

التمويل الدولي

يشير مصطلح التمويل الدولي International Finance يتألف من كلمتين Finance، وهذا يعني توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جاريه اوراسماليه وفق شروط معينه تتضمن السعر والأجل، ويات هذا المفهوم شائعا منذ العقود الأولى من القرن العشرين اما كلمة International، فيقصد بها مجموعة الدول، وقد شاع استخدامه بعد الحرب العالميه الثانيه، حيث النظام الدولي الجديد، ونشأت على اثره المؤسسات الدوليه مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للأنشاء والتعمير. ويقصد بالتمويل الدولي ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الاموال دوليا في شكل قروض أو لاغراض الاستثمار الخارجى اجنبى مباشر وغير مباشر بمختلف صوره، ولذا فان التمويل الدولي يندرج ضمن البند المالي للعلاقات الاقتصادية الدولية، وتظهر اهميته، كنتيجه حتميه للعلاقات الماليه والنقديه الدوليه، ويمكن تصنيفها الى المجموعات الاتيه:

1. الحسابات المترتبة على المبادلات التجاربه بشقيها (الصادرات والاستيرادات) بين الدول المختلفه.
2. التدفقات الدوليه لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفه (كالقروض والاستثمارات... الخ)
3. الألتزامات الماليه المترتبة على الأوضاع السياسيه (مثل التعويضات عند حصول الحرب.. الخ).

وهكذا يمكن تعريف التمويل الدولي على انه: انتقال رؤوس أموال من اماكن (مستثمرين) عن طريق (مقترضين) مجموعة من الوسطاء الماليين بغرض تحقيق جملة من الاهداف اهمها الحصول على أكبر عائد ويكون تحرك رأس مال في هذا الاطار خارج الحدود السياسيه للدول.

أهمية التمويل الدولي

أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمى:

ان أهمية التمويل الدولي على المستوى العام أو من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن فى تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات، حيث ان اى انخفاض فى مستوى السيولة الاوليه لتمويل حركة التجارة يودى الى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول وبما ان القطاع الخارجى فى معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو وبالتالي فان اى انخفاض فى نشاط هذا القطاع سيؤثر على معدلات النمو ويقلل من حجم الانتاج المخصص للتصدير الاستثمار والاستهلاك.

أهمية التمويل الدولي على المستوى البلدان النامية:

على ما يبدو، ان التمويل الدولي، وفق الضرورات المطروحة، يعد حاجة لوجود وأستمرار اي اقتصاد سواء كان ناميا او متقدما، وهو حاجة جوهرية لأقتصاديات البلدان النامية، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية-الاجتماعية، توفير احتياجات عديدة، للوصول الى مستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي "ويأتي في المقدمه منه رأس المال (Capital) بوصفه احد عناصر الإنتاج الأساسية، وفقدانه او ضعفه في البلدان النامية نجدها مضطره للأستعانه برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل في العملية التنموية في هذه البلدان، وهكذا فأن البحث عنه هو اهم تحدي التي تجابه البلدان النامية بغية رفع معدلات النمو الاقتصادي.

أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية:

1. سد فجوة الصرف الاجنبي والناجمة من كون الواردات أكبر من الصادرات في حالة عدم كفاية الاحتياطات الخارجية المملوكة للدولة(قد تكون مملوكة أو مقترضة).
2. تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
3. مواجهة العجز في ميزان المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والادخارات المحققة.
4. كما تعلق الدولة اهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات اجنبية مباشرة نظرا لما يوفره هذا الأخير من مال.

أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المانحة للتمويل:

1. تحسين صورة الدولة المانحة امام المجتمع الدولي و اظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم.
2. حماية مصالح بعض القطاعات الانتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها الى انخفاض أسعارها و اصابة المنتجين باضرار جسيمة وبهذا يمكن التخلص من الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات.

مصادر التمويل الدولي:

تنقسم التدفقات الرأسمالية الدولية من حيث الأجل الزمنية إلى تدفقات قصيرة الأجل وتدفقات طويلة الأجل كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى مصادر رسمية ومصادر خاصة (غير رسمية).

أولاً: التدفقات الرسمية: وتنقسم بدورها إلى مصادر رسمية ثنائية ومصادر رسمية متعددة الأطراف

1. مصادر التمويل الرسمية الثنائية: تتمثل في المساعدات والقروض وهي قروض طويلة الأجل تزيد فترة السداد عن 5 سنوات وقد تصل إلى 40 سنة ويندرج هذا النوع من القروض تحت بنود القروض السهلة (لأنها تحوى على فترة سماح معقولة وفترة سداد طويلة و اسعار فائدة منخفضة).

2. مصادر التمويل الرسمية متعددة الأطراف: تتمثل في مصدرين هما

- أ. مؤسسات التمويل الدولية: مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير.

- ب. مؤسسات التمويل الإقليمية: تحوى بنك الاستثمار الأوروبى، بنك التنمية الأفريقية، بنك التنمية الآسيوية، بنك الأمريكين للتنمية، صندوق النقد العربى.

ثانياً: التدفقات المالية الخاصة (غير رسمية): تتمثل فى:

1. تسهيلات الموردين: يطلق عليها قروض التصدير، انتمان مضمون من طرف الحكومات المقترضة تمنحه الشركة المنتجة أو المصدرة فى دولة ما للمستوردين فى دولة أخرى ويستخدم حصيلة هذا القرض فى شراء سلع وخدمات للشركة المانحة للقرض ويتم منح القرض فى سنوات تتراوح من سنة إلى 10 سنوات بأسعار فائدة يعتمد فى تحديدها على اسعار الفائدة فى الاسواق.

2. تسهيلات مصرفية: هى قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف والبنوك التجارية للمقترضين فى دولة أخرى بهدف تمويل عجز موسمى أو مؤقت ويتراوح أجل استحقاقها ما بين 6 أشهر وسنة .

3. الاسواق المالية الدولية: سوق نقد دولى و سوق رأسمال دولى

4. الاستثمار الاجنبى المباشر: يعرف على انه حصة ثابتة للمستثمر المقيم فى اقتصاد ما فى مشروع مقام فى اقتصاد آخر وفقاً للمعيار الذى وضعه صندوق النقد الدولي IMF يكون الاستثمار مباشراً حين يمتلك المستثمر الاجنبى 10% أو أكثر من رأسمال الشركة.

ميزان المدفوعات

يشير معظم الاقتصاديين الى ان مفهوم ميزان المدفوعات، بأنه سجل او حساب اساسي "المنظم والموجز" الذي تدون فيه كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في بلد معين والمقيمين في البلد الأخر، خلال فترة معينة عادة ماتكون سنة واحده*، أما صندوق النقد الدولي فقد عرف "ميزان المدفوعات" بأنه مجموعه من الحسابات تتم ضمن فترة معينة محدده بتمسجيل نظام، لما يأتي — قيمة المنتجات الحقيقيه، بما فيها الخدمات الصادره عن عناصر الإنتاج الرئيسي، والتي يجري تبادلها بين الاقتصاد المحلي (الوطني) لبلد، وسائر بلدان العالم الأخرى.

ب- التغييرات التي تطرأ على موجودات البلد في الخارج او على ذنيه.

ج- التمويل من جانب واحد، المقدمه او المتلقاة من سائر دول العالم، والتي تمثل المقابل لموارد حقيقيه او لديون مالية.. يلاحظ ان هناك اتفاق بين مجموعة التعريفات حوله مفهوم ميزان المدفوعات بأنه "سجل تفيد فيه العمليات كافة التي تجري لمقيمين في بلد ما والخارج، خلال فترة زمنية اتفق عليها بالسنة"، كما ان هناك اتفاقا ايضا، كون ان ميزان المدفوعات الذي "يسجل كافة معاملات الاقتصاد مع العالم الخارجي، وبالتالي فهو "يبين مدى فاعلية الاقتصاد ونشاطه على مستوى علاقته مع العالم الخارجي ."

اهمية ميزان المدفوعات

تجري الاشارة من قبل الاقتصاديين، الى اهمية ميزان المدفوعات بالنسبة لمختلف البلدان، من ان الأغراض التي يؤديها ومن بينها:

أ. يتيح متابعة التغييرات في موقع البلد المعني، بالنسبة للتجاره العالميه من خلال مقارنة سلسلة موازين مدفوعاته عبر سنوات متتاليه، وتساعد في قراءة المعطيات من طرف السلطات المعينه في تحديد السياسات الاقتصادية الخارجيه "وخصوصا التجاريه منها" في ضوء النتائج الفعلية "السلبيه أم الأيجابيه" في الموقف الخارجي للاقتصاد الوطني.

ب. تعبر التجارة الخارجية من مكونات الدخل القومي للبلد المعني ولذلك لابد من معرفة التغييرات في حجمها النسبي عند وضع السياسات التي تؤثر في الدخل القومي والتوظيف ومعدلات الاستثمار.

ت. تؤثر التغييرات في المدفوعات والمتحصلات من العملات الأجنبية على العرض المحلي لعملة البلد ومن ثم على السياسه الماليه والنقديه الواجب اتباعها...

أهداف ميزان المدفوعات

يتألف ميزان المدفوعات من جانبين، الجانب الأول ويطلق عليه، جانب دائن ويأخذ إشارة (+) وتندرج فيه كافة العمليات التي تحصل للدولة بمناسبة على إيرادات من العالم الخارجي، وجانب آخر أو ثاني ويطلق عليه جانب مدين، وبإشارة (-) وفيه توضع كافة العمليات التي تؤدي الدولة بمناسبة استحقاق (مدفوعات) إلى العالم الخارجي، ويجري التعامل فيه طبقاً لنظرية القيد المزدوج في المحاسبة والتي تنص على تسجيل كل عملية من العمليات في جانب الدائن وفي جانب المدين في نفس الوقت. وهنا تبرز أهداف ميزان المدفوعات، في أنها:

1. توفر معلومات للجهات الحكومية عن الوضع المالي العالمي للدولة.
2. تساعد في التوصل إلى قرارات بصدد السياسات النقدية والمالية من ناحيته.
3. ويصدد مسائل التجاره الخارجيه والمدفوعات من جهة ثانيه
4. وهناك اهداف اخرى يمكن ايجازها في
 - أ. توفير احصاءات التجاره الخارجيه، وقياس تدفق الموارد بين دوله وأخرى
 - ب. تقديم معلومات عن المدفوعات والمقبوضات الأخرى بالصرف الأجنبي
 - ج. يستخدم ميزان المدفوعات لقياس اثر المعاملات الأقتصاديه الأجنبيه على الدخل القومي
 - د. يشير إلى عدم التوازن أو الأختلال المستمر في ميزان المدفوعات يكون مؤشراً، لأخذ وسائل تصحيحيه" من الجهات المعنيه" لأعادة التوازن.

هيكل "تركيب" ميزان المدفوعات (عناصر او مكونات ميزان المدفوعات)

يتألف هيكل ميزان المدفوعات من خمسة حسابات وهم:

1. الحساب الجاري "Current Account" ، ويضم نوعين من الموازين وهما
 - أ. الميزان التجاري، الذي يضم "الصادرات والأستيرادات من السلع فقط وتسمى بالتجاره المنظوره"
 - ب. ميزان الخدمات: الذي يشمل معاملات الخدمات مثل، خدمات النقل والتأمين والسياحه والصيرفه والدخول الأستثماريه) التي تتكون من الفائده وإيرادات الأسهم) ويسمى بالتجاره غير المنظوره
2. حساب رأس المال (العمليات الرأسماليه-Capital Account) ، وهي ايضا تنقسم إلى نوعين:

"Invisible Trade" وهو من اكبر حسابات ميزان المدفوعات.

أ. رؤوس أموال طويلة الأجل: التي تتجاوز السنة، وهي على نوعين، القروض طويلة الأجل والاستثمارات المباشرة أو شراء الأوراق المالية (اسهم وسندات) أو بيعها من وإلى الخارج.
ب. رؤوس أموال قصيرة الأجل: وهي لا تتجاوز السنة مثل العملات الأجنبية والودائع المصرفية والأوراق قصيرة الأجل، الكمبيالات، وتتسم بسيولتها الفائقة وسهولة انتقالها، وعادة ما يطلق على ميزان العمليات الجارية وميزان التحويلات من طرف واحد وحركة رؤوس الأموال طويلة الأجل مجتمعة بميزان المدفوعات الأساسي .

3. حساب التحويلات من طرف واحد ويشمل، الهبات والمنح والهيايا والمساعدات.

4. ميزان الذهب والنقد الأجنبي، وهو الميزن الذي تنعكس فيه صافي العمليات المالية والنقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة، لكنه يعكس حركة الذهب "بوصفه نقدا وليس سلعة" والنقد الأجنبي بين البلد والعالم الخارجي.

5. فقرة الخطأ والسهو: وتستخدم هذه الفقرة لغرض موازنة الميزان من الناحية الحسابية، ويعود السبب في ذلك هو ان كل عملية تجري، انما تسجل مرتين في الميزان، مره في الجانب المدين وأخرى في الجانب الدائن نظرا لاتباع طريقة القيد المزدوج، وتستخدم هذه الفقرة لخلق التوازن الحسابي لميزان المدفوعات في حالة وجود خلل اي عدم توازن بين القيدين. ويحصل ذلك في حالة:

أ. الخطأ في تقييم السلع والخدمات المتبادله نتيجة لأختلاف في اسعار صرف العملات

ب. الخلل الناجم من تغير القيمة الخارجية لعملة احد البلدين المتعاملين تجاريا.

ت. قد تقتضي ضرورات الأمن القومي عدم الإفصاح عن المشتريات العسكرية للبلد، وبالتالي سوف تدرج قيمة هذه المشتريات بفقرة السهو والخطأ.

مثال توضيحي... (افترضه حول العراق، انطلاقا من افتراضات لبلدان اخرى)

1. نفرض ان العراق استورد سلع من الخارج بقيمة 10 مليون دولار، فهذه القيمة ستسجل كفقرة مدين في ميزان الحساب الجاري لأنها ادت الى زيادة عرض السلع والخدمات المحليه، ولكن دفع قيمة هذه الاستيرادات ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي، لأنها ستقلل من حقوق العراق على الخارج اي تزيد من التزامات العراق للخارج.

2. لنفرض ان العراق صدر نفطا الى الصين بقيمة 8 مليون دولار، فإن قيمة الصادرات هذه ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري لأنها ستقل من عرض السلع في العراق، ولكن استلام قيمة هذه الصادرات ستظهر كفقرة مدين في حساب النقد الأجنبي، طالما انها قللت من المطلوبات العراقية تجاه الأجانب "الصين" مقابل تقليل من الأرصده الدولاريه لدى الصين.
3. ولنفترض ان العراق قد أجرت سفنها الى قبرص لنقل النفط العراقي وذلك بقيمة 2 مليون دولار. ان هذا الأيجار يشابه عملية تصدير سلعه عراقيه وبالتالي ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري. اما حينما تدفع قبرص قيمة هذا الأيجار (بالدولار) فستكون هناك زياده في الأرصده الأجنبيه، لدى العراق وستدخل كفقرة مدين في ميزان النقد الأجنبي.
4. ولنفترض ان العراق بنت مصفاة للنفط في سوريا وقد بلغت قيمة هذه التمويلات 12 مليون دولار. فستظهر هذه العمليه كفقرة مدين في حساب رأس المال (العراقي) لأنها تدفقات رأسماليه للخارج، بالرغم من عدم وجود حركه في السلع والخدمات، فيما ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي نتيجة لانخفاض رصيد العراق من العملات الأجنبيه.
5. ولنفترض ايضا ان العراق، قد اقرضت جيبوتي 6 مليون دولار ، فهذه رؤوس الأموال المتدفقه الى الخارج، ستظهر كفقرة مدين في حساب رأس المال، بينما ستظهر كفقرة دائن في حساب النقد الأجنبي لنفس السبب المذكور اعلاه.

