

جامعة غرداية

Université de Ghardaïa

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

قسم العلوم المالية والمحاسبة

Département des sciences financières et comptabilité

مطبوعة مقدمة لطلبة مالية المؤسسة والتجارة الدولية بعنوان:

المالية الدولية

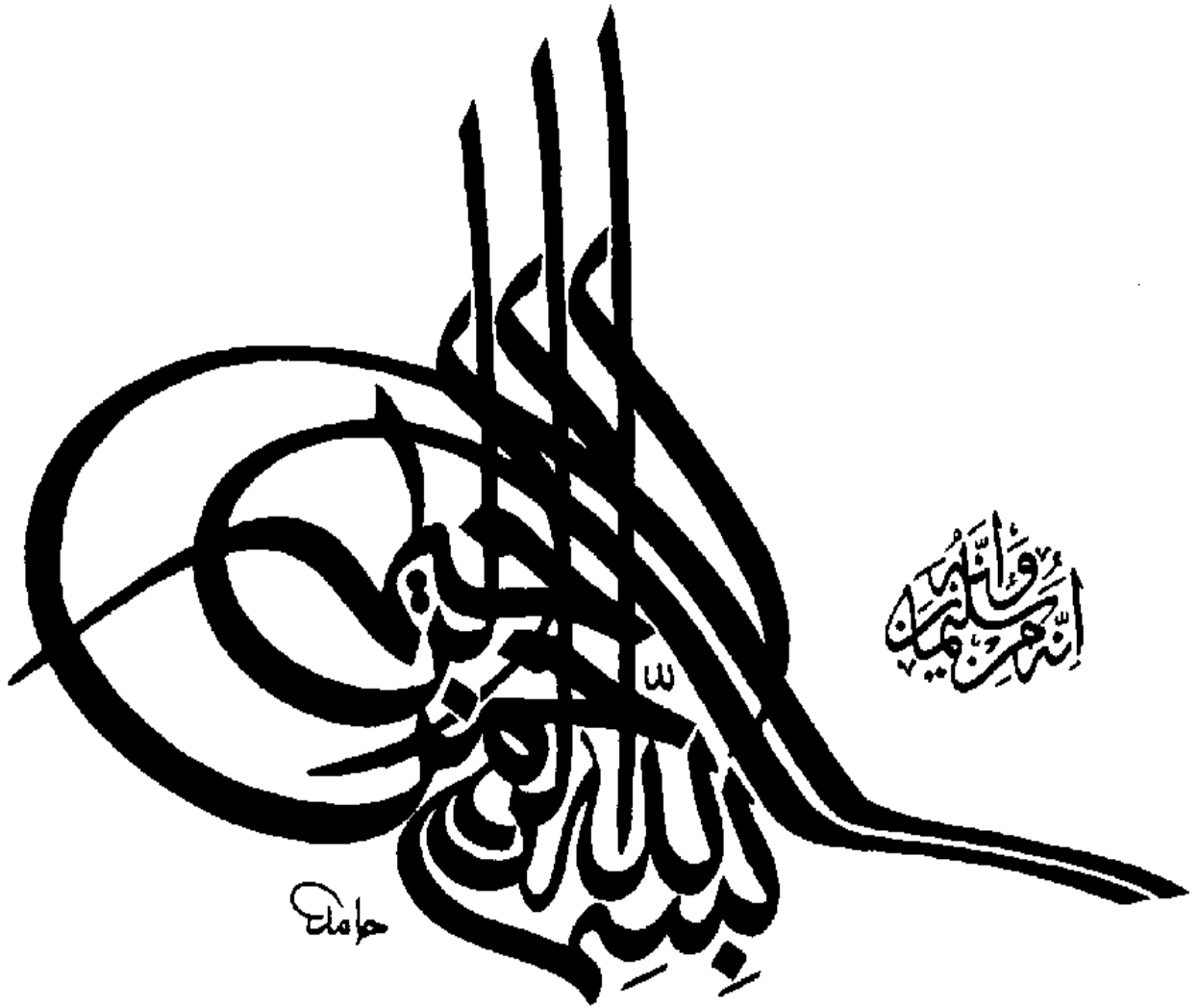
من إعداد:

د. بوحفص رواني أستاذ محاضر أ جامعة غرداية

د. دحو سليمان أستاذ محاضر أ جامعة غرداية

السنة الجامعية

2020 – 2019



مقدمة :

يعتبر مقياس المالية الدولية من المقاييس الجديرة بالاهتمام في الدراسات النقدية والمالية وقد بدأت دراسة موضوع التمويل الدولي في الأدب الاقتصادي منذ بداية تكون علم الإقتصاد من خلال دراسة التجارة الدولية مرتكزاتها وفي التغيرات الحديثة والتطورات المتسارعة على صعيد العلاقات النقدية والمالية لدولية تحت مظلة ما يعرف بالعولمة التي أصبحت سمة مميزة للأسواق الدولية والمعاملات الخارجية بين الدول، فقد أصبحت تخصص مؤلفات بأكملها لمعالجة المالية الدولية لتشكل إحدى أهم مرتكزات التحليل المالي والنقدي الدولي.

وهذه المطبوعة هي محاولة متواضعة منا، تهدف إلى إعطاء تصور حول التمويل الدولي بصفة عامة، والعمليات المالية الممارسة في ظلها بصفة خاصة، من خلال التعرض لمفهوم ومحتوى المالية الدولية ومصادرها واتجاهاتها وتغيرات بيئة الأعمال المالية في ظلها، سواء كانت البيئة المالية الدولية أو البيئة المالية الكلية، كما تطرقنا إلى سياسة الصرف الأجنبي والإقتصاد الكلي الدولي في ظل العولمة المالية، وطبيعة الصيرفة الدولية، ما نتعرف على مجموعة من المفاهيم مثل محاسبة المدفوعات الدولية والحوكمة المالية، الهندسة المالية، وتطرقنا إلى التسيير المالي الدولي.

وعليه ولقلة الموارد المعتمد عليها فإنني أحمل نفسي أي تقصير أو خطأ ورد في المطبوعة لأن

الكمال لله سبحانه عزّ وجلّ والله نسأل أن يوفق كل من ساهم معنا في إعدادها بصورتها النهائية إلى

ما يحبه و يرضاه إنه سميع مجيب الدعاء .

المحور الأول

تاريخ وجغرافية النظام المالي الدولي

المحاضرة 1 مدخل إلى المالية الدولية :

1-1. تعريف المالية الدولية:

تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير إنتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقود.

المالية الدولية **International Financial** هي فرع من العلوم المالية والنقدية والتي تدرس العلاقات المالية والنقدية التي تتم بين دول مختلفة تخضع لسلطات حكومية مختلفة وأثر ذلك على الإقتصاد الكلي للدول.

كما تهتم المالية الدولية بالأبعاد الكونية للأسواق والمؤسسات والأدوات والأساليب وقضايا السياسة العامة التي تنشأ من الأسواق والأساليب المالية.

1-2. أهداف مقرر المالية الدولية:

- يهدف المقياس إلى تمكين المتعلم من التحكم في الأسس والأدوات والآليات التي تؤثر في عمل النظام النقدي والمالي الدولي وبشكل دقيق في المنظومة النقدية الدولية ومنه إدراك أسباب والاختلالات وكيفية استعادة التوازنات على مستوى العلاقات التجارية الدولية؛
- فهم آليات الصرف المختلفة التي تتحدد على أساسها طبيعة النظام النقدي الدولي؛
- تحليل دور النقود وسعر الصرف في العلاقات الإقتصادية الدولية؛
- وضع مجموعة من الحلول لأهم المشكلات المالية الدولية مثل: الإختلال في موازين المدفوعات، مشكلة السيولة الدولية، مشكلة تسوية الديون...؛
- معرفة مكونات السيولة الدولية وتأثيرها على استقرار وتذبذبات أسعار صرف العملات؛
- التأكيد على تذكر الطالب واستيعابه فيما درسه من قبل في العلوم الإقتصادية والنقدية (الإقتصاد النقدي، الإقتصاد الدولي، التجارة الدولية، مالية الأسواق...)
- توضيح الأسباب الرئيسية التي تجبر المؤسسات الإقتصادية على القيام بالنشاط المالي دوليا مثل الاستثمار المباشر وغير المباشر والاستيراد والتصدير والمضاربات الدولية والحصول على مصادر تمويل دوليا وكذلك العمليات الإنتاجية والتسويقية الدولية؛
- أن يكون الطالب ملما بأدوات التعامل في سوق المستقبل مثل العقود الآجلة والمبادلات والاختيارات والمستقبلات؛
- أن يكون الطالب ملما بأهداف وتاريخ وقواعد عمل المؤسسات المالية الدولية منها صندوق النقد

والبنك الدوليين، ومنظمة التجارة العالمية، والمنظمة العالمية لأسواق المال والبورصات؛

- الإلمام بأهم المتغيرات الدولية والسياسية المؤثرة على النشاط المالي الدولي وتدفق الأموال دولياً؛
- محاولة إبراز الأهمية الخاصة التي يكتسبها موضوع التمويل الدولي في ظل المعطيات الراهنة.

1-3. مضمون علم المالية الدولية:

- تاريخ وجغرافية النظام النقدي والمالي الدولي؛
- سعر الصرف وآليات المدفوعات الدولية؛
- الأدوات الجديدة في التمويل الدولية؛
- الأزمات المالية الدولية؛
- ميزان المدفوعات والعلاقات النقدية والمالية الدولية؛
- التدفقات المالية الدولية؛
- تمويل التجارة الخارجية والدولية؛
- المتغيرات المالية المعاصرة كالعولة المالية، الحكومة المالية، التمويل المستدام ...

2- مفهوم التمويل الدولي:

بدأت الاهتمامات عديدة من الإقتصاديين والباحثين لتفسير مشكلة حاجة البلدان النامية إلى التمويل الخارجي، منها نموذج هارود- دومار الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، أي على الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي أطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية.

إن المشكلة الرئيسية في العديد من البلاد النامية هو النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيرة، حيث تبرز ظاهرة تنافس الاستهلاك الجاري من الندرة والنتيجة هي توجه قدر ضئيل جداً من الاستثمارات للإسراع من عملية التنمية الإقتصادية.

2-1. تعريف التمويل الدولية:

المصطلح يتكون من كلمتين، حيث تشير كلمة التمويل إلى ندرة المعروض من رأس المال في دولة ما مقارناً بالقدر المطلوب منه، ولهذا فإن الكلمة الأولى تعني عمومية التحليل في مسألة انتقال رؤوس الأموال من حيث أماكن وفرتها إلى أصحاب الفائض إلى حيث أماكن ندرتها أصحاب العجز، ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواءً كان ذلك في شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق إيداع أو أسواق المالي إلى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية، أما الكلمة الثانية من مصطلح

التمويل الدولي تشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دولياً، وهذا يعني أن تحرك رأس المال في هذا الإطار سيكون خارج الحدود السياسية لدول العالم، كما أن الطبيعة الدولية في التمويل تبين مدى اختلاف الدول في مجال الفائض والعجز في عنصر رأس المال.

وتتقسم التحركات الدولية بصفة عامة إلى تحركات رسمية وتحركات خاصة: ويقصد بالتحركات الرسمية لرؤوس الأموال تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدولة المقرضة، وحكومات الدول المقرضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة، كما تشمل التحركات الرسمية تلك القروض التي تعقد بين الحكومات المقرضة والمنظمات الدولية والإقليمية ومتعددة الأطراف، وعلى ذلك فإن التحركات الرسمية تأخذ أحد الأشكال التالية:

- قروض حكومية ثنائية؛
- قروض دولية متعددة الأطراف؛
- قروض إقليمية متعددة الأطراف.

ويقصد بالتحركات الخاصة لرأس المال كل القروض الممنوحة من جهات خاصة أو أفراد ومؤسسات إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها، ويأخذ هذا النوع من التحركات أحد الأشكال التالية:

- تسهيلات الموردين؛
- تسهيلات أو قروض مصرفية؛
- سندات في الأسواق الدولية؛
- الاستثمار المباشر والمحفظة الاستثمارية.

2-2. أهمية التمويل الدولي:

2-2-1. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة المتلقية: تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب:

- تدعيم برامج وخطط التنمية المستدامة؛
- رفع مستوى معيشة السكان وتحقيق الأمن الإقتصادي؛
- مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

2-2-2. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة المانحة:

- تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم؛

- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بأضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات؛
- تحمل الدولة المانحة للقروض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين.

3-جغرافية المالية الدولية :

لا يعرف بالضبط البداية الحقيقية لجغرافية المالية الدولية وإن كانت معظم الدراسات تؤكد أنها ظهرت بظهور الجغرافية الاقتصادية في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وتعدد موضوعاتها وباعتبار الخدمات المالية والتمويل جزء لا يتجزأ من الإقتصاد وإتجاه العالم نحو الإقتصاد المبني على رأس المال الأمر الذي أدى إلى إتساع ميدان جغرافية التمويل الدولي ومحاولة بناء نظرية لها في الوقت الحالي والذي سيسهم بشكل مباشر في تجميع فروعها المختلفة وتحويلها إلى علم أكاديمي مبني على مناهج بحثية وتقنيات متطورة.

3-1 تعريف جغرافية المالية الدولية:

من الصعب وضع تحديد دقيق وشامل لجغرافية المالية الدولية بسبب تعدد موضوعاتها وصلتها بعدد من العلوم الأخرى، فضلا عن ذلك كله تعتبر جغرافية المالية الدولية جزء من الجغرافية الاقتصادية. وتعرف بأنها العلم الذي يتناول بالتحليل المشكلات المالية والنقدية وتفسير أسبابها وتأثيرها على النظام النقدي العالمي أو هي ذلك العلم الذي يدرس توزيع الأنشطة المالية والنقدية على سطح الأرض. وجغرافية المالية الدولية من خلالها يتم الإجابة على الأسئلة التالية: أين يمكن أن تقوم الأنشطة المالية في العالم **Where can**؟ وأين تقوم هذه الأنشطة بالفعل **Where are**؟ ولماذا يتوطن الاستثمار الأجنبي في مناطق معينة دون مناطق أخرى **Why are**؟ وأخيراً كيف تقوم هذه الأنشطة **How are**؟ جغرافية المالية الدولية **International Financial Geography** هي فرع من الجغرافية الاقتصادية والتي تدرس الأبعاد الجغرافية للتدفقات المالية الدولية وتأثير العوامل الطبيعية والبشرية والإقتصادية على حركة النقود ورأس المال في العالم.

3-2 محاور جغرافية المالية الدولية:

- الجغرافية الاقتصادية وعلاقتها بالتمويل الدولي؛
- الأسس الطبيعية والبشرية لجغرافية المالية الدولية؛

- الأسس المقومات المؤسسية لجغرافية المالية الدولية؛
- المراكز المالية الرئيسية في العالم؛
- الأبعاد الجغرافية للاستثمار الأجنبي لمباشر؛
- العولمة المالية ونهاية الجغرافية ...

3-3 مناهج البحث في جغرافية المالية الدولية:

كلمة منهج **Approach** تعني الصفة العامة أو الخط العريض للدراسة، أو البحث، فهو يعين الباحث على إجراء المقارنات وينظم ويلخص البيانات وتعددت مناهج البحث في جغرافية المالية الدولية مع تطور مفهوما ومحتواها ومضمونها ويمكن تقسيم هذه المناهج إلى:

المنهج الإقليمي **Reginal approach**: تتم الدراسة وفق هذا المنهج إلى تقسيم العالم إلى أقاليم ومراكز مالية ثم وضع تصور عام لشخصية كل إقليم على حدى ومقارنتها بمناطق أخرى في العالم؛ ومن مناهج البحث في جغرافية الدولية: المنهج الموضوعي **Topical Approach**، المنهج الوظيفي **Functional approach**، المنهج النظري **Theoretiach approach**، المنهج المؤسسي **Institutionak approach**

المحاضرة الثانية تاريخ النظام النقدي والمالي الدولي:

1- مفهوم النظام المالي والنقدي الدولي:

النظام النقدي والمالي **The International Monetary and Financail System** كغيره من الأنظمة هو نظام **System Sub** معين يتألف من عناصر **éléments** محددة، ذات علاقات متداخلة فيما بينها، وبالتالي لها طريقة عمل **Funaction** خاصة، ومنه فيمكن تعريف النظام المالي النقدي هو مجموعة القواعد والتنظيمات والسياسيات النقدية والمالي التي تتبعها كل دولة في المجال النقدي، والمالي، أما على المستوى الدولي هو مجموعة من القواعد والآليات والمؤسسات المرتبطة بتنظيم الأوضاع النقدية والمالي لدول العالم المختلفة بما يكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف وتحقيق نمو الإقتصاد العالمي والاستقرار في العلاقات الإقتصادية الدولية.

2- أهداف وأهمية النظام النقدي والمالي الدولي:

إن وجود نظام نقدي دولي يعمل بالضرورة على تكريس مايلي:

- توفير السيولة الدولية بما يمكن تسهيل المبادلات الدولية، بالاعتماد على قاعدة نقدية مقبولة لتسوية الحقوق والالتزامات الدولية وتوزيعها بشكل عادل وأن تنمو بمعدلات تتناسب ونمو التجارة الدولية؛

- استقرار أسعار صرف العملات بما يضمن تقادي الاضطرابات في المعاملات النقدية الدولية، خاصة في ظل الاختلالات التي قد تمس موازين مدفوعات بعض الدول؛
- إمكانية تحويل العملات فيما بينها قصد نمو العلاقات الإقتصادية الدولية؛
- توفير حد أدنى من التعاون الدولي؛
- إدارة الأزمات المالية العالمية.

3- عناصر النظام النقدي الدولي:

يتأسس النظام النقدي العالمي على أربعة عناصر أساسية:

3-1. الإدارة النقدية والمالية الدولية: على غرار النظام النقدي والمالي المحلي الذي يعمل على ضرورة قيام سلطة نقدية ومالية محلية على توفير عرض النقود وسيولة مناسبة لدفع حركية الإقتصاد فإنه على المستوى الدولي يتطلب وجود هيئة دولية يناط إليها عمليات تنظيم وتوجيه النظام المالي والنقدي الدولي نحو تحقيق الاستقرار النقدي والمالي على المستوى الدولي؛

3-2. السياسات والإتفاقيات النقدية والمالية الدولية: مثل وجود إجراءات تنظيمية لتسهيل وتعزيز عمليات التمويل الدولي كالتقروض التي يقدمها البنك العالمي وبالأخص التسهيلات التمويلية التي يتيحها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء وفق حالات وشروط معينة والمتمثلة أساساً في شريحة الاحتياط والشرائح الائتمانية وتسهيل التمويل الممدد وتسهيل التصحيح الهيكلي وتسهيل التحولات النظامية وتسهيل التمويل التعويضي والمفاجآت وغيرها.

3-3. آليات المدفوعات الدولية: وتتمثل في وسائل الدفع الدولية كالعملات ... والأوراق المالية والتجارية الحديثة والكلاسيكية ...

المجتمع النقدي والمالي الدولي: كافة المتعاملين الإقتصاديين في النظام المالي والنقدي الدولي كانوا تكتلات إقتصادية، دول، مؤسسات مالية نقدية وغير نقدية، أفراد ويتم تحديد أماكن التعاملات في الأسواق النقدية والمالية.

4- التطور التاريخي للنظام المالي والنقدي الدولي:

يمكن تقسيم الأنظمة النقدية التي عرفها العالم عبر التاريخ إلى صنفين اثنين:

4-1. نظام قاعدة الذهب The Gold Standard System: من آثار تدهور الفضة مقابل الذهب هو التخلي عن الفضة كقاعدة نقدية ولجوء دول أوروبا الغربية، بشكل خاص إلى استعمال الذهب في قياس القيم بجميع أشكالها وذلك بداية من الربع الأخير من القرن التاسع عشر، وفي أوائل القرن العشرين أصبح

للذهب قوة وقائية غير محدودة على المستوى الدولي إذ اتجهت أغلب الدول إلى تحديد قيم وحداتها النقدية بأوزان محددة من المذهب عن طريق التشريع.

4-1-1. أشكال نظام قاعدة الذهب: عرف نظام قاعدة الذهب أشكالاً ثلاثة هي:

(1) قاعدة تداول النقود الذهبية (Gold spece Standard (1914-1861) وسميت بقاعدة المسكوكات الذهبية وعرفت كذلك بنظام الذهب الكامل الذي يتمتع بقوة إبراء غير محدودة، إلى جانب تداول أنواع أخرى من النقود المعدنية وغير المعدنية ذات قوة إبراء محدودة يحولها البنك المركزي إلى ذهب عند الطلب.

أما عن الأسس التي تعتمد عليها هذه القاعدة فهي:

- الوحدة النقدية المحلية محددة بوزن معين من الذهب، بحيث أن البنك المركزي يبيع ويشترى الذهب بسعر ثابت؛
- قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب وحرية سك القطع النقدية على غرار نظام المعدنين؛
- أسعار صرف العملات محددة على أساس ما تحتويه هذه الأخيرة من الذهب، هذه الأسعار هي ثابتة نسبياً ضمن ما يسمى بحدي دخول وخروج الذهب، وعليه تتحدد أسعار تعادل ثابتة للعملات المختلفة فمثلاً: 1 جنيه إسترليني = 33.7322 مغ من الذهب الصافي؛
- الحرية المطلقة في تصدير واستيراد الذهب جعل من الكتل النقدية للبلد الذي يسير وفق نظام قاعدة الذهب يرتبط ارتباطاً مباشراً بالتحركات الدولية للذهب، ويولي أهمية بالغة للتوازن الخارجي الذي يعمل بدوره على التوازن الداخلي بحيث تضمن الميكانزمات الآلية تناسق وانسجام بين التكاليف والأسعار من خلال امتصاص سريع للاختلالات الممكنة.

(2) قاعدة الصرف بالسبائك الذهبية 1925-1931 Gold Bullion Standard:

اضطرت دول العالم إلى التخلي عن المسكوكات الذهبية وسحبها من التداول نتيجة نشوب الحرب العالمية الأولى سنة 1914 وما تتطلبه من نفقات حربية تستنزف حجم الذهب الذي ما لبث أن ارتفعت محدوديته من الناحية الكمية.

ولم تعد الأوراق النقدية في ظل هذه القاعدة قابلة للتحويل إلى ذهب، بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية وأصبحت العملة ترتبط بمقدار معين من الذهب المتواجد لدى خزائن البنك المركزي؛ وهكذا اختفت المسكوكة وحلت محلها السبيكة الذهبية في ظل نظام أوقف حرية السك إلا في صورة سبائك ذات أوزان كبيرة لا يسمح بتداولها داخلياً إلا في المعاملات الضخمة، إذ يمكن للأفراد

والمؤسسات تحويل نقودها الورقية لدى مؤسسة الإصدار إلى ذهب على أساس سعر التعادل الرسمي، وتتداول أيضًا على المستوى الخارجي عند تسوية المدفوعات الخارجية الناشئة عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات.

3) قاعدة الصرف بالحوالات الذهبية Gold Exchange Standard:

أقر هذا الشكل من أشكال قاعدة الذهب في مؤتمر جنوه عام 1922، فنجد في أن الذهب لا يتداول في الداخل بل تتداول النقود الورقية الإلزامية غير القابلة للصرف ذهباً، غير أن بنك الإصدار يشتري ويبيع الحوالات الأجنبية الذهبية بسر معين وهذه الحوالات الأجنبية هي التي تكون قابلة للتحويل ذهباً وتستخدم في تسوية المعاملات الخارجية، ويجب أن تتمتع هذه الحوالات الأجنبية بحرية الاستيراد والتصدير. وبالفعل فقد أقبلت الكثير من الدول الضعيفة إقتصادياً وتلك الخاضعة للانتداب على إتباع هذه القاعدة واتخاذ الجنيه الإسترليني أو الدولار الأمريكي نقداً أجنبياً احتياطياً بدلاً من الذهب.

4-1-2. تقييم نظام قاعدة الذهب

أولاً: مزايا نظام قاعدة الذهب:

- تحقيق التوازن الآلي لميزان المدفوعات بطريقة آلية من خلال ميكانزمات السوق؛
- تحقيق قدر كبير من الاستقرار في معدلات صرف البلدان التي تنتهج قاعدة الذهب؛
- الذهب يحظى القبول العام لدى كل أطراف المجتمع الدولي؛
- تحقيق مزايا نسبية للدول المنتجة للذهب السلعي.

ثانياً: سلبيات نظام قاعدة الذهب:

- نمو التصدير السلعي إلى البلاد المتخلفة والقضاء على الصناعات الوليدة فيها؛
- نمو الاستثمارات الأجنبية الخاصة وتشويه الهيكل الإقتصادي في المستعمرات وأشباه المستعمرات؛

- حدوث أزمات إقتصادية من بينها أزمة الكساد الكبير **The Great Depression**؛
- تزايد حركة الاقتراض الدولي للدول المتخلفة والآثار الناجمة عن ذلك؛
- سلب البلاد المتخلفة حريتها في تحديد سياستها النقدية والتجارية؛
- حدوث حروب نقدية نتيجة ظهور مجموعة من الدوائر النقدية في أواسط الثلاثينات والتي تتمثل فيمايلي:

- بلاد كتلة الإسترليني **Sterling Area** التي تخلت عن قاعدة الذهب وخفضت قيمة عملاتها بالنسبة

للذهب؛

-بلاد كتلة الذهب التي احتفظت بقواعد اللعبة وبسعر مرتفع لعملاتها؛

-الولايات المتحدة الأمريكية التي خرجت عن قاعدة الذهب وأصبحت تطبق نظاما جديدا لإنعاش

الإقتصاد الأمريكي سياسة النيوديل **New Deal** العهد الجديد؛

□-بلاد فرضت الرقابة على الصرف وعلى المدفوعات الخارجية وإن كانت قد احتفظت ظاهريا بقاعدة

الذهب.

4-2. نظام بروتن وودز **Bretton Woods System**:

4-2-1. نشأة نظام بروتن وودز: انعقد مؤتمر برعاية الأمم المتحدة في الفترة الممتدة بين 1 و22

جويلية من عام 1944 في مدينة بروتن وودز في ولاية نيوهامشير بالولايات المتحدة الأمريكية، ضم

مندوبو 44 دولة، لوضع أسس جديدة تعمل على تقادي ما يسمى بالحروب النقدية وتسمح بتنشيط حركة

التجارة الدولية من جديد، بالاعتماد على مايلي:

- القضاء على نظام الرقابة على الصرف حتى تتمكن جميع العملات من التداول بكل حرية من بلد

إلى آخر؛

- ضمان استقرار الصرف باعتماد أسعار الصرف الثابتة، من خلال ربط العملات بقاعدة دولية

لقياس القيم تتسم بالاستقرار وتحضى بالقبول من هذا المعدن بصفة عادلة؛

- وهكذا انصبت الجهود في إيجاد قاعدة جديدة لقياس القيم، فتمخض عنها تقديم مشرعين أحدهما

أمريكي هاري دكستر وايت والأخر انكليزي، صاحبه الإقتصادي الكبير جون مينار وعلى العموم حظي

المشروع الثاني مع إدخال بعض التعديلات المقترحة من طرف كينز، بقبول أغلب المؤتمرين نظراً لقوة

الإقتصاد الأمريكي، وحاجة الدول الحاضرة إلى المساعدة الأمريكية بسبب الدمار الذي لحقها من جراء

الحرب.

