجد، الطبعة الأولى، لبنان، 2012، ص: 30-31.

²عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص: 21.

³أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

⁴دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

6-2-1- السندات (Bonds):

يمثل أحد الأدوات المالية التي تمثل مديونية على من أصدرها، وتعطي لمن يجوزها فائدة دورية ثابتة، وتتضمن السندات جدولاً من المدفوعات المستقبلية¹، وفي الإطار الدولي للسندات فإن أهم سوق للسندات هو ما يسمى سوق السندات اليورو-دولار^{*}، وهي سوق سندات الدولار الأمريكي الموجودة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يتم التعامل بها خارج إطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية، وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في الولايات المتحدة، والذي يسمى بسوق سندات اليانكي^{**}.

6-2-2- القروض المشتركة (المجمعة) (Syndicated Loans):

تعرف القروض المشتركة أو قروض التجمع البنكي، بأنها قروض كبيرة القيمة نسبياً تنظم لصالح مقترض معين بمشاركة بين مجموعة من البنوك والمؤسسات التمويلية، وذلك إما لوجود قيود ائتمانية تحد من المقترضين في توزيع مخاطرها أو الأمرين معاً.³

لقد ازداد استخدام القروض المشتركة في السنوات الأخيرة وذلك بسبب النمو الكبير في حجم المشروعات المحلية والدولية وحاجاتها إلى تمويل ضخم، وكذلك لكبر حجم المخاطر الملقاة على عاتق البنك الواحد والتي لا يستطيع أن يتحملها بمفرده في هذه الحالة.⁴

6-2-3- القروض التصديرية (Export Credits):

في إطار سعيها الدؤوب لزيادة صادراتها إلى بقية دول العالم تقوم الدول الكبرى وعدد متزايد من الدول الناشئة بتقديم الدعم المالي لصادراتها، وذلك عن طريق منح قروض تصديرية قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل بأسعار

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص: 140.

^{*} Euro-dollar Bonds Market.

^{**} Yankee Bonds Market.

² ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص: 99.

³ ليلي محمد وليد بدران، دراسة بحثية بعنوان: مدى كفاية قروض التجمع البنكي كأداة ائتمانية وكأسلوب لتوزيع المخاطر، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2010، ص: 24.

⁴ نشرة توعوية بعنوان إضاعات، القروض المشتركة، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 12، 2015، ص: 02.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

فائدة تقل عن أسعار فائدة السوق، وضمان المخاطر غير التجارية (السياسية) التي قد يتعرض لها تسديد تلك القروض.¹ وتصنف القروض التصديرية إلى مجموعتين هما:

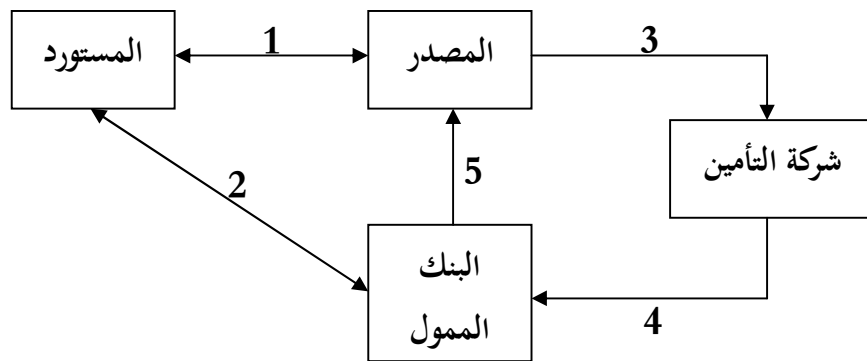
6-2-3-1- ائتمان المشتري (Buyers Credit):

عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك أو مجموعة من البنوك بلد المصدر بإعطاء قرض المستورد، بحيث يستعمله هذا الأخير بتسديد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر، ويلعب المصدر دور الوسيط ما بين المستورد والبنوك بغرض إتمام عملية القرض.² ويتيح قرض المشتري في الواقع المجال لإبرام عقدين همها:

-العقد الأول: يتعلق بالعملية التجارية ما بين المصدر والمستورد، تبين فيه نوعية السلع ومبلغها وشروط تنفيذ الصفقة؛

-العقد الثاني: يتعلق بالعملية الناجمة عن ذلك والتي تتم بين المستورد والبنك المانح للقرض، ويبين هذا العقد شروط إتمام القرض وأجازه مثل: فترة القرض وطريقة استرداده ومعدلات الفائدة المطبقة.³ ويمكن توضيح سير عملية قرض المشتري (ائتمان المشتري)، بواسطة الشكل التالي:

شكل رقم 7: خطوات عملية قرض المشتري



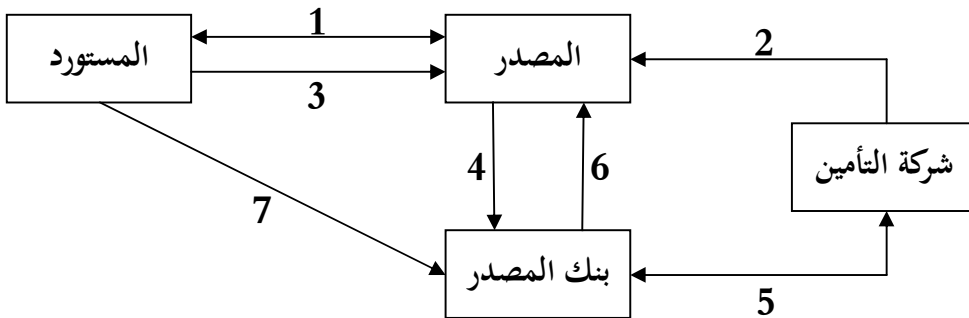
¹ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص: 144.
²حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية-دراسة مقارنة-، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 104.
³طاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 123.

- 1- عقد توريد بضائع بشروط دفع فورية بين المصدر والمستورد؛
- 2- عقد قرض بين المستورد والبنك الممول يسدد عن طرق سندات أذنية مسحوبة على المستورد أو سحوبات زمنية مقبولة منه؛
- 3- تعهد المصدر بسداد أقساط التأمين الذي تقوم به شركة التأمين؛
- 4- ضمان تقدمه شركة التأمين للبنك الممول ضمانا للقرض الممنوح للمستورد؛
- 5- تمويل فوري من البنك الممول إلى المصدر مقابل صور عن مستندات الشحن في حدود القرض الموقع مع المصدر.

6-2-3-2- ائتمان المورد (البائعين) (Suppliers Credit):

هو آلية من آليات تمويل التجارة الخارجية على المدى المتوسط والطويل الأجل، وهو قيام البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته، ولكن هذا القرض ناشئ بالأساس عن مهلة للتسديد القرض يمنحها المصدر لفائدة المستورد، ولذلك يبدو قرض المورد على أنه شراء لديون من طرف البنك على المدى المتوسط.¹ ويمكن توضيح سير عملية قرض المورد (ائتمان المورد) بواسطة الشكل التالي:

شكل رقم 8: خطوات عملية قرض المورد



¹الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 124-125.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

- 1- عقد بين المصدر والمستورد لتوريد بضائع بالدفع المؤجل (قصير، متوسط، طويل الأجل)؛
- 2- عقد ضمان من شركة التأمين للمصدر ضد مخاطر عدم الوفاء التجارية وغير التجارية؛
- 3- يحزر المستورد ورقة تجارية (الكيميالات أو السندات)، أو عدة أوراق تجارية حسب الحالة؛
- 4- يقوم المصدر بتقديم الأوراق التجارية للخصم لدى بنك المصدر؛
- 5- ضمان شامل للأوراق التجارية التي يحتفظ بها البنك؛ وذلك عن طريق خطاب ضمان أو حوالة حق؛
- 6- تمويل فوري مقابل صور من مستندات الشحن أو الكيميالات المقبولة من طرف المستورد سدادا لقيمة البضاعة المشحونة، منقوصا منها قيمة العمولة التي يتلقاها بنك المصدر، وذلك حسب تاريخ الاستحقاق؛
- 7- قيام المستورد بسداد الكيميائية في تاريخ الاستحقاق، واستلام البضاعة.

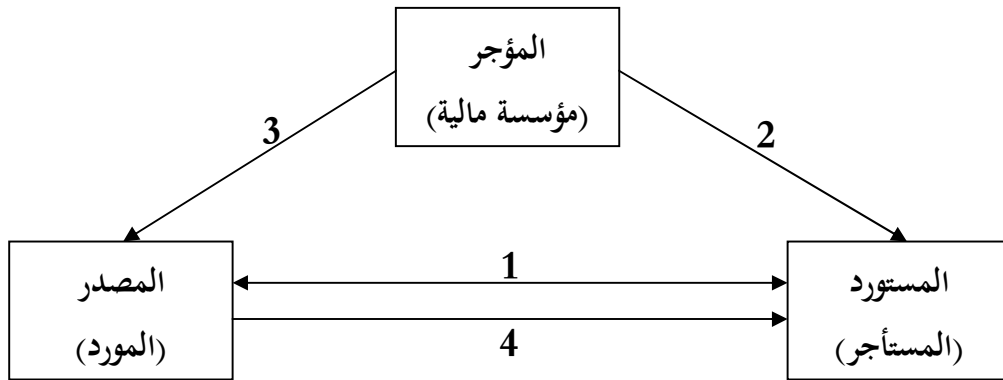
جدول رقم 1: مقارنة بين قرض المشتري وقرض المورد

قرض المورد (المصدر)	قرض المشتري (المستورد)
1- يمنح للمصدر بعدما منح مهلة للتسديد للمستورد؛	1- يمنح للمستورد بوساطة من المصدر؛
2- يتطلب إبرام عقد واحد، يتضمن بالإضافة إلى الجانب التجاري للصفقة شروط وطرق تمويلها، وهذا ما يعني أنه يتضمن العقد المالي أيضا؛	2- يتطلب إبرام عقدين هما: <u>العقد الأول: (العقد التجاري)</u>
3- يتطلب قبول المستورد للكيميالات المسحوبة عليه، وهذه الكيميائية قابلة للخصم وإعادة الخصم لدى الهيئات المالية المتخصصة.	ويتعلق بالعملية التجارية ما بين المصدر والمستورد، بحيث تبين فيه نوعية السلعة ومبلغها وشروط تنفيذها؛ <u>العقد الثاني: (العقد المالي)</u>
	ويتعلق بالعملية المالية الناجمة عن ذلك، بين المستورد والبنك، بحيث تبين فيه فترة القرض، وطريقة استرداده، معدلات الفائدة.

6-2-4- التآجير التمويلي (Financial Leasing):

هو القيام بعمليات استئجار الأصول الثابتة والمعدات أو التجهيزات خاصة عوض شرائها، مقابل التزام المستأجر (Lessee) بدفع دفعات استئجار متتالية للمؤجر (Lessor) خلال مدة العقد، ونظريا فإن الاستئجار يشبه تماما الاقتراض إلى حد كبير، ويتخذ التآجير التمويلي عدة أشكال أهمها: عقود استئجار تشغيلية*، أو عقود استئجار مالية أو رأسمالية**، ويمكن توضيح سير عملية التآجير التمويلي بواسطة الشكل الموالي:

الشكل رقم 9: خطوات عملية الايجار التمويلي الدولي



1- يقوم المستأجر (المستورد) بالتفاوض مع البائع (المصدر) على المعدات والآلات المراد استيرادها، وكل شروط تسليمها وأسعارها؛

*عقود استئجار تشغيلية (Operating Lease)، تكون ترتيبات هذا الاستئجار قصيرة الأجل بحيث يتحمل المؤجر خلالها مخاطر القدم أو التغيير التي قد تحصل لهذه المعدات والتجهيزات.
**عقود استئجار مالية أو رأسمالية (Capital or Financial Lease)، تكون ترتيباته طويلة الأجل تمتد صيانتها على مدة حياة الأصل الاقتصادية.

الفصل الأول: عناصر التمويل الدولي

2- يتقدم المستورد إلى مؤسسة مختصة من أجل تمويل العملية عن طريق الإيجار، وتنشأ عقد التمويل التأجيري بين المؤجر-وهي غالبا مؤسسة مالية- والمستأجر، تحدد فيه كل شروط التأجير من دفعات وعدد السنوات وكيفية صيانة الأصل، وإمكانية التملك في الأخير... الخ؛

3- يقوم المؤجر بإمضاء عقد التوريد مع المورد (المصدر)، ويقوم بدفع قيمة الأصل؛

4- يقوم المصدر بتسليم الأصل مباشرة إلى المستورد، والذي بدوره يقوم بتسديد دفعات الإيجار حسب الكيفية المتفق عليها.

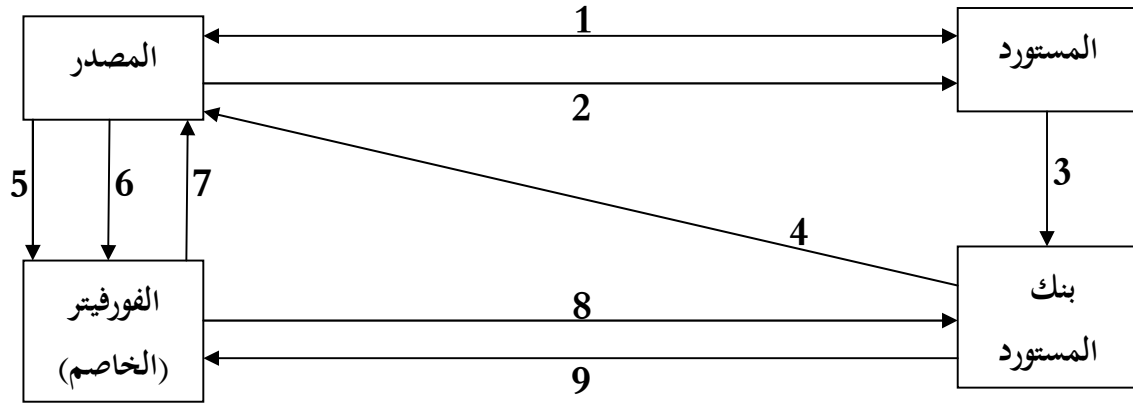
7- أسواق التمويل الدولي الثانوية:

7-1- التمويل الجزافي (Forfaiting):

تعتبر هذه التقنية أداة من أدوات تمويل التجارة الخارجية، وتتضمن بيع سندات أو كمبيالات من أجل الحصول على تمويل نقدي فوري، وتنشأ هذه الالتزامات المالية نتيجة قيام أحد المصدرين ببيع سلع إلى مستورد في بلد آخر، ورغبة من المصدر في الحصول على تمويل مقابل سندات الدين التي في حوزته، فإنه يقوم ببيعها إلى أحد البنوك أو مؤسسات التمويل المتخصصة دون حق الرجوع من المصدر، ويتم هذا البيع بأن يسلم المصدر السندات أو الكمبيالات المبيعة، والتي تستحق عادة خلال فترة زمنية تمتد إلى 05 سنوات من تاريخ الصفقة إلى المستورد مقابل الحصول على قيمتها فورا.¹ ويمكن توضيح خطوات سير عملية التمويل الجزافي، وذلك حسب الشكل الموالي:

¹ حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

الشكل رقم 10: خطوات عملية التمويل الجزافي

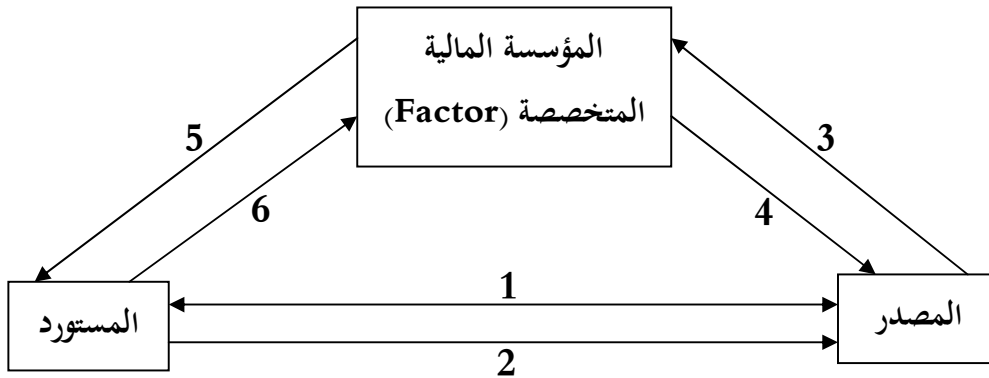


- 1- عقد توريد بضائع بالدفع المؤجل بين المصدر والمستورد؛
- 2- تسليم البضاعة للمستورد مقابل كمبيالات المستورد أو السحوبات المقبولة منه؛
- 3- تسليم الكمبيالات أو السحوبات المقبولة من المستورد إلى بنك المستورد في بلده الذي يكفلها؛
- 4- تسليم الكمبيالات أو السحوبات المقبولة والمكفولة إلى المصدر؛
- 5- عقد الفورفيتينغ (الخاصم) بين المصدر والفورفيتير (الخاصم)؛
- 6- تسليم الكمبيالات أو السحوبات المقبولة والمكفولة إلى الفورفيتير؛
- 7- دفع قيمة الكمبيالات أو السحوبات إلى المصدر؛
- 8- تقديم الكمبيالات أو السحوبات المقبولة والمكفولة للدفع إلى البنك الكافل؛
- 9- الدفع بتاريخ استحقاق الكمبيالات أو السحوبات إلى الخاصم.

7-2- الفوترة (Factoring):

الفوترة[•]، هي تقنية تتولى من خلالها مؤسسة مالية تحمل مخاطر تحصيل فواتير مؤسسة تجارية مقابل عمولة، وتحل من خلالها في حقوق هذه الأخيرة¹، وهي تقنية تمويل قصيرة الأجل، حيث تقوم مؤسسة ما بالتخلي على كل حقوقها (الفواتير) إلى شركة عقد تحويل الفاتورة Factor الذي يختلف عن البنك، وهي غالباً فرع من بنك كبير، تقوم هذه الأخيرة بتغطية الفواتير، متابعة المدينين، التحصيل، المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع.² وبصفة عامة نلخص الفوترة الدولية وفق الشكل التالي:

الشكل رقم 11: خطوات عملية الفوترة الدولية



1- المصدر يبيع السلعة إلى المستورد؛

2- يوقع المستورد على سندات مديونية بقيمة المنتج المباع ويقوم بإرسالها إلى المصدر؛

[•] يعتبر عقد تحويل الفاتورة ترجمة للمصطلح الفرنسي Affacturage، وللمصطلح الانجليزي Factoring، ونشأ نظام عقد تحول الفاتورة في إنجلترا في القرن 18، ثم انتشر في الولايات المتحدة الأمريكية عندما كانت مستعمرة بريطانية، والأصل في نشأته يرجع لذلك البائع البريطاني الذي كان يتعامل مع السوق الأمريكي دون أن يعرفه، ثم تطور فيما بعد في أوروبا مع بداية 1960، مع إنشاء أول مؤسسة مصرفية متخصصة في النظام تسمى Factor.

¹ميلاط عبد الحفيظ، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، الجزائر، 2012/2011، ص: 23.

²بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل و تحصيل الحقوق، ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006، ص: 05.

- 3- يقوم المصدر ببيع الفاتورة إلى المؤسسة المالية المختصة؛
- 4- المؤسسة Factor تمنح المصدر نسبة معينة من قيمة الفاتورة-تصل إلى 80%؛
- 5- تقوم المؤسسة بإخطار المدين مطالبا إياه بسداد سندات المديونية في تاريخ الاستحقاق؛
- 6- يقوم المستورد بسداد قيمة سندات المديونية في تاريخ الاستحقاق.

أسئلة وتمارين الفصل الأول:

- 1- ما هو الفرق بين النظام المالي الوطني والدولي؟
- 2- ما هي الشروط الأساسية للمركز المالي الدولي؟
- 3- أذكر أدوات السوق النقدية مع شرحها؟
- 4- اشرح مفهوم السوق الثالث والرابع؟
- 5- مستعينا بشكل بياني، وضح مفهوم كل من ائتمان المشتري و ائتمان المصدرين؟
- 6- ما أهم الفروقات بين قرض المشتري وقرض المورد؟
- 7- حدد أهم الفروقات بين عقود استئجار التشغيلية وعقود استئجار المالية؟
- 8- وضح خطوات سير عملية الفوترة الدولية؟

الفصل الثاني

تقنيات سعر الصرف وعملياته

- 1- تعريف سعر الصرف
- 2- أنظمة سعر الصرف
- 3- سوق الصرف الأجنبي
- 4- المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي
- 5- أنواع سوق الصرف الأجنبي
- 6- أسعار الصرف التقاطعية (المشتقة)
- 7- وظائف سوق الصرف الأجنبي
- 8- مخاطر سعر الصرف الأجنبي

1-تعريف سعر الصرف:

هو العملية التي يتم بمقتضاها استبدال عدد من الوحدات من العملة المحلية بوحدة واحدة من العملة الأجنبية¹، وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة، ومن ذلك التضخم والعمالة.²

وهناك طريقتين في تسعير العملات، طريقة التسعير المباشر وغير المباشر، أما التسعير المباشر، فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يتم دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا، حيث: 1 جنيه إسترليني=3,476 فرنك فرنسي كمثال، التسعير غير المباشر، فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول العالم تستعمل هذه الطريقة بما في ذلك الجزائر، حيث: 1 دولار أمريكي=59,67 دينار جزائري كمثال.³

2-أنظمة سعر الصرف:

2-1-أنظمة سعر الصرف الثابت:

في ظل النظم القائم على تثبيت سعر الصرف تلتزم الدول بربط عملتها بوزن معين من الذهب⁴، وفي ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر الصرف إلى:⁵

2-1-1-إما عملة واحدة:

تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير، إلا في بعض الحالات مثل: الدينار الأردني.

2-1-2-إما سلة عملات:

¹فلنج حسن خلف، التمويل الدولي، دارالوراق، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص: 57.
²قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006، ص: 103.

³الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

⁴ Michel Bialés et d'autres , L'essentiel sur l'économie, 4^{ème}éd, BERTI éd, Paris, 2006, P : 240-241 .

⁵قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 115-116.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي، كما هو الحال بالنسبة للدينار الإماراتي، أو الرطل حالياً باليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للايكو سابقاً.

2-1-3-ضمن هوامش محددة:

سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة عملات، هنا يتم تحديد مجال التقلب المسموح به.

2-2-أنظمة سعر الصرف المرن:

في ظل هذا النظام يتم تحديد سعر صرف العملة بحرية عن طريق طلب وعرض العملة في سوق الصرف الأجنبي¹، وينقسم هذا النظام إلى:

2-2-التعويم المدار:

يتم تحديد قيمة العملة وفق مؤشرات سوق الصرف الأجنبي، وتقوم السلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عندما يتطلب الأمر ذلك، بما يعمل على تحسين وضع الميزان التجاري والاحتياطيات من الصرف الأجنبي².

2-2-2-التعويم الحر:

يتحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى السوق، أي العرض والطلب من النقد الأجنبي، ويكون التدخل الرسمي في سوق الصرف الأجنبي على أساس اضطراري ولا يحدث بشكل متكرر، وعادة ما يستهدف خفضاً محدوداً في معدل تغير سعر الصرف والحيلولة دون تقلباته المفرطة، وليس تحديد معين له³، لذلك فإن الواقع العملي يؤكد أن السلطات النقدية والمالية تتخذ ما تراه مناسباً من الإجراءات للتأثير على سعر الصرف في الاتجاه الذي ترغب فيه تفادياً لحدوث أزمات داخل اقتصادياتها، ومن تلك الإجراءات ما يسمى بالتعويم النظيف وغير النظيف:

2-2-2-1-التعويم النظيف:

¹ Michel Bialés et d'autres , op .cit, P : 241.

² عبد الهادي عبد القادر سويقي، قراءات في اقتصاديات الوطن العربي، بدون دار نشر، الطبعة الثانية، القاهرة، 2007، ص:183.

³ روبا دوتا غويتا وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى، وبأي سرعة؟، مجلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، العدد 38، 2006، ص: 04.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

في هذه الحالة تترك السلطات النقدية سعر الصرف حرا يتحدد وفق قانون العرض والطلب لكنها تقوم بإنشاء ما يعرف بأموال موازنة الصرف، وهذا بتخصيص أرصدة من الاحتياطيات النقدية والذهب تسمح للسلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع والشراء، وهذا لحماية سعر الصرف من التغيرات العارضة أو المؤقتة أو التي تسببها عمليات المضاربة.

2-2-2-2-التعويم غير النظيف:

يتمثل في تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف عن طريق البيع أو الشراء، قصد التأثير على قيمة عملتها لتحقيق هدف معين، ومن ذلك:

-بيع العملة الوطنية بهدف زيادة المعروض منها، وتخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها بغرض زيادة الطلب العالمي عليها؛

-شراء عملتها الوطنية لزيادة الطلب عليها، وبالتالي زيادة قيمتها لمنع رؤوس الأموال من السرب إلى الخارج.¹

3-سوق الصرف الأجنبي:

هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع مختلف العملات الأجنبية، ويتكون هذا السوق لأي عملة ما مثلا الدولار، من جميع المواقع، مثل: لندن، زيوريخ، باريس، وكذلك نيويورك، حيث تباع وتشتري مقابل عملات أجنبية أخرى.²

وكذلك سوق الصرف الأجنبي ليس سوقا منظما مثل أسواق البضائع أو الأوراق المالية، حيث لا يوجد له مكان مركزي يتجمع فيه المتعاملون، وكذلك فهو ليس قاصرا على بلد واحد.³

4-المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي:

¹راتول محمد، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، الملتقى الوطني حول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-الواقع والتحديات-، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص: 343-344.

² Domnik Salvatore, économie internationale, Mc Graw-Hill, Paris, 1975 , P : 119.

³ السيد محمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص: 245.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

تعتمد التعاملات الدولية على سوق الصرف الأجنبي، ولسوق الصرف الأجنبي أطراف متعددة تتعامل في إطاره بيعا وشراء وحتى متابعة أو إشرافا، وتتمثل هذه الأطراف حسب الشكل الموالي:

4-1- البنك المركزي (Central Bank):

يمكن أن يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الفوري ليس بهدف المضاربة والحصول على ربح، وإنما بهدف التأثير على قيمة العملة، ولا تتدخل في أسواق الصرف الآجل.¹

الشكل رقم 12: هيكل سوق الصرف الأجنبي



4-2- البنوك التجارية (Commercial Banks):

والتي تقوم بتنفيذ التعاملات للشركات والعملاء، وفي بعض الحالات تستعين بسماسة الصرف الأجنبي لتوفير البائعين والمشتريين للعمليات الأجنبية معا.²

4-3- السماسرة (Brokers):

¹سعود جايد العامري، المحاسبة الدولية، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص: 73.
²موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسات، ترجمة: محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض، 2007، ص: 267.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

يعتبر ممارسة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريّة لهذه العملة.¹

4-4-المستخدمين التقليديين:

كالمستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية، وذلك لتسوية معاملاتهم الدولية، إضافة إلى التجار والمضاربين (الأفراد ومدراء الاستثمار) الذين يتاجرون بالعملات الأجنبية بحثاً عن أرباح قصيرة الأجل.²

5-أنواع سوق الصرف الأجنبي:

5-1-سوق الصرف الآني(Spot Exchange Market):

يركز إلى كل عملة نقدية من العملات في أسواق الصرف الأجنبي حسب دليل منظمة المقاييس الدولية ISO^{*}، بثلاثة أحرف، حيث يشير الحرفين الأولين إلى اسم بلد العملة والحرف الثالث يشير إلى الوحدة النقدية، مثل: USD^{**} بالنسبة للدولار الأمريكي، EUR اليورو الأوروبي، GBP الجنيه الإسترليني، JPY الين الياباني، DZD الدينار الجزائري،....الخ.³

ويكون سعر الصرف فوراً أو نقداً عندما يتم تسليم واستلام العملات المتفاوض بشأنها خلال 48 ساعة، أو يومي عمل، من تاريخ إبرام عقد الصرف، وتعتبر مهلة يومين مهمة من الناحية الإجرائية للسماح بإجراء العمليات المحاسبية الضرورية، وكذا بسبب الفارق الزمني بين الدول على أساس أن سوق الصرف الفوري يعمل بشكل متواصل (أربع وعشرين ساعة على أربع وعشرين ساعة) على المستوى العالمي.⁴

5-2-سوق الصرف الآجل(Forward Exchange Market):

¹قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 109.

²عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، الأردن، 1999، ص: 178.

* International Standardization Organization.

** United States Dollar.

³سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران، الأردن، 2008، ص: 115.

⁴طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 217.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء عملات محددة على أن يتم التسليم في استحقاقات محددة مستقبلاً (البيع والشراء لآجل)، واستحقاق العقود الآجلة يتم عادة لفترات تكاد تكون نمطية، وهي لمدة شهر وشهرين وثلاثة أشهر وستة أشهر وسنة.¹

ويتحدد مستوى سعر الصرف الآجل على أساس عاملين هما: سعر الصرف الفوري (الآني)، والفروق بين معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض بين العملتين المعنيتين، تسمح لنا الفروق بين معدلات الفائدة على العملات بحساب ما يسمى بالعلو الآجلة^{*}، والخصم الآجل^{**}، عندما تكون هناك علو آجلة يكون سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف الفوري، والعكس في حالة الخصم الآجل.² وعلى هذا الأساس إذا كان سعر الصرف الفوري، رمزه هو S، وسعر الصرف الآجل هو F، في حين تكون العلو الآجلة هي P، والخصم الآجل هو D، وبالتالي يمكن حساب العلو أو الخصم، حسب المعادلة الآتية:

$$F - S = \begin{cases} + P \\ - D \end{cases}$$

حيث:

P: علو آجلة؛

D: الخصم الآجل؛

F: سعر الصرف الآجل؛

S: سعر الصرف الفوري (الآني).

وبالتالي إذا كانت الإشارة موجبة، يعني هذا أن: $S < F$ ، وبالتالي توجد علو آجلة P، أما إذا كانت الإشارة سالبة، أي أن: $S > F$ ، وبالتالي يوجد خصم آجل D.

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيق)، دار صفاء، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص: 35.

* Forward Premium ; Report.

** Forward Discount ; Déport.

² طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 220.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

إن الصرف الآجل لا يؤدي إلى ربط بسعر الصرف الحالي إذا كانت الدولتان تمنعان حركات رؤوس الأموال أو تخضعانها لرقابتهما، أما إذا كانت إحداهما على الأقل تسمح بحرية حركات رؤوس الأموال، فإن سعر الصرف المستقبلي سيرتبط بسعر الصرف الحالي من ناحية وبسعر الفائدة من ناحية أخرى، ويمكن أن يعبر عن هذا بالعلاقة التالية:¹

$$F_{USD/DZD} = S_{USD/DZD} \times \left(\frac{1 + i_{DZD}}{1 + i_{USD}} \right)$$

حيث:

$F_{USD/DZD}$: سعر الصرف الآجل للدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري؛

$S_{USD/DZD}$: سعر الصرف الفوري للدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري؛

i_{DZD} : سعر فائدة العملة المحلية (الدينار الجزائري)؛

i_{USD} : سعر فائدة العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي).

حالات:

1- إذا كان: $i_{USD} < i_{DZD}$ ، يستلزم هذا أن: $S_{USD/DZD} < F_{USD/DZD}$ ، إذن نقول أن USD بعلاوة آجلة، قد تكون (سنوية، سداسية، فصلية، شهرية)؛

2- أما إذا كان: $i_{USD} > i_{DZD}$ ، يستلزم هذا أن: $S_{USD/DZD} > F_{USD/DZD}$ ، إذن نقول أن USD بخصم آجل، قد يكون (سنوي، سداسي، فصلي، شهري).

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

مثال:

في باريس كان سعر الصرف العاجل للدولار الأمريكي مقابل الفرنك الفرنسي يساوي:
1USD=6,8580FRF، وكانت العلاوة الآجلة لمدة: شهر، 03 أشهر، و06 أشهر، مبينة في الجدول التالي:¹

العلاوة	الزمن
0,042	شهر
0,175	03 أشهر
0,324	06 أشهر

المطلوب:

- 1- حساب سعر الصرف الآجل لمدة: شهر، 03 أشهر، و 06 أشهر؟
- 2- حساب النسبة المؤية للعلاوة السنوية لمدة: شهر، 03 أشهر، و 06 أشهر؟

الحل:

-حساب سعر الصرف الآجل:

-لمدة شهر:

$$F_{USD/FRF} = S_{USD/FRF} + P = 6,8580 + 0,042 = 6,9000$$

-لمدة 03 أشهر:

$$F_{USD/FRF} = 6,8580 + 0,175 = 7,0330$$

¹أنظر إلى:

-Yves Simon, Finance Internationale : Questions et Exercices Corrigés, 2^{ème}ed, Paris, 1995 , P : 19-20.