الأختلال في ميزان المدفوعات

يجب ان نعلم ان ميزان المدفوعات يشمل نوعان من المعاملات: هما بنود اضافيه حيث تؤدي الى زيادة الأيرادات للبلد. وبنود نقص، لأنها لاتتجم عن المدفوعات الخارجيه والخلل الحاصل في الميزان، هو حالة عدم توازن بين هذين البندين، سواء بهيئة عجز او فائض ،وان الفائض ينطوي على صافي التدفق من الخارج، في حين ينطوي العجز على تدفق للخارج.

اما كيف يحدث الخلل في الوقت الذي يكون هذا الميزان متوازن دائما، نتيجة لأستخدام طريقة القيد المزدوج وكما عرض من قبل... فالأجابه ان الخلل سيحصل في اجزاء معينه من الميزان وعادة مايكون العجز في الحساب الجاري، لكونه اكبر الحسابات – اكثر ضررا على الأقتصاد الوطني منه في حالة الفائض، والعجز سيؤثر سلبيا على قيمة العمليه المحليه في سوق الصرف الأجنبي

(بافتراض ثبات بقية العوامل ("Ceteris Paribus") ذلك لأن العجز سيقود الى عرض العملة المحليه في السوق المذكوره، اكثر من حاجة او طلب الأجانب على شراء سلعة ذلك البلد. وعادة ماتستخدم السلطات العامه، هنا السياسات النقدية والماليه لتعديل هذا الخلل.

انواع الأختلالات وأسبابها :

- تشير معظم الكتابات الى ان انواع الأختلالات في ميزان المدفوعات، تعود لأسباب عديده،
- 1 . اسباب هيكلية "تتعلق بالبنية الاقتصادية المتخلفه والأحادية الجانب للأقتصاديات القوميه لمعظم البلدان الناميه وانعكاس ذلك في هيكل التجاره الخارجيه (الصادرات والأستيرادات) اضافة الى هيكل الناتج المحلي، ينطبق على هذه البلدان، التي تتركز صادراتها على سلعة او سلعتين اساسيتين (زراعيه او معدنيه والنفط او الغاز) حيث يتأثر بالعوامل الخارجيه.
 2. الأسباب الدوريه "وهي التغيرات التي تمر بها الأقطار المتقدمه – ويقصد بها التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي، وتدعى بادورات التجاربه "Business Cycles" مثل حالة الرخاء والركود "الأنكماش"، التي تحصل دوريا... وهي تحدث في اوقات متفاوته.
 3. التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحليه... اذا كان سعر الصرف اعلى من قيمه الحقيقيه يؤدي الى انخفاض الطلب الخارجيه، ويحدث الأختلال... والعكس ايضا يؤدي الى زياده الصادرات وتقلص الأستيراد، ويحدث الأختلال في الميزان، لذلك فإن هذه الأختلالات، غالبا ينتج عنها ضغوط تضخميه والتي بدورها تسهم في استمرارية الأختلال.
 4. الظروف الطارئه، في حالة حدوث الكوارث الطبيعيه كالفيضانات او الجفاف في حالة الأضرابات فهذه تؤثر على صادرات البلد المعني ويختل التوازن في ميزان المدفوعات.
 5. وهناك اسباب اخرى تتعلق بضعف وانخفاض انتاجية العمل في البلدان الناميه، نتيجة تقادم التكنيك والتكنولوجيا المستخدمه في العمليه الإنتاجيه، مما يؤدي الى ضعف معدلات النمو الاقتصادي، وهذا ماينخلق الأختلال ايضا ويدفع اكثر الى اعتماد برامج تنمويه لانتوفر مقوماتها الماديه، الأمر الذي يدفع هذه البلدان الى الأستيراد من الخارج."

سعر الصرف

في ظل تعدد العلاقات الاقتصادية وتشابك متغيراتها وروابطها من جهة ، وتعاضم تبادل السلع والخدمات عبر الحدود وتنامي حجم الأنشطة التجارية والانتاجية من جهة أخرى ؛ أدى ذلك إلى وجود ما يطلق عليه (سعر الصرف الأجنبي) بسبب تباين وتنوع العملات الوطنية للبلدان المنتجة والمصدرة على حد سواء ، ويعد سعر الصرف الأجنبي كمعيار أساسي يتم بموجبه تحديد أقيام السلع والخدمات وباقي الأنشطة التجارية في الاقتصاد الدولي ، فالبلدان النامية مازالت تعاني من مشاكل تمويل على المستويين الداخلي والخارجي مما يؤثر على آليات تعديل اختلالات ميزان المدفوعات ، لذا أصبح لألية سعر الصرف أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات ، أما فيما يخص المكان الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات المختلفة فهو سوق الصرف الذي يعمل على تحويل القوة الشرائية لعملات مختلفة الدول، حيث يلتقي فيه المشتري ويأبى الصرف الأجنبي وهو عبارة عن مجموعة من البنوك التي تقوم فيه بنشاط استبدال العملات، كما يعمل به سمسرة الصرف دور الوسطاء بين البائعين والمشتريين .إن قيمة سعر الصرف في عالمنا المعاصر تبرز في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية ولقد تباينت الآراء والنظريات في تفسيره وتحديد مؤثراته على المدى القصير والطويل أي أن مخاطره كبيرة صعبة تجنبها ومن هنا كانت أهمية دراسة سعر الصرف وتأثيراته .

مفهوم الصرف :

من المعروف أن لكل دولة عملة خاصة بها تستخدم في عمليات التعاملات والدفع الداخلي ، وتختلف قيمة هذه العملة من دولة إلى أخرى بحسب قوة اقتصادها وسياساتها المالية والنقدية ، وتتلو أهمية وضرة استخدام عملات عالمية عندما تتعدى النشاطات التجارية والمالية الحدود الوطنية وتتجاوزها ، فعندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين حكومات أو شركات أو أفراد سيحتاج المستورد إلى استبدال عملته الوطنية بعملة أخرى تكون مقبولة ومتداولة لدى المصدر أو البائع ، لذا سيحتاج المستورد إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة، مما يضطره إلى الاستعانة بأسواق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، ولا تقتصر هذه العملية على الحكومات والمنظمات والأفراد بل حتى على مستوى الأفراد الذين ينتقلون من المجال الوطني إلى المجال الخارجي بدافع السفر فهم سيحتاجون قطعاً إلى عملات تكون مقبولة في بلد الإقامة حتى وإن كانت الفترة محدودة لغرض السياحة مثلاً.

تعريف سعر الصرف :

إن العلاقة بين الدولة والعالم الخارجي تطرح مشكلة ذات طبيعة نقدية، أي كل وسيط يرغب في شراء منتجات من دولة أخرى فإنه يجب أن يقتني عملة هذه الدولة، ولتغيير العملة لا بد من وجود نسبة لمبادلة العملة بعملة، ويسمى هذا الثمن بسعر الصرف العملة .

ويمكن تعريفه بأنه : سعر تبادل العملات في أسواق تبادل العملات بين بعضها البعض عن طريق تقييم العملة المحلية بعدد من الوحدات من العملة الأجنبية أو العكس للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية ، ويمكن القول أنه هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس ، أي أنه: ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات العالم، وتكتب تسعيرة العملات الصعبة بطريقتين:

1. التسعيرة المؤكدة: تبين هذه الطريقة عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية .
2. التسعيرة غير المؤكدة: هي عكس الأولى فهي تبرز الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملات الأجنبية .

أهمية سعر الصرف :

لسعر الصرف أهمية كبيرة في العمل على تسوية ميزان المدفوعات وتعديله ، إذ يلجأ الوسطاء (البنوك والمصارف والشركات) لأسواق الصرف التي يتم عن طريقها بيع وشراء العملات المختلفة ، إذ يلتقي البائع والمشتري في سوق الصرف الذي يعمل على تحويل القوة الشرائية للعملات مختلف الدول، وهم عبارة عن مجموعة من البنوك التي تقوم فيه بنشاط التبادل التجاري للعملات مع سماسرة الصرف الذين يقومون بدور الوسطاء بين البائعين والمشتريين.

إن تحديد قيمة سعر الصرف اليوم أبرزت أهمية العمل على التنبؤ في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية ولقد تباينت الآراء والنظريات في تفسيره وتحديد مؤثراته على المدى القصير والطويل أي أن مخاطره كبيرة صعبة تجنبها ومن هنا كانت أهمية دراسة سعر الصرف وتأثيراته.

أنواع سعر الصرف

هناك نوعان من أنواع الصرف: الصرف النقدي (الفوري)، والصرف الأجل.

1. سعر الصرف النقدي : تتم عملية المبادلة فوراً لحظة البيع والشراء ، إذ يتم تسليم واستلام العملات المتبادلة لحظة إبرام عقد الصرف، ويطبق سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، إذ أن هناك الكثير من العملات يتغير سعر صرفها باستمرار طبقاً لعوامل كثيرة سيتم التطرق إليها من أهمها وأوضحها عامل العرض والطلب ، وهناك غالباً سعران للصرف ، الأول سعر البيع (القيمة بالعملة الوطنية التي يطلبها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية) ، والثاني سعر الشراء (القيمة بالعملة الوطنية التي يدفعها البنك لك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية)، ويكون سعر البيع عادة أعلى من سعر الشراء .

2. سعر الصرف الأجل : تتم عملية المبادلة بعد مرور فترة معينة من تاريخ إبرام العقد ، ولكن يتم تحديد سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، وغالباً ما تستخدم الشركات العالمية والمصارف والبنوك هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات ، إذ يثبت في العقد سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد بغض النظر عن سعر الصرف وقت تنفيذ العقد والبدء بعملية الدفع . اما فيما يتعلق بالانتقال الدولي لرأس المال وخاصة قصيرة الأجل، او الغير مباشرة، فهي التي تتعامل في هذا النوع من الصرف، وهي تقوم علي اساس اختلاف اسعار الفائدة بين مختلف الدول، ففرضا اذا ماكانت اسعار الفائدة موحدة عالميا فلن يكون هناك داعي لإنتقال رؤوس الاموال وبالتالي لن يكون هناك حاجة للتعامل في هذه السوق وتجدر الإشارة على ان سعر الصرف الاجل عبارة عن سوق قائم بالاساس على مبدأ اختلافات اسعار الفائدة، وانه يختلف عن سوق الصرف الفوري ، وأحيانا عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضيهما البعض غير متوافر أو معروفة لأسباب شتى ، لذا يجب تحديد سعر تبادلها، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة، وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.

الحسابات وقيمة العملة وتغيراتها وأشكالها

النقود هي ما استخدمه أغلب البشر وسيطا للتبادل التجاري ، وإداة لتقييم الأشياء والسلع ، ومعياراً ثابتاً للأسعار ، إذ كان الناس يستخدمون في الماضي الذهب والفضة وبعض المعادن والأحجار النفيسة والكريمة كوحدة معيارية للتبادل التجاري منذ مطلع التاريخ ، وقد تطورت العملات عبر العصور وكانت لها أشكال عدة فأبتدأت من تبادل المنتجات والسلع أو ما يسمى بالمقايضة ، ثم

تحولت إلى تبادل المعادن النفيسة لتتحول إلى عمليات من تلك المعادن في أشكال واوزان معروفة تتخللها شعارات ونقوش لتدل على عائدة من سكها ، وأخيراً العملات الورقية المعمول بها إلى اليوم، والشيكات والصكوك والسفانج وغيرها من أشكال التعاملات الورقية ، التي تطورت حديثاً لتصل إلى حدود استخدام الأساليب المعاصرة مثل التعاملات بالعملية الإلكترونية .

الحسابات وقيمة العملة وتغيراتها

يمكن تمييز نوعين رئيسين من النقد الذهبي بحسب نمط استخدام الذهب في الأنظمة النقدية :

1. النقود الذهبية كاملة القيمة : وهي التي تعادل قيمتها السلعة النقدية وزنها ذهباً ، وهي مازالت متداولة ولكن في حدود ضيقة وهي تماثل النقود في الاستخدامات النقدية .

2. النقود الورقية كاملة التمثيل : وهي تلك التي تسمى بالنقود النائية والتي تمثل قيمة مقدار محدد من الذهب بنسبة (100%) ، إذ تنوب هذه العملات الورقية المغطاة قيمتها بالذهب عن النقود الذهبية الحقيقية، وقد تم استخدام تلك العملات الورقية الممثلة أو النائية بعد اتساع رقعة التعاملات وكمياتها مما جعل استخدام الذهب الحقيقي أمراً مجهداً نظراً لحجمه ووزنه وصعوبة نقله و حمايته.

3. النقود الورقية جزئية التمثيل : إن انفصال العلاقة التبادلية بين النقود الورقية وخصوصاً (الدولار) و الذهب بعد زوال تأثيرات معاهدة بريتون وودز التي سيتم الإشارة إليها لاحقاً في الفصول القادمة بعد عام (1971م) أدى إلى أن أصبحت النقود الورقية تستمد قوتها الشرائية من الثقة في قبولها في التداول ومن الثقة في الاقتصاد البلد ومثانته ومدى استقراره ، كما ابتدأت منذ الحين مرحلة تعويم العملات التي تعني أن عملات الدول تتغير قيمتها يومياً أو خلال ساعات أو دقائق تبعاً للعوامل المذكورة أعلاه بالإضافة إلى الغطاء الذهبي أصبح لا يتمثل في الذهب فقط بل شمل أصولاً أخرى تستمد قوتها من قوة الاقتصاد نفسه ومدى ملكيته لوسائل الإنتاج المتنوعة وحجمها ومصادر الثروات الأخرى من غير الذهب.

4. نقود الودائع: وهي نقود الودائع القابلة للسحب بواسطة الأوراق المالية ، وهي غالباً ما تكون ودايع الطلب أو الحسابات والأرصدة الأخرى القابلة للسحب بواسطة الشيكات ، وهي عبارة عن استحقاقات للمودعين على المؤسسات المالية وهي واجبة الدفع عند الطلب، ويمكن تحويلها من شخص لآخر قانوناً في أغلب الدول .

5. النقود الائتمانية: هي النقود التي تتفص قيمتها العينية (كسلعة) عن قيمتها النقدية عندما تستخدم في التبادلات التجارية والسلمية والخدمية، وقد ظهر هذا النوع من النقود الائتمانية عندما أدرك التجار أنهم ليسوا بحاجة إلى حمل كامل نقودهم أو تغطية كامل ايصالاتهم بالذهب لجميع الحوالات والوثائق التي يصدرونها كإقرار لحاملها بامتلاك النقود إذ كان على تجار الذهب فقط بأن لا يقل الذهب المخزون لديهم عن نسبة معينة من إجمالي إصداراتهم من الإيصالات.

