

جامعة محمد خيضر - بسكرة-



كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم التجارية

مطبوعة علمية بعنوان

محاضرات في مقياس :

مالية دولية

موجهة الى طلبة السنة الثالثة ليسانس علوم تجارية السداسي السادس

تخصص : تجارة دولية

اعداد الدكتور قسوري إنصاف

سنوات التدريس بالمطبوعة

2022-2021

السنة الجامعية

2022 -2021

جامعة محمد خيضر –بسكرة-

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

مطبوعة علمية بعنوان

محاضرات في مقياس :

مالية دولية

موجهة الى طلبة السنة الثالثة ليسانس علوم تجارية السداسي السادس

تخصص : تجارة دولية

اعداد الدكتور قسوري إنصاف

سنوات التدريس بالمطبوعة

2022-2021

السنة الجامعية

2022 -2021

## مقدمة المطبوعة

يتميز الاقتصاد العالمي في عصرنا هذا بتزايد وزن وأهمية المعاملات الخارجية للاقتصاد ومكوناته. فالتجارة

الخارجية بين الدول نمت بوتيرة متزايدة في النصف الأخير من القرن الماضي مما زاد من حصة المعاملات الدولية في الناتج المحلي لمعظم دول العالم.

كما ساهم تحرير التبادل التجاري الدولي وإزالة المعوقات أما تدفق السلع ورؤوس الأموال إلى نمو هائل في العمليات المالية الدولية، إذ أنه لا بد للدول والشركات من تسوية مدفوعاتها التجارية وتمويل استثماراتها المحلية والخارجية المتزايدة.

كما أن ثورة تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات و الموصلات وما نتج عنها من تخفيض في التعامل الخارجي ادى إلى تعزيز نمو التبادل التجاري الدولي وتزايد اعتماد الاقتصاديات والأسواق على بعضها البعض، وتزايد حركة الأموال بين الدول بشكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة، مما أدى إلى عولمة أسواق الاستثمارات المالية والحقيقية. وأمام تزايد أهمية وحجم المعاملات المالية الدولية تنامت المشكلات المترتبة على التعامل بعدد من العملات العالمية الرئيسية والعملات الدولية من حيث أسعار الصرف لهذه العملات وأسعار الفائدة عليها.

فعلى صعيد الشركات تؤثر أسعار الصرف تأثيراً هاماً و مباشراً على المبيعات والكلفة والأرباح والتي تؤثر بدورها على الأسواق المالية ومدخرات الأفراد المستثمرة في هذه الأسواق.

أما على صعيد الدول فتؤثر أسعار الصرف على الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي وكلفة الدين الخارجي مما يؤثر على موازنة الدولة وقدرتها على دفع عجلة التنمية. ومن هنا كان لا بد من التعمق في فهم عناصر المالية الدولية.

لذا تُعنى المالية الدولية بكل ما ينبثق عن التبادل الدولي من :

1. تسوية مدفوعات أثمان الصادرات والمستوردات.
2. تدفق الأموال بشكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة والشركات متعددة الجنسيات إلى الدول النامية بهدف تمويل مشاريع تنموية ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة تسديداً للقروض و فوائدها أو تحويلاً لأرباح الاستثمارات.

3. أدى اختلاف العرض والطلب على عملة ما إلى اختلاف سعر صرفها من حين لآخر، مما أدى إلى ظهور سوق هامة للتعامل بالعملة الأجنبية تهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال المضاربة على تقلبات أسعار العملات أو تهدف إلى التحوط وحماية التدفقات المتوقعة من الخسائر التي قد تنتج عن هذه التقلبات.
4. ومن هنا أصبحت إدارة مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة سمة رئيسية من سمات المالية الدولية.

#### 1.التعريف بالمقياس :

يندرج مقياس المالية الدولية، ضمن تخصص تجارة دولية موجه لطلبة السنة الثالثة ليسانس شعبة العلوم التجارية بحجم ساعي قدره ساعة ونصف أسبوعيا بشكل محاضرات ، وبحجم ساعي قدره ساعة ونصف أسبوعيا لكل فوج في إطار أعمال موجهة ، تقدم للطلبة أسبوعيا بعد تفويجهم إلى أفواج.

كما يعد مقياس المالية الدولية احد المقاييس المقررة للسداسي الثاني تخصص تجارة دولية ، يندرج ضمن المقاييس الأساسية لسنة الثالثة ليسانس شعبة العلوم التجارية للسداسي السادس ليشكل وحدة أساسية في المسار التكويني للطلبة .

#### 2.أهداف مقررة المالية الدولية :

يهدف المقياس الى تمكين الطالب المتعلم من التحكم في الأسمس والأدوات والأليات التي تؤثر في عمل النظام النقدي و المالي الدولي وبشكل دقيق في المنظومة النقدية الدولية ومنه ادراك اسباب و الإختلالات وكيفية استعادة التوازن على مستوى العلاقات التجارية الدولية ، من خلال :

- فهم آليات الصرف المختلفة التي تحدد على أساسها طبيعة النظام النقدي الدولي؛
- تحليل دور النقود و سعر الصرف في العلاقات الإقتصادية الدولية؛
- وضع مجموعة من الحلول لأهم المشكلات المالية الدولية من: الإختلال في موازين المدفوعات، مشكلة السيولة الدولية ، مشكلة تسوية الديون....؛
- معرفة مكونات السيولة الدولية وتأثيرها على استقرار وتذبذبات أسعار صرف العملات؛
- التأكيد على تذكر الطالب و استيعابه فيما درسه من قبل في العلوم الإقتصادية والنقدية ( الإقتصاد النقدي، الإقتصاد الدولي، التجارة الدولية، مالية الأسواق....)