-لمدة 06 أشهر:

$$F_{USD/FRF} = 6,8580 + 0,324 = 7,1820$$

-حساب النسبة المؤية للعلاوة السنوية:

$$P\% = \frac{F_{USD/FRF} - S_{USD/FRF}}{S_{USD/FRF}} \times \frac{360}{t} \times 100$$

$$P\% = \frac{0,042}{6,8580} \times \frac{360 \times 100}{30} = 7,35\% \quad \text{-لمدة شهر:}$$

$$P\% = \frac{0,175}{6,8580} \times \frac{360 \times 100}{90} = 10,21\% \quad \text{-لمدة 03 أشهر:}$$

$$P\% = \frac{0,324}{6,8580} \times \frac{360 \times 100}{180} = 09,45\% \quad \text{-لمدة 06 أشهر:}$$

6-أسعار الصرف التقاطعية(المشتقة)(Cross Prices):

يمكن تعريف السعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال معرفة علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة.¹ فإذا كان لدينا التسعيرات التالي:²

$$1\text{USD}=0,8560\text{EUR}$$

$$1\text{USD}=1,3425\text{CHF}$$

-عندئذ يحسب سعر الفرنك السويسري CHF مقابل اليورو، كما يلي:

$$\frac{\text{CHF}}{\text{EUR}} = \frac{\text{CHF}}{\text{USD}} \times \frac{\text{USD}}{\text{EUR}} = \frac{1}{1,3425} \times 0,8560 = 0,6376$$

¹شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة، الطبعة الثانية، الأردن، 2015، ص: 129.

²سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص: 121.

7-وظائف سوق الصرف الأجنبي:

7-1-تسوية المدفوعات الدولية:

يسمح سوق الصرف الأجنبي بنقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى وتسهيل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات التجارية المنظورة وغير المنظورة والرأسمالية الطويلة والقصيرة الأجل لتسوية الحقوق الدائنة والمدينة في الوقت نفسه، ويتم ذلك من خلال اللجوء إلى الوسائل المستخدمة في هذا المجال، وهي الحوالات التلغرافية والحوالات المصرفية والكمبيالات وغيرها.

7-2-تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة:

يتم تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض والطلب وتكوين نقطة التوازن.

7-3-الصرف والاقتراض:

بحيث يقوم بتوفير وسيلة للاقتراض في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تتعامل بذلك فهي تقدم قروضها للمصدر وللمستورد إلى أن تتم عملية البيع والشراء فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال الطويل الأجل والقصير.¹

7-4-عمليات الموازنة(المراجحة)(Arbitrage):

إن سعر الصرف بين أي عملتين إنما يبقى واحدا في مختلف المراكز النقدية بواسطة عملية التحكيم، ويقصد بها شراء العملة في المركز النقدي التي يكون فيه سعرها منخفضا وذلك بقصد إعادة البيع فورا في سوق نقدي حيث سعر هذه العملة أكثر ارتفاعا، وذلك بقصد تحقيق ربح.² وتنقسم عمليات المراجحة عادة إلى نوعين هما:

7-4-1-المراجحة البسيطة(الثنائية)(Two-Point Arbitrage):

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص: 37-38.
² سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، الكتاب الثاني، القاهرة، 2005، ص: 849.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

هنا تشمل المراجعة عملتين فقط، فمثلا لو أن سعر الجنيه الإسترليني بالدولار هو: $1\text{£}=1,99\text{\$}$ في نيويورك، وفي لندن: $1\text{£}=2,01\text{\$}$ ، فإن المحكم أو الموازن سوف يشتري £ عند سعر 1,99 في نيويورك ويقوم ببيعها فوراً في لندن بسعر 2,01 لكل £ ، محققاً ربحاً مقداره: $0,02=1,99-2,01$ لكل £ .

7-4-2-المراجعة المركبة (الثلاثية) (Three-Point Arbitrage (Triangular)):

هنا تشمل ثلاثة عملات أو أكثر، فمثلا لنفرض أن أسعار الصرف كانت كالآتي:

$$\text{نيويورك: } 1\text{£}=2\text{\$} \ \& \ 1\text{¥}=0,011\text{\$}$$

$$\text{اليابان: } 1\text{¥}=0,005\text{£}$$

المطلوب:

-هل هناك إمكانية للقيام بعملية المراجعة؟

الحل:

-إيجاد ¥ مقابل £ في اليابان:

$$\frac{\text{¥}}{\text{£}} = \frac{\text{¥}}{\text{\$}} \times \frac{\text{\$}}{\text{£}} = 0,011 \times \frac{1}{2} = 0,0055$$

-وبالتالي هناك إمكانية للقيام بعملية المراجعة لأن: $0,005 < 0,0055$ ، وذلك بشراء ¥ مقابل £ في اليابان، وبيعه في الحال في نيويورك، وبالتالي تحقيق ربح مقداره: $0,0005=0,005-0,0055$ عن كل ¥ مباع.

7-5-المضاربة (Speculation):

المضاربة هي بيع وشراء أوراق مالية أو عملة ما للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيمها.¹

¹رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، المجلد 20، العدد 01، 2007، ص: 66.

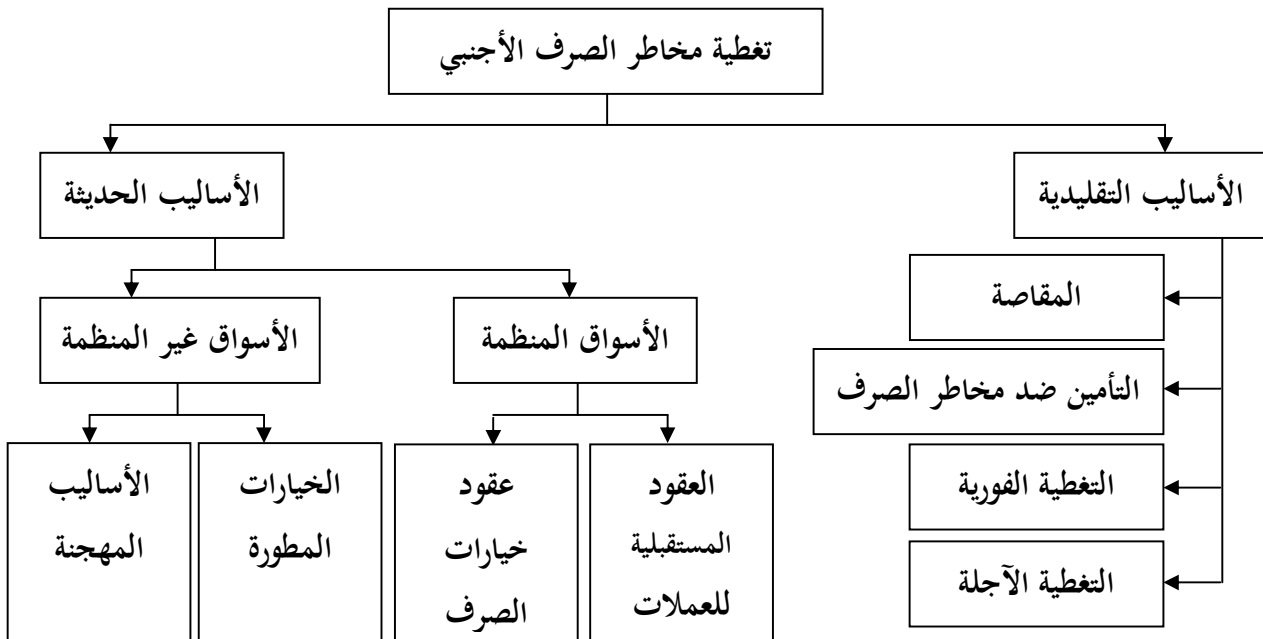
8-مخاطر سعر الصرف الأجنبي:

8-1-تعريف مخاطر الصرف الأجنبي:

إن التقلبات التي قد تحدث في سعر الصرف العملة نتيجة لأسباب مؤقتة أو عابرة(مثل: حدوث حالة من حالات المضاربة أو الضغط الموسمي على العملة)، هذا من شأنه أن يؤدي إلى إمكانية تحقق ما نسميه بمخاطر الصرف ، المتمثلة في : " احتمال دفع قيمة أكبر، أو تحصيل إيراد أقل، ناتج عن عملية تستخدم فيها عملة أخرى غير العملة الوطنية".¹

8-2-أساليب تغطية مخاطر الصرف:

شكل رقم 13: تقنيات تجنب مخاطر الصرف



¹عبد الباسط وفاء، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، مصر، 1999، ص ص: 158-160.

8-2-1-1-أساليب التقليدية لتغطية مخاطر الصرف:

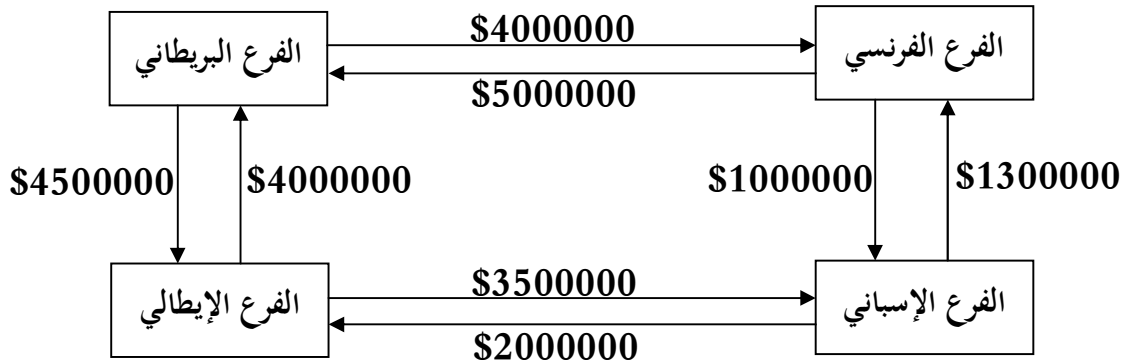
8-2-1-1-1-أسلوب المقاصة (Compensation ou Netting):

تعتبر من الأساليب الأكثر شيوعا لتسوية الحقوق والالتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عملات مشتركة، وتتم عن طريق تصفية الحقوق والالتزامات المشتركة لشركتين أو أكثر، تتم بعملات متماثلة، بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي، وهكذا قد تتخذ المقاصة شكلا ثنائيا أو جماعيا¹، حسب الآتي:

8-2-1-1-1-أ-المقاصة الثنائية:

يتحقق هذا النوع البسيط من المقاصة، لما يرتبط تجاريا فرعان من فروع شركة متعددة الجنسيات، ويقومان بعمليات بيع متبادلة بينهما، فيتفقدان على تحويل فقط الرصيد الصافي الناتج عن الفرق بين التزامات كلا الطرفين، كما هو موضح في الشكل الموالي:²

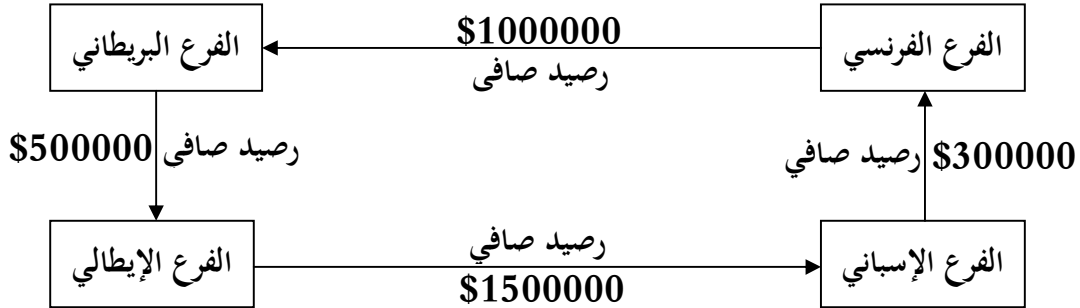
الشكل رقم 14: عمليات تبادل بين الفروع دون مقاصة



¹ نفس المرجع، ص: 167.

² سعيد نعمان، الأساليب التقليدية في تسيير مخاطر الصرف ومدى ملاءمتها للاقتصاديات النامية-حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014/2013، ص: 173.

الشكل رقم 15: تطبيق المقاصة الثنائية

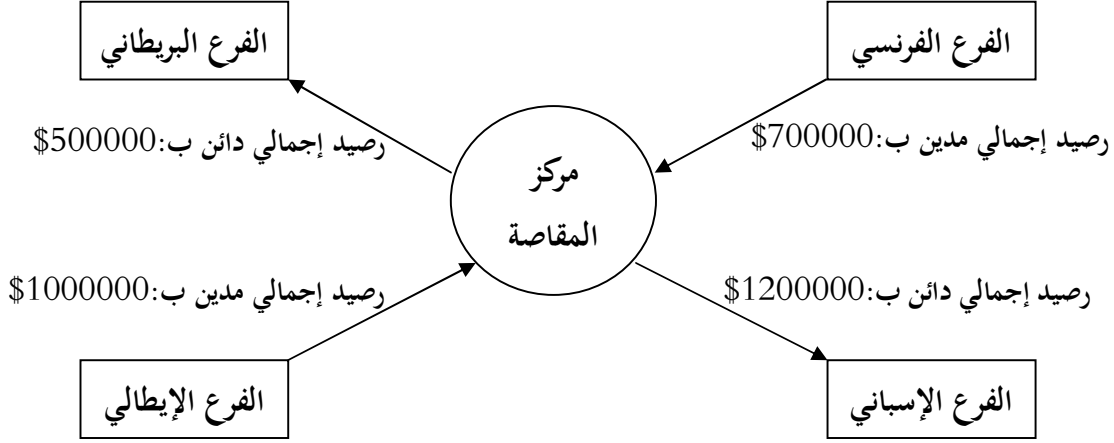


8-2-1-1-ب- المقاصة الجماعية (المتعددة):

هو نظام يتم اللجوء إليه في حالة تعدد ونوع المعاملات الداخلية للمجموعة أو الشركة المتعددة الجنسيات، بحيث يأخذ بعين الاعتبار فقط الرصيد الصافي لكل فرع من الفروع التابعة للشركة الأم سواء كان هذا الرصيد دائنا (حقوق واجبة التحصيل) أو مدينا (ديون واجبة الدفع)، وبالتالي ينخفض الحجم الكلي للتحويلات نتيجة انخفاض وضعيات الصرف، ومنه تناقص خطر الصرف، والذي يتولى مهمة تنظيم هذه العملية من حيث تقييم الوضعيات الصافية وغيرها، هو مركز المقاصة، الذي يلعب دورا محوريا في تحصيل الأموال من الفروع ذات الرصيد الإجمالي المدين ودفع الأموال للفروع صاحبة الرصيد الإجمالي الدائن، وهو ما يوضحه الشكل التالي، الذي يعد تكملة للشكلين السابقين:¹

¹ نفس المرجع، ص: 174.

الشكل رقم 16: تطبيق المقاصة المتعددة



8-2-1-2- التأمین ضد مخاطر الصرف (Assurance Contre Le risque De Change):

تتيح بعض الدول إبرام عقد تأمین للدائنين والمدینين مع مؤسسات تأمین مختصة، وهذا لتعويض مخاطر الصرف حال حدوثها، بمقابل دفع أقساط التأمین، مثل: شركة التأمین الفرنسية للتجارة الخارجية COFACE.*

8-3-1-2- التغطية الفورية (Couverture au Comptant ou Spot Market):

هي عبارة عن عملية اقتراض حجم معين من العملات من بینك وطني أو أجنبي وتوظيفها في بنك آخر.

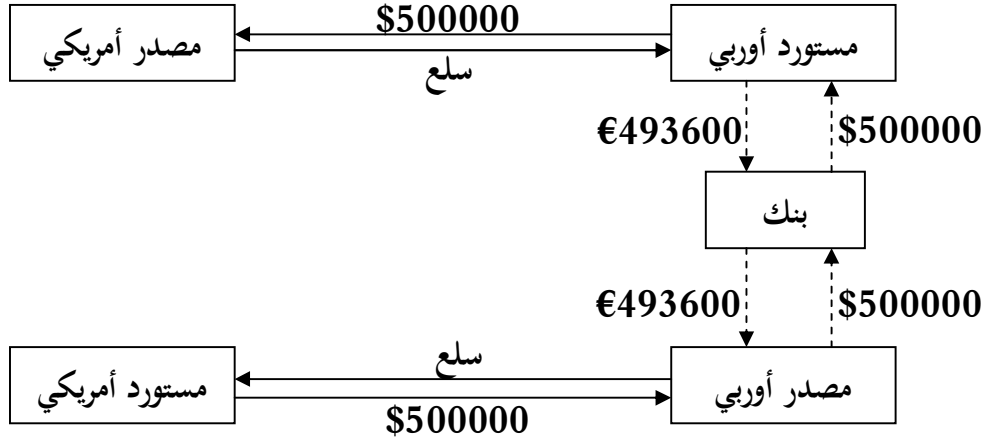
8-4-1-2- التغطية الآجلة (Couverture à Terme ou Forward Market):

لما كانت العقود الآجلة عبارة عن اتفاقات بشراء أو بيع أصول معينة في تاريخ لاحق، وبسعر محدد مسبقاً، فإنه يمكن القول أن التغطية الآجلة في مجال الصرف تتمثل فيما يلي: يصدر المشروع أمراً للبنك بشراء أو بيع عملات معينة، بيد أن هذه العملية ينبغي ألا تنفذ إلا بعد أجل محدد بطريقة واضحة وبسعر محدد مسبقاً (حال إبرام العقد)¹، والشكل الموالي يبين مسار عملية تغطية الصرف الآجلة:

* Compagnie Française d'assurance pour le Commerce Extérieure.

¹عيد الباسط وفاء، مرجع سبق ذكره، ص ص: 175-170.

الشكل رقم 17: عملية تغطية صرف آجلة



8-2-2-2- الأساليب الحديثة لتغطية مخاطر الصرف:

8-2-2-2-1- أساليب تغطية مخاطر الصرف التي تتم داخل الأسواق المنظمة:

8-2-2-2-1-1- العقود المستقبلية للعملات (Contrat de Devises ou Currency Futures):

تسمح العقود المستقبلية للعملات* (بيعها وشرائها) من خلال أسواق منظمة في نطاق اتفاقات ذات قواعد محددة**، وهي عبارة عن التزام بشراء أو بيع عملات معينة في تاريخ لا حق (مستقبلي)، وبسعر وكمية محددتين مسبقاً.¹

* الفرق بين التغطية الآجلة (عقود الصرف الآجلة) وبين العقود المستقبلية للعملات، هي أن التغطية الآجلة تتم في نطاق أسواق غير المنظمة (حيث يتفاوض الطرفان فيما بينهما، ولا توجد أسعار رسمية...)، في حين أن عقود الصرف المستقبلية تتم في نطاق أسواق منظمة تسمى " أسواق أدوات التمويل " (فتخضع لمبادئ مشابهة لتلك المبادئ المنصوص عليها في الأسواق المستقبلية للمواد الأولية والمنتجات الزراعية).

**شهد العالم سنة 1972 أول سوق للعملات المستقبلية، في سوق شيكاغو المسمى (International Monetary Market) IMM، ثم تلاه سوق نيويورك (New-york Futurs Exchange) NYFE في عام 1980.

¹عبد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص ص: 180.

8-2-1-2-2-Options de Change): خيارات الصرف

خيار الصرف عبارة عن عقد يعطي لمشتريه حقا وليس التزاما بشراء أو بيع حجم معين من العملات في تاريخ الاستحقاق، وبسعر محدد مسبقا، يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ، مقابل علاوة أو مكافأة تدفع لبائع العقد أو المحرر، ونميز بين نوعين من عقود الخيارات، هما:

8-2-1-2-2-أ-خيارات شراء الصرف(Currency Options Calls):

هنا يشتري مكتسب أو مشتري خيار الشراء(كالمستورد مثلا) حق شراء حجم معين من العملات بسعر متفق عليه مسبقا، ويصنفى العقد بإحدى الطريقتين: إما تنفيذ العقد بالشراء الفعلي للعملة إذا كان سعر العملة في السوق أعلى من سعر الممارسة، أو عدم التنفيذ إذا كان سعر العملة في السوق أدنى من سعر الممارسة مع خسارة المكافأة.

8-2-1-2-2-ب-خيارات بيع الصرف(Currency Options Puts):

هنا يشتري مكتسب أو مشتري خيار البيع(كالمصدر مثلا) حق بيع حجم معين من العملات بسعر متفق عليه مسبقا، ويصنفى العقد بإحدى الطريقتين: إما تنفيذ العقد بالبيع الفعلي للعملة إذا كان سعر العملة في السوق أدنى من سعر الممارسة، أو عدم التنفيذ إذا كان سعر العملة في السوق أعلى من سعر الممارسة مع خسارة المكافأة.¹

8-2-2-2-أساليب تغطية مخاطر الصرف التي تتم داخل الأسواق غير المنظمة أو البنوك:

8-2-2-2-1-الخيارات المطورة:

اتجهت استراتيجيات الخيارات إلى المزيد من التعقيد من خلال التطوير المستمر لها في الأسواق، لتحقيق استجابة أفضل لحاجات المتعاملين، مما أدى إلى ظهور أنواع جديدة من الخيارات تمارس في أسواق غير منظمة، وتحقق فوائد مهمة لكل من مكتسب الخيار وبائعه، ومن أمثلة هذه الخيارات الحديثة ما يلي: الخيارات المركبة، خيارات النظرة

¹نفس المرجع، ص ص: 186-191.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

الخلفية للعملات (ذات الأثر الارتجاعي)، الخيارات الآسيوية أو خيارات متوسط السعر، خيارات السعر المحدد، خيارات على خيارات.¹

8-2-2-2-2-2-2-2-8 الأساليب المشتقة (المهجنة):

بعد أن ظلت العمليات الآجلة هي الأساليب الوحيدة أمام العملاء والمستثمرين لتغطية ما يتعرضون له من مخاطر ناشئة عن تقلبات أسعار العملات، حاولت البنوك استحداث أدوات جديدة للحماية اشتقت بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من الأساليب التقليدية، ورغم تنوع وتعدد هذه الأدوات إلا أنه من الممكن أن نردها إلى ثلاثة طوائف رئيسية هي: المشتقات المباشرة من عمليات الصرف الآجل، عمليات الصرف لآجل ذات النفع الإضافي، عمليات النفق.²

¹المزيد من التفصيل أنظر إلى:

عبد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص ص: 193-198.

²المزيد من التفصيل أنظر إلى:

عبد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص ص: 199-200.

أسئلة وتمارين الفصل الثاني:

- 1- قدم الفرق بين التعويم النظيف وغير النظيف للعملة ؟
- 2- اشرح مفهوم الموازنة في سوق الصرف الأجنبي، وما هو الفرق بينها وبين المضاربة ؟
- 3- ما الفرق بين عقود الصرف الآجلة و العقود المستقبلية للعمليات ؟
- 4- عدد الأساليب التقليدية والحديثة لتلافي مخاطر الصرف الأجنبي ؟
- 5- في باريس كان سعر الصرف العاجل للدولار الأمريكي مقابل الفرنك الفرنسي يساوي: $1\text{USD}=6,8580\text{FRF}$ ، وكانت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية تساوي 10% وفي فرنسا تساوي 12%.

المطلوب:- حساب سعر الصرف الآجل لمدة 06 أشهر؟

- 6- تمرين:(امتحان D-LMD في مادة العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية بجامعة عمار ثليجي بالأغواط- الجزائر- في سنة 2014)

لديك أسعار الصرف المنشورة في نيويورك و طوكيو بتاريخ 01 جانفي 2004:

نيويورك: 100 ين ياباني=0,7530 دولار

1 فرنك سويسري=0,7185 دولار

طوكيو: 1 فرنك سويسري=95,3120 ين

المطلوب:

- 1- ماذا يقصد بأسعار الصرف التقاطعية؟ وهل هناك توازن في السوقين؟ برر ذلك حسابيا.

الفصل الثاني: تقنيات سعر الصرف وعملياته

2- كيف سيستفيد المستثمرون من هذه الوضعية؟ وماذا تسمى العملية التي سيقومون بها؟

3- إذا كان أحد المستثمرين يملك ما قيمته 1000000 ين، أحسب الأرباح التي سيحققها من تلك الوضعية.

4- نفترض الآن أنه في نفس التاريخ كان سعر الصرف الآجل لمدة سنة للفرنك السويسري في الولايات المتحدة الأمريكية: 1 فرنك سويسري = 0,7015 دولار، وكان سعر الفائدة السنوي لسندات الخزينة الأمريكية 5%، وسعر الفائدة السنوي لسندات الخزينة السويسرية 5%، 4:

أ- هل من مصلحة مستثمر يملك 143700 دولار أن يستثمر أمواله في الولايات المتحدة الأمريكية أم في سويسرا؟
برر ذلك حسابياً.

ب- نفس السؤال لمستثمر يملك 500000 فرنك سويسري.

الفصل الثالث

المشتقات المالية

1- مفهوم المشتقات المالية

2- أنواع المشتقات المالية

3- العقود الآجلة

4- العقود المستقبلية

5- عقود الخيارات

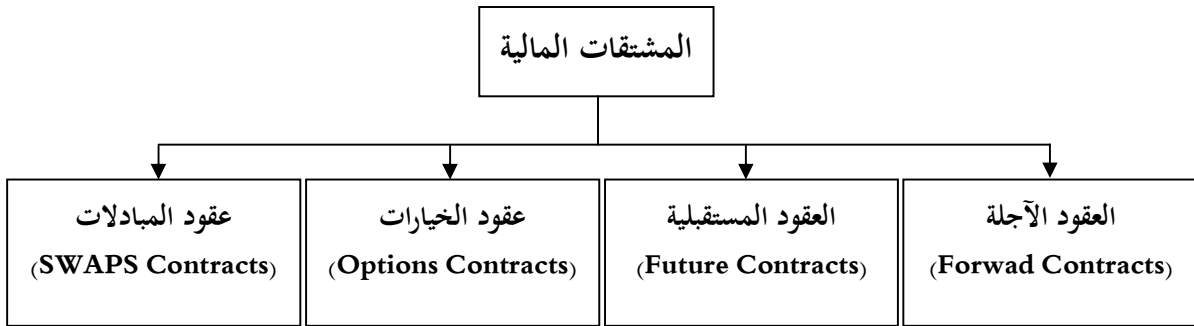
6- عقود المبادلات (المقايضات)

1- مفهوم المشتقات المالية (Financial Derivatives):

هي عقود تشتق قيمها من قيمة أصول أخرى موضوع العقد الأصلي، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء هذا الأصل.¹

2- أنواع المشتقات المالية:

الشكل رقم 18: أقسام المشتقات المالية



2-1- العقود الآجلة:

هي عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، ويتخذ أحد الطرفين في العقد الأجل مركزا طويلا ويوافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مسبقا، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزا قصيرا ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر، وسوف يشار للسعر المحدد في العقد الآجل باسم سعر التسليم أو سعر التنفيذ.²

2-2- العقود المستقبلية:

هو عبارة عن اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر محدد، ولا يختلف العقد الآجل عن العقد المستقبلي إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية، وهو ما يجعل تداول هذه العقود في البورصة ممكنا،

¹ شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص: 21.

² طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 12.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

أما في العقد الآجل فلا توجد أي قيود، وبنود العقد تتحدد وفقا لاتفاق الطرفين¹، ويمكن إجمال أهم الاختلافات بين العقود الآجلة والمستقبلية في الجدول التالي:

جدول رقم 02: الاختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
1- هي عقود مكيفة بالمدة والحجم وتاريخ التسليم؛	1- هي عقود معيارية(منمطة) في المدة والحجم وتاريخ التسليم؛
2- عدم إمكانية المتاجرة بالعقد مجانا؛	2- إمكانية المتاجرة بالعقد مجانا في الأسواق؛
3- الربح والخسارة في المركز يتم معرفتها فقط عند تاريخ التسليم؛	3- كل العقود تسوى بحسب السوق لمعرفة الربح والخسارة؛
4- الهامش في حالة يوم الصفقة الأصلي؛	4- الهامش يكون للصيانة ومستمر ضد تقلبات الأسعار؛
5- توجد مخاطر عدم التنفيذ؛	5- لا يتم التعامل بين البائع والمشتري بصورة مباشرة، وإنما التعامل من خلال بيوت التسوية؛
6- يمكن أن يتم التعامل فيها في السوق الموازية OTC؛	6- يتم التعامل في أسواق منظمة أو البورصة؛
7- أغلب تسويتها تتم بالتسليم الفعلي للأصل موضوع العقد.	7- أغلبها تتم عن طريق المقاصة بمعرفة صافي العملية من ربح وخسارة.

المصدر: شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 170-171.

¹سحنون محمد، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى دولي حول: الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف-، الجزائر، 2009، ص: 03.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

وعلى طرفي العقد أن يودعا لدى السمسار الذي يتم التعامل معه مبلغا نقديا يمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي^{*}، والغرض منه إثبات الجدية وحسن نية الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة تغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه، وعادة ما تتراوح نسبته من 5% إلى 10% من قيمة العقد المبرم¹، ولهذا فقد يترتب على تغيرات الأسعار انخفاض الهامش المبدئي واستنزافه، وبالتالي تقوم ما يسمى " بغرفة المقاصة" أو بيت التسوية^{**}، بتحديد قيمة دنيا للهامش المبدئي لا يمكن تجاوزها، وتسمى بهامش الوقاية أو الصيانة^{***}، ويمثل الحد الأدنى الذي يجب ألا يقل الهامش المبدئي عنه، وعادة تتراوح نسبته من 70% إلى 80% من الهامش المبدئي، نشير كذلك إلى أن غرفة المقاصة تلعب دورا مهما وأساسيا في هذه العقود، إذ تلعب دور الوسيط المالي بين الطرفين، كما يمكنها أن تقوم بممارسة ما يسمى " الصفقات العكسية"^{****}2.

مثال:

افترض أن هناك مستثمرا يتصل بسمساره يوم الاثنين 03 جوان 1996، لشراء 02 من عقود عمليات الذهب الآجلة لشهر ديسمبر 1996 في بورصة نيويورك للسلع COMEX، ونفترض أن السعر الجاري للعمليات \$400 للأونس، وحيث أن حجم العقد هو 100 أونس، فقد تعاقد المستثمر على شراء ما مجموعه 200 أونس بهذا السعر، وسوف يطلب السمسار من المستثمر أن يودع أموالا فيما يسمى بحساب الهامش المبدئي، وسوف نفترض أنه يساوي \$2000 للعقد الواحد أو \$4000 للعقدين، ونفترض أيضا أن هامش الصيانة هو \$1500 للعقد الواحد أو \$3000 للعقدين، ويوضح الجدول التالي أسلوب عمل الهامش فيما يتعلق بسلسلة محتملة من أسعار العمليات الآجلة في حالة المستثمر المذكور.

* Initial Margin.

¹فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 05، الجزائر، 2009، ص ص: 161-164.

** The clearing House.

*** Maintenance Margin.

**** Reversing Trades.

²مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، إدارة المشتقات المالية، دار إثراء، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص ص: 232-236.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

الجدول رقم 03: طريقة عمل الهامش لطرف ذي مركز طويل في عقدين مع العقود المستقبلية لشراء الذهب

الطلب تعلية رصيد الهامش المبدئي	رصيد الهامش المبدئي بالدولار	المكسب/الخسارة التراكمية بالدولار	المكسب/خسارة اليومية بالدولار	سعر العمليات الآجلة بالدولار	اليوم
-	6600/5340/4000	-	-	400	-
-	3400	(600)	(600)	397	06/03
-	3220	(780)	(180)	396,10	06/04
-	3640	(360)	420	398,20	06/05
-	3420	(580)	(220)	397,10	06/06
-	3340	(660)	(80)	396,70	06/07
-	3080	(920)	(260)	395,40	06/10
1340	2660	(1340)	(420)	393,30	06/11
-	4060	(1280)	60	393,60	06/12
-	3700	(1640)	(360)	391,80	06/13
-	3880	(1460)	180	392,70	06/14
1260	2740	(2600)	(1140)	387,00	06/17
-	4000	(2600)	0	387,00	06/18
-	4220	(2380)	220	388,10	06/19
-	4340	(2260)	120	388,70	06/20
-	4800	(1800)	460	391,00	06/21
-	5060	(1540)	260	392,30	06/24

المصدر: طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 156.