6. بطاقات الائتمان (Credit Card): وهي بطاقات تصدر عن المؤسسات المالية وتحديداً البنوك، وتوفّر لصاحبها إمكانية الحصول على المال، وغالباً يُستخدم هذا النوع من البطاقات الائتمانية في كلٍّ من عمليات البيع، والحصول على تمويلات مالية قصيرة المدى، وتُعرف بطاقة الائتمان أيضاً بأنها بطاقة بلاستيكية مغنطة تمثل في جوهرها مستنداً أو وثيقة قانونية ذات تغطية مالية تستمد قوتها القانونية والاعتبارية من قوة ومكانة الجهة الصادرة منها .

1. النقود الإلكترونية: أوجد التطور الرقمي في الاتصالات والحاسبات والاعلام مناخاً مناسباً لتوحيد الكثير من المنتجات والخدمات الجديدة وكذلك توحيد العمليات المالية في مجال التداول ومن ذلك "النقود الإلكترونية وإنظمة المدفوعات الرقمية"، والنقود الإلكترونية هي عبارة عن تمثيل رقمي للنقود التقليدية، إذ تكون مقاربة للنقد التقليدي وهي قابلة أيضاً لل تخزين والتحويل وربما غير قابلة للتزوير، و في ظل ثورة الاتصالات وأجهزة الحاسب الآلي والتقنيات الواسعة باتجاه الاستغناء التدريجي عن المعاملات والأعمال الورقية لصالح أنظمة ونماذج ووسائل التفكير والتواصل والتكفاء الصناعي بدأت الخطوات الأولى نحو التحول الكامل إلى ما يسمى بنظام النقل الإلكتروني للأموال، إذ تتم معظم التحويلات المالية المحلية والدولية بواسطة وسائل الاتصال الشبكية والألكترونية الحديثة، وهناك أيضاً ما يسمى بالنقود الإلكترونية والتي يتم استخدامها عن طريق شبكات الانترنت لشراء السلع والخدمات بحيث يتم تحويل الأموال من حساب المستهلك الى حساب صاحب المنتج فوراً، بالإضافة إلى الشبكات الإلكترونية التي تشبه إلى حد كبير النقود الإلكترونية وكذلك هناك الشبكات الإلكترونية وتشبه النقود الإلكترونية في طريقة عملها .

علاقة سعر الصرف بالمتغيرات المحلية والدولية

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سعر الصرف منها عوامل اقتصادية ومنها عوامل أخرى تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على أسعار الصرف :
أولاً-العوامل الاقتصادية ، ومنها :

1. عرض النقد : يرى الكلاسيك على ضوء النظرية الكمية للنقود بان هناك علاقات مباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ، وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة ونفس الاتجاه، وقد أكدت المدرسة النقدية بزعامة ملتون فريدمان على أهمية النقد في التأثير على المستوى العام للأسعار إلا انه ليس بنفس الصورة التي يراها الكلاسيك³.

2. أسعار الفائدة: غالباً ما يكون الدافع الأساس لحركة رؤوس الأموال بين الدول هو البحث عن الفائدة ، فرؤوس الأموال تتوجه دائماً نحو البلدان التي ترفع فيها أسعار الفائدة عن بقية الدول ، مما يؤدي إلى زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي انخفاض سعر صرفه .

3. معدلات التضخم : من العوامل المؤثرة على سعر الصرف هو التضخم ، إذ إن ارتفاع معدلات التضخم الداخلي سوف يؤدي إلى خفض القوة الشرائية للعملة الوطنية ، وتدهور سعر صرفها ، مما يثبت أهمية المستوى العام للأسعار في التأثير على سعر الصرف .

4.ميزان المدفوعات: قد بين الفصل الثاني من هذا الكتاب كيفية تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف، إذ أن العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف ثنائية الاتجاه ، فميزان المدفوعات يمكن أن يؤثر على سعر الصرف ، ففي حال عجز ميزان المدفوعات لبلد ما فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية مما يعني انخفاض سعر صرف العملة الوطنية ، أما في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات فسيؤدي ذلك إلى وفرة بالعملات الصعبة وارتفاع سعر صرف العملة الوطنية.

5. زيادة الدين العام : تعاني بعض الدول من عجز متفاوت في تمويل مشاريع القطاع العام و التمويل الحكومي ، ففي حال وجود عجز كبير في التمويل فإن ذلك سيؤدي للتضخم وبالتالي ستكون تلك الدول ذات مناخات اقتصادية غير مشجعة للاستثمار الأجنبي ودخول كميات مناسبة من العملات الصعبة ، خاصة في حال عجز الدولة عن وقف التدهور من خلال الوسائل المحلية مثل اصدار السندات المحلية أو تقليص النفقات أو زيادة الإيرادات ، لذا سيكون لزاماً على الدولة اصدار المزيد من الأوراق المالية وضحها في السوق لبيعها للمستثمرين الأجانب ، مما سيؤدي إلى زيادة العرض وفي النهاية ستخفيض أسعارها ويزداد دينها مما سيخلق جواً من الشك في إمكانية تلك الدولة في سداد التزاماتها وبالتالي المزيد من التردد وقليل من الرغبة لدى المستثمرين

الأجانب في الإقبال على شراء تلك السندات ، لذا فإن تصنيف دين الدولة (كما يتم تحديده من قبل وكالات مثل مودي أو ستاندرد أند بور مثلًا) يعتبر أمراً حيوياً في تحديد سعر الصرف.

6. الاحتياطي النقدي للدولة: لكل دولة وبحسب مقدرتها احتياطيات نقدية من العملات الصعبة والذهب ، ومن المهم متابعة التغيرات التي تطرأ على هذا الاحتياطي في حال الزيادة أو النقصان ، ففي حال حدوث عجز طارئ في ميزان المدفوعات لن تضطر الدول ذات الاحتياطي الممتن إلى تخفيض أسعار العملة الوطنية على الأقل في الأجل القصير ، مما يؤثر في الحفاظ على سعر صرف العملة.

العوامل الأخرى المؤثرة في سعر الصرف

هناك عوامل أخرى غير اقتصادية يمكن أن تؤثر على أسعار الصرف ، منها :

1. مستوى الاستقرار السياسي للدولة : يعد الاستقرار السياسي من العوامل المهمة التي قد تؤثر على سعر صرف العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية الأخرى، فالدول المستقرة والتي تتمتع بنوع من الثبات السياسي والاجتماعي الواضح غالباً ما تتمتع عملتها بدرجة كبيرة من الثبات وتكون عملتها مستقرة ، أما الدولة التي تتعرض للانقلابات والاضطرابات فتتعرض قيمتها للانخفاض وعدم الاستقرار ، بالإضافة إلى ان المستثمرون الأجانب لا يترددون في الاستثمار في الدول المستقرة نسبياً حيث يلجأ المضاربون والمستثمرون في أسواق الصرف إلى العملات الأكثر استقراراً والتي تحافظ على قيمتها.

2. الكوارث و الحروب: تلعب الكوارث الطبيعية الكبرى والحروب دوراً مهماً في التأثير على سعر الصرف وذلك من خلال تأثيرها المباشر على الوضع العام للبلاد إذ تتأثر معظم القطاعات الاقتصادية والصناعية والزراعية وقطاع التجارة الخارجية وغيرها، وبالتالي فإن اقتصاد البلد سيكون عرضة للأهتزاز والاضطراب ، وسيكون في وضع حرج نسبياً مما سيؤثر سلباً على قيمة العملة المحلية .

3. أنظمة التعرفة الجمركية والقيود : تؤثر الأنظمة الجمركية السائدة في بلد ما بسعر الصرف ، إذ أن الضرائب والجمارك العالية المفروضة على السلع الأجنبية سيؤدي إلى ازدياد الطلب على السلع المحلية ، كما أن القيود المفروضة على كميات السلع المستوردة أو أنواعها سيؤدي إلى نفس النتيجة ، مما سيؤدي إلى تحسن وضع العملة المحلية وارتفاع قيمتها .

4. ثقافة المستهلكين المجتمعية : أن تفضيل السلع المستوردة على السلع المحلية من قبل مجتمع ما سيؤدي إلى زيادة الطلب على صادرات دولة ما أو عدة دول وبالتالي ارتفاع عملتها أو عملات تلك الدول على المدى الطويل ، كما أن زيادة الطلب على السلع المستوردة سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية.

5. القدرة الإنتاجية وجودتها : إن قدرة الدولة على تغطية متطلباتها الداخلية من سلع وخدمات يمكن أن يخفض أسعار المنتج الوطني قياساً بالمنتج المستورد مع الاستمرار بتحقيق هامش ربح معقول ، والنتيجة زيادة الطلب على السلع المحلية داخلياً وخارجياً وميل سعر العملة المحلية نحو الارتفاع .

النقود و تأثيراتها على الكفاءة الاقتصادية

للنقود تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على كفاءة الأداء الاقتصادي ، منها :
أنها تجعل التخصص الإنتاجي ممكناً بحيث يتخصص كل فرد أو منظمة في إنتاج السلعة أو توفير الخدمة التي يبرع في عملها أكثر .
أنها تعمل على خفض تكاليف التبادل في السوق الأمر الذي يسهل عمليات التبادل ويعمل على تشجيعها ، مما يدفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى مدى أبعد بكثير مما ستكون عليه الحال في غياب النقود.
إن عملية إجراء الحسابات وما يتعلق بها من رصد لقيمة المبيعات و المشتريات تصبح كلها أمراً ممكناً مما يندفع بالكفاءة الاقتصادية للنمو.
في ظل نظام غير نقدي سيكون من الصعب تحقيق استثمارات عالية ، إذ أن نظام المقايضة سيتطلب اخزن كميات كبيرة من السلع لمواجهة متطلبات التبادل السلعي ، مما سيؤدي إلى تجميد الكثير من رؤوس الأموال.

أنماط السائدة لسعر الصرف

توجد أربع أنماط لسعر الصرف وهي : كالاتي :

1. سعر الصرف الإسمي : ويعد مقياساً لقيمة عملة البلد والتي يمكن تبادلها مع عملة بلد آخر ، حيث يتم تبادل العملات أو عمليات بيع وشراء العملات حسب قيم هذه العملات ويمكن القول أنه يوجد سعر صرف رسمي وُضع بالأساس لغرض تغطية المبادلات الجارية الرسمية وسعر الصرف الموازي الخاص بالأسواق الموازية . ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما طبقاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في وقت محدد وبصورة مستمرة كما يمكن لهذا السعر أن يتغير حسب تغير طلبه وعرضه أو بسبب نظام الصرف المعتمد في البلد، كما أن سعر الصرف الإسمي هو سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ القوة الشرائية للعملة بعين الاعتبار .

2. سعر الصرف الحقيقي: هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية وهو عدد الوحدات من العملات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، إذا هو مقياس القدرة على المنافسة والمتعاملين الإقتصاديين .

النظريات المقسرة لقيمة العملة

النظريات النقدية

1. نظرية تعادل القوة الشرائية

وقد وضعها السويدي غوستاف كامبل عام (1920) وهي طريقة تستخدم لقياس توازن سعر الصرف بين عملتين وتحقيق المساواة بينها ، تنطلق هذه النظرية من فكرة مفادها أن الأسعار الداخلية (القوة الشرائية للعملة داخل الدولة) هي التي تحدد قوتها الشرائية في الخارج ، وبمعنى آخر ان الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر ، وأن صرف عملة بلد ما بعملة بلد آخر يتحدد بمستويات الأسعار في البلدين، بحيث يؤدي إلى تعادل قوتي الشراء لكل عملة أي قوتها إلى تغير القوة الشرائية المحلية بينما لا تؤثر تغيرات سعر الصرف في القوة الشرائية المحلية، أي أن العلاقة السببية هي تغير القوة الشرائية ، وما يترتب عليها من تغير في سعر الصرف وتقوم هذه النظرية على الفروض التالية:

- المعرفة بسعر الصرف التوازني .
- حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظام مراقبة .
- عدم وجود تكاليف نقل أو أية قيود على حرية التجارة الدولية.
- عدم حدوث تغيرات هيكلية كالحروب في الدول الشريكة تجاريا تنعكس على قوى العرض والطلب .

هذه النظرية تعتبر أن سعر الصرف التوازني لعمليتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما، أي أن سعر الصرف الذي يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة الأجنبية ينبغي أن يسمح بشراء نفس القدر من السلع والخدمات في الدولتين، أو بمعنى آخر أن القوة الشرائية للنقود وإذا ما تم التعبير عنها بعملات مختلفة ينبغي أن لا تتغير من دولة إلى أخرى⁹، و أي تغيير في سعر الصرف راجع بالضرورة إلى تغير القوة الشرائية داخل كل دولة أي تغير في مستوى الائتمان السائدة في كل منهما.

التفسير العملي لنظرية تعادل القوة الشرائية :

تفترض النظرية بأن سعر صرف الدولة يتحدد من خلال النسبة بين مستوى الأسعار الداخلية (مقيماً بالعملة الوطنية) وبين مستوى الأسعار مقدراً بالعملة الأجنبية ، وعليه فإن :
سعر الصرف (ف) = مستوى الأسعار المحلية مقيماً بالعملة الوطنية (م) / مستوى الأسعار العالمية مقيماً بإحدى العملات العالمية (ل)

$$ف = م / ل$$

أو

$$م = ف \times ل$$

بمعنى أن مستوى الاسعار المحلية (م) يتكافأ مع سعر الصرف (ف) مضروباً بمستوى الأسعار العالمية ، وبما أن قياس مستوى الاسعار يتم عن طريق استخدام الارقام القياسية ، فبالتالي يمكن التعبير عن هذه النظرية وفقاً للارقام القياسية على الشكل الآتي :

$$ف1 = م1 / ل1 \quad ف2 = م2 / ل2$$

ف1 = سعر الصرف الجديد



ف2 = سعر الصرف القديم

ل1 = الرقم القياسي لتغير الاسعار المحلية

ل2 = الرقم القياسي لتغير الاسعار العالمية

مثال تطبيقي :

إذا كان سعر الدولار الأمريكي الفوري مقابل الدينار العراقي في 2018/1/1 كما يلي :

$$الدولار / الدينار = 1200$$

ومن المتوقع ان تكون هناك زيادة في المستوى العام للأسعار في العراق بنسبة (6%) وفي الولايات المتحدة بنسبة (3%) خلال سنة 2018 ، كما أن مؤشر الأسعار هو (100) في الأول من كانون الثاني 2018 ، فماذا يجب أن يكون عليه سعر الدولار / الدينار العراقي في نهاية السنة ؟

الحل :

$$ف1 = م1 / ل1$$

$$1200 = 1.03 / 1.06$$

أي أن الدينار العراقي سيكون سعره في نهاية العام 2018 هو :

$$1.272 = 100 \text{ IQD } \backslash \$$$



$$ل2 = م2 / ف2$$

$$1.06 = 1200 \backslash 1.272$$

$$ل2 = 1.00 - 1.06 = 6\%$$

وهذه النسبة تقرب من (4.5%) وهي نسبة التباين بين معدلات التضخم بين البلدين

2. نظرية تعادل أسعار الفائدة

إن أول من وضع إطار هذه النظرية هو الاقتصادي العالمي (جون ماينارد كينز) 1923 من خلال قوله "سعر الصرف الأجل يتبع التغيرات في أسعار الفائدة"، إذ فتر الدور الذي تلعبه حركة رؤوس الأموال بين الدول في تحديد سعر الصرف، بتسليطه الضوء على العلاقة بين تغيرات سعر الصرف و تغيرات معدلات الفائدة في مختلف العمليات.