4-2-2. أشكال نظام بروتن وودز **Bretton Woods System**: عرف نظام بروتن وودز أشكالاً أربعة

هي:

المرحلة الأولى: نظام النقد الدولي القائم على الصرف بالدولار 1945-1958: وسمي بمرحلة الإختبار

الأولي لاتفاقية بروتن وودز: إعادة تعمير أوروبا وتساعد حركة التحرير الوطني بالإضافة إلى سيطرة

الدولار.

المرحلة الثانية: مرحلة الإختبار الحقيقي لاتفاقية بروتن وودز اكتمال المعجزات الأوروبية وحصار

الدول المتخلفة 1958 - 1965.

المرحلة الثالثة: تحليل نظام بروتن وودز وانهيائه 1965 - 1971:

في 15 أوت 1971 إعلان قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وتحديد سعر جديد للدولار عرف بالسعر المركزي **Central rate** بدلا من سعر التعادل **Parity rate** الذي كان يربط الدولار بالذهب.

المرحلة الرابعة: محاولة إصلاح نظام بروتن وودز:

- (1) اتفاقية سيموثونيان 16-17 ديسمبر 1971 والمحاولة الأمريكية لإصلاح النظام النقدي الدولي؛
- (2) اتفاقية جمايكا 1976 ومحاولة صندوق النقد الدولي لإصلاح النظام النقدي الدولي: دعت الاتفاقية إلى الأمور التالية:

- أن يستعيد الإقتصاد الأمريكي توازنه الخارجي والداخلي؛
- أن تتم السيطرة على التضخم في الدول الرأسمالية الصناعية؛
- حرية الدول الأعضاء في اختيار ما تشاء من نظم للصرف؛
- إلغاء السعر الرسمي للذهب ونزع الصفة النقدية عنه ومعاملته كأى سلعة يتحدد سعرها بناء على العرض والطلب وحظر أي وظيفة له في ترتيبات سعر الصرف؛
- أن يتم كبح حركات رؤوس الأموال الساخنة وتحجيم أعمال المضاربة؛
- حل مشكلة عملة الاحتياط الدولية وتحقيق الآمال المعقودة على وحدات حقوق السحب الخاصة لكي تلعب دور هذه العملة وتنظيم عملية السيولة الدولية.

3- مبادرة أروشا The Arusha Initiative 30 جوان -03 جويلية 1980 ومحاولة الدول النامية لإصلاح النظام النقدي الدولية:

- حددت وثيقة أروشا أهم سمات هذا النظام النقدي الدولي الجديد وذلك في خمسة أمور أساسية هي:
- أولاً: ديمقراطية المؤسسات المالية وتفعيل آليات الرقابة؛
- ثانياً: توافر صفة العالمية وضرورة مشاركة كافة دول العالم في إدارة الترتيبات المؤسسة للنظام الجديد وخصوصا في ضوء ظاهرة التدويل؛
- ثالثاً: إصدار عملة دولية جديدة تكون مقبولة للوفاء بالمعاملات الدولية؛
- رابعاً: خلق درجة من تحويل الموارد من خلال الاحتياجات التي يستند إليها النظام الجديد، بالإضافة إلى ذلك ترى وثيقة أروشا أن ثمة حاجة ملحة لخلق سلطة أو مؤسسات نقدية دولية لإدارة هذا النظام.

4-2-3. تقييم النظام:

إن عمل النظام النقدي الدولي الذي تمخض عن مؤتمر بروتن وودز له محاسن وعيوب وهي كالتالي:
أولاً: مزايا نظام بروتن وودز:

يمكن سرد المحاسن التي يعتمد عليها مؤيدو هذا النظام على النحو التالي:

- تجنب التذبذبات النقدية الكبرى، كالتى حدثت خلال الحربين من خلال تدخل البنوك المركزية على مستوى أسواق الصرف لبيع وشراء عملاتها مقابل العملات الأجنبية و بالتالي بقاء أسعار العملة الوطنية ضمن مجال التقلبات المسموح بها ومنه تقادي الكثير من الاختلالات الإقتصادية التي تعيق المبادلات الدولية؛
- نظام يجمع بين نظام ثبات الصرف من خلال تثبيت العملة بوزن معين من الذهب، ونظام حرية الصرف من خلال تعديل سعر الصرف وفق أوضاع ميزان المدفوعات مع منع التغيرات المتتالية لأسعار الصرف؛
- سمح نظام الصرف الثابت بالعمل العادي للمبادلات الخارجية، حيث وفر للمصدرين والموردين إمكانية عقد اتفاقيات تجارية مستقبلية على المدى المتوسط أو الطويل بالنظر إلى عامل الاستقرار الذي تتميز به أسعار الصرف وكذا الثقة الممنوحة في عملات البلدان؛
- سمح نظام بروتن وودز بالرفع من الإنتاج العالمي وكذا التجارة الدولية بوتيرة سريعة مقارنة بالأنظمة التي سادت قبله.

ثانياً: سلبيات نظام بروتن وودز:

يبرر المعارضون مواقفهم اتجاه نظام بروتن وودز بمايلي:

- إن ارتكاز العملات الرئيسية على قاعدة الدولار يتطلب احتفاظ الولايات المتحدة الأمريكية باحتياطات ضخمة من الذهب، لكن في الواقع ومنذ مطلع الستينات تناقص الاحتياطي الذهبي ولم يعد يغطي الدولارات الموجودة على مستوى دول الفائض فازدادت الشكوك في عدم قدرة الولايات الأمريكية الوفاء بتعهداتها فانعدمت الثقة في الدولار وكثرت المضاربة ضده؛
- لم يكن يسمح هذا النظام بالتعديلات اللازمة في الأوقات المناسبة وبالسرعة المطلوبة على مستوى أسعار صرف العملات، مما أدى إلى عدم فعالية التعديل؛
- ظهور مشكلة السيولة الدولية من خلال عدم قدرة الدولار بصفته وسيلة من وسائل الدفع الدولية بالوفاء باحتياجات العالم المتزايدة، إذ ظهرت الاختلالات بين حجم التبادل الدولي وحجم وسائل الدفع،

مما دفع بصندوق النقد الدولي إلى إصدار حقوق السحب الخاصة DTS؛

- إن اعتبار الدولار كعملة احتياطية قد يعمل على نقل التضخم من الولايات الأمريكية إلى بقية العالم؛
- افتقار نظام أسعار الصرف الثابتة إلى أدوات يستعين بها صندوق النقد الدولي في معالجة التوقعات بخصوص تخفي أو رفع قيمة العملة، خاصة في ظل تدفقات رؤوس الأموال بين الدول؛
- خلق نظم بروتن وودز العديد من الأزمات المالية عبر العالم وكرس العولمة المالية والرأسمالية.

المحور الثاني

ميزان المدفوعات

1_ الإقتصاد الكلي الدولي: الإقتصاد الكلي الدولي International Macroeconomics يتناول دراسة

المواضيع الاقتصادية ذات الحجم الكبير، فيتعامل مع الإقتصاد الدولي في مجموعه ، حيث يتناول آليات تحقيق التحرير التجاري والمالي بالموازات مع تحقيق التوازن الداخلي والخارجي .

ومن خلال هذا يمكننا تلخيص الموضوعات التي يهتم بها الإقتصاد الكلي الإقتصاد الكلي الدولي

في النقاط التالية:

⌘ دراسة وتحليل المتغيرات الاقتصادية الكلية كسعر الصرف ؛

⌘ يتناول الطلب الكلي في المجتمع الدولي ، ويتناول العرض الكلي ؛

⌘ تحليل ودراسة المشكلات والأزمات الدولية المتعلقة بالتضخم ومشكلة السيولة الدولية

والإختلالات في موازين المدفوعات ومحاولة تقديم الحلول الخاصة بها، ؛

⌘ دراسة الأنظمة الاقتصادية والمالية الدولية .

الأهداف الأساسية لسياسة الاقتصادية الكلية وعلاقتها بالإقتصاد الكلي الدولي: تعتبر أهداف السياسة

الاقتصادية الكلية مرنة، وغايتها في النهاية تحقيق الرفاهية العامة، إلا انه تقليديا جرى العرف على

تلخيص هذه الأهداف فيما يلي:

- البحث عن النمو الاقتصادي **Economic Growth** ؛
- البحث عن التشغيل الكامل **Full Employment**؛
- البحث عن التوازن الخارجي **External Balance** ؛
- التحكم في التضخم(استقرار المستوى العام للأسعار)**Price Stability**
- الحرية الاقتصادية **Economic Freedom** ؛
- المعايير البيئية **Environmental Standards** ؛
- الأمن الاقتصادي، **Economic Security**.

المثلث الصعب والإقتصاد الكلي الدولي معضلة المثلث الصعب An Uneasy Triangle المتعلق

بأهداف السياسة الاقتصادية المتعارضة :

يمثل هذا المثلث أهداف السياسات الاقتصادية المتعارضة والمتمثلة في :

1-التوازن الخارجي **Internal Balance**؛

2-التوازن الداخلي **External Balance**؛

3-تحرير التجارة **Tarde Liberalization**.

معناه يعالج هذا المثلث مشكلة تحقيق الأهداف الاقتصادية الداخلية لدولة ما دون أن تضحي بمكاسبها

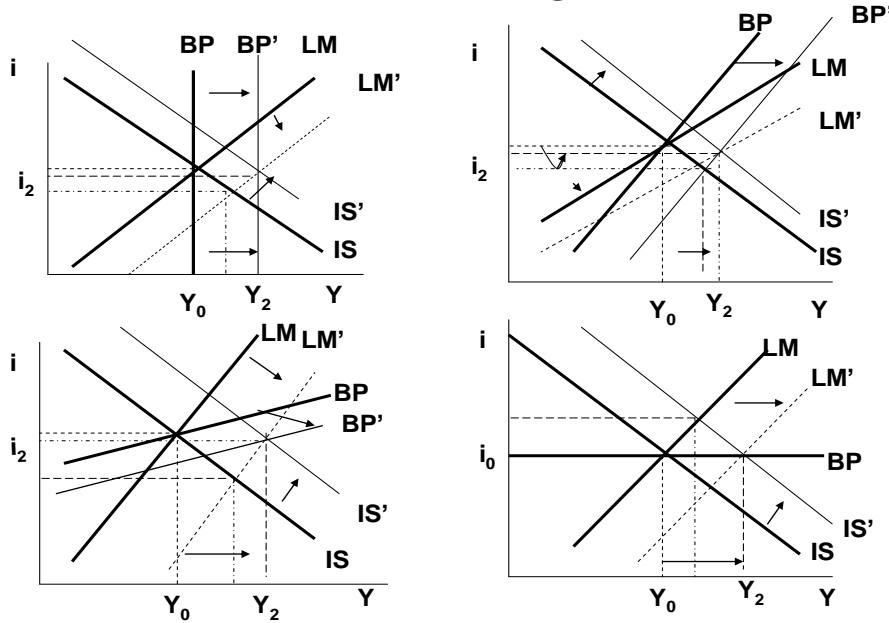
من التجارة الدولية أو تعاني من عدم التوازن في ميزان المدفوعات

تحليل مندل فليمينغ Fleming-Mundell في ما يخص منحني ميزان المدفوعات BP:

لقد قام كل من روبرت مندل Robert Mundell حاصل على شهادة نوبل للإقتصاد سنة 1999 وفلمنج "Fleming" بإجراء دراسات حول الأسواق الداخلية والخارجية في آن واحد: سعر الصرف، سعر الفائدة، مستوى الإنتاج من التوازن لسوق السلع وسوق النقود وسوق الأسواق المالية. وهو تحليل ضمن أدبيات الإقتصاد الكلي الدولي ،حيث يعالج الطلب الكلي في إقتصاد مفتوح مع تمديد نموذج (IS-LM) إلى حالة الإقتصاد المفتوح مع إدخال علاقة جديدة تعرف بوصفها Balance of Payments Curve

الشكل رقم 01 يوضح منحني (IS-LM- BP) في مختلف الحالات الممكنة للسياسات الإقتصادية:

Mundell-Fleming Model



2 محاسبة المدفوعات الدولية :

تعتبر المحاسبة واحدة من التقنيات الكمية لمعالجة البيانات الناتجة عن حركة الأموال بين الأعوان الإقتصاديين، ومهما كان العون الإقتصادي سواء كان محليا أو دوليا فان التعبير عن هذه الحركة المعقدة والمتنوعة، يتم بوحدات نقدية عن طريق التتبع والتسجيل المتسلسل لها .

2-1 تعريف محاسبة المدفوعات الدولية : مفهوم محاسبة المدفوعات الدولية علم يشمل مجموعة من القواعد والمبادئ والأسس التي تستعمل في تحليل العمليات المالية الدولية عند حدوثها ، وتسجيلها من واقع المستندات المؤيدة لها ، ثم تبويب وتصنيف هذه العمليات وتلخيصها في سجل محاسبي بحيث تمكن الدولة من مقابلة حقوقها والتزاماتها عند فترة مالية معينة ، وبيان مركزها المالي الدولي في نهاية هذه الفترة .

وتعتبر محاسبة المدفوعات الدولية وسيلة تقنية من التقنيات الكمية لمعالجة البيانات المتولدة عن المعاملات التجارية بين الأعوان الاقتصاديين الدوليين ودولة معينة و التي يمكن تقييمها بسعر الصرف الأجنبي .

وتعرف محاسبة المدفوعات الدولية بأنها "عملية تحديد وقياس وتوصيل المعلومات المالية الدولية والتي يمكن استخدامها في التقييم واتخاذ القرارات بواسطة مستخدمى هذه المعلومات".

- تعد محاسبة المدفوعات الدولية حلقة اتصال بين الأحداث الاقتصادية الدولية وإدارة السياسة الإقتصادية للدولة.

2-2- أهداف وأهمية محاسبة المدفوعات الدولية: لمحاسبة المدفوعات الدولية عدة أهداف مهمة بالنسبة للدولة ومختلف المنظمات الاقتصادية والمالية الدولية ونذكر منها:

- توفير المعلومات المالية للأطراف ذوي العلاقة.(صندوق النقد الدولي،المنظمة العالمية للتجارة.....)
- تحديد المركز المالي والإقتصادي للدولة من فائض أو عجز .
- تقييم السليسة الاقتصادية الخارجية للدولة.
- قياس تطورات الوضع الاقتصادي للدولة خلال فترة محددة من الزمن نتيجة لممارستها النشاطات التي أنشئت من اجلها.
- معرفة في كل وقت الديون الواجبة الدفع، والحقوق الواجبة التحصيل.
- توقع تطور أسعار الصرف، إذ أن تحقيق الفائض بصفة مستمرة ينعكس إيجابا على سعر صرف عملة البلد (تحسين قيمة العملة في حالة سعر صرف مرن والرفع من قيمة العملة في حالة ثبات سعر الصرف)، وتحقيق العجز معناه تدهور قيمة عملة البلد في حالة سعر صرف مرن والتخفيض في حالة ثبات سعر الصرف
- تساعد السلطات العمومية على صياغة السياسات الإقتصادية المناسبة وفق المعلومات التي يتيحها ميزان المدفوعات عن الوضع الدولي للبلد، فقد يلجأ بلد ما، نتيجة العجز الهام الذي يعانيه الميزان، إلى فرض الرقابة على الصرف مثلا.

2-3 - المبادئ المحاسبية.

* **مبدأ الإفصاح:** يتطلب مبدأ الإفصاح الاعلان عن ميزان المدفوعات كامل، بحيث تشمل على كافة المعلومات الضرورية للتعبير الصادق.

* **مبدأ القيد المزدوج:** تعتمد محاسبة المدفوعات الدولية كغيرها من المحاسبات العصرية على مبدأ القيد المزدوج لما له من فوائد كبيرة في اكتشاف الأخطاء . يشترط القيد المزدوج في كل عملية تسجيل تساوي

مجموع المبالغ المسجلة في الأطراف الدائنة للحسابات الأولى ومجموع المبالغ المسجلة في الأطراف المدنية للحسابات الثانية.

* **مبدأ الموضوعية:** ينبغي أن تعتمد محاسبة المدفوعات الدولية على أدلة موضوعية كلما كان هذا ممكناً، حيث أن المستندات التفصيلية المرفقة التي توضح تفاصيل العمليات المختلفة تمثل أدلة واضحة وقوية يمكن مراجعتها عن طريق فحص الأدلة والحقائق التي تثبت ذلك، ، والتمسك بمبدأ الموضوعية يساعد على ضمان خلو ميزان المدفوعات من أي انحياز أو تضخيم للمبالغ.

2-4 - مدخلات ومخرجات نظام محاسبة المدفوعات الدولية :

أولاً المدخلات:

- البيانات الإستثمارية: حجم الإستثمار الأجنبي المباشر؛
- البيانات السياحية: التدفقات السياحية الداخلة والخارجة؛
- البيانات الجمركية عن حركة التجارة الخارجية؛
- البيانات المالية عن الإنفاق الخارجي الحكومي الرسمي ؛
- البيانات البنكية عن المعاملات البنكية الخارجية؛
- البيانات النقدية عن عمليات البنك المركزي؛

المخرجات:

ميزان المدفوعات Balance of Payment

ميزان المديونية الدولية International Balance of Indebtedness هو بيان حساب رأس المال لدولة

معينة حيث يوضح توزيع مطلوبات دولة من الأجانب والمطلوبات الأجنبية من الدولة في نقطة زمنية معينة حيث يقيس دائنيته أو مديونيتها

2-5 ميزان المدفوعات كمخرجات نظام المدفوعات الدولي:

يقصد بميزان المدفوعات لدولة ما، ذلك البيان المنظم الذي يسجل جميع المعاملات الاقتصادية الخارجية، التي تتم في فترة معينة من الزمن، اتفق على تحديدها بسنة بين المقيمين في تلك الدولة، والعالم الخارجي، أي غير المقيمين، حيث ينشأ عنها حقوق لتلك الدولة على العالم الخارجي، أو ديون، أو التزامات عليها قبل العالم الخارجي

يمكن تقسيم بنود ميزان المدفوعات إلى ما يلي:

3-1-1 الحساب الجاري: يعتبر من أهم مكونات ميزان المدفوعات، و يشمل المعاملات المنظورة (الميزان التجاري) والمعاملات غيرالمنظورة (ميزان الخدمات) و كذا حساب التحويلات من جانب واحد.

3-1-1 الميزان التجاري ؛

3-1-2 ميزان الخدمات؛

3-1-3 حساب التحويلات من جانب واحد

3-2 حساب رأس المال: يضم هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي تتضمن إنتقال رأس المال، سواء كانت أصول حقيقية أو مالية، يترتب عنها إلتزامات إتجاه الدولة أو حقوق ، فهي مدينة في الحالة الأولى، و دائنة في الحالة الثانية. و يميز عادة بين نوعين من المعاملات الرأسمالية : طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

3-2-1 حساب رأس المال طويل الأجل؛

3-2-2 حساب رأس المال قصير الاجل ؛

3-3 . حساب التسويات الرسمية.

-إختلال ميزان المدفوعات إن التوازن الإقتصادي لميزان المدفوعات، يعني الحالة التي يتحقق فيها التوازن بين الجانب الدائن والمدين في العمليات المستقلة ، إذن. ويقصد بالعمليات المستقلة، كل المعاملات الإقتصادية التي تتم مع الخارج دون النظر إلى حالة ميزان المدفوعات أو توجيهه في إتجاه معين، كالسعي وراء تحقيق التوازن فيه وتشمل هذه العمليات :

❖ جميع أنواع الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة، قصد تحقيق رغبات المستهلكين.

❖ التحويلات من جانب واحد للتقليل من التفاوت في مستويات الدخل.

حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل التي تهدف إلى التملك وتحقيق الأرباح ونسب الفائدة المرتفعة.

❖ بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تبحث عن المضاربة والإستفادة من تغيرات أسعار

الصرف، أو تهريبها بدافع الحيطة و الحذر.

أما باقي المعاملات فهي تابعة موازنة، هدفها إعادة التوازن في الميزان عندما يحدث إختلافا بين الجانب الدائن و الجانب المدين،

أنواع الإختلالات في ميزان المدفوعات:

الإختلال المؤقت: ينقسم بدوره إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي :

- الإختلال العارض ؛

- الإختلال الموسمي؛

- الإختلال الدوري؛

- الإختلال الإتجاهي :

5-3-2 الإختلال الدائم: هو إختلال جوهري يتسم بديمومة أسبابه والمتمثل في عدم مرونة الجهاز الإنتاجي و تغير هيكل العرض و الطلب الخارجيين على السلع، الظروف الإقتصادية غير الملائمة و الدائمة ، الصدمات الخارجيةالخ. وتعاني معظم الدول النامية، بحدّة، من الإختلال الدائم، مما إنجر عن هذا الوضع إستنزاف الدولة لمواردها من العملات الأجنبية و الذهب، ومن ثمّ اللجوء إلى الإقتراض الخارجي بثتى أنواعه، و منه تستقر بين أحضان مشروطية الصندوق، قصد إستعادة توازاناتها الخارجية.

بعض مقاييس ومؤشرات محاسبة المدفوعات الدولية

- **الرصيد الاساسي** = رصيد الحساب الجاري + رصيد حساب رأس المال طويل الاجل .

- **رصيد السيولة** = الرصيد الأساسي + رصيد رأس المال اللاسائل الخاص قصيرا لأجل + حقوق السحب الخاصة + الخطأ و الحذف.

- **رصيد التسوية الرسمية** = رصيد السيولة + رصيد رأس المال السائل قصير الأجل

- **مضاعف التجارة الخارجية** The International Trade Multiplier : هو نسبة التغير في الدخل الوطني إلى ذلك التغير الأصلي في الإنفاق الذي تولد عن طريق تحقيق فائض أو عجز في ميزان مدفوعات الدول مع العالم الخارجي فهو يبين كذلك تأثير الصادرات على الدخل الوطني.

- **معجل التجارة الخارجية** International Trade Acceleration . هذا المبدأ بدراسة العلاقة بين الطلب على الاستثمار وتغييرات الدخل الوطني مع اثر ذلك على التجارة الخارجية بحيث تؤدي الزيادة في الدخل الوطني وبوجه خاص في الطلب على السلع الاستهلاكية إلى زيادة الطلب على المواد الأولية المستخدمة في الاستثمارات، وكذلك زيادة الصادرات قد تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة في الفترات اللاحقة ومن تم تؤدي إلى زيادة الدخل الوطني.

- **معدل تغطية الصادرات للواردات** من خلال العلاقة التالية : (الصادرات / الواردات) $100 \times$

3-علاقة محاسبة المدفوعات بالإقتصاد الكلي الدولي

تظهر العلاقة من خلال التفسير الإقتصادي لميزان المدفوعات: يشمل ميزان المدفوعات ثلاث (03) أنواع أساسية من الأرصدة، يحمل كل منها دلالة إقتصادية واضحة، وهي الرصيد التجاري، رصيد العمليات الجارية والرصيد الإجمالي.

. **الرصيد التجاري:** يعبر الفرق بين الصادرات والواردات من السلع عن مكانة الدولة في التقسيم العالمي للعمل، وتخصصها في التجارة الدولية، و يبين أيضا درجة إرتباطها أوتبعيتها للخارج، وكذا درجة تنافسية صادراتها.

. **رصيد ميزان العمليات الجارية:** يعتبر هذا الرصيد ذا أهمية قصوى من الناحية الإقتصادية، إذ يبرز ما إذا كان البلد يعيش "تحت أو فوق قدراته" (**Au-dessus ou Au-dessous de ses moyens**) ، ففي حالة تحقيق رصيد موجب، يعني أن البلد له قدرة التمويل بإعتبار أنه إستطاع تكوين إدخار صافي من خلال تعامله مع الخارج.

أما في حالة تحقيق رصيد سالب، يعني ذلك أن البلد له إحتياج تمويل كونه يلجأ في هذه الحالة إلى إدخار خارجي (إدخارالغير). مما سبق يمكن إعتبار المعاملات الجارية مؤشرا مهما لقياس قدرات وإحتياجات التمويل لإقتصاد ما.

. **الرصيد الإجمالي:** يشمل رصيد الميزان الشامل (الإجمالي) مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية، تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل، وتدفقات رؤوس الموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص غير البنكي. يعكس الرصيد الاجمالي التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف، باعتبار أن كل ما هو مسجل في الجانب الدائن من الميزان، يمثل طلبا على العملة المحلية مقابل عرض العملة الأجنبية، الشيء الذي ينتج عنه تحسن في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية المتعامل بها . في الحالة المعاكسة، إذا ما سجلت العمليات الجارية (واردات) وعمليات رؤوس الأموال(صادرات) في الجانب المدين من الميزان، هذا يعني أن عرض العملة المحلية قد إرتفع وإرتفع معه الطلب على العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية مقابل هذه العملات. مما سبق، يتضح أن مختلف بنود الميزان الشامل تظهر بصفة جلية التطور، وكذا العوامل المحددة لسعر صرف العملة.

الشكل رقم 02 يوضح هيكل ميزان المدفوعات (Balance of Payments)

البيان	مدین Debit (-)	دائن Credit (+)
1- الحساب الجاري Current Account		
1-1 الحساب التجاري		
1- صادرات السلع و الخدمات		(+)
2- إستيراد السلع و الخدمات	(-)	
3- مدفوعات الشحن	(-)	
4- الإنفاق على السياحة	(-)	
5- عوائد رأس المال المستلمة		(+)
2-1 حساب التحويلات من جانب واحد		
1- الهدايا والتبرعات الخاصة المستلمة		(+)
2- تحويلات حكومية إلى الخارج	(-)	
2- حساب رأس المال The Capital Account		
1- صافي تدفقات رأس المال طويل الأجل		
2- إعادة الدفع على القروض		
3- صافي تدفقات رأس المال قصيرة الأجل		
3- حساب الإحتياطات الرسمية Official Reserves Account		
1- العملات الأجنبية والذهب النقدي		
2- حقوق السحب الخاصة SDR		
2- حساب رأس المال The Capital Account		
1-2 تدفقات رأس المال الطويل الأجل		
متحصلات الإستثمار الأجنبي غير المباشر		
مدفوعات الإستثمار الأجنبي غير المباشر		
متحصلات الإستثمار الأجنبي المباشر		
مدفوعات الإستثمار الأجنبي المباشر		
قروض طويلة الأجل		

		<p>رأس المال آخرطويل الأجل</p> <p>صافي تدفقات رأس المال طويل الأجل</p> <p><u>2-2 تدفقات رأس المال القصير الأجل</u></p> <p><u>1-2-2 تدفقات رأس المال اللاسائل القصير الأجل</u></p> <p><u>التزامات نحو الأجانب</u></p> <p><u>مطلوبات على الأجانب</u></p> <p><u>2-2-1 تدفقات رأس المال السائل القصير الأجل</u></p> <p><u>التزامات نحو الأجانب</u></p> <p><u>مطلوبات على الأجانب</u></p> <p>صافي تدفقات رأس المال قصيرة الأجل</p> <p><u>2-3 صافي حساب رأس المال</u></p> <p><u>3- حساب الإحتياطات الرسمية Official Reserves Account</u></p> <p><u>1-3 التغير في التزامات الدولة X نحو الحائزين الرسميين الأجانب</u></p> <p>التزامات سائلة</p> <p>التزامات لا سائلة</p> <p>رصيد التغير في التزامات الدولة X نحو الحائزين الرسميين الأجانب</p> <p><u>2-3 التغير في الأصول الإحتياطية الرسمية للدولة X</u></p> <p>1- العملات الأجنبية</p> <p>2- الذهب النقدي</p> <p>3- حقوق السحب الخاصة SDR</p> <p>4- مركز الذهب في IMF</p> <p><u>رصيد التغير في الأصول الإحتياطية الرسمية للدولة X</u></p> <p><u>3-3 رصيد حساب الإحتياطات الرسمية</u></p>
--	--	---

المحور الثالث

سياسة الصرف الأجنبي

1- المفاهيم الأساسية لسعر الصرف الأجنبي:

1-1. تعريف سعر الصرف Exchange rate: هو عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.