2-3- عقود الخيارات:

2-3-1- مفهوم عقود الخيارات:

هو اتفاق تعاقدي بين طرفين، أحدهما مشتري أو حامل الخيار والأخر بائع الخيار أو محرر الخيار، وبموجب هذا العقد يحق للطرف المشتري (وليس التزام) إذ ما رغب في أن يشتري من محرر (بائع) الخيار أو يبيعه الأصل محل التعاقد (سهم، سند، مؤشر سوق الأسهم، عملة، سلعة... الخ)، بسعر معين يسمى سعر التنفيذ في تاريخ مستقبلي، وذلك مقابل دفع علاوة أو مكافأة (Premium).¹ ويمكن شرح مفاهيم عقود الخيار من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم 04: شرح عقود الخيارات

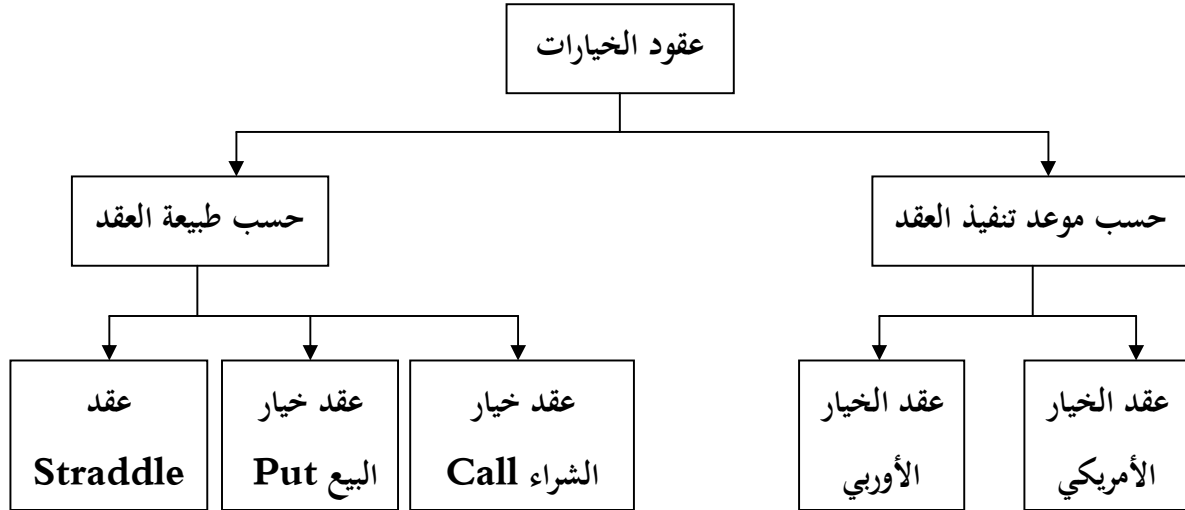
عناصر عقد الخيار	الشرح
1-المشتري:	هو الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيح له العقد بشراء الأصل إذا كان خيار الشراء، أو بيع الأصل إذا كان خيار بيع.
2-البائع(المحرر):	هو الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد-شراء أو بيع الأصل موضوع التعاقد-في حالة طلب المشتري التنفيذ للعقد.
3-سعر الممارسة (سعر التنفيذ):	وهو السعر المحدد سلفاً لتنفيذ العقد، أي سعر الشراء أو سعر البيع قبل تاريخ الاستحقاق.
4-العلاوة(المكافأة):	هو ما يدفعه المشتري لحق الخيار للبائع وغالباً ما يكون نسبة مئوية من مبلغ العقد وهناك عوامل أخرى تدخل في تحديده.
5-السعر السوقي:	هو سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد.
6-تاريخ التنفيذ:	هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري العقد بتنفيذ الاتفاق.
7-تاريخ الانتهاء:	هو آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد.

المصدر: شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 171.

¹ مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 51-52.

2-3-2- أنواع عقود الخيارات:

شكل رقم 19: تقسيمات الخيارات



2-3-2-1- عقد الخيار الأمريكي:

هنا يتم تنفيذ هذا العقد في أي فترة أثناء فترة العقد.

2-3-2-2- عقد الخيار الأوربي:

هنا لا يسمح لصاحب الخيار بتنفيذ العقد إلا عند حلول تاريخ انتهاء العقد.¹

2-3-2-3- خيار الشراء (Call Option):

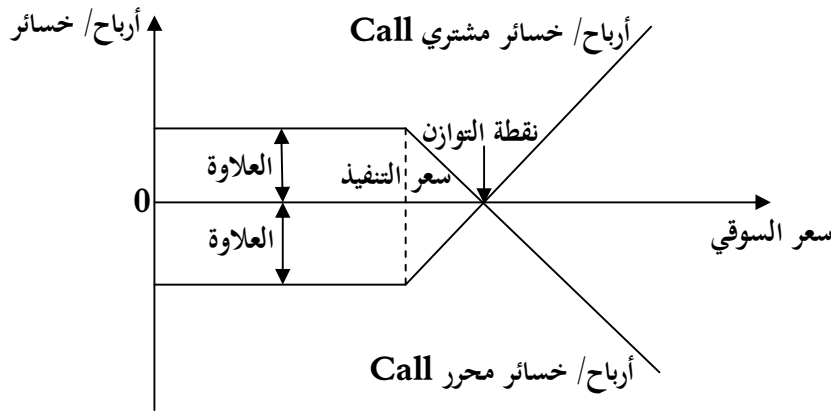
ومؤداها أن يكون للطرف الأول في العقد الحق بالشراء وليس التزاما به من الطرف الآخر أصلا معينا بسعر محدد مسبقا خلال فترة زمنية معينة، وله الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته، ولكي يتمتع مشتري هذا الحق

¹ إبراهيم أحمد أنور، الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع: دعوة لرؤية شرعية، مجلة MPRA، جامعة ميونيخ الحرة، ألمانيا، العدد 30707، 2011، ص: 03.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

أو الخيار به، فإنه يدفع للطرف الآخر الذي باعه الحق ثمنا مناسباً أو علاوة (Premium).¹ والشكل الموالي يبين حالات المكاسب والخسارة لمشتري خيار الشراء تبعاً للأسعار السوقية السائدة:

الشكل رقم 20: مكاسب/خسائر عقد خيار الشراء Call

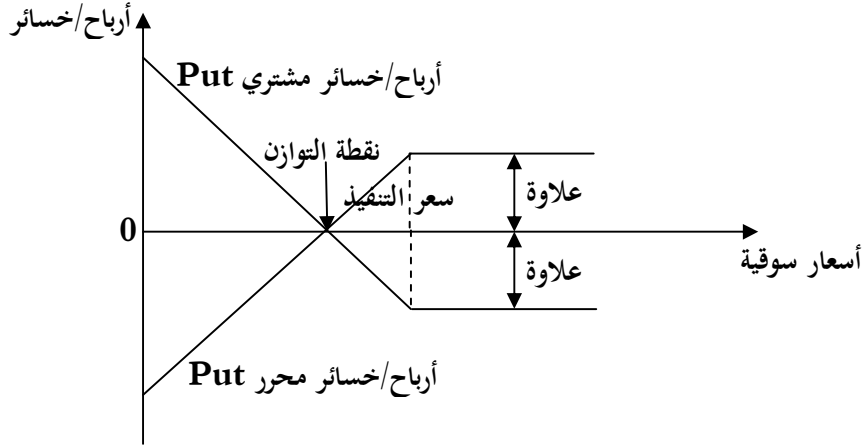


2-3-2-4- خيار البيع (Put Option):

ومؤداها أن يكون للطرف الأول في العقد الحق بالبيع وليس التزاماً به إلى الطرف الآخر أصلاً معينا بسعر محدد مسبقاً خلال فترة زمنية معينة، وله الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته، مقابل دفع علاوة للطرف الذي باعه الحق.² والشكل الموالي يبين حالات المكاسب والخسارة لمشتري خيار البيع تبعاً للأسعار السوقية السائدة:

¹ خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج، الأردن، 2010، ص: 419.
² نفس المرجع، ص: 424.

الشكل رقم 21: مكاسب/خسائر عقد خيار البيع Put



أما الجدول التالي، فيوضح حقوق والتزامات عقد خيار الشراء Call وعقد خيار البيع Put، على النحو الآتي:

الجدول رقم 05: الحقوق والتزامات لمشتري ومحرر الخيار

خيار البيع Put	خيار الشراء Call	
الحق وليس التزام في بيع الأصل المالي (سهم، سند، عملة... الخ)، إلى البائع الخيار بسعر التنفيذ.	الحق وليس التزام في شراء الأصل المالي (سهم، سند، عملة... الخ)، من البائع الخيار بسعر التنفيذ.	1-مشتري الخيار:
الالتزام بشراء الأصل المالي (سهم، سند، عملة... الخ)، بسعر التنفيذ من مشتري الخيار.	الالتزام ببيع الأصل المالي (سهم، سند، عملة... الخ)، بسعر التنفيذ إلى مشتري الخيار.	2-بائع (محرر) الخيار:

المصدر: مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

2-3-3- القيمة الذاتية (IV):

• وعادة ما يطلق على القيمة الذاتية (Intrinsic Value) للخيار الحدود الدنيا أو القيمة الدنيا لـ Call أو Put، وتطبق فقط على الخيارات الأمريكية، وذلك لأن الخيارات الأوروبية لا يمكن تنفيذها إلا في يوم انتهاء الأجل.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

هي القيمة التي نحصل عليها عند تنفيذ عقد Call أو Put في حالة كون خيار الشراء أو البيع مربحا ITM^{*}، بينما في حالة الخيار غير مربح OTM^{**}، أو الخيار المتعادل ATM^{***}، فإنه لا توجد قيمة ذاتية لخيار الشراء أو البيع، أي أن القيمة الذاتية صفر، لأن القيمة الذاتية لا يمكن أن تكون سالبة، وذلك لأن مالك الخيار الشراء أو البيع لا يقوم بتنفيذ الخيار في الحالتين السابقتين لأن ليس له مصلحة في ذلك.

2-3-3-1- القيمة الذاتية لـ Call:

لمعرفة القيمة الذاتية أو الحقيقية أو الفورية لخيار الشراء بتاريخ التنفيذ فإن ذلك يعتمد على القاعدة العامة التالية:¹

$$\text{القيمة الذاتية لـ Call} = \text{السعر السوقي} - \text{سعر التنفيذ}$$

الحالات:

1- إذا كان: السعر السوقي < سعر التنفيذ < السعر السوقي - سعر التنفيذ < 0 ← القيمة الذاتية لـ Call < 0 ← خيار الشراء مربح ITM ← تنفيذ عقد Call؛

2- إذا كان: السعر السوقي > سعر التنفيذ ← السعر السوقي - سعر التنفيذ > 0 ← القيمة الذاتية لـ Call > 0 ← خيار شراء غير مربح OTM ← عدم تنفيذ عقد Call؛

3- إذا كان: السعر السوقي = سعر التنفيذ ← السعر السوقي - سعر التنفيذ = 0 ← القيمة الذاتية لـ Call = 0 ← خيار شراء متعادل ATM ← تنفيذ عقد Call من عدمه سواء.

2-3-3-2- القيمة الذاتية لـ Put:

لمعرفة القيمة الذاتية أو الحقيقية أو الفورية لخيار البيع بتاريخ التنفيذ فإن ذلك يعتمد على القاعدة العامة التالية:

* In The-Money.
** Out-of-The-Money.
*** At-The-Money.

¹ مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 86-87.

$$\text{القيمة الذاتية لـ Put} = \text{سعر التنفيذ} - \text{السعر السوقي}$$

الحالات:

- 1- إذا كان: السعر السوقي $>$ سعر التنفيذ \leftarrow سعر التنفيذ - السعر السوقي $< 0 \leftarrow$ القيمة الذاتية لـ Put $< 0 \leftarrow$ خيار بيع مريح ITM \leftarrow تنفيذ عقد Put ؛
- 2- إذا كان: السعر السوقي $<$ سعر التنفيذ \leftarrow السعر السوقي - سعر التنفيذ $> 0 \leftarrow$ القيمة الذاتية لـ Put $> 0 \leftarrow$ خيار بيع غير مريح OTM \leftarrow عدم تنفيذ عقد Put ؛
- 3- إذا كان: السعر السوقي = سعر التنفيذ \leftarrow سعر التنفيذ - السعر السوقي = $0 \leftarrow$ القيمة الذاتية لـ Put = $0 \leftarrow$ خيار بيع متعادل ATM \leftarrow تنفيذ عقد Put من عدمه سواء.

2-3-2-5- عقد Straddle:

هي عقود خيارات مزدوجة، بحيث تتكون من خيار شراء Call و خيار بيع Put بنفس سعر التنفيذ ونفس تاريخ الاستحقاق، ويرى أن هذه العقود يجري تصميمها للمضاربين الذين يضاربون على توجهات السوق سواء بالصعود أو الهبوط، وينقسم هذا العقد بدوره إلى نوعه، هما: عقد خيار مزدوج مرجح لارتفاع الأسعار Straddle، وعقد خيار مزدوج مرجح لانخفاض الأسعار Strip.¹

2-4-2- عقود المبادلات (المقايضات):

2-4-1- تعريفها:

¹ زينب بوقاعة، ريمة برارمة، تسعير الخيارات المالية وفقا لنموذج بلاك و شولز-دراسة حالة خيارات القطاع البنكي القطري-، الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف-، الجزائر، 2014، ص: 104.

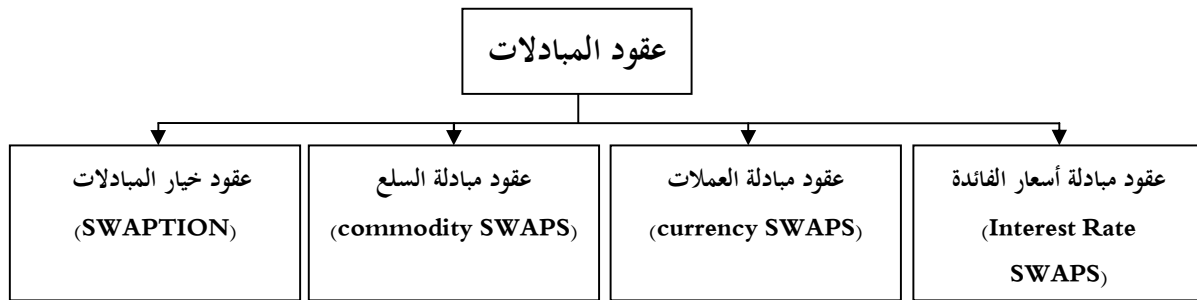
الفصل الثالث: المشتقات المالية

عقود المبادلات، هي اتفاق تعاقدى بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية، تتعلق بقيمة عملات أجنبية أو أسعار فائدة خلال فترة مستقبلية، وتتميز عقود المبادلة بأنها ملزمة لطرفي العقد عكس عقود الخيار، كما لا يتم تسويتها يوميا بل على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية... الخ) على عكس العقود المستقبلية.¹

2-4-2- أنواع عقود المبادلة:

هناك أربعة أنواع شائعة لعقود المبادلات، وذلك حسب الشكل الآتي:

شكل رقم 22: تقسيمات عقود المبادلات



2-4-2-1- عقود مبادلة أسعار الفائدة:

إن مبادلة أسعار الفائدة تتضمن عملية تبادل في مدفوعات الفائدة، وهي عادة ما تحدث عندما يحتاج شخص أو مؤسسة إلى التحويل بفائدة ثابتة هو قادر على الحصول على فائدة معومة، فيحاول إيجاد طرف آخر يحتاج للفائدة

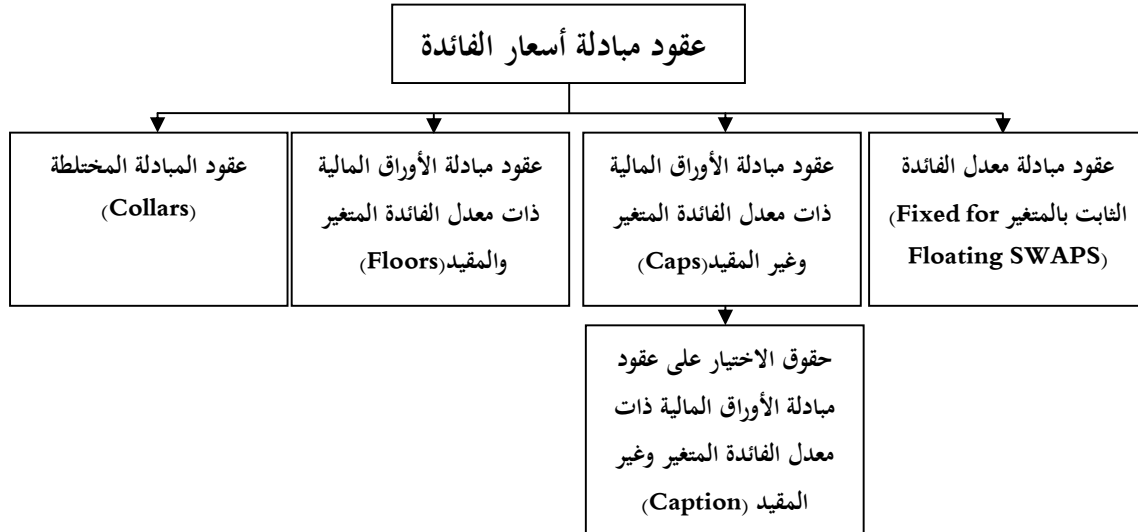
¹ يمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى سنة 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية، أما أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة، فقد حدث في سنة 1981، نتيجة اتفاق بين شركة IBM مع World Bank.

¹ بوشنين ليلي، دور منتجات الهندسة المالية في استقرار الأسواق المالية، الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، 2014، ص: 11.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

المعمومة ويكون قادرا على الحصول على فائدة ثابتة، والاثنان يدعون طرفي التعاقد¹، ولعقود مبادلات أسعار الفائدة² أنواع عديدة، يمكن تقسيمها في الشكل الموالي:

الشكل رقم 23: أقسام عقود مبادلة أسعار الفائدة



2-4-2-1-1-1 عقد Caps:

هي عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وفي نفس الوقت غير مقيد (أي سعر الفائدة) بحدود دنيا أو عليا.

2-4-2-1-2 عقد Floors:

هي عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير، ولكنها في نفس الوقت (أي سعر الفائدة) محددة بسقف أو حد معين.

¹ Counter-Party.

² حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار اليازوري، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص: 372. أشهر أنواع مبادلة أسعار الفائدة، هو مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمعمومة، ويدعى هذا التعاقد بالفانيليا السهلة Plain Vanilla.

2-4-2-1-3- عقد Caption:

هي حقوق اختيار بيع Put أو شراء Call تتم على عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد.

2-4-2-1-4- عقد Collars:

تنطوي على اتخاذ موقف طويل الأجل، أي شراء عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد Caps، وفي نفس الوقت اتخاذ موقف قصير الأجل، أي بيع عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد Floors.

2-4-2-2-2- أطراف عقد مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة:

2-4-2-2-1- دافع الفائدة الثابتة (المشتري) (Fixed Payer):

يمثل الطرف الأول لعقد المبادلة، حيث يقوم هذا الطرف بدفع فائدة ثابتة في مقابل الحصول على الفائدة المتغيرة، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة.

2-4-2-2-2- دافع الفائدة المتغيرة (المحرر) (Floating Payer):

يمثل الطرف الثاني لعقد المبادلة، حيث يقوم هذا الطرف بدفع الفائدة المتغيرة في مقابل الحصول على فائدة ثابتة، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر انخفاض معدلات الفائدة.

2-4-2-2-3- معدل الفائدة الثابتة (Fixed Interest Rate):

هو سعر الفائدة الثابت في العقد، والذي يتفق عليه الطرفان، ويحصل عليه الطرف الثاني (المحرر) أو البائع.¹

¹ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية)، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 388-389.

2-4-2-2-4-2 معدل الفائدة المتغيرة (Floating Interest Rate):

قد يتفق طرفي عقد المبادلة على أن يكون سعر الفائدة المتغير هو متوسط سعر الفائدة في السوق لحظة تسوية عقد المبادلة، ويعتبر سعر الفائدة المحسوب على أساس LIBOR* ، أكثر أسعار الفائدة المتغيرة استخداماً في عقود المبادلة.

2-4-2-2-5-2 موعد التسوية (Settlement):

تم تسوية عقد المبادلة على أساس دوري متفق عليه (ربع سنوي، نصف سنوي،... الخ)، وتجر الإشارة إلى أن التسوية في عقود المبادلة لا تتم يومياً، لذلك يطلق على الأرباح أو الخسائر في عقد المبادلة أرباح أو خسائر ورقية (Paper Profits or Losses).¹

2-4-2-2-6-2 قيمة عقد المبادلة (Notional Principale):

هو المبلغ المعتمد اسمياً لصفقة التبادل، ويطلق عليه المبلغ الوهمي أو الاعتباري أو الاسمي، والذي يتم الاتفاق عليه مسبقاً، ويستخدم فقط كمقياس لتحديد مقدار الدفعات (التدفقات النقدية) التي تسدد وفقاً لاتفاقية المبادلة، ولا يتم تبادله إطلاقاً في مبادلة سعر الفائدة، بينما في مبادلات العملات يمكن أن يتم تبادله أحياناً.²

القاعدة العامة:

$$\text{المدفوعات} = NP \times (LIBOR - FR) \times t / 360$$

حيث:

* Landon Inter-Bank Offering Rate، وهو معدل الفائدة على القروض بين البنوك في لندن، وهناك معدلات فائدة مناظرة له، مثل: AIBOR لأمستردام، SIBOR لسنغفورة والمنتبع على نطاق واسع في شرق آسيا..... الخ.

¹ نفس المرجع، ص: 390.

² مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 308.

NP: (Notional Principle)، أو قيمة عقد المبادلة؛

LIBOR: معدل الفائدة المتغير؛

FR: (Fixed Rate)، معدل الفائدة الثابت؛

t: عدد الأيام.

حالات:

1- إذا كان: $FR < LIBOR$ ← البائع يدفع الفرق إلى المشتري؛

2- إذا كان: $FR > LIBOR$ ← المشتري يدفع الفرق إلى البائع؛

3- إذا كان: $FR = LIBOR$ ← هنا لا يحصل أي تدفق نقدي بين الطرفين.

مثال:

تمكنت شركة A من توقيع اتفاق مع أحد البنوك للحصول على قرض قصير الأجل قيمته 10 مليون، يتم تجديده دوريا ويخضع لمعدل فائدة متغيرة، وتقوم شركة A باستثماره بعائد ثابت يبلغ 09%، ونظرا للمخاطر التي قد تتعرض لها شركة A إذا ما ارتفعت معدلات الفائدة على القروض، فقد أبرمت عقد مبادلة فائدة ثابت بمتغير، مع إحدى المؤسسات المالية، حيث يقضي الاتفاق على أن سعر الفائدة الثابت 09,50%، وسوف تتم التسوية بشكل شهري على أساس 360 يوم في السنة.¹

المطلوب:

¹محمد صالح حناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 392-393.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

-وضح قيمة المدفوعات والطرف الذي سوف يقوم بالدفع إذا ما تأرجحت أسعار الفائدة بين: 11%، 08%، وأخذت القيم الآتية: 11%، 10,25%، 10%، 09,75%، 09,50%، 09,25%، 09%، 08,75%، 08%.

الحل:

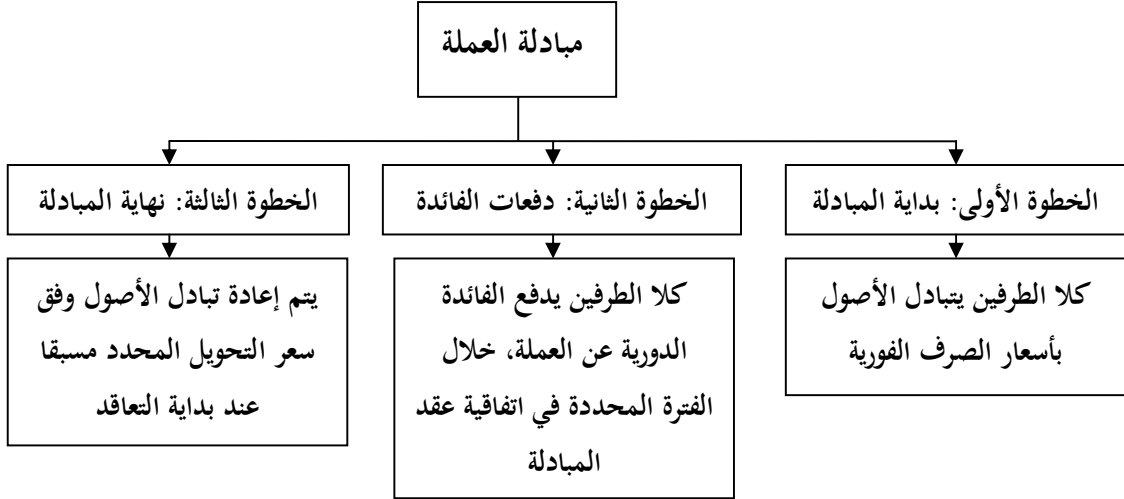
مدفوعات المؤسسة المالية	مدفوعات الشركة A	المدفوعات	موعد التسوية	FR	LIBOR
12500	-	12500	30 يوم	09,50%	11%
6250	-	6250	30 يوم	09,50%	10,25%
4167	-	4167	30 يوم	09,50%	10%
2083	-	2083	30 يوم	09,50%	09,75%
0	0	0	30 يوم	09,50%	09,50%
-	2083	(2083)	30 يوم	09,50%	09,25%
-	4167	(4167)	30 يوم	09,50%	09%
-	6250	(6250)	30 يوم	09,50%	08,75%
-	12500	(12500)	30 يوم	09,50%	08%

2-2-4-2- عقود مبادلات العملة:

يتم في هذه المبادلات تبادل كل من معدل الفائدة وقيمة العقد وليس فقط مبادلة سعر الفائدة فقط مثلما يحدث في عقد مبادلة أسعار الفائدة¹، ويمكن تمييز ثلاث خطوات تشملها عملية مبادلة العملة، وهي مبينة في الشكل التالي:

¹محمد صالح حناوي، السيد عبد الفتاح، السيد الصيفي، الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 350.

شكل رقم 24: خطوات مبادلة العملة



مثال:

افتراض أن شركة أمريكية و أوروبية اتفقتا على الدخول في اتفاقية مبادلة عملة لمدة 05 سنوات، وأن $1\text{€}=1,25\text{\$}$ ، $i_{\text{\$}}=08,25\%$ ، $i_{\text{€}}=03,25\%$ ، وأن الشركة الأمريكية تملك مبلغ: 50 مليون $\text{\$}$ ، والفائدة تدفع سنويا.

المطلوب:

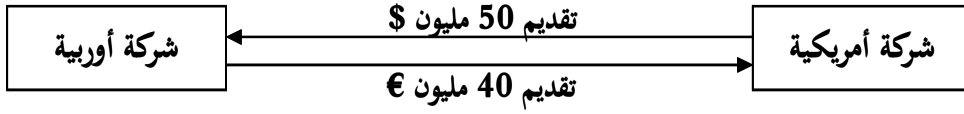
- كيف يتم مبادلة العملة بين الشركتين؟

الحل:

الخطوة الأولى: (بداية المبادلة)

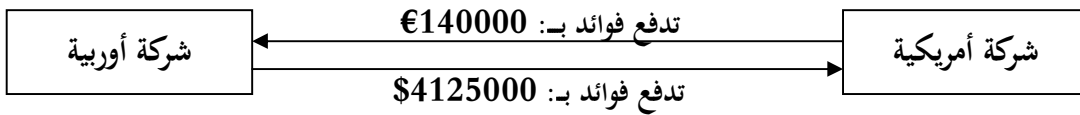
سيتم تبادل أصل المبلغ، لذلك تدفع الشركة الأمريكية 50 مليون $\text{\$}$ إلى الشركة الأوروبية، وكذلك تدفع بالمقابل الشركة الأوروبية 40 مليون € إلى الشركة الأمريكية، حسب الشكل التالي:

الفصل الثالث: المشتقات المالية



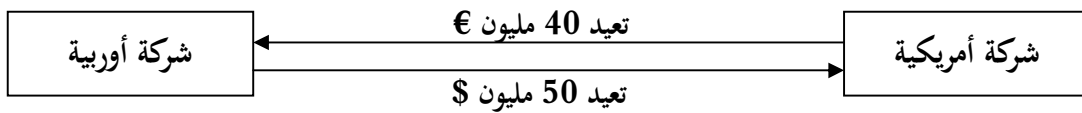
الخطوة الثانية: (مدفوعات الفائدة)

وتتمثل مدفوعات الفائدة الدورية (السنوية) في نهاية كل سنة، تدفع الشركة الأمريكية فوائد على 40 مليون € إلى الشركة الأوروبية، بينما تدفع سنويا الشركة الأوروبية على 50 مليون \$ إلى الشركة الأمريكية، كما هو موضح في الشكل التالي:



الخطوة الثالثة: (نهاية المبادلة بعد 05 سنوات)

في نهاية الخمس سنوات يتم إعادة تبادل أصل المبلغ بين الطرفين علما بأن هذا المبلغ لا يتأثر بسعر الصرف في ذلك التاريخ، كما يوضحه الشكل التالي:



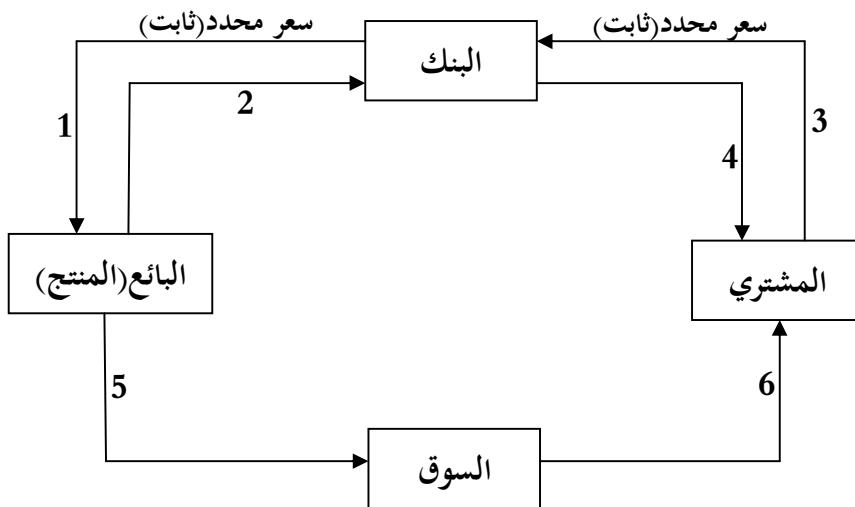
2-4-2-3- عقود مبادلة السلع (البضائع):

أغلب المبادلات المستعملة في السلع، هي المستعملة في سلعة النفط والمنتجات المرتبط به، إلا أنها استعملت أحيانا في سلع أخرى كالذهب والنحاس، وهي ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالمتغيرة.

مثال:

شركة لتكرير النفط ترغب في دفع سعر محدد (ثابت) للنفط خلال مدة معينة من الزمن، وعلى هذا تقوم شركة تكرير النفط باتخاذ موقف مبادلة طويل الأجل وذلك للحصول على الفرق بين السعر الحاضر للبتروول وسعر محدد سلفا، فإذا كان السعر الحاضر أقل من السعر المحدد سلفا فإن شركة تكرير النفط تقوم بدفع الفرق.¹ والشكل التالي يبين الكيفية التي تعمل من خلالها عقود مبادلة السلع:

الشكل رقم 25: سير عمل عقود مبادلة السلع (البضائع)



¹ شفييري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 302.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

- 1- يرغب البائع أو المنتج في سعر محدد (ثابت) للمنتجات لذلك يقوم بالتعاقد مع أحد الأطراف التي ترتب له عقد المبادلة (عادة بنك)، وفي هذه الحالة يقوم البنك بدفع السعر المحدد للبائع خلال المدة المتفق عليها؛
- 2- بعد المدة المتفق عليها يقوم البائع بدفع متوسط أسعار السوق للمنتجات للبنك؛
- 3- على الجانب الآخر يرغب المشتري في دفع سعر محدد (ثابت) للمنتجات، وبالتالي يقوم بالترتيب مع البنك لعقد مبادلة على أن يقوم المشتري بدفع السعر المتفق عليه والمسدد سابقا للبنك، وذلك بعد المدة المتفق عليها؛
- 4- يقوم بدفع متوسط أسعار البضاعة للمشتري، وذلك بعد المدة المتفق عليها؛
- 5- يقوم البائع ببيع البضاعة إلى السوق بالسعر الجاري؛
- 6- يقوم المشتري بشراء البضاعة في السوق بالسعر الجاري.

وفي هذه الحالة يكون كل من الطرفين المشتري والبائع قد حددا السعر الذي يرغب فيه كل منهما، أما الخسائر أو الأرباح الناجمة عن اختلاف هذه الأسعار عن الأسعار الجارية في السوق يتحمل عبئها القائم بترتيب عقد المبادلة، وتمثل أرباح البنك في الهامش بين السعر الذي يحدده البائع والسعر الذي يحدده المشتري.¹

2-4-2-4- عقود خيارات مبادلات:

هذه العقود لها خصائص محددة في العقد، فمشتري خيار المبادلة له الحق في إبرام عقد مبادلة سعر الفائدة (أو تغيير معدل ثابت بمعدل متغير أو معدل متغير بمعدل ثابت أو معدل متغير بمعدل متغير) في لحظة معينة في المستقبل مقابل دفع علاوة لمحرر هذا العقد (البائع).