وبعبارة أخرى ترى نظرية تكافؤ أسعار الفائدة أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما سيؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال من البلدان الأخرى التي تكون فيها نسبة الفائدة أقل من هذا البلد لاستثمارها بهدف الحصول على أرباح أعلى من بلد الانتقال، فمن أجل تحويل رأس المال من (لبنان) مثلاً إلى (تركيا) على سبيل المثال بسبب ارتفاع معدلات الفائدة في تركيا وانخفاضها في لبنان، فلابد للمستثمر القادم لبنان الحصول على العملة التركية (TRY) بدلاً من العملة اللبنانية (LBP)، و نفس الشيء عند انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر يجب تحويل المال المستثمر إلى العملة الوطنية للبلد الذي يريد الإستثمار فيه.

فروض النظرية :

تفترض نظرية تعادل معدلات الفائدة الآتي :

- أن سعر الفائدة معروف في كلتا الدولتين
- تكلفة انتقال رؤوس الأموال نسبة متدنية.
- تنتقل رؤوس الأموال من البلدان ذات الفائدة المنخفضة إلى البلدان ذات الفائدة الأعلى .
- تستخدم العملات الوطنية للبلد المتواجدة فيه رؤوس الأموال، وتستبدل تلك العملات بحسب الحاجة.
- تفترض هذه النظرية أن عمليات المضاربة ستعود إلى تساوي أسعار العملات المختلفة، و تباين بين أسعار الصرف مما سيؤدي إلى خلق فارق (ربح) بين سعر الصرف الأجل و العاجل

- تفترض هذه النظرية أن إرتفاع سعر الفائدة في دولة ما سيؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لإستثمارها في تلك الدولة ، مما سينتج عنه زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي إرتفاع قيمتها الخارجية.
- تفترض نظرية تعادل أسعار الفائدة أن هناك علاقة ارتباطية بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف الواقعي ، وإن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين، سينتج عنه تحسن أو تدهور للعملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية .

العوامل المحددة لنظرية تعادل معدلات الفائدة :

هناك سعرين محددين لهذه النظرية..، هما :

- أ- سعر الصرف الأجل: وهو السعر المتفق عليه وقت العقد لشراء أو بيع كمية معينة من العملات الأجنبية في تاريخ الحق (السداد)، وتتحكم فيه عدة عوامل أهمها: (قوة العرض و الطلب للعملات الأجنبية، مراقبة الطلب الأجنبي، المضاربة).
- ب- سعر الصرف الآني: وهو سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات الشراء و البيع للعملات الأجنبية مقابل التسليم في الحال، و هناك عدة عوامل تتحكم فيه ، أهمها : (أسعار الفائدة، معدلات التضخم، موازين المدفوعات، المعلومات الإقتصادية و السياسية).

مثال

لنفرض ان السعر للدولار الأمريكي (\$) مقابل الدينار الأردني (JD) هو :

$$JD \text{ USD} = 0.708$$

وإن معدل الفائدة السنوي بالدولار = 6%

وإن معدل الفائدة السنوي بالدينار الأردني = 4%

وعليه يمكن حساب السعر الأجل خلال سنة واحدة للدولار مقابل الدينار بالطريقة الآتية :

$$\text{السعر الأجل} = 0.708 \times 1.06 = 1.04$$

$$\text{السعر الأجل} = 0.7216 \text{ USD/JD}$$

مع ملاحظة أن $0.7216 \times 0.708 = 1.0192$

$$1.00 - 1.0192 = -1.92\%$$

وهذه النسبة تعادل التباين بين معدل الفائدة بين البلدين (6% - 4%)

3-نظرية كمية النقود

تفترض هذه النظرية أن كتلة النقود بناءا على كميته لها تأثير طردي على زيادة الأسعار في البلد ؛ مما سيؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات بسبب ارتفاع مستويات أسعار السلع والخدمات فيه مقارنة بالبلاد الأخرى ما يعني زيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاضها نسبة للعملة الوطنية الطلب على العملة المحلية وهذا الوضع يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة .

ويشير المضمون المبسط لنظرية كمية النقود على أن زيادة كمية النقود في بلد ما إلى الضعف مثلاً سيؤدي إلى رفع مستوى الأسعار الداخلية إلى الضعف أيضاً ، لذا كلما سعت الحكومات إلى الحد من تقلب الأسعار فعليها العمل على استقرار كمية النقود المتداولة . وقد وضع (أرفنج فيشر) معادلة كمية النقود أو معادلة التبادل لتفسير مستوى الأسعار على النحو الآتي :

الطلب النقدي الكلي = الإيرادات الكلية للبائعين

$$N = M \cdot E$$

$$N = \text{كمية النقود} ، \quad M = \text{سرعة تداول النقود}$$

$$M = \text{المستوى العام للأسعار}$$

$$E = \text{حجم المبادلات (أي السلع والخدمات المنتجة في المجتمع خلال فترة معينة)}$$

وبالتالي، فإن صلاحية المعادلة لا تقرر أكثر من المبالغ المنفقة في فترة زمنية محددة، والتي هي نفس إيرادات بائعي السلع والخدمات التي تم صرف المبالغ لها وهو أمر بديهي. ويميل فيشر للاعتقاد بأن وسائل الدفع هي كمية النقود مضروبة في سرعة تداولها (N م) ، وأن من أهم المسببات لمجموع المدفوعات ،وهي : (م ع)، كما يفترض أن مستوى الأسعار (م) هو المتغير التابع في المعادلة والذي يعتمد على (ن م) كما أعتبر أن (م) و(ع) هي عوامل ثابتة معطاة . ، وأم (ن) متغير مستقل .

وعلى العموم يتوقف تأثير المسبب (ن م) على مستوى الأسعار (م) أو عدد الوحدات المباعة (ع) على درجة مرونة عرض السلع والخدمات ويمكن كتابة المعادلة بالصورة الآتية :

$$M = N \cdot E$$

ع

وبذلك يتبين أن العلاقة موجبة بين مستوى الأسعار (م) وكمية النقود (ن) بشرط عدم تغير النسبة بين (س) و (ع).

نقد النظرية : تعجز النظرية عن إظهار العلاقات السببية بين (ن) و (م) ، إذ تفترض أن (م) متغير تابع و (ن) متغير مستقل ، وذلك يثير بعض الشك إذ أن أي تقلبات في مستوى الأسعار يمكن أن تؤثر في حجم الكتلة النقدية المصدرة ، كما ان أي زيادة في حجم كمية النقود (ن) يمكن ان تعود إلى رفع مستوى الأسعار ، وبعبارة أخرى أن العلاقة تبدو انها تأثيرات تبادلية (كل منها يؤثر على الآخر بطريقة ما)

فضلاً عن ان مستوى الاسعار يتأثر بعوامل اخرى غير كمية النقود (ن) ، ويضاف إلى ما سبق أنه من واقع المعادلة، فإن مستوى الأسعار لا يتأثر فقط بكمية النقود بل يتأثر أيضاً بحجم المبادلات (ع) و سرعة تداول النقود (س) ، وقد فسر (كينز) حدوث التضخم لأسباب أخرى بالإضافة إلى كمية النقود، وأشار إلى ان التضخم هو زيادة الأنفاق عن الناتج القومي عند مستوى العمالة الكاملة .⁴

4. نظرية الأرصدة :

ترى نظرية الأرصدة أن القيمة الخارجية لعملة ما تتحدد وفقاً لأرصدة ميزان المدفوعات ، إذ يمثل جانب الإيرادات في ميزان المدفوعات طلباً للعملة الوطنية بالعملة الأجنبية ، في حين يمثل جانب المدفوعات طلباً للعملة الأجنبية ، وعليه فإنّ القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ من تغير في أرصدة موازين المدفوعات ، فإن اصبح ميزان المدفوعات لأي دولة موجباً فإن ذلك يعني زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات مما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية للعملة الوطنية، والعكس صحيح في حال زيادة الواردات ، أما إذا اصبح ميزان المدفوعات في حالة توازن فإنّ ذلك سيؤدي إلى خلق حالة من التوازن في العرض والطلب على وبالتالي ثبات قيمتها الخارجية .

1. نظرية الإنتاجية :

وفقاً لنظرية الإنتاجية فإن سعر الصرف لعملة دولة ما يتأثر بحسب كفاءة وقدرة جهازها الإنتاجي، وأن زيادة الانتاج وكفاءته سيؤدي إلى تحسن ظروف المعيشة وزيادة مستوياتها وارتفاع معدلات الصادرات، وبالتالي تحسن القيمة الخارجية للعملة الوطنية، وكذلك زيادة حركة رؤوس

الأموال الأجنبية داخل الدولة بغرض الاستثمار في عمليات الإنتاج وازدياد الطلب على العملة المحلية للبلاد ، والعكس صحيح .

نظرية تعادل القوة الشرائية

نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP) : كما سبق وتم ذكر هذه النظرية في هذا الفصل تحت عنوان النظريات المغفرة لقيمة العملة ، إذ تتبنى هذه النظرية المبدأ الذي يرى أن قيمة العملة هي نفسها في كل مكان " و أول من أسس لهذه النظرية هو عالم الاقتصاد البريطاني (ديفيد ريكاردو) ليأتي بعده عالم الاقتصاد السويدي (جوستاف كاسيل) في الربع الأول من القرن العشرين، ليبدأ أولى محاولاته لتحديد العناصر المؤثرة فعلياً في تغيرات سعر الصرف، وقد بدأ بتحليل العلاقة بين معدلات الأسعار النسبية في مختلف البلدان ، ووجد أن أسعار الصرف تنخفض بنفس النسبة التي ترتفع فيها مستوى الأسعار، بمعنى أن الأسعار إذا تضاعف في المملكة المتحدة فإن قيمة الباون الاسترليني ستخضع إلى النصف مقارنة بقيمته الابتدائية عند ثبات الأسعار في البلدان الأخرى ، وتبني هذه النظرية وجهة نظرها على العلاقة بين (الفرق في معدلات التضخم في بلدين مختلفين) وبين (التغير الحاصل بأسعار عملاتهما في أسواق الصرف) ، وهي ترى أن سعر الصرف يتغير تبعاً للتغيرات الحاصلة في القوة الشرائية الخاصة بعمليتين بلدين مختلفين .

معدلات الفائدة :

غالباً ما نقرن معدلات الفائدة بمصادر التمويل المقترضة سواء أكانت هذه المصادر قصيرة، أم متوسطة، أم طويلة الأجل، إذ يخصص رأس المال في إطار النظرية المالية من خلال أسعار الفائدة، وتتفاوت هذه الأسعار حسب تفاوت أجال الافتراض، فالقوائد على القروض قصيرة الأجل تكون أقل في حين تكون أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل مرتفعة بينما أسعار الفائدة على القروض متوسطة الأجل تكون بين السعيرين وتزداد أسعار الفائدة عند تزايد الطلب على رؤوس الأموال الحاصل عن الرواج الاقتصادي، وقد تتوفر فرص استثمارية تشجع المستثمرين على استغلال هذه الفرص الاستثمارية. ولتوقعات المستثمرين أثر واضح في زيادة الطلب على رؤوس الأموال، إذ تتجه توقعاتهم بأن الحالة الاقتصادية في تحسن وأن رواجاً اقتصادياً سيؤدي إلى توفر فرص استثمارية متاحة أمام المستثمرين ولذلك يزداد الطلب على رؤوس الأموال وعلى شكل قروض قصيرة الأجل الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة القصيرة الأجل بشكل يفوق أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل

خلاقاً للقاعدة التي تقول إن أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل أكثر من الفوائد على القروض قصيرة الأجل، وتتأثر أسعار الفائدة بعدة عوامل يترتب على مؤثرات هذه العوامل أن يطلب المقرض (الدائن) علاوات تضاف إلى أسعار الفائدة الحقيقية ومن أبرز هذه العوامل :

1. معدلات التضخم : تؤثر معدلات التضخم في تكاليف الإنتاج الصناعي لمنشآت الأعمال عموماً ولذلك يزداد الطلب على رأس المال لتغطية هذه التكاليف ، كما أن انخفاض القوة الشرائية للنقد ستسبب ازدياد الحاجة إلى التمويل ، وهذه الزيادة ناتجة عن ازدياد معدل التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية، مما سيؤدي إلى زيادة الطلب على رأس المال وزيادة الطلب هذه ستقود إلى زيادة أسعار الفائدة على التمويل المقترض، إذا تأثر القرارات المالية لمنشأة الأعمال ولا يقتصر التأثير على أسعار الفائدة بل يؤثر التضخم في أسعار الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وتتسمج أسعار الفائدة مع معدلات التضخم. ففي ألمانيا كانت أسعار الفائدة أقل من نظيرتها في الولايات المتحدة الأمريكية ويعود السبب إلى أن معدل التضخم في ألمانيا كان أقل منه في الدولة الأخيرة.
2. العرض والطلب : يزداد الطلب على القروض الأموال في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد الوطني للدولة في حالة انتعاش ورواج، وذلك لتوفر فرص استثمارية للمستثمرين وباختلاف مستويات العائد والمخاطرة المتوقعين لأية فرصة استثمارية، يتم اختيارها، ويصاحب هذه الزيادة في الطلب على الأموال زيادة في أسعار الفائدة، في حين زيادة عرض الأموال يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة.
3. أسعار الصرف الثابتة: تتحدد أسعار الصرف الثابتة في ضوء بعض الأسس التي تحددها الإدارة الرسمية في الدولة لتحديد سعر الصرف الثابت ولا تتغير هذه العلاقة بين العملتين إلا ضمن هامش محدودة جداً .
4. أسعار الصرف الحرة : تتغير أسعار الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات الأخرى بناءً على العلاقة بين العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي ويجري هذا التغير بشكل حر في أسعار الصرف الحرة.

العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

أسعار الصرف : تمثل أسعار الصرف علاقة التحويل بين العملات، ويعتمد ذلك على علاقات العرض والطلب بين عملتين، ان سعر الصرف الأجنبي، هو سعر وحدة عملة مع وحدة عملة مقابلة لدولة أخرى، ويعبر عنه بالعملية الوطنية كالدينار العراقي مقابل الدولار أو الدينار الأردني أو الليرة السورية أو الفرنك الفرنسي مقابل المارك الألماني، إذ يعبر سعر الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Rate) عن كمية الوحدات من إحدى العملتين التي يتم مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الأخرى، وهناك نوعين من أسعار الصرف وهي أسعار الصرف الثابتة (Fixed Exchange rate) وأسعار الصرف الحرة، وتتأثر أسعار الصرف بعدة عوامل ومن أبرزها :

1. ارتفاع معدلات الصرف للعملات الأجنبية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه هذه العملات.
2. تراجع الصادرات أو انخفاض أسعارها يؤثر على حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى البلد.
3. الحروب والكوارث الطبيعية المؤثرة في الاقتصادات الوطنية للدول إذ يؤثر ذلك في اختلال قوة الاقتصاد الوطني الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.
4. معدل التضخم: يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصادات الوطنية إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وبذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي إلى زيادة عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يتم تبادلها بوحدة واحدة من عملة أجنبية مقابلة لها.
5. الديون الخارجية وخدمة الديون: تعد المديونية الخارجية واحد من الاعباء التي تثقل كاهل الاقتصاد الوطني فضلاً عن خدمة المديونية المتمثلة بإقساط الفوائد السنوية وقد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية، الأمر الذي يجعل هذه الدول تسدد الفوائد لا الأقساط الأصلية وهذا يعني اختلال العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.
6. أسعار الفائدة: تؤثر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشر، فانخفاض أسعار الفائدة مع توفر فرص استثمارية، يؤدي إلى زيادة الطلب على رؤوس الأموال بهدف استثمارها، ويتحقق الاستثمار وينشط الاقتصاد الوطني ويتضاعف الاستثمار لتحقيق متانة الاقتصاد الوطني، مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى. في حين يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انحسار الاستثمار وينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تغل من متانة الاقتصاد الوطني وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

القروض الدولية :

القرض أو الدين وهو عبارة عن حق مالي أو مادي واجب يدين به أحد طرفي المعاملة (المدين أو المقرض) إلى الطرف الآخر الذي يُسمى (الدائن أو المقرض)؛ وعادة ما يشير ذلك إلى الأصول التي كان الدائن قد قدمها على سبيل الإعارة والدين للمقرض، وفي نفس الوقت يمكن أن يستخدم هذا المصطلح على سبيل الاستعارة ليشمل الالتزامات المعنوية أو الأخلاقية وغيرها من المعاملات غير القائمة على القيمة الاقتصادية ، ويتحقق القرض عندما يوافق الدائن على إقراض المدين مبلغاً من المال ، وفي معظم الحالات يتم منح القرض مع توقع سداد المبلغ الأصلي خلال فترة زمنية محددة ؛ مع إضافة نسبة مئوية أو مبلغ مقطوع يطلق عليه (الفائدة)، في مجال التمويل، ينظر إلى القرض كوسيلة لاستخدام القوة الشرائية المستقبلية المتوقعة في الوقت الحاضر قبل أن يتم اكتسابها بالفعل، فتستخدم بعض الدول والشركات والمؤسسات التجارية القروض كجزء من إستراتيجية تمويلية مستقبلية .

أنواع القروض :

تختلف تسميات القروض باختلاف المعيار الذي تستند إليه ، ومن أهم أنماطها :

1. قروض استناداً على مكان القرض ومن ناحية مصدر القرض المكاني (القروض الداخلية والقروض الخارجية) .
2. قروض من ناحية حرية الاكتتاب فيها (القروض الاختيارية والقروض الإجبارية) .
3. من ناحية توقيتات القرض (القروض الدائمة والقروض المؤقتة) .

1- القروض الداخلية والقروض الخارجية

يتم التمييز بين القرض الداخلي والقرض الخارجي على أساس مصدر القرض ، فإن كان من داخل حدود الدولة عُذ قرضاً داخلياً ، وإن كان من خارج حدود الدولة عُذ قرضاً خارجياً ، كما أن القرض الداخلي يحقق للدولة الحصول على جزء من مدخرات الأفراد (من القوة الشرائية للأفراد) بالعملة المحلية، وهو لا يتسبب في أي زيادة للقوة الشرائية في التداول بل ينقل جزء من هذه القوة من فئة إلى فئة المكتتبين ، أما القرض الخارجي فيحقق للدولة المقرضة قوة شرائية بالعملة الأجنبية ، ويؤدي إلى زيادة القوة الشرائية للدولة المقرضة بما يستفيد منه الاقتصاد القومي من عملات صعبة خارجية تساعد في زيادة النمو الاقتصادي، إذ يقدم أحد الحلول الجوهرية لسد عجز ميزان مدفوعات

أو في حال حصول نقص في احتياط العملات الصعبة اللازمة لتمويل حاجاتها اللازمة لسير عملية التنمية الاقتصادية ، وهو القرض الذي تعتمد عليه أغلب الدول النامية.

2- القروض الاختيارية والقروض الإجبارية :

إن الأصل الغالب في القروض هي أن تكون اختيارية ، لذا يعد عامل الاختيار الفارق الأساسي بين القرض والضريبة ، ومع ذلك قد تلجأ الدولة أحياناً وفي حالات معينة إلى القروض الإجبارية التي تختلف عن القروض الاختيارية بكونها لا تترك للجمهور حرية اختيار شروط الاكتتاب، إذ تستخدم الدولة سلطتها في إجبار الجمهور على إقراضها سواء كان ذلك بصورة مباشرة عن طريق إجبار الجمهور على الاقتراض المباشر بشروط تضعها الدولة على أساس ضمانات حكومية يرد تلك القروض ، أو عن طريق غير مباشر وذلك عن طريق فرض رقابة صارمة على الانتماء الخاص بغرض تقييده وإجبار الجمهور على توجيه مدخراته الفائضة نحو القروض العامة ، وغالباً ما تتجسّد هذه الطريقة حينما يكون النظام الاقتصادي للبلاد مسيطر عليه بصورة مركزية من قبل الدولة ، إذ تكون أغلب المصارف وصناديق التوفير وغيرها من المؤسسات المالية حكومية أو شبه حكومية خاضعة لسلطة الدولة ، وفي هذه الحالة لا يكون هناك خيار أمام الجمهور سوى التوجه نحو الاكتتاب أو استغلال المدخرات الفائضة بالطرق التي تختارها الدولة .

وغالباً ما تلجأ الدولة إلى القروض الإجبارية في الحالات الآتية :

- توجه الدولة نحو امتصاص القوة الشرائية وقت التضخم المالي ، إذ تعد إلى سحب المبالغ الفائضة على أمل إعادتها بعد انتهاء الطرف الذي تسبب بالتضخم.
- قد تلجأ بعض الحكومات عند تأمين بعض المشروعات أو السلع الخاصة أو الأراضي إلى تعويض مالكيها بسندات مستحقة خلال فترات زمنية محددة .
- يعرض الجمهور عن إقراض الدولة حينما تضعف أو تنعدم الثقة بالحكومة بسبب عوامل اقتصادية أو سياسية ، فتضطر الحكومة إلى إجباره على إقراضها.
- في حالات معينة مثل الحروب أو الكوارث الطبيعية والحالات الطارئة.
- في حالات تأجيل موعد السداد المستحق من قبل الدولة بعد ذلك قرصاً إجبارياً ، فعند حلول موعد السداد تعد الدولة على تأجيل ذلك الموعد مما يعني نشوء قرض إجباري جديد تحت إرادة وسلطة الدولة المنفردة.

3- القروض المستمرة والقروض المؤقتة

القرض المستمر هي القروض التي لا تلتزم الدولة بسدادها في آجالها المحددة ، تحت ضغط

العديد من الاسباب ، منها أسباب سياسية أو اقتصادية أو غيرها ، مما يؤدي إلى تراكم الفوائد حتى تتحول إلى عبء ثقيل يصعب تحريكه حتى عند تعاقب الحكومات والنظم السياسية ، كما حصل مع العراق قبل وبعد 2003.

أما بالنسبة للقروض المؤقتة فإنها تنقسم إلى ثلاثة أقسام:

- قروض طويلة الأجل (فترة سداد تتجاوز الخمس سنوات)
- قروض متوسطة الأجل (فترة سداد بين سنة وخمسة سنوات)
- القروض قصيرة الأجل (فترة سداد لا تتجاوز سنة واحدة).

الفارق بين القروض في اعلاه :

- ❖ يكون سعر الفائدة متدني للقروض قصيرة الأمد ومتوسط في القروض المتوسطة وعالي في القروض طويلة الأجل .
- ❖ غالباً ما تكون الفئة المكتتبة بالقروض القصيرة هي البنوك المركزية والمؤسسات المالية والمصارف التجارية ، أما القروض المتوسطة والطويلة الأجل فتكون غالبية المكتتبين بها هم من الجمهور بالإضافة إلى الجهات المشار إليها آنفاً
- ❖ للقروض قصيرة الأمد موعد واحد للسداد ، في حين قد يكون هناك خياران لموعد السداد في القروض المتوسطة وطويلة الأجل يمكن التسديد في أقربهما ويجب التسديد في أقصاهما.

رابعاً: السندات الدولية :

تستخدم السندات بشكل عام كأداة دين محورية تلجأ إليها الحكومات والشركات لتمويل مشاريعها، إذ أنها توفر عائداً ملائماً للمستثمرين مقابل نسبة مخاطر غير عالية ، ويختلف معدل العائد المقدم من منظمة إلى أخرى وذلك بحسب تاريخ وسمعة ونشاط وطبيعة تلك المنظمة وملائتها المالية حيث أن العائد المقدم للمستثمرين من قبل منظمة مصدرة كبيرة سيكون أقل العائد المقدم من قبل منظمة أصغر وذلك أن المخاطرة في المنظمات الكبيرة أقل.

والسندات؛ هي أوراق مالية ذات قيمة متباينة تحدد وفقاً لعوامل معينة ، وهي أحد أوعية الاستثمار ، والسند عادة ورقة مالية تثبت أن حائزها دائن إلى الجهة المصدرة للسند بمقدار القيمة المثبتة بالسند ، بغض النظر عن طبيعة الجهة المصدرة للسند سواء كانت حكومة أو شركة أو منظمة أو مشروع ، وغالباً ما تطرح السندات للبيع في الأسواق المالية لتحصيل مبلغ محدد

مطلوب لتنفيذ مشروع معين أو هدف ما ، فمثلاً قد تحتاج دولة ما لإنشاء مشروع سكك حديد أو خط مترو أو إنشاء محطة كهرباء ، أو تحتاج شركة ما لشراء معدات وآلات ، ولكنها ستصطدم بغياب موارد التمويل أو ضعفها ، مما لا يمكن توفيرها على المدى القصير أو لضخامة الهدف المبتغى تحقيقه ، وفي نفس الوقت لا يرغب صاحب المشروع بإدخال شركاء بسبب صعوبة ذلك في حال المشاريع الحكومية كأشياء الجامعات أو المشاريع الخدمية الضخمة .

كذلك لا يرغب بالافتراض تحت ضغط الرهن أو التدخل بتفاصيل المشروع، فإن صاحب الحاجة لا يرغب في أن يكون هناك شريك له فيما يعمل سواء لعدم إمكانية المشاركة، كالأعمال الحكومية والبلدية أو المدارس، وحتى الشركات هناك منها من لا ترغب في التوسع عن طريق إيجاد شركات جديدة. لذا سيبقى الحل الأمثل في البحث عن موارد تمويل بديلة منها طلب قرض لتغطية المبلغ الذي تحتاجه عن طريق بنك أو مجموعة بنوك، ويمكن أن تطرح سندات بمبالغ غير كبيرة نسبياً ليتمكن شراؤها من قبل الجمهور العادي، وتكون تلك السندات بمثابة ورقة دين على الجهة المصدرة ، وتباع السندات للناس كوسيلة مضمونة للاستثمار .

وتعرض السندات للبيع بطرحها في الأسواق المالية على أساس أن قيمتها بالمبلغ المحدد، وغالباً ما يكون مبلغ السندات الحكومية أعلى بكثير من مبلغ السندات غير الحكومية ، إذ تبدأ أسعار السندات الحكومية من خمسة آلاف دولار صعوداً ، وتبدأ في الشركات الكبرى من 1000 دولار وصعوداً، وأقل من ذلك بالنسبة للشركات المتوسطة والصغيرة .

ومن أهم مزايا السندات هي قابليتها على التداول في الأسواق ، إذ يستطيع حائزها بيعها متى احتاج لذلك ، وفقاً للمدة المتبقية لاستحقاق السند مع سعر الفائدة المتفق عليه .

1- تعريف السندات الدولية : السندات الدولية هي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقرض من خارج البلد سواء كان شخصاً أو مؤسسة أو حكومة بلد آخر ، وقد باتت السندات الدولية حالياً من أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، إذ أصبحت تمثل جانباً مهماً في محفظة الاستثمارات المالية لأي مؤسسة، و تعد أسواق السندات الدولية حديثة نسبياً، إذ أنها بدأت تحتل مركزها المهم في مجال الاستثمارات المالية الدولية مطلع ستينات القرن المنصرم .

2- أهمية السندات الدولية:

ترجع أهمية السندات الدولية إلى عدة مزايا وعوامل منها :

أ . يمكن من خلالها توظيف الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر .

ب تعد السندات الدولية أداة ذات سيولة مرتفعة، على الرغم من طول استحقاقها، ومن هنا يمكن التنازل عنها في البيع في السوق الثانوية.

3. ينظر إليها كاستثمارات طويلة الأجل مما يجعلها تساهم في إعادة توزيع المدخرات على المقرضين على المستوى الدولي.

3- مزايا السندات الدولية :

أ. تنوع عملات الإصدار؛ إذ تصدر السندات الدولية بعملات متنوعة ومختلفة، يتصدرها الدولار ثم اليورو والين الياباني والجنيه الاسترليني واليوان الصيني وهكذا .

ب. تساهم السندات الدولية في عمليات تجميع المدخرات وإعادة توزيعها على نطاق دولي، بحيث يقوم سوق السندات الدولية بتجميع المدخرات وإعادة توزيعها على نطاق دولي واسع بين مختلف فئات المقرضين الذين يفضلون هذا النوع من الاقتراض، فسوق السندات الدولية بذلك يعتبر حلقة الوصل بين وحدات الفائض المالي المتوافرة عالمياً ووحدات العجز المالي.

ج. تمتاز السندات الدولية بأنها ذات سيولة عالية ، إذ يمكن تحويلها إلى نقد سائل عن طريق بيعها في سوق السندات الدولية في أي وقت ، لأنها تتمتع بكفالة الجهات المصدرة لها (الحكومات والمصارف) .

خامساً : أنواع السندات الدولية :

تنقسم أسواق السندات الدولية إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي :

(السندات الأوروبية - السندات الأجنبية - سندات اليورو) .

1- السندات الأوروبية :

هي تلك السندات التي يتم إصدارها من قبل مقرضين خارج حدود دولتهم، ويتم تداولها في سوق السندات الأجنبية التابع بلد واحد أو أكثر وبعملة تختلف عن عملة الدولة، التي يتم طرح السندات فيها، فعلى سبيل المثال لو أصدرت شركة أمريكية سندات وبيعت هذه السندات في لندن مقيمة بالفرنك السويسري، فإن هذه السندات تعتبر سندات أوروبية ، أو أن تقوم مؤسسة عراقية بإصدار سندات مقومة بالدولار الأمريكي وتم بيعها أو الاكتتاب بها في سوق رأس المال في زيورخ، فإن

هذه السندات يطلق عليها أورو سندات (Euro-bond) وعادة ما تتولى تجمعات مصرفية دولية إدارة هذا الإصدار .
خصائص السندات الأوروبية:

- أ- تصدر هذه السندات الأوروبية في إطار خال من القيود والرقابة أو الأجراءات التنظيمية ، التي تسود الأسواق المحلية، ويضعها عادة البنك المركزي أو السلطات النقدية والمالية في هذه الأسواق.
- ب- لا تكون هذه السندات متاحة الاشتراك الجمهور في إصدارها وإدارتها، ولكن عليه إدارة وتنظيم الإصدار الذي يتم عن طريق بنوك الاستثمارات أو التجمعات المصرفية التي يخول إليها إصدار وترويج السندات نيابة عن المقترض مقابل عمولة، تحسب بنسبة معينة من القيمة الاسمية للإصدار ، ويتم بعد ذلك تشكيل مجموعة البيع التي تتمثل في مجموعة واسعة الانتشار من البنوك والوسطاء الذين يملكون حسابات غير مقيمة بالعملات الأجنبية، وتتولى مجموعة البيع سائفة الذكر تسويق الإصدار بين المستثمرين النهائيين، من الأفراد والمؤسسات.
- ج - تكون عادة القوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الضرائب.