1-2. أنواع الصرف: يوجد نوعين من الصرف: الصرف اليديوي والصرف المسحوب.

1-3. طرق تسعير العملات: يوجد طريقتين لتسعير العملات: الطريقة المكية أو التسعير المباشر والطريقة السعرية أو التسعير غير المباشر.

1-4. أنواع الأساسية لسعر الصرف:

1-1-4. سعر الصرف الاسمي: هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية أو عدد الوحدات من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، كما يمكن وجود سعرين اسميين في نفس الوقت، سعر الصرف الاسمي الرسمي يتم استعماله في المعاملات الرسمية وسعر الصرف الموازي، ويتم تداوله في سوق الصرف الموازية، ويتغير سعر الصرف الاسمي يوميًا.

1-4-2. سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، فهو يبين عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفض، كما أنه يفيد المتعاملين الإقتصاديين في اتخاذ قراراتهم ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية: .
حيث P: سعر المنتج المحلي بالعملة الوطنية. *P: سعر المنتج الأجنبي بالعملة الأجنبية. E: سعر الصرف الاسمي.

1-4-3. سعر الصرف التوازني: هو ذلك السعر الذي تحدده قوة العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادي.

1-5. سوق الصرف الأجنبي FOREX: يعرف سوق الصرف الأجنبي Foreign Exchange Market بأنه الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية وفق عمليات رف فورية وعمليات صرف آجلة.

1-6. أنظمة الصرف الثابت: يمكن أن نميز بين الأنظمة التالية لسعر الصرف:

1-6-1. نظام الصرف الثابت: لا بد أن نميز بين نظام الصرف الثابت على أساس الذهب القائم إلتزام الدول بربط عملتها بوزن معين من الذهب ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر للذهب، أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة ببعضها البعض ... ونظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل: يقوم نظام بروتن وودز على قاعدة قابلية تحويل الدولار إلى ذهب فقط من ناحية وعلى تثبيت أسعار الصرف العملات الأخرى بالنسبة للدولار الأمريكي، ويسمح هذا النظام للدول بتغيير السعر الاسمي لعملتها في حدود 10% في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات دون اشتراط موافقة صندوق النقد الدولي، لذا يعتبر نظام بروتن وودز في الأساس نظام قائم على تثبيت سعر الصرف مع قابلية التعديل لضمان استقرار أسعار الصرف مع توفير قدر من المرونة.

1-6-2. نظام الصرف المرن: انهيار نظام الصرف الثابت بعد قرار الرئيس الأمريكي نيكسون رسميا في عام 1971 عن التخلي عن قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وينقسم نظام سعر الصرف المرن بدوره إلى:

نظام سعر الصرف المرن المدار (التعويم المدار): يقوم هذا النظام على أساس إعطاء قدرا كبيرا من المرونة لأسعار الصرف وفي نفس الوقت تتدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيعا وشراءً للعملات الأجنبية من أجل تقادي التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها ونظام التعويم الحر والذي بموجبه يتم في هذه الحالة تحديد سعر صرف عملة البلد في سوق صرف حرة باستمرار فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخل أو أي سلة من العملات وإنما يتغير سعر الصرف في سوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب، بصفة حرة دون تدخل السلطات، والتي قد تتدخل عند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والحفاظ على النظام في المعاملات المصرفية.

2- سياسات سعر الصرف الأجنبي:

2-1. السياسة الإقتصادية وأدواتها:

السياسة الإقتصادية **Economic Policy** هي مجموع القرارات التي تتخذها السلطات العمومية بهدف توجيه النشاط في اتجاه مرغوب فيه فنتكلم عن السياسة إقتصادية لما تقرر الدولة زيادة العجز الموازني للمحافظة على التشغيل، وضع معايير لارتفاع الأسعار والمدخيل للتقليل من التضخم، اعتماد جباية تفضيلية لدعم الصادرات... الخ.

ومنه فإن السياسة الإقتصادية الكلية هي مجموعة من قواد السلوك التي تحكم عمل السلطات العامة في الدولة وهي بصدد التدخل في الحياة الإقتصادية للمجتمع من أجل السعي إلى تحقيق أهداف إقتصادية معينة والتي يمكن حصرها في أهداف التالية هي:

البحث عن النمو الإقتصادي **Economic Growth** البحث عن التشغيل الكامل **Full Employment**؛
البحث عن التوازن الخارجي **External Balance**، التحكم في التضخم (استقرار المستوى العام للأسعار)
Price Stability، الحرية الإقتصادية **Economic Freedom**، المعايير البيئية **Environmental Standards**؛
الأمن الإقتصادي **Economic Security**.

2-2. سياسة سعر الصرف **Foreign Exchange Policy** وأهدافها:

هي مجموع الإجراءات والتدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية والمالية والتجارية قصد إحداث أثر على الإقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف، حيث تسعى سياسة سعر الصرف كمختلف السياسات الأخرى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تصب في مصلحة الإقتصاد الوطني:

أ- **مقاومة التضخم**: يؤدي التحسين في سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم، وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983.

ب- تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي، الذي يجعل الإقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية للتصدير، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً، إحلال الواردات والسلع التي يمكن تصديرها كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.

ت- توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الأموال في الوقت الذي تتخفف فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي وارتفاع سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تتخفف فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية، فنقلص استثماراتها، ويهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحياناً إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف للواردات الغذائية... الخ.

ث- تنمية الصناعة المحلية: يمكن للسلطات النقدية تخفيض أسعار الصرف من أجل رفع القدرة التنافسية للصناعة المحلية وتشجيع التصدير ونجحت هذه السياسة في ألمانيا عام 1948 حيث قامت السلطات النقدية بتخفيض سعر الصرف العملة المحلية مما شجع التصدير، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة تخفيض العملة لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وإعطاء قدرة تنافسية للمنتجات اليابانية في الأسواق العالمية ما بين 1970-1990 وتحت الضغوطات الولايات المتحدة الأمريكية، غيرت السلطات سياستها بإعادة تقييم سعر الين، إلا أن الفوائض التجارية استمرت في التزايد وساهم هذا التحسين للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج كما حاولت سابقاً السلطات الفرنسية إبقاء العملة الفرنسية منخفضة نسبياً لتشجيع المنتجات الوطنية ورفع الصادرات الفرنسية نحو الخارج.

ج- إدارة أزمات سعر الصرف: يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي عنيف، يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضاً كبيراً، أو إلى إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد

على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطياتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد ومنه فإن إدارة أزمات سعر الصرف عملية إدارية تقوم على التخطيط بهدف التنبؤ بالآزمات والتعرف على أسبابها الداخلية والخارجية، وتحديد الأطراف الفاعلة والمؤثرة فيها، واستخدام كل الإمكانيات والوسائل المتاحة للوقاية من الآزمات أو مواجهتها بنجاح بما يحقق الاستقرار ويتجنب التهديدات والمخاطر، مع استخلاص الدروس واكتساب خبرات جديدة تحسن من أساليب التعامل مع الآزمات في المستقبل.

ح- مواجهة تحديات الدولار: الدولار ظاهرة شائعة، حيث إن نصف البلدان المنفذة لبرامج التصحيح التي دعمها صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1988-1998)، بلدانا تنتهج نظام الدولار. زيادة على ذلك فإن كثيراً منها يعتبر مدولرا بدرجة كبيرة، ومنه فإن الدولار حسب تعريف صندوق النقد الدولي هي: "الأخذ بنظام الدولار، وهي حيازة المقيمين لجزء كبير من أصولهم في شكل أدوات مقومة بالدولار". وحسب أندروبيرغ وإدواردو بورنرستين (Andrew Berg et Eduardo Borensztein) فإن الدولار هي: "الاستخدام التلقائي في بلد ما للدولار الأمريكي إلى جانب عملته المحلية في معاملاته المالية". وذلك لأن الدولار هو: عملة الربط الأساسية في العالم، عملة الاحتياطي الأساسية للبنوك المركزية، أكثر من العملات استخدام في السوق العالمي للصرف الأجنبي، عملة التقييم الأساسية للسلع الدولية مثل النفط والذهب... الخ، أكثر العملات غير الوطنية تفضيلا من قبل الشركات والأفراد.

خ- مواجهة حرب العملات The currency war: مصطلح حرب العملات أول من أصله علميا هو الأمريكي من أصل صيني سونغ هونغ بنغ في كتابه العملات حيث أشار إلى استخدام الدول لسعر الصرف كسياسة إقتصادية وحرب العملات ليست ظاهرة حديثة، بل هي تشير إلى التخفيض التنافسي الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل مستورداتها من أجل تقليص العجز التجاري أولاً، وتحريكا للاستثمار في الدول المخفضة ثانياً سعياً لخلق مزيد من فرص العمل للعاطلين عنه ومنه فغن حرب العملات هي تلك الحرب القائمة على استخدام العملات كسلاح نقدي لمواجهة التقلبات العالمية في أسعار صرف العملات الأساسية وإدارة أزمات سعر الصرف.

د- حل معضلة الملحمة المستحيلة أو المثلث الصعب **An Uneasy Triangle**: المتعلق بأهداف السياسة الإقتصادية المتعارضة ويمثل هذا المثلث أهداف السياسات الإقتصادية المتعارضة والمتمثلة في:

- التوازن الخارجي **Internal Balance**؛

- التوازن الداخلي **External Balance**؛

- تحرير التجارة **Tarde Liberalisation**.

معناه يعالج هذا المثلث مشكلة تحقيق الأهداف الإقتصادية الداخلية لدولة ما دون أن تضحي بمكاسبها من التجارة الدولية أو تعاني من عدم التوازن في ميزان المدفوعات. وقد جاء تحليل مندل فليمينغ **Fleming-Mundell** في ما يخص منحى ميزان المدفوعات **BP** هو تحليل ضمن أدبيات الإقتصاد الكلي الدولي، حيث يعالج الطلب الكلي في إقتصاد مفتوح مع تمديد نموذج **(IS-LM)** إلى حالة الإقتصاد المفتوح مع إدخال علاقة جديدة تعرف بوصفها **Balance of Payments Curve** مع العلم أن روبرت مندل **Robert Mundell** حاصل على شهادة نوبل للإقتصاد سنة 1999.

2-3. أدوات سياسة سعر الصرف: تستعمل السلطات العديد من الأدوات والسياسات لتنفيذ سياسة سعر الصرف وأهم هذه الأدوار:

أ) **تعديل سعر صرف العملة**: يعتبر التخفيض في قيمة العملة الوطنية قرار تتخذه السلطات النقدية، مضمونة تدنية قيمة العملة الوطنية، حيث يهدف أساسا إلى إعادة التوازن في الميزان المدفوعات وأثار التخفيض مرتبطة أساسا بأهمية المبادلات الخارجية، وكذا الهيكل الإقتصادي للبلد المعني، فالدول تقوم بتغيير قيمة عملتها الوطنية فهذا يعني أنه أصبح بالإمكان الحصول عليها بمقدار من العملة الأجنبية أقل من السابق وفي إطار اتفاقيات بريتون رودز فإن تغير وإعادة النظر في قيمة العملة كان يعتبر كإجراء عادي لكنه استثنائي لا يمكن اتخاذه في حالة العجز الأساسي في المدفوعات. إن عملية تخفيض العملة « **Bévaluation** » تتم بصورة متعمدة بعد اتخاذ القرار من طرف السلطات الإقتصادية وتكون هذه العملة في إطار نظام سعر صرف ثابت هذا عكس الانخفاض « **Dépréciation** »، الذي يحدث تلقائيا نتيجة لتضارب قى العرض والطلب في السوق وتتم هذه العملية في إطار نظام سعر صرف عائم، إذ أن

الحديث عن التخفيض يجعلنا نشير إلى عملية دفع قيمة العملة أو إعادة التقييم « Réévaluation » التي هي عملية عكسية بالنسبة لعملية التخفيض.

(ب) استخدام احتياطات الصرف: ويتم هذا عن طريق تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للحد من تغيره أو تقلب سعر الصرف سواء ببيع العملات الصعبة التي تحتفظ بها مقابل العملة المحلية للحد من انهيار أو انخفاض قيمة عملتها والعكس في حالة ارتفاع قيمة العملة عن الحد الذي ترغب فيه السلطات النقدية بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية ويتوقف تطبيق هذه الوسيلة على حجم احتياطي الصرف للدولة.

(ج) استخدام سعر الفائدة: عندما تريد السلطات النقدية تحسين العملة المحلية تلجأ إلى رفع معدل الفائدة لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن أعلى عائد وبالتالي ارتفاع الطلب على العملة المحلية مما يساهم في تحسين قيمة العملة المحلية لجأت فرنسا إلى هذا الأسلوب عندما رأت أن الفرنك أضعف من المارك وهذا برفع معدلات الفائدة في فرنسا أعلى من المعدلات الموجودة في ألمانيا.

(د) الرقابة على الصرف: تعتبر الرقابة على الصرف أداة فنية تستخدم لتحقيق العديد من الأغراض التي تخدمها مثل هذه السياسة، ويأتي في مقدمة هذه الأغراض المحافظة على قيمة مرتفعة للعملة الوطنية وذلك بتقنين الكمية المحدودة المعروضة من النقد الأجنبي ما بين مصادر الطلب المختلفة عليها مما يسمح بالإبقاء على سعر الصرف مرتفع للعملة الوطنية. كما أن من أهدا الرقابة على الصرف أيضًا منع خروج رؤوس الأموال من الدولة بما يؤدي إلى عجز في ميزان مدفوعاتها الخارجية، كذلك فإن من أهداف الرقابة على الصرف، وخاصة في الدول النامية الحد من الواردات غير الضرورية التي تميل الطبقات الغنية إلى استيرادها والتي لا تساهم في تنمية الإقتصاد القومي. هذا بالإضافة إلى عزل الإقتصاد القومي عن الخارج حتى يمكن تحقيق سياسة العمالة الكاملة في الداخل دون خشية الاختلال في التوازن الخارجي للدولة. كما يمكن أن يكون الغرض من الرقابة على الصرف هو الحصول على إيرادات لخزانة الدولة، فضلًا عن تخفيف العبء المالي الواقع على الدولة وهي بصدد تسوية ديونها الخارجية الباهظة.

هـ) إقامة سعر الصرف متعدد: يمكن تطبيق نظام الصرف المتعدد في حالة احتكار الدولة لعمليات بيع وشراء العملة الصعبة فيمكن اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المرد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي، ويهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة.

2-4. العوامل المحددة لاختيار سياسة الصرف الأجنبي: هناك نوعين أساسيين من أنواع سياسة سعر الصرف هي سياسة الربط وسياسة التعويم وقد قدم الإقتصادي R.Heller عدة عوامل قد تساعد في اختيار الدول النامية بين سياسة الربط وسياسة التعويم وهي:

أ) درجة الانفتاح على العالم الخارجي: وهنا يجب أن تقوم بإتباع سياسة الربط أو التثبيت، أما الإقتصاد الأقل انفتاحا فقد يلائمه إتباع سياسة التعويم.

ب) درجة تنوع هيكل الإنتاج والصادرات: كلما زادت درجة تنوع هيكل الإنتاج الوطني سواء من السلع الموجهة للتصدير أو الموجهة للسوق المحلية، كلما قل تعرض الإقتصاد الوطني لصعوبات ميزان المدفوعات، لذلك ثقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر الصرف ويفضل إتباع نظام أسعار الصرف الثابتة أو سياسة الربط، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج في عدد قليل من السلع يعرض الإقتصاد كما هو الحال في أغلب الدول النامية، لتقلب مستمر في حصيلة الصادرات فيكون من الملائم في هذه الحالة إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدرا من المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الاختلال الذي قد ينتج عن النقص المفاجئ في حصيلة الصادرات.

ج) درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع أسواق رأس المال الدولي: وتقاس بنسبة ما تحتفظ به البنوك من أصول مالية أجنبية إلى العرض النقدي المحلي وأيضا بدرجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأصول المالية الأجنبية، وكلما ارتفعت درجة حرية التعامل في السوق المالي المحلية، كلما كان من الأفضل اختيار سياسة التعويم حيث تلعب التغيرات في سعر الصرف دورا هاما في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الذي ينتج عن المعاملات الجارية، أما بالنسبة للإقتصاد الذي يتميز بانخفاض درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع الأسواق المالية الدولية،

فإنه يفضل اختيار سياسة الربط أو التثبيت.

(د) **معدل التضخم النسبي:** غالبا ما يفضل إتباع سياسة تثبيت أسعار الصرف بين الدول التي تتقارب فيما بينها معدلات التضخم بينما يفضل إتباع سياسة تعويم أسعار الصرف بين الدول التي تتباين فيها معدلات التضخم.

(هـ) **الأهمية النسبية للمصادر الداخلية والخارجية للاختلال في ميزان المدفوعات:** حينما تكون أغلب مصادر اختلال ميزان المدفوعات ترجع لأسباب خارجية كالانخفاض المفاجئ في الطلب الأجنبي للصادرات مثلا، فإنه يفضل اختيار سياسة تعويم أسعار الصرف أما إذا كانت أغلب الصدمات التي يتعرض لها الإقتصاد من مصادر داخلية فإنه يفضل إتباع سياسة ربط أسعار الصرف.

(و) **قيمة مرونة التجارة الخارجي:** قد لا يكون ملائما اختيار سياسة أسعار الصرف المعمومة إذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على الواردات ومرونة العرض المحلي للصادرات منخفضة كما هو الحال في غالبية الدول النامية، حيث يصبح تغير سعر الصرف والاعتماد على السياسات الأخرى البديلة لتصحيح الاختلال كالسياسة المالية والنقدية الانكماشية.

(ز) **تأثير تغير الصرف على كل من الاستعاب والعرض النقدي المحليين:** اختيار سياسة تغير سعر الصرف الملائمة يعتمد على مدى استجابة كل من الاستعاب المحلي والقيمة الحقيقية للعرض النقدي للتغيرات في سعر الصرف، وكلما ارتفعت درجة استجابة تلك المتغيرات للتغير في سعر الصرف خلال الأجل القصير والمتوسط فإنه يفضل إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، أما إذا كانت التغيرات في سعر الصرف قليلة التأثير على الاستعاب المحلي أو العرض النقدي فإنه يفضل تثبيت سعر الصرف إتباع السياسات التصحيحية البديلة.

(ح) **مستودع الأرصدة النقدية الدولية:** إن اختيار سياسة سعر الصرف الملائمة تتحدد أيضا بمدى توفر الاحتياطات الدولية إذن كلما زاد حجمها كلما انفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان المدفوعات وأمكن الحفاظ على سعر الصرف ثابتا من خلال تمويل العجز اعتمادا على تلك الاحتياجات، وبالتالي يفضل في هذه الحالة إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف أما في حالة انخفاض حجم الأرصدة الدولية وصعوبة الاقتراض من الخارج، فيفضل إتباع سياسة تعويم سعر الصرف.

المحور الرابع

التدفقات المالية الدولية

1-مدخل إلى التدفقات المالية الدولية:

1-1 تعريف التدفقات المالية الدولية **International Financial Flows**: هي عملية سريان رؤوس الأموال بين الدول والتكتلات الاقتصادية العالمية لتمويل التجارة الدولية. وتحقيق التنمية الاقتصادية العالمية .

تظهر حركة التدفقات المالية الدولية في حساب رأس المال أو ميزان حساب رأس المال **The Capital Account Balance** : وتدخل في هذا الحساب جميع العمليات التي تمثل تغيرا في مراكز الدائنية و المديونية للدولة لأن معاملات الدولة مع الخارج لا تقتصر على تجارة السلع و الخدمات فقط ، بل هناك حركات رؤوس الأموال التي تنتقل من بلد إلى آخر. أو عن طريق الموازنة الرأسمالية الدولية **ICB** التي تعدها الشركات الدولية.

1-2 -أسباب زيادة التدفقات المالية:

- عولمة الاستثمار وتنوعه ودخول المؤسسات المالية كمستثمرين
- تراجع حدة مشاكل مديونية الدول النامية .
- وضعية اقتصادية واعدة للدول النامية .
- تراجع حجم هروب رؤوس الأموال .
- تقدم تكنولوجيا المعلومات والاتصالات جعل الاستثمار أكثر اجغرافيا .

1-3 -الآثار المترتبة على التدفقات المالية الدولية:

1-3-1 الآثار الإيجابية:

أ- الآثار الإيجابية لمصدر التدفقات :

- تحقيق الأرباح الحاصلة عن استثمار رؤوس الأموال في الخارج، كما هو في حالة إقامة الاستثمارات الخارجية أو منح القروض وحصول الفوائد عليها أو بيع العملات في أسواق الصرف الدولية.

- هيمنة وفرض السيطرة الاقتصادية و السياسية على البلد المستورد لرؤوس الأموال طويلة الأمد في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر أو حالة تقديم القروض الخارجية من مصدر معين لفترات طويلة مما يقود إلى ربط البلد المقترض بتبعية مالية واقتصادية للخارج.

- تسويق العديد من منتجات الصناعية والزراعية والخدمات إلى الدول المختلفة

ب- الآثار الإيجابية لمستورد التدفقات :

-- زيادة القدرة الشرائية للبلد وحل المشكلات الاقتصادية كالفقر.....

- تمويل التنمية الاقتصادية على الأمد البعيد؛

- الحصول على جزء من العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي، ومثلها الضرائب المفروضة على أرباح الاستثمار الأجنبي المباشر أو التأمين

-الإستفادة من التكنولوجيا وتطوير تنافسية المنتجات والشركات محلية.

1-3-2 الآثار السلبية للتدفقات المالية الدولية:

-ارتفاع سعر الصرف إلى مستويات عالية وصعوبة السيطرة عليها، بسبب تدفقات المالية إلى الداخل؛

-تأخير العملية التصحيحية للبلدان المستوردة (العجز) وبالتالي تصاعد التزاماتها المالية الدولية ؛

-التأثير على البيئة الطبيعية للدول المضيفة من خلال إستنزاف الموارد الطبيعية؛

-غالبا ما تردي عملية تراكم رأس المال الأجنبي في إلى توسع القاعدة النقدية للبلد المستورد وبالتالي ارتفاع الضغوط التضخمية؛

-فعاليات محدودة لهذه التدفقات في تخصيص الاستثمارات الرشيدة والطويلة الأجل إلا بنسب قليلة ؛

-صعوبة اتخاذ القرارات المتعلقة بكيفية إدارة السياسات الاقتصادية اللازمة التي تعتمد على الأهداف الاقتصادية للبلد المتلقي وعلى نظام صرفه الأجنبي والقيود المؤسسية السائدة ؛

1-4 أشكال التدفقات المالية الدولية : تتمثل اشكال التدفقات المالية الدولية في :

أ- الإستثمار الأجنبي المباشر؛

ب- الإستثمار في المحافظ الأجنبية ؛

ج- القروض الدولية ؛

د- المساعدات الإنمائية .

2- الإستثمار الأجنبي المباشر Foreign Direct Investment والتدفقات المالية الدولية

2-1 تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر Foreign Direct Investment : الإستثمار الأجنبي

المباشر (FDI) بالإنجليزية Foreign Direct Investment و بالفرنسية Investissement direct à l'étranger

يقصد بالإستثمار الأجنبي المباشر تحركات رؤوس الأموال الدولية التي تسعى لإنشاء أو

تطوير أو الحفاظ على شركات أخرى تابعة أجنبية أو ممارسة السيطرة (أو تأثير كبير) على إدارة الشركة

الأجنبية

وعرفته منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية OCDE، هو كل إستثمار تكون فيه حصة المستثمر الأجنبي

تفوق 10%

2-2 أنواع وأشكال الإستثمار الأجنبي المباشر:

2-2-1 أنواع الإستثمار الأجنبي المباشر :

أ- البحث عن المصادر: إستغلال الميزة النسبية للدول ولا سيما تلك الغنية بالمواد الأولية كالغاز والنفط

والمنتجات الزراعية.

ب- البحث عن الأسواق: تلبية المتطلبات الإستهلاكية للأسواق في تلك الدول

ج- البحث عن الكفاءة: يحدث هذا النوع من الإستثمار فيما بين الدول المتقدمة والأسواق الإقليمية

المتكاملة كالسوق الأوروبية.

د-البحث عن أصول إستراتيجية: يتعلق هذا النوع من الإستثمار بقيام الشركات بعمليات شراكة وتملك لخدمة أهدافها الإستراتيجية.

2-2-2 أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر :

أ-إنشاء شركة جديدة ؛

ب-إنشاء فرع جديد.؛

ج-الشركات المختلطة؛

د-المقولة من الباطن **Subcontracting**: هي أن يلجأ شخص معين "المقاول" **Entrepreneur** إلى شخص آخر "المقاول من الباطن" **Sous-traitant** ، بإنجاز المشروع أو جزء منه ما لم ينص عقد المقولة على خلاف ذلك ونجده يكون إما تعاون مباشر أو غير مباشر.

وفي هذا الإطار نذكر شركة " Nike " الأمريكية التي تعد من بين الشركات الأولى عالميا في صناعة الأحذية والألبسة الرياضية ، حيث أن 99 % من إنتاجها يتم تصنيعه في آسيا من طرف 75000 عامل ، 600 منهم فقط تابعين للشركة الأم نايك ، و الأغلبية الساحقة تم تشغيلها من طرف الشركات المقولة من الباطن الموطنة في الصين وكوريا الجنوبية و إندونيسيا و تايلندا و تايوان.

هـ **عقد الترخيص - Licensing Agreements**: ميكانيزم سهل الاستعمال من اجل الحصول على التكنولوجيا ، و هو بذلك عبارة عن عقد يمنح من خاله صاحب الحق براءة اختراع ، أو علامة تجارية أو معرفة للشخص المرخص له، باستعمالها و استغلالها في حدود معينة

و **عقد الإيجار الدولي International Lease**: تستأجر المستثمر الأجنبي أصول المرفق وتكون مسؤولة عن التشغيل والصيانة وتحمل كل المخاطر التجارية لأعمال التشغيل - تحتفظ الإدارة المحلية بملكية الأصول ومسئولية الإستثمارات الرئيسية وتقوم بتنسيق برامج الإستثمار مع البرنامج التجاري الخاص بالمستأجر. يحتاج لجهاز تنظيمي لمتابعة التزام المستأجر مدته من 3- 5 سنوات

ي-**عقد الإمتياز Concession Agreement**: أن يكون المستثمر الأجنبي المسئول مسؤولية كاملة عن

التشغيل والصيانة وتحمل المخاطر ومسئولية التمويل والخطر الإستثماري لخدمات البنية الاساسية المستهدفة أو أن يتم تقسيم تلك المهام الى مجموعات ويحدد في العقد مسئولية كل متعاقد ومن بين أنواع ومن أمثلة ذلك عقود BOT حيث تمنح الحكومة امتياز لشركة خاصة (شركة المشروع) تقوم بموجبه ببناء وتشغيل مشروع ما وإدارته خلال فترة الامتياز ، وبعد انتهاء فترة الامتياز تعود ملكية المشروع للدولة دون أن تدفع مقابل أو تعويض.