- توضيح الأسباب الرئيسية التي تجبر المؤسسات الإقتصادية على القيام بالنشاط المالي دوليا مثل الإستثمار المباشر و غير المباشر والإستيراد و التصدير و المضاربات الدولية والحصول على مصادر تمويل دولية وكى العمليات الإنتاجية و التسويقية الدولية؛
  - أن يكون الطالب ملما بأدوات التعامل في سوق المستقبل من العقود الآجلة و المبادلات و الإختيارات و المستقبلات؛
  - أن يكون الطالب ملما بأهداف و تاريخ و قواعد عمل المؤسسات المالية الدولية منها صندوق النقد و البنك الدوليين ، ومنظمة التجارة العالمية والمنظمة العالمية لأسواق المال والبورصات؛
  - الإلمام بأهم المتغيرات الدولية والسياسية المؤثرة على النشاط المالي الدولي وتدفق الأموال دوليا؛
  - محاولة ابراز الأهمية الخاصة التي يكتسبها موضوع التمويل الدولي في ظل المعطيات الراهنة الإقتصادية.
- للـ أما عن مضمون علم المالية الدولية : يتمثل ايضا في مجموعة من النقاط :
- التعرف على تاريخ وجغرافية النظام النقدي الدولي و المالي الدولي؛
  - سعر الصرف الأجنبي وآليات المدفوعات الدولية؛
  - اختلالات موازين المدفوعات و ما تأثيره من إشكاليات حول كيفية معالجتها؛
  - الأدوات و الإبتكارات الجديدة في التمويل الدولية؛
  - الأزمات المالية الدولية؛
  - ميزان المدفوعات و العلاقات النقدية و المالية الدولية؛
  - التدفقات المالية الدولية؛
  - تمويل التجارة الخارجية الدولية؛
  - المتغيرات المالية المعاصرة كالعولمة المالية، الحكومة المالية، التمويل المستدام.....

## فهرس المطبوعة

الصفحة	العنوان
3	مقدمة المطبوعة
8-6	فهرس المحتويات
19-9	<p style="text-align: center;"><u>المحور الأول : مدخل للمالية الدولية</u></p> <p style="text-align: center;">1.مدخل إلى المالية الدولية (خلفية نظرية)</p> <p style="text-align: center;">أولاً: تعريف المالية الدولية</p> <p style="text-align: center;">ثانياً : مفهوم التمويل الدولي</p> <p style="text-align: center;">ثالثاً: أهمية التمويل الدولي</p> <p style="text-align: center;">رابعاً : الأبعاد و الأشكال الإقتصادية للتمويل الدولي</p> <p style="text-align: center;">خامساً : فوائد و أهمية النظام النقدي والمالي الدولي</p>
61-20	<p style="text-align: center;"><u>المحور الثاني : الأسواق الدولية و نظم الصرف الأجنبي</u></p> <p style="text-align: center;">أولاً : إطار مفاهيمي عام للأسواق المالية</p> <p style="text-align: center;">1 . تعريف الأسواق المالية</p> <p style="text-align: center;">2. خصائص الأسواق المالية</p> <p style="text-align: center;">3. وظائف الأسواق المالية</p> <p style="text-align: center;">ثانياً : الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية</p> <p style="text-align: center;">(الأسهم- السندات- الأوراق المالية المهجنة- المشتقات المالية)</p> <p style="text-align: center;">1. أنواع المشتقات المالية</p> <p style="text-align: center;">2. مفهوم المنتجات والأدوات المالية الحديثة</p>

	<p>3. أمثلة تطبيقية شاملة عن التعامل والتداول عام للأسواق المالية</p> <p>ثالثا : ماهية الأسواق المالية الدولية</p> <p>1. نشأة وتطور السوق المالي والدولي</p> <p>2. مفهوم الأسواق المالية الدولية</p> <p>3. عوامل قيام وتعزيز الأسواق المالية الدولية</p> <p>4. خصائص الأسواق المالية الدولية</p> <p>5. ترابط الأسواق المالية الدولية</p> <p>رابعا : سوق الصرف الأجنبي</p> <p>1. تعريف سوق الصرف الأجنبي</p> <p>2. الأسباب التي تدعو إلى تحويل العملات</p> <p>3. وظائف سوق الصرف الأجنبي</p> <p>4. تسعير سعر الصرف الأجنبي</p> <p>5. أهمية سعر الصرف الأجنبي</p> <p>6. العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي</p>
68-62	<p><u>المحور الثالث : إدارة مخاطر الصرف الأجنبي</u></p> <p>أولا : الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف</p> <p>ثانيا : تصنيف أنظمة الصرف</p>

81-69	<p><u>المحور الرابع : ميزان المدفوعات</u></p> <p>أولا : مفاهيم وخلفية نظرية عامة عن ميزان المدفوعات</p> <p>ثانيا : نظريات التوازن ل ميزان المدفوعات</p>
86-82	<p><u>المحور الخامس : النظام المالي الدولي</u></p> <p>( الماضي والحاضر )</p>
101-87	<p><u>المحور السادس : البنية المؤسساتية للتجارة و المالية الدولية</u></p> <p>أولا : صندوق النقد الدولي</p> <p>ثانيا : البنك الدولي للإنشاء و التعمير</p> <p>ثالثا : منظمة التجارة العالمية</p>
106-102	<p><u>المحور السابع : البنية الإقتصادية الكلية الدولية</u></p> <p>( النظريات و الممارسات )</p>
	خاتمة
109-107	المراجع المعتمدة



## المحور الأول :

### مدخل للمالية الدولية (خلفية نظرية)

أولاً: تعريف المالية الدولية

ثانياً : مفهوم التمويل الدولي

ثالثاً: أهمية التمويل الدولي

رابعاً : الأبعاد و الأشكال الإقتصادية للتمويل الدولي

خامساً : فوائد و أهمية النظام النقدي والمالي الدولي

## المحور الأول : ماهية المالية الدولية

تمهيد :

يتميز الإقتصاد العالمي في عصرنا بتزايد وزن وأهمية المعاملات الخارجية للإقتصادات المكونة له، فالتجارة الخارجية بين الدول نمت بوتائر تزيد عن ضعف وتائر النمو الإقتصادي العالمي مما زاد من حصة المعاملات الدولية في الناتج المحلي لمعظم الدول. وصاحب النمو في التجارة الخارجية والذي نتج عنه تحرير التبادل التجاري الدولي وإزالة العوائق امام تدفق السلع ورؤوس الأموال نمو موازي في العمليات المالية الدولية، إذ انه لا بد للدول والشركات من تسوية مدفوعاتها التجارية وتمويل استثماراتها المحلية والخارجية المتزايدة.