د- تتأثر معدلات الفائدة المستحقة للرفع على السندات الأورو بظروف السوق وتفضيلات المستثمرين، وفي معظم الحالات فإن عائد السندات الأوروبي يرتبط بعائد السند المحلي الذي يتم إصداره بنفس العملة التي أصدر بها السند الأوروبي.

2- السندات الأجنبية :

هي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى ويعمله نفس الدولة التي تم طرح السندات بها، فإذا قامت مؤسسة جزائرية بإصدار سندات مقيمة بالدولار الأمريكي وتم بيعها والاكتتاب فيها في أسواق رأس المال في نيويورك فإن هذه السندات يطلق عليها سندات أجنبية (Foreign bond).

ويتم طرح هذه السندات وبيعها بواسطة تجمعات مصرفية معينة بحيث تتولى هذه التجمعات التي توجد في دولة معينة إصدار هذه السندات وترويجها داخل حدود هذه الدولة، ويعمله نفس

الدولة، ويتم توزيع الإصدار بين المكتتبين بنفس أسس توزيع الإصدارات المحلية.

والجدير بالذكر أن عمليات تنظيم الإصدارات بواسطة التجمعات المصرفية الدولية تقع في نطاق التعامل في السوق الأولية للسندات أو ما تعرف بـ "سوق الإصدار Primary Market" أما السوق الثانوية أو ما تعرف بـ "سوق التداول Secondary Market" فإنه يتم فيها تداول السندات الدولية وانتقالها من مشتريها الأصليين إلى مستثمرين جدد. وكلما تطورت السوق الثانوية لبيع وشراء السندات الدولية وارتفع حجم التعامل بها كلما ارتفعت جاذبية هذه السندات أمام المستثمرين. و تتميز السندات الأجنبية بانخفاض تكاليف عملية الإصدار خاصة إذا ما قورنت هذه التكاليف بتكاليف إصدار سندات الأورو. فتكلفة السندات المصدرة بالدولار في نيويورك أقل من تكلفة الإصدار لنفس السندات بالدولار، ولكن في مراكز مالية أخرى غير الولايات المتحدة، ولتكن لندن أو زيورخ، وعلى الرغم من ذلك فإن سندات اليورو، تزيد عن 3 أضعاف السندات الأجنبية المصدرة في كافة الأسواق الدولية. ويرجع ذلك في حقيقة الأمر إلى صعوبة ارتقاد أسواق السندات الأجنبية نظراً للقيود التي قد تضعها السلطات المحلية على هذه الإصدارات.

3- سندات اليورو:

وهي أيضا السندات التي يتم إصدارها في عملة مختلفة عن عملة البلد التي يتم إصدار السندات بها، فعلى سبيل المثال نجد أن سندات اليورو دولار مقومة بالدولار الأمريكي، بينما سندات اليورو مقومة بالين الياباني، وجميع هذه السندات المرتبطة باليورو تجمع بين عدة مميزات أبرزها أنها مكتتبة من قبل نقابة أو هيئة دولية، وتعرض على مستثمرين من كل مكان في العالم.

3- الأشكال المختلفة للسندات الدولية :

يمكن إيجازها فيما يلي:

إ- سندات بفائدة ثابتة:

وهو الشكل التقليدي لعملية الإصدار لسندات دولية، ومثل هذه السندات تحتل فائدة محددة وأجل استحقاق محدد وتدفع الفائدة المستحقة عليها دورياً كل عام. وتتحدد معدلات الفائدة الثابتة لهذه السندات لحظة إصدارها (بالاستناد إلى أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال الدولية على

نفس العملة التي أصدرت بها هذه السندات، وتوفر هذه النوعية من السندات تشكيلة واسعة من العملات وأجال الاستحقاق والعوائد الثابتة بالنسبة للمستثمرين، أما بالنسبة للمقترضين فإنها توفر حالة من التأكيد بشأن تكلفة الإقراض الممتلئة في معدلات الفائدة الثابتة فضلا عن تحديد أجل محدد ومعروف مقدما لاستحقاق السندات.

ب- سندات بفائدة معومة:

هي أدوات دين ذات فائدة غير ثابتة، إذ يتم تغيير معدلات الفائدة على هذه السندات دوريا كل 6 أشهر وربما لفترات أقل من ذلك وتتغير أسعار الفائدة وفقا لما يطرأ من تغيرات على أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال الدولية، على سبيل المثال قد تنص شروط الإصدار الأصلية على جعل سعر الفائدة ممثلا بسعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن لييور ($\frac{1}{4}\%$ ، أو $\frac{1}{2}\%$). و يجري تغيير السعر كل 6 أشهر أو أقل من ذلك، حسب شروط الإصدار وتوفر السندات مقومة الفائدة ضمانات بالنسبة للمستثمر من حيث الاستقرار النسبي لأسعار السندات نفسها في سوق التداول، ومن ثم تقليل مخاطر انخفاض قيمة السند وتحقيق خسائر رأسمالية للمستثمر.

وقد تشمل السندات سعر الفائدة على تاريخ محدد لإعادة السداد وبعضها يخول الحق لحاملها في تحويلها إلى سندات ذات فائدة ثابتة، وذلك إذا انخفض سعر اللييور من حد معين، وهذا الحق يضمن حدا من العائد للمستثمر، ويضمن إمكانية لتحقيق مكاسب رأسمالية عند ارتفاع القيمة السوقية للسند عن القيمة الاسمية التي أصدر بها.

ج- سندات بحق تحويل إلى أسهم:

هذا النوع من السندات يعطي الحق لحاملها أن يحولها إلى أسهم في أي فترة سابقة على تاريخ استحقاقها، بحيث يصبح حامل السند مالكا لأسهم الشركة التي أصدرت السندات، ويتم تحديد سعر التحويل من سند إلى سهم مسبقا في شروط الإصدار الأصلية، ويصبح المستثمر شريكا في الأرباح المحققة في المستقبل. و يستهدف هذا النوع من السندات تشجيع المستثمرين على شراء هذه السندات وذلك في حالة كون الشركة المصدرة شركة صغيرة وفي حاجة ملحة إلى أموال إضافية للتوسع .

د- سندات أخرى بشروط أخرى:

هناك العديد من السندات الدولية الأخرى، منها ما يصدر بخليط من العملات الأجنبية، وهذا يوفر ضمانا جديدا بالنسبة للمستثمر ضد أية تقلبات عنيفة على أسعار صرف العملات، ومنها السندات متعددة الشرائح والتي يتم إصدارها على شرائح، بحيث يمكن طرح شريحة منها للاكتتاب كل فترة زمنية معينة، وذلك عندما تحتاج المؤسسة صاحبة الإصدار (المقترضة) إلى أموال إضافية وبشروط قريبة من شروط الشريحة السابقة مع تخفيض تكاليف إصدار وترويج السندات التي تحصل عليها التجمعات المصرفية التي تدير الإصدار.

البنوك الدولية تعريفها وتطورها وأهميتها

أن العمليات المصرفية الدولية قد برزت عندما بدأت البنوك بتقديم القروض بالدولار الأمريكي في المراكز المالية مثل لندن، طوكيو، والبنوك في كل من هذه المراكز الرئيسية هي في الواقع عالمية أو ما يطلق عليها بمتعددة الجنسية. وهناك العديد من التعريفات أهمها:

أ- البنك الدولي هو بنك منظم لتوفير العملاء على مستوى الشبكة الدولية التي تمكنه من تقديم المشورة والخدمات والعمليات الدولية والمحلية للكثير من البلدان.

ب - البنك الدولي هو مؤسسة مالية لجمع الودائع وتوفير الأموال عن طريق الشركات التي تقع في أكثر من بلد واحد.

ج- البنك الدولي هو الشركة التي تنتج و/أو تعرض منتجاتها في الخارج. هذا التعريف أكثر دقة إذ يرى أن البنك الدولي هو البنك الذي يضبط ويراقب الأنشطة المصرفية في أكثر من بلد ولكي يستطيع البنك الدولي ممارسة مختلف أنشطته يرتب الإجراءات اللازمة لعملية التوطن في الخارج .

تطور المصارف الدولية

تطورت المصارف الدولية منذ نشوئها الى الان ومرت بثلاث مراحل: المرحلة الأولى: قام فيها البنك المحلي بأعمال مصرفية عالمية دون أن يكون له وجود دولي في بلدان أخرى. كان يقبل الودائع الأجنبية ويمنح قروضا أجنبية.

المرحلة الثانية (بنوك الأوفشور): وهي قيام البنك بتدويل أنشطته بتأسيس فروع له بالخارج، وجاءت هذه المرحلة نتيجة لزيادة حاجات الزبائن وتعقدتها. ويقصد باصطلاح الأوفشور فتح فروع بنكية في بلد خارج البلد التي يتم التعامل بعملةها فمثلا: يتم التعامل بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة. ويتم التعامل بالجنيه الإسترليني في باريس بعيدا عن لندن. هذا يعني أن الفرق الأساسي بين البنوك التقليدية وبنوك الأوفشور هو أن خدمات الأخيرة هي عادة لا تكون متاحة لمواطني البلد الذي تعمل فيه .

المرحلة الثالثة: البنوك الدولية (المتعددة الجنسيات أو البنوك التي تعمل ببلد مضيف بحيث يطمح كل البنك بأن يفتح فروعاً في بلدان أخرى، ويقدم البنك منها عادة جميع الخدمات المصرفية.

الأشكال الإدارية للبنوك الدولية

تتخذ البنوك الدولية أشكالاً مختلفة نذكر منها:

1- البنوك المراسلة: وتعني تقديم الخدمات المصرفية بالمراسلة، إما بواسطة البريد أو بأحد أنظمة الاتصال المعتمدة، وتتم هذه العمليات بالزيارات الشخصية من قبل إدارة بنك المراسلين في الخارج لعقد اتفاقية المراسلة .

2- الوكالات: تستطيع الوكالة أن تقدم العديد من الخدمات المصرفية مثل قبول الودائع لأجل، وترتيب عقود القروض الصناعية والتجارية وتقديم التمويل لمنشآت الأعمال المحلية، و التعامل بالكمبيالات وغيرها من الأعمال البنكية الشبيهة، ويلاحظ أن الوكالات تشبه الفروع في كثير من الأعمال، إلا أنها ممنوعة من قبول الودائع من الجمهور .

3- الفروع البنكية: تعد فروع البنوك أكثر الوحدات الإدارية للبنوك العالمية، تقدم هذه الأخيرة نفس الخدمات المصرفية التي تقدمها المراكز الرئيسية في بلادها. ولا تعد الفروع الأجنبية ذات شخصية قانونية مستقلة، بل تعد وحدات إدارية أو أقسام للمركز الرئيس في بلده .

4- الشركات التابعة: تعد هذه الشركات ذات شخصية مستقلة قانونياً لأن لها رأس مالها الخاص ولا تتعرض للإغلاق في حالة فشل الشركة القابضة الأم. كما يمكن لها أن تغلق أعمالها دون أي تأثير في الشركة الأم التي تتبعها، وغالباً ما يتم فتح الشركات التابعة بدلاً من الفروع إذا كانت قوانين البلد الأجنبي لا تسمح بفتح فروع لبنوك أجنبية لمزايا ضريبية.

خصائص أو سمات الديون المصرفية الدولية

يلاحظ أن الديون المصرفية تنتم ببعض الخصائص ومنها:-

- 1- التزايد المستمر بمعدلات مرتفعة وخاصة خلال فترة السبعينات وحتى بداية الثمانينات.
- 2- حدوث تطور واضح في هيكل الديون المصرفية لصالح الديون طويلة ومتوسطة الأجل على حساب الديون قصيرة الأجل.

- 3- التطور في أساليب منح الديون المصرفية هذه حيث تم الحصول على جزء مهم من هذه الديون المصرفية التجارية عن طريق القروض الجماعية أو القروض المشتركة والتي يشترك فيها أكثر من بنك أي تمنحها مجموعة من المصارف بدلا من مصرف واحد كما هو متبع عادة.
- 4- اللجوء إلى الاقتراض من المصارف التجارية الدولية بضمنان جهات رسمية في الدول النامية.
- 5- أن معظم القروض التي تمنحها المصارف التجارية دولية النشاط تتم باستخدام الدولار، في حين أن القروض الرسمية يتحقق معظمها في الغالب بعملة الدول المقرضة.
- 6- تكون شروط القروض المصرفية في الغالب أكثر صعوبة وتشددا من القروض الرسمية مثلا لأنها تركز على الاعتبارات الاقتصادية في منحها القروض، في حين أن الاعتبارات الأخرى وبالذات السياسية تؤخذ في الحسبان عند منح القروض الرسمية وقد تخفف من الشروط الاقتصادية التي ترافق منحها.
- 7- سهولة الحصول على القروض المصرفية وسرعتها بالمقارنة مع القروض الرسمية حيث إنها لا تخضع لإجراءات طويلة ومعقدة وتتصل بجهات عديدة كما هو الحال في القروض الرسمية.
- 8- ارتباط هذه القروض بمصالح الدولة الأم الاقتصادية والسياسية في الغالب، رغم أن هذا الارتباط أقل مقارنة بالقروض الرسمية التي تراعي بشكل أكبر تحقق هذه المصالح للدولة الأم.

الأسواق المالية الدولية

ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيهما على مستوى العالم ومن أهم هذه المؤسسات:

- 1- البنوك التجارية و المتخصص
- 2- شركات التأمين وشركات الأموال.
- 3- صناديق التمويل والإدخار.
- 4- مؤسسات أخرى

وظائف الأسواق المالية الدولية

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار.

2- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقرضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول أجل استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقرضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقرضين بل لكل فئات المجتمع.

3- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لمد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

4- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث إن عمليات البيع والشراء في البورصة تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

5- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصلحبه نمو وازدهار اقتصادي.

6- تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية.

7- إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

انواع السوق المالية الدولية

وقد جرت العادة على تجزئة أسواق المال الدولية إلى سوقين وهما:

1- السوق رأس المال الدولية: ويهتم بالتدفقات الدولية لرؤوس الأموال طويلة الأجل، ويعتبر هذا السوق إحدى المصادر المهمة للتمويل الدولي من خلال دورها كوسيط مالي بين المقرضين والمقرضين حيث تقوم بتعبئة المدخرات الوطنية إضافة إلى المدخرات الأجنبية من جهة وتقديمها بشكل إستثمارات طويلة الأجل من جهة أخرى. ولا تقتصر مهام هذه الأسواق على توفير القروض الدولية المقيمة بالعملة القيادية فحسب وإنما تشمل على أسواق الأوراق المالية كأحد عناصرها الأساسية، وهو سوق تبايع وتشتري فيه الحقوق من الأوراق المالية سواء كانت حق ملكية " أسهم " أو حق دين " سندات، وذلك وفقا لقواعد وتقاليد معينة.