2-3 مؤشرات الإستثمار الأجنبي المباشر: من أكثر المؤشرات إستخداما عالميا هو مؤشر ضمان جاذبية الإستثمار: مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار هو مؤشر مركب من 58 متغيراً اقتصادياً واجتماعياً ومؤسسياً أطلقته المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (ضمان) "Dhaman"، بالمحاكات مع نموذج الجاذبية، وعليه يتكون من 3 مجموعات رئيسية يندرج تحتها 11 مؤشراً فرعياً تتفرع بدورها إلى 58 متغيراً كميّاً،

أولا مجموعة المتطلبات الاساسية : وتضم تلك المتطلبات 4 مؤشرات فرعية:

1. مؤشر إستقرار الاقتصادي الكلي؛

2. مؤشر الوساطة المالية والقدرات التمويلية؛

3. مؤشر البيئة المؤسسية؛

4. مؤشر بيئة أداء الأعمال؛

ثانيا مجموعة العوامل الكامنة: وتضم تلك المتطلبات 5 مؤشرات فرعية:

1. مؤشر حجم السوق وفرص وسهولة النفاذ إليه؛

2. مؤشر عناصر التكلفة؛

3. مؤشر الأداء اللوجستي؛

4. مؤشر الموارد الطبيعية والبشرية؛

5 مؤشر الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

ثالثا مجموعة العوامل الخارجية الإيجابية : وتضم تلك المتطلبات 2 مؤشرات فرعية:

1. مؤشر إقتصاديات التكتل؛

2. مؤشر عوامل التميز والتقدم التكنولوجي؛

2-4 الشركات المتعددة الجنسيات كأداة للإستثمار الأجنبي المباشر MNC : الشركة المتعددة الجنسيات **Multinational Corporation** " هي شركة ملكيتها تخضع لسيطرة جنسيات متعددة كما يتولى إدارتها أشخاص من جنسيات متعددة وتمارس نشاطها في بلاد أجنبية متعددة على الرغم من أن إستراتيجياتها وسياساتها وخطط عملها تصمم في مركزها الرئيسي الذي يوجد في دولة معينة تسمى الدولة الأم **Home Country**، إلا أن نشاطها يتجاوز الحدود الوطنية والإقليمية لهذه الدولة وتتوسع في نشاطها إلى دول أخرى تسمى الدول المضيفة

وتتمثل خصائص الشركات المتعددة الجنسيات في مايلي :

أ - ضخامة الحجم :

- حصة سوقية تفوق 100 مليار دولار؛
- رقم أعمال يتجاوز 100 مليار دولار ؛
- يد عاملة تفوق 50 ألف عامل ؛

ويقول تقرير مجلة فوربس إن إيرادات أكبر 2000 شركة في العالم بالمجمل اليوم تشكل 36 تريليون وأرباحها 2.64 تريليون دولار، بينما تبلغ قيمة أصولها 149 تريليون دولار ، وقيمتها السوقية تساوي 37 تريليون دولار، هذه الشركات 83 مليون شخص في العالم. رقم الأعمال في أكبر الشركات 2012 وهناك كذلك شركة إكسون موبيل **ExxonMobil** رقم أعمالها 425 مليار دولار (ميزانية وزارة الدفاع الأمريكية في عام 2008)، و. حجم اعمالها ما يعادل الناتج المحلي الإجمالي لسويسرا، وبالتالي أعلى من 179 من 195 دولة معترف بها من قبل الأمم المتحدة.

ب- ازدياد درجة تنوع الأنشطة :

تتسم الشركات متعددة الجنسيات بالتنوع الكبير في الأنشطة التي تقوم بها، فضلاً عن زيادة درجة التكامل الرأسي والأفقي، وتحقيق درجة عالية من الترابط للأمام والخلف لهذه الأنشطة وتوزيعها على عدد كبير من الدول. ولم يقتصر التنوع في أنشطة هذه الشركات على التنوع داخل قطاع اقتصادي معين بل امتد ليشمل مختلف قطاعات الاقتصاد.

ج- الانتشار الجغرافي : أي الانتشار في أكثر من دولة في العالم .

د- إحتكار القلة : تتميز الأسواق التي تباشر فيها الشركات متعددة الجنسيات بأنها أسواق احتكار قلة، وذلك لأنها تحتوي على عدد قليل من المنتجين، ويرجع ذلك إلى أن الشركات متعددة الجنسيات تحتكر الصناعات التكنولوجية المتقدمة، والمهارات الفنية والإدارية والتنظيمية ذات الكفاءة المرتفعة، وقدرتها المالية المرتفعة للإنفاق على البحث والتجديد العلمي، كما تتوفر لهذه الشركات قدرة خاصة على تمييز منتجاتها وبالتالي تحقق أرباحاً احتكارية معتمدة على تلك القدرة، وقد أكدت مصادر اقتصادية أن احتكارات البلدان الغربية قد ابتزت من هذه الدول في الفترة من 1970م إلى 1980م مبالغ قدرها 125 مليار دولار . ومن تلك الأرقام على سبيل المثال - ما ذكره الدكتور مالك الأحمد في بحثه (العولمة مفاهيم ومقارنة) ، حيث ذكر أن :

- 500 شركة عملاقة عابرة للقارات تسيطر على 70% من حركة التجارة العالمية ؛
- 350 شركة استأثرت بـ 40% من التجارة العالمية ؛
- 6 شركات تسيطر على 85% من تجارة الحبوب ؛
- 3 شركات تسيطر على 83% من تجارة الكاكاو ؛

هـ- تعبئة المدخرات العالمية : حيث تستخدم الشركات متعددة الجنسيات الوسائل التالية :

- طرح الأسهم الخاصة بتلك الشركات في كل من الأسواق المالية العالمية الهامة وكذلك الأسواق الناهضة، وغيرها. حيث تعتمد الشركات متعددة الجنسيات، عند الإقدام على عمليات كبرى مثل شراء أسهم شركة منافسة بالقدر الذي يسمح بالسيطرة على إدارتها مثلاً، إلى الاقتراض من البنوك متعددة الجنسيات وبمعدلات عالية.

-تستقطب الشركات متعددة الجنسيات الجزء الأعظم من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتوجهه أساساً إلى أسواق الدول الصناعية التي تمثل ثلاثة أرباع السوق العالمية.

-إلزام كل شركة تابعة بأن توفر محلياً أقصى ما يمكن لتمويل اللازم لها، من خلال وسائل مختلفة مثل المشروعات المشتركة، طرح الأسهم الخاصة بتلك الشركات في الأسواق المالية العالمية، الاقتراض من الجهاز المصرفي المحلي وغيرها.

بالإضافة إلى ذلك هناك خصائص أخرى للشركات المتعددة الجنسيات مثل :

- التفوق التكنولوجي ؛

- تعبئة الكفاءات ؛

- إقامة التحالفات الإستراتيجية؛

9- القدرة على تحويل الإنتاج والاستثمار على مستوى العالم ؛

2-5 الشركات المعولمة GC والاستثمار الأجنبي المباشر : المؤسسة المعولمة أو مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر هي مرحلة في تطور إستراتيجية المؤسسة وهيكلها التنظيمي وثقافتها بحيث تبدأ في تخصيص الموارد مع الأخذ بعين الاعتبار الأهداف العالمية التي ترغب للوصول إلى السوق العالمي بأعلى جودة وأقل تكلفة حيث أن 80% من مبيعات المؤسسة هو في الأسواق الأجنبية و شبه أحدهم المؤسسة المعولمة بالمؤسسة الحرياء فهي سويسرية عند يتطلب الأمر ،فرنسية عند الضرورة وهندية عندما تطلب الحكومة حلولا مكيفة.

2-6 الشركات العابرة للقوميات TNC و الاستثمار الأجنبي المباشر:

الشركة العابرة للقوميات: Corporations Transnational : TNC يختلف عن الشركات متعددة الجنسيات التقليدية في أنها لا تحدد نفسها مع وطن قومي واحد. بينما الشركات المتعددة الجنسيات التقليدية هي شركات وطنية لها فروع في الخارج انتشرت الشركات عبر الوطنية من عملياتها في العديد من البلدان المحافظة على مستويات عالية من الاستجابة المحلية. مثال على الشركات عبر الوطنية هي Nestlé SA الذين يستخدمون كبار المسؤولين التنفيذيين من العديد من البلدان ومحاولة لجعل

القرارات من منظور عالمي وليس من احد مقار مركزية.

3- الإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI والتدفقات المالية الدولية

برز الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو الإستثمار في المحافظ الأجنبية **Foreign portfolio investment** على يد "ماثيو سايمون" عام 1967م؛ الذي أعطى اهتماماً خاصاً للشركات الأم التي تمارس نشاطها خارج الحدود، وميّزها عن الشركات الوطنية التي تمارس نشاطها الإنتاجي في الدولة الأم ولها نشاطات إنتاجية في الخارج بكل أنواع التوظيفات المالية التي تحتاج لإدارة ورقابة مباشرة طويلة الأمد.

3-1 -تعريف الاستثمار المالي Portfolio investments : " يعرف بأنه الاستثمار المتعلق بالأسهم والسندات وأذونات الخزنة والأدوات التجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول والخيارات....." كما يعرف أيضا على أنه: " شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، تعطي مالكةها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية". وتتمثل اهدافه في :

• تأمين المستقبل؛

تحقيق أكبر دخل جاري؛

تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول؛

حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم ؛ حماية الدخل من الضرائب؛

تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة

ومن صور الاستثمار غير المباشر شراء السندات والأسهم وشهادات الإيداع المصرفية الدولية وشراء سندات الدين العام والخاص وشراء القيم المنقولة والإيداع في المصارف المحلية، وشراء الذهب والمعادن النفيسة وغيرها؛ ويتميز هذا الاستثمار بهدف المستثمر الحصول على عائد مالي دون أن يتولى مهامَّ إدارية معينة للسيطرة على المشروع.

3-2- السوق المالي والإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI :

يعود أصل كلمة "بورصة" إلى اسم عائلة فان در بورسن Van der Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في مجال البنوك، واتفق على أن يكون الفندق الذي تملكه هذه العائلة بمدينة بروج مكاناً لالتقاء التجار المحليين في فترة القرن الخامس عشر، فأصبح بمرور الزمن رمزاً للسوق المالي وبورصة للسلع. جاء أول نشر لما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة انفرز .Anvers

3-3 السوق النقدي والإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI : تسيطر البنوك المتعددة الجنسيات Multinational Banks على السوق النقدي الدولي حيث تشرف 6 بنوك كبرى 4 صينية وبنك برياطني وآخر أمريكي على كتلة تفوق 20 تريليون دولار من تدفقات المالية في السوق النقدي الدولي أما إستثمارات بنوك الأوفشور Offshore bank لا تعتبر من الإستثمارات الرسمية في المحافظ الأجنبية لأن بنوك الأوفشور هي البنوك الواقعة خارج بلد إقامة المُودع، أو في المراكز المالية العالمية offshore financial centres وتكون غالباً في بلدان ذات ضرائب منخفضة أو مؤسسات مالية لا تخضع للرقابة الدولية. تتميز هذه المصارف بمزايا تتضمن:

- مزيد من الخصوصية وهو مبدأ وجد مع قانون المصارف السويسرية 1934؛
- ضرائب منخفضة أو معدومة (أي الملاذات الضريبية)؛
- سهولة الوصول إلى الودائع (على الأقل من حيث التنظيم)؛
- الحماية من عدم الاستقرار السياسي أو المالي؛

و تسيطر هذه البنوك على كتلة نقدية مكونة من جرائم الأموال وعلى رأسها غسيل الأموال حيث قدر خبراء، حجم الأموال السوداء بنحو 3.9 تريليون دولار سنوياً منها 1.82 تريليون في الولايات المتحدة وحدها، رغم صعوبة تحديد رقم دقيق لحجم عمليات غسيل الأموال في العالم.

3-4 التوريق كأداة للإستثمار الأجنبي غير المباشر: التوريق Securitization فهو تحويل الحقوق المالية التي تمثل مجموعة من الديون عقارية كانت او منقولة الى اوراق مالية مضمونة بتلك الديون

وقابلة للتداول . او عبارة عن بيع الدين لغير المدينين بها . شاع هذا المصطلح (التوريق) في الاوساط المالية التقليدية ويقابله مصطلح (التصكيك) في المؤسسات المالية الاسلامية .

3-5 مؤشرات البورصة كأداة لقياس حجم الإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI :

هي مؤشرات قياس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام على أساس يومي. وهي عبارة عن مجموع سعر الأسهم مضروبا بحجم الشركة في السوق. بحيث يكون موجب حين يكون عدد الأسهم التي ارتفعت أسعارها أكثر من عدد الأسهم التي انخفضت أسعارها خلال اليوم ذاته والعكس صحيح. ومن أمثلة المؤشرات :

أ- مؤشرات الأسواق المالية الدولية :

مؤشر Euronext100 : مؤشر يورونكست 100 تمثل 80% (1،177 مليار يورو) من إجمالي القيمة السوقية للمحفظة استثمار بورصة يورونكست NESE Euronext (يورو 1477 مليار دولار

مؤشر CAC 40 هو مؤشر سوق الأوراق المالية الفرنسي القياسي. من بين أهم 40 بين أعلى 100 مؤشر بورصة في بورصة يورونكست باريس NESE Euronext (سابقا بورصة باريس) وهناك مؤشرات

أخرى مثل Standard & Poor's 500-Nikkei 225 Index-FTSE - Dow Jones Global Indexes: 100 Index-DAX Index-RTSIndex

ب مؤشرات الأسواق الناشئة:

سنغافورة: OCBC Index،

كوريا الجنوبية: KCS Index،

تايلاند: SET Index،

هونغ كونج: HANA SANG Index،

إندونيسيا: JSE Index،

ماليزيا: KLSE Index

ج مؤشرات الأسواق العربية :

البحرين: BSE،

مصر: CMA،

الأردن: ASE، الكويت: KSE، لبنان: BSI

، المغرب: MASI، عُمان: MSM، قطر: CBQ، السعودية: NCFEI، تونس: BVMT،

الإمارات العربية المتحدة: NBAD

3-6 المنظمة الدولية لهيئات سوق رأس المال IOSCO و الإستثمار في المحافظ الأجنبية :

المنظمة الدولية لهيئات سوق المال International Organization of Securities Commission هي منظمة عالمية تجمع في عضويتها هيئات اسواق المال الدولية للعمل معاً من اجل تحقيق ما يلي :

- التعاون معاً للوصول الى اعلى المستويات التنظيمية من اجل الحفاظ على كفاءة وسلامة المعاملات بالأسواق المالية الدولية ؛
- تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من اجل تدعيم التطور للأسواق المحلية ؛
- توحيد الجهود للوصول الى مستويات فعالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية ؛
- تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب التعاملات بالأسواق المالية وقد اقرت المنظمة مجموعة من المبادئ تتناول كافة اطراف السوق وتعد مرشداً جيداً لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة لتحقيق ثلاثة اهداف رئيسية هي :
- توفير الحماية للمستثمرين .
- ضمان تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات التي تتم بالاسواق المالية .

- التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية .

3-7 الإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI وأزمات البورصات العالمية:

من أمثلة الأزمات التي مست الأسواق المالية الدولية وكان لها تأثير على حكة الإستثمار في المحافظ الأجنبية :

- انهيار البورصات الأمريكية 1929.

- الاثنين الأسود 1987.

- انهيار بورصات جنوب شرق آسيا 1997.

- أزمة البورصات العالمية 2008.

- أزمة بورصة الكويت (سوق المناخ) 1982.

- أزمة بورصة عمان 1993.

- أزمة بورصة مصر 1995.

- أزمة بورصة بيروت 1996.

- أزمة الأسواق الخليجية 1998-2006.

- الأزمة العالمية 2008.

3-8 سوق الصرف الأجنبي والإستثمار في المحافظ الأجنبية FPI

سوق الصرف الأجنبي FOREX كلمة "فوركس" تشير إلى سوق العملات الأجنبية أوالبورصة العالمية للعملات الأجنبية، Foreign Exchange Market وهي اختصار للمصطلح الاقتصادي من اللغة الأجنبية "" أي "سوق تداول العملات الأجنبية"، يقدر المحللون المليون الحجم اليومي لتداول العملات في سوق الفوركس بحوالي 3 تريليون دولار 3 آلاف مليار دولار يوميا حيث أن مئات الملايين من الدولارات تباع وتشتري كل بضع ثوان.

حيث تسيطر العملات القابلة للتحويل على نسبة 80 بالمئة من تدفقات اسواق الصرف الأجنبي في العالم وهي كالتالي :

الدولار الأمريكي الرمز الشكلي: \$، رمز الإيزو: USD

اليورو أو الأورو أو الأيرو الرمز الشكلي: €، رمز الإيزو: EUR

الجنيه الإسترليني البريطاني الرمز الشكلي: (£)، رمز الإيزو: GBP

اليوان الصيني الرمز الشكلي: (¥)، رمز الإيزو: CNY

الين الياباني ، الرمز الشكلي: (¥)، رمز الإيزو: JPY

الفرنك السويسري الرمز الشكلي: (Fr) ، رمز الإيزو: CHF

أما العملات الساخنة وهي عملات الدول المتقدمة الأخرى و بعض دول BRICS مثل روسيا، البرازيل ، الهند فتسيطر العملات على مايقارب 17 بالمئة من سوق الصرف الأجنبي العالمي أما العملات الإقليمية فلا تسيطر إلا على 3 بالمئة من سوق الصرف الأجنبي .

4- القروض الدولية والتدفقات المالية الدولية

4-1 القروض الدولية: يقصد بالقروض الدولية كل القروض الممنوحة من أفراد والمؤسسات الدولية ، الحكومات البنوك المتعددة الجنسيات، وتتمثل أهميتها في :

4-1-1 أهمية القروض الدولية بالنسبة للدول المقترضة :

- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- رفع مستوى معيشة السكان؛
- دعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين.
-

4-1-2 أهمية القروض الدولية بالنسبة للدول المقرضة :

- تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم.
- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بإضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات؛
- تحمل الدولة المانحة تكاليف المشاريع الممولة بالقرض مثل : تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين

4-3 المديونية والتدفقات المالية الدولية :

4-3-1 المديونية وأشكالها :

- ان مفهوم المديونية ليس واحداً جامعاً، بل تختلف دلالاته من بلد لآخر، وللمديونية عدة تقسيمات مثل :
- المديونية الهيكلية تنطبق على الدول غير النفطية وترتبت بسبب السياسات التنموية المعتمدة على الاستدانة لتمويل برامج التنمية المختلفة.
- المديونية العائدة : وهي المديونية العائدة إلى نقص في السيولة (عجوزات في الموازنة)
- المديونية الخارجية : والتي تشمل الالتزامات المالية التي في ذمة الدولة تجاه الخارج.
- المديونية الداخلية: والتي تشمل جميع الالتزامات المالية التي في الدولة والهيئات والمؤسسات العامة تجاه الاقتصاد الوطني، وهي القروض وسندات الخزينة وأذونات الخزنة.

المديونية الحكومية: والتي تبنى على أساس الديون الحكومية Government debt وهي الديون المترتبة على الحكومات وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين .

المديونية السيادية والتي تبنى على أساس الديون السيادية : Sovereign debt الديون السيادية والتي هي الديون المترتبة على الحكومات ذات سيادة وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات ، وعندما تقوم

الحكومات بإصدار سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما؛ إما طرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يسمى الدين دينا حكوميا. أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو .

4-3-2 نوادي الديون :

أ-نادي باريس **Paris Club** : نادي باريس المالي ، هي جماعة غير رسمية مكونة من مسئولين ماليين من 19 أكبر اقتصاد في العالم، يقدمون الخدمات المالية مثل، التمويل، إعادة هيكلة الديون ، سداد الدين، وإلغاء الدين للبلدان المستدينة ودائنيهم. ويقوم FMI بتحديد أسماء تلك الدول بعد أن تكون حلول بديلة قد فشلت. يعقد اجتماع كل 6 أسابيع في وزارة الاقتصاد والمالية والصناعة الفرنسية في باريس. يرأس النادي مسئول الخزنة الفرنسي الحالي، المدير العام للخزنة رامو فرناندز. تأسس النادي بعد محادثات أزمات عقدت في باريس عام 1956 بين دولة الأرجنتين ودائنيها المختلفين

ب -نادي لندن **London Club** : نادي لندن ليس له أهمية كنادي باريس ، ففي بعض الأحيان ، تجتمع لجان خاصة ، تضم بعض المصارف الرئيسية الدائنة ، في الحالات التي يكون فيها الوضع في دولة ما مدينه للمصارف التجارية الدولية ، للبحث معه في عقد اتفاق ينضم التزاماته المالية من جديد لعدم قدرته على تسديد ما بذمته من ديون سابقه . وتتمثل خصائص نادي لندن في :

- نادي لندن هو نادي شكلي يتألف من مجموعه من الدائنين التجاريين .
- يضم نادي لندن (600) من البنوك التجارية من الدول الصناعية .
- يضم نادي لندن مجموعة الدول الثماني ومؤسسات ماليه دوليه أخرى
- .من شروط التفاوض مع نادي لندن لإعادة جدولة الديون المستحقة على الدول النامية خاصة هو التوقيع المسبق لاتفاق التكييف الهيكلي مع كل من صندوق النقد والبنك الدوليين ، علما أن القروض التي يمنحها نادي لندن تعتبر ضئيلة مقارنة بتلك التي يمنحها نادي باريس .

4-3-3 أزمة المدونية: تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقترض عن السداد، وتفقده الحلول

الظرفية فعاليتها في التخفيف من الأزمة وقد تأخذ الأزمة بعدين :

- أزمة الديون الحكومية : توقف المستثمرين المحليين والأجانب عن السداد ،،،.

- أزمة ديون سيادية : أزمة الديون السيادية هو فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي.

5- المساعدات الإنمائية كشكل من أشكال التدفقات المالية الدولية :

5-1 تعريف المساعدات الإنمائية Development Aid : هي وسيلة ممتازة لنقل المال من الفقراء في البلدان الغنية إلى الأغنياء في البلدان الفقيرة. و هي مساعدات تقدمها الحكومات وغيرها من الوكالات لدعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للبلدان النامية، وكذلك هي تدفقات من رؤس الأموال تقدم بشروط ميسرة إلى الدول النامية غير النفطية والتي تعاني من تحقيق تراكمات رأسمالية كافية وهناك من يحددها بمجموع قيمة المنح والهبات المالية والفنية وعنصر المنحة الذي لا يقل عن 25% والتي تتضمنها القروض الميسرة كافة المقدمة من قبل المصادر الرسمية (الدول والمنظمات الدولية) للدول النامية ولها عدة مصطلحات مثل :

- التعاون من أجل التنمية ؛

-مساعدة التطوير ؛

- المساعدة التقنية ؛

- المساعدات الدولية ؛

- المساعدات الخارجية؛

5-2 أهداف المساعدات الإنمائية:

- استئصال الفقر والجوع الشديدين ، بتخفيض نسبة البشر الذين يقل دخلهم عن دولار باليوم بمقدار النصف ، وتخفيض نسبة الذين يعانون من الجوع إلى النصف ؛

- تحقيق التعليم الإبتدائي الشامل ، وضمان إنهاء الصبيان والبنات كافة مقررا تعليميا كاملا في المدارس الإبتدائية ؛
- تعزيز المساواة بين الجنسين وتمكين النساء من خلال العمل على إزالة التفاوت بين الجنسين في التعليم الإبتدائي والثانوي؛
- تخفيض نسبة وفيات الأطفال دون سن الخامسة بمقدار الثلثين ؛
- تحسين صحة الأم ، من خلال تخفيض معدلات وفيات النساء إثناء الحمل والوضع بمقدار ثلاث أرباع ؛
- مكافحة فيروس نقص المناعة البشرية / متلازمة نقص المناعة المكتسب (الأيدز / السيدا) والسعي أيضا إلى وقف إنتشار الملاريا وأمراض رئيسة أخرى والبدء في عكس إتجاهها ؛
- ضمان الاستدامة البيئية ، وذلك من خلال دمج مبادئ التنمية المستدامة في سياسات البلد وبرامجه وعكس إتجاه الخسارة في الموارد الطبيعية ، وتخفيض نسبة منعدمي فرصة الحصول على مياه الشرب إلى النصف وتحقيق تحسن في حياة مليون إنسان يقيمون في أحياء فقيرة مكتظة ؛
- تطوير شراكة عالمية شاملة للتنمية وذلك من خلال زيادة التطوير لنظام مالي وتجاري منفتح ومقام على أسس وقواعد سليمة ومتوقع السلوك وغير تمييزي ، كما يتضمن هذا النظام إلزام الدول بالحكم الصالح والتنمية ، وتخفيض الفقر قطريا ودوليا ؛

3-5 الأهداف الإنمائية للألفية:

الأهداف الإنمائية للألفية Millennium Development Goals, MDGs هي ثمانية

أهداف اتفقت الدول الأعضاء في منظمة الأمم المتحدة، وعددها 192 دولة، وما لا يقل عن 23 منظمة دولية، على تحقيقها بحلول سنة 2015. تنطلق هذه الأهداف من إعلان الأمم المتحدة للألفية الذي تم توقيعه في سبتمبر 2000 والذي يلزم الدول الأعضاء في منظمة الأمم المتحدة بمكافحة الفقر والجوع والأمراض والأمية والتمييز ضد المرأة. توجد أهداف ومؤشرات لقياس التقدم نحو تحقيق هذه الأهداف.

4-5 أهداف التنمية المستدامة المتعلقة بالتمويل الإنمائي :

في 1 جانفي 2016، بدأ رسميا تنفيذ أهداف التنمية المستدامة Sustainable Development Goals الـ 17 خلال السنوات الخمس عشرة المقبلة في البلدان واضعة خطة التنمية المستدامة لعام 2030، والتي اعتمدها قادة العالم في قمة انعقدت بين 25 و 27 سبتمبر في مقر الأمم المتحدة في نيويورك .