¹ محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 407-408.

الفصل الثالث: المشتقات المالية

وتجمع هذه العقود بين خصائص عقود خيارات، وخصائص عقود المبادلة، ويستمد الخاصية الرئيسية من عقد الخيارات في كون المشتري له الحق وليس عليه التزام في إلغاء العقد أو الاستمرار فيه وممارسته، وفي المقابل يجري تبادل حقوق تدفق مدفوعات ثابتة مع حقوق تدفق مدفوعات معومة كما هو الحال في عقود المبادلات.¹

¹ شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 247-248.

أسئلة وتمارين الفصل الثالث:

- 1- بين مفهوم كل من الهامش المبدئي وهامش الصيانة ؟
- 2- ما هو دور الهامش وغرفة المقاصة في العقود المستقبلية ؟
- 3- قدم الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية ؟
- 4- اشرح عناصر عقد الخيار ؟
- 5- قارن بين الخيار الأمريكي والخيار الأوربي ؟
- 6- عرف إستراتيجية Straddle ؟
- 7- قارن بين إستراتيجية خيار الشراء Call وإستراتيجية خيار البيع Put ؟
- 8- ما المقصود بالقيمة الحقيقية للخيار والقيمة الزمنية للخيار ؟
- 9- قدم تعريفا لعقود المقايضات ؟
- 10- أذكر أنواع عقود المبادلات المطبقة في الأسواق المالية ؟
- 11- اشرح تقسيمات عقود مبادلة أسعار الفائدة ؟
- 12- عدد أطراف عقد مبادلة أسعار الفائدة ؟
- 13- اشرح مستعينا برسم توضيحي عقود مبادلة السلع(البضائع)؟

الفصل الثالث: المشتقات المالية

14-تمرين: (امتحان مسابقة الماجستير في مقياس المالية الدولية بجامعة قاصدي مرباح بورقلة-الجزائر- في سنة 2012)

ترغب شركة A وبنك B في الاقتراض من الأسواق المالية الدولية، وكانت الظروف غير ملائمة بالنسبة للشركة A ، والجدول التالي يوضح ظروف اقتراض الطرفين:

الاقتراض	الشركة A	البنك B	الفروق
بمعدل ثابت بالأورو	09%	7,50%	1,50%
بمعدل متغير بالدولار	LIBOR 6 mois + 0,5%	LIBOR 6 mois	0,50%

في أحسن الظروف، تستهدف الشركة A معدلا ثابتا في الاقتراض، ويستهدف البنك B معدلا متغيرا في الاقتراض مع رغبته في تخفيض تكلفته الصافية بمعدل 0,50%.

المطلوب:

1- بين إمكانية إبرام عقد مبادلة للعملة (Swap de Devises) من عدمه بين الشركة A والبنك B ؟

2- إيجاد التكلفة الصافية للاقتراض لكلا الطرفين.

3- أذكر وشرح باختصار شديد المراحل الأساسية لعقد مبادلة العملة إذا كان المبلغ المقترض من طرف الشركة A لمدة خمس سنوات هو 1 مليون دولار، السعر الحاضر هو: 1,17 دولار=1,17 أورو.

الفصل الرابع

أساسيات ميزان المدفوعات

- 1- مفهوم ميزان المدفوعات
- 2- الفرق بين المقيم وغير المقيم
- 3- أهمية ميزان المدفوعات
- 4- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات
- 5- مكونات ميزان المدفوعات
- 6- المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات
- 7- اختلال توازن ميزان المدفوعات
- 8- أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

1- مفهوم ميزان المدفوعات (Balance of Payments):

هناك عدة مفاهيم لميزان المدفوعات، نذكر منها الآتي:

- 1- هو بيان إحصائي يلخص المعاملات الاقتصادية بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة زمنية معينة.¹
- 2- هو بيان يسجل قيمة الحقوق والديون الناشئة بين دولة معينة والعالم الخارجي، نتيجة قيام جميع أنواع المبادلات الاقتصادية التي تنشأ بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين في الخارج خلال فترة معينة (عادة سنة).²
- 3- هو سجل منظم بكافة المعاملات الاقتصادية التي تتم خلال فترة زمنية معينة (عادة سنة) بين المقيمين في البلد (أفراد، شركات، هيئات حكومية) وبقيّة العالم.³

2- الفرق بين المقيم وغير المقيم:

بالنسبة لمصطلح المقيم في ميزان المدفوعات، يعني الأشخاص الطبيعيين بغض النظر عن جنسيتهم، والذي تكون إقامته الرئيسية في البلاد⁴، فعلى غرار الأشخاص الذين ينتمون إليه بجنسيتهم وتواجدهم داخله، فإن: الدبلوماسيون والعسكريون والعمال المهاجرون هجرة مؤقتة والسياح في الخارج يعتبرون مقيمين في القطر الذي ينتمون إليه بجنسيتهم، وبالمثل فالشركة هي مقيمة في القطر الذي تكونت فيه، ولكن فروعها وتوابعها ليست كذلك.⁵

3- أهمية ميزان المدفوعات :

تعكس بيانات ميزان المدفوعات دلالاتها الخاصة التي تعبر عن الأحوال الاقتصادية للبلد لذلك فإن تسجيل هذه المعاملات الاقتصادية الدولية في حد ذاتها مسألة حيوية لأي اقتصاد وطني وذلك للأسباب التالية:

- يعكس قوة الاقتصاد الوطني للدولة:

¹ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، واشنطن، 2009، ص: 09.

² وليد عبيد عبد النبي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، ص: 01.

³ كامل بكري، الاقتصاد الدولي: التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 239.

⁴ Bernard Guillochon , Annie Kaweckı, économie internationale commerce et macroéconomie, Dunod, 5^e ed, Paris, 2006, P : 188.

⁵ محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي-التجربة الجزائرية-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000/1999، ص: 18-19.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

إن هيكل هذه المعاملات الاقتصادية يعكس قوة الاقتصاد الوطني، وقابليته ودرجة تكييفه مع المتغيرات المؤثرة في الاقتصاد الدولي، لأنه يعكس حجم وهيكل كل من الصادرات والواردات، بما فيه العوامل المؤثرة عليه كحجم الاستثمارات ودرجة التوظيف، ومستوى الأسعار والتكاليف... الخ.

- يظهر القوى المحددة لسعر الصرف:

إن ميزان المدفوعات يعكس قوى طلب وعرض العملات الأجنبية، ويبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم ونوع سلع التبادل، الشيء الذي يؤدي إلى متابعة ومعرفة مدى تطور البنين الاقتصادية للدولة ونتائج سياستها الاقتصادية.

- يساعد على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة:

حيث يشكل ميزان المدفوعات أداء هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة بسبب هيكله الجامع، كتخطيط التجارة الخارجية من الجانب السلعي والجغرافي أو عند وضع السياسات المالية النقدية، ولذلك تعد المعلومات المدونة فيه ضرورية للبنوك والمؤسسات والأشخاص ضمن مجالات التمويل والتجارة الخارجية.

- يعتبر ميزان المدفوعات مصدرا للمعلومات: تتعمق بالمبادلات التي يترتب عليها التزامات اتجاه الغير، أو تلك المعاملات التي تتبع وسائل لتغطية هذه الالتزامات .

- تقيس الوضع الخارجي للدولة:

حيث إن المعاملات الاقتصادية التي تربط الدولة مع العالم الخارجي هي نتيجة اندماجه في الاقتصاد الخارجي، فهي بذلك تعكس الوضع الخارجي للدولة.¹

4- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات:

¹ السيد محمد أحمد السريتي، اقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص ص: 228-230.

الشكل رقم 26: تسجيل التدفقات في ميزان المدفوعات



Source : Bernard Guillochon, économie internationale , Dunod, Paris , 1995, P : 02.

وتقوم حسابات ميزان المدفوعات على أساس مبدأ القيد المزدوج ، ويفترض بالتالي، أن لكل عملية تتم مع العالم الخارجي قيدين متساويين في القيمة، أحدهما دائن والأخر مدين، وجرت العادة على معاملة البنود المدينة في الميزان كبنود سالبة (-)، والبنود الدائنة موجبة (+).¹

الجدول رقم 06: تسجيل المعاملات الاقتصادية في ميزان المدفوعات

مدين (-)	دائن (+)
1- الواردات السلعية؛	1- الصادرات السلعية؛
2- الواردات الخدمية؛	2- الصادرات الخدمية؛
3- تحويل الفوائد والأرباح إلى الخارج؛	3- تحويل الفوائد والأرباح إلى الداخل؛
4- التحويلات الجارية المدفوعة؛	4- تلقي التحويلات الجارية إلى الداخل؛
5- التحويلات الرأسمالية المدفوعة؛	5- تلقي التحويلات الرأسمالية إلى الداخل؛
6- شراء الأصول غير المالية غير المنتجة (براءات الاختراع)؛	6- بيع الأصول غير المالية غير المنتجة (براءات الاختراع)؛
	7- الاستثمار الأجنبي المباشر في البلاد؛

¹ والذي لازال مستخدماً منذ أكثر من 500 سنة، والذي تم ابتكاره من قبل الكاهن الإيطالي لوقاباشيليو، وذلك في سنة 1494. هزاع مفلح، مرجع سبق ذكره، ص: 223-224.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

7- الاستثمار الأجنبي المباشر للمقيمين في الخارج؛	8- استثمارات المحفظة المالية الأجنبية في البلاد؛
8- استثمارات المحفظة المالية الأجنبية في الخارج؛	9- استثمارات أجنبية أخرى في البلاد؛
9- استثمارات أجنبية أخرى في الخارج؛	10- تلقي أرباح منتجات المشتقات المالية؛
10- أرباح منتجات المشتقات المالية المدفوعة؛	11- انخفاض في الأصول أو زيادة في المطلوبات من السلطات النقدية تجاه غير المقيمين.
11- زيادة في الأصول أو نقصان في التزامات السلطات النقدية تجاه غير المقيمين.	

Source : Bernard Guillochon, Ammie Kawecki, op.cit, P : 194.

5- مكونات ميزان المدفوعات:

ويدرج في الجانب الدائن (جانب الأصول) كل عملية يترتب عليها زيادة دائنية الدولة أو نقص مديونيتها من قبل الخارج، بينما يدرج في الجانب المدين (جانب الخصوم) كل عملية يترتب عليها نقص دائنية الدولة أو زيادة مديونيتها من قبل الخارج.

وبتعبير آخر فإن كل عملية يتولد عنها حصول الدولة على موارد مالية أجنبية تقيد في جانب الدائن (+)، بينما يدرج في الجانب المدين (-) كل عملية يتولد عنها دفع الدولة لموارد مالية إلى الخارج.

-ميزان العمليات الجارية:

وقد سمي بميزان العمليات الجارية لأن الأصل في العمليات التي تدرج فيه أنها تتصف بالتكرار والدورية، وهو يحتوي على الموازين الفرعية التالية:

-الميزان التجاري:

يعبر الميزان التجاري عن المعاملات الدولية في السلع المنظورة، أي السلع التي تتجسد في كيان مادي ملموس، كالقطن والأرز والفاكهة والآلات والمعدات.¹

¹ عيد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص: 60-61.

-ميزان الخدمات:

يعبر عن ميزان الخدمات عن المعاملات الدولية في الخدمات التي لا تتجسد في كيان مادي ملموس، كالنقل والسياحة والتأمين.

-ميزان التحويلات بلا مقابل (تحويلات من جانب واحد):

سمي هذا القسم بميزان التحويلات من جانب واحد، لأنه يستدعي انتقال رؤوس الأموال من جانب واحد، دون أن يترتب عليه التزام على عاتق الدولة المتلقية له، مثل: التعويضات، الهبات.

-ميزان العمليات الرأسمالية:

يعبر عن صافي تحركات رؤوس الأموال التي تؤثر على مركز دائنية الدولة أو مديونيتها، ويمكن أن نميز بين:

-ميزان العمليات الرأسمالية طويلة الأجل:

ويشمل بصفة أساسية على:

-تدفقات رؤوس الأموال بغرض الاستثمار المباشر؛

-القروض طويلة الأجل، التي تستخدم مثلاً في تمويل شراء الآلات والمعدات اللازمة للتنمية الاقتصادية.

-ميزان العمليات الرأسمالية القصيرة الأجل:

ويشمل بصفة أساسية على:

-الحركات المستقلة لرأس المال قصير الأجل: وهي الانتقال لرأس المال، لا بغرض التسوية في ميزان المدفوعات، وإنما للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة أو تغطية انخفاض قيمة عملتها.

-الحركات الموازنة لرأس المال قصير الأجل: وهو الانتقال لرأس المال قصير الأجل بغرض تسوية بعض الديون والعمليات التجارية المبينة في ميزان المدفوعات كالقروض قصيرة الأجل التي تستخدم كعنصر موازنة أخير بين جانبي الصادرات والواردات.¹

¹ عيد الباسط وفاء، مرجع سبق ذكره، ص: 63-65.

-ميزان الذهب و النقد الأجنبي:

و يشمل هذا الميزان حركة العملات الأجنبية بالإضافة إلى الذهب، و عادة ما يطلق عليه بالحساب النقدي¹. و هذا الميزان يعكس صافي العمليات المالية و النقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة و يعكس حركة الذهب (بصفته نقدا و ليس سلعة) و النقد الأجنبي بين البلد و العالم الخارجي².

فالذهب و النقد الأجنبي يمكن أن تستعمله الدولة لتسوية معاملاتها مع العالم الخارجي، و الذهب النقدي هو ذلك الذهب الذي يحتفظ به البنك المركزي في خزائنه من أجل الدفع و تسوية المعاملات.

و هذا الميزان يضم ما يلي: الذهب النقدي لدى السلطات النقدية، و رصيد العملات الأجنبية و الودائع الجارية التي تحتفظ بها السلطات النقدية و البنوك التجارية لدى البنوك الأجنبية، الأصول الأجنبية قصيرة الأجل مثل الأدونات الأجنبية و الأوراق التجارية الأجنبية لدى السلطات النقدية، الأصول الوطنية قصيرة الأجل التي تحتفظ بها السلطات الأجنبية و البنوك الأجنبية، الودائع التي تحتفظ بها السلطات الأجنبية و البنوك الأجنبية لدى البنوك الوطنية، مبيعات الأصول الأجنبية طويلة الأجل التي تحتفظ بها السلطات النقدية، و موارد صندوق النقد الدولي المسموح للدولة باستخدامها، و أية قروض تنظم خصيصا بالاتفاق بين السلطات النقدية و البلدان الأجنبية لتسوية العجز في ميزان المدفوعات³.

و لهذا الميزان جانبان دائن و مدين تقيدهم فيه المعاملات المنجزة و هي كالتالي:

بالنسبة للذهب النقدي تحركاته إلى الخارج تعامل مثل الصادرات تماما، حيث يترتب عنها مدفوعات من الخارج أي تدفقات نقدية أجنبية إلى البلد، لذلك تقيدهم في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات، أما تحركات الذهب النقدي إلى داخل البلد فيترتب عنه مدفوعات إلى الخارج و على ذلك تقيدهم في الجانب المدين من ميزان المدفوعات.

أما بالنسبة لتحركات الأصول السائلة التي تملكها السلطات النقدية في شكل عملات أجنبية أو ودائع لدى البنوك الأجنبية، فالنقص في هذه الأصول يعتبر بمثابة عملية تصدير يترتب عنها مدفوعات من البلدان الأجنبية إلى البلد، و لهذا يتم تقيدهم العملية في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات. و العكس صحيح حيث إن الزيادة في هذه

¹ نوزاد عبد الرحمن الهيبي و منجد عبد اللطيف الخشالي، المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، ط1، 2007، ص: 41.

² عرفان تقي الحسيني: التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 118.

³ عبد الرحمن يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 211-212.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

الأصول لدى السلطات النقدية في البلد يعتبر بمثابة عملية استيراد يترتب عنها خروج مدفوعات من البلد إلى البلدان الأجنبية لذلك تقيد هذه العملية في الجانب المدين من ميزان المدفوعات.

- حساب السهو و الخطأ:

تستعمل هذه الفقرة من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية (أي تساوي جانب المدين مع الجانب الدائن)، لأن تسهيل العمليات يكون تبعاً لطريقة القيد المزدوج، وتستخدم هذه الفقرة في الحالات التالية:

- الخطأ في تقييم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات؛

- قد تؤدي ضرورات الأمن الوطني للبلد إلى عدم الإفصاح عن مشترياته العسكرية من أسلحة وعتاد لذلك يتم إدراجها بفقرة السهو والخطأ.¹

ويقدم الجدول التالي صورة مبسطة للبنود الرئيسية التي يحويها ميزان المدفوعات:

الجدول رقم 07: أقسام ميزان المدفوعات

الرصيد	مدين (-)	دائن (+)	نوع الحساب
			<u>أولاً: ميزان العمليات الجارية:</u>
			<u>1- ميزان التجارة المنظورة: (الميزان التجاري)</u>
			ويضم كافة أنواع السلع (كالنفط، الحديد، القطن، الآلات،... الخ)
			<u>2- ميزان التجارة غير المنظورة: (ميزان الخدمات)</u>
			ويدرج فيه كافة أنواع الخدمات (النقل، التأمين، السياحة)
			<u>ثانياً: ميزان التحويلات بلا مقابل:</u>
			ويندرج تحته:

¹ خالد المرزوك، الاقتصاد الدولي، مطبوعة موجودة في الانترنت، جامعة بابل، العراق، ص: 56.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

			<p>-التحويلات الرسمية (كالمحبات والتبرعات والإعانات والتعويضات الدولية)</p> <p>-التحويلات الخاصة (كتحويلات العمال)</p> <p><u>ثالثا: ميزان العمليات الرأسمالية:</u></p> <p><u>1-ميزان العمليات الرأسمالية طويلة الأجل:</u></p> <p>-الاستثمار المباشر</p> <p>-القروض طويلة الأجل</p> <p><u>2-ميزان العمليات الرأسمالية قصيرة الأجل:</u></p> <p>-حركات رؤوس الأموال المستقلة</p> <p>-حركات رؤوس الأموال الموازنة</p> <p>-حركات الذهب النقدي</p> <p><u>رابعا: بند السهو والخطأ:</u></p>
--	--	--	---

المصدر: عبد الباسط وفقا، مرجع سبق ذكره، ص: 57-58.

6- المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات:

يتم تحليل ميزان المدفوعات باستعمال مجموعة من المؤشرات، حيث يهدف كل مؤشر إلى النظر إلى ميزان المدفوعات من زاوية معينة، وعلى العموم نورد أهم هذه المؤشرات كما يلي:

-معدل التغطية (TC) :

وهو عبارة عن نسبة الصادرات (X) إلى الواردات (M) من السلع .

$$TC=(X\backslash M)\times 100$$

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

هذا المعدل يبين مدى قدرة الإيرادات الآتية من الصادرات على تغطية المدفوعات الناتجة عن الواردات ، فإذا كان هذا المعدل اصغر من مئة فهذا يعني أن قيمة الصادرات لا تغطي قيمة الواردات ولذا يجب على البلد البحث عن موارد أخرى لتمويل وارداته، أما إذا زادت النسبة عن المئة فهذا يعني أن الصادرات تمول (تغطي) بالكامل الواردات.

–معدل التبعية (TD):

وهو عبارة عن نسبة الواردات من السلع (M) إلى الناتج المحلي الخام (PIB) .

$$TD = (M / PIB) \times 100$$

وهو معدل يقيس مدى تبعية الاقتصاد الوطني للعالم الخارجي، وكلما كان هذا المعدل أصغر بكثير فإن ذلك يعني أن هذا البلد ليست له تبعية وطيدة للعالم الخارجي والعكس صحيح.

–معدل القدرة على التصدير (TE) .

وهو عبارة عن نسبة الصادرات من السلع (X) إلى الناتج المحلي الخام (PIB) .

$$TE = (X / PIB) \times 100$$

وكلما كان هذا المعدل كبيرا فان ذلك يدل أن للبلد قدرات كبيرة للاعتماد على قطاع التصدير.

–معدل القدرة على سداد الواردات (CPM):

وهو عبارة عن نسبة المخزون من احتياطي الصرف (RC) إلى قيمة الواردات (M).

$$CPM = RC / M \times 360$$

هذا المعدل يقيم بعدد الأيام أو بالأشهر، حيث كلما كان عددها أكبر فان ذلك يعني أن البلد قادر على تسديد فاتورة وارداته في اقرب الآجال ،ومن المستحسن ألا يقل عن 90 يوم أو 03 أشهر.¹

–معدل الانفتاح (TO):

وهو عبارة عن نسبة مجموع الصادرات والواردات تقسيم اثنان الكل إلى الناتج الداخلي الخام.

¹الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 250-252.

$$TO=(X+M)/2/PIB$$

حيث يهدف هذا المؤشر إلى قياس مدى انفتاح الاقتصاد الوطني على الخارج، ويعكس مدى اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد الدولي، حيث أنه كلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على وجود اندماج أكبر لهذا الاقتصاد في الاقتصاد العالمي.

7- اختلال توازن ميزان المدفوعات:

رأينا أن الجانب الدائن في ميزان المدفوعات لا بد أن يتوازن مع الجانب المدين توازناً محاسبياً، فمن أين إذا يحدث الاختلال في ميزان المدفوعات في ظل قاعدة القيد المزدوج؟
وللإجابة عن ذلك لا بد أولاً أن نفرق بين مفهوم التوازن المحاسبي ومفهوم التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات، وذلك حسب الآتي:

-التوازن المحاسبي(الحسابي):

إن تسجيل العمليات في ميزان المدفوعات يتم وفق مبدأ القيد المزدوج، والتي تؤدي إلى حتمية التوازن الحسابي بين مجموع البنود الدائنة والمدينة.

-التوازن الاقتصادي(السوقي):

فإن التوازن الاقتصادي يستوجب توازن بنود دائنة معينة مع بنود مدينة معينة في الميزان وليس جميع البنود، لذلك فإن توازن الميزان محاسبياً لا يعني بالضرورة توازنه اقتصادياً.¹

ولإظهار مركز ميزان المدفوعات إن كان متوازناً أو مختلاً، يتطلب الأمر التمييز بين مجموعتين من البنود أو المعاملات، هما على النحو الآتي ذكره:

-المعاملات التلقائية(الأساسية)(المستقلة)(معاملات فوق الخط):

¹محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي-التجربة الجزائرية-، مرجع سبق ذكره، ص ص: 21-19.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

وهي تلك المعاملات التي تتم بصرف النظر عن وضع ميزان المدفوعات، أي تتم بشكل مستقل نتيجة الاختلاف بين الدول في مستويات الإنتاج ونوعه، والاختلاف في الأسعار والمداحيل والاستهلاك.

المعاملات الوفائية(التسوية):

والتي تتضمن كافة بنود التسوية التي تتم أسفل الخط، وسميت وفائية لأنها لا تتم بمعزل عن باقي بنود الميزان وإنما الغرض منها هي التسوية فقط.

وبصفة عامة يمكن القول أن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات يقاس بحجم بنود التسوية كما يلي:

-في حالة العجز، تكون مجموع المعاملات التلقائية الدائنة أقل من مجموع المعاملات التلقائية المدينة، يستلزم أن يتم التسوية(التمويل) عن طريق المعاملات الوفائية.

-في حالة الفائض، تكون مجموع المعاملات التلقائية الدائنة أكبر من مجموع المعاملات التلقائية المدينة، يستلزم أن يتم التسوية(إضافته إلى الاحتياطات) عن طريق المعاملات الوفائية.

وعموما هناك مدخلين أساسيين لتقسيم هذه المعاملات، هما على النحو الآتي:

-طريقة الميزان الأساسي:

هذه الطريقة تنص على أن المعاملات التلقائية هي: رصيد الحساب الجاري ورصيد المعاملات الرأسمالية طويلة الأجل فوق الخط، والمعاملات الوفائية هي: رصيد المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل خاصة ورسمية وصافي الاحتياطات الدولية تحت الخط.

-طريقة ميزان التسويات الرسمية:

هو المدخل الأكثر شيوعا، والذي يعمل به صندوق النقد الدولي والجزائر، وفقا لهذه الطريقة، المعاملات التلقائية هي: رصيد الحساب الجاري، رصيد المعاملات الرأسمالية طويلة الأجل، رصيد المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل(الخاصة)، أما المعاملات الوفائية هي: رصيد المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل الرسمية(النقديات) وصافي الاحتياطات الدولية تحت الخط.¹

¹ نفس المرجع، ص: 21-22.

8- أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات:

كما رأينا آنفاً، فإن ميزان المدفوعات يمكن أن يشهد اختلالاً في توازنه الاقتصادي، سواء بتحقيق عجز أو تحقيق فائض، وفي كلا الحالتين يعد هذا الاختلال حالة مرضية لاقتصاد الدولة صاحبة الميزان، ولما كانت مسألة التوازن الاقتصادي يستحيل تحقيقها في الواقع، فالدول تسعى إلى تقليل من هذا الانحراف و الاقتراب من حالة التوازن، و توجد أسباب عديدة تؤدي إلى حدوث هذا الخلل، و لعل أهمها:

- التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية:

توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات و سعر صرف العملة للبلد، فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها، و بالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات.

أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه، سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات، مما يؤدي أيضاً إلى حدوث اختلال في الميزان، لذلك هذه الإختلالات غالباً ما ينتج عنها ضغوط تضخمية و التي تساهم في استمرارية الاختلال في الميزان.

- أسباب هيكلية:

و هي الأسباب المتعلقة بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني، و خاصة هيكل التجارة الخارجية (سواء الصادرات أو الواردات)، إضافة إلى قدرتها الإنتاجية و بأساليب فنية متقدمة، و هذا ما ينطبق تماماً على حالة الدول النامية، التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي، أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية أو معدنية أو بترولية)، حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية المتجسدة في مرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية، كتغير أذواق المستهلكين، و انصرافهم عن هذه السلع أو عند حدوث تقدم فني في الخارج يؤدي إلى خفض أثمان السلع المماثلة لصادرات هذه الدول في الخارج.¹

- أسباب دورية:

¹ خالد المرزوك، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

و هي أسباب تتعلق بالتقلبات الاقتصادية التي تصيب النظام الاقتصادي الرأسمالي، ففي فترات الانكماش ينخفض الإنتاج و الدخل و الأثمان و تزداد معدلات البطالة، فتكتمش الواردات مما قد يؤدي إلى حدوث فائض، و في فترات التضخم يزيد الإنتاج و ترتفع الأثمان و الأجور و الدخل فتقل قدرة البلد على التصدير و تزيد وارداته مما قد يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات.

- الظروف الطارئة:

قد تحصل أسباب عرضية لا يمكن التنبؤ بها، و قد تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان مدفوعات القطر، كما في حالة الكوارث الطبيعية و اندلاع الحروب و التغير المفاجيء في أذواق المستهلكين محليا و دوليا. فهذه الحالات ستؤثر في صادرات القطر المعني، الشيء الذي ينجر عنه انخفاض في حصيلة هذه الصادرات المقدره بالنقد الأجنبي، خصوصا قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية إلى خارج القطر، مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

- أسباب أخرى:

من الأسباب الأخرى التي قد ينشأ عنها اختلال في ميزان المدفوعات، انخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج، لذلك تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية يزداد فيها استيرادها من الآلات و التجهيزات الفنية و مستلزمات الإنتاج و غيرها من سلع التنمية لفترة طويلة، تهدف هذه البلدان من هذا إلى رفع مستوى الاستثمار، الذي غالبا ما يتجاوز طاقتها من الادخار الاختياري، و يترتب عن هذا التفاوت بين مستوى الاستثمار و مستوى الادخار اتجاه نحو التضخم، و هو اتجاه مزمن، إذ أنه سنة بعد سنة، و نتيجة لهذا التضخم، و نظرا لزيادة واردات هذه الدول المتطورة، فإنها تعاني عجزا دائما أو مزمنيا في ميزان مدفوعاتها، و تمول هذه الواردات بقروض طويلة الأجل معقودة مقدما.¹

¹ نفس المرجع، ص: 60.

أسئلة وتمارين الفصل الرابع:

1- قدم مفهوم مختصر لمصطلح ميزان المدفوعات؟

2- ما هو الفرق بين المقيم وغير المقيم؟

3- برأيك ما هو أهمية ميزان المدفوعات؟

5- اشرح مكونات ميزان المدفوعات؟

6- ضع جدولاً تبين فيه مكونات ميزان المدفوعات؟

7- إليك عناصر ميزان المدفوعات لإحدى الدول (أرقام افتراضية تحمل إشارة + أو -):

- حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل نحو الداخل: 60000، صادرات سلعية: 100000، واردات الخدمات: 20000، تحويلات من جانب واحد مقدمة من الدولة إلى الأجانب: 70000، واردات سلعية: 70000، صادرات الخدمات: 10000، رصيد رأس المال قصير الأجل والاحتياطيات الدولية: 10000، حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل نحو الخارج: 40000، تحويلات من جانب واحد ممنوحة من الأجانب: 20000.

1- طبقاً للقيود المزدوج، يكون ميزان المدفوعات متوازناً، فكيف يمكن أن يحدث الاختلال في ميزان المدفوعات؟

2- لتحديد العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات تصنف المعاملات إلى نوعين أو مجموعتين، أذكرهما بإيجاز؟

3- اشرح باختصار الطريقتين المتبعتين في تحديد الاختلال في ميزان المدفوعات؟

4- إذا علمت أن رصيد المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل و الاحتياطيات الدولية المبينة أعلاه تتكون من:

● معاملات رأسمالية قصيرة الأجل خاصة = +50400

● معاملات رأسمالية قصيرة الأجل الرسمية أو الحكومية = -20400

الفصل الرابع: أساسيات ميزان المدفوعات

● الاحتياطات الدولية = -20000

4-أ- بعد تحديد كل من المعاملات السابقة الدائنة منها والمدينة، أعد تشكيل ميزان المدفوعات مبينا العجز أو الفائض، وهذا باستعمال الطريقتين (يعرض ميزان المدفوعات بطريقتين وبجسباته الأساسية والفرعية).

الفصل الخامس

العولمة المالية والأزمات العالمية

- 1- مفهوم العولمة المالية
- 2- مراحل العولمة المالية
- 3- مؤشرات العولمة المالية
- 4- مظاهر العولمة المالية
- 5- مفهوم الأزمة المالية العالمية
- 6- أنواع الأزمات المالية
- 7- عرض وتحليل الأزمات المالية والنقدية العالمية

1- مفهوم العولمة المالية :

تعددت التعاريف للعولمة المالية بصورة عامة، فهي تمثل من وجهة نظر Harris الاهتمام بصفة عامة بزيادة تدويل الإنتاج والتوزيع والتسويق للسلع والخدمات، كما تتمثل في التطورات التي لها تأثير عميق على موضوع الاقتصاد ككل والاقتصاد الدولي بشكل خاص.¹

كما عرفها Alonso.G، أنها الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية، وعليه فإن العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحويل إلى ما يعرف بالاندماج أو الانفتاح المالي، الذي أدى إلى تكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثمة أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية.

وقد بدأت عملية إلغاء القيود ورفع كافة الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا وبذلك اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى نحو عملية التحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي، وبتطبيق إجراءات التحرير المالي، بدأت تتجسد ظاهرة العولمة.²

وهي ظاهرة مرتبطة بالنمو و التطور الرأسمالي والتراكم المضطرد في رأس المال، و هي ليست جديدة لكنها كانت سابقاً في مراحل بدائية نسبياً ثم تعاضمت الكتلة المالية الموجودة في السوق الدولية تحت ضغوط قوى الليبرالية الجديدة و التطورات التقنية على صعيد الاتصالات، وتراجعت هذه التطورات بالتحرير المتزايد للأسواق خلال الثمانينات و بعدها .

2- مراحل العولمة المالية:

واهم المراحل التي مرت بها العولمة المالية هي :

-مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960-1979).

¹صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد02، جوان 2002، ص: 206.
²بن عيشي بشير، غالم عبد الله، أثار العولمة المالية على الأجهزة المصرفية-إشارة خاصة للمصارف الإسلامية-، الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، 2006/04/25/24، ص: 04.

-مرحلة التحرير المالي (1980-1985).

-مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (1986-.....)¹.

3- مؤشرات العولمة المالية:

يمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما²:

المؤشر الأول: هو تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل اقل من 10% من الناتج الإجمالي المحلي في هذه الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100 % في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد عن 200 % في فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.

المؤشر الثاني: هو تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، فان الإحصائيات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 ترليون دولار عام 1995، وهو ما يزيد عن 84 % من الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.