2-السوق النقدية الدولية: ويهتم بالتدفقات الدولية لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وقد إنتشرت في أنحاء العالم على هيئة مراكز مالية خارجية " Offshore Centres " تتولى إدارة وتسيير عمليات الصيرفة الدولية من خلال سن القوانين التي تسهل تلك العمليات وتوسع نطاقها على الصعيد العالمي، أما أهم أهدافها فهو توفير ظروف أفضل للإستثمارات المتعددة الجنسيات. وتشير الإحصائيات الدولية إلى أن أكثر من نصف أموال العالم تمر من خلال هذه المراكز المالية الخارجية

و 22 % من الأصول الخارجية للبنوك تستثمر فيها. وهكذا تمارس المراكز المالية الخارجية دور البنوك المتعددة الجنسيات سواء من ناحية الملكية أو الأنشطة التي تزاولها.

سوق اليورو دولار

يقصد بها السوق الحسابات والودائع الأجلة المقيمة بالدولار الأمريكي الموجود لدى مصارف أوروبا، حيث تستخدمها هذه المصارف كقروض قصيرة الأجل تحمل فوائد بعملة القطر صاحب تلك الأسواق، وتقع معظم البنوك التي تصدر الودائع اليورو دولارية في بريطانيا وعدد من الأقطار الأوروبية. إضافة إلى بعض المناطق مثل البهاما وكندا وجنوب شرق آسيا، فأطلق عليها الدولار إسم أسواق الدولار الآسيوي.

يتألف هذا السوق بشكل رئيسي من ودائع بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بمعنى أن العملة الرئيسية المتعامل بها في هذا السوق هي الدولار الأمريكي. ويتركز نشاط سوق الدولار الأوروبي على عمليات ربط الودائع فيما بين البنوك والتي غالبا ما تكون مربوطة لفترات قصيرة الأجل، ويتعامل بهذا السوق المؤسسات المالية الكبرى، والتي تعتبر صانعة لهذا السوق وذلك لقدرتها على جذب المقترضين عن طريق أسعار الفائدة المنخفضة. والعمولات البسيطة فهي تدفع فائدة أعلى على الودائع المودعة لديها، وتتقاضى فائدة أقل على القروض التي تمنحها، ولهذا فإن حجم هذه السوق أصبح حجما هائلا يقدر بمئات المليارات من الدولارات يوميا بسبب طبيعة هذا السوق وحجم المشاركين فيه.

مصادر الدولارات الأوروبية

هناك مجموعة من المصادر التي إشتربت في تعاضم ظاهرة تراكم الدولارات الأوروبية نذكر منها:
1- العجز في ميزان المدفوعات: شهد ميزان المدفوعات الأمريكي حالات عجز مستمرة وكبيرة منذ فترة السبعينات، ساهم بنمو الدولار الأوروبي جراء تزايد تدفق الدولارات الأمريكية التي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بقدر يفوق ما دخل إلى هذه الأخيرة من الدولارات.

2- الودائع الدولارية لأقطار العالم: للدولار الأمريكي مكانة مميزة كعملة إحتياطية، لذلك تقوم البنوك المركزية بتعزيز إحتياطياتها الدولارية وإيداع الفائض منها في البنوك الأوروبية بغاية استثمارها

، إضافة إلى ما قامت به الشركات الدولية بفتح حساباتها " بالدولار " لإستخدامها في تسوية معاملاتها الدولية. و أن الودائع المذكورة تودع في بنوك أجنبية تدعى بنوك " Off share " موجودة في مناطق عديدة لكنها لا تخضع للقوانين المطبقة فيها مثل متطلبات الإحتياطي أو الرقابة المالية.

3- الآلية التي تعمل بها أسواق الأورو دولار: وتتلخص هذه الآلية بقبول الودائع الدولارية بدون قيود وإقراضها إلى الأطراف المختلفة مما يؤدي إلى خلق الودائع بصورة دائمة ومن ثم خلق أرصدة متضاعفة من الدولارات. بسبب ارتفاع معدلات الفائدة مقارنة مع تلك السائدة خارج أوروبا.

4- الودائع الدولارية من الإتحاد السوفياتي سابقا: في مطلع الخمسينات وإبان الحرب الباردة قام الإتحاد السوفياتي بتحويل أرصده الدولارية المودعة في البنوك الأمريكية إلى البنوك الأوروبية، وذلك خشية إحتمال تجميد هذه الأصول من قبل الحكومة الأمريكية أثناء الأزمات السياسية.

5 - الإستثمارات الأمريكية الضخمة خارج الولايات المتحدة الأمريكية: لقد ارتبط نشوء والنمو السريع لأسواق " اليورودولار " بشكل خاص بالإستثمارات الأمريكية الأصل إضافة إلى العديد من الشركات الأخرى المملوكة لشركات أمريكية التي تتعامل بالدولار خارج الولايات المتحدة وذلك بحثا عن الأرباح العالية لإستثماراتها الخارجية مقارنة بتلك المتحققة في بلدها الأم .

سوق السندات الدولية

يقصد بالسندات الدولية وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي وأصبحت في المدة الحالية أحد أهم التوظيفات الإستثمارية طويلة الأجل ولهذا أصبحت تمثل جانبا مهما من في محفظة الإستثمارات المالية لأي مؤسسة وترجع أهمية السندات الدولية عموما إلى كونها:

أ- أداة ملائمة لتوظيف الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر أيضا.

ب- أداة إستثمار طويلة الأجل تسهم في إعادة توزيع المدخرات للمقرضين على المستوى الدولي

ج- أداة ذات سيولة مرتفعة رغم طول آجال إستحقاقها إذ يمكن التنازل عنها بالبيع في السوق الثانوية.

وتتقسم السندات إلى : السندات الأوروبية والسندات الأجنبية

أ - السندات الأوروبية: هي عبارة عن السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون إلى دولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها

طرح هذه السندات للاكتتاب، فمثلا لو قامت شركات أمريكية ببيع سندات في لندن مقيمة بالفرنك السويسري فإن هذه السندات توصف بالأوروبية.

بـالسندات الأجنبية: وهي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقرضين الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى، وبعملة نفس الدولة التي طرح السندات فيها، فمثلا لو باعت شركة الألمانية سندات إلى الولايات المتحدة فإن هذه السندات ستقيم بالدولار الأمريكي بوصفها سندات أجنبية، ويتم طرح وبيع هذه السندات بواسطة التجمعات المصرفية في أمريكا. وتتميز هذه السندات بتخفيض تكاليف عملية الإصدار بالمقارنة بتكاليف السندات الأوروبية. ومن خصائص السندات الدولية أن الفوائد عليها ثابتة على مدى الفترة الخاصة بالإصدار وهذا شيء إيجابي بالنسبة للمقرضين. إذ يمكنهم الحصول على مصادر التمويل بسعر فائدة ثابت، مما يجنبهم مخاطر ارتفاع هذا الأخير في الأسواق المالية ويمكنهم من تحديد سياساتهم الطويلة الأجل على هذا الأساس .

الاستثمار الأجنبي المباشر

مفهوم وتعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر انتقال رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في الخارج بشكل مباشر للعمل في صورة وحدات صناعية أو تمويلية أو إنشائية أو زراعية أو خدمية ويمثل حافز الربح المحرك الرئيسي لهذه الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي (IMF) عام 1993 ، على أنه ((الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم (شركة أو مؤسسة أو مصرف) في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر)) . ويشار إلى الكيان المقيم باصطلاح (المستثمر المباشر) وإلى المؤسسة باصطلاح (مؤسسة الاستثمار المباشر) وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة. ولا يقتصر الاستثمار المباشر على المعاملة المبدئية أو الأصلية التي أدت إلى قيام العلاقة المذكورة بين

المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضًا جميع المعاملات اللاحقة بينهما، وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة. والتنمية.

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها ((الاستثمارات في مشروعات داخل دولة ما، ويسيطر عليها المقيمون في دولة أخرى)).

وحسب تعريف الأونكتاد فإن الاستثمار الأجنبي المباشر هو ((نقل ك الاستثمار الذي يفضى الى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع اجنبي قائم في دولة مضيقة غير تلك التي ينتميان الي جنسيتها)). ولأغراض هذا التعريف يكون الحد الفاصل لتعريف الاستثمار الأجنبي المباشر هو ملكية حصة في رأس مال الشركة التابعة للقطر المستقبل تساوي أو تفوق % 10 من السهم العادية أو القوة التصويتية وتسمى الشركة المحلية المستثمر فيها بالوحدة التابعة أو الفرع. وبذلك يتضمن الاستثمار الأجنبي المباشر ملكية حصة في رأس المال عن طريق شراء أسهم الشركات التابعة وإعادة استثمار الرباح غير الموزعة وأيضا الاقتراض والانتماء بين الشركة الأم والشركة التابعة والتعاقد من الباطن عقود الادارة وحقوق الامتياز والترخيص لانتاج السلع والخدمات.

أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر أهمية كبيرة في اقتصادات الدول وبخاصة النامية منها بسبب

- 1- قلة مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية في معظمها، وفي ظل تصاعد مؤشرات المديونية وتضخم التكاليف المرافقة لاقتراضها من العالم الخارجي وتجاوز أرقام خدمة الدين مبلغ الدين نفسه لذلك فإن فرص التغلب على نقص وقلة مصادر التمويل تنحصر في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة و تنشيط الاستثمار المحلي.
- 2- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر بتعزيز القدرات الوطنية للإنتاج الوطني والتصدير وتيسير اندماج الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي. لذلك تتظافر جهود وكالات وهيئات النهوض بالاستثمار في أي دولة لجذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء .
- 3- تسعى البلدان لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، باعتباره وسيلة تمويل للتنمية الشاملة والمستدامة التي أصبح هدفًا رئيسًا، تسعى إلى تحقيقه هذه الدول، من أجل زيادة دخلها القومي، ومن ثم زيادة

متوسط دخل الفرد وتحسين مستواه المعيشي . وتركز الحكومات على تمويل مشاريع التنمية الحديثة عن طريق جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر .

4- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في التقليل من حدة قيد ميزان المدفوعات وتفاذي اللجوء إلى الديون الخارجية. ولا يخفى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لا يترتب عليها مديونية ولا توجد التزامات بسداد مبالغ محددة في أوقات محددة كما في الدين الخارجي.

5- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في خلق مجموعة من الوفورات الخارجية مثل طائفة من المنافع الاجتماعية لاقتصاد الدولة المضيفة (زيادة رأس المال الاجتماعي)، وخفض تكاليف الإنتاج المحلي، نتيجة إنتاج بعض ماتحتاجه المشروعات المحلية من مستلزمات الإنتاج، وفتح أسواق جديدة أمام صادرات الدولة المضيفة، التمتع بمزايا اقتصاديات الحجم الكبير، وأخيراً " زيادة القيمة المضافة. 6- يعمل على التوسع في استخدام المواد الخام المحلية، واستخدام أساليب الإدارة الحديثة والسماح بدخول التكنولوجيا الحديثة. إضافة إلى أنه يمكن أن يساعد في تنمية وتدريب الموارد البشرية وتحفيز الاستثمار في البحوث والتطوير .

أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر

تختلف أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الاستثمارات وفيما يلي عرض موجز لهذه الأغراض :-

1- الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

تسعى العديد من الشركات متعددة الجنسية نحو الاستفادة من الموارد الطبيعية المواد الخام التي تتمتع بها العديد من الدول النامية وخاصة في مجالات البترول والغاز والعديد من الصناعات الاستخراجية الأخرى، ويشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة والمواد الاستهلاكية.

2- الاستثمار الباحث عن الأسواق:

ساد هذا النوع من الاستثمار قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينيات والسبعينيات أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات. ويعتبر ذلك النوع عوضاً عن التصدير من البلد

المصدر للاستثمار، كما أن وجوده في البلد المضيف سببه القيود المفروضة على الواردات. وارتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها.

3- الاستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء:

يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسية بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية. فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور والتكاليف المرتبطة بالبيئة في الدول الصناعية بعض هذه الشركات الى الاستثمار في عديد من الدول النامية. وقد يأخذ هذا النوع من الاستثمار أشكالاً عدة منها تحويل الشركات متعددة الجنسية جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة الى الدولة المضيفة لتقوم شركات وطنية وفقاً لتعاقد ثنائي.. وثمة شكل آخر من هذا النوع وهو تصنيع بعض المكونات في الخارج بسبب ارتفاع الأجور في البلد الأم أو ارتفاع صرف عملته.

4- الاستثمار الباحث عن أصول استراتيجية:

يتم هذا النوع من الاستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسية عندما تقوم الشركة بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية. ويعتبر هذا النوع من الاستثمار ذا أثر توسعي على التجارة من زاوية الإنتاج والاستهلاك، كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار.

الآثار الإيجابية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة

الاستثمارات الأجنبية المباشرة تحقق مزايا محتملة، إذا ما أحسن توجيهها ومراقبتها، أهمها:

- 1- تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لا يشكل عبئاً على الاقتصاد المضيف، كالمدفوعات مقارنة بالقروض الخارجية، ولهذا فهي تعتبر بديل ناجح للقروض الخارجية.
- 2- تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سد أربع فجوات رئيسة في اقتصاد الدول المضيفة:
 - أ- فجوة المدخرات المحلية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية الطموحة.
 - ب- فجوة النقد الأجنبي اللازم لاستيراد الآلات والمعدات والخبرات الفنية التي تحتاجها عملية التنمية.
 - ج- الفجوة التكنولوجية لسد حاجة الدول النامية من الآلات، والمعدات، والخبرات والمعارف الفنية، والتنظيمية، والتسويقية.

- د- الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث تؤدي الاستثمارات الأجنبية إلى حصول الدولة المضيفة على إيرادات جديدة، في صورة ضرائب جمركية، وضرائب دخل على الأرباح، تزيد من إمكاناتها على الإنفاق ، ومن ثم في سد فجوة الإيرادات التي تعاني منها .
- 3- يسهم الاستثمار الأجنبي في الاستغلال الأمثل لموارد الدولة المضيف.
- 4- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين ميزان المدفوعات، عن طريق توفير رؤوس الأموال، والتكنولوجيا، إلى البلد المضيف، وهما العنصران الضروريان للتنمية الاقتصادية في الدول النامية.
- 5 - رفع معدلات وكفاءة التشغيل في الاقتصاد المضيف، وخلق فرص عمل جديدة مما يسهم في حل مشكلة البطالة.