وتتمثل هذه الأهداف في :

- لا للفقر. إنهاء الفقر بكل أشكاله في كل مكان؛
- لا للجوع. إنهاء الجوع، تحقيق الأمن الغذائي وتحسين التغذية وتعزيز الزراعة المستدامة؛
- صحة جيدة. ضمان حياة صحية وتعزيز الرفاه للجميع من جميع الأعمار؛
- تعليم ذو جودة. ضمان تعليم ذا جودة شامل ومتساوي وتعزيز فرص تعلم طوال العمر للجميع؛
- المساواة بين الجنسين تحقيق المساواة بين الجنسين وتمكين جميع النساء والفتيات؛
- مياه نظيفة وصحية. ضمان الوفرة والإدارة المستدامة للمياه والصحة للجميع؛
- طاقة متجددة وبأسعار معقولة. ضمان الحصول على الطاقة الحديثة بأسعار معقولة والتي يمكن الاعتماد عليها والمستدامة للجميع؛
- وظائف جيدة واقتصاد اقتصاديات. تعزيز النمو الاقتصادي النامي والشامل والمستدام والتوظيف الكامل والمنتج بالإضافة إلى عمل لائق للجميع؛
- بنية تحتية مبتكرة وجيدة. بناء بنية تحتية مرنة وتعزيز التصنيع الشامل والمستدام وتعزيز الابتكار؛
- تقليل عدم المساواة. تقليل عدم المساواة في داخل الدول وما بين الدول وبعضها البعض؛
- المدن والمجتمعات المستدامة. جعل المدن والمستوطنات الإنسانية شاملة وآمنة ومرنة ومستدامة؛

- الاستخدام المسئول للموارد. ضمان الاستهلاك المستدام وأنماط الإنتاج؛
- التحرك بسبب المناخ. التصرف العاجل لمكافحة التغير المناخي وتأثيراته؛
- المحيطات المستدامة. الاستخدام المُحافظ والمستدام للمحيطات والبحار والموارد البحرية للتنمية المستدامة؛
- الاستخدام المستدام للأرض. حماية واستعادة وتعزيز الاستخدام المستدام للنظم الإيكولوجية الأرضية، إدارة الغابات بصورة مستدامة ومكافحة التصحر ووقف تدهور الأراضي واستعادتها ووقف فقدان التنوع البيولوجي؛
- السلام والعدالة. تعزيز الجمعيات المُسالمة والشاملة للتنمية المستدامة، وتوفير الحصول على العدالة للجميع وبناء مؤسسات فعالة وقابلة للمحاسبة وشاملة على كافة المستويات؛
- الشراكة من أجل التنمية المستدامة. تقوية وسائل تنفيذ وإعادة تنشيط الشراكة العالمية للتنمية المستدامة.

5-5 أنواع المساعدات الإنمائية:

1-5-5 المساعدات الإنمائية الرسمية Official development assistance ويختصر لها ب ODA حيث استخدم لأول مرة هذا المصطلح في عام 1969. ويستخدم على نطاق واسع كمؤشر على تدفق المساعدات الدولية. ويشمل بعض القروض والمنح الممنوحة من الهيئات الرسمية كالحكومات والمنظمات الحكومية الدولية للدول التي تتوفر فيها الشروط والمعايير . قدرت هذه المساعدات بحوالي 135 مليار دولار في عام 2013.

2-5-5 المساعدات الثنائية Bilateral Assistance وتتمثل بالمساعدات التي تقدمها دولة لدولة أخرى، حيث تقوم الدول المتقدمة بتقديم مساعدات إنمائية في شكل قروض ميسرة ، ومنح ومساعدات مالية وفنية - إلى العديد من الدول النامية بمستويات ونسب متفاوتة ، بموجب اتفاقيات ثنائية ، خاصة وأن الدول النامية قد لا يتاح لها الإقتراض وفقا للشروط التجارية السائدة في أسواق المال العالمية ، كما لا تشجع الظروف السياسية والاجتماعية السائدة في بعض الدول النامية المؤسسات المالية الدولية على

تقديم قروض تجارية لها . وما يعاب على هذا النوع من المساعدات إرتباطها بالاعتبارات السياسية والأمنية والعسكرية

3-5-5 المساعدات متعددة الأطراف Multilateral Assistance: تتمثل في قيام مؤسسات متعددة الأطراف إقليمية وعالمية بتقديم مساعدات وقروض ميسرة وتجارية للدول النامية ، ومن هذه المؤسسات البنك الدولي ، الصندوق الدولي المنظمة العالمية للتنمية الزراعية ، والبنوك الإقليمية للتنمية كالصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي والتي بدورها تمنح أو تقرض هذه الأرصدة للدول النامية المستلمة لهذه القروض

4-5-5. المساعدات الأخرى الرسمية OOF هي مساعدات من قبل القطاع الرسمي الدولي إلى الدول المتلقية للمعونة التي لا تتوافر فيها شروط الأهلية للمساعدة الإنمائية الرسمية أو المعونة الرسمية، إما لأنه لم يتم تهداف بصورة أساسية في التنمية،

5-5-5 التدفقات الخاصة Private Flows تتألف في معظمها من المساعدات الممنوحة من قبل MNC و MNB، من أجل تشجيع التصدير و الاستثمار.

6-5 الهيئات المانحة للمساعدات الإنمائية:

1-6-5 المؤسسة الدولية للتنمية IDA :

المؤسسة الدولية للتنمية International Development Association هي فرع من مجموعة البنك الدولي. أنشئت في سنة 1960، وتهدف المؤسسة من خلال توفير القروض والمنح والمساعدات لبرامج تستهدف تعزيز النمو الاقتصادي، والحد من عدم المساواة، وتحسين الظروف المعيشية للسكان. والحد من الفقر

• تلعب المؤسسة الدولية للتنمية دورا بالغ الأهمية في إحراز تقدم نحو بلوغ الأهداف الإنمائية للألفية لعام 2015 وأجندة ما بعدها. وفي السنة المالية 2015، بلغ إجمالي ارتباطات المؤسسة 19 مليار دولار لبرامج الصحة والتعليم والزراعة فضلا عن بناء البنية التحتية للنقل والطاقة والمياه وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

5-6-2 لجنة المساعدة الإنمائية DAC :

لجنة المساعدة الإنمائية Development Assistance Committee هيئة تابعة ل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وتتمثل أهدافها في :

-مناقشة قضايا التمويل الإنمائي

- الحد من الفقر في البلدان النامية . تصف نفسها بأنها "مكان وصوت" للدول المانحة الرئيسية في العالم.

5-6-3 : الدول المانحة : هي الدول التي لها مركز مالي كبير وتساهم في التمويل الدولي ومن بينها الدول المتقدمة ودول العشرين وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية والتي قدمت ما يقارب 35 بليون دولار إلى أكثر من 140 دولة في سنة 2014. وهناك الدول الخليجية ومن بينها دولة الإمارات

والتب بلغ إجمالي حجم المساعدات الخارجية لها -الرسمية وغير ال رسمية- 5.89 مليارات دولار، بنسبة 1.45 % من الدخل القومي الإجمالي، استقادت منها 145 دولة حول العالم، منها 41 من الدول الأقل نمواً. وذهب أغلب هذه المساعدات 94.6 % لصالح المشروعات التنموية

أما الصين فقد ذكر في الكتاب الأبيض الصيني حول المساعدات الخارجية الصينية الصادر في 2014 ، إن الصين خصصت 89.34 مليار يوان (14.41 مليار دولار أمريكي) كمساعدات خارجية ل 121 دولة، بما فيها 30 في آسيا ، و 51 في إفريقيا ، وتسعة في أوقيانوسيا، و 19 في أميركا اللاتينية والكاريبي، و 12 في أوروبا.

5-6-4 : منظمات أخرى للمساعدات: هناك العديد من المنظمات الدولية والإقليمية تساهم في التمويل الإنمائي الدولي مثل :

- مفوضية الأمم المتحدة السامية لحقوق الإنسان HCDH؛

- مفوضية الأمم المتحدة لشؤون اللاجئين HCR؛

- صندوق الأمم المتحدة للطفولة UNICEF ؛
- برنامج الأمم المتحدة للبيئة PNUF؛
- منظمة الأمم المتحدة لمكافحة الإيدز ONUSIDA ؛
- مكتب تنسيق الشؤون الإنسانية BCAH/OCHA؛
- برنامج الأمم المتحدة للمستوطنات البشرية ONU-Habitat.

المحور الخامس

تحليل الأسواق المالية الدولية

1-تعريف أسواق المال الدولية:

ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى أنه مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيهما على مستوى العالم أجمع ومن أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق: البنوك التجارية و المتخصصة، شركات التأمين وشركات الأموال، صناديق التمويل والإدخار، مؤسسات أخرى.

2- التطور التاريخي للبورصة : كلمة بورصة مشتقة من اسم أحد الصيارفة بروج " BRUGES " في بلجيكا و الذي كان يدعى " VANDER BOURSE " و قد كان تجار المدينة يجتمعون في قصره حيث تتم عمليات البيع و الشراء. والتطور التاريخي البورصة كان كآآتي:

• تم إنشاء أول إنشاء بورصة بهذا الإسم في مدينة أنفرس " ANVERS " عام 1460 م ببلجيكا.

• و أول سوق منظم للأوراق ظهر في فرنسا عام 1595 في ليون " LYON " ، حيث كان مركز أعمال كبير تتم فيها مداولة أوراق التبادل " Letters de charges "

• في 1719 ، أنشئت البورصة الأولى للمبادلات في باريس " Paris " من قبل الخبير في المالية جون لو " John Low " .

• 26 نوفمبر 1826 أنشأ نابوليون مايسى إلى غاية اليوم ببورصة باريس و قد نشئت في 26 نوفمبر 1826 و التي تسمى كذلك بقصر برونيا " Brongniart -

" Le Palais

• في سنة 1773 أول بورصة إنشئت في لندن " Stock Exchange " و في بواخر القرن السابع عشر (17) حوالي 150 شركة أصدرت أوراق كانت تستبدل في السوق و قد استقرت أعمال البورصات المالية في انجلترا في أوائل القرن التاسع عشر

في مبنى خاص أطلق عليه " Royal Exchange "

• في عام 1821 أنشأت أول بورصة في الولايات المتحدة الأمريكية بنفس الشارع التي كانت تتم فيه هذه المعاملات ، أي بورصة وول ستريت " Wall Street " .

3 : أنواع الأسواق المالية: يتكون سوق المال من شقين أساسيين هما أسواق رأس المال و سوق النقد

3-1- سوق النقد : و هو سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و التي تتراوح مدتها من يوم إلى سنة ، و هو يقوم على أساس التعامل بين السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق .

3-2- سوق رأس المال : تشكل أسواق الأوراق المالية بتنظيماتها المختلفة ، الأولية منها و الثانوية ، ركنا أساسيا من أركان هيكل القطاع المالي في أي اقتصاد يقوم على أساس التعامل الحر و

يدرك أهمية تجميع مدخرات الأفراد و المؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة الأشكال تصدر عن المشاريع المختلفة. و ينقسم سوق رأس المال إلى مايلي :

3-2-1 الأسواق الأولية : هي تلك السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتسب الأول فيها ، أو بين المقرض و المقترض ، و هذا يعني أن سوق الأولية هي بمثابة سوق الجملة التي تباع فيها جميع الإصدارات من الأوراق المالية التي تخلفها الشركات و الأجهزة الحكومية للإستثمار العام ، و يؤول عائد عملية بيع الأوراق الجديدة إلى شركات تمويل التوسع الإستثماري و تحديث الشركات و غيرها .

3-2-2 السوق الثانوية : و هي سوق التداول أو السوق الحقيقية التي تحمل مفهوم السوق و التي تتحد فيها قيم أدوات الإستثمار المختلفة ، و هي تشكل العمود الفقري لأي استثمار بل وهي دورة الدم المتجددة و اللازمة لضمان استمرار حياة السوق .

هذا و تنقسم الأسواق الثانوية إلى :

- **أسواق منظمة :** و هي البورصات التي تخضع للقوانين و القواعد التي تضعها الجهات الرقابية و تتناول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة و التي تتحدد أسعارها من خلال المزاد
- **أسواق غير منتظمة :** و فيها تتداول عادة الأوراق المالية غير مسجلة بالبورصة ، و يتم تحديد اسعار التعامل بالتفاوض حيث أنه لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل الذي يتم من خلال شبكة اتصالات ، ففي كثير من البلدان لا تتجح بعض الشركات في دخول البورصة ، فتنشأ ما يسمى السوق الموازية أو سوق الأوراق المالية للشركات غير المدرجة أو غير المؤهلة للتيسير في البورصة .

3-2-3 - السوق الثالث : هي جزء من السوق غير المنظمة بمعنى أن صفقات بيع و شراء الأوراق

4- أنواع القيم المتداولة في البورصة : بصورة عامة ، فإن " قطعة من الورق " هي دليل الملكية للمستثمر كما أنها تحدد حقوقه و يطلق عليها اسم " الورقة المالية " . و يمكن تحويل ملكية هذه الورقة و ما عليها من حقوق و شروط إلى مستثمر جديد و على هذا الأساس فإن : الورقة المالية هي التمثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل في ظل شروط محددة سلفاً.

4-1 الأوراق المالية العادية : والتي تتمثل في الأسهم والسندات بمختلف أنواعها.

4-1-1 الأسهم Stocks : السهم يعتبر من الأوراق المالية ذات الدخل المتغير و هي التي لا تعد مستثمريها بدخل نقدي محدد ، فهذا الدخل قد يزيد أو يقل وربما تكون قيمته سالبة في أحيان أخرى و يمثل السهم حق المساهم في الشركة، و هو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول و فقا لقواعد القانون التجاري يمكن حصر الأنواع الرئيسية للأسهم فيمايلي :

1- الأسهم العادية : السهم العادي يمثل جزءا من ملكية الشركة مصدره السهم و له الحق في التصويت في الجمعية العمومية على القرارات الأساسية ومنها تعيين مجلس الإدارة أو تغييره ، و السهم العادي له تاريخ استحقاق ، و أصحابه يحصلون على ربح غير محدد و قد يخسرون حتى أصل قيمة السهم لذا يقال أن حملة الأسهم العادية يحصلون على عائد عالي و يتعرضون لمخاطرة عالية .

، ظهرت أنواعا عديدة في السنوات الأخيرة نذكر من بينها :

- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية؛

- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة ؛

- الأسهم العادية المضمونة . .

2- الأسهم الممتازة : (الأوراق المالية المهجنة) . السهم الممتاز هو نوع من الأوراق المالية الذي

يجمع بعض خصائص الأسهم العادية و السندات معا و لذلك نطلق عليها أوراق مالية مهجنة ،والأسهم الممتازة تشبه الأسهم العادية من حيث الملكية ، فحامل السهم الممتاز يعتبر مالكا في المنشأة و ليس دائما ، كما أن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق معين فهي دائمة مادامت الشركة قائمة ومستمرة ، و المساهم الممتاز يحصل على توزيعات أرباح و ليس فوائد مثل السندات و بالتالي لا يحق للمساهمين الممتازين طلب افلاس الشركة في حالة عدم قدرة هذه الشركة على دفع توزيعات الأرباح.

أما التشابه بين الأسهم الممتازة و السندات فإن توزيعات الأرباح التي يحصل عليها اصحاب الأسهم الممتازة تعتبر دخلا ثابتا حيث يتم تحديده مقدما عند اصدار هذه الأسهم سواء بنسبة ثابتة أو مقدار معين من السعر الإسمي للسهم الممتاز و نظرا لأن أموال الأسهم العادية تعتبر أموال الغير من الناحية التمويلية (وليس المحاسبية) فإن استخدام هذه الأموال يزيد من درجة المخاطرة المالية للشركة مصدره هذه الأسهم

4-1-2 : السندات Bonds: السندات تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة و المستثمر ، و بمقتضى هذا الإتفاق يقوم الطرف الثاني بإقتراض الطرف الأول (الشركة) و التي تتعهد بدورها برد المبالغ و الفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة ، و السند يعتبر ورقة مالية ذات دخل ثابت و هي التي تعد مستثمريها بدخل نقدي محدد مقدما يتم دفعه على فترات دورية ، و هذه السندات تعبر عن مديونية أو قروض فالسند هو جزء من قرض طويل الأجل .

يعطي السند الحق لحامله بالحصول على فوائد سواء حققت الشركة أرباحا أم لا ، بالإضافة إلى أن حملة السندات يشتركون مع الدائنين عند افلاس الشركة ، إلا انهم لا يتمتعون بحق التصويت في جمعيات المساهمين العامة و يتضمن السند عادة :

- المبلغ المدفوع لإقتناء السند ،

- المبلغ الذي تتعهد الشركة بتسديده أو القيمة الإسمية ،

- مدة القرض

- سعر الفائدة .

و السند قد يكون لحامله و بذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل و قد يكون اسمي .

و من ناحية أخرى نقول أن السندات تعتبر ذو تكلفة بسيطة على الشركة تتمثل في سعر الفائدة بعد استنزال الوفر الضريبي للفوائد و فيما يلي سندرس بعض أهم أنواع السندات :

- السندات الحكومية ؛

- سندات الشركات ؛

- سندات غير مضمونة ؛

- سندات الرهن ؛

- سندات الدخل ؛

- السندات القابلة للتحويل،

. 4-2 : الأوراق المالية المشتقة : هذا النوع من الأوراق يعتمد في وجوده على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل و لذلك نطلق عليه أوراق مالية مشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود.

5- اقتصاديات الأسواق المالية: و تعرف هذه الاقتصاديات بأنها الحالة التي تكون المؤسسات و الأفراد قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالية ويمكن إجمال أهم الخصائص الأساسية لاقتصاديات الأسواق المالية فيما يلي :

- التمويل الذاتي للمؤسسات مرتفع (أكثر من 90 %)؛

- هيمنة التمويل المباشر ، إذ يتقابل عرض و طلب رؤوس الأموال مباشرة دونما حاجة إلى الوسطاء الماليين و يشارك هؤلاء في السوق كطلبيين و/ أو عارضين للأوراق المالية بدلا من الاعتماد على منح القروض بصورة انفرادية و يعتبر هذا الأخير مكمل ؛

- السوق النقدية مفتوحة و ليست محصورة على البنوك؛

- يعتبر الادخار عنصرا أساسيا في هذا النظام ، حيث يتم إحلال سياسة جذب المدخرات محل سياسة الإصدار النقدي ؛

- دور البنوك في هذا النظام يتمثل في أداء الخدمة (وسيط عادي) و ليس في إنشاء النقد؛

- يلجأ البنك المركزي في هذا النظام في السوق النقدية إلى عمليات السوق المفتوحة لتسوية

الاختلال في العرض النقدي ؛

- دور البنك المركزي هو مقرض نهائي تقديري .

6- البورصات الدولية: إن مصطلح البورصات الدولية يطلق عادة على بورصات الدول الصناعية المتقدمة، وبورصات الدول المتقدمة الجديدة ، ويمكن تقسيم هذه الدول طبقاً للمعيار الجغرافي إلى ثلاثة وهم :

1-6 البورصات الأمريكية: - تحتل الولايات المتحدة المركز الأول م ناحية التقدم في أسواق المال وحيث يوجد أكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم الأسعار بالبورصة . ويشهد على ذلك ما هو موجود في وول ستريت **American Stock Exchange** ومجلس شيكاغو للتجارة **Chicago Bord of Trade**. وتتميز أسواق المال الأمريكية بالأهمية البالغة للأسواق الآجلة حيث يتم التعامل في عقود المستقبلية والخيارات الذين خرجوا إلى النور في بداية السبعينات.

2-6 البورصات الآسيوية: في آسيا تحتل كلا من بورصتي طوكيو وهونغ كونغ المكان الأول بين البورصات الآسيوية. أما بورصة طوكيو التي تسمى "كابوتو شو" فتتجاوز قيمة رسملة تعاملاتها حجم البورصات الأوروبية مجتمعة. أما بورصة هونغ كونغ ، فإن مستقبلها تعقد بعد إنضمامها للصين. بجانب تلك البورصتين في آسيا، يشهد العالم ظهور بورصات جديدة لا تقل ديناميكية عنهما، خاصة في ماليزيا، الصين، الهند، الفلبين، كوريا، باكستان، وتركيا.

3-6 البورصات الأوروبية:

1-3-6 البورصات البريطانية: ومن أبر البورصات البريطانية : تحتل لندن السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة، قيمة من حيث رسملة التعامل. وتعود أهمية لندن إلى تاريخ اقتصادي حافل، هو تاريخ إنجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، تاريخ تبعه سوق مالي كان قادراً على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوة العظمى. ويمكن القول أن التاريخ الحديث لبورصة لندن قد بدأ عام 1986، مما أطلق عليه ثورة خلق العالم Big Bang ، فمنذ هذا التاريخ ، وفي مواجهة منافسة شرسة من وول ستريت وطوكيو ، أخذت لندن ف تحرير سوق المال ، خاصة في مجال التشريعات والقيود المفروضة على الممارسين ، وتتميز بنظام تكنولوجي متقدم للتسعير في البورصة .

وفي بورصة لندن، يجب الإشارة إلى سوق هام يعرف باسم **(USM) United Securities Market** حيث يتم في هذا السوق تمويل الشركات المتوسطة الحجم، ويعد بمثابة السوق الثانوي. أضف إلى ذلك أن لندن تمثل أكبر سوق أوربي للعقود الآجلة والمعروفة باسم **LIFFE** أو **London International Future Financial Exchange**.

2-3-6 البورصات الفرنسية: تتم العمليات على الأوراق المالية في بورصة باريس عن طريق الشركات أعضاء البورصة الذين يطلق عليهم اسم **Societies De Bourse** . وفي السوق الفرنسي يمكن نشر

الأوراق المالية في بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنشر في المدن الرئيسية لفرنسا (باريس ، بورجو ، ليل ، ليون ، مرسيليا ، نانسي و نانتانت). هذه البورصات السبع تمثل معا نظاما متكاملًا يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر Listing ، ويتم المتاجرة فيها تحت نظام الكتروني مركزي يعرف باسم CAC يمكن كل أعضاء شركات البورصة من المتاجرة في كل الأوراق المالية في فرنسا .

3-3-6 البورصات الألمانية : تتميز أسواق المال الألمانية بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة وباحتياجات مشروعاتها. كما أن تلك الأسواق تكاد تكون محتكرة على المصارف . غير أن اختيار " فرانكفورت " لإنشاء أول مصرف مركزي أوروبي قد يجعل منها رائدا أوروبا في مجال أسواق المال.

6-3-4-البورصات الأوروبية الأخرى: وهذه البورصات صغيرة وتوجد في ستوكهولم . أوسلو ،

هلسنكي ، ويتركز حجم أعمالها حول عدد محدود من الشركات الكبرى ، وتتأثر كثيرا بالأحداث السياسية والاقتصادية. بالإضافة إلى تلك البورصات الصغيرة هناك بورصات ديناميكية توجد في سويسرا (زيوريخ وجنيف) وفي إيطاليا (ميلانو) حيث تتميز بورصاتها بالتقلبات الشديدة.

7-التحليل المالي الدولي:

7-1 التحليل الأساسي والفني في الأسواق المالية الدولية: هناك في الحقيقة عدد كبير من الوسائل يستخدمها المحللون الاقتصاديون ومديرو صناديق الاستثمار المشتركة Mutual Funds وصناديق التقاعد ومؤسسات الأبحاث في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان وبقية دول العالم. تقسم هذه الوسائل إلى فئتين هما فئة التحليل الأساسي Fundamental Analysis وفئة التحليل الفني Technical Analysis.

7-1-1 التحليل الأساسي Fundamental Analysis : التحليل الأساسي هو دراسة الظروف

المحيطة بالشركة سواء تمثلت في الظروف الاقتصادية العامة أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وكذا ظروف الشركة نفسها.

هدف التحليل الأساسي: الهدف من التحليل الأساسي هو الكشف عن معلومات قد تغيب في التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح المستقبلية للشركة والتي تعتبر محددًا أساسيًا للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره الشركة. وللتحليل الأساسي مدخلان هما:

المدخل الأول: التحليل الكلي الجزئي، ويتضمن هذا التحليل ثلاث مراحل.

المرحلة الأولى: يتم في هذه المرحلة التركيز على تحليل الظروف الاقتصادية بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية والتأثير المحتمل على السوق.

المرحلة الثانية: يتم في هذه المرحلة التركيز على تحليل ظروف الصناعة في محاولة لمعرفة الصناعة أو الصناعات الواعدة، بسبب الظروف الاقتصادية المحتملة، أو بسبب التطور التكنولوجي أو أسباب أخرى

المرحلة الثالثة: يتم في هذه المرحلة التركيز على التحليل ظروف الشركة بهدف معرفة أفضل الشركات داخل الصناعة الواعدة.

المدخل الثاني: التحليل الجزئي فالكلي.

تحليل الظروف الاقتصادية: يعد تحليل الظروف الاقتصادية اختبارا للبيئة العامة من حيث البيئات الجزئية التي تعرضنا لها سابقا ومن بينها السياسات المالية والنقدية وبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية. **تحليل ظروف الصناعة:** عندما نتكلم عن ظروف الصناعة فإننا نتكلم عن بعض المتغيرات نحمل بعضها على سبيل المثال لا الحصر:

طبيعة المنتج. مصدر المنافسة السلعية. مصدر التكامل السلعي. مصدر التقاطعات في المجالات الاستثمارية. صناعات متكاملة. صناعات متنامية. صناعات مرتبطة بالدورات. وغيرها من العوامل.

وللقيام بتحليل المركز المالي للشركة لا بد من تحليل المؤشرات التالية:

أ- تحليل القوائم المالية للشركة: الميزانية العامة للشركة وقائمة الأرباح والخسائر.

ب- النسب المالية: نسبة السيولة، نسب النشاط، العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، نسب الربحية.

ج- تحليل المخاطر: مخاطر النشاط، التقلب في المبيعات، درجة الرفع المالي (الدين إلى الأصول - الدين إلى صافي رأس المال - الدين إلى القيمة السوقية للأصول)، نسب تغطية الفوائد (نسبة الإيرادات قبل الفوائد إلى الفوائد - نسبة الضرائب إلى الفوائد).

د- تحليل ربحية السهم: ربحية السهم $R(r=(R-D)/n)$ = صافي الربح بعد الضريبة D = توزيعات الأسهم الممتازة n = المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية
يمكن تحليل الأسهم العادية باستخدام المؤشرات التالية:

- ربحية السهم الواحد = صافي الربح القابل للتوزيع على الأسهم العادية / عدد الأسهم العادية
- صافي القيمة الدفترية للسهم الواحد = صافي القيمة الدفترية لأصل الشركة / عدد الأسهم العادية

- معدل سعر السهم/الربح = القيمة السوقية للسهم / ربحية السهم الواحد

2-1-7 - التحليل الفني Technical Analysis: يختلف التحليل الفني على التحليل الأساسي، فإذا

كان التحليل الأساسي يركز على دراسة الظروف المحيطة بالشركة، فإن التحليل الفني يركز على دراسة السجل الماضي للتغير في السعر الذي يباع به السهم، والهدف من التحليل الفني هو اكتشاف نمط هذا التغير، حيث يفيد هذا النمط للتغير في السعر المحلل الفني ويمكنه من استخلاص نتائج تفيد في التنبؤ بما يكون عليه السعر في المستقبل.