كما يعتبر التمويل الدولي من الموضوعات الجديدة والجديرة بالإهتمام في الحياة الإقتصادية خاصة في ظل التطورات والنشاطات الإقتصادية المتسارعة مع ظهور وبروز ظاهرة العولمة المالية التي اعطت مفهوم واسع للعلاقات الإقتصادية الدولية التجارية ام المالية حيث انه وفي ظل الجوانب العديدة المرتبطة بها والأثار التي قد تنتج عنها ، زاد من أهمية دراسة موضوع التمويل الدولي كمحور رئيسي في تحقيق النمو والتنمية الإقتصادية ومن ثمة تطوير النشاط الإقتصادي بإعتباره فرع من فروع الإقتصاد الذي يهتم بدراسات ديناميكية لأسعار الصرف و الإستثمار الأجنبي وكيفية تأثيرها على التجارة الدولية كما يهتم ويعنى بدراسة المشاريع و الإستثمارات الدولية وتدفق رؤوس الأموال بين الدول والعجز والفائض التجاري، ويشتمل على دراسات تبادل المالية بشكل استثمارات مالية في العديد من الأدوات المالية كالمشتقات المالية ومنها العقود الأجلة الخيارات....الى جانب نظرية التجارة الدولية والشؤون المالية الدولية .

### 1.مدخل إلى المالية الدولية (خلفية نظرية) :

تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول و من أهمها توفير انتقال رؤوس الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقود وانتقال رؤوس الأموال وتبادل لل عملات ، كما تهتم المالية الدولية بكل ما ينبثق عن التبادل الدولي من تسوية مدفوعات ائتمان الصادرات والمستوردات. وهذه الأعمال تتطلب القيام بتسوية الحسابات المالية الناتجة عنها بين الشركات والدول.

## أولاً: تعريف المالية الدولية:

1. تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير إنتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقود؛ (ابراهيم عبد العزيز النجار، 2009)

2. هي فرع من العلوم المالية والنقدية التي تدرس العلاقات المالية والنقدية التي تتم بين دول مختلفة تخضع لسلطات حكومية واثر ذلك على الاقتصاد الكلي للدول، كما تهتم بالاسواق والمؤسسات الأدوات والأساليب وقضايا السياسة العامة التي تنشأ من الاسواق والأساليب المالية. (بسام النجار، 2010)

3. تلعب المالية الدولية دورا فعالا في عملية التبادل في الأسواق العالمية سواءا كانت هذه الأسواق مالية أو سلعية إذ تسهل مهمة انتقال الأموال بين الدول والقطاعات المختلفة سواءا من خلال تداول المنتجات المالية التي يتم الاتجار فيها أو باعتبارها الوجه الآخر لقيمة انتقال السلع والخدمات بين الدول، وهذا أفرز أنواع مختلفة من عمليات التبادل مثل أسواق الأوراق المالية والعمليات الآجلة وبورصات السلع، ويتم صياغة القواعد الخاصة للتعامل بهذه المبادلات المالية الدولية واتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان سلامة المعاملات والتبادلات وتحقيق العدالة لجميع المستثمرين. (دريد كامل آل شبيب، 2011)

4. يقصد بها : ذلك الجانب من العلاقات الإقتصادية الدولية المرتبط بتوفير رؤوس الأموال دوليا، إذ تشمل هذه العلاقات الإقتصادية الدولية على جانبين رئيسيين: جانب تجاري يتمثل في حركة السلع والخدمات بين الإقتصاديات العالمية، وجانب مالي يتمثل في حركة رؤوس الأموال سواء لحاجيات تمويلية للتجارة الدولية أو الإستثمارات الخارجية أو لحاجيات التداول في الأسواق المالية. (سعود جايد العامري ، 2010)

## ثانيا : مفهوم التمويل الدولي :

عكف الإقتصاديين في تفسير مشكلة حاجة البلدان النامية الى التمويل الخارجي بسبب النقص الشديد في المدخرات وخاصة بالمناطق الفقيرة، وكيفية الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع والتي تتركز على تحديد أفضل مصدر للحصول على اموال من عدة مصادر متاحة.

والتتمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الإقتصادية و تطويرها في اوقات الحاجة إليها، إذ أنه يخص المبالغ النقدية و ليس السلع والخدمات و أن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب، فالهدف منه تطوير المشاريع العامة منها والخدمات، كما يشمل التتمويل الجانب النقدي والمالي الذي يتزامن من انسياب السلع والخدمات.

وعليه توجد مجموعة من التعاريف لعل أهمها :

1. يقصد بالتتمويل الدولي العلاقات الإقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دوليا، أي خارج الحدود السياسية لكل بلد ويتخذ الجانب النقدي او الجانب المالي الذي عادة ما يرافق انسياب السلع والخدمات بين الدول والتدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة من قروض واستثمارات، كما يمكن ان يأخذ شكل التزامات مالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم كما الحال بالتعويضات عند حدوث الحروب... (عرفان تقي الحسني ، 2000)

2. تعني عمومية التحليل في مسألة إنتقال رؤوس الأموال من حيث وفرتها من اصحاب الفائض المالي إلى اماكن ندرتها أصحاب العجز المالي، ويتم الإنتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين في شكل: بنوك، شركات تأمين، صناديق ادخار أسواق المال .... (مصطفى كافي ويوسف كافي ، 2016)

3. يشير مفهوم التتمويل الدولي إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة اشكالها بين دول العالم، ويتكون من كلمتين ، حيث تشير كلمة التتمويل إلى ندرة المعروف من رأس المال في دولة ما مقارنة بالقدر المطلوب منه، ونتيجة ذلك هو حدوث فجوة بين العرض و الطلب من رأس المال، ويستدعي ذلك سد هذه الفجوة وهو ينطبق على الوحدة الإقتصادية أي على مستوى الجزئي ( Micro ) أو مجموع الوحدات الإقتصادية في دولة معينة ( Macro ) أي على المستوى الكلي.