الآثار السلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة:

- أن الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به في الغالب الشركات متعددة الجنسية، ليس في حد ذاته خياراً محضاً، بل ترد عليه عدة انتقادات منها :
- 1- صعوبة توافق إستراتيجية المستثمر الأجنبي مع إستراتيجية التنمية في الدول النامية، من حيث أولويات الاستثمار، حيث قد تتجه الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية نحو القطاعات الهامشية، التي تدر ربخاً وقيماً وسريعاً، ولا تخدم عملية التنمية على الوجه المطلوب، مثل النشاطات السياحية، والتجارية، والمصرفية.
- 2- يؤدي اختلال توازن علاقات القوى بين أي شركة دولية عملاقة ودولة نامية إلى مساومة غير متكافئة بينهما، حيث أن المستثمر الأجنبي يمتلك من القوى الاحتكارية والقدرات المالية والتكنولوجية ما يفوق قوة معظم الدول النامية، مما ينتج عنه غبن وإجحاف في حقوق ومكاسب الطرف الأخير، حيث قد يفرض المستثمر الأجنبي ثمناً باهظاً نظير ما يقدم من معرفة تقنية.
- 3- تؤدي مركزية اتخاذ القرارات للشركات المتعددة الجنسية في دولة المقر إلى الميل في استيراد المواد والسلع . والكفاءات البشرية وغيرها من عوامل الإنتاج من مشاريع الشركة الأجنبية في الخارج، بالرغم من وجودها في السوق المحلية المضيفة لهذه الشركات.
- 4- قد تؤثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة سلباً على موازين مدفوعات الدول النامية، نتيجة تحويل أرباحها كلها أو معظمها إلى الخارج.

- 5- يمكن أن تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى منافسة الصناعات المحلية، وهي في مركز تنافسي ضعيف، مما قد ينتج عنه كساد، أو انهيار الصناعات الوطنية الناشئة، أو الصغيرة الحجم.
- 6- يمكن أن تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تفاقم تلوث البيئة، من خلال توطنها في بعض الأنشطة والصناعات الملوثة للبيئة، كالصناعات الاستخراجية والصناعات البتروكيميائية والأسمدة.

الاستثمار الاجنبي غير المباشر

مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر

يدعى هذا النوع أيضا بالاستثمار الاجنبي المحفظي والمشتقة من الاستثمار الاجنبي في المحافظ الاستثمارية. ويعني شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية في دولة ماعن طريق مقيمي دولة أخرى ويعطي هذا الاستثمار للمستثمر الحق في نصيب من أرباح الشركات التي قامت باصدار الأسهم ، الا انه لا يترتب للمستثمرين وخلافا للاستثمار المباشر حقوقا للرقابة أو المشاركة في ادارة هذه الشركات، فقد عرف الاستثمار الاجنبي غير المباشر، الاستثمار الذي يتخذ أحد شكلين، شراء الاجانب لأسهم الشركة ، أو اعطاء القروض للشركة أو الحكومة على شكل سندات أو أدوات الخزينة التي يقوم المستثمر الاجنبي بشرائها.

فيما عرف Ball واخرون الاستثمار الاجنبي غير المباشر بأنه شراء الاسهم والسندات الاجنبية فقط لغرض الحصول على عائد على الاموال المستثمرة . كما يعرفه اخر الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو امتلاك الاوراق المالية من الاسهم والسندات والتي يحتفظ بها المستثمر بهدف توزيع المخاطر وتحقيق مزيج من الاستثمار يحقق له أرباح قصيرة الأجل أو طويلة الأجل اذا توقع هناك ارتفاع في القيمة على المدى الطويل .

ان الاستثمار غير المباشر حتى وان كان في الاسهم ، عادة لا يتعدى نسبة قليلة من ملكية الشركة وهو لا يشمل ولا يتطلب اية التزامات اضافية وهدفه فعلا جني الارباح هو دافعه الاساسي .

لذا فان معيار الاستثمار غير المباشر هو ان المستثمر يقتصر دوره على مجرد تقديم راس المال الى جهة معينة لتقوم بهذا الاستثمار دون ان يكون للمستثمر اي نوع من الرقابة او المشاركة في تنظيم ادارة المشروع الاستثماري. وجدير ذكره ان شراء الاسهم والسندات التي اشترنا اليه قد يكون في السوق الاولية(سوق الاصدار) او السوق الثانوية.

أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر

تتجسد أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر من خلال تحديد اهم المزايا بالنسبة للدولة المضيفة:

1-ان إستثمار الأجنبي المحفظي يزيد من سيولة أسواق الأوراق المالية المحلية ، ويمكن أن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضا ، اذ يجعل الاسواق اكثر سيولة كما يجعلها اوسع وأكثر عمق.
2-الاستثمارات الأجنبية المحفظية يمكن أن تكون مكملة للاذخارات المحلية لتحسين معدل الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في البلدان النامية ، كما ان الاستثمار الأجنبي المحفظي أيضا يقلل من ضغط فجوة العملات الأجنبية لأقل البلدان نموا مما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم.

3-ويمكن الاستثمار الأجنبي غير المباشر أيضاً من تحقيق الانضباط والخبرة في أسواق رأس المال المحلية. والتي يمكن أن يكون لها تأثيرات جانبية إيجابية في القطاعات الاقتصادية الأخرى . ان دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر من المرجح ان يحسن من مستوى الإفصاح عن المعلومات والمعايير المحاسبية، وذلك من خلال الاستفادة من تجربة استخدام تلك المعايير في الاسواق العالمية ومعرفة كيفية تطبيقها او تطبيقها .

4-ان توجيه الاستثمارات الأجنبية الى اسواق الاوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الاموال الى ذلك البلد ، وهذا من مزاياه بانه يزيد من الطلب على العملة البلد التي تتجه اليها الاستثمارات ويرفع سعرها في الاسواق ويؤدي الى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الاموال وبالتالي هبوط اسعارها.

التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

نستطيع التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر من خلال بعدي الملكية والزمن.
فالاستثمار الأجنبي المباشر يقصد به قيام المستثمر الأجنبي بإدارة مباشرة للمشروع الاستثماري المقام في خارج الحدود الجغرافية لبلده، سواء كان مشروعاً إنتاجياً أم خدمياً. وينطوي هذا النوع من الاستثمارات على علاقة طويلة الأجل وعلى التملك الجزئي او الكامل للمستثمر الأجنبي للمشروع .

وأما الاستثمار الأجنبي غير المباشر والذي يكون من خلال قيام المستثمر بشراء حصة في محفظة مالية لشركة استثمار محلية دون أن يخوله ذلك إدارة الشركة أو السيطرة عليها ، والذي يعني شراء الأصول بشكل أوراق مالية وليس بشكل أصول إنتاجية أو سلع استثمارية بهدف الحصول على أرباح المستثمرين. وتكون هذه الاستثمارات عادة قصيرة الأجل.

الأزمات المالية

تُعرف الأزمة في اللغة: بأنها الشدة والقحط، أما مفهوم الأزمة اصطلاحاً؛ فهي حدوث خلل خطير ومفاجئ في العلاقة بين العرض والطلب في السلع والخدمات ورؤوس الأموال، وهي لحظة حاسمة تحمل تحولاً نحو الأسوأ أو الأحسن.

وتعددت تعريفات الأزمة المالية العالمية منها :

1- أنها حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الإنتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في أثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها إنحصار القروض وأزمات السيولة والنقدية وإنخفاض الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال.

2- هي فترة زمنية تشهد انقلاباً حاداً في الاتجاه النزولي في مؤشرات الأسواق المالية.

3- هي فترة تشهد اضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد أثاره إلى القطاعات الأخرى.

4- هي فترة تشهد الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول مالي أو أصول حقيقي، فإذا إنهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو إنهيار قيمة المؤسسات التي تمتلكها.

5- هي تلك التدبيدات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية كحجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات وإتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف، هذا يعني حدث مفاجئ غير متوقع له نتائج سلبية يرتبط بها حدوث خسائر في الموارد البشرية والأموال والثروات الخاصة بالنظام موضوع الأزمة .

خصائص الازمات المالية

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- 1-حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع.
- 2-التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
- 3-نقص المعلومات الكافية عنها.
- 4-تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.
- 5-سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- 6-أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

أنواع الازمات المالية

يتم تصنيف الازمات المالية طبقاً للقطاع الذي بدأت منه إلى ثلاثة أنواع أساسية وهي كالتالي:

أولاً/ الأزمة المصرفية

تظهر تلك الازمات عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع من قبل المودعين، وإذا لم يستطيع البنك تغطية ومواجهة طلب سحب الودائع وحدثت أزمة سيولة لدى البنك وانتشرت إلى بنوك أخرى تسمى هذه الحالة أزمة مصرفية، وإذا حدث العكس أي رفض البنك تقديم قروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب رغم توفر ودائع لديه تحدث أزمة في الإقراض وتسمى أزمة إئتمان.

ثانياً/ أزمة العلة وأسعار الصرف

وتسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات، وتحدث عندما تتغير أسعار الصرف بصورة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، وتحدث هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية بخفض قيمة عملتها بسبب المضاربات و بالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لإنهيار هذه العملة.

ثالثا : أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات)

تحدث العديد من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة لما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة (bubble)، وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأسهم هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس قدرة الأصل على توليد الدخل، وفي هذه الحالة يصبح إنهيار أسعار الأصول مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويا لبيع هذا الأصل فيبدأ سعره بالهبوط وعندما تبدأ حالات الذعر والخوف في الظهور فتنهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

رابعا /الأزمات التوأم

إذا كانت الأزمة في شكل إنهيار أسعار وعوائد الأوراق المالية وإفلاسات وفشل البنوك أو في شكل انهيار قيمة العملة فتسمى بالأزمات التوأم، وتفسرها نظريات الفقاعة وأثر العدوى والأحمق الأكبر.

النظريات المفسرة للأزمات المالية

وهناك العديد من النظريات المفسرة للأزمات المالية يمكن إيجازها كالتالي:

1- نظرية انفجار الفقاعة: وتُعرف بالفقاعة السعوية والفقاعة المالية أو فقاعة المضاربات، وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة على نحو غير مبرر، وهذا يحدث ، ومن ثم تبدأ حالة الذعر في الظهور فتنهار الأسعار. ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه أم في القطاعات الأخرى، ويحدث الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول المالية والمادية نتيجة انفجار الفقاعة، والنتيجة عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول والأسهم والعقارات بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية.

2- نظرية الدورة الاقتصادية: وتدور هذه النظرية في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن الاقتصاد يمر بالدورات الاقتصادية من الكساد ولغاية الراج، وبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد تُفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. أما في مرحلة النمو فتبدأ التوقعات المتفائلة بتحقيق الأرباح وتبدأ الشركات بالحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على السداد، وتنتقل عدوى التفاؤل إلى

السوق المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كافي أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ومع حدوث أزمة مالية لدولة معينة يبدأ القطاع المالي بالإحساس بالخطر، وهذا يؤثر على قدرة الشركات على السداد، وتبدأ الأزمة المالية والتي تتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث الكساد.

3- نظرية المباريات : تفترض هذه النظرية وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون والمستثمرون)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان متأثراً بتوقع مستثمرين آخرين، يعني يكون قرار شراء الأصل بناء على التوقع بأن قيمة الأصل ستزداد، بينما في أحيان أخرى يتخذ المستثمر القرار نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ القرار ذاته.

4- نظرية الأحقق الأكبر: تحدث نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم بأنهم سوف يبيعوا تلك الأصول بأسعار مرتفعة لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحقق (الأحقق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

5- نظرية الجشع: طبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين سوف يميلون إلى استقرار العوائد الاستثنائية لطائفة معينة من الأصول، وهو الأمر الذي يجعلهم يستمرون في المزايدة على شراء الأصول الأكثر خطراً للحصول على أقصى عائد.

6- نظرية القطيع: تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق، ويلعب المستثمر المحلي والأجنبي دوراً هاماً في تفجير الأزمة المالية، وتشير الدراسات إلى أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه لديه معلومات أكبر من المستثمر الأجنبي، وفي الغالب فإن المستثمر الأجنبي يتبع المستثمر المحلي، أي أن المستثمرون الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

7- نظرية السيولة الزائدة: تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخول أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر، وهذا يعني أن تطارد كمية كبيرة من الأموال عدداً محدوداً من الأصول المالية.

8- نظرية أثر العدوى: أي انتقال الأزمات المالية والخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم وانتشارها في دول أخرى.

الأسباب العامة للأزمات المالية العالمية

لا يوجد سبباً محدداً يمكن إعتباره أساسياً للأزمات المالية العالمية، ولكن هناك عدداً من الأسباب تتضافر معاً في وقت واحد لإحداث الأزمات ويمكن إيجازها كالتالي :

1_ عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

ويعود ذلك إلى التقلبات في أسعار الفائدة العالمية كأحد أهم المصادر الخارجية المسببة لإندلاع الأزمات، والتقلبات في أسعار الصرف الحقيقية إذ تعتبر من أهم الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي سواء كان ذلك سبباً مباشراً أو غير مباشر، ففي كثير من الأحيان تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلى إنتعاش النشاط الإقراضي بشكل خطير وإلى تراكم شديد للديون وإلى الاستثمار المفرط في مجال العقارات دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات إلى الارتفاع الشديد، كذلك في حال إتباع السياسات المالية والنقدية الإنكماشية والتي تستهدف كبح جماح التضخم وإختلال الميزان الخارجي وتصحيح أسعار الأصول قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون وإلى إنخفاض قيمة الضمانات وإلى تزايد نسبة الديون المعدومة والتي تهدد البنوك بالإفلاس

2_ اضطرابات القطاع المالي وتشوهاتة :

حيث التوسع في منح الإئتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وإنهيار أسواق الأوراق المالية الناجم عن إنتشار ظاهرة العولمة والإنتعاش الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر تؤدي إلى إندلاع الأزمات المالية العالمية.

3_ مكونات رأس المال :

كان لمكونات رأس المال الأثر البالغ في إندلاع الأزمات المالية، حيث أدى الإعتماد الشديد على القروض قصيرة الأجل المستخدم لتمويل العجز الجاري الضخم لإندلاع الأزمة الاقتصادية، وعليه فإن الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر أماناً من الاقتراض الأجنبي قصيرة الأجل لما تضيفه من تزايد القدرة الإنتاجية للإقتصاد المضيف.

4_ أسعار الصرف الثابتة:

تعتبر أسعار الصرف الثابتة بيئة ملائمة للأزمات، حيث تشجع على الاقتراض الأجنبي لسبب تجاهل المقترضين لمخاطر سعر الصرف وسواء تم الاقتراض الخارجي مباشرة بمعرفة

المشروعات المحلية أو بطريقة غير مباشرة من خلال وساطة المؤسسات المالية المحلية، فإن تزايد القروض بالعملات الأجنبية يساهم في تعرض الاقتصاد لمخاطر الصدمات الداخلية والخارجية ومن ثم لمخاطر الأزمات المالية.

5_ العولمة المالية :

تشكل ظاهرة العولمة الاقتصادية من أهم التحولات والتطورات الاقتصادية على الصعيد العالمي في نهاية القرن العشرين، ولم يعد يؤمن بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وخاصة فيما يتعلق بإنتقال السلع والخدمات ورأس المال على الصعيد العالمي، واهمها العولمة المالية والتي تُعرف بالإستثمار المالي؛ وهي ظاهرة مرتبطة بالنمو والتطور الرأسمالي أو التراكم المضطرد في رأس المال وتعني زيادة حركية أو حرية إنتقال رؤوس الأموال وبدون قيود بين الدول أو على الصعيد العالمي.