- 1- توصيف بيئة التحليل الفني:** إن الغرض من هذا التوصيف هو إظهار الفروض التي من خلالها يكتمل مفهوم التحليل الفني أو يصوره أخرى هو فلسفة التحليل الفني.
- تحدد القيمة السوقية للسهم على أساس تفاعل قوى الطلب والعرض.
 - يحكم كلا من الطلب والعرض متغيرات عديدة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد.
 - يعطي السوق وزنا ترجيحيا لكل متغير من المتغيرات التي تحكم الطلب والعرض.
 - باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر، فإن سلوك أسعار الأسهم تميل عادة إلى التحول في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترة طويلة.
 - يرجع التغيير في اتجاه أسعار الأسهم بالأساس إلى تغيير العلاقة بين الطلب والعرض.
- 2- أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق:** يقصد بأدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق تلك الأدوات التي تهدف إلى قياس القوة النسبية للسوق وتحديد اتجاه الأسعار فيه (صعودا أو نزولا)، ومن أبرز هذه المقاييس

- مؤشر بارون أو مؤشر الثقة (Barron's Confidence Index)؛
- مؤشر المستويات العليا والدنيا (High-Low Index)؛
- مؤشر الارتفاع والانخفاض (Advance-Decline Ratio)؛
- مقياس وجهة النظر المضادة (Contrary Opinion)؛
- مؤشر توازن الكميات الكسرية (Odd-Lot Balance Index)؛
- مقياس المستثمر المحترف (Professional Investor Index)؛
- مؤشر نسبة البيع على المكشوف للمتحصين؛
- مؤشر الكميات الكبيرة (Big Block Index).

7-2 مؤشرات الأسواق المالية الدولية: يقيس مؤشر السوق المالي الدولي مستوى الأسعار السائدة فيه ..

وهذه عينة من المؤشرات في أسواق الأوراق المالية في العالم:

- أ- الولايات المتحدة الأمريكية:** - داو جونز (Dow-Jones) : يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك . يعتبر هذا المؤشر من الناحية الفنية متوسط وليس رقم قياسي، وبذلك يعطي المتوسط السوقي للسهم سواء كان مرجحا أو غير مرجح لسعر السهم المعبر عن مجموعة معينة من الأسهم. - ستاندرد أند بور (Standard & Poor Index 500) يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك 400 شركة صناعية، 40 شركة خدمات عامة، 20 شركة نقل، 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين. - وهناك S&P 100 ، S&P 400

ب- بريطانيا: هناك مؤشر **FTSE-100** : المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة ومؤشر FT-30 يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن .

ج- فرنسا: مؤشر **CAC40** يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس .

د- ألمانيا: مؤشر **DAX** يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

هـ- اليابان: مؤشر **Nikkei** يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو .

بعض مؤشرات الأسواق الناشئة: سنغافورة: OCBC Index ، كوريا الجنوبية: KCS Index ، تايلاند: SET Index ، هونج كونج: HANA SANG Index ، إندونيسيا: JSE Index ، ماليزيا: KLSE Index

مؤشرات بعض الأسواق العربية البحرين: BSE ، مصر: CMA ، الأردن: ASE ، الكويت: KSE ، لبنان: BSI

، المغرب: MASI ، عُمان: MSM ، قطر: CBQ ، السعودية: NCFEI ن تونس: BVMT ، الإمارات العربية المتحدة: NBAD

ثانياً: استخدامات المؤشرات: لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية من بينها:

1- إعطاء فكرة عن أداء المحافظ المالية: يمكن المستثمر أو مدير الاستثمار أن يستعمل المؤشر

أساس مقارنة لمعرفة مدى ملائمة محفظته، فبدلاً أن يتابع أداء كل ورقة مالية على حدة يمكنه تكوين وجهة مقارنة بين التغيير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغيير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع. وإذا كانت استثماراته في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر .

2- الحكم على أداء المديرين المحترفين: يفترض أن يختلف المدير المحترف عن غيره في تحقيق

العائد، فإذا كان غير المحترف ووفقاً لفرضية التنويع الساذج يمكن أن يحقق عائد يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المالية المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وفقاً للاختلاف المفترض بين المحترف وغيره يحقق المحترف عائد أعلى من عائد السوق.

3- التنبؤ بالحالة التي تكون عليها السوق: إذا استطاع المحلل القيام بالتحليل الأساسي بشكل

جيد مما يسمح له بمعرفة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات، فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بالحال الذي ستكون عليه السوق في المستقبل.

4- تقدير مخاطر المحفظة: يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول بها مخاطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

8- مراحل الاستثمار في الأوراق المالية: يمكن تقسيم عملية الاستثمار في الأوراق المالية إلى خمس مراحل وهي:

المرحلة الأولى: تحديد الأهداف المرجوة من الاستثمار في الأوراق المالية، حيث تعد هذه المرحلة هي أول خطوة في تحقيق الاستثمار، فيتم تحديد الغرض أو الهدف المطلوب تحقيقه.

المرحلة الثانية: تحديد مستوى المخاطرة، حيث يتم التفريق بين المستثمر الذي يحب المخاطرة فيستثمر في الأسهم، أما المستثمر الذي يكره المخاطرة فيستثمر في السندات، وأما المستثمر الذي يحب المخاطرة ويكره نتائجها السلبية فهو متحفظ عليها، فهذا الأخير ينوع محفظه بين الأسهم والسندات.

المرحلة الثالثة: تقدير العائد والخاطرة المتوقع لكل ورقة مالية على حده، حيث يتم في هذه المرحلة تحليل ودراسة كل ورقة مالية بهدف التعرف على العائد والخطر الذي تنطوي عليه عملية الاستثمار.

المرحلة الرابعة: تشكيل المحفظة المثلى للأوراق المالية، حيث تعتبر خصائص الورقة المالية المدخل الرئيسي لهذه المرحلة والتي تعني تشكيل محفظة مالية مثلى في ظل مستوى الخطر المقبول.

المرحلة الخامسة: تقييم ما تم تحقيقه، وتعني هذه المرحلة تقييم نتائج الاستثمار وذلك بمقارنة النتائج المحققة بالنتائج المستهدفة والمحددة في الأهداف.

المحور السادس

التصنيف الائتماني والتسيير

المالي الدولي

1- تعريف التصنيف الائتماني:

التصنيف الائتماني **Credit Rating** أو درجة الملاءة أو درجة الجدارة هو تقدير تجريه بعض الوكالات التجارية المتخصصة لتقدير صلاحية أو أهلية شخص للحصول على قروض أو جدارة شركة أو حتى دولة للحصول على قروض،

وهي في ذلك تقوم بدراسة إمكانيات الشركة أو الشخص أو الدولة المالية، ومدى ائتمانها على القرض وقدرتها المالية على تسديده، وهي تأخذ في حسابها السجلات الخاصة بالشخص أو الشركة أو الدولة وتصرفها في الماضي بالنسبة إلى قيامها بتسديد ديونها

التصنيف الائتماني عبارة عن رأي محل متخصص أو مؤسسة متخصصة في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة؛ أي قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها، أو الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى، وذلك اعتمادا على المخاطر ذات العلاقة.

وقد يقوم مكتب تقدير درجة الملاءة بإجراء دراسته عن قدرة طالب القرض بناء على طلب المؤسسة أو المصرف المزمع إعطاء المقترض قرضا. وفي الوقت الحالي أصبح في مقدور تلك الوكالات تقدير جدارة أقساط التأمين Insurance Premiums، و مدى قدرة شركة على تعيين موظفين جدد، وغيرها.

2- أهمية التصنيف الائتماني:

وتكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني أعلى في مستوى الفائدة التي يتوجب على مصدر الديون دفعها، فكلما ارتفع التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى الفائدة، وكلما انخفض التصنيف الائتماني كلما زاد سعر الفائدة التي يتطلب دفعها من قبل الجهة المصدرة.

يسهل على المؤسسة الحصول على التمويل الذي تريده من خلال الأسواق المحلية أو الخارجية، وذلك لاعتماد كثير من الجهات الممولة (منشآت أو أفراد) على معرفة التصنيف الائتماني للجهة طالبة أو مصدرة 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.

يعكس سمعة ومصداقية المؤسسة أو البنك والموقع الريادي له في السوق .

يؤثر التصنيف ايجابيا 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 أنه يعد من العناصر الأساسية لاستيفاء متطلبات ملاءة رأس المال وفقاً لاتفاقية بازل - 2 الدولية .

كما تكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتمان أعلى في عدد المستثمرين الذين يرغبون في شراء إصدار دين معين، وذلك نظراً لأن العديد من المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار لا تستثمر إلا في أدوات الدين ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة لذلك فإن انخفاض التصنيف لإصدار معين يعني بالضرورة انخفاض الإقبال عليها وصعوبة تغطيتها، نظراً لعزوف هذه الصناديق والمؤسسات المالية عن شرائها .

3-وكالات التصنيف الائتماني : وكالات التصنيف الائتماني CRA، وتسمى أيضا خدمة التصنيفات

هي الشركات التي يسند لها، التصنيف الائتماني التي تقيم قدرة المدين على سداد الديون عن طريق مدفوعات الفائدة في الوقت المناسب أي. هي المؤسسات التي تقوم بتحليل مالية وتقييم معمق لتقيس مدى قدرة حكومة أو شركة أو مؤسسة ما مقترضة على الوفاء بالتزاماتها المالية لدى الجهة المقرضة، أي أن هذا التصنيف هو شهادة بشأن الوضع المالي للجهة المعنية.

وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات. وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تبنى عليها التصنيفات من قبل هذه الوكالات.

هناك نحو 150 وكالة تصنيف ائتماني تعمل في 32 دولة حول العالم، لكن اثنتين فقط من هذه الوكالات تحتكران 80 % من سوق التصنيف العالمي، وهما وكالة موديز ووكالة ستاندرد أند بورز، تليهما وكالة فيتش 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. وكثيراً ما أثار هذا الاحتكار الثلاثي لسوق وكالات التصنيف الائتماني العالمية الكثير من علامات الاستفهام حول غياب المنافسة.

3-2 شروط الاعتراف بشركات التصنيف العالمية:

- الموضوعية
- الاستقلالية
- الشفافية في توفير المعلومات
- الإفصاح
- الموارد البشرية والمادية ذات الكفاءة
- المصداقية
- المنهجية
- الحيادية

3-2-1 وكالة ستاندرد أند بورز Standard & Poor's والتصنيف الائتماني الدولي :

وكالة ستاندرد أند بورز Standard & Poor's Financial Services LLC شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة. وهي فرع لشركة مكغروهيل التي تنشر البحوث والتحليلات المالية على المحافظ المالية كما أنها واحدة من وكالات التصنيف الائتمانية الثلاث الكبار، التي تضم أيضا تصنيف كلا من وكالة موديز ومجموعة فينش تاريخ تأسيسها عام 1860، تحولت إلى شركة تصنيف سنة 1941 مؤسسها هو داريل لثبريدج ، الشركة الأم مكغرو هيل، عدد الموظفين 10,000، العائدات 3مليار دولار أمريكي 2009 وتتمثل مؤشرات الوكالة في البورصات العالمية في :

- مؤشر إس وبى 500 الأمريكية؛

- مؤشر S&P/ASX 200 الأسترالية ؛

- مؤشر الكندية S&P/TSX؛

- مؤشر S&P/MIB الإيطالية والهندية؛

وقامت الشركة بإستحداث معيار غاما GAMMA سنة 1998 والذي يقيس حوكمة الشركات نسبيا باعتبار ذلك حماية للمستثمر ضد الخسائر المحتملة المرتبطة بإدارة الحوكمة مثل القيمة أو الفشل في خلق تلك القيمة. فغاما صمم لإنصاف المستثمرين في الأسواق الناشئة وركز على تقييم المخاطر غير المالية وخصوصا تقييم مخاطر إدارة حوكمة الشركات. وتتمثل العناصر التي يقيسها معيار غاما في :

- نفوذ المساهمين؛

- حقوق المساهمين؛

- الشفافية، ومراجعة الحسابات، وإدارة مخاطر المؤسسات؛

- فعالية المجلس، والعملية الاستراتيجية والحوافز؛

و تستخدم ستاندرد أند بورز مقياس رقمي لغاما يبدأ من 1-10 (العشرة هي الدرجة الأفضل).

3-2-2 وكالة موديز Moody's والتصنيف الائتماني الدولي :

مؤسسة موديز Moody's Corporation هي شركة قابضة مدرجة في سوق نيويورك ، أسسها جون

مودي في عام 1909، و تملك خدمة موديز للمستثمرين : Investors Service و التي تقوم بالأبحاث الاقتصادية و التحليلات المالية و تقييم مؤسسات خاصة و حكومية من حيث القوة المالية و الائتمانية. و تسيطر مؤسسة موديز على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم.

3-2-3 وكالة فيتش Fitch والتصنيف الائتماني الدولي :

فيتش Fitch تابعة للشركة الفرنسية Fimalac بنسبة 60% وللشركة الإعلامية الضخمة Hearst Corporation بنسبة 40%. تأسست في 24 ديسمبر 1913

3-2-4 وكالة وارا WARA والتصنيف الائتماني الدولي :

وارا "وكالة التصنيف الائتماني الجديدة في غرب إفريقيا - West African Rating Agency- WARA تعد من بين الأربعة التي تتوفر عليهم إفريقيا .وكالة جديدة ستقوم بتقييم السوق و الشركات و الدول و الجماعات المحلية لتنافس بذلك أكبر الوكالات في هذا المجال أنشئت في ساحل العاج

3-2-4 وكالة داغونغ غلوبال Dagong Global والتصنيف الائتماني الدولي : داغونغ

غلوبال Dagong Global Credit Rating هي شركة تصنيف صينية لنشأت من أجل تحدي الشركات الأمريكية الأكبر التي تسيطر على هذا السوق. تأسست الشركة في عام 1994، بعد موافقة بنك الصين الشعبي

3-2-5 الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA والتصنيف الائتماني الدولي :

انطلقت وكالة التصنيف Islamic International Rating Agency 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.

5-2-6 منظمة تقييم الإحصائية المعترف بها وطنيا IIRA NRSRO والتصنيف الائتماني الدولي

: هو اتحاد ل 9 وكالات تصنيف عالمية وهي : Moody's Investors -Standard & Poor's --AM Best Company- Kroll Bond Rating Agency--Fitch Ratings--Service

--.Japan Credit Rating Agency, Ltd- Dominion Bond Rating Service, Ltd
.Morningstar, Inc- Egan-Jones Rating Company

3-5 أسس التصنيف الائتماني الدولي :

- تقييم معدل التعثر التراكمي المرتبط بفئة تصنيف معينة.
- مقارنة تصنيفات المخاطر مع أوزان المخاطر.
- مقارنة التصنيفات طويلة الأجل لمعدل ثلاث سنوات مع معدل التعثر التراكمي طويل الأجل.
- تتضمن التصنيفات سبع درجات لتصنيف المخاطر

4-5 عوامل التحليل المالي عند القيام بالتصنيف الائتماني:

- الربحية والإيرادات.
- الموجودات و تقييم درجة الأصول .
- الموارد المالية وتدفقات النقدية - درجة التمويل والسيولة . رأس المال والقروض الحالية وغيرها

المحور السابع

الصيرفة الدولية

1 - مفهوم الصيرفة الدولية :

الصيرفة الدولية **International Banking** تعبر عن تدويل النشاط المصرفي أي تزايد التعاون بين الدول و المؤسسات المصرفية المختلفة المتواجدة بتلك الدول في المجال المصرفي و المالي ، و الدليل على ذلك الزيادة المعتمدة في تواجد البنوك خارج أسواقها المحلية في الدول الأجنبية . من الملاحظ إتجاه البنوك في الوقت الحالي إلى تدويل أنشطتها ، " أي غزو أو الدخول في أسواق الخدمات المصرفية خارج حدود البلد الأم ، و تتشابه إلى حد كبير بغزو الشركات الدولية الجديدة لأسواق جديدة ، و كما نجد أيضا في الوقت الحالي المصارف متعددة الجنسيات **Multinational Banking** . ومن الأهداف التي تسعى البنوك إلى تحقيقها من خلال تدويل أنشطتها مايلي :

- ◆ تجنب المخاطر المالية والتشغيلية ؛
- ◆ الإستفادة من إنخفاض التكاليف بالمقارنة عما هو في الدولة الأم ؛
- ◆ الإستفادة من الحوافز و الإمتيازات التي تقدمها الدول المضيفة ؛
- ◆ تجنب الرقابة المصرفية من طرف المصرف المركزي للدولة الأم؛
- ◆ الرغبة في التوسع و النمو .

2_ مظاهر الصيرفة الدولية:

1-2 المصارف متعددة الجنسيات : ان تعدد جنسيات المصارف **Multinational Banking**

يضاعف من تعدد نشاطاتها وقد ظهرت هذه الاخيرة قبل الحرب العالمية الثانية. حيث قامت المصارف الاروبية واليابانية والكندية في نهاية الستينيات وبداية السبعينات بتوسيع شبكة فروعها وتتميز الفروع الخارجية للمصارف المتعددة الجنسيات بالتنوع من حيث شكل التنظيم والغرض الوظيفي واهمها:

1- **مكتب التمثيل :** ان مكتب التمثيل لا يستطيع تنفيذ عمليات مصرفية وانما يؤمن العلاقة بين العملاء المحليين للمصرف الام ويقدم الامكانيات المصرفية الضرورية (استلام الصكوك لارسالها الى المقر الرئيسي ، وتقوم بالعمل التحضيري الذي يسبق التوقيع على القروض وكذا تنظيم المراسلات مع المصارف المحلية) ويشترط ذلك احترام التشريع والقوانين المحلية في حالة بداية انشاء وكالة تقوم بتقديم القروض والحصول عليها والتعامل بالاوراق المالية ، وكذا بيع وشراء العملة الاجنبية فهي لا تتمتع بالاستقلالية القانونية.

2- **الفرع:** وهو الشكل الثاني لتنظيم الجهاز الخارجي للمصارف متعددة الجنسيات فهو يمثل مصرفه او يعمل باسمه ، بحيث:

- لا يتمتع بالاستقلالية القانونية .
- يقدم الفرع قروضا ويستلم الودائع
- بعض المصارف الفرعية لها الحق بمسك حسابات خاصة ، دون الحق في ميزانية مستقلة.

3- الشركة التابعة: هي تلك الشركة بوضع ميزانية مستقلة مع التعامل في تشريعات البلد المضيف كشخص مقيم ، كما انها قد تكون ذات ملكية كاملة للمصرف الاجنبي او لشركة براس مال مختلط ، او شركة مشاركة حيث يملك المصرف الاجنبي حصة غير كبيرة من الاسهم.

2-2 مصارف الاوفشور: Off Shore Banking هي تلك المصارف التي تمارس انشطتها المصرفية والمالية في مناطق لا تخضع لقيود الرقابة على القرض والقيود الضريبية ، وتتمتع ايضا بنظم مصرفية وتجارية مواتية ومعظمها لديه قوانين مصرفية وتجارية اقل تشددا بقدر ملحوظ من مثيلاتها السائد على النطاق المحلي ، وهذه المناطق هي تلك التي يشار اليها بمراكز الاوفشور المالية **offshore financial centers OFIC'S** ان المبررات الاساسية التي تدفع الدول الى الموافقة على انشاء مصارف الاوفشور هي:

- حرية الدخول الى اسواق راس المال الدولية
- جذب مهارات والخبرات الاجنبية المطلوبة
- ادخال عنصر منافسة جديد الى النظام المالي المحلي
- الاستفادة من الانشطة المربحة التي يتم تمويلها من قبل مصارف الاوفشور.

ومن العناصر الاساسية لعمل مصارف الاوفشور:

- انخفاض الضرائب او عدم وجودها.
- الخدمات المقدمة هي بشكل اساسي للزبائن غير المقيمين.
- عدم وجود رقابة على المصرف الاجنبي ، او انها بحدود ضيقة ان وجدت.
- عادة ما تكون بالقرب من الاقتصاديات الكبيرة ، مثلا وجودها في لوكسمبورغ و سويسرا لخدمة الاقتصاد الالمانى.
- شرط توفر وسائل الاتصال المتقدمة والخدمات المصرفية المتطورة.
- نظام قانوني يدعم المحافظة على السرية المصرفية.
- درجة عالية من الاستقرار السياسي.

2-3 البنوك الشاملة : تعرف البنوك الشاملة **Universal Bankes** على أنها " تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل و تعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات و توظيف مواردها ، و تمنح الإئتمان المصرفي لجميع القطاعات ، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة و المتجددة " فالبنوك الشاملة تجمع ما بين ، وظائف البنوك التجارية ، و بنوك الأعمال و الإستثمار ، و البنوك المتخصصة ، وتقوم على مبدأ التنويع في ممارسة أنشطة مصرفية و أخرى غير مصرفية .

2-4 الإندماج المصرفي : يمكن تعريف الإندماج " Marger " على أنه " إتحاد مصالح بين بنكين أو أكثر ، وقد يتم هذا الإتحاد في المصالح من خلال المزج الكامل بين بنكين أو أكثر لظهور كيان جديد " و يعرف أيضا أنه " تلك العملية التي تؤدي إلى الإستحواذ على بنك أو أكثر بواسطة مؤسسة مالية أو مصرفية أخرى ، بحيث يتخلى البنك المندمج عادة على إستقلاليتها ، ويدخل في البنك الدامج و يصبح مصرفا واحدا

وشهدت الساحة المصرفية حركات إندماج منذ مطلع التسعينات ففي سنة 1993 إستحوذ " Nation Bank " على شركة " CRT " (شركة رائدة في المشتقات المالية) بالإضافة إلى إندماج البنك التجاري الإيطالي **Gredito Italino** مع بنك الإدخار الإيطالي **Unicredito** في أفريل سنة 1998 ، وكذلك إستحوذت مجموعة " ING " الهولندية التي تعمل في المجال المصرفي و التأمين على البنك " **Allegeineine Deutche** " في مارس سنة 1998 . و يحتاج البنك التنظيمي لعمليات الإندماج بين البنوك إلى دراسة متأنية و إستراتيجية محددة الأهداف ، و إجراءات مرحلية نوضحها في مرحلتين أساسيتين كمايلي :

◀ **المرحلة التمهيديّة** : تتضمن وضع تصورات أولية و إعداد خطة لعملية الإندماج " بروتوكول الإندماج " و تحديد دواعي الإندماج و أغراضه و محدداته ، بالإضافة إلى تقدير قيمة أصول و خصوم البنك المندمج و الحدود الدنيا و القصوى لسعر شراء البنك المندمج مع تحديد الأسلوب الذي يتم به الإندماج .

◀ **المرحلة التنفيذية** : ويقصد منها الطريقة النهائية التي سيتم بها مشروع الإندماج المصرفي من حيث كونه دمج أو إستحواذ .

2-5 الخصخصة المصرفية : الخصخصة تعني منح القطاع الخاص دورا هاما في النشاط الإقتصادي من خلال طرق متعددة تتضمن نقل الملكية و المشاركة فيها ، و على هذا الأساس فإن " الخصخصة لها ذاتها الخاصة ، ويجب التعامل معها بآليات خاصة تناسب البيئة المصرفية و الأوضاع المصرفية لتلك البنوك " . إن الإتجاه نحو خصخصة البنوك العامة أساسه مجموعة من الدوافع و الأسباب التي تبرز أهمية هذا الإتجاه أو الهدف الذي تسعى إليه البنوك ، و من أهم الأهداف التي يتوقع تحقيقها من خصخصة :

- تعميق المنافسة في السوق المصرفية و تحسين الأداء المصرفي .
- تنشيط سوق الأوراق المالية و توسيع قاعدة الملكية .
- تحديث الإدارة و زيادة كفاءة أداء الخدمات المصرفية .
- ترشيد الإنفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية .

2-6: الإتفاقيات المصرفية الدولية : في ضوء ما تشهده الساحة المصرفية العالمية من تطورات هامة ذلك فرض على صانعي السياسة المصرفية و المؤسسات الدولية وضع العديد من القواعد و المعايير لمواجهة المخاطر التي تعترض نشاط البنوك. ومن أكثر هذه الإتفاقيات أهمية إتفاقيات بازل المصرفية: **أولاً :** **التعريف بلجنة بازل المصرفية :** هي اللجنة التي تأسست و تكونت من مجموعة الدول الصناعية العشرة **Group of Ten** و ذلك عام 1988 تحت إشراف بتك التسويات الدولية بمدينة لجنة بازل بسويسرا. وقد أطلق على هذه اللجنة تسمية "لجنة التنظيمات والإشراف و الرقابة المصرفية على الممارسات العملية و تشكلت من ممثلين عن مجموعة العشر وهي : بلجيكا، كندا ، فرنسا ، ألمانيا الاتحادية ، ايطاليا ، اليابان ، هولندا ، السويد ، سويسرا ، المملكة المتحدة ، لكسمبورغ ، الولايات المتحدة الأمريكية " و **ثانياً: أهداف لجنة بازل المصرفية :** تهدف لجنة بازل إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تقرير حدود دنيا لكفاية رأس مال البنوك ؛
- إلغاء المنافسة الغير عادلة بين البنوك في الأسواق الدولية ؛
- تشخيص المخاطر المصرفية التي تهدد نشاط البنوك خصوصا العناصر خارج الميزانية .؛
- تفعيل دور المراجعة المصرفية في تقييم أداء المصارف.

وظهرت هذه الأهداف كلها في :

- إتفاق بازل المصرفية 1 سنة 1988؛
- إتفاقية بازل المصرفية 2 سنة 2001؛
- إتفاقية بازل المصرفية 3 سنة 2010.

2-7: تكنولوجيا المعلومات و الإتصالات المصرفية : إن أهم ما يميز العمل المصرفي في عصر العولمة هو تعاظم دور التكنولوجيات المصرفية و الإتصالات لمواكبة التطورات في الصناعة المصرفية عن طريق تطوير نظم ووسائل الخدمات المصرفية مما يسمح بالارتقاء في الأداء المصرفي . و يظهر التحديث في خدماتها المصرفي في النقاط التالية :

أولاً : **الشبكات الإتصالية و المعلوماتية :** لقد أصبحت شبكات الإتصال (الأنترنت) من أبرز التكنولوجيات التي كان لها الأثر الأساسي للصناعات المصرفية الحديثة ، ومن مظاهر التقدم في تكنولوجيا الخدمات المصرفية هو ظهور البنوك الآلية ، وإدخال خدمات الحاسب على الشبانيك بطريقة **On line System** كما هو الحال الآن في بنوك أوروبا و أمريكا. من الأسباب الرئيسية التي دفعت المصارف لإستخدام الأنترنت كوسيلة إتصال لتقديم الخدمات المصرفية إلى العملاء هي :

- المنافسة ؛
- تقليل التكاليف ؛

- التوسع الجغرافي ؛
- تعميق الولاء ؛
- العامل الديمغرافي .

ثانياً : وسائل الدفع الحديثة : تساهم التكنولوجيات الحديثة على دعم العديد من العمليات المصرفية و تحسين جودتها و الذي ينعكس بدوره على العمليات المقدمة للعملاء ،فإستخدام التقنيات المتطورة يحقق مزايا متعددة ، ومن أهم المنتجات البنكية التي تساعد على تطوير أداء البنك نجد :

أ- البطاقات الإلكترونية : ظهرت في أشكال عديدة كوسيلة دفع متطورة و نذكر أنواعها كما يلي :

• **بطاقة الإئتمان :** هي عبارة عن أداة وفاء و إئتمان تصدرها البنوك بمبلغ معين ، و بفائدة محددة تمنح لحاملها الحق في القيام بمشتريات الفورية مع دفع أجل لقيمتها ومن أمثلتها نجد: **American Card -Dinars Card** .

• **بطاقة الخصم الشهري :** تمنح هذه البطاقة لحاملها السحب النقدي و الشراء في حدود مبلغ معين ولفترة (لا تتجاوز شهر) ، دون تقسيط في دفع المبلغ المستحق عليه .