4- مظاهر العولمة المالية:

وهناك مظاهر عديدة للعولمة المالية ، لكن معظم الكتاب يجمعون على ثلاث مظاهر رئيسية تعرف بـ: " *Les*

trois D " أو الدالات الثلاث وهي:

-تراجع الوساطة المالية *Désintermédiation financière*: يقصد بها إقدام المتعاملين الدوليين

مباشرة نحو الأسواق المالية (التمويل المباشر) دون المرور على الجهاز المصرفي والبنوك التجارية (التمويل غير المباشر)

¹ عبد الله بلوناس، آسيا قاسيمي، التكامل المالي للأسواق المالية كوسيلة لتحدي مخاطر العولمة المالية، ملتقى وطني حول: عولمة الأسواق المالية: الفرص والتحديات، المركز الجامعي غليزان، الجزائر، 2011/10/13/12، ص: 04-03.

² رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص: 80-81 .

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

قصد القيام بعمليات التوظيف والاقتراض ، وبعبارة أخرى تفضيل إصدار أوراق مالية منه عن اللجوء إلى البنوك¹ ، ويتم ذلك عن طريق الانتقال التدريجي من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد الأسواق المالية، ويصبح دور الوسطاء الماليين مجرد تقديم النصائح والقيام بعمليات تخص الأوراق المالية لحسابهم الخاص أو لعملائهم ، وليس لهم علاقة مباشرة بنشاطهم الرئيسي المتمثل في قبول الودائع وتقديم القروض².

-إلغاء القيود التنظيمية **Déréglementation**: ولا نقصد هنا إلغاء كل القوانين والتنظيمات التي تسيّر الأسواق ، وإنما السعي لجعل القوانين الموجودة أكثر فعالية وتحسينها بحيث لا تكلف استعمال الابتكارات والدخول في منافسات وإبدالها بأخرى أكثر تواءما ومتطلبات السوق الحرة³.

-إلغاء الحواجز الفاصلة بين الأسواق **Décloisonnement des marchés**: وهو من بين المظاهر الرئيسية للعولمة ، حيث يقتضي ذلك؛ من جهة الانفتاح المالي للأسواق الوطنية على الأسواق الأجنبية ورفع الحواجز الفاصلة بينها، ومن جهة أخرى تذويب الحواجز البينية بين الأسواق الوطنية ذاتها (أسواق مالية، نقدية وأسواق الصرف)⁴.

5- مفهوم الأزمة المالية العالمية:

تعبر الأزمة المالية عن انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته ، " فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية: حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات ، إجمالي القروض والودائع المصرفية ، معدل الصرف " . وعلى ضوء هذا يتبين أن الأزمة - والتي تقتزن بالانخفاض الحاد والسريع للكميات وللأسعار التي تقاس بها الأنشطة البنكية والمالية- تتميز بسلوك يقوم على محاولة التخلي عن الأصول المالية وتسرب كبير لها . حيث يصبح كل المتعاملين يتمنون ، فجأة وفي نفس الوقت ، تبديل ممتلكاتهم بأدوات أخرى تسمح لهم

¹ D.PLIHON , Les enjeux de la globalisation financière , in mondialisation au delà des mythes , Alger : CASBAH EDITION , 1997 , P :70.

² X.DUCREUX , Marchés financiers et financement de l'économie , in cahier français , N° 277 , P : 59.

³ P. JACQUET, Les principales étapes de la mondialisation financière, in problèmes économiques, N ° 2669, 14 juin 2000, P : 02.

⁴ آيت بشير عمار، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001/2000، ص: 124.

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

بالقدرة على التفاوض واستبدالها بدون أي قيد ولا أجل ، ويمكن تحويلها بسهولة إلى سيولة بدون تكبد أخطار في رأس المال. وعلى هذا الأساس ، إذا ارتابت المستثمرين شكوك حول أي من هذه المتغيرات المالية ، سيعمدون فوراً إلى تغييرها ، فإذا كان توقعهم موجه نحو أسعار الأسهم والسندات ، فسيتخلون عنها ويلجؤون إلى الودائع البنكية ، أما إذا كان محل شكوكهم متانة " *Solidité* " الجهاز المصرفي ، فسيتجهون إلى تحويل ودائعهم إلى سيولة ، وأما إذا فقدت العملة الوطنية مصداقيتها " *Cridibilité* " فسيميلون إلى إبدالها بعملة أجنبية... الخ.

وبصفة عامة ، تعكس الأزمة المالية انخيار النظام المالي برمته ، مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي. فيمكن أن تبدأ الأزمة بإحدى المتغيرات المالية ، ثم سرعان ما تنتشر إلى كل فروع هذا النظام المالي ، ثم إلى الاقتصاد الوطني ككل . فضمن الأزمة المالية هناك : أزمة الصرف ، الأزمة البنكية وأزمة انخيار الأسواق المالية . ويمكن لأي من هذه الأزمات ، أن تصبح أزمة شاملة بفعل ما يسمى بخطر النظام " *Risque de système* " ، فعلى سبيل المثال ، إذا انخفضت أسعار الأسهم في السوق المالية ، فإن ذلك يؤدي إلى حالات عدم الدفع وعدم الملاءة من طرف الوسطاء الماليين ، والتي تؤدي بدورها إلى أزمة لدى النظام البنكي (كما سنرى في قنوت انتشار الأزمة) ، الأمر الذي ينجر عنه أزمة معمقة ، كما يمكن أن تظهر الأزمة عند البنوك بسبب تخفيض العملة أو بسبب المنافسة القوية ، سرعان ما تنتشر إلى الأسواق المالية بسبب الذعر الكبير الذي سيحدث بحكم أن البنوك تمثل أحد أهم المتدخلين في البورصة سواء كوسطاء ماليين أو كمؤسسات مقيدة الأسهم فيها . وبالتالي إفلاسها يؤدي إلى تدهور أسعار البورصة وإلى أزمة مالية شاملة . فلقد بينت الدراسة التي أوردناها سابقا ، لكل من " *Kaminski & Reinhart* " (1996) أن 56 % من الأزمات البنكية تتبع مباشرة بأزمات أخرى ، منها أزمة الصرف وأزمة ميزان المدفوعات بسبب تدهور الصادرات وهذا يرجع أساسا إلى التحرير المالي وعمليات العولمة التي ينتج عنها:

- ارتفاع سريع للقروض البنكية وللكتلة النقدية ، مما يؤدي إلى التضخم و بروز الفقاعات المضاربة ؛

- تقييم مرتفع للعملة الذي يعرقل الصادرات ويبطئ من النمو ويرفع نسبة البطالة.¹

6-أنواع الأزمات المالية:

وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين خمسة أنواع من الأزمات المالية، وهي:

-يمكن أن يؤدي التوسع في الائتمان المحلي غير المتناسق مع سعر الصرف المرتبط بعملة أخرى ، إلى نشوب أزمة في ميزان المدفوعات ، وهذا ناتج عن القيام بعمليات تحرير تحركات رأس المال مع المحافظة على ثبات سعر الصرف الذي يؤدي إلى فقدان السيطرة على السياسة النقدية وحدوث أزمة اقتصادية و افلاسات كبيرة ؛

-أزمة ذعر مالي "*Panique financière*" : وتحدث نتيجة القيام بخطوات سياسية غير صائبة أو ورود معلومات إلى المستثمرين حول توقعات سيئة إضافة إلى ردود الأفعال المتعجلة من جانب الحكومات والمجتمع الدولي و الأسواق كل هذا من شأنه أن يحدث أزمة فقدان الثقة فتسبب هلعا وذعرا كبير ، بحيث يصبح كل من يملك أصل مالي يريد التخلص منه وبأي وسيلة الأمر الذي يحدث أزمة عميقة؛

-أزمة انهيار الفقاعة "*La bulle*" : وتحدث عندما يدفع المضاربون الأسعار إلى أعلى من قيمها الأساسية، ويكون هذا الانهيار غير متوقع ولكنه ليس مستبعدا دائما ، وسيأتي الحديث عن الفقاعة المضاربة في المطلب الموالم ؛

-أزمة خطر معنوي "*Hasard-moral*" : ويتمثل هذا الأخير في كون أن البنوك تكون قادرة على الاقتراض على أساس ضمانات عامة ضمنية أو صريحة ، مع اعتقادها أنه في حالة وجود صعوبات فإن مقرض الملاذ الأخير (البنك المركزي أو صندوق النقد الدولي) سيقوم بمنحها قروضا تساعد على ذلك ، فيحصل هناك تمادي في الاقتراض ، وهو ما حدث فعلا في الدول الناشئة التي تعرضت للأزمات ، حيث أنه بمجرد حدوث مصاعب في

¹بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، إدارة الأزمات في البورصات كمدخل لتدعيم تكامل الأسواق المالية العربية، الملتقى الدولي الثاني حول: التكامل الاقتصادي العربي الواقع والأفاق، جامعة الاغواط، الجزائر، 2007/04/19/18/17، ص:250-251.

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

تسديد القروض المستحقة لها ، مع جفاف أسواق رأس المال ، يقوم صندوق النقد الدولي بتسديدها وتقديم قروض ضخمة ؛

-يظهر النوع الخامس من الأزمات عندما يضطر المقترضون المعسرون أو الذين تنقصهم السيولة إلى تصفية أعمالهم على الرغم من أن قيمة مؤسساتهم تكون أعلى كثيرا عندما تستثمر في نشاطها.¹

7- عرض وتحليل الأزمات المالية والنقدية العالمية:

لن نتعرض لجميع الأزمات لأنها عديدة، كما أن أسبابها ومداهما يختلف باختلاف الأزمة محل الدراسة، لكننا سنتعرض بالتحليل لأوائل هذه الأزمات وأهمها تاريخيا، ثم نذكر بعض الأزمات التي تلت سنة 1973 بما أنها السنة التي تم فيها تغيير النظام المالي العالمي بعد تغيير نظام الصرف في الولايات المتحدة الأمريكية، سنعرض هذه الأزمات - التي تتميز بكونها دورية-ملخصة بالاعتماد على عنصرين، أولهما هو عنصر الأسواق المالية المعنية بالأزمة محل الدراسة، بينما يتضمن العنصر الثاني الميكانيزمات العاكسة للأزمة²، وهذا من خلال الجداول التالي:

الجدول رقم 08: عرض أولى الأزمات (1637-1720-1797)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1637	السندات لآجل	بعد عدة سنوات من المضاربة في أوروبا انخفضت الأسعار فجأة مسببة إفلاس المضاربين، واعتبرها المؤرخون أولى الأزمات الناتجة عن المضاربة
انهيار 1720	الأسهم	أزمتين متتاليتين تفرق بينهما بضعة أشهر بفرنسا و إنجلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد
الأزمة النقدية 1797	البنوك	في 26 فيفيري 1797، بنك إنجلترا يعرف انحصارا في الاحتياطي ويقرر تعليق التخليص نقدا مما خلق الذعر بين المواطنين والشركات الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم وأرباحهم من البنوك والتسبب

¹ نفس المرجع، ص: 251.

² الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 13/03/2009، ص: 03.

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

بإفلاس جماعي وهي أول أزمة ناتجة عن الذعر الجماعي

المصدر: الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009/03/14/13، ص: 03.

الجدول رقم 09: عرض أزمات القرن التاسع عشر (1810-1819-1825-1836)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1810	البنوك	بعد حصار إنجلترا من طرف نابليون، سقط نظام الائتمان بها خاصة وأنها لم تستطع تحصيل حقوقها على شركات جنوب أمريكا مما سبب أزمة سيولة وموجة بطالة
أزمة 1819	البنوك	هي أول أزمة مالية بالولايات المتحدة الأمريكية، نتجت عن صرف الأموال في حرب 1812، وسياسة التقشف التي فرضها البنك المركزي الأوربي
أزمة 1825	الأسهم	بعد المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية (البنوك، التأمينات، تسليح السفن، بناء القنوات،...)، انحدرت قيم أسهمها انحدارا شديدا في بورصة لندن فأفلست بنوك عديدة وأكثر من 3300 مؤسسة؛ رغم أن هذه الأزمة تركزت في بريطانيا العظمى إلا أنها تعتبر أولى الأزمات التي مست البورصة
انحيار 1836	الأسهم والبنوك	شهدت إنجلترا انھیارا آخر للبورصة بعد قرار الرئيس الأمريكي (أندرو جاكسون) اشتراط بيع الأراضي مقابل معادن ثمينة، وهو ما شكل ضربة موجعة وقاضية للمضاربة في سوق العقار بأمريكا، وبما أن البنوك الأمريكية كانت تقترض من بريطانيا فقد تلقت هذه الأخيرة الجزء الأصعب من الصدمة قبل أن تنتقل الأزمة إلى أمريكا في حد ذاتها سنة 1837
انحيار 1873	الأسهم	9ماي 1873، بورصتي فينا والنمسا بدأتا بما يسمى بفترة الكساد الكبير للاقتصاد العالمي بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية، بالإضافة إلى أنها لم تكن مغطاة بإنتاج

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

اقتصادي حقيقي مما سبب انهيارا كليا انتشر إلى ألمانيا، أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية		
--	--	--

المصدر: نفس المرجع، ص: 04.

الجدول رقم 10: عرض أزمات القرن العشرين (1929-1974-1979-1987-1994-1997-1998)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
انهيار 1929	الأسهم	في 30 من سبتمبر 1929 أقفل مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة على أعلى قيمة له ب 381 نقطة، وفي 2 أكتوبر من نفس السنة انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصحبه انخفاض آخر في اليوم التالي ب 43 نقطة معلنا بداية الكساد الكبير Great Crash ، وفي يوم الأربعاء 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة، مما يعني انخفاضا بنسبة 20% بالمقارنة مما كان عليه الحال في 03 سبتمبر أي في أقل من شهرين. وحدث هلع كبير في 24 أكتوبر "الخميس الأسود" في أواسط المستثمرين، وقد حاولت مجموعة من البنوك التدخل لوقف الانخفاض بشراء سندات مقابل مبالغ باهضة، وذلك بواسطة الأموال السائلة المقدمة في السوق المفتوحة من البنك الفيدرالي الاحتياطي، لكن ذلك لم يوقف انخفاض الأسعار إلا مؤقتا، فقد شهد الأسبوع الموالي انخفاض جديدا في يوم الإثنين وهلع آخر يوم الثلاثاء الأسود، وشهد هذا اليوم تداول 16.4 مليون سهم
أزمة 1974	البنوك	إفلاس البنك الألماني "هيرستات" بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم فيها التعرف على مفهوم الخطر النظامي
1979	البنك الفيدرالي الأمريكي	قام محافظ البنك برفع أسعار الفائدة تدريجيا وكل يوم حسب الحاجة من أجل امتصاص التضخم وهي سياسة نقدية أثبتت نجاحها آنذاك

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

<p>ويقال له " الاثنين الأسود " ، إذ اندلعت في وول ستريت بنيويورك ، بفقدان مؤشر داو جونز 508 نقطة في ذلك اليوم أي بنسبة 21,6 % من مستواه السابق البالغ 22470 نقطة ، بينما كان أعلى مستوى له في بداية الأزمة 2722.4 ، وهبطت أسعار أسهم نيويورك بنسبة 26 % ، وقد بلغت الخسائر 800 مليار دولار ن موزعة بنسب 22% ، 17% ، 15% و 12% على كل من المراكز المالية التالية: لندن ، طوكيو ، فرانكفورت وأمستردام. ولم تمس الأزمة الأسواق الحاضرة فقط ، بل شملت أيضا الأسواق المستقبلية رغم اختلاف الأنظمة بهما ، فقد شهدت هذه الأسواق سيلا متدفقا من أوامر البيع لا مثيل له ، ففي بورصة شيكاغو للعقود المستقبلية انسحب معظم صغار صناع السوق من التعامل ، وامتدت الأزمة لتشمل باقي أسواق دول العالم ، فبالرغم من حدوث تدهور للأسعار قبل ذلك اليوم في 14 أكتوبر 1987 في نيوزيلاندا وإسبانيا وفرنسا ودول آسيوية إلا أن الانخفاض كان كبيرا عند الافتتاح يوم الاثنين.</p>	<p>الأسهم</p>	<p>1987</p>
<p>أزمة المكسيك، عرف الميزان التجاري ، عجزا مقدرا بـ 29 مليارا دولار ، خاصة في ديسمبر 1994 ، وهذا ما أدى إلى بروز ضغوطات على سعر صرف " البيزو " ، فقررت الحكومة الجديدة ، بعد 03 أسابيع من إنشائها تخفيض قيمتها بمعدل 15 % ، لكن سعر صرف البيزو انخفض بأكبر من هذا المعدل حيث انتقل من 3.45 بيزو للدولار إلى 5.5 بيزو للدولار أي بنسبة 60 % . فمع انخفاض قيمة البيزو ، وتزامنا مع اضطرابات سياسة شديدة)</p>	<p>العملة</p>	<p>1994</p>

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

<p>خاصة ما تعرف بثورة <i>Zapatiste</i>) ، ارتابت المستثمرين مخاوف كبيرة خاصة وأن المديونية ارتفعت كثيرا بانخفاض قيمة البيزو (143 مليار دولار في نهاية 1994) ، منها 30 مليار دولار سندات <i>Tesbonos</i> ، وأدى ذلك إلى ظهور موجة كبيرة من عمليات بيع الأصول المالية مما أدى إلى انخفاضها ، وشملت الأزمة البنوك والسوق المالية وباقي القطاعات، ولقد تأثرت مصداقية السياسة النقدية أشد التأثير بسبب ارتباط البيزو بعملة أخرى " <i>A ncarage de peso</i> " ، مما أدى بفعل أثر العدوى " <i>effèt de contagion</i> " إلى انتشار الأزمة إلى باقي الدول ، وبظهور مخاوف وشكوك من المستثمرين الذين وظفوا أموالهم في دول أمريكا اللاتينية.</p>		
<p>أزمة دول جنوب شرق آسيا، بدأت بذلك معالم الأزمة تلوح في الأفق بتزايد حجم المديونية أولاً ثم بضعف النظام المصرفي ثانياً، فلقد كان قرار منح القروض -خاصة في تايلندا مبدأ الأزمة- يرتبط بالرهن الذي يقدمه المقترض ويتمثل أساساً في العقارات، مما أدى إلى بروز مضاربة شديدة عليها وارتفاع أسعار الأصول المالية المرتبطة بها، وبالتالي ظهور فقاعة مضاربة عقارية، إلا أن الفوضى في البورصة التايلندية انتشرت بسرعة فائقة في جميع الأسواق المالية الإقليمية، وبدأ المستثمرون بسحب أموالهم من معظم الدول الآسيوية، ويفسر معظم الكتاب انتقال الهجوم من عملة تايلندا إلى الدول الآسيوية الأخرى إلى أثر العدوى.</p>	البنوك	1997
<p>أزمة روسيا، هناك من يقول أن الأزمة الروسية التي حدثت في صيف 1998 ما هي إلا امتداد لأزمة جنوب شرق آسيا ، وبالتالي انتقال العدوى من تلك الدول إلى دول آسيوية أخرى منها روسيا. فقدت ظهرت هناك تقلبات في أسواق الصرف الروسية نتيجة للتعرض إلى ضغوطات مضاربة في تلك الدول.</p>	العملة	1998

المصدر: - نفس المرجع، ص: 05.

الفصل الخامس: العولمة المالية والأزمات العالمية

-بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 253-254.

الجدول رقم 11: عرض أزمات الألفية الثالثة (2000-2001-2007)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
2000	الانترنت، الأسهم	تخافت المؤسسات على البيع عن طريق الانترنت دون وضع اللوجستيك والتوزيع بعين الاعتبار، سبب أزمة في مارس 2000
2001	خطر نظامي	نتج عن أحداث 2001، تدمير العديد من فروع الأسواق المالية الدولية، بالإضافة إلى تضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة وتدخل أيضا البنك المركزي الأمريكي من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة ولمدة أسبوع كامل خوفا من الخطر النظامي وبدوره البنك المركزي الأوروبي قدم أكثر من 130 مليار أورو للبنوك الأوروبية لتفادي الانهيار.
الأزمة المالية العالمية 2007	سوق العقار، البنوك، الأسهم، خطر نظامي	في سبتمبر 2008 بدأت الأزمة المالية العالمية والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير 1929، بدأت الأزمة أولا في الولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم ليشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 2008 إلى 19 بنكا، وبدأت الأزمة بعد تزايد حدث قلق المتعاملين في أسواق المال بشأن الظروف التي تمر بها أسواق الائتمان في العالم، والتي أرجع المحللون معظمها إلى المشاكل التي تعرضت لها سوق الإقراض العقاري الأمريكي المعروفة باسم "ساب برايم" والتي تمنح للراغبين في السكن من دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي.

المصدر: -نفس المرجع، ص: 12-08.

أسئلة وتمارين الفصل الخامس:

- 1- قدم تعريفا مختصرا لمصطلح العولمة المالية؟
- 2- عدد مظاهر العولمة المالية؟
- 3- ما مفهوم الأزمة المالية العالمية؟
- 4- أذكر أنواع الأزمات المالية؟
- 5- أذكر بشكل بسيط أهم الأزمات المالية العالمية؟
- 6- تمرين: (امتحان مسابقة ماجستير في مادة المالية الدولية- جامعة عمار ثليجي بالأغواط- الجزائر- في سنة 2011)

أصبح عدم الاستقرار المالي هو القاعدة في العلاقات المالية الدولية نتيجة للأزمة المالية والاقتصادية الأخيرة.

- قدم تعريفا مختصرا للأزمة المالية؟
- حدد أنواع الأزمات المالية؟
- أذكر ثلاث آليات لانتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الاقتصادي؟
- أذكر آثار الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري؟

الفصل السادس

المؤسسات النقدية والمالية الدولية

أولاً-صندوق النقد الدولي

- 1-تأسيس ونشأة صندوق النقد الدولي
- 2-تعريف صندوق النقد الدولي
- 3-أهداف صندوق النقد الدولي
- 4-مهام ووظائف صندوق النقد الدولي
- 5-الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
- 6-القروض والتسهيلات التي يقدمها الصندوق

ثانياً-البنك الدولي

- 1-نشأة البنك الدولي
- 2-تعريف البنك الدولي
- 3-أهداف البنك الدولي
- 4-أجهزة البنك الدولي
- 5-مجموعة البنك الدولي

ثالثاً- صندوق النقد العربي

- 1-أهداف صندوق النقد العربي
- 2-أنواع قروض صندوق النقد العربي

أولاً-صندوق النقد الدولي:

1-تأسيس ونشأة صندوق النقد الدولي:

بعد الأزمات التي شهدتها الحياة الاقتصادية، والاضطرابات التي تعرض لها النظام النقدي الدولي قبيل الحرب العالمية الثانية برزت مناقشات بتشجيع من الدول الرأسمالية القوية كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا حول الطرق المثلى للتحكم في أسعار الصرف، وفي ظل أي نظام نقدي، وكيفية تسهيل حركة المبادلات الدولية وتحقيق نوع من الاستقرار في ميزان المدفوعات، وبعد مشاورات بين عدد من الدول، توصلت الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا إلى اتفاق عرض في مؤتمر "بريتون وودز" "Bretton Woods" سنة 1944 يعتمد بشكل كبير على مخطط هاري هويت الأمريكي، وعليه نشير إلى أن صندوق النقد الدولي نشأ بعد دراسة مشروعين لإنشاء المنظمة الجديدة هما: مشروع هويت ومشروع كينز، ويمكن ذكر المشروعين وفق الآتي:

-مشروع هويت:

وذلك نسبة إلى اسم المساعد الأول للكاتب الأمريكي للخزينة هاري ديكستر هويت، ولقد جاء ذلك المخطط معبرا عن المواقف الأمريكية القائلة بتحرير المبادلات وبعث التجارة العالمية وتفكيك الإجراءات الحمائية وتقليص الحقوق الجمركية، وكان مخطط هويت يقترح إنشاء صندوق استقرار يسهر على منع العودة للعمل بسياسات النقد غير المؤسسة على التعاون، ومنح قروض للدول الأعضاء بهدف مساعدتها على حماية عملاتها، ولقد اقترح ذلك المخطط إنشاء مؤسسة أخرى إلى جانب صندوق النقد الدولي، هي البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

-مشروع كينز:

وهو مشروع نسبة بدوره لواضعه البريطاني اللورد جون مينارد كينز، وكان هذا الأخير قد وضع مخطظه في سبتمبر 1941 وأسس على قاعدة من المنطق الاقتصادي تشبه صيغة مخطط هويت، غير أن وضعية بلاده بريطانيا، بعد الحرب العالمية الثانية، وهي وضعية تميزت بعدم قابلية الجنيه الاسترليني للتحويل وبنفاد الاحتياطات من الذهب وبالمدىونية الخارجية تجاه الولايات المتحدة الأمريكية، قد دفعت اللورد كينز إلى اقتراح إنشاء اتحاد دولي للمقاصة تشترك فيه جميع الدول، ويعمل بعملة موحدة هي البانكور Bancor تحدد قيمتها بالنسبة للذهب، كما اقترح أن تقبل كل

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

الدول التعامل بالبانكور وكأنه ذهب في معاملاتها الخارجية، كما كان المخطط يبقي على تسوية المعاملات بالذهب إلى جانب البانكور مع القضاء على التعامل بالعملات الأخرى.¹

وتبلورت فكرة صندوق النقد الدولي في جويلية 1944 أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في منتجع بريتون وودز بولاية نيوهامبشير الأمريكية عندما اتفق ممثلوا 45 حكومة على إطار للتعاون الاقتصادي، يستهدف تجنب تكرار كارثة السياسات الاقتصادية الفاشلة التي أسهمت في حدوث الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن العشرين.

وبرز صندوق النقد الدولي للوجود بصفة رسمية في 27 ديسمبر 1945 بعد توقيع 29 دولة على ميثاق الصندوق في مؤتمر بريتون وودز في الفترة من 1-22 جويلية 1944، وبدا ممارسة أعماله في الأول من مارس 1947.²

2-تعريف صندوق النقد الدولي:

هو وكالة متخصصة من وكالات منظمة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي، ويقع مقره في واشنطن العاصمة، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريبا، وصندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي، أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة.

ويستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات في النظام عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، ويختص صندوق النقد الدولي بتقديم القروض إلى الدول الأعضاء لمعالجة العجز المؤقت في موازين مدفوعاتها، وبذلك يعمل على استقرار أسعار الصرف، ويجب على الدول المقترضة أن تستشيرها بشأن الخطوات التي تتخذها لتحسين وضع موازين مدفوعاتها.³

3-أهداف صندوق النقد الدولي:

إن الاتفاقية المنشئة لصندوق النقد الدولي تتضمن الأهداف التي أنشئ من أجلها صندوق النقد الدولي، ونتطرق إليها حسب الآتي:

¹ قادري عبد العزيز، صندوق النقد الدولي (الآليات والسياسات)، دار هومه، الجزائر، 2005، ص ص: 5-7.
² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية و المؤسسات المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 304-307.
³ نفس المرجع، ص ص: 303-304.

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

- المحافظة على ثبات أسعار الصرف ومنع تقلباتها وكذلك منع الأعضاء في الصندوق من التنافس على ممارسة تخفيض قيمة عملاتها الوطنية؛
- العمل على خفض درجة الاختلال في ميزان المدفوعات للدول الأعضاء وذلك بتقصير مدة هذا الاختلال إلى أدنى مستوى له أو إزالته؛
- العمل على زيادة حجم التجارة الدولية وتوسيع نطاقها وتنشيطها وتحقيق مستويات عالية من التوظيف والدخل الحقيقي وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع الدول؛
- إلغاء الرقابة والقيود على الصرف والتي تعيق نمو التجارة الدولية والعمل على إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات التجارية الجارية بين الدول الأعضاء في الصندوق؛
- خلق ثقة الاعتماد على موارد الصندوق بين الدول الأعضاء وذلك من أجل تصحيح العجز في موازين مدفوعاتها وتسهيل التبادل التجاري فيما بينها؛
- تشجيع التعاون النقدي الدولي وذلك عن طريق قيام مؤسسة دائمة(صندوق النقد الدولي) التي تفتح قنوات الحوار والتشاور بين الدول الأعضاء وذلك من أجل حل مشاكل العالم النقدية.¹

4-مهام ووظائف صندوق النقد الدولي:

- ولكي يحقق صندوق النقد الدولي أهدافه، فإنه يقوم بوظائف ومهام مختلفة نسردها على النحو التالي:
- تدعيم استقرار أسعار الصرف ومنع لجوء الدول إلى التنافس على تخفيض قيم عملاتها؛
- إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف، والتخلص من قيود الصرف التي تحول دون نمو وتنشيط التجارة الدولية؛
- تمويل العجز المؤقت في موازين المدفوعات للدول الأعضاء، بإتاحة الموارد اللازمة لتمكينهم من تصحيح اختلال موازين المدفوعات دون اللجوء إلى إجراءات تقييدية، ويمنح في ذلك قروضا قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل؛
- توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات الدولية، من خلال زيادة الاحتياطيات الدولية، وقد ابتدع في ذلك ما يسمى بحقوق السحب الخاصة؛

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي: نظريات وسياسات، دار المسيرة، الطبعة الرابعة، الأردن، 2015، ص: 466.

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

- اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو اتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي والمرتبط بتحقيق التوازن الداخلي؛

- إبداء المشورة للدولة العضو فيما يتعلق بالأمور النقدية والاقتصادية ذات العلاقة، وبالتالي يقوم بدور المستشار النقدي في مجال التشاور والتعاون المتعلق بمشاكل النقد الدولية؛

- التعاون مع البنك الدولي فيما يتعلق بعلاج الاختلالات الهيكلية، حيث أدخل صندوق النقد الدولي -على عملياته في محيط السياسة الاقتصادية- عمليات التكيف الهيكلي لتصحيح مسار السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل، ولذلك ازداد اهتمامه منذ الثمانينيات بعلاج الاختلال في التوازن الهيكلي، وبالتالي بدأ يخصص موارد وقروضا تسمى بتسهيلات التصحيح الهيكلي، وقد خصصت تلك التسهيلات حديثا للبلاد المنخفضة الدخل، ويمثل ذلك تداخلا كبيرا مع اختصاصات ووظائف البنك الدولي؛

- يركز صندوق النقد الدولي في معالجته للسياسات الاقتصادية الكلية؛ على الفترة القصيرة، وأحيانا الفترة المتوسطة، ويطلق عليها سياسات التثبيت؛

- يقوم بمراقبة النظام النقدي الدولي عموما.¹

5- الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي:

يتكون الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي من الأجهزة الإدارية التالية:

- مجلس المحافظين:

يتكون مجلس المحافظين من محافظ ونائب لكل دولة عضو في الصندوق وعادة ما يكون المحافظ الذي يمثل بلده في الصندوق وزير مالية أو محافظا للبنك المركزي، ويعتبر مجلس المحافظين أعلى سلطة في الصندوق، ويجتمع مجلس المحافظين على شكل جمعية عمومية مرة في السنة.

- اللجنة المؤقتة:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية بعد الأزمة الاقتصادية، الدار المصرية للعلوم، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الأولى، مصر، 2010، ص: 111-112.

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

تتكون هذه اللجنة من 24 محافظاً من محافظي صندوق النقد الدولي وتجتمع مرتين في السنة، وترفع تقاريرها عن إدارة النظام النقدي العالمي وعن الاقتراحات الخاصة بتعديل اتفاقية الصندوق إلى مجلس المحافظين.

–لجنة التنمية:

تألف هذه اللجنة من 24 عضواً من محافظي الصندوق أو البنك الدولي، وهي لجنة مشتركة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وترفع تقاريرها المتعلقة بمشاكل التنمية في البلدان النامية إلى مجلس محافظي الصندوق.

–المجلس التنفيذي:

ويتكون المجلس التنفيذي من 24 مديراً تنفيذياً تعينهم أو تنتخبهم الدول الأعضاء في الصندوق، ويقوم بالإشراف على مراقبة أعمال الصندوق وإدارته والإشراف على مراقبة سياسات أسعار الصرف التي تنتهجها الدول الأعضاء، وكذلك يشرف على المساعدات المالية التي يقدمها الصندوق إلى الدول الأعضاء، ويهتم أيضاً بالقضايا المتعلقة بالنظام النقدي الدولي ضمن إطار الاقتصاد العالمي، ويجتمع المجلس ثلاث مرات في الأسبوع في المقر الرئيسي للصندوق في واشنطن العاصمة.

6-القروض والتسهيلات التي يقدمها الصندوق:

يمارس الصندوق مهامه التمويلية من أجل سد حاجات الدول الأعضاء من السيولة النقدية الأولية لمعالجة الاختلال المؤقت في موازين مدفوعاتهم، وقد تم تطوير الوسائل التمويلية التي يمنحها الصندوق منذ نشأته، وهي على النحو الآتي:

–حقوق السحب العامة:GDR

إن حقوق السحب العامة شكل من الأشكال القديمة للسحب على موارد الصندوق، ومن حق الدولة العضو أن تلجأ إلى اقتراض عملات الدول الأخرى من الصندوق، ويتم ذلك بشراء هذه العملات إما بالذهب أو بالعملة الوطنية للدولة المشتري، ولكن هذا الحق للسحب محدود ومقيد بشروط.