و لهذا فإن الكلمة الأولى ؛ تعني عمومية التحليل في مسألة انتقال رؤوس الأموال من حيث أماكن وفرتها - أصحاب الفائض-، إلى حيث أماكن ندرتها - أصحاب العجز- ، ويتم هذا الإنتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان في شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق ادخار او اسواق المال الى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية، فضلا عن انتقال رؤوس الأموال عن هذا النحو التي تكون من اهدافها الاساسية الحصول على اكبر عائد ممكن على هذه الأموال؛

أما الكلمة الثانية ؛ من مصطلح التتمويل الدولي تشير الى الصفة التي تحكم عملية التتمويل من حيث كونه دوليا وهو يعني تحرك راس المال في هذا الإطار يكون خارج الحدود السياسية لدول العالم.

كما ان الطبيعة الدولية في التمويل تبين مدى اختلاف الدول في مجال الفائض و العجز في عنصر راس المال، والعامل الحاسم في تحديد الإتجاه الذي يسلكه راس المال من دولة الى اخرى او من سوق الى اخر هو شكل العلاقة بين الإدخار و الإستثمار على مستوى الوطني، و المعلوم ان ندرة رأس المال بالنسبة للطلب عليه في دولة تؤدي إلى ارتفاع عائد في هذه الدولة، و من فإن راس المال سيتدفق داخل هذه الدولة. (طالم علي ، 2020)

\*أما مصطلح (دوليا) : تشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دوليا، ويكون تحرك رؤوس المال خارج الحدود السياسية لدول العالم،

● تقسيم التحركات المالية الدولية: تنقسم بصفة عامة إلى تحركات رسمية، و تحركات خاصة:

\*التحركات الرسمية لرؤوس اموال: تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدولة المقرضة و حكومات الدول المقرضة أو إحدى هيئاتها العامة او الخاصة، كما تشمل التحركات الرسمية تلك القروض التي تعقد بين الحكومات المقرضة و المنظمات الدولية و الإقليمية و متعددة الأطراف، وعلى ذلك تأخذ الأشكال التالية:

- قروض حكومية ثنائية: تتمثل في القروض التي تمنح من حكومة دولة لحكومة دولة اخرى.
- قروض دولية متعددة الأطراف: تتمثل في تمويلات من صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء لحكومة دولة.
- قروض إقليمية متعددة الأطراف: تتمثل في القروض الممنوحة من مؤسسات التمويل الاقليمية من بنك الإستثمار الأوروبي، بنك التنمية الإفريقية، صندوق النقد العربي....

\*التحركات الخاصة لرؤوس الأموال: تتمثل في كل القروض الممنوحة من جهات خاصة أو أفراد ومؤسسات إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها، وله عدة اشكال:

- تسهيلات الموردين؛
- تسهيلات أو قروض مصرفية؛
- سندات في الأسواق الدولية؛
- الإستثمار المباشر والمحفظة الإستثمارية.

و يمكن القول ان، رؤوس الأموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال وقد يشمل هذا الهدف على الرغبة في زيادة الصادرات كما في حالة تسهيلات الموردين ، أو على الرغبة في زيادة الأرباح كما في حالة القروض المصرفية و السندات الدولية و الإستثمارات المباشرة.

وعادة ما يتضمن تدفقات رأس المال الدولي تدفقات طويلة الأجل و تدفقات قصيرة الأجل و تتحرك التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل لشراء وبيع الأسهم و السندات عبر الحدود السياسية للدول ،

ويمكن التمييز في اطار هذه الإطار بين التحركات بين الاستثمار في محفظة الاوراق المالية و الإستثمار الأجنبي لأنه يبين الدافع الحقيقي الذي يمكن وراءه كل نوع من هذه التحركات.

يتضمن الإستثمار في محفظة الأوراق المالية شراء الأصول المالية المختلفة (أسهم وسندات) بهدف تحقيق هدف معين من العائد دون اكتساب الحق في ادارة ورقابة المؤسسات او الهيئات التي تصدر هذه الأصول؛

أما الإستثمار الأجنبي المباشر فإنه يتضمن امتلاك أسهم في احدى الشركات مع اكتساب الحق في ادارة و رقابة العمل داخل هذه الشركة او يتضمن انشاء شركات جديدة ويقوم بإمتلاك كل اسهمها و ادارتها و مراقبتها و تنفيذ العمل بهذه الشركة؛

و بالنسبة للتحركات الرأسمالية قصيرة الأجل فإنها تشمل على التعامل بيعا و شراء في الأصول المالية قصيرة الأجل مثل سندات الحكومية قصيرة الأجل و القروض المصرفية و أذون الخزانة اضافة الى الودائع لأجل و شهادات الإيداع القابلة للتداول ....