• **بطاقة الدفع :** يصدرها البنك لحساب عميله الذي يملك رصيد لديه ، يمكنه من الحصول على الإحتياجات من السلع و الخدمات في مقابل قيام البنك بخصم قيمة الصفقة من حساب العميل بالبنك في الحال ، وبالتالي لا تتضمن هذه البطاقة على إئتمان ، وتختلف عن بطاقة الإئتمان كون أن الدفع يكون عاجلاً فور القيام بالمشتريات .

• **البطاقة الذكية :** هي بطاقة بلاستيكية ممغنطة ذات معلومات عن حاملها (محفظة إلكترونية) ومن أشهرها " بطاقة موندكس **Modex** ". المنتجة من طرف مؤسسة ماستركارد العالمية عام 1996 وهي أحدث نظام دفع عالمي تم طرحه لعملاء المصارف .

ب- النقود الإلكترونية : تأخذ صورة وحدات إلكترونية مخزنة في " الهار ديسك " بجهاز الكمبيوتر

الخاص بالعميل ولذلك تسمى ب"المحافظة الإلكترونية " تسمح للعميل للقيام بعمليات البيع ، الشراء

ج- الشبكات الإلكترونية : تقوم فكرة الشبك الإلكتروني على وجود وسيط يشترك لديه البائع و المشتري من خلال فتح حساب جاري بالرصيد الخاص بهما لإتمام عملية التخليص ، مع تحديد التوقيع الإلكتروني و تسجيله في قاعدة البيانات في البنك الإلكتروني ومن أمثلتها : بنك بوسطن (Boston Bank) ، ستي بنك (City Bank) .

2-8: التركيز المصرفي : فالتركز المصرفي قديم النشأة ذلك أن النظم المصرفية في العديد من دول العالم تسيطر عليها بنوك كبيرة و تختلف درجة تركزها التنافسي من دولة لأخرى حيث نجد إنكلترا يتضح فيها التركيز بوجود أربعة مصارف تسيطر بنسبة 90% من العمليات المصرفية ، وفرنسا بتركز بثلاث مصارف على معظم النشاط المصرفي ، ومن جهة أخرى ألمانيا حيث تتولى أربعة مصارف تجارية

كبرى معظم النشاط المصرفي ، " كما يوجد تقريبا حوالي أحد عشر ألف بنك تجاري في الوم . أ تتراوح مابين بنوك صغيرة إلى كبيرة جدا تمتلك 44 % من الأصول الكلية للبنوك التجارية المؤمنة " . وعموما تحدث عمليات التركيز المصرفي وفق عدة صور منها : الإندماج - تكوين الشركات القابضة - تنظيم السلاسل المصرفية . إن للتركز المصرفي في النشاط المصرفي آثار و انعكاسات إيجابية و أخرى سلبية نوضحها كمايلي :

أ) الآثار الإيجابية : يسعى البنك الكبير من عمليات التركيز إلى تحقيق :

- إمكانية تجميع أكبر قدر من الأموال .
- التكفل بالمشاريع الكبيرة و العملاقة بتبعيتها إلى مصرف واحد .
- توزيع المخاطر من جراء تنويع الأصول ، و التنويع الجغرافي .
- إرتفاع نسبة الخدمات المقدمة و إنخفاض مخاطر التعرض للإفلاس لأثناء الأزمات

ب) الآثار السلبية :

- خلق الإحتكارات بتركز معظم الموارد في يد مجموعة قليلة من المصارف وهو ما يترك أثر سلبي على المنافسة .

- في حالة إنهيار أحد المصارف ينعكس الحطر على الإقتصاد الوطني .
- صعوبة قياس التركيز المصرفي بالقياسات المعاصرة بسبب عدم وضوح الخطوط الفاصلة بين أسواق العمل المصرفي و الأسواق المالية الأخرى .

2-9 التوريق المصرفي : يعد التوريق **Securitization** أو ما يعرف بالتسنيذ إلى " عملية تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية تطرح للتداول ، ويعني ذلك أنه يتم تحويل ديون المؤسسات و الهيئات المقترضة من المقرض الأساسي - وهو البنك - إلى مقرضين آخرين - وهم مشترو الأوراق المالية - وهو ما يطلق عليه بعملية التميرير المالي " . ويقصد بالتسنيذ أيضا : " تجويل الأصول غير السائلة المتمثلة في القروض التي تستحق في تاريخ معين إلى أوراق مالية قابلة للتداول حيث يمكن الإقبال على شراء هذه النوعية من الأوراق المالية المشتقة وذلك "بالإسناد" إلى الأصول القائمة " . وتتمثل مزايا التوريق على النشاط المصرفي :

- تحويل الحقوق المالية الغير قابلة للتداول إلى أوراق مالية جديدة قابلة للتداول يساهم في توفير السيولة لدى الشركات و المؤسسات و بالتالي سد الحجز المالي وتحسين الهيكل المويلي عن طريق تحويل الإلتزامات قصيرة الأجل إلى إلتزامات متوسطة وطويلة الأجل .
- تقليل عبء الإقتراض على الهياكل المالية لهذه المؤسسات من خلال تحويل قروضها المصرفية إلى سندات ذات أسعار فائدة أقل من فائدة البنوك غالبا .

- زيادة كفاءة التمويل الداخلي عن طريق إستخدام حقوق المساهمين في تمويل أصول أخرى بعد أن يتم التصرف في الأصول المدينة بتحويلها إلى شركة توريق.
 - زيادة حجم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية و خفض محاطر أسعار الفائدة التي يتعرض لها الممول .
 - توسيع دائرة الوساطة المالية بدخول مؤسسات أخرى مثل صناديق الإستثمار و البنوك الشاملة وغيرها إلى هذه الأنشطة و بالتالي التحول من صيغة الإقراض التقليدية (القرض المصرفي) إلى صيغ و أدوات جديدة وهي الأوراق المالية .
- 10-2: التحرير المصرفي:** إن قضية تحرير الخدمات أضحت ذات أهمية إستراتيجية يتطلب من البنوك السعي لمواكبتها للدخول في بيئة أكثر تنافسية من خلال تحسين الكفاءة في تكنولوجيايات مصرفية حديثة و تشجيع التحول نحو الإندماج حيث إن إقرار تحرير الخدمات المصرفية من القيود أدى إلى آثار متباينة على الصناعة المصرفية من أهمها :
- يؤدي تحرير التجارة في الخدمات المصرفية و المالية إلى جعل القطاع المصرفي أكثر كفاءة و إستقرار .
 - تحقيق تحرير مصرفي يؤدي إلى الإستفادة من إقتصاديات الحجم ، و يزيد من عمليات الإندماج المصرفي و يخلق منافسة شديدة بين البنوك .
 - زيادة عمليات الإندماج المصرفي و إحتدام المنافسة يسمح بتخفيض تكاليف الخدمات المصرفية ومنه الإستفادة من الخدمات المتبادلة .
 - إلغاء الحواجز و القيود على الخدمات يوفر المزيد من الخدمات المصرفية للعملاء بأقل تكاليف .
 - المنافسة تدفع بالبنوك إلى تحسين مستوى أداء الخدمات من حيث تحديث الإدارة ، إستخدام التكنولوجيا المتطورة ، وتخفيض العمولات و الفوائد ما بين القروض و الودائع .
 - زيادة تحرير الخدمات المصرفية و المالية يؤدي إلى إفتتاح الأسواق و تدفق رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز .

2_11 الأزمات المصرفية: تظهر الأزمات المصرفية **Banking Crisis** عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع. فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، و بالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت الى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية " **Systematic Banking Crisis**". وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان او

Credit Crunch. وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns". وفي أزمة 2008 إنهارت العديد من المصارف مثل مورجان ستانلي Morgan و جولدمان ساكس، و بنك " الأخوة ليمنان Lehman Brothers".

12-2 عولمة الإدارة المصرفية Banking Management Globalization : واجهت الإدارة المصرفية في العقود الأخيرة تحديات كبيرة ومتنوعة نجمت عن تأثيرات العولمة لذا ويتطلب من الإدارة المصرفية الجيدة في الزمن القادم التأكيد على خمسة مجالات ستمكنها من التعامل مع تحديات العولمة، وهذه المجالات هي:

- بناء نظام معلومات مالي متكامل؛.
- اختيار الأسواق النقدية والأدوات المناسبة؛
- وضع نظام للتعويضات والمكافآت يتسم بالمرونة؛.
- المعرفة الكاملة بالوسائل والتقنيات المالية الحديثة؛
- الإستراتيجية المالية المناسبة، حيث انه لا يكفي فقط اختيار الأسواق والأدوات المناسبة ووضع نظام للتعويضات والحوافز، وإنما يجب توافر إستراتيجية مالية تدار من قبل أفراد مؤهلين تتعكس على الأداء المالي للمصرف.

المحور الثامن

- المالية الدولية والمشكلات المعاصرة

1-المشكلات المالية الدولية :

1-1 الجرائم الاقتصادية والمالية : تعتبر الجريمة الاقتصادية من السمات الأساسية للدول الرأسمالية، فطبيعة إقتصاديات هذه الدول يشجع على تنامي هذه الجرائم يذهب البعض إلى تعريف الجريمة الاقتصادية بأنها " كل عمل أو إمتناع يقع بالمخالفة للقواعد المقررة لتنظيم أو حماية السياسة الاقتصادية إذا نص على تجريمه في قانون العقوبات أو في القوانين الخاصة".

1-1-1 أنواع الجرائم المالية الدولية :

فقد حددت اللجنة الوزارية لمجلس أوروبا في إحدى مؤتمراتها 17 جريمة باعتبارها جرائم اقتصادية ، وهي :

- جرائم الكارتلات؛
- الممارسات الاحتيالية ؛
- استغلال الحالة الاقتصادية من جانب الشركات المتعددة الجنسية؛
- الحصول على المنح من الدول أو المنظمات الدولية عن طريق الاحتيال أو إساءة استعمال تلك المنح؛
- الجرائم الحاسوبية؛
- الشركات الوهمية؛
- تزوير ميزانيات الشركات وجرائم مسك الحسابات؛
- الغش بشأن الحالة الاقتصادية للشركات وحالة رأسمال الشركات؛
- مخالفة الشركة لمعايير الأمن والصحة المتعلقة بالعاملين؛
- الاحتيال الذي يلحق الضرر بالدائنين؛
- الاحتيال على المستهلكين؛
- المنافسة الجائرة بما في ذلك دفع الرشاوى والإعلان المضلل؛
- جرائم الضرائب وتهرب المنشآت التجارية من سداد التكاليف الاجتماعية؛
- الجرائم الجمركية؛
- الجرائم المتعلقة بالنقود ولوائح العملة؛
- جرائم البورصات المالية والمصارف؛
- الجرائم ضد البيئة .

1-1-2 غسيل الأموال كنموذج للجريمة المالية:

أ- تعريف جريمة غسيل الأموال : تعبير غسيل الأموال **Laundering Money** أو الجريمة البيضاء من التعبيرات التي تداولت مؤخراً في كافة المحافل المحلية والإقليمية والدولية المهمة بالجرائم الاقتصادية والأمن الاجتماعي، والأمن الاقتصادي باعتبار أن عمليات غسيل الأموال ترتبط إلى حد كبير بأنشطة غير مشروعة عادة ما تكون هاربة خارج حدود سريان القوانين المناهضة للفساد المالي ثم تحاول العودة مرة أخرى بصفة شرعية معترف بها من قبل نفس القوانين التي كانت تجرمها وداخل الحدود الإقليمية التي تسري عليها هذه القوانين. وفيما يلي مصادر الأموال الفذرة:

- المخدرات والمؤثرات العقلية
- التجارة غير المشروعة في الأسلحة النارية والذخائر
- الجرائم المرتبطة بمخالفة أحكام قانون البيئة.
- الخطف والقرصنة والإرهاب والتي ازدادت بسبب الفقر واللاعلاقة والتخلي عن القيم السامية.
- جرائم الاحتيال وخيانة الأمانة وما يتصل بهما من تجسس وتزوير للنقود
- جرائم الرشوة والاختلاس والإضرار بالأموال العمومية.
- تجارة الأعراض والدعارة وما يرتبط بهما.
- أية جرائم أخرى ذات الصلة بما سبق ذكره والتي تنص عليها الاتفاقيات الدولية التي تكون الدولة طرفاً فيها.

ب- عناصر ومراحل عملية غسيل الأموال:

أولاً: العناصر:

- الغاسل: وهو الشخص أو المنظمة الذي يقوم بالعملية لمصلحته أو للآخرين.
- المغسل: وهو من يقوم بالإجراءات بالمخالفة للقوانين أو المؤسسة أو البنك ويلحق بهم فئات السماسرة العملاء، الوسطاء، المساعدون، وغيرهم.
- المغسل له: أو المغسول له، الشخص أو المؤسسة الذي يتم الغسيل لمصلحته وقد يكون هو الغاسل نفسه وآخرون.
- المغسول: عبارة عن الأموال والمتحصلات أو غير ذو القيمة (غير المشروعة) محل العملية.

ثانياً: المراحل: هناك ثلاث آليات ومراحل لعمليات غسيل الأموال تتمثل في:

- **التوظيف:** وهو توظيف الأموال غير المشروعة في صورة إيداعات بالبنوك أو المؤسسات المالية أو شراء أسهم عقارات.

- **التمويه:** وهو خلق مجموعة معقدة من العمليات المالية بغرض تضليل أي محاولة للكشف عن المصدر الحقيقي للأموال.

- **الدمج:** وهو ضخ الأموال بعد نجاح أصحابها في التمويه في الاقتصاد مرة أخرى كأموال مشروعة معلومة المصدر.

ج- **غسيل الجرائم المالية في البورصات:** إن الجرائم المالية (FINANCIAL CRIMES) لها أثر سلبي السوق المالي و الإقتصاد بصفة عامة، و الشركات و مساهميتها بصفة خاصة و على مما يؤدي إلى عزوف المستثمرين في إيدار أموالهم و الإستثمار بطريقة كفؤة. ، والسعي الحثيث لتطبيق (EFFICIENT MARKET THEORY) نظرية السوق الكفؤة و الفعالة يشوبها عدة شوائب بفعل هذه الجرائم.

و هذه الجرائم لها أربعة صور،

- التلاعب في السوق (MARKET MAIPULATION)؛

- التلاعب بناء على معلومات داخلية (INSIDER TRADING)؛

- غسيل الأموال و تمويل الإرهاب (MONEY LAUNDRYING AND TERROTIST FINANCE)؛

-تفادي الضرائب (TAX EVASION)؛

1-1-3 الاحتيال المالي (الاختلاس): تعتبر الاختلاسات النقدية من أكثر أشكال الاختلاس شيوعًا. بين

الموظفين، وتمثل معظم الخسائر التي تتعرض لها البنوك نتيجة حالات الاختلاس من الأموال المودعة بالبنوك أو الشيكات السياحية من الفروع وأجهزة الصرف الآلي. وتمثل عملية استعادة تلك الخسائر الناتجة من عمليات الاختلاس من الأمور المعقدة والصعبة، وفي بعض الأحيان تكون مستحيلة فيستدعي ذلك ضرورة تصميم برامج الكشف عن حالات الاختلاس ووضع إجراءات تكون أكثر فعالية لتقليل احتمالية حدوثها، بحيث تكون كلفة هذه الإجراءات لا تزيد بأي حال من الأحوال عن تكلفة محاولة استعادة المبالغ المختلسة و/أو الخسائر المحققة نتيجة عمليات الاختلاس.

في دراسة شملت ست دول فإن حوالي 60% من متوسط حالات الاختلاس في أي بنك قام بها موظفون و 20% قام بها مديرون. وتشير الدراسة إلى أن حوالي 85% تقريبًا من خسائر العمليات في البنوك خلال السنوات الخمسة كانت لخلل في أمانة الموظفين.

1-1-4 التزوير: إن خسائر العمليات الناتجة عن التزوير تتمثل في تزوير الشيكات المصرفية أو تزوير

الأوراق المالية القابلة للتداول مثل خطابات الاعتماد، أو تزوير الوكالات الشرعية نتيجة عدم قدرة الموظفين العاملين في البنوك على التأكد بصورة كافية من صحة المستندات المقدمة إليهم من العملاء قبل البدء في دفع قيمتها.

1-1-5 تزييف العملات: إن تطور الوسائل التكنولوجية في معظم الدول ساعد على زيادة حالات تزييف العملات، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتقدير حجم عملة الدولار المزورة بنحو مليار دولار أمريكي فئة 100، 50، 20 ويتم تداولها خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ولا يمكن لأي خبير في هذا المجال اكتشاف ذلك.

1-1-6 السرقة والسطو: إن زيادة استخدام معايير السلامة الأمنية لدى البنوك أدى إلى تخفيض حالات السرقة والسطو. هذا وتزداد حالات السرقة والسطو مع تزايد حالات جرائم تعاطي المخدرات والمتاجرة فيها، والتي تعتبر غير منتشرة إلى حد كبير في الدول العربية بعكس الدول الأخرى.

1-1-7: الجرائم الإلكترونية: تعتبر هذه الجرائم من أكثر الجرائم شيوعًا وتتمثل في المجالات الرئيسية التالية:

- أجهزة الصرف الآلي.
- بطاقات الائتمان.
- نقاط البيع.
- عمليات الاختلاس الداخلي من خلال تواطؤ الموظفين.
- تبادل البيانات آليًا.
- عمليات الاختلاس الخارجي.
- عمليات التجزئة الآلية.

1-2 الفساد المالي والإداري: يعرف صندوق النقد الدولي الفساد بأنه سوء استخدام السلطة العامة من أجل الحصول على مكسب خاص يتحقق حينما يتقبل الموظف الرسمي الرشوة أو يطلبها ، حيث اعتبر هذا التعريف الفساد الإداري والمالي بمثابة استخدام السلطة والمسؤولية من أجل كسب مال ليس من حق ه وإنما باستعمال الرشوة .وعرفت موسوعة العلوم الاجتماعية الفساد الإداري والمالي بأنها خروج عن القانون والنظام العام وعدم الالتزام بها من أجل تحقيق مصالح سياسية، اقتصادية واجتماعية للفرد أو لجماعة معينة و يرجع الفساد الإداري والمالي إلى عدة أسباب:

- غياب الحريات والنظام الديمقراطي ضمن مؤسسات المجتمع المدني؛
- ضعف الإعلام والرقابة.؛
- التدخلات الخارجية؛
- ارتفاع الأسعار؛
- انخفاض الدخل؛

- الإجراءات المعقدة البيروقراطية ؛
- غموض التشريعات وتعددتها؛
- عدما لاعتماد على الكفاءات؛
- ضعف الوازع الأخلاقي لدى أفراد المجتمع وغياب التوعية .

ومن مظاهر الفساد الإداري والمالي : هناك العديد من المظاهر التي يظهر من خلالها الفساد الإداري والمالي ومنها : الرشوة، المحسوبية، المحاباة، الوساطة، الابتزاز والتزوير بغرض الحصول على المال من الأشخاص من خلال استغلال السلطة بتبديدات قانونية أو إدارية أو إخفاء التعليمات النافذة على الأشخاص المعنيين كما يحدث في دوائر الضريبة أو تزوير الشهادة الدراسية أو تزوير النقود، نهب المال العام والسوق السوداء والتهرب باستخدام الصلاحيات الممنوحة للشخص أو الاحتيال أو استغلال الموقع الوظيفي للتصرف بأموال الدولة بشكل سري من غير وجه حق أو تمرير السلع عبر منافذ السوق السوداء أو تهريب الثروة النفطية.

التباطؤ في إنجاز المعاملات

مشكلة إنرون والفساد الإداري والقضائي: تعد هذه القضية والفضيحة من قضايا العصر المهمة لما كان لها من تأثير رهيب ، ليس على الولايات المتحدة فقط، بل على العالم بأسره. فمن جهة تعد شركة انرون Enron من اكبر الشركات بالعالم والعاملة بمجال الغاز والطاقة ولها فروع كثيرة وعديدة، لقد تسبب انهيار هذه الشركة بخسائر قد يصعب حصرها في الوقت الحاضر، ناهيك عن العمال والموظفين الذين فقدوا أعمالهم نتيجة الانهيار. ويتضح هنا بعض الأمور الخطيرة التي أقدمت عليها إدارة Enron :

- إنشاء شركة استثمارية تعود ملكيتها ل Enron بالكامل وعدم التصريح بذلك؛
- تلقي مجموعة من الموظفين مبالغ تجاوزت 50 مليون دولار والتي لم يفترض أن يتلقوها حيث اصبحوا بتلك التعاملات أغنياء بشكل مفاجئ ؛
- عدم تضمين أصول والتزامات كل من المشروع المشترك والشركة الاستثمارية ضمن القوائم المالية الموحدة لشركة Enron وهذه مخالفة خطيرة قادة للانهار .
- ظهور في الأعوام ما بين 1997 و 2001 أرباحا وهمية بلغت مليار دولار زيادة عن الربح الحقيقي عن طريق القيام بعمليات مخالفة للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها؛
- التواطؤ مع شركة Andersen للتدقيق والتي تعد من اضخم شركات التدقيق المالي بالعالم، بل هي الأولى من حيث الحجم والانتشار ويقدر عدد العاملين فيها في مختلف أنحاء العالم ما يقارب مائة وستون ألف موظف ؛

ولقد وجد المحققون أن هنالك مخالفات أخرى وكثيرة ولكن ما سبق ذكره يعد المخالفات الرئيسية والتي أدت فعلا لانهايار شركة Enron وإفلاسها بشكل كامل وتبعها انهيار شركة Andersen للتواطؤ الكبير الذي ساهمت به بشكل ملحوظ

من خلال تداعيات أزمة إنرون تبين أن

- الحوكمة هي إحدى الأدوات المضادة لسّم فساد المؤسسات
- تعتبر حوكمة الشركات إحدى الأدوات المضادة لسّم الفساد وذلك من خلال:
- أعضاء مجلس الإدارة يحكمون على الأمور بعقلانية سديدة ؛
- وجود ومراعاة قيم الشفافية ؛
- تلقي المستثمرين المعلومات الملائمة في الوقت المناسب؛
- عملية صنع القرار لا تتم خلف أبواب مغلقة؛
- محاسبة صنّاع القرار على قراراتهم وأفعالهم؛
- يعمل المديرون كل ما يصبّ في مصلحة الشركة؛
- تحكيم الأخلاق في المعاملات المالية والإدارية؛
- نزاهة هيئات المراقبة والمتابعة القضائية.

1_3 المشكلات البيئية و سياسة التمويل البيئي : حيث ظهر التمويل البيئي لتمويل المشروعات التي تطبق مبادئ الحوكمة البيئية وتمثل سياسة التمويل البيئي الإطار المنهجي لتحقيق التوازن الإستراتيجي المتوسط والطويل الأجل بين الأهداف البيئية و الخدمية في القطاعات البيئية التي تحتاج إلى استثمارات في مشروعات البنية التحتية الكبيرة. وهذا كله لمواجهة التحديات البيئية.

1_4 مشكلات مالية أخرى : هناك العديد من المشكلات المالية المعاصرة مثل :

- التهرب الجبائي الدولي؛
- المشاكل الناجمة عن تأثيرات الأزمات المالية؛
- مشكلات التصخم؛
- مشكلات الإفلاس؛
- مشكلات تمويل الغذاء؛
- مشكلات تمويل التجارة العادلة؛
- مشكلات تمويل التنمية المستدامة

1-5 من مشكلات مالية إلى أزمات مالية دولية :

1-5-1 تعريف الأزمة :

أ- التعريف اللغوي لكلمة أزمة:

كلمة (ازمة) في اللغة العربية تعني الضيق او الشدة او القحط. اما في اللغة الانكليزية فكان اول استخدام لكلمة ازمة (crisis) في القرن الخامس عشروي تنحدر من الاصل اللاتيني ، Krisis من كلمة (Krenien) في اللغة الاغريقية والتي تعني نقطة تحول او لحظة حرجة او مصيرية (Decisive moment) يترتب عليها التحول الى الاحسن او الى الاسوأ وتستدعي اتخاذ القرار بشأنها.

ب-التعريف الإصطلاحي للأزمة المالية:

الأزمة المالية Financial Crisis هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى. والأزمة بأنها حالة تمزق تؤثر على النظام المالي كله وتهدد افتراضاته الأساسية ومعتقداته الداخلية وجوهر وجوده.

ج-الخصائص الأساسية للأزمة :

- المفاجأة العنيفه عند انفجارها .
- نقطه تحول أساسية .
- ينقص فيها التحكم في الأحداث .
- تسود فيها ظروف عدم التأكد ونقص المعلومات .
- الغموض وعدم وضوح الرؤية .
- ضغط الوقت والحاجة إلى اتخاذ قرارات سريعة وفعاله وصائبه .
- التهديد الشديد للمصالح والأهداف والافتراضات الأساسية التي يقوم عليها النظام المالي
- انهيار سمعة النظام المالي والنقدي .
- تأثير القلق والأضطراب على قرارات المستثمرين الماليين .
- المنازعات القانونية والمالية بين جماعات المصالح والأطراف المعنيه .
- تتسبب في وقوع خسائر مالية.
- الدخول في دائره من المجاهيل المستقبلية والعلاقات المعقدة المتداخلة التي يصعب حسابها بدقة

1-5-2 مدارس تحليل الأزمات المالية الدولية :

أ-المدرسة الكلاسيكية: نظرت الكلاسيك إلى الازمة المالية، بأنها ظاهرة نادرة ومؤقتة، وهذه الفناعة تستند الى قاعدة انفصال الاقتصاد النقدي عن الاقتصاد الحقيقي ومن روادها توماس مالتوس (Thomas Robert Malthus) (1776-1834).

ب-مدرسة الدورات الاقتصادية: ترى مدرسة الدورات الإقتصادية **The economic cycle**

والتي من روادها نيكولاي ديميتريفتش كوندراتيف Nikolais Kondratieff حيث أن من طبيعة النظام الرأسمالي الدخول في الأزمات وتتمثل مراحل كل دورة إقتصادية :

- مرحلة التدهور أو الكساد . Depression.

- مرحلة الركود أو قاع الكساد . Recession .

-مرحلة الانتعاش أو الرواج Boom Expansion

- مرحلة قمة الانتعاش أو قمة الرواج Top of Boom Peak .

ج-النظرية الكينزية: اثبت كينز John Maynard Keynes, امكانية تعرض النظام الراسمالي للازمة وان الراسمالية فقدت قدرتها على التوازن التلقائي وان اليد الخفية التي تحدث عنها الكلاسيك لاجود لها وانه لانقاذ الراسمالية من الازمات لابد ان تتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وان تستخدم جانباً من نفقاتها لمنع وقوع البطالة على نطاق كثرن لاستمرار الراسمالية.

ح.المدرسة النقودية **Chicago school**: ترى مدرسة شيكاغو المدرسة النقودية: Chicago

School –The Monetary School والتي ومن روادها الاقتصادي ملتون فريدمان (Milton

Friedman) ان الازمة المعاصرة للنظام الراسمالي ناتجة في معظمها عن النشاط المتزايد للدولة في

القطاعات الاقتصادية وفي مجال التجارة الخارجية على المستوى الدولي

خ-المدرسة المؤسسية **Institutional school**: من روادها الاقتصادي الامريكي جون كينيث

جالبريث (John Kenneth Galbraith) حيث ترى هذه المدرسة ان الراسمالية الحديثة هي راسمالية

المؤسسات العملاقة وأن الية السوق غير قادرة على السيطرة على عمل هذه المؤسسات لذلك فانه لا

يمكن ان يترك هذا النظام لاليات السوق ولايمكن تركه للسياسات المالية والنقدية التي تحقق قراراتها في

النهاية عن طريق السوق، بل لابد من بناء نظام قائم على التخطيط قادر على علاج ازمات الراسمالية

المعاصرة.