–حقوق السحب الخاصة:SDR

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

وقد نشأت حقوق السحب الخاصة في سنة 1969 والذي جعلها توفر المزيد من السيولة الدولية اللازمة لسداد الالتزامات الدولية، وتستمد حقوق السحب الخاصة قوة إبرائها القانونية في مجال المدفوعات الدولية من التزامات الدول الأعضاء في الصندوق بقبولها في أي وقت، ومن أي دولة، وضمن قيمة إجمالية محددة، على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل، ويقوم الصندوق بتوزيع حقوق السحب الخاصة على الدول الأعضاء بناء على حجم حصة كل منهما في الصندوق، وتستخدم حقوق السحب الخاصة وحدات نقود حسابية دفترية تنشأ إدارياً ويتم تقييدها محاسبياً في صندوق النقد الدولي في حساب مستقل من الحساب العام تحت اسم حساب السحب الخاص.

-تسهيلات التمويل التعويضي:

هو نوع من التسهيلات المقدمة للدول النامية المصدرة للمواد الأولية كتعويض لها عن تقلبات الحادة في أسعار صادراتها من المواد الأولية نتيجة ظروف خارج عن إرادتها مثل: إصابة المحاصيل الزراعية بآفات زراعية، الجفاف... الخ.

-تسهيلات الصندوق الممتدة:

أنشئ هذا النوع من التسهيلات في عام 1974 لعلاج العجز في موازين المدفوعات الناشئ عن اختلالات هيكلية في الإنتاج أو التجارة، وهذا يعني إتاحة التسهيلات الائتمانية من موارد الصندوق إلى الدولة صاحبة العجز على مدى 3 إلى 4 سنوات، على أن تقوم بسداد هذه التسهيلات خلال فترة زمنية تستغرق من 5 إلى 10 سنوات.

-التسهيلات البترولية:

قام الصندوق بتنظيمها في عام 1974 نتيجة للارتفاع الشديد في أسعار البترول ومنتجاته والذي أدى إلى إصابة موازين المدفوعات في العديد من البلدان المستوردة للنفط بالعجز.

-التسهيلات التمويلية:

والتي تستخدم لتمويل تكوين الاحتياطات من بعض السلع الاستراتيجية التي تلعب دوراً مهماً في نمو اقتصاديات بعض البلدان مثل سلعة البترول، ويبلغ حجم هذا الاقتراض بنسبة 50% من حصة العضو.¹

ثانياً-البنك الدولي:

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي: نظريات وسياسات، مرجع سبق ذكره، ص ص: 471-478.

1- نشأة البنك الدولي:

يعتبر البنك الدولي للإنشاء والتعمير ثاني مؤسسة نقدية تم إنشاؤها بموجب إتفاقية بروتون وودز في 22 جويلية 1944، لوضع أسس نظام النقد العالمي بعد الحرب العالمية الثانية، وقواعد التبادل التجاري بين الدول، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، أو ما يطلق عليه البنك الدولي بدأ بمباشرة أعماله اعتبارا من 25 جانفي سنة 1946.

واتفق على إنشاء البنك الدولي مع صندوق النقد الدولي في المؤتمر الذي دعت إليه هيئة الأمم المتحدة في بروتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية في جويلية 1944، ويعمل في مقر البنك الدولي في واشنطن ثمانية آلاف موظف وحوالي ألفين عامل ميداني.¹

2- تعريف البنك الدولي:

يمكن تعريف البنك الدولي على أنه المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي، والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء، ولذلك فإن مسؤوليته تنصب أساسا على سياسات التنمية والاستثمارات، وسياسات الإصلاح الهيكلي وسياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام والخاص، وكذلك يهتم بصفة رئيسية بالجدارة الائتمانية، لأنه يعتمد في تمويله على الاقتراض من أسواق المال.

وعقد الاجتماع الافتتاحي لمحافظة البنك في الفترة من 08-14 مارس 1946 في مدينة سافانا بولاية جورجيا الأمريكية، وبدأ أعماله رسميا في المركز الرئيسي في واشنطن في 25 جويلية 1946، باعتباره مؤسسة اقتصادية متخصصة من مؤسسات الأمم المتحدة، والتي تعمل في مجال الإقراض طويل الأجل لأغراض إعادة التعمير والتنمية للدول المتقدمة ثم للدول النامية الأعضاء، ليكون أول مؤسسة اقتصادية عالمية لتمويل التنمية الاقتصادية، ولكي تكون الدولة عضوا في البنك الدولي فلا بد أن تكون عضوا في صندوق النقد الدولي قبل ذلك، بل إن اكتتاب الدول الأعضاء في رأسمال البنك يتحدد وفقا لحصة كل دولة في صندوق النقد الدولي.²

3- أهداف البنك الدولي:

لقد نصت إتفاقية البنك الدولي في مادتها الأولى على عدة أهداف من بينها الأتي:

-تعمير أقاليم الدول الأعضاء عن طريق تعمير المناطق التي دمرتها وخربتها الحروب؛

¹ السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 323.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 122-124.

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

-تشجيع الاستثمارات الأجنبية الخاصة عن طريق الضمانات التي يقدمها البنك أو المؤسسة بنسبة من القروض المقدمة؛

-تقديم القروض من رأسماله حيث يقوم البنك الدولي بتقديم القروض من رأسماله الخاص أيضا في حالة عدم وجود استثمارات خاصة كافية، أو عدم إمكانية قيام المقترض بالحصول على القروض اللازمة من مصادر أخرى؛

-تقديم المساعدات الفنية في إعداد وتنفيذ برامج القروض، وفي تنفيذ برامج استثمار طويلة الأجل؛

-العمل على تنمية التجارة الدولية والمحافظة على استقرار موازين المدفوعات عن طريق تشجيع الاستثمارات الدولية؛

-المساعدة على تسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات الأجنبية بالطرق السلمية؛

-تسوية منازعات بين حكومات دول أعضاء فيه، فقد لعب البنك دورا رئيسيا في تسوية منازعات بين حكومات دول أعضاء فيه.¹

4-أجهزة البنك الدولي:

ويشمل البنك الدولي على ثلاث أجهزة رئيسية هي: مجلس المحافظين، ومجلس المديرين التنفيذيين، المجلس الاستشاري، وذلك على النحو الآتي:

-مجلس المحافظين:

تقوم كل دولة عضو بتعيين محافظ في هذا المجلس ومناوب له، لمدة 5 سنوات ويتكون المجلس من هؤلاء المحافظين، وجرت العادة على أن يجتمع هذا المجلس مرة كل عام خلال شهر سبتمبر في مقر البنك الدائم بواشنطن، وينتخب مجلس المحافظين الرئيس لفترة مدتها 5 سنوات، قابلة للتجديد .

-المديرون التنفيذيون:

يتجاوز عدد أعضاء مجلس المديرين حاليا العشرين عضوا، تقوم الدول التي تمتلك أكبر حصص في رأسمال البنك بتعيين خمسة أعضاء-هذه الدول هي: الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، ألمانيا، اليابان، وبالنسبة لباقي الدول الأعضاء فيتم انتخابهم لمدة سنتين بواسطة المحافظين الممثلين للأعضاء الباقين بالبنك.

¹ السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 325-328.

-المجلس الاستشاري:

يتكون من أعضاء ممثلين لمختلف المصالح الاقتصادية، الصناعية، التجارية، الزراعية، ويتم تعيين خمسة أعضاء من المجلس بواسطة الدول الخمسة صاحبة أكبر الحصص في رأسمال البنك، أما باقي الأعضاء يقوم باختيارهم بقية الأعضاء في مجلس المحافظين، ومدة العضوية ستان قابلة للتجديد.¹

5-مجموعة البنك الدولي:

والبنك الدولي هو مؤسسة إنمائية من خمس مؤسسات وثيقة الترابط هي على النحو الآتي ذكره:

-البنك الدولي للإنشاء والتعمير: IBRD

تم إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير بمقتضى اتفاقية مؤتمر بریتون وودز بولاية نيو هامبشير الأمريكية بين 01 و 22 جويلية 1944، ويمكن تلخيص أهم أهداف البنك الدولي للإنشاء والتعمير، فيما يلي:

-تقديم المساعدات المالية لاعمار البنى التحتية التي دمرت خلال الحرب العالمية الثانية؛

-تمويل ودعم برامج التنمية في البلدان النامية بما في ذلك تقديم المعونات الفنية والاستشارية خاصة في الحالات التي لا تتوفر فيها الخبرات المتخصصة لبعض المشاريع الاستثمارية؛

-مساعدة الدول النامية في تقليل الفقر وتوسيع عملية التنمية المستدامة.

-مؤسسة التمويل الدولية: IFC

أنشأت مؤسسة التمويل الدولية سنة 1956 ومقرها الرئيسي في واشنطن، والمجال الرئيسي لنشاط المؤسسة في الدول النامية هو القطاع الخاص، تهدف إلى تطوير القطاع الخاص إلى جانب العمل كوسيط بين أصحاب المشروعات ورؤوس الأموال المتاحة للاستثمار، إلى جانب قيامها بالاستثمار بشكل مباشر أو المساهمة في امتلاك أسهم المشروعات في حدود 25% من الحصة المالية للأسهم.

-هيئة التنمية الدولية: IDA

¹ نفس المرجع، ص ص: 328-330.

الفصل السادس: المؤسسات النقدية والمالية الدولية

أصبحت اتفاقية تأسيس هيئة التنمية الدولية سارية النفاذ سنة 1960، وتقوم بتمويل المشاريع عن طريق منح قروض بشروط ميسرة وأكثر ملائمة للدول النامية من شروط البنك الدولي للإنشاء والتعمير القياسية، وتمنح القروض لفترات زمنية طويلة الأجل تصل إلى 50 سنة منها فترة سماح لمدة 10 سنوات، ولا تفرض فوائد على الاقراض، وإنما تحسب رسوم إدارية بنسبة 0.75% من إجمالي قيمة القروض.

المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار: ICSID

بعد عشر سنوات من إنشاء مؤسسة التمويل الدولية، قام البنك الدولي بتأسيس مركز متخصص لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمارات، وذلك بسبب كثرة المشاكل والنزاعات بين المستثمرين الأجانب وحكومات الدول النامية المستضيفة للاستثمارات، وتجاوزها حدا يفوق قدرات مؤسسة التمويل الدولية، مما أبعدها عن القيام بواجباتها الأساسية الأخرى التي أنشأت من أجلها، وذلك بموجب اتفاقية وضعت لهذا الغرض سنة 1966.

الوكالة الدولية لضمان الاستثمار: MIGA

أنشأت الوكالة عام 1988، وتعتبر أحدث عضو في مجموعة البنك الدولي، وتتمثل رسالة الوكالة في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر على التوجه للبلدان النامية لمساندة النمو الاقتصادي وتخفيض عدد الفقراء وتحسين حياة الناس.¹

ثالثاً- صندوق النقد العربي:

مر إنشاء صندوق النقد العربي بمراحل عدة أولها صدور قرار قيام السوق العربية المشتركة في عام 1964، والذي أوصى بإنشاء صندوق نقد عربي واتحاد مدفوعات عربي لتسوية المدفوعات بين الدول العربية.

1- أهداف صندوق النقد العربي:

يسعى الصندوق إلى مجموعة من الأهداف من بينها الآتي:

- معالجة الاختلالات الحاصلة في موازين مدفوعات الدول الأعضاء؛

¹ عبيدات ياسين، بيوض محمد العبد، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في الإقلال من الفقر في البلدان منخفضة الدخل- دراسة تحليلية تقييمية لمنطقة أفريقيا جنوب الصحراء-، الملتقى الدولي: تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2014، ص ص: 210-208.

- تحقيق استقرار في أسعار صرف العملات العربية وقابلية التحويل فيما بينها؛
- العمل على تحرير وتنمية المبادلات التجارية والمدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء؛
- إرساء السياسات وأساليب التعاون النقدي العربي لتحقيق التكامل الاقتصادي العربي؛
- تطوير الأسواق المالية العربية؛
- إبراز المنطقة العربية للعالم ككتلة اقتصادية واحدة وإصدار عملة عربية موحدة.

2-أنواع قروض صندوق النقد العربي:

-القرض التلقائي:

ويبلغ هذا القرض 75% من حصة العضو في رأسمال الصندوق بالعملة القابلة للتحويل، وفترة القرض ثلاث سنوات.

-القرض العادي:

ويقدم هذا القرض عندما لا يكفي القرض التلقائي سد العجز في ميزان المدفوعات، وقيمة هذا القرض 225% من حصة العضو في الصندوق.

-القرض الممتد:

ويقدم هذا القرض عندما تعاني الدولة- العضو من عجز مزمن في ميزان مدفوعاتها ناجم عن خلل اقتصادي هيكلية وهو مشروط بتنفيذ برنامج تصحيح مالي واقتصادي ولمدة سنتين على الأقل وقيمة هذا القرض لا تتجاوز 225% من حجم الاكتتاب.

-التسهيل التعويضي:

وهو مخصص لمواجهة حالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات ناجم عن هبوط في صادرات السلع والخدمات أو الزيادة الكبيرة في استيراد السلع الزراعية بسبب الموسم الزراعي غير الجيد.¹

¹ موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 173-174.

أسئلة وتمارين الفصل السادس:

- 1- ما مفهوم صندوق النقد الدولي؟
- 2- أذكر الهيكل التنظيمي للصندوق النقد الدولي؟
- 3- كيف تتم العضوية في صندوق النقد الدولي؟
- 4- تطرق إلى نشأة وتأسيس البنك الدولي؟
- 5- ما هي مجموعة البنك الدولي؟
- 6- ما دور هاته المؤسسات المالية والنقدية في الأزمات المالية؟
- 7- اشرح مشاورات المادة الرابعة؟
- 8- ما هي أنواع القروض التي يقدمها صندوق النقد العربي؟

الفصل السابع

تدفقات رؤوس الأموال الدولية

1- مفهوم تدفقات رؤوس الأموال

2- أصناف تدفقات رؤوس الأموال

3- أنواع تدفقات رؤوس الأموال

4- أشكال تدفقات رؤوس الأموال

1- مفهوم تدفقات رؤوس الأموال:

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال أحد أهم موضوعات التمويل الدولي، ويقصد بهذا الأخير ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دولياً، ويتخذ ذلك جوانب عديدة منها¹:

1. الجانب السلعي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي؛
 2. الجانب النقدي الذي عادة ما يرافق انسياب السلع والخدمات فيما بين دول العالم؛
 3. تدفقات رؤوس الأموال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صورته.
- وتظهر أهمية التمويل الدولي كنتيجة حتمية للعلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الدولي، والتي يمكن تصنيفها إلى المجموعات التالية:

- الحسابات المترتبة على المبادلات التجارية بشقيها الصادرات والاستيرادات (السلعية والخدمية) بين البلدان المختلفة؛
- التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات... الخ)؛
- الالتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم (كما في حالة التعويضات عند حصول حرب... الخ).

ويقصد بتدفق رؤوس الأموال حركة كل من الوحدات النقدية والأصول المختلفة وانتقالها بين الدول، وقد ساهم كل من التحرير المالي واتساع الأسواق ووسائل الاتصال الحديثة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال، حيث سهلت عملية انتقالها وخفضت من تكلفتها.

وعادة ما يتم انتقال رؤوس الأموال من مناطق الطلب المنخفض عليها إلى المناطق ذات الطلب المرتفع عليها، حيث تتم عملية الانتقال لأسباب معينة وأهداف محددة. إن انتقال رؤوس الأموال هو في الحقيقة انتقال للحقوق المترتبة عليها من فرد أو مجموعة من الأفراد الطبيعيين أو المعنويين في دولة معينة إلى مثل ذلك في دولة أخرى، ويعني ذلك انتقال القوة الشرائية التي لم تخصص للاستهلاك من بلد إلى آخر، أي انتقال رأس المال النقدي من الأفراد -المعنويين والطبيعيين- والمشروعات من بلد إلى بلد آخر مما يترتب عليه تكوين موجودات في البلد الآخر بهدف تحقيق مردود مالي².

وتتنوع التدفقات المالية الدولية وتظهر تحت بند التحويلات الرأسمالية لميزان المدفوعات وتتضمن (الاستثمارات المباشرة لدولة معينة، استثمارات الحافظة واستثمارات أخرى كما تتضمن الديون قصيرة الأجل والطويلة الأجل، الائتمانات التجارية، وقروض صندوق النقد الدولي) فإذا كانت بنوداً مدينة فتسمى التدفقات الداخلة لرأس المال وإذا كانت بنوداً دائنة فتسمى التدفقات الخارجة لرأس المال، أما صافي التحويلات فيشير إلى صافي التدفقات الداخلة مطروحاً منها صافي المدفوعات للخارج ويقصد بالأخير

¹ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، مجدلاوي، عمان، الأردن، 1999، ص29.
² إبراهيم موسى، قياس وتحليل اثر التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان نامية مختارة خلال المدة 1990، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص3.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

مدفوعات الديون الخارجية إضافة إلى تحويلات الأرباح للخارج، ويعد صافي التحويلات مقياساً خارجياً لقدرة الدولة على تمويل عجزها التجاري.

ويعرفها البنك الدولي على أنها >> صافي التدفقات من القروض التي تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة مطروح منها التسديدات، بالإضافة إلى المساعدات الرسمية وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في محافظ الأسهم والسندات¹.

كما تعرف حركة رؤوس الأموال الدولية على >> أنها المرونة التي تستجيب بها حركات رأس المال للتغيرات في معدلات العائد في الدول المختلفة².

ويقصد بتدفقات رأس المال الحصول على رأس المال المادي من خارج الدولة من دون استخدام الموارد الإنتاجية المحلية، ويمكن أن يكون تدفق رأس المال من (البنوك الأجنبية، شركات غير البنوك، أفراد مستثمرين... الخ).

2- أصناف تدفقات رؤوس الأموال:

يتم تصنيف التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إلى أربعة أصناف الرئيسية وهي³:

1. رأس المال النقدي أو العيني:

إن تدفق هذا الصنف من الرأس المال يجري على شكل مرحلتين، الأولى هي تدفق المؤقت والمتمثل بالعملات والتي من شأنها تحقيق تراكمات رأسمالية لتوسيع الطاقة الإنتاجية، وأما المرحلة الثانية فهي تتمثل بتحويل النقود إلى السلع وخدمات بشكل نهائي.

2. رأس المال الإنتاجي والتسليفي:

يقصد برأس المال الإنتاجي مختلف التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية أجنبية مواتية المباشرة منها وغير المباشرة، أما رأس المال التسليفي فهو يتمثل بالقروض الخارجية التي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية كالحكومات والأسواق المالية.

3. رأس المال طويل وقصير الأجل:

تتضمن رؤوس الأموال طويلة الأجل تدفقات رأسمالية بين الدول لمدة أكثر من سنة، أما رؤوس الأموال قصيرة الأجل فهي تدفقات رأسمالية لفترة أقل من سنة.

4. رأس المال الحكومي والخاص:

يقصد برأس المال الحكومي أن تتولى الدولة التعامل بشكليه الإنتاجي أو التسليفي في حالة القروض الخارجية، أما رأس المال الخاص فإنه يتمثل في حالة قيام مؤسسات خاصة كالبنوك والشركات.

1 أحمد طلفاح، التدفقات المالية الدولية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، بحث جسر التنمية، ص4.

2 جون هدرسون، ماركهندر، ترجمة طه عبد الله منصور، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، ص335.

3 بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت - لبنان، ط1، 2003، ص45.

3- أنواع تدفقات رؤوس الأموال:

سنعتمد على التصنيف المذكور سابقا في النقطة الثالثة من أصناف تدفقات رؤوس الأموال، لتوضيح مختلف أنواع تدفقات رؤوس الأموال، الذي يميزها إلى رأس مال قصير ورأس مال طويل الأجل نظرا للانتشار الواسع لهذا التصنيف.

1. حركة رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل:

تنتج تحركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل من شراء وبيع السندات قصيرة الأجل عبر الحدود الدولية، وتشتمل هذه التحركات على كل من: حجم الائتمان التجاري، وتحويل رأس المال العامل داخل شركات العديد من دول العالم التي يتألف منها الاقتصاد العالمي، عمليات تحويل الثروة السائلة من أوراق مالية قصيرة الأجل لإحدى الدول إلى أوراق مالية قصيرة الأجل لدول أخرى، والأصول المالية السائلة التي تمتلكها البنوك المركزية لبعض الدول، ولكنها تحتفظ بها في دول أخرى وكذلك العملات الأجنبية، والأصول الأجنبية قصيرة الأجل التي تحتفظ بها البنوك التجارية العالمية خارج حدود الدولة الأم وفي بعض الاقتصاديات القومية التي يوجد بها عمليات مصرفية لهذه البنوك وغنى عن البيان أن العلاقات التجارية الدولية تساهم بدورها في تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين دول العالم المختلفة كوسيلة للتسوية الحسابية لقيمة كل من الصادرات أو الواردات حسب الأموال.

وبصفة عامة يمكن القول أن تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إنما تتوقف على العوامل الثلاثة التالية¹:

أ- **الاختلاف بين أسعار الفائدة** : بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة قصير الأجل داخليا سوف يؤدي إلى تدفقها من الخارج إلى داخل الاقتصاد القومي قيد البحث والعكس بالعكس في حال انخفاض سعر الفائدة قصيرة الأجل داخليا مقارنة بالعالم الخارجي فسوف يدفع برؤوس الأموال قصيرة الأجل من الداخل إلى خارج الاقتصاد الوطني؛

ب- **التوقعات في أسعار الصرف**: تلعب هي الأخرى دورا هاما في إطلاق تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين دول العالم المختلفة فالمخاطر الناجمة عن تغير أسعار الصرف قد تجعل الأفراد يجمعون عن تحويل استثماراتهم بين دول وأخرى بالرغم من الاختلافات النسبية في أسعار الفائدة؛

ج- **حالة الاستقرار السياسي داخل الدولة**: فعدم توافر القدر الكافي منه يؤدي إلى انطلاق هذه الحركات إلى خارج الدولة والعكس صحيح إذا توافر الاستقرار السياسي داخل الدولة فإنه يكون عاملا مشجعا لاجتذاب رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى داخل السوق المالي لهذه الدولة بحثا عن الأمان والاستقرار ويطلق على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من هذا النوع "رؤوس الأموال الساخنة".

2. حركة رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل:

¹ وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل، بيروت، لبنان، ط1، 2001، ص21.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

تنتج تحركات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل من خلال عمليات بيع وشراء الأسهم والسندات طويلة الأجل عبر الحدود الدولية غير أن التحليل الدقيق لتدفقات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل يقتضي التفرقة بين صورها المختلفة والمتمثلة فيما يلي¹:

أ- الاستثمار في محفظة الأوراق المالية

يتعلق هذا النوع من الاستثمار بعمليات شراء الأصول المالية رغبة في تحقيق عائد يفوق مستويات المخاطر التي يتعرض لها، ويختص هذا النوع بشراء السندات الدولية طويلة الأجل سواء اتخذت صورة السندات الحكومية أو السندات التي تصدرها الشركات، بالإضافة إلى عمليات شراء الأسهم الدولية، ومن الملاحظ أن هذا النوع من الاستثمار لا يولد حقوقا للرقابة على الحكومات أو الشركات التي قامت بإصدار السندات والأسهم؛

ب- الاستثمار المباشر

يختلف الاستثمار المباشر عن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية في نقطة جوهرية تتلخص في أنه في الحالة الأولى يكون للمستثمر الحق في اتخاذ القرار والرقابة على المجالات أو المشروعات التي تم فيها الاستثمار، وهو حق لا يتوفر عند الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.

وفيما يخص حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل بين دول العالم المختلفة نجد أنها تتوقف بدورها على العوامل التالية:

ب-1. التغيرات النسبية في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف:

فارتفاع أسعار الفائدة سوف يشكل حافزا للمستثمرين الأجانب على القيام بإقراض كميات أكبر من رؤوس الأموال مما كان عليه الحال قبل ارتفاع سعر الفائدة أي أن التغيرات في سعر الفائدة من شأنها تنشيط حركة الإقراض الدولي بين دول العالم المختلفة كذلك تؤثر التوقعات الخاصة بأسعار الصرف في الأجل الطويل على الرغبة في حيازة العملات الأجنبية لتسوية الالتزامات الناشئة في المستقبل؛

ب-2. البحث عن تحقيق الأرباح:

فكلما كان نجاح الاستثمارات في الخارج بالمقارنة بالاستثمارات في الداخل كان ذلك دافعا على انتقال رؤوس الأموال طويلة الأجل من الداخل إلى الخارج بحثا عن الربح، وتعرف حركة رؤوس الأموال في هذه الحالة بأنها "أموال المخاطرة" نظرا لأن تحقيق الربح في هذه الحالة ليس قضية مؤكدة لتعلقها بالمستقبل البعيد نسبيا.

¹ مفتاح صالح، مطبوعة في مقياس المالية الدولية لطلبة السنة الرابعة ليسانس، تخصص: مالية، نقود وبنوك، جامعة بسكرة، 2006/2005، ص3.

تسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن تدفقات رؤوس الأموال، في حساب يطلق عليه حساب رأس المال أو حساب الأصول المالية، وهو يمثل مجموع الحسابات أو المعاملات في الأصول والالتزامات المالية الخارجية لاقتصاد ما، أي أنه يسجل التدفقات النقدية من وإلى الخارج بغرض الاستثمار، فتسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن هذه التدفقات لرؤوس الأموال بمختلف أشكالها، والتي من شأنها التغيير في دائنية ومديونية الدولة¹. ويتكون حساب رأس المال من التدفقات الرسمية والخاصة من وإلى الدولة حسب ما يميزه صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى هذا التقسيم، يوجد تقسيم آخر يركز على أساس موعد الاستحقاق الأصلي المتعاقد عليه لهذه المعاملات، وهو التقسيم الأكثر استعمالاً ويكون من: المعاملات الرأسمالية طويلة الأجل، والمعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل².

وعلى العموم يمكن تلخيص أهم تدفقات رؤوس الأموال فيما يلي:

1. التدفقات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر (الاستثمار الحقيقي):

وتسمى بالاستثمارات الأجنبية طويلة الأجل أو كما تسمى بالاستثمارات الحقيقية لأنها تتم بإقامة أو المشاركة بمشروعات إنتاجية حقيقية، وغالباً ما يهدف الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السيطرة على إدارة المشروع أو المشاركة الفاعلة على إدارته والسيطرة على مراحل الإنتاج والتسويق كلياً أو جزئياً، وعادة تقوم الدول بإصدار قوانين خاصة تنظم عمل الاستثمار الأجنبي المباشر والعلاقة بين المستثمر الأجنبي والاقتصاد الوطني أو المستثمر المحلي وحقوق وواجبات كل منهما تجاه الآخر، منها كيفية دخول رؤوس الأموال الأجنبية وحقوق التملك وتحويل أو إخراج الأرباح أو إعادة استثمارها... الخ³.

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر حسب صندوق النقد الدولي⁴: الاستثمار الأجنبي المباشر هو فئة من فئات الاستثمار عبر الحدود الذي يرتبط بمقيم في اقتصاد ما يتمتع بالسيطرة أو درجة عالية من النفوذ في إدارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. وإلى جانب ما ينطوي عليه الاستثمار المباشر من حصص ملكية منشأة للسيطرة أو النفوذ فإنه يتضمن كذلك الاستثمار المصاحب لهذه العلاقة، بما في ذلك الاستثمار في المؤسسات الخاضعة لنفوذ أو سيطرة مؤسسة أخرى على نحو غير مباشر، والاستثمار في المؤسسات الزميلة. وتتبنى المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات هذا التعريف⁵.

¹ محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، بدون سنة نشر، ص66.

² حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2005، ص10.

³ خالد حسين علي المرزوك، محاضرات في الاقتصاد الدولي- الحركة الدولية لعوامل الإنتاج لطلاب المرحلة 3 لسنة 2013، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، ص45.

⁴ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص100.

⁵ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية-مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار، الكويت، 2014، ص20.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

وحسب تعريف الأونكتاد*، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي يفضى إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع اجنبي قائم في دولة مضيضة، غير تلك التي ينتميان إلى جنسيتها¹.

اما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية*؛ فترى ان الاستثمار الأجنبي المباشر²: هو فئة من الاستثمار الذي يعكس الهدف من إنشاء مصلحة دائمة من قبل مؤسسة مقيمة في اقتصاد ما في مؤسسة اخرى مقيمة في اقتصاد آخر غير بلد المستثمر المباشر. وتعني المصلحة الدائمة وجود فترة طويلة.

● علاقة طويلة بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر ودرجة كبيرة من التأثير (لا تتحكم بالضرورة) على إدارة المؤسسة؛

● ملكية مباشرة أو غير مباشرة من 10% أو أكثر من حقوق التصويت في مؤسسة مقيمة في اقتصاد واحد من قبل المقيمين المستثمرين في اقتصاد آخر هو الدليل الإحصائي لمثل هذه العلاقة.

ويعرفه ماجد احمد عطا الله بأنه³: "الاستثمار الذي يفضي الى علاقة طويلة الامد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الاجنبي او الشركة الام في فرع اجنبي قائم في دولة مضيضة غير تلك التي ينتميان الي جنسيتها، ويمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في الواقع ملكية اسهم المال والأرباح المعاد استثمارها والقروض من الشركة الام للشركات التابعة في الدولة المضيضة طالما انها تفضي الى السيطرة على الاصول المستخدمة للإنتاج في الخارج".

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه > الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأجل ويعكس منفعة وحقوق للمستثمر الأجنبي في فرع أجنبي قائم في دولة مضيضة <⁴.

كما يعرف أيضا بأنه > حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع ما مقام في اقتصاد آخر، ووفقا للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشرا حين يمتلك المستثمر الأجنبي % 10 أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى المؤسسات ومن عدد الأصوات فيها، بحيث تكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر رأيا في إدارة المؤسسة <<⁵.

* (UNCTAD -United Nations Conference on Trade and Development) مؤتمر الأمم

المتحدة للتجارة والتنمية.

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية، سلسلة الخلاصات المركزة، السنة الثانية، إصدار 99/1، الكويت، 1999، ص2.

* (OECD)Organisation for Economic Cooperation and Development.

² OECD(), International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat, 2014, P12.

³ ماجد احمد عطا الله، ادارة الاستثمار، دار اسامة، عمان-الاردن، 2011، ص98.

⁴ نوزاد عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص162.

⁵ أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية ومصر)، الدار الجامعية، 2004-2005، ص19.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

ومنه يتضح لنا من التعريف السابقة ان الاستثمار الاجنبي المباشر يقوم على الملكية والرقابة¹ (كاملة او مشتركة او عمليات تجميع)، وهذا ما يسمح للمستثمر الاجنبي بالرقابة واتخاذ القرار (السيطرة او النفوذ) اي يتمتع بجانب اداري. كما انه يكون طويل الاجل لأنه عبارة عن مشاريع استثمارية يصعب تصفيتها بسرعة عكس ما هو عليه الحال في الاستثمار الاجنبي غير المباشر. رغم تشابههما في ان كلاهما يعتبران تحويلا دوليا لرؤوس الاموال، كما انه قد يكون ذاتي التمويل عبر السنوات في حالة اعادة استثمار الارباح.

2. التدفقات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمار المحفظة):

ويسمى كذلك بالاستثمار قصير الأجل وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير مقيمين، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات إلى الخارج). وتشمل المعاملات في سندات الملكية وسندات الدين طويل الأجل والتي تشمل سندات وأذونات الخزينة، وأدوات الدين في السوق المالية والمشتقات المالية القابلة للتبادل مثل عقود الاختيار ومبادلات العملة وأسعار الفائدة. ولا يهدف هذا النوع من الاستثمار إلى السيطرة أو الإدارة في المجالات التي يسهم بها.

3. القروض الخارجية:

وهي تمثل التزامات خارجية على القطر المستفيد منها، وتتجسد هذه الالتزامات بجمالية سدادها أو ما يسمى بخدمة الدين والتي تتضمن مدفوعات أصل الدين ومدفوعات سعر الفائدة المستحقة ضمن أجال يحددها الطرفان المتعاقدان على القرض².

وتعرف القروض الخارجية >> تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة قطر لقطر آخر ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان<<³.

وتأخذ القروض الخارجية عدة أشكال مختلفة نوجزها في الجدول التالي:

الجدول رقم 12: أشكال القروض الخارجية

المعيار	القروض التي تندرج ضمنه
طول فترة الاسترداد	قروض طويلة الأجل (قروض عامة وقروض مضمونة علنا وقروض خاصة غير مضمونة)
	قروض متوسطة الأجل من سنة إلى اقل من خمس سنوات
	قروض قصيرة الأجل لأقل من سنة
طبيعة الاستخدام	أغراض اقتصادية

¹ Bernard Bonin(1987), Le monde de multinational. Les éditions d'organisation, Paris, p10.

² عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص68.

³ G.Bannock، R.E. Naxter & R.Rees، "The penguin Dictionary of Economics"، Penguin book، Great Britain 1972، p101.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

اغراض استهلاكية	(الغرض منها)
اغراض عسكرية	
قروض خارجية ميسرة	شروط المنح
وقروض خارجية صعبة	
قروض خارجية رسمية (ثنائية وقروض متعددة الاطراف)،	المصدر
قروض خارجية خاصة (قروض مصدرين وقروض البنوك التجارية)	
قروض نقدية	المحتوى
قروض سلعية	

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المرجع عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص ص: 68_73.

4. المنح والمساعدات الرسمية:

تعني المساعدات والمنح الدولية الرسمية تلك المساعدات التي تمنحها هيئات حكومية إلى هيئات حكومية أخرى، وكذلك التي تمنحها المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، وتشمل المؤسسات الدولية المؤسسات الإقليمية كالممنح والمساعدات التي يقدمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وبنوك التنمية الإقليمية وبعض وكالات الأمم المتحدة، وتقدم بشروط ميسرة خاصة للدول النامية التي تعاني من صعوبات في تحقيق التراكمات الرأسمالية الكافية عن طريق تجارتها الخارجية نظرا للمشاكل التي تعاني منها.

ويمكن أن تتخذ المنح والمساعدات والمعونات الرسمية العديد من الأشكال منها¹:

- **المساعدات الإنمائية الرسمية:** وهي القروض والمنح المقدمة بشروط ميسرة بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية؛
 - **التدفقات الميسرة:** وتتمثل في القروض الدولية التي تمنح بشروط أكثر ملاءمة ويسر مقارنة بالقروض التي يتم الحصول عليها بشروط السوق العادي؛
 - **المنح:** هو تمويل مالي برأسمال أو سلع أو خدمات إلى بلد آخر لا يقابله التزام حالي أو مستقبلي بإجراء تحويل مماثل من البلد الملقى بالمنحة إلى البلد المانح.
- هذه أهم الأشكال الرئيسية لتدفقات رؤوس الأموال، لكن يمكن أن نضيف لها الأشكال التالية²:
- **التدفقات المتعلقة بأصول الثروة العقارية:** أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة مقيمين؛
 - **التدفقات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي:** وتشمل الضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين) أو على التدفقات للخارج (الائتمان الممنوح لغير المقيمين من المقيمين)؛

¹ فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان الأردن، ط1، 2004، ص238.

² خالد حسين علي المرزوك، مرجع سابق، ص46.

الفصل السابع: تدفقات رؤوس الأموال الدولية

- **التدفقات المتعلقة بالبنوك التجارية:** وهي تشمل ودائع غير المقيمين لدى البنوك الوطنية ، واقتراض البنوك الوطنية من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وكذلك العكس أي تشمل على القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج)؛
- **التدفقات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية:** وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، هدايا، المنح، الميراث، التركات، تسوية الديون...الخ.

أسئلة وتمارين الفصل السادس:

- 1- ما مفهوم التدفقات النقدية لرؤوس الأموال؟
- 2- عدد أشكال رؤوس الأموال الدولية؟
- 3- كيف تؤثر حركة رؤوس الأموال على التجارة الدولية؟
- 4- اشرح العلاقة ما بين العملة وتدفق رؤوس الأموال الدولية؟
- 5- ضع جدول تبرز فيه تطور حركة رؤوس الأموال الدولية في السنوات الأخيرة؟

الفصل الثامن

الصيرفة الدولية

- 1- مفهوم الصيرفة الدولية
- 2- أسباب التدويل المصرفي
- 3- خصائص الصيرفة الدولية
- 4- الأشكال التنظيمية للمصارف الدولية
- 5- أسواق الإقراض والاقتراض الدولية
- 6- اقتصاديات النطاق والمصارف العالمية

1- مفهوم الصيرفة الدولية:

تعرف المصارف الدولية بأنها تلك المؤسسات المصرفية التي تتوزع أنشطتها وعملياتها المصرفية في أكثر من دولة، فتمارس أعمالها في دولتين أو أكثر عبر فروعها والمصارف التابعة لها أو المؤسسات المالية المتفرعة عنها وبأشكالها المتعددة، وتعد المصارف الدولية بمثابة مصارف تجارية تقبل الودائع المصرفية وتقدم القروض الدولية سواء أكان من المصرف الأم أم من الفروع المنتشرة في مختلف دول العالم، وهناك من المصارف الدولية من يمارس نشاطا استثماريا مصرفيا في خارج الدولة الأم، فتصدر السندات الأجنبية وأيضا الأوراق المالية الأجنبية.

المصرف الدولي هو ذلك المصرف الذي يعمل بعملات أجنبية، ويقدم أنشطته لدول أجنبية، مثال ذلك تقديم المصرف لقروض دولية، وغالبا ما تؤخذ المصارف في سوق العملات الأوربية كأمثلة على ذلك، كذلك فإن قبول المصرف للودائع بالعملات الأجنبية من غير المقيمين وإعادة إقراضها لغير المقيمين هي من أساسيات عمل المصارف الدولية.¹

وطالما أن التجارة الخارجية مستمرة على نحو متوسع ومادام الاستيراد والتصدير مستمران بالتدفق بين الدول، فإن دراسة عملية تمويل صفقات الاستيراد والتصدير وتسوية المدفوعات بين الدول أمر ضروري، وبسبب عدم تشابه طبيعة العلاقات الاقتصادية الداخلية أو المحلية والعلاقات الاقتصادية الدولية فإن هناك أسبابا لوجود هذا الاختلاف، وهي على النحو الآتي:

- الحركة الصعبة لكل من العمل ورأس المال بين الدول، إذ إن امكانية الحركة لعناصر الانتاج في داخل الاقتصاد الوطني أسهل كثيرا من حركة تلك العناصر بين الدول، إن هذا يبرر أن تكون عمليات صيرفة دولية تقوم بتسوية المدفوعات في نشاطات الاستيراد والتصدير؛

- تعدد العملات الوطنية واختلافها، إذ أن لكل بلد عملة وطنية خاصة به، كما ان لكل بلد النظام النقدي الخاص به؛

¹ سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي: مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011، ص: 72-73.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

- أن الاختلافات في توجهات الدول في مجال إدارة الاقتصاد الكلي الوطني يقود طبعاً إلى سياسات اقتصادية كلية متباينة من بلد إلى آخر، وهذا التباين ينعكس في ضرورة وجود طرق وعمليات تساعد في تسوية المدفوعات، وهي عمليات صيرفة على المستوى الدولي؛

- التكتلات الدولية، توجهات السياسة الدولية للدول المختلفة، إذ أن هناك عدد كبير من الدول وكلها بحاجة إلى أن تكون الصفقات التجارية عبر الحدود قابلة للتمويل والتسوية من خلال عمليات الصيرفة الدولية.¹

2- أسباب التدويل المصرفي:

تقف مجموعة من الأسباب التي قادت المصارف إلى تدويل أنشطتها، ويمكن إيجازها في النقاط التالية:

- لقد كان للقيود التي فرضتها الحكومات أو حاولت فرضها خلال عقد الستينات من القرن الماضي دور بالغ في حفز المصارف إلى توسيع نشاطاتها خارج حدود أوطانها هرباً من تلك القيود وبحثاً عن المزيد من الفرص لتعظيم أرباحها؛

- إن ما واجهته المصارف من حالات تهديد بفعل العوامل الاقتصادية حفزها باتجاه التوسع الدولي، أي نشر أعمالها في دول أخرى تطبيقاً لمبدأ توزيع المخاطر ومحاولة تقليل المخاطر غير المتوقعة ومواجهة التحديات التي فرضتها عليها البيئة؛

- لقد شهد عقد الخمسينات نمواً اقتصادياً كبيراً بعد أن نجحت الدول الأوروبية التي أعقبت الحرب العالمية الثانية، وكذلك عقد الستينات فتوسعت الشركات ونشرت أعمالها عبر البحار وتخطت الحدود الوطنية في كل من أمريكا وأوروبا واليابان؛

- الاستراتيجيات الدفاعية التي تبنتها المصارف لمواجهة استراتيجيات هجومية قادها إلى تدويل أنشطتها، بهدف حفظ العلاقات التي كانت قد بنتها مع زبائنهم من الشركات المتعددة الجنسيات وفروعها التي انتشرت في معظم دول العالم؛

- كذلك فإن الاستراتيجيات الاستثمارية التي بدأت بتنفيذها المصارف تستلزم تنوعاً مكانياً للاستثمارات وإيضاً تنوعاً أدواتياً فكان الاتجاه نحو المنتجات الدولية كالقروض الدولية وغيرها؛

¹ محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 127.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

-التغير الكبير الذي حصل في نمط الطلب على القروض الأجنبية وخاصة في عقد الستينات، وما بعد ذلك دفع المصارف إلى تدويل أنشطتها وعملياتها ونظمها فلقد تغير نمط الطلب على القروض من الطلب المحلي إلى الطلب الدولي.¹

3- خصائص الصيرفة الدولية:

ربما تكون الخاصية الأساسية والمهمة للصيرفة الدولية هي تمديد وتوسيع أعمال المصارف إلى مراكز دولية عبر الحدود الدولية، والميزة الحديثة للصيرفة الدولية جاءت عندما بدأت المصارف العاملة في لندن وفي أماكن أخرى بمنح قروض بالدولار الأمريكي و عملات أخرى متنوعة، إن النشاطات التي تقوم بها المصارف الدولية هي أيضا متنوعة:

-قبول الودائع ومنح قروض بالعملة المحلية إلى الحكومات الأجنبية والمشروعات الأجنبية والأفراد؛

-قبول الودائع ومنح القروض بالعملات الأجنبية إلى هيئات ومؤسسات محلية وأجنبية؛

-إدارة توزيع القروض الكبيرة على المصارف والعمل بصفة وكلاء لتلك العملية، وتصميم متطلبات التمويل الخاص لأغراض التجارة الدولية والمشروعات؛

-القيام بصفقات أو معاملات الصرف الأجنبي والتعامل بالذهب والمعادن الثمينة في تحويلات النقود الدولية؛

-توفير الاعتمادات المستندية للائتمان السريع وخطوط الائتمان متعدد العملات وتسهيلات التأمين.²

4- الأشكال التنظيمية للمصارف الدولية:

تتخذ المصارف عدة أشكال تنظيمية في الدخول إلى ميدان المصارف الدولية، ويمكن تصنيفها إلى ما يلي:

-الفروع الصغيرة ومكاتب الإنابة:

¹ سرمد كوكب الجميل، مرجع سبق ذكره، ص: 73-74.

² محمد صالح القريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 128-129.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

إن الفروع الصغيرة هي بمثابة مكاتب مصرفية عبر البحار كانت قد تأسست للمشاركة في أسواق العملات الأوربية لغرض تسجيل التزامات اليورو دولار للمصارف التي أصدرت القروض الأجنبية، وغالبا ما تقع هذه الفروع في أماكن بعيدة عن كل الأنشطة المالية، حيث تتوفر لها في تلك الأماكن الحرية اللازمة للعمل بعيدا عن المعوقات الضريبية وغيرها، أما مكاتب الإنابة فهي بمثابة مكاتب مناظرة للمكاتب المصرفية الوطنية والتي تكون منتجاتها أقرب إلى المنتجات الوطنية، ولكنها تعمل بأقل عدد ممكن من العاملين، ولا تقبل الودائع، وتقدم الخدمات المعلوماتية التسويقية للزبائن وأيضا تكون بمثابة مكان للالتقاء وبناء علاقات العمل كوسيط بين المصرف الأم وزبائنه.

-الفروع الأجنبية ذات الخدمات الكاملة:

إن الفروع ذات الخدمات الكاملة هي عبارة عن امتداد للمصرف الأم، ويمكن لها أن تنفذ كل الأنشطة المصرفية التي ينفذها المصرف الأم، وقد استطاعت بعض هذه الفروع الأجنبية وخاصة تلك التي تعمل في لندن أن تسجل عمليات بلغت مليارات الدولارات، واستطاعت تلك الفروع أن تمارس نشاطات المصارف التي تتعامل بالجملة مستندة على حجم ودائعها التي استطاعت تعبئتها من خلال شبكة مصرفية دولية واسعة تعرف بسوق المصارف الداخلة IBM، وعادة ما تكون مثل هذه الفروع غير قادرة على تحسين وتطوير العمل المصرفي الوطني، بل إنها تسهم وبشكل كبير في دعم وتطوير العمل المصرفي خارج الحدود، وتمنع بعض الدول فتح مثل هذه الفروع الأجنبية ومنها كندا والمكسيك، بينما تسمح العديد من الدول أعمال وأنشطة هذه الفروع.

-مصارف المتاجرة:

إنها فروع أجنبية تأسست لأغراض المنافسة مع المصارف الوطنية، وتقدم مختلف الخدمات المصرفية، وهي أقرب إلى الشركات الاستثمارية التابعة للمصارف الأم في الدولة الأم، وأيضا تقدم القروض الدولية وتقبل الودائع من مختلف الفئات.

-المصارف المتحدة: Consortium

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

لقد اتحدت بعض المصارف الأمريكية مع مصارف لدول أخرى لتشكيل اتحادات مصرفية، وتمارس هذه المصارف المتحدة أنشطة مصرفية متنوعة في الاستثمار، ولقد منحت هذه الاتحادات للمصارف قدرة على إدارة أموالها، منح القروض المجمعة، وأيضاً منحت المصارف الصغيرة فرصاً إضافية للمشاركة بأنشطة متوسطة في أحجامها، واستطاعت مثل هذه الاتحادات أن تشكل أنشطة كبيرة وساهمت مساهمة كبيرة في عمليات التدويل.¹

5- أسواق الإقراض والاقتراض الدولية:

أ- أسواق العملات الدولية:

لقد استمدت هذه السوق تسميتها بهذا المصطلح عندما بدأت البنوك الأوربية تفتح لعملائها حسابات الودائع لأجل بالدولار وتلتزم برد هذه الودائع عندما يحين أجلها للسداد بالدولار، وهذه الطريقة تخالف العرف السائد لدى البنوك التجارية والقاضي برد الودائع بالعملات المحلية. ويقصد بأسواق العملات الدولية، مجموع الودائع المصرفية لعملة دولة أخرى غير الدولة التي يتواجد فيها المصرف (السوق)، والتي تقوم بإقراضه للمستثمرين في جميع أنحاء العالم أو التي تكون المصارف الدولية وسيط في التعامل بها. ولذلك اقترح لتسميتها بـ Eurodevises، وهي عبارة عن ودائع بنكية بعملات تختلف عن عملة البلد الذي يوجد فيه البنك، وهناك شرطان أساسيان كي تكون الوديعة أوربية (دولية)، وهما:

- الشرط الأول: المؤسسة التي تقبل الوديعة يجب عليها أن تكون بنكا تجاريا والمودع يمكن أن يكون بنكا آخر أو أي شخص أو مؤسسة أخرى غير بنكية.

- الشرط الثاني: أن يكون البنك في مكان خارج البلد الذي تحمل الوديعة عملته وتسمى البنوك التي تقبل وتقرض عملات أوربية بالبنوك الأوربية.²

¹ سرمد كوكب الجميل، مرجع سبق ذكره، ص: 74-75.
² مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص: 185-186.

ب- نظام الأوفشور:

وبنوك الأوفشور هي مؤسسات مالية وسيطة عبر الحدود تقدم خدماتها لغير المقيمين، هذا لا يعني أن إنشاء مثل هذه البنوك يجب أن يكون على الحدود بين دولتين أو أكثر، فهناك بنوك الأوفشور في داخل البلد مثل: التسهيلات المصرفية الدولية في الولايات المتحدة الأمريكية، وسوق الأوفشور في اليابان والتسهيلات المصرفية الدولية في بانكوك ومركز الأوفشور الدولي في لبنان وماليزيا. كما يعرف قاموس أكسفورد للتمويل والبنوك بنوك الأوفشور بأنها ممارسة تقديم الخدمات المالية في مواقع تجذب الزبائن غير المقيمين إليها نتيجة انخفاض الضرائب، هذا يعني أن الفرق الأساسي بين البنوك التقليدية وبنوك الأوفشور هو أن خدمات هذه الأخيرة هي عادة لا تكون لمواطني البلد الذي تعمل فيه. ويمكن تقسيم أسواق الأوفشور إلى:

سوق اليورودولار:

يعتبر جزءا هاما من أسواق الأوفشور والتي تعتبر مراكز مالية دولية توجد في أماكن عديدة لا تخضع لقوانين أي بلد وليست مجبرة للخضوع لأية قوانين حكومية.

جزر البهامس:

أصدرت السلطات النقدية نوعين من التراخيص يدعى الأول العمل المباشر، وهذا النوع يتطلب تواجد فعلي للوحدات، والثاني يدعى العمل غير المباشر، وهو لا يتطلب تواجد فعلي للوحدة في جزر البهامس، ولكن تم تسجيل فقط لدى الشركات النقدية بموجب بعض السندات.

هذا بالإضافة إلى المراكز المالية الموجودة في سنغافورة والبحرين، بالإضافة إلى أسواق أخرى توجد بكل من لوكسمبورغ، قبرص، كيمان،... الخ.¹

ج- أسواق اليورو (Euro Market):

¹ مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، 2016، ص ص: 199-203.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

وسوق عملات اليورو هو اصطلاح يطلق على الاحتفاظ بعملة، أي بلد في العالم خارج هذا البلد، مثل: اليورو-ين، يعني الاحتفاظ بحساب بالين الياباني في الأردن مثلا، اليورو-الدينار الأردني، هو الاحتفاظ بحساب (وديعة أو توفير أو غير ذلك) بالدينار في أي بلد غير الأردن (فرنسا مثلا)، وقد تطور سوق اليورو ليشمل الأوراق المالية Euro Bond، مثل السندات، وهي السندات التي يتم إصدارها بعملة بلد ما خارج هذا البلد.¹ وهنا يجب التطرق إلى اليورو دولار وباقي عملات اليورو الأخرى، وذلك وفق الآتي:

-اليورو-دولار:

المبالغ باليورو دولار هي ودائع مصرفية محررة بالدولار ومودعة لدى مصرف يوجد خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن تعريف هذه المبالغ على أنها التزامات بنك-اليورو بالدولار.

-اليورو عملات الأخرى:

هي مجموع الأصول النقدية التي تدار خارج منطقة تداولها القانوني تسمى يورو عملات، ولذلك فالتسمية حسب اليورو دولار، فإن الأصول بالعملات القابلة للتحويل والموضوعة بتصرف المؤسسات المالية الموجودة خارج منطقة التداول القانوني لهذه العملات، تعرف باليورو مارك، يورو فرنك سويسري، يورو جنيه استرليني، يورو-فرنك فرنسي،... إلخ، ومجموع الأصول النقدية التي تدار خارج منطقة تداولها القانوني تسمى بيورو عملات، وتمثل المبالغ باليورو دولار أكثر من ثلاثة أرباع المبالغ الإجمالية باليورو عملات، والمصطلح (يورو)(Euro) يعني أن هذه العملات كانت تدار في أوروبا، لكن الودائع بالدولار أو الجنيه في طوكيو مثلا تعتبر أيضا، يورو عملات رغم وجودها خارج أوروبا.

-اليورو-قروض(Euro-Credits):

اقتصرت دور سوق اليورو-دولار في البداية على عمليات الإقراض والإيداع قصير الأجل، فكان حاملوا اليورو دولار يقدمون على إيداعات تحت الطلب أو قصيرة الأجل، كما أن السلف باليورو-دولار كانت تتم لفترات تتراوح

¹ جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الاكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص: 366.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

عادة ما بين 30 و 60 يوما، ولما ارتفع الطلب على السلف ذات الأجل الطويل تجمعت المصارف ضمن ما يسمى كونسورتيوم (Syndication, Consortiums) لكي تقوم بتقديم يورو قروض متوسطة وطويلة الأجل قد تصل إلى 10 سنوات أو 15 سنة إلى جانب قروضها قصيرة الأجل، هذه القروض غالبا ما على شكل خطوط قروض أو سقوف قروض (Roll over) أو (lignes de crédits) توضع تحت تصرف المقرض لفترة محددة، وهي قروض قابلة للاستخدام في الأجل القصير (سنة أشهر) وقابلة للتجديد أيضا، وتمنح من خلال موارد سوق اليورو دولار تحت الطلب أو قصير الأجل، إن الودائع باليورو عملات وكذلك قروض الأورو أصبحت الأداة الأساسية لتمويل رؤوس بين بلد وأخر، سواء أكان ذلك في الأجل القصير أم أيضا في مرحلة لاحقة بفضل تقنيات جديدة لتمويل رؤوس الأموال في الأجلين المتوسط والطويل.¹

أسواق السندات الدولية:

تعتبر أسواق السندات الدولية حديثة نسبيا، إذ أنها بدأت تحتل مركزا هاما في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين، وأصبحت السندات في الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، ومن ثمة أصبحت تمثل جانبا هاما من الاستثمارات التي تدخل حافظة الاستثمار المالي لأي مؤسسة، وترجع أهمية السندات الدولية عموما إلى كونها:

– أداة استثمارية طويلة الأجل تسهم في إعادة توزيع المدخرات على جميع المقرضين على المستوى الدولي؛

– أداة ملائمة لتوظيف هذه الأموال في مجال مضمون وقليل المخاطر؛

– ذات سيولة مرتفعة رغم طول آجال استحقاقها إذ يمكن التنازل عنها بالبيع في السوق الثانوية.²

6- اقتصاديات النطاق والمصارف العالمية:

¹ مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، 2016، ص ص: 207-210.

² نفس المرجع، ص: 217.

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

إن المصارف المتمركزة في دول عديدة تقوم بجزء من عملية الوساطة المالية الدولية عن طريق استخدام جزء من أموال الودائع لديها من مدخرين حول العالم، وذلك لاقراض أشخاص وشركات موجودة في دول أخرى، ونتيجة لذلك، نجد أن عدد قليلا جدا من المشروعات الاستثمارية هي التي يتم تمويلها بشكل صاف من مصادر محلية، وحتى في الولايات المتحدة الأمريكية، نجد أن المشروعات التي تمويلها المصارف الأمريكية تنبع من قروض قدمتها مصارف غير أمريكية، إن كبريات الشركات الأمريكية تستخدم-في المتوسط-خدمات المصارف الأجنبية أكثر مما تستخدم المؤسسات المحلية المشابهة.

ويوضح الجدول التالي، أن أكبر المصارف في العالم تتمركز في الولايات المتحدة (وهي ليست مصارف أمريكية في جميع الأحوال)، ويطلق على هذه المصارف اصطلاحاً "المصارف العملاقة Megabanks"، والتي أصبحت الآن تتمركز في اليابان وأوروبا، وتقوم هذه المصارف بجذب الودائع وتقديم القروض إلى جميع أنحاء العالم.

الجدول رقم 13: أكبر المصارف على مستوى العالم

الأصول "بليون دولار"	الدولة	اسم المصرف
1281	اليابان	Mizuho Holdings
1051	الولايات المتحدة	Citigroup
924	اليابان	Sumitomo Mitsui Banking Cor
855	اليابان	Mitsubishi Tokyo Financail
815	ألمانيا	Deutsche Bank
805	ألمانيا	Allianz Ag
754	سويسرا	UBS AG
735	فرنسا	BNP Paribas
695	المملكة المتحدة	HSBC Holdings
694	الولايات المتحدة	J.P.Morgan & Chase

الفصل الثامن: الصيرفة الدولية

ويعتقد بعض الاقتصاديين أن شكلا من أشكال اقتصاديات النطاق هو الذي يمكن أن يفسر وجود المصارف العملاقة، ويتمثل ذلك في اقتصاديات النطاق في تشغيل المعلومات، وطبقا لهذه النظرة، نجد أن توسع حجم هذه المصارف يعكس حقيقة مفادها أن كثيرا من الشركات في الوقت الراهن تتوسع وتمتد أعمالها عبر قارات العالم، ولكي نكون قادرين على تقييم ومتابعة الجدارة الائتمانية لهذه المشروعات متعددة الجنسيات، ينبغي على المصارف أن تنشئ مكاتب لها عبر العالم، وعلى ذلك، تستطيع المصارف أن تتغلب على مشكلات عدم تماثل المعلومات بشكل أكثر كفاءة، وذلك بالقياس إلى وضعها إذا اقتصر نشاطها على عمليات الوساطة المحلية. وخلاصة القول، إن التفسير الرئيسي لوجود المصارف العملاقة يستمد وجوده من مشكلة عدم تماثل المعلومات واقتصاديات النطاق في العمليات المصرفية.¹

¹ جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010، ص ص: 240-238.

أسئلة وتمارين الفصل الثامن:

- 1- ما مفهوم الصيرفة الدولية وما هي خصائصها؟
- 2- عدد أسباب التدويل المصرفي؟
- 3- ما الفرق بين الصيرفة المحلية والصيرفة الدولية؟
- 4- اشرح مفهوم مصطلح بنوك الافشور؟
- 5- ما مفهوم سوق اليورو-دولار؟
- 6- ما نوع العلاقة بين اقتصاديات السلم والمصارف العملاقة؟
- 7- أذكر أهم المصارف العملاقة في العالم؟

الفصل التاسع

التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

- 1- مفهوم التصنيف الائتماني
- 2- أهم شركات التصنيف العالمية
- 3- فوائد التصنيف الائتماني
- 4- المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتماني
- 5- أهمية التصنيف الائتماني
- 6- أصناف معايير التنقيط **Notation**
- 7- رموز التصنيف الائتماني ودلائلها
- 8- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف
- 9- مفهوم التحليل المالي الدولي
- 10- التحليل المالي في الشركات متعددة الجنسيات
- 11- ترجمة القوائم المالية في الشركات متعددة الجنسيات
- 12- أهداف ترجمة القوائم المالية الأجنبية

1- مفهوم التصنيف الائتماني:

أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، والرغبة في توفير معلومات سهلة الفهم وموجزة وموثوقة عن مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والمؤسسات والشركات والأفراد إلى إنشاء خدمات المعلومات الائتمانية، واستخدمت هذه المعلومات في بداية القرن العشرين لإنشاء وكالات التصنيف الائتماني وتطوير صناعة تصنيف الائتمان والجدارة الائتمانية. وعليه يتمثل التصنيف الائتماني Rating أو التقييم Notation في تقييم خطر البلد الذي تتحمله الوحدات الاقتصادية التي أبرمت عقوداً على المستوى الدولي، حيث يمكن لهيئات التصنيف Rating من تقييم خطر البلد، وهو في أيامنا ضروري من وجهة نظر المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية، إلا أن الاجراءات المتعلقة بالتقييم المعدة من طرف هيئات التصنيف العالمية (مثل: ستاندر أند بورز Standard & Poors، موديز Moody's، وفيتش Fitch)، ليست واضحة وينقصها في بعض الأحيان الشفافية.

إن الهيئات المكلفة بإعداد التصنيف تضمن توزيع المعلومات المتعلقة بتقييم المخاطر، عن طريق إعلانات صحفية، مطبوعة أو الخدمة على الخط Services en Lignes، علماً أن هذه المنشآت في أغلبها هي عبارة عن وكالات تصنيف والباقي هي عبارة عن مؤسسات تأمين القروض (كالشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية)، أو مكاتب الخبرة أو الجرائد مالية (مثل: Euromoney Publications)، وتكمن المعلومات الصادرة من هذه الوكالات، المؤسسات من إدراك جيد للخطر، ويساعد التقييم المسيرين في إتخاذ القرارات الهامة انطلاقاً من تقييم مستوى خطر عدم الدفع، حيث أن هذا الأخير مستعمل بكثرة في الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بالمبادلات المالية الدولية.¹

2- أهم شركات التصنيف العالمية:

هناك نحو 150 وكالة تصنيف ائتماني تعمل في 32 دولة حول العالم، لكن اثنين فقط من هذه الوكالات تحتكران 80% من سوق التصنيف العالمي، وهما وكالة موديز Moody's ووكالة ستاندر أند بورز Standard &

¹ يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص ص: 235-237.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

Poors، تليهما وكالة فيتش Fitch التي تهيمن على 14% من سوق التصنيف العالمي المقدرته قيمته بنحو 250 مليار دولار، فيما تتنافس باقي الوكالات على حصة سوقية لا تزيد قيمتها على 6% من حجم السوق.¹

وتتميز هذه الوكالات الثلاثة بخبرتها الطويلة في صناعة التصنيف الائتماني، وإمكاناتها الكبيرة المادية منها والبشرية، واستمدت شهرتها المتزايدة من كونها الوحيدة تقريبا القادرة على إجراء جميع أنواع التصنيفات الائتمانية لا سيما التصنيفات السيادية، وتصنيف مختلف أنواع الديون، والمنتجات المالية المركبة ذات المخاطر العالية.

–وكالة موديز لخدمة المستثمرين (Moody's Investors Service):

تعد من أهم مصادر التصنيفات الائتمانية، كما أنها توفر بيانات بحثية وأدوات تحليلية لتقويم مخاطر الائتمان، وتستفيد منها أكثر من 2400 مؤسسة في جميع أنحاء العالم، يعمل لديها ما يقارب 4000 موظف، منها أكثر 1000 محلل ائتماني، وتقوم وكالة موديز بإجراء التصنيفات الائتمانية التالية:

–100 تصنيف ائتماني سيادي؛

–12000 تصنيف للشركات؛

–29000 تصنيف للسندات المالية العامة؛

–96000 تصنيف للمنتجات المالية المركبة عالية المخاطر.

–وكالة ستاندر آند بورز (Standard & Poor's):

تعتبر أحد أهم وكالات التصنيف الائتماني في تقديم المعلومات عن الأسواق المالية العالمية للمستثمرين الراغبين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الأفضل، من خلال تزويدهم بالتصنيفات الائتمانية وتقويم المخاطر والأبحاث المختلفة التي تخص الاستثمار، يعمل لديها ما يزيد عن 9000 موظف، تتوزع مكاتبها على 23 دولة حول العالم، بدأت باصدار درجات التصنيف الائتماني للأوراق المالية في سنة 1922. قامت باصدار أكثر من مليون تصنيف ائتماني، وقامت

¹ التصنيفات الائتمانية، نشرة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد الرابع، نوفمبر 2010، ص: 02.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

بتصنيف ما قيمته أكثر من 23 تريليون دولار أمريكي من الديون، كما تملك واحدا من أهم مؤشرات الأسهم الأمريكية وهو مؤشر S&P500.

-وكالة فيتش للتصنيف (Fitch Ratings):

تعد وكالة فيتش أحد أهم من يقدم التصنيفات الائتمانية في معظم الأسواق المالية العالمية، تغطي أكثر من 150 بلدا حول العالم، أنشئت نتيجة لإندماج شركتي فيتش وأبيكا سنة 1997، ومن ثمّة الإندماج مع Duff & Phelps و Thomson Financial Bank Watch في سنة 2000.¹

3-فوائد التصنيف الائتماني:

لعملية التصنيف الائتماني فوائد عدة نذكر منها الآتي:

-تحفيز النمو في السوق (خلق العمق المالي)؛

-تحفيز الاستقرار والأمان الوقائي؛

-يزيد من ترابط الأسواق المحلية والعالمية (الاندماج في الأسواق العالمية)؛

-يسهل الحصول على القروض والمعلومات عن الفرص الاستثمارية؛

-توفير قاعدة معلوماتية لمتخذي القرار الاستثماري؛

-تعزيز متانة الجهاز المالي؛

-تعزيز الشفافية في الأسواق المالية؛

-تطبيق أعلى المعايير الموضوعية والمستقلة بشفافية.

¹ مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، الجزائر، العدد 10، جوان 2013، ص: 56.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

كما أن الفئة المستفيدة من التصنيف الائتماني هم كل من: المقترض، المقرض، الوسطاء والسماسرة(المصارف، المؤسسات المالية والاستثمارية)، الحكومات والمنظمين للأسواق المالية، رجال الأعمال والاقتصاديين والمحللين الماليين، المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.¹

4-المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتماني:

إن نشاط التصنيف الائتماني نشاط منظم، حيث تقوم السلطات الأوراق المالية بمراقبة الوكالات من حيث تطبيقها لقواعد السلوك المهني في صناعة التصنيف الائتماني، كما تفرض معايير واضحة لما يجب توفره في وكالات التصنيف الائتماني من أجل الحصول على الاعتماد والترخيص في مزاوله أعمالها وتنظيم علاقة مختلف الأطراف مع هذه الوكالات، وهي:

-الموضوعية Objectivity:

يجب على وكالات التصنيف الائتماني أن تعتمد على منهجية سليمة وبالغة، ومن أجل التأكد من التزام وكالة التصنيف بمعيار الموضوعية، يجب أن تتوفر الشروط التالية:

-أن تشمل عملية التصنيف الائتماني جميع البيانات التي يحتويها الملف الائتماني للعميل؛

-أن تضع تعريفا لدرجات التصنيف الائتماني التي تستخدمها في عملية التصنيف، وأن تضع معايير محددة لاعتمادها في التصنيف؛

-أن تعتمد المعايير والاجراءات عينها في تصنيف العملاء، بحيث تكون مبنية على معلومات كافية وافية من خلال الإفصاحات المقدمة من العملاء ومن السوق، ومن خلال مقابلات مع العميل، أو من أي وسيلة أخرى موثوقة؛

-أن تحرص على أن يعكس التصنيف المعتمد المعتمد جميع أنواع التي تعرض لها العميل؛

¹ بلعزوز بن علي، مداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية، المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية، الكويت، 2010/12/16/15، ص: 04-03.