أما بالنسبة للتحركات الرسمية لرؤوس الأموال فإنها ترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها. (مصطفى كافي و يوسف كافي ، 2016)

### ثالثا: أهمية التمويل الدولي

إن ازدياد الترابط المالي بين الإقتصاديات العالمية كان له اثر واضح على تطور التمويل الدولي باعتباره العصب الرئيسي لنمو الإقتصاد العالمي وازدهاره، والتي تلعب دور جد مهم من منظور تدفقات رؤوس الأموال الخاصة دور في توفير السيولة الدولية المطلوبة لتنشيط التجارة الدولية ، كما توفر أداة مناسبة لقياس مستوى النشاط الإقتصادي في

مختلف الدول عن طريق اسواق المال فهي منبع لتمويل التجارة والإستثمار على الصعيد المالي، من خلال : (محمد الفتحي بكير ، 2003)

1. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية): تتمثل في سد الفجوة والنقص في المدخرات المحلية للبلد المقترض وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي اللازم توفيره تحقيقا لمعدل النمو المطلوب، بمعنى أن رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الإدخارات المحلية لتغطية مستوى الإستثمار المطلوب. وتهدف الدول المتلقية لرأس المال :

- تدعيم برامج وخطط التنمية المستدامة؛
- رفع مستوى معيشة السكان وتحقيق الأمن الإقتصادي؛
- تدعيم برامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية لأن الإستثمارات المباشرة توفر التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الإدارية ذات الكفاءة العالية؛
- زيادة التنوع في السلع بالسوق المحلي لوجود الإستثمارات الأجنبية؛
- توفير فرص توظيف وخلق دخول جديدة وتحسين جودة الإنتاج؛
- مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسدّ الفجوة بين الإستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

2. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للجهات المقترضة (المانحة):

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

رابعا : الأبعاد والأشكال الإقتصادية للتمويل الدولي

يتكون التمويل الدولي وفق ثلاث اشكال رئيسية ، نوجزها فيما يلي :

أ/ الإستثمار الأجنبي المباشر: يعرف هذا الشكل على انه قيام المستثمر ما يمتلك حصة 10% من رأس مال مشروع اجني تؤهله لإمتلاك القدرة على المشاركة في اتخاذ القرار فيما يتعلق بإدارة المشروع و تسييره، كما يرتبط بمقيم في اقتصاد ما يتمتع بالسيطرة او بدرجة عالية من النفوذ في ادارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر.

و تتحقق السيطرة أو النفوذ مباشرة عن طريق إمتلاك أسهم رأس المال في المؤسسة المقيمة في اقتصاد آخر والتي تمنح لحائزها القوة التصويتية ، أو على نحو غير مباشر من خلا امتلاك القوة التصويتية في مؤسسة أخرى لديها القوة التصويتية في المؤسسة المعنية.

و من ناحية عملية، تنشأ علاقة الإستثمار المباشر بين المستثمر و المؤسسة المعنية إذا امتلك أكثر من 10% من القوة التصويتية في مؤسسة الإستثمار المباشر المعنية، اذ تتحقق السيطرة اذا كان يمتلك أكثر من 50% من القوة التصويتية، وتتحقق الدرجة العالية من النفوذ اذا امتلك بين 10% و 50% من القوة التصويتية. (صندوق النقد الدولي ، 2009)

ويعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر من أهم اشكال التمويل الدولي خاصة على مستوى الدول النامية بإعتباره تحول للبروز كبديل للتمويل عن طريق القروض الذي ادخل الدول المعنية في ازمة مديونية في ثمانينات القرن العشرين، زيادة على ما يوفره الإستثمار الأجنبي المباشر من ايجابيات عديدة على الإقتصاد المستضيف مقارنة بأشكال التمويل الأخرى من حيث الإستفادة من كفاءة رأس المال الأجنبي و ما يرتبط به من تطور في الخبرات و التقنية التكنولوجية .

ب/ الإستثمار في المحفظة المالية : يعتبر الإستثمار في المحفظة المالية على انه القيام بالمعاملات التي تتعلق بالأسهم (اوراق ملكية) أو بالسندات ( اوراق دين) على مستوى الأسواق المالية الدولية، كما لن حيازة السهم التي تمنح لحاملها القوة التصويتية تمكنه من التدخل في ادارة المشروع تقييد على انها استثمار مباشر و لا تدخل في حساب الاستثمار في المحفظة المالية.

ج/ القروض و المساعدات الدولية : تعبر القروض الدولية عن إلزام تعاقدى بين طرفين أجانبين تلتزم فيه جهة مقرضة بتحويل قيمة مالية الى جهة مقرضة لفترة متفق عليها و بسعر فائدة محدد يكون ثابت و قد يكون متغير. و تتمثل مصادر القروض الدولية في مصادر خاصة تكون ثنائية كالبنوك او تكون متعددة الأطراف مثل نادي لندن، و هو عبارة عن مجموعة من الدوليين الخواص، كما قد تكون مصادر رسمية ثنائية كالبنوك المركزية للدول او رسمية متعددة الأطراف كاليونات الدولية البنك العالمي وصندوق النقد الدولي. (بودخدخ كريم ، 2015-2016)



الجدول رقم (01) : حجم تدفقات رؤوس الاموال الى الدول النامية خلال الفترة (2000-2018)

2018	2017	2016	2014	2012	2010	مليار \$
7810	7424	6726	7071.2	5872	4024	رصيد الديون الخارجية
528.7	734.4	210.6	542.2	585.1	195	صافي تدفقات الديون الخارجية
7755.8	7070.6	6205.7	7295.2	6949	5634	صادرات السلع و الخدمات
468.6	471.5	470.3	536.1	549.4	538.8	استثمار اجني مباشر
34.9	68.9	44.6	80.8	89.0	118.2	استثمار المحفظة
160.5	165.0	161.5	161.6	133.7	131.5	منح ومساعدات
481.5	446.7	415.4	406.9	362.8	300.0	تحويلات العاملين

المصدر: فرحي كريمة، محاضرات في التمويل الدولي، مطبوعة مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم اقتصادية، جامعة البويرة، الجزائر، 2019-2020.

### خامسا : فوائد و أهمية النظام النقدي والمالي الدولي

1. إن وجود نظام نقدي دولي يعمل على: (فرحي كريمة ، 2019-2020)

- توفير السيولة الدولية بما يمكن من تسهيل المبادلات الدولية، بالإعتماد على قاعدة نقدية مقبولة لتسوية الحقوق والإلتزامات الدولية وتوزيعها بشكل عادل وأن تنمو بمعدلات تتناسب ونمو التجارة الدولية؛
- إستقرار أسعار الصرف العملات لتفادي الإضطرابات في المعاملات النقدية الدولية، خاصة الإختلالات التي قد تمس موازين مدفوعات بعض الدول؛
- إمكانية تحويل العملات فيما بينها قصد نمو العلاقات الإقتصادية الدولية؛
- إدارة الأزمات المالية العالمية.