ت-مدرسة اقتصاديات جانب العرض: يرى رواد مدرسة اقتصاديات جانب العرض Supply-side

Economics School ومن بينهم الاقتصادي الامريكي جورج جيلدر George Gilder حيث ترى

هذه المدرسة أن مسالة مسببات الازمة في النظام الراسمالي هي تتلخص في عدم التناسب مابين نمو

عرض النقد وبين النمو الاقتصادي، حيث ان أي نمو في عرض النقود يفوق الزيادة في الانتاجية يتسبب في النهاية في رفع الاسعار وهبوط قيمة النقود.

ت -مدرسة الجيل الأول : تركز مدرسة الجيل الأول First generation School والتي من روادها الإقتصاديين الأمريكيين Stephen Saland. و بول كروجمان Paul Robin Krugman. 1978 في تحليلها على أزمات سعر الصرف، وحيث تركز على مبدأ عدم الإتساق بين السياسات الإقتصادية وأساسيات الإقتصاد الكلي وسعر الصرف و حسب هذه المدرسة فإن الأزمات يمكن التنبأ بها لأن ديناميتها واضحة ، في أزمة 2008 اقترح كروجمان، "مضاعف التمويل الدولي"، international finance multiplier للمساعدة في تفسير السرعة غير المتوقعة التي حدثت فيها الأزمة العالمية. أي عندما "تفقد المؤسسات المالية ذات الاستدانة العالية، التي تقوم بالكثير من الاستثمارات عبر الحدود فإنها تجد نفسها ناقصة رأس المال، وعليها أن تتبع أصولا مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار، والضغط على الميزانيات العمومية لها .

ث-مدرسة الجيل الثاني : تركز مدرسة الجيل الثاني Second generation School والتي من روادها الإقتصاديين الأمريكيين موريس آبستفيلد Maurice Obstfeld وهايمان مينسكي Hyman Minsky في تحليل للأزمات على النقاط التالية:

-أثر العدوى Financial contagion؛

-سلوك القطيع Hedging Behavior؛

-تأثير الصدمات الخارجية ؛

-دور التوقعات في حدوث الأزمات.

د-مدرسة الجيل الثالث : تركز مدرسة الجيل الثالث Third generation School ومن رواد هذه المدرسة الاقتصادية الأمريكية Graciela Laura Kaminsky (و يرى رواد هذه المدرسة أنه عندما يحدث تفاعل بين الفشل المصرفي و الفساد في النظام المصرفي مع أزمة العملة، يمكن أن يكون لها آثار خطيرة لحدوث أزمات مالية شاملة

ذ-نظرية المباريات: نظرية المباريات "game theory" تحت ما يعرف "بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية" Coordination Games". إذ تؤكد أدوات التحليل الإقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون،....). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذوه.

1-5-3 : أنواع الأزمات المالية:

أ- أزمة العملة: وهو ما يسمى أيضا بأزمة في ميزان المدفوعات، هو تخفيض قيمة العملة المفاجئ للعملة التي تنتهي في كثير من الأحيان بهجوم المضاربين في سوق الصرف الأجنبي. أو العجز المزمّن في ميزان المدفوعات . ومن بين أزمة العملات في العالم :

- الأزمة الاقتصادية في المكسيك 1994 ،
- الأزمة المالية الروسية 1998
- الأزمة الاقتصادية الأرجنتينية (1999-2002) .

ب الأزمة المصرفية Banking crisis:

تتأرجح الأزمات المصرفية غالبا ما بين أزمة إئتمان وأزمة سيولة
أولا - أزمة السيولة :عدم قدرة البنوك على الإستجابة لطلبات المودعين؛
ثانيا- أزمة إئتمان:توافر السيولة وخوف البنوك على عدم قدرتها على الوفاء .. ومن بين الأزمات المصرفية في العالم :

- أ- أزمة 1810 بريطانيا،
- ب- الأزمة المالية الآسيوية 1997،
- ت- الأزمة الاقتصادية التركية 2002) .

ج- أزمة المديونية Debt crisis: تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، وتفقد

الحلول الظرفية فعاليتها في التخفيف من الأزمة وقد تأخذ الأزمة بعدين :
أزمة الديون الحكومية : توقف المستثمرين المحليين والأجانب عن السداد ،،،.
أزمة ديون سيادية : أزمة الديون السيادية هو فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي.

وتحتل اليابان المرتبة الأولى عالميا من حيث نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الخام بنسبة 240 بالمئة وفرنسا المرتبة 17 بنسبة 96,5 بالمئة والخامسة أوروبا أما الجزائر فتحتل المرتبة 168 عالميا بنسبة 16 بالمئة أما من حيث حجم المديونية فتحتل الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى ب9.9 تريليون دولار وفرنسا المرتبة السابعة ب1,7 تريليون دولار

د- أزمة أسواق المال financial markets crash:

الأزمة المالية بالتعريف هي الانخفاض المفاجئ في أسعار الأسهم والأدوات المالية المشتقة الأخرى فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها.

- الأزمة الاقتصادية العالمية 1987 ،
- الأزمة الاقتصادية العالمية 1989 ،

الأزمة الاقتصادية العالمية 2008

1-5-4 : دورة حياة الأزمات المالية:

- أ- المرحلة الأولى: مرحلة اعراض الازمة (الانذار) **Alarming crisis stage** : وهي المرحلة التحذيرية التي تسبق حدوث الازمة ويعتمد اكتشاف هذه المرحلة على مدى خبرة وادراك المسؤولين والمخططين وصناع القرار ل يتم اتخاذ الاجراءات الملائمة لمواجهة الازمة القادمة
- ب المرحلة الثانية: مرحلة التازم (مرحلة الوقوع في الازمة) **Acute Crisis Stage**: ونعني بها المرحلة الحرجة للازمة وهي مرحلة حدوث الضرر بسبب الازمة.
- ج- المرحلة الثالثة: مرحلة انحسار الأزمة : وتتقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين أساسيتين :
-مرحلة المعافاة او الخروج من الازمة **Recovery stage**: وهي مرحلة التأكد من اسباب الازمة وتقدير الاذى والضرر الذي حل وتحديد المسؤولية.
- مرحلة الحل: **Resolution stage**: ونعني بها الوصول الى طريقة مباشرة لحل الازمة وفي هذه المرحلة يتم انتهاء الازمة التي يمر بها المجتمع
- ### 1-5-5 : منهجية تحليل الأزمات المالية:

- تحديد نوع وخصائص الأزمة؛
- الإطلاع على تاريخ وجغرافية الأزمات ذات العلاقة من خلال الإطلاع على (الأسباب ،مظاهر الأزمة ،آثار ونتائج الأزمة)
- حسر مؤشرات الأزمات¹ مثل :
- الحروب.
 - قصور التشريعات وضعف الرقابة.
 - الارتفاع غير المبرر لأسعار الأسهم.
 - التغير الحاد والمستمر لمؤشرات الأسهم.
 - الانخفاض السريع في نسبة مساهمة الإستثمار الأجنبي المباشر.
 - سرعة انتقال الأموال الساخنة.
 - التوسع في التمويل على الهامش.
 - تغليب ظاهرة المضاربة.

¹ _ تعرف المؤشرات القائدة **Leading Indicators** بأنها تلك المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون للتنبؤ

بالأزمات المالية في الأسواق المالية والأنظمة المصرفية وهناك من يسميها **Early warning Indicators**

- ارتفاع نسب التضخم.

1-5-6 : أساليب إدارة الأزمات المالية الدولية :

إدارة الأزمات المالية Financial Crisis Management. تتمثل في قدرة إدارة النظام المالي على إدراك المخاطر والتهديدات الحالية والمحتملة والعمل على تجنبها أو تقليل آثارها السلبية لإعادة التوازن للنظام في أقل وقت ممكن وبدء نشاطه مرة أخرى واستخلاص الدروس المستفادة لمنع تكرار الأزمة أو تحسين طرق التعامل معها مستقبلاً والاستفادة من الفرص التي تتيحها .

ويتمثل الهدف الرئيسي لإدارة الأزمة المالية في تحقيق درجة استجابة سريعة وفعالة لظروف المتغيرات المتسارعة للأزمة ، وذلك بهدف تجنب أخطارها من خلال إزالة مسبباتها ، أو إعداد التدابير اللازمة للحد من آثار الأزمات المتتبعاً بحدوثها والعمل على إعادة التوازن إلى حالته الطبيعية قبل حدوث الأزمة أو إلى أفضل مما كانت عليه ، مع اتخاذ المزيد من الإجراءات الوقائية والاحتياطات التي يمكن أن تحول دون وقوع أزمات مماثلة مستقبلاً أو التخفيف ما أمكن من حدة أضرارها.

وتتمثل مبادئ إدارة الأزمات المالية الدولية في :

- تنظيم القوى وتحقيق التكامل بين النشاطات المختلفة والاستفادة من تحقيق التعاون بين كافة الخبرات المتاحة بالمنظمة لمواجهة الأزمة وإدارتها بأسلوب فعال.
- ضبط النفس والسعى الذات يطرة في مواجهة الأزمة ومواجهة ما قد تفرزه الأزمة من ضغوط ، والعمل على رفع معنويات كافة الأفراد بالمنظمة. والأعوان الإقتصاديين في القطاع العام
- الاستفادة من تحليل الأزمات السابقة للاستفادة منها مستقبلاً للحيلولة دون وقوع الأزمات ما كان ذلك ممكناً ، أو تقليص أضرارها على أقل تقدير.
- ضرورة إنشاء مركز متخصص لإدارة الأزمة بالمنظمة أو الإدارة المالية للدولة ، حيث أن ذلك يمكن أن يلعب دوراً محورياً في عملية اتخاذ القرارات حتى يمكن اتخاذه وفقاً لأسس عقلانية ، كما أن ذلك يمكن أن يساعد في عملية التحذير بالأزمة قبل وقوعها.

1-5-7 تاريخ وجغرافية الأزمات المالية:

أ- أزمة الكساد الكبير 1929:

أسبابها:

- نتائج الحرب العالمية الأولى؛
- إنخفاض شديد في الاستهلاك الكلي؛
- انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الانتاجي ؛
- سوء توزيع الدخل ؛
- البنية السيئة للمؤسسات والبنوك؛

- الحالة السيئة للتنظير الإقتصادي.

مظاهرها:

- إنطلاق الأزمة يوم الخميس الأسود 24 أكتوبر 1929؛
- هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13 %
- إنتحار 11 مضارب في يوم واحد؛
- خسائر بقيمة 30 مليار دولار؛
- ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932

نتائجها:

- امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي.
- فقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الإقتصادي الكلاسيكي الحر المعروف بـ "دعه يعمل، دعه يمر".
- قيام الاقتصاديون في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الاقتصاد الحر.
- ظهرت النظرية الكينزية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية

ب أزمة وول ستريت الإثنين الأسود 1987:

أسبابها:

- تتابعت موجات المضاربة للشراء اللاعقلاني المبالغ فيه في أوساط المتعاملين في البورصة، و انتقال المدخرين من الإستثمارات الحقيقية إلى الإستثمارات المالية..
- _ انتشار المعلومات التي تدل على أزمة وشيكة الوقوع بسبب استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.
- استمرار العجز في الموازنة الأمريكية؛.
- _ التشويه النقدي،.
- _ تدهور سعر الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية، وذلك منذ سنة 1985
- _ اعتماد الأسواق المالية على أجهزة الكمبيوتر.

مظاهرها:

- إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتا.
- استخدام أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية.

- لجوء بعض الدول - اليابان وألمانيا - إلى شراء مبالغ ضخمة من الدولارات بعملاتها للحد من انخفاض قيمة الدولار .

- وضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والحد من إشتداد المضاربات .

-مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة الأمريكية بإتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية وخاصة إنخفاض قيمة الدولار .

-لجؤ بعض الحكومات إلى إجراء تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات .

-قيام الحكومة الأمريكية بالضغط على ألمانيا كي تجري تخفيضات في أسعار فائدها بهدف إيقاف تدهور الدولار أمام المارك .

-تدخل الحكومات مباشرة في عمليات البيع والشراء بهدف إعادة الاستقرار تدريجيا إلى الأسواق المالية .

نتائجها:

-انخفاض أسعار الأسهم وانهيار مؤشرات داو جونز حيث فقد مؤشر "داو جونز" 502 نقطة خلفا خسارة تقدر بـ 500 مليار \$

-تعرض العديد من البنوك إلى الإفلاس

-زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصا في البنوك و المؤسسات

-تأثر البلدان و البنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار الأمريكي و خاصة الدول النفطية؛

-إنفجار أزمة 1989؛

-حرب الخليج الأولى .

ت أزمة المكسيك 1994:

أسبابها:

-التدفقات المالية الضخمة إلى المكسيك بقيمة 104 مليارات دولار ، مشكلة نسبة 20% من إجمالي التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات النامية .

- توسع الطلب الكلي .

-زيادة أسعار الأسهم والعقارات .

-نمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية .

-عجز ضخ في الحساب الجاري الخارجي

مظاهرها:

-ظهور الأزمة التوأمية jumelle crise اندلاع أزمة صرف و أزمة بنكية ي آن واحد ..

-تخفيض سعر العملة المكسيكية " البيزو " مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 13% ، ثم تعويمه بعد ذلك ، مما أدى إلى انهيار "البيزو" المكسيكي، والذي فقد نحو 45% من قيمته أمام الدولار في شهر يناير عام 1995

-إتباع سياسة إنكماشية تمثلت في رفع أسعار الفائدة بمعدلات عالية بلغت نحو 524% عام 1995، وذلك من أجل دعم البيسو وكبح التضخم

نتائجها:

-انفجار أزمة الأرجنتين والتي امتدت إلى 2002..
-التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة. هذه الأوضاع، أدت إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك، زاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة استعجاليه كعنصر أساسي لحل الأزمة.

- زيادة حجم الدين الخارجي

ث أزمة جنوب شرق آسيا 1997:

أسبابها:

-الانخفاض الحاد في قيمة ال-(Bhat)-العملة الوطنية التايلندية.-
- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة و المتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع و اضطراب أسواق المال.
- ضعف الإشراف و الرقابة الحكومية ؛
-التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال إلى تايلندا وبقية دول المنطقة، في منتصف التسعينيات، بسبب انخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية في تلك الفترة

مظاهرها:

في بداية النصف الثاني من عام 1997، بدأت الأزمة المالية الآسيوية في الظهور وذلك في دول جنوب شرق آسيا، ثم اتسع نطاقها لتصل إلى دول شرق آسيا.

انعدمت الثقة في الاقتصاد التايلاندي، وقام المستثمرون بإخراج أموالهم بصورة كبيرة إلى الخارج، وأضطرت الحكومة إلى إغلاق عدد كبير من المؤسسات المالية بصورة مؤقتة وبصورة نهائية في أواخر عام 1997

نتائجها:

-أثر ذلك فوراً على دول أخرى مثل الفلبين، اندونيسيا ، كوريا الجنوبية وغيرها.
-تفاقمت الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها.

-تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما حدث في أندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.

ج أزمة روسيا 1998:

أسبابها:

- انخفاض الإنتاجية وارتفاع مصطنع لسعر الصرف الثابت بين الروبل والعملة الأجنبية .
- ارتفاع البطالة نظرا للاقتصاد الروسي الهش، وانخفاض الناتج المحلي للفرد.
- عدم الانتظام في سداد الديون الداخلية.
- قيام البنوك التجارية الروسية بالاقتراض من الخارج على نطاق واسع لجني الأرباح المرتفعة بالروبل من السندات الحكومية إلى أن ارتفع دينها الخارجي قصير الأجل إلى أربعة أمثال إحتياطيات البنك المركزي من الصرف الأجنبي.

نتائجها:

- انخفاض قيمة الروبل.
- ارتفاع التضخم الروسي 84% في 1998 .
- اغلاق العديد من البنوك.
- ارتفاع أسعار الواردات بما يقارب الأربع مرات.
- انهار أحد أكبر صناديق التحوط العالمية في شهر سبتمبر 1998، وهو عبارة عن صندوق خاص - بإدارة رؤوس الأموال طويلة الأجل
- انخفاض الناتج المحلي من 18.2% من الناتج المحلي الإجمالي 1997 إلى 14% في 1998
- ارتفاع أسعار المواد الغذائية بما يقارب 100%.
- تخفيض الإنفاق على الإقتصاد بنسبة 1.5% من الناتج المحلي الإجمالي .

ح- الأزمة المالية 2008:

أسبابها:

- الافراط في الحرية الاقتصادية.
- الارتفاع الكبير وغير المبرر في سعر البترول .
- سعى الدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة لاكتشاف بدائل (وقود حيوي) للطاقة الحالية (طاقة البترول).
- ضعف الرقابة وتزايد فجوة التوقعات في مجال التدقيق
- الإستخدام غير الامثل للمشتقات المالية

- الحروب الأمريكية مثل :حرب العراق وأفغانستان.
- سعى الدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة لاكتشاف بدائل (وقود حيوى) للطاقة الحالية (طاقة البترول
- مظاهرها:
- عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري
- البورصات تتدهور امام مخاطر اتساع الازمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة
- عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في اسعار اسهمها بسبب ازمة الرهن العقاري.
- الاحتياطي الفيدرالي الاميركي يخفض معدل فائدته الرئيسية 3/4 النقطة الى 3.5 في المائة
- الحكومة البريطانية تؤمّم بنك «نورذرن روك Northern Rock».
- تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- بنك جي بي مورغان تشيز JPMorgan Chase يعلن شراء بنك الاعمال الاميركي بير ستيرنز Bear Stearns بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي.
- الخزانة الاميركية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري «فريدي ماك Freddie Mac» و«فاني ماي» تحت الوصاية التي تحتاجانها لاعادة هيكلة ماليتهما، بكفالة ديونهما حتى 200 مليار دولار.
- اعتراف بنك الاعمال «ليمان برانرز Lehman Brothers Holdings» بافلاسه،
- بنك اوف اميركا يشتري بنك «ميريل لينش».
- مصارف دولية تنشأ صندوق للسيولة بـ 70 مليار دولار لمواجهة اكثر حاجاتها الحاحان، والمصارف المركزية تفتح مجالات التسليف. الا ان ذلك لا يمنع تراجع البورصات العالمية.
- الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الاميركية تؤممان اكبر مجموعة تأمين في العالم «ايه آي جي AIG» بمساعدة 85 مليار دولار لامتلاك 97.9% من رأسمالها.
- البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية الى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- البنك البريطاني «لويد تي اس بي Lloyds Bank Plc» يشتري منافسه «اتش بي او اس HSBC» المهدد بالافلاس.
- السلطات الاميركية تعلن عن خطة بـ 700 مليار دولار لتخليص المصارف من اصولها غير القابلة للبيع.

-انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية «فورتيس» في البورصة لعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك «جي بي مورغان» منافسه «واشنطن ميوتشوال» بمساعدة السلطات الفيدرالية.

-مجلس النواب الاميركي يرفض خطة الانقاذ. وول ستريت تنهار. و«سيتي غروب Citigroup Inc» الاميركي انه يشتري منافسه «واكوفيا» بمساعدة السلطات الفيدرالية. وفي البرازيل، تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي تسجل خسارة تفوق 10%.

لكونجرس يوافق على خطة الانقاذ دون تأثير يذكر على اسواق المال في امريكا و اوروبا
-نتائجها:

-حدوث أزمة سيولة كبيرة في أسواق المال العالمي.

-انخفاض الطلب على المواد الاولية وبخاصه البترول مما أدى إلى انخفاض سعره.

-حاله من التشكك في النظرية الرأسمالية بسبب عدم قدره السوق على تصحيح أوضاعه.

-انخفاض في أسعار العقارات وخاصة العقارات الامريكيه.

-تعرض لأفلاس عدد كبير من كبرى الشركات العالمي في عدده مجالات مرتبطة.

-ظهور أزمة ديون دبي و الأزمة اليونانية

-انخفاض الاستهلاك العالمي، خاصة الأمريكي (30% من الاستهلاك العالمي).

-حدوث خلل في تنفيذ خطط التنمية في الدول النامية، خاصة المصدرة للبترول.

-زيادة المعونات المقدمة إلى العاطلين عن العمل في الدول المتقدمة.

-الإتجاه نحو تطبيق المعاملات المالية الإسلامية .

-الإتجاه نحو الحوكمة وأخلاقيات الأعمال .

-الإتجاه نحو تطبيق نظام السوق (العرض والطلب) مع توفير الرقابة اللازمة لضمان فاعلية تطبيق

النظام (تدخل الدولة عند اللزوم) أى تطبيق مبادئ النظرية الكينزية

خ -أزمة الديون السيادية الأوروبية :

أسبابها:

-الفساد في النظام المصرفي وضعف الرقابة عليه حيث تبين أن العديد من المصارف قامت بعمليات

تزوير في أسعار الفائدة وتلاعبت في أسعار الصرف وتهربت من دفع الضرائب وقدمت قروضاً

لمؤسسات متعثرة بدون دراسة علمية، وأعطت قروضاً عقارية لأفراد دون مراعاة لمستوى دخلهم ودون

مراعاة للقيمة الفعلية للعقار .

-عدم قدرة الحكومات على تنفيذ برامج التقشف لأسباب سياسية واجتماعية واستمرارها في سياسة

الاقتراض.

قائمة المراجع

الكتب:

- احمد عبد الرحمن احمد، إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، السعودية 2001،
- أسامة المجدوب، العولمة والإقليمية.الدار المصرية واللبنانية، مصر، 2000؛
- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003؛
- بني هاني حسين، الأسواق المالية ، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002؛
- توفيق عبد الرحيم حسن، الإدارة المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن؛ 2004 ؛
- بلقاسم زايري، المالية و التجارة الدولية ، الجزء الأول والثاني ،دار النشر الجامعي الجديد، الجزائر، 2015.
- جبار محفوظ ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول، دار هومة للنشر الجزائر ، 2002 ؛
- دريد كمال آل الشيب ،المالية الدولية ، الطبعة الأولى ،دار اليازوري ،الأردن ، 2011 ،
- زينب حسين عوض الله ،الإقتصاد الدولي،الدار الجامعية الجديدة،مصر، 2004.
- صالح مفتاح، محاضرات في المالية الدولية الطبعة الأولى، منشورات جامعة بسكرة، الجزائر 2006؛
- طارق عبد العال حماد ، اندماج و خصوصية البنوك ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 1999 ؛
- طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 1999 ؛
- طارق عبد العال حماد ، موسوعة معايير المحاسبة الدولية، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2004 ؛
- عبد السلام أبو قحف إدارة الأعمال الدولية ،الدار الجامعية الإسكندرية ،مصر 2013.
- عادل احمد حشيش ، أساسيات الاقتصاد الدولي ،دار الجامعة الجديدة،مصر 2002 ؛
- عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، 1993 ؛
- عجام هيثم صاحب، نظرية التمويل ، دار زهران، الأردن، 2001 ؛
- عرفان تقي الحسيني ، التمويل الدولي ، الطبعة الأولى ، دار مجدلاوي للنشر ،الأردن 1999
- عبد المنعم السيد علي، عبد الرحمن حسين، نظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع،مصر 1986؛

- عبد الحميد محمد مبارك، محمود يونس، اقتصاديات النقود و الصيرفية والتجارة الدولية منشورات كلية التجارة جامعة الإسكندرية وبيروت 1996 ؛
- عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة و اقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية ، مصر ، 2000؛
- علي عباس، إدارة الأعمال الدولية ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، 2003؛
- فليح حسن خلف ،التمويل الدولي ،مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ،الأردن 2006؛
- ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية ، الطبعة الأولى دار الجامعة للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2004؛
- موسى سعيد مطر، ياسر المومني، شقيري نوري، التمويل الدولي ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ،الأردن . 2008 ؛
- محمود يونس كمال أمين الوصال، نقود وبنوك و أسواق مالية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2005.
- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية ، الجزء 1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ، 1993.؛
- محمد الصالح القرشي ،المالية الدولية، الطبعة الأولى الوراق للنشر والتوزيع الأردن 2008؛
- موسى سعيد مطر، ياسر المومني، شقيري نوري، المالية الدولية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ،الأردن . 2003.؛
- محمد عبد العزيز عجمية ، مصطفى رشدي شيحة ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية، سنة النشر؟؛

الملتقيات

- الملتقى الدولي الأول حول اليورو وأثره على الدول العربية: فرص وتحديات، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة عمار تليجي الأغواط، 8-12 أفريل 1999؛
- الملتقى الدولي في المالية حول إشكالية البروز في ظل ضغوط العولمة المالية - حالة الاقتصاد الجزائري ، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة ، أيام 23 و 24 نوفمبر 2004؛
- الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات - كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة حسية بن بوعلي ، الشلف، أيام 14 و 15 ديسمبر 2004 ؛

- الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة - مناقشة - مخاطر -

تقنيات - كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية ، جامعة جيجل ، أيام 6 و 7 جوان 2005

المواقع الإلكترونية:

• www.worldbank.org

• www.imf.org

• www.arabfund.org

فهرس المحتويات

03	مقدمة.....
04	المحور الأولى : تاريخ وجغرافية النظام الدولي.....
17	المحور الثانية : ميزان المدفوعات
27	المحور الثالثة : سياسة سعر الصرف الأجنبي.....
37	المحور الرابعة : التدفقات المالية الدولية
61	المحور الخامسة : تحليل الأسواق المالية الدولية
72	المحور السادسة : التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي
79	المحور السابع : الصيرفة الدولية
88	المحور الثامن : المالية الدولية والمشكلات المعاصرة
107	قائمة المراجع.....

برنامج الماجستير
التخصص: مالية المؤسسة

السداسي: الثاني

وحدة التعليم: الوحدة المنهجية

اسم المادة: المالية الدولية

الرصيد: 5

المعامل: 3

أهداف التعليم: يهدف المقياس إلى تمكين الطالب من تقنيات التحليل المالي الدولي
المعارف المكتسبة:

الإلمام بالإقتصاد الدولي و تاريخ و جغرافية النظام المالي الدولي.
محتوى المادة:

- تاريخ وجغرافية النظام الدولي
- ميزان المدفوعات
- سياسة الصرف الأجنبي
- التدفقات المالية الدولية
- تحليل الأسواق المالية الدولية
- التصنيف الائتماني والتسيير المالي الدولي
- الصيرفة الدولية
- المالية الدولية والمشكلات المعاصرة

طريقة التقييم: تقييم مستمر و امتحان نهائي (50 بالمائة للمحاضرة 50 بالمائة للأعمال

الموجهة)

المراجع:

- محمد الصالح القرشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى الورق للنشر والتوزيع الأردن 2008؛
- توفيق عبد الرحيم حسن، الإدارة المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع الأردن؛ 2004
- موسى سعيد مطر، ياسر الموممني، شقيري نوري، التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر والتوزيع الأردن . 2008 ؛