- أن تضع تعريف واضحاً للتخلف عن السداد Default؛

- أن تعتمد الطريقة عينها في تصنيف جميع قطاعات السوق مثل: القطاع المالي والمصرفي، وقطاع الشركات الكبيرة، وقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم؛

- أن تتخذ جميع قرارات التصنيف الائتماني من قبل لجنة خاصة داخل وكالة التصنيف تسمى لجنة التصنيف؛

- أن تقوم بمراجعة مستمرة للحالة الائتمانية للعميل بعد نشر التصنيف الائتماني، وان تقوم بإجراء التعديلات المناسبة على درجة التصنيف الائتماني كلما دعت الحاجة لذلك؛

- أن تعتمد أنظمة داخلية ملائمة تساعد في عملية التصنيف الائتماني.¹

-الاستقلالية (Independency):

تعتبر الاستقلالية من أهم الخصائص التي يجب أن تتحلى بها وكالات التصنيف الائتماني، حيث يجب ألا تحصل على أي منفعة خاصة من عميل سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وألا تخضع لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على عملية التصنيف، وللتأكد من ذلك يجب توفر الشروط التالية:

-الملكية: لا يجوز أن يكون للملاك في وكالة التصنيف الائتماني أي علاقة بالشركة التي يجري تصنيفها؛

-الإدارة الرشيدة: يجب على وكالة التصنيف الائتماني معايير ذات جودة عالية للإدارة الرشيدة وتطبيقها للمحافظة على استقلالية التصنيف الائتماني ومصداقيته؛

-مصادر التمويل: لا يجوز ممارسة العميل أي ضغوطات على وكالة التصنيف الائتماني من خلال دفع تكاليف التصنيف الائتماني.²

-الشفافية Transparency:

¹ رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري-دراسة تطبيقية-، (مذكرة ماجستير غير منشورة)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011، ص: 10-11.

² نفس المرجع، ص: 11.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

على وكالة التصنيف الائتماني التزام الشفافية الكاملة، وتوفير المعلومات المناسبة لمختلف الأطراف المعنية، ومن اجل التأكد من التزام وكالة التصنيف بمعايير الشفافية وتوفير المعلومات المناسبة يجب عليها التقيد بما يلي:

- أن تكون التصنيفات الائتمانية التي تقوم بإصدارها متاحة لجميع المستفيدين الحاليين والمحتملين في الأسواق المحلية والدولية؛

- أن تكون المنهجية المتبعة في عملية التصنيف الائتماني لمختلف القطاعات في السوق متاحة لجميع المستفيدين الحاليين والمحتملين في الأسواق المحلية والدولية.

- الإفصاح Disclosure:

على وكالة التصنيف الائتماني توفّي المعلومات المطلوبة لجميع الأطراف المعنية بالتصنيف، من أجل مساعدتها في الحكم على مدى سلامة التصنيف الائتماني، ولذلك يتوجب على وكالة التصنيف الإفصاح عن المعلومات التالية:

- شكل العلاقة التعاقدية بين العميل ووكالة التصنيف الائتماني فيما إذا كانت مباشرة أو غير مباشرة؛

- الإفصاح عن المنهجيات المتبعة في عملية التصنيف الائتماني وأي تغيير فيها مع تفسير أسباب هذا التغيير؛

- تعريف درجات التصنيف الائتماني؛

- تحديد الفترات الزمنية المقبولة لاعتماد التصنيف الائتماني للعميل؛

- التغييرات في درجة التصنيف الائتماني للعميل؛

- تاريخ المتابعة الأخيرة للتصنيف الائتماني، وتاريخ تعديل درجة التصنيف.¹

- الموارد Resources:

¹ يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 239.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

يجب أن تتوفر لدى وكالة التصنيف الائتماني الامكانيات الكافية للقيام بعمليات التصنيف الائتماني بدقة، والتي تشمل ما يلي:

- الموارد البشرية: يجب أن يتمتع موظفو وكالة التصنيف الائتماني بالسمعة الجيدة والخبرة الكافية والكفاءة العالية؛
- الموارد الفنية: يجب أن تعتمد وكالة التصنيف الائتماني على برامج وأنظمة متخصصة تمكنها من إدخال المعلومات وتحليلها بطريقة سليمة وموثوقة.

-المصدقية Credibility:

على وكالة التصنيف الائتماني أن تتمتع بالمصدقية الكافية، وتقاس مصداقية وكالة التصنيف، بما يلي:

- مدى إلتزام وكالة التصنيف الائتماني بالمعايير الخمسة المشار إليها سابقا؛
- مدى الاعتماد على وكالة التصنيف الائتماني من قبل مختلف الأطراف مثل الحكومة، والمستثمرين، والبنوك، وشركات التأمين وغيرها؛
- إساءة استخدام المعلومات السرية.¹

5-أهمية التصنيف الائتماني:

- يسهل على المؤسسة الحصول على التمويل الذي تريده من خلال الأسواق المحلية أو الخارجية، وذلك لاعتماد الكثير من الجهات الممولة (مؤسسات أو أفراد) على معرفة التصنيف الائتماني للجهة طالبة الاقتراض أو مصدره السند؛
- يساعد المقرض في تحديد خياره في شراء السند من عدمه، وتحديد الحكم في مستوى إدارة المؤسسة وجودتها وفعاليتها في تسيير أمورها؛
- يعكس قوة المركز المالي للمؤسسة أو البنك والقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية؛

¹ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

- يعكس سمعة ومصداقية المؤسسة أو البنك والموقع الريادي له في السوق؛

- يؤثر التصنيف إيجابيا على النتائج التشغيلية والربحية للمؤسسة؛

- يساعد في التوجه نحو الأسواق العالمية بثقة أكبر؛

- يمنح المستثمرون المزيد من الثقة في التعامل مع المؤسسات أو البنوك المصنفة بدرجة عالية؛

- مصداقية التصنيفات هامة لصغار المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم مصادر أخرى للمعلومات تساعدهم في اتخاذ القرار؛

- هو تأكيد على نجاح سياسات واستراتيجيات المؤسسة أو البنك؛

- كما انه يعد من العناصر الأساسية لاستيفاء متطلبات ملاءة رأس المال وفقا لاتفاقية بازل 2 الدولية.¹

6- أصناف معايير التنقيط Notation:

وفي هذا الإطار سوف ندرس مجموعة من المعايير المقترحة من طرف ثلاث وكالات تصنيف معروفة، والتي توجد ضمن المقاربة الثانية (تنقيط خطر السيادة)، ويتعلق الأمر بوكالة فيتش وموديز ووكالة ستاندرد أند بورز، وذلك وفق الآتي:

- معايير التصنيف لوكالة فيتش:

إن المجالات المدروسة من طرف وكالة فيتش تخص 14 مجموعة تضم 103 معيار، وهذا ما يجعل منها الوكالة التي تحتوي على أكثر عدد من المعايير و الأكثر وضوحا، والجدول التالي يبين بوضوح أهم المعايير المستعملة من طرف وكالة فيتش في تصنيف خطر البلد، وذلك وفق الآتي:

¹ التصنيفات الائتمانية، نشرة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد الرابع، نوفمبر 2010، ص: 04.

الجدول رقم 14: معايير التصنيف لوكالة فيتش

عدد المعايير	المجموعات
10	1-الدولة والسياسة (برنامج الإصلاحات الاقتصادية، الأحزاب السياسية، نظام الحكم،... إلخ)
5	2-الوضعية الدولية (أهداف واستراتيجيات السياسة الخارجية، الانتماء إلى بعض الهيئات الدولية، أو منطقة التبادل الحر، العلاقة مع صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوربي والولايات المتحدة الأمريكية).
9	3-المؤشر الديمغرافي والتربوي.
7	4-تحليل سوق العمل.
6	5-هيكل الإنتاج والتجارة.
7	6-ديناميكية القطاع الخاص.
7	7-توازن العرض والطلب.
12	8-ميزان المدفوعات.
5	9-تحليل معوقات التنمية المتوسطة الأجل.
10	10-السياسة الاقتصادية الكلية.
8	11-التجارة والسياسة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي.
5	12-البنوك والمالية.
5	13-الأصول بالعملة الصعبة.
7	14-المديونية الخارجية.

المصدر: يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 243.

معايير التصنيف لوكالة موديز:

إن مجال نشاط معايير موديز يمتد ليشمل عينة من 100 دولة، بواسطة نظام تقييم الخطر المبني على متغيرات ذات طابع سياسي واقتصادي، تصل هذه الأخيرة إلى 50 معيار موزعة على 5 مجموعات من المعايير، والجدول التالي يبين توزيع المتغيرات وفقا لمعايير تصنيف موديز:

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

الجدول رقم 15: معايير التصنيف لوكالة موديز

عدد المعايير	المجموعات
14	1-الديناميكية السياسية والتفاعل الاجتماعي (توزيع الدخل، اختلاف اللغات والديانات، سياسة الحماية الاجتماعية، البيروقراطية الإدارية، أثر السياسة على التسيير الاقتصادي... إلخ).
16	2-الهياكل والقدرات الاقتصادية (إجمالي الناتج الوطني، سعر الصرف، معدل البطالة، معدل الاستثمار، الصادرات، الواردات، درجة تفتح الاقتصاد).
5	3-مؤشرات جبائية.
8	4-المدفوعات الخارجية والمديونية.
7	5-مؤشرات نقدية (معدل الفائدة القصيرة الأجل، خدمة المديونية).

المصدر: يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 244.

معايير التصنيف لوكالة ستاندرد أند بورز:

تدرس هذه المعايير عينة مكونة من 77 دولة، وترتكز على نظام تقييم خطر السيادة المكون من 47 معيار موزع على 9 فضاءات تغطي المخططات السياسية والاقتصادية، والجدول التالي يوضح أهم هذه المعايير، وذلك حسب الأتي:

الجدول رقم 16: معايير التصنيف لوكالة ستاندرد أند بورز

عدد المعايير	المجموعات
8	1-الخطر السياسي (درجة التداول على السلطة، درجة استقرار هيئات الدولة، شفافية القرارات السياسية الاقتصادية).
4	2-العلاقات الدولية.
7	3-المحيط الاجتماعي.
6	4-الهيكلة الاقتصادية وأفاق التنمية.
5	5-مرونة النظام الجبائي.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

3	6- مرونة ميزان المدفوعات.
5	7- المديونية الخارجية.
4	8- تكاليف المديونية.
5	9- استقرار الأسعار.

المصدر: يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 245.

7- رموز التصنيف الائتماني ودلائلها:

إن توزيع العلامات الممنوحة على المدينين الطويل والقصير من طرف وكالات التصنيف الائتماني (كما يبينه الجدول أسفله)، يتم وفقاً لصنفين وذلك حسب الأتي:

-الصنف الأول: يشمل على: درجة الاستثمار، صنف الاستثمار ومستوى الاستثمار في الأمن؛

-الصنف الثاني: يشمل على: درجة المضاربة، صنف المضاربة، مستوى المضاربة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه العلامات المتعلقة بالمدى الطويل أدرجت كعلامات مرجعية، حيث أن:

-معيار موديز يركز أكثر على إشراك الأصناف التي تبدأ من Aaa وصولاً إلى Caa مع المؤشرات 1، 2، 3 لتحديد الوضعية بدقة لكل مصدر للأوراق داخل الصنف الذي ينتمي إليه، حيث تدل القيم التالية على أن:

(1) أعلى الفئة، (2) متوسطة الفئة، (3) آخر الفئة.

-معايير التصنيف ستاندرد أند بورز تستعمل الإشارات (+) و (-) في تحديد الأصناف التي تبدأ من AAA لتصل إلى CCC، وهي بذلك تعمل على تحديد بدقة متناهية الوضعية النسبية لمصدر الأوراق في سلم العلامات، حيث أن:

(+) تدل على أعلى الفئة، () تدل على متوسط الفئة، (-) آخر الترتيب في الفئة.

-معيار فيتش يستعمل الإشارات (+) و (-) للأصناف التي تبدأ من AA لتصل إلى CCC، حيث أن:

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

إشارة (+) تدل على أعلى الفئة، بدون أي إشارة () متوسط الفئة، إشارة (-) آخر الترتيب في الفئة.

والجدول التالي يبين ذلك بوضوح:

الجدول رقم 17: تحليل السلم المستعمل من طرف وكالات التصنيف الائتماني (موديز، ستاندرد أند بورز،

فيتش)

التحليل	فيتش FITCH	ستاندرد أند بورز S&P	موديز Moody's
الصفحة I	مستوى الاستثمار في الأمن	صنف الاستثمار	درجة الاستثمار
جودة مثالية (درجة احتمال الخطر شبه معدومة)	AAA	AAA	Aaa
جودة عالية (درجة احتمال الخطر ضعيفة جدا)	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
جودة ملائمة (احتمال ضعيف لوقوع الخطر)	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
جودة مقبولة (احتمال الخطر في المتوسط ضعيف)	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
الصفحة II	متوسط المضاربة	صنف المضاربة	درجة المضاربة
حماية ضعيفة من عوامل المضاربة (احتمال تطور المخاطر)	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

مستوى ضعيف إحترام التعهدات (خطر معتبر مع هامش آمان)	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
احتمال وقوع خطر وشيك (خطر معتبر)	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC	CCC	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
احتمال وقوع الخطر وشيك (خطر مرتفع)	CC	CC	Ca
	C	C	
في حالة خطر (نسبة الخطر مرتفعة جدا)	DDD	D	C
	DD		
	D		

المصدر: يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 248.

8-الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف:

وتعرف وكالة التصنيف الإسلامي بأنها: " الشركة التي تصدر تصنيفا شرعيا يعني بمدى مطابقة عمل أو أعمال أو خدمات العميل للراجح من أحكام الشرع بطلب من العميل، شركة كان أو هيئة أو فردا، أو بقصد بيان إبراء ذمته أمام عملاءه من الوقوع في المعاملات المحرمة أو المشبوهة شرعا، أو لبيان الحكم الشرعي لفئة من الناس المحتاجين لذلك".¹

ويمكن رد الأسباب الدافعة إلى إنشاء وكالات إسلامية للتصنيف الشرعي للصكوك والمؤسسات المالية كبديل عن وكالات التصنيف الائتماني التقليدية إلى ما يلي:

¹ مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، الجزائر، العدد 10، جوان 2013، ص: 60.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

-معاملة وكالات التصنيف الائتماني الصكوك على أنها أدوات دين وعدم مراعاة الخصوصية التي تتمتع بها الصكوك عن سندات الدين التقليدية حيث أنها تمثل حصص ملكية في الأصول المكونة للصك بخلاف السندات التي لا تمثل أي حقوق ملكية؛

-عدم وجود الخبرات الشرعية المؤهلة داخل هذه المؤسسات لإيضاح هذا الجانب، وبالتالي فإن هذه المؤسسات تنأى بنفسها عن الخوض في هذا المجال؛

-عدم وجود معايير شرعية واضحة وموحدة للصكوك يمكن المؤسسات التصنيف الائتماني تطبيقها والاحتكام إليها؛

-تجمع وكالات التصنيف الائتماني على أنها لا تأخذ في الاعتبار عند التصنيف الائتماني للصكوك مبدأ شرعية الصك من عدمه لأن الحكم على شرعية الصك من عدمه هو عمل الهيئات الشرعية.¹

وهنا يمكن ذكر أهم وكالات التصنيف الإسلامية وهي لا تتعدى ثلاثة مؤسسات، يمكن ذكرها وفق الأتي:

-الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف:

انطلقت وكالة التصنيف العالمية IIRA في عام 2005 لتقييم المؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل في الأسواق المالية والمصارف وفق الضوابط الشرعية، ومقرها في البحرين، وتتألف هيئتها الشرعية من 17 دولة، وهي الوحيدة التي تعد تصنيفات ائتمانية إسلامية على المستوى العالمي.²

-الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف:

وهي لم تتجاوز السنتين على إطلاقها، بإجماع الجمعية العمومية للمجلس العام للبنوك الإسلامية CIBAFI في جدة، ومن أبرز اهتمامات هذه الهيئة مراجعة الأسس النظرية والشرعية التي تقوم عليها المنتجات المالية الإسلامية،

¹ المرجع نفسه، ص:60.

² التصنيفات الائتمانية، نشرة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد الرابع، نوفمبر 2010، ص: 04.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

وكذلك التأكد من سلامة التطبيق العملي للمنتجات وموافقتها للمبادئ والأحكام الشرعية، وهو ما أطلقت عليه "تصنيف الجودة الشرعية".

-وكالة التصنيف الماليزية:

والخاصة بتصنيف الشركات الإسلامية الماليزية.

-شركة الفاروق للمطابقة والتصنيف الإسلامي:

وهي قيد التأسيس.¹

9- مفهوم التحليل المالي الدولي:

يستخدم التحليل المالي الدولي بوصفه أحد أدوات تقييم الأداء الشركات المتعددة الجنسيات، ويتطلب ذلك من المحلل المالي أن يكون مدركا لما يؤثر في البيانات المالية للشركات من متغيرات اقتصادية ومالية واجتماعية وسياسية وغيرها، ولذلك لا بد من اعتماد أدوات موضوعية في التحليل المالي الدولي، يتمثل أبرزها في وجود نظام محاسبي دولي يأخذ بنظر الاعتبار جميع المتغيرات البيئية التي تنعكس على البيانات المحاسبية، فضلا عن وجود بعض المؤشرات المعيارية المستخدمة في عمليات تقييم الأداء المالي لأغراض المقارنة على المستوى الدولي.

10- التحليل المالي في الشركات متعددة الجنسيات:

يعتمد مفهوم التحليل المالي للعمليات في الشركات المتعددة الجنسيات على مجموعة من العوامل، نذكرها حسب الأتي:

-تحليل عمليات الشركات متعددة الجنسيات بواسطة القوائم المالية المتضمنة عمليات تجميع الصفقات التي تجري في دول العالم المختلفة بعملات نقدية مختلفة؛

¹ مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، الجزائر، العدد 10، جوان 2013، ص: 60.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

-إجراء المقارنات بين الشركات الموجودة في دول العالم المختلفة والتي لا تمثل شركات متعددة الجنسيات؛

-الفصل الجغرافي لمستخدمي التقارير المالية الذين يستندون في اتخاذ قراراتهم المالية والاقتصادية إلى التقارير المالية الواردة من مختلف دول العالم.¹

11- ترجمة القوائم المالية في الشركات المتعددة الجنسيات:

ويقصد بترجمة القوائم المالية هو تحويل مبالغ بنود القوائم المالية من عملة إلى عملة أخرى باستخدام أسعار صرف مناسبة، وتوضح أهمية الترجمة عندما تعد الشركة متعددة الجنسيات قوائمها المالية الموحدة، ومن الأمثلة العملية للشركات متعددة الجنسيات هي شركة كوكاكولا الأمريكية، التي تسيطر على أكثر من 100 شركة تابعة موزعة في دول مختلفة، فعندما تقوم هذه الشركة بإعداد قوائمها المالية الموحدة على مستوى المجموعة يتوجب عليها أولاً ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة لها في الدول المختلفة إلى الدولار الأمريكي باعتباره عملة التقرير للشركة الأم، كما أن عملية إعداد القوائم المالية للشركات المتعددة الجنسيات يستلزم القيام بخطوتين هما:

-الخطوة الأولى: ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة؛

-الخطوة الثانية: إعداد القوائم المالية الموحدة للمجموعة.²

12- أهداف ترجمة القوائم المالية الأجنبية:

يتمثل الهدف من ترجمة القوائم المالية بعملة أجنبية في وجوب الحصول على نتائج منسجمة بشكل عام على التأثيرات الخاصة لتغيرات أسعار الصرف على التدفقات النقدية للشركة، وحقوق ملكيتها، ومع وجوب أن تعرض القوائم المالية وجهة النظر الحقيقية والعادلة لنتائج تصرفات الإدارة، كما يجب أن تعكس القوائم المالية المجموعة النتائج المالية والعلاقات عندما تم قياسها في القوائم المالية بالعملة الأجنبية قبل الترجمة، كما حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية بالولايات المتحدة الأمريكية في المعيار رقم 52، أهداف ترجمة القوائم المالية الأجنبية، كما يلي:

¹ سعود جايد العامري، المحاسبة الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 372.

² محسن باقي عبد القادر، المحاسبة الدولية، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، صنعاء، اليمن، 2013، ص: 190-191.

الفصل التاسع: التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي

-تقديم معلومات تتفق بوجه عام مع الآثار الاقتصادية المتوقعة لتغير سعر الصرف على التدفقات النقدية من الشركة التابعة إلى الشركة القابضة وعلى حقوق الملكية فيها؛

-أن تعكس القوائم المالية الموحدة النتائج على الوحدات الأجنبية كما تم قياسها بالعملة المحلية لهذه الوحدات وطبقا للمبادئ المحاسبية المقبولة في بلد الشركة القابضة.

كما يمكن القول أن هدف الترجمة القوائم المالية يتمثل في إمداد المستثمرين في الشركات المختلفة ومدراء الشركات بمعلومات عن الاستثمارات الأجنبية بلغة يفهمونها ومساعدتهم بعمل مقارنة بين نتائج هذه الاستثمارات المحلية وإعداد القوائم المالية الموحدة للمجموعة.¹

¹ رأفت حسين مطير، المحاسبة الدولية، بدون دار نشر، فلسطين، ص: 122.

أسئلة وتمارين الفصل التاسع:

- 1- مفهوم التصنيف الائتماني الدولي؟
- 2- عدد أهم وكالات التصنيف الائتماني الدولية؟
- 3- اشرح معايير التصنيف الائتماني الدولي؟
- 4- اشرح رموز ودلالات التصنيف الائتماني؟
- 5- ما مفهوم التحليل المالي الدولي؟
- 6- اشرح مصطلح ترجمة القوائم المالية للشركات المتعددة الجنسيات؟
- 7- ما هي أهداف ترجمة القوائم المالية للشركات المتعددة الجنسيات؟

حاولنا في هذه المطبوعة الموجهة للطلبة لتبسيط أهم الجوانب المتعلقة بمقياس المالية الدولية أو التمويل الدولي، ففي بداية المطبوعة تناولنا المفاهيم الأساسية للتمويل الدولي، وكذا عناصره لما لهذا الأخير من أهمية بالغة في هذا المقياس، ثم تطرقنا إلى تقنيات سعر الصرف وعملياته والذي يعتبر جوهر التمويل الدولي والمالية الدولية، ثم استعرضنا المشتقات المالية أو المنتجات المالية الجديدة التي تستعمل بشكل كبير في الأسواق المالية، حيث تشهد يوميا تجديدا مستمر لأدواتها، ثم درسنا موضوع ميزان المدفوعات الذي يوضح الصورة الخارجية للدولة، بحيث تقيّد فيه كافة المعاملات التي تقوم بها الدولة مع العالم الخارجي، كما تطرقنا إلى موضوع العوالة المالية والأزمات المالية، وذلك بالتركيز على لحظة تاريخية لأهم الأزمات المالية التي شهدتها العالم، ومفهوم المؤسسات المالية والنقدية الدولية وكذا تدفقات رؤوس الأموال الدولية، وإلى ذكر مفهوم الصيرفة الدولية، وأخيرا إلى التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي.

وفي الأخير نأمل أن نكون قد وفقنا في تقديم عمل مبسط للطلاب في هذا المقياس المهم، حيث أن مقياس المالية الدولية باستمرار فيه الجديد في مصطلحاته وأدواته وميكانيزماته، كما أن له علاقة بواقعا الحالي من خلال تطرقه لعدة مواضيع يمكن ملاحظتها في الوقت الراهن، مثل: الأزمات المالية، تبادل العملات،... الخ، ونشير في الأخير أنه ينبغي على الطالب المزيد من البحث في هذا المقياس نظرا لشموليته وتفرعه، كما نأسف عن أي أخطاء وردت فيه، وسيتم تداركها بإنشاء الله مستقبلا.

أولاً - باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات حلب ، سوريا، 2007.
- 2- مسعود محيطنة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 3- سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي: مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار النموذجية، بيروت، 2011.
- 4- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- 5- سعيد النجار، الاقتصاد العالمي والبلاد العربية في عقد التسعينات، دار الشروق، الطبعة الأولى، القاهرة، 1992.
- 6- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 7- ماهر شكري كنج، مروان عوض، المالية الدولية، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
- 8- خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2011.
- 9- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007.
- 10- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، بدون سنة.
- 11- ناجي جمال، مبادئ الاستثمار في أسواق التمويل، دار مجد، الطبعة الأولى، لبنان، 2012.
- 12- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية(البورصة)، دار أسامة، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
- 13- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- 14- حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية-دراسة مقارنة-، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 15- فليح حسن خلف، التمويل الدولي، دارالوراق، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.
- 16- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006.

- 17- عبد الهادي عبد القادر سويقي، قراءات في اقتصاديات الوطن العربي، بدون دار نشر، الطبعة الثانية، القاهرة، 2007.
- 18- السيد محمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.
- 19- سعود جايد العامري، المحاسبة الدولية، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- 20- موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسات، ترجمة: محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض، 2007.
- 21- عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدولاي، الأردن، 1999.
- 22- سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران، الأردن، 2008.
- 23- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيق)، دار صفاء، الطبعة الأولى، الأردن، 2011.
- 24- شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة، الطبعة الثانية، الأردن، 2015.
- 25- سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، الكتاب الثاني، القاهرة، 2005.
- 26- عبد الباسط وفا، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، مصر، 1999.
- 27- شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2015.
- 28- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 29- مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، إدارة المشتقات المالية، دار إثراء، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- 30- خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج، الأردن، 2010.
- 31- حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار اليازوري، الطبعة الأولى، الأردن، 2011.
- 32- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية)، الدار الجامعية، مصر، 1998.

- 33- محمد صالح حناوي، السيده عبد الفتاح، السيد الصيفي، الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 34- كامل بكري، الاقتصاد الدولي: التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 35- السيد محمد أحمد السريتي، اقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 36- عبد الرحمن يسري و آخرون: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، مصر، بدون سنة.
- 37- عبد الرحمن يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، مصر، 2007.
- 38- نوزاد عبد الرحمن الهيتي و منجد عبد اللطيف الحشالي، المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، ط1، 2007.
- 39- عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005.
- 40- رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999.
- 41- قادري عبد العزيز، صندوق النقد الدولي (الآليات والسياسات)، دار هومه، الجزائر، 2005.
- 42- علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي: نظريات وسياسات، دار المسيرة، الطبعة الرابعة، الأردن، 2015.
- 43- عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية بعد الأزمة الاقتصادية، الدار المصرية للعلوم، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الاولى، مصر، 2010.
- 44- السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 45- موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 46- محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 47- مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
- 48- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الاكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- 49- جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010.
- 50- يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.

- 51- محسن باقي عبد القادر، المحاسبة الدولية، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، صنعاء، اليمن، 2013.
- 52- رأفت حسين مطير، المحاسبة الدولية، بدون دار نشر، فلسطين.
- ب-المجلات العلمية:**
- 1- محفوظ جبار، عمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، الجزائر، العدد03، 2008.
- 2- عزوي اعمار، الداوي خيرة، تأثير العولمة على الأسواق المالية، مجلة دراسات-العدد الاقتصادي-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي-الأغواط-، الجزائر، العدد 18، 2012.
- 3- نشرة توعوية بعنوان إضاءات، القروض المشتركة، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد12، 2015.
- 4- روبا دوتا غويتا وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى، وبأي سرعة؟، مجلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، العدد 38، 2006.
- 5- رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، المجلد 20، العدد 01، 2007.
- 6- فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 05، الجزائر، 2009.
- 7- إبراهيم أحمد أنور، الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع: دعوة لرؤية شرعية، مجلة MPRA، جامعة ميونيخ الحرة، ألمانيا، العدد 30707، 2011.
- 8- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد02، جوان 2002.
- 9- التصنيفات الائتمانية، نشرة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد الرابع، نوفمبر 2010.
- 10- مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، الجزائر، العدد 10، جوان 2013.

ج-التقارير:

- 1- محمد أيمن عزت الميداني، تطوير أسواق رأس المال السورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2002.
- 2- ليلي محمد وليد بدران، دراسة بحثية بعنوان: مدى كفاية قروض التجمع البنكي كأداة ائتمانية وكأسلوب لتوزيع المخاطر، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2010.
- 3- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، واشنطن، 2009.
- 4- وليد عيادي عبد النبي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، البنك المركزي العراقي.

د-الملتقيات العلمية:

- 1- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل و تحصيل الحقوق، ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.
- 2- راتول محمد، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، الملتقى الوطني حول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-الواقع والتحديات-، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
- 3- سحنون محمد، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى دولي حول: الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف-، الجزائر، 2009.
- 4- زينب بوقاعة، ريمة برارمة، تسعير الخيارات المالية وفقا لنموذج بلاك و شولز-دراسة حالة خيارات القطاع البنكي القطري-، الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف-، الجزائر، 2014.
- 5- بوشنين ليلي، دور منتجات الهندسة المالية في استقرار الأسواق المالية، الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف-، الجزائر، 2014.

- 6- بن عيشي بشير، غالم عبد الله، آثار العولمة المالية على الأجهزة المصرفية-إشارة خاصة للمصارف الإسلامية-، الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، 2006/04/25/24.
- 7- عبد الله بلوناس، آسيا قاسيمي، التكامل المالي للأسواق المالية كوسيلة لتحدي مخاطر العولمة المالية، ملتقى وطني حول: عولمة الأسواق المالية: الفرص والتحديات، المركز الجامعي غليزان، الجزائر، 2011/10/13/12.
- 8- بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، إدارة الأزمات في البورصات كمدخل لتدعيم تكامل الأسواق المالية العربية، الملتقى الدولي الثاني حول: التكامل الاقتصادي العربي الواقع والآفاق، جامعة الاغواط، الجزائر، 2007/04/19/18/17.
- 9- الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009/03/14/13.
- 10- عبيدات ياسين، بيوض محمد العيد، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في الاقلال من الفقر في البلدان منخفضة الدخل-دراسة تحليلية تقييمية لمنطقة افريقيا جنوب الصحراء-، الملتقى الدولي: تقييم سياسات الاقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2014.
- 11- بلعوز بن علي، مداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها -دراسة وضعية وشرعية-، المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي، كلية العلوم الإدارية، الكويت، 2010/12/16/15.

ه-المذكرات والرسائل:

- 1- حسين عبد المطلب الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، القاهرة، 2002.
- 2- ميلاط عبد الحفيظ، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان-، الجزائر، 2012/2011.

- 3- سعيد نعمان، الأساليب التقليدية في تسيير مخاطر الصرف ومدى ملاءمتها للاقتصاديات النامية-حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر03، الجزائر، 2014/2013.
- 4- محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي-التجربة الجزائرية-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000/1999.
- 5- آيت بشير عمار، الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001/2000.
- 6- رامي زعتري، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري-دراسة تطبيقية-، (مذكرة ماجستير غير منشورة)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011.

ثانياً-باللغة الأجنبية:

1-Les livres :

- 1- Michel Bialés et d'autres , L'essentiel sur l'économie, 4^{ème}éd, BERTI éd, Paris, 2006 .
- 2- Domnik Salvatore, économie internationale, Mc Graw-Hill, Paris, 1975 .
- 3- Yves Simon, Finance Internationale : Questions et Exercices Corrigés, 2^{ème}ed, Paris, 1995 .
- 4- Bernard Guillochon , Annie Kaweckki, économie internationale commerce et macroéconomie, Dunod, 5^e ed, Paris, 2006.
- 5- Bernard Guillochon, économie internationale , Dunod, Paris , 1995.
- 6- D.PLIHON , Les enjeux de la globalisation financière , in mondialisation au delà des mythes , Alger : CASBAH EDITION , 1997 .

2-Les revues :

- 1- X.DUCREUX , Marchés financiers et financement de l'économie , in cahier français , N° 277 .

2- P. JACQUET, Les principales étapes de la mondialisation financière, in problèmes économiques, N ° 2669, 14 juin 2000.