2. تطور التمويل الدولي : شهد التمويل الدولي من خلال التدفقات الرأسمالية الدولية نموا متزايدا، ويرجع

اساسا:

- إنتشار موجة التحرر المالي والحد من الضوابط على حركة رؤوس الأموال؛
- تطور العولمة المالية وازدياد الترابط الإقتصادي والمالي بين الإقتصادات العالمية؛
- الإزدهار العالمي الإقتصادي الذي زاد من الحاجيات التمويلية؛

- تطور آليات عمل البنوك والأسواق المالية بفعل التطور التكنولوجي.

3. أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي : إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الإقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات، و أي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي الى انكماش العلاقات الإقتصادية بين الدول و إذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع و انكماش نشاطه يؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير و السلع المستوردة للإستثمار و الإستهلاك.

و التحرك الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية، فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات المالية والتدفقات العينية ، وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة (الإقتصاد الرمزي)، وان الدول المتقدمة وعلى رأسها و م أ ، هي المستفيد منه ويعود لإمتلاكها الأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كإستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف لحدوث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي. (طالم علي ، 2020)

و بشكل عام تكمن أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي ، فيما يلي :

- توفير السيولة المالية الدولية المطلوبة على المستوى الدولي:
- توفير أداة مناسبة لقياس مستوى النشاط الإقتصادي في مختلف الدول عن طريق أسواق المال، التي تشكل بدورها مصدر مناسب لتوظيف و استثمار الأموال، ومنبع لتمويل التجارة و الإستثمار على المستوى العالمي؛
- تمويل حركة التجارة الدولية السلعية و الخدمية، حيث ان قصور في عملية التمويل تؤدي الى انكماش العلاقات الإقتصادية بين الدول وهو بدوره يؤدي الى تراجع القطاع الخارجي داخل الدول ؛
- القطاع الخارجي المحرك الأساسي للنمو ، يؤدي تراجعه الى تراجع معدلات النمو الإقتصادي داخل دول العالم و خلق العديد من المشاكل : انخفاض حجم الإنتاج المخصص للتصدير و السلع المطلوب استيرادها لأغراض الإستثمار أو لأغراض الإستهلاك.

## خامسا : عناصر النظام النقدي والمالي الدولي :

يتأسس النظام النقدي والمالي العالمي من العناصر:

- الإدارة النقدية والمالية الدولية: على غرار النظام النقدي والمالي المحلي الذي يعمل على ضرورة قيام سلطة نقدية ومالية محلية على توفير عرض النقود وسيولة مناسبة لدفع حركية الإقتصاد ما يستوجب وجود هيئة دولية تنظم وتوجه النظام المالي والنقدي نحو تحقيق الإستقرار النقدي والمالي على المستوى الدولي:
- السياسات والإتفاقيات النقدية والمالية الدولية: من وجود إجراءات تنظيمية لتسهيل وتعزيز عمليات التمويل الدولي كالقروض التي يقدمها البنك الدولي والتسهيلات الإئتمانية التي يتيحها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء.

## المحور الثاني

### الأسواق الدولية وَ نظم الصرف الأجنبي

أولا : إطار مفاهيمي عام للأسواق المالية

1. تعريف الأسواق المالية

2. خصائص الأسواق المالية

3. وظائف الأسواق المالية

ثانيا : الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

(الأسهم- السندات- الأوراق المالية المهجنة- المشتقات المالية)

1. أنواع المشتقات المالية

2. مفهوم المنتجات والأدوات المالية الحديثة

3. أمثلة تطبيقية شاملة عن التعامل والتداول عام للأسواق المالية

ثالثا : ماهية الأسواق المالية الدولية

1. نشأة وتطور السوق المالي والدولي

2. مفهوم الأسواق المالية الدولية

3. عوامل قيام وتعزيز الأسواق المالية الدولية

4. خصائص الأسواق المالية الدولية

5. ترابط الأسواق المالية الدولية

رابعا : سوق الصرف الأجنبي

1. تعريف سوق الصرف الأجنبي

2. الأسباب التي تدعو إلى تحويل العملات

3. وظائف سوق الصرف الأجنبي

4. تسعير سعر الصرف الأجنبي

5. أهمية سعر الصرف الأجنبي

6. العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي

## المحور الثاني

### الأسواق الدولية و نظم الصرف الأجنبي

مع بروز التجارة الدولية و مختلف عمليات التبادل التجاري. ظهر ما يسمى التبادل بين العملات، حيث كل عملة مقومة بعملات أخرى من اجل تقييم السلع و الخدمات ، ما افضى على وجود "أسعار الصرف" التي تعتبر من أهم المؤشرات الإقتصادية و المالية المعبرة عن متانة الإقتصاد للدول.

ويعتبر سعر الصرف وسيلة ربط بين اقتصاديات مختلف الدول من خلال توسيع عمليات الإستيراد و التصدير ، فهو أداة تسوية المدفوعات الدولية من خلال قوى العرض و الطلب عليه داخل سوق الصرف وهذا الأخير و بآلياته و تعامله زاد من فعالية المعاملات التجارية، كما تنوعت النظريات المفسرة لتغيرات سعر الصرف حسب أنظمتها و مختلف العوامل المؤثرة فيه.

كما يعتبر سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية. حيث يعتبر آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، لذا يجب الاهتمام به والسعي لتطوره، وإعطائه نوعا من الاستقرار ليصبح قادرا على المنافسة.

في عام 1880 شهد العالم عدة أنماط من نظم سعر الصرف بحثا عن نظام نقدي دولي مستقر ابتداء من قاعدة الذهب والذي يتمثل جوهر هذا النظام في إتباع نظام سعر صرف ثابت والذي تبنته كل الدول، ثم يأتي بعدها النظام النقدي الدولي في فترة ما بين الحربين، ثم نظام بريتون وودز والذي كان شعار كل الدول التي تضررت من الحرب "الخروج من الأزمة الاقتصادية التي سببتها الحربين العالميتين"، ففي عام 1944 دعت الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ممثلي 48 دولة من دول العالم إلى عقد مؤتمر نقدي في "بريتون وودز" حيث كان الهدف من هذا المؤتمر إعادة تفعيل نظام معيار الذهب بشكل جديد، وتوصلوا إلى اتفاقية عرفت ب "اتفاقية بريتون وودز" التي نصت على تثبيت سعر صرف الدولار أمام الذهب. وفي نفس المؤتمر تم الاتفاق على إنشاء صندوق النقد الدولي من أجل مراقبة المعايير الجديدة التي تم وضعها والمحافظة على استقرار أسعارها وكذلك إزالة الحواجز التجارية وتسهيل عمليات التجارة الخارجية بين الدول، والسماح بعمليات تحويل العملات. وأخيرا النظام النقدي الدولي الحالي حيث توجهت أغلب الدول إلى تعويم سعر صرف عملاتها. حيث خضع هذا الأخير إلى عدة أنظمة بدأ بنظام سعر الصرف الثابت وانتهت بنظام سعر الصرف المرن، وكان بينهما نظام الصرف الوسيط. كما أن هذه الأنظمة عرفت عدة تصنيفات والتي من أهمها تصنيفات صندوق النقد الدولي والذي يعتمد على التصنيف

بحكم القانون والذي يطلق عليه تصنيف Jure، إضافة إلى تصنيف Facto الذي يعتمد على التصنيف بحكم الواقع، إضافة إلى تصنيفات أخرى والتي على رأسهم تصنيفات Ghosh وآخرون، Reinhart et Rogoff، وغيرهم.

والهدف من كل هذه التغيرات والتحويلات التي مست سعر الصرف هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال إيجاد نظام سعر صرف قادر على دفع ودعم الاقتصاد الوطني لكل دولة.

والجزائر كغيرها من الدول قامت باتخاذ عدة إصلاحات مست سعر صرف الدينار الجزائري بداية بإحداث جملة من الانزلاقات التدريجية سنة 1987، وتبعتها جملة من الإصلاحات والتعديلات التدريجية إلى أن أصبحت العملة الوطنية حاليا تتبع نظام التعويم المدار، وهذا كله من أجل تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية.

## أولا : إطار مفاهيمي عام للأسواق المالية

تعد الأسواق المالية جزءا من النظام المالي الذي يتكون هذا الأخير من مجموع الأسواق المالية والمؤسسات المالية، والمؤسسات، ورجال الأعمال، والأفراد، والحكومات حيث تتوقف وظيفة هذا النظام على تحويل الأموال من مقدمي الأموال إلى مستخدمي الأموال أي من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي من خلال الأسواق والمؤسسات المالية، هذه الأخيرة التي تقوم بالوساطة في هذه المعاملات.

فالتغيرات والتطورات المتلاحقة في الأسواق المالية من حيث أحجام التبادل، والإبتكارات المالية، وزيادة حجم الإستثمارات الأجنبية، والتغيرات في أنواع خدمات المؤسسات المالية، والتكنولوجيا، وزيادة حجم المنافسة على المستوى المحلي والدولي تجعل الحاجة إلى دراسة وتحليل هيكل وعمليات هذه الأسواق والمؤسسات المالية من حيث خصائصها، وأنواعها، والأوراق المتداولة.

### 1 . تعريف الأسواق المالية:

تعرف الأسواق المالية على أنها الوحدات التي تتدفق الأموال من خلالها في النظام المالي، ويمكن التمييز بين هذه الأسواق من خلال بعدين أساسيين وهما الأسواق الأولية والأسواق الثانوية، أسواق النقد وأسواق رأس المال؛ فالأسواق المالية هي الأسواق التي تتحول الأموال فيها من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض من الأموال المتاحة إلى الوحدات الاقتصادية التي لديها عجز في هذه الأموال، والأسواق المالية مثل أسواق الأسهم والسندات؛

تعد السوق المالية أداة إستثمارية وإدخارية بآن واحد، وهي من أهم المؤشرات الإقتصادية على المستوى المحلي والعالمى، فهي تجمع تجارى يلتقي فيه المتعاملون لإجراء صفقات البيع والشراء للوصول المالية من خلال الوسطاء والسماسة، وتسهم السوق في تجميع المدخرات الوطنية وإستثمارها بكفاءة وفعالية".

## 2. خصائص الأسواق المالية:

تتميز الأسواق المالية بعدد الخصائص نذكرها في النقاط التالية:

- تميزها بتداول الأدوات المالية مما منحها أهمية تمويلية بالغة للمشروعات الإنتاجية قيد التأسيس أو التي هي قائمة وتحتاج إلى التمويل:
- تتسم بعوائد مرتفعة نسبيا ما جعلها تستقطب إهتمام المستثمرين بهدف الإستفادة من فروقات الأسعار:
- بالرغم من العوائد الكبيرة نسبيا التي تحققها الأدوات التمويلية للأسواق المالية خاصة أسواق رأس المال إلا أنها تتسم بدرجات مخاطرة عالية جدا مقارنة بالأسواق النقدية مما يولد عنها مخاطر سعرية، سوقية وتنظيمية.

## 3. وظائف الأسواق المالية:

- تؤدي الأسواق المالية دورا بالغ الأهمية في الحياة الاقتصادية والاجتماعية ما يسمح بتوزيع أفضل للموارد المالية، وتتمثل أهم الوظائف التي تضطلع بها الأسواق المالية في النقاط التالية:
- تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وتسهيل تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأدوات المالية ما يسمح بالمحافظة على القوة الشرائية وتنمية الثروة:
  - أداة فعالة لتحويل الأدوات المالية إلى سيولة جاهزة عند الطلب، كما تتيح الأسواق المالية الحصول على الائتمان مقابل الوفاء به مستقبلا لمن يطلبه وفق شروط معينة:
  - المساهمة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية الكبيرة التي تحتاج لرؤوس أموال ضخمة لتمويلها، كما تعمل على توزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية فهي همزة وصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد.

## 4. هيكل السوق المالي:

يضم السوق المالي العديد من الأسواق التي يتم التمييز فيما بينها وفق العديد من المعايير، فمثلا يمكن التمييز بين سوق أدوات الدين (مثل السندات)، وسوق أدوات الملكية (مثل الأسهم) من حيث نوع الأدوات أو الأصول المالية، كما

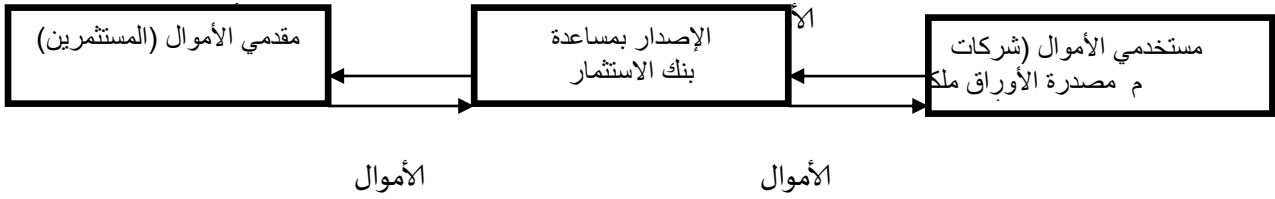
يمكن التمييز بين سوق النقد وسوق رأس المال من حيث أجل إستحقاق الأصول المالية المتداولة، والجدير بالذكر أنه يمكن للمؤسسات المالية أن تمارس نشاطها في أكثر من سوق في نفس الوقت.

وبصفة عامة هناك قسمان للسوق المالي وهما:

أ. السوق الأولي والسوق الثانوي:

- السوق الأولي "سوق الإصدارات": وهو السوق الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها أي بين المقرض والمقترض، وبهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى إستثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، أي أن الأوراق المتداولة في هذا السوق تكون أوراقا جديدة، ومحلها إستثمارات جديدة. وتتم عمليات الإصدار في السوق الأولي من خلال مؤسسات مالية تسمى بنوك الإستثمار كما في الو. م.أ، أو من خلال البنوك التجارية أو شركات السمسرة والإتجار في الأوراق المالية كما في مصر أين تقوم بدور الوسيط بين مستخدم الأموال ومقدمي الأموال كما يمثل الشكل التالي:

شكل رقم (1): السوق الأولية



ويمكن أن تكون الإصدارات في السوق الأولي بشكل إصدارات عامة موجهة للجمهور من أفراد أو شركات، أو بشكل إصدارات خاصة أين تحاول فيه الشركة المصدرة البحث عن مشتري رئيسي أو مجموعة من المشتريين لشراء الإصدار كله ومثال ذلك صناديق الإستثمار والمعاشات.

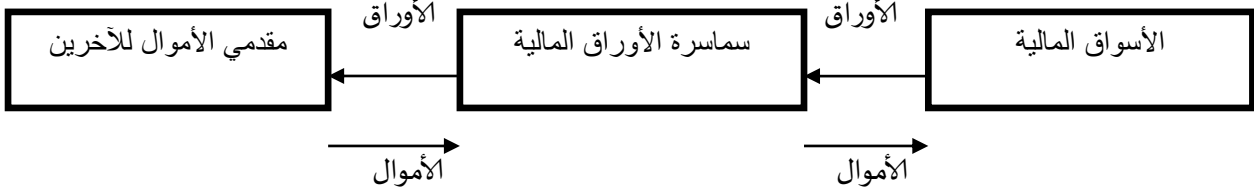
من جهته كما أشرنا سابقا تكون الإصدارات أولية موجهة للإكتتاب العام، أو إصدارات إضافية للشركات الموجودة أصلا والمسجلة في البورصة وذلك بغرض رفع رأس مالها أو التمويل العام.

- السوق الثانوي "سوق التداول": وهو السوق الذي يتم فيه تداول هذه الإصدارات بعد الإكتتاب فيها من قبل حامل هذه الأوراق، وبين مستثمر آخر بالبيع أو الشراء، أي أن الأوراق في هذه السوق متداولة من قبل ومحلها إستثماراً قائماً من قبل وليس جديداً.



يعتبر السوق الثانوي تجمع بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي لتداول الأوراق المالية بيعا أو شراء بمساعدة وسطاء ماليين ممثلين في سماسرة الأوراق المالية كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (2): السوق الثانوية



ب. سوق النقد وسوق رأس المال:

- سوق النقد: هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزانة:
- سوق رأس المال: هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية والممتازة، والسندات، وتنقسم إلى أسواق حاضرة (السوق الأولي والثانوي)، وأسواق آجلة (أسواق العقود المستقبلية، وأسواق الإختيارات، وأسواق المبادلات).

ثانيا : الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

(الأسهم- السندات- الأوراق المالية المهجنة- المشتقات المالية)

فيمايلي نتناول الأدوات المالية المتعامل بها في سوق الأوراق المالية من حيث أدوات الملكية، وأدوات الدين، والأوراق المالية المهجنة، والمشتقات المالية.

#### 1. أدوات الملكية: Les Actions الأسهم

تعرف الأسهم على أنها " صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموما، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية، وبالتالي تشكل الأسهم رأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن، ورأس المال الفعلي، ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون".

وللسهم عدة قيم تتمثل فيمايلي:

- القيمة الاسمية: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، منصوص عليها في عقد التأسيس، وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس، إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى "باشتقاق الأسهم"، الذي يعطي للمستثمر الحق في الحصول على جزء من السهم أو السهم كاملاً أو أكثر، وذلك على كل سهم يملكها، وهو ما يترتب عليه زيادة في عدد الأسهم المتداولة، والذي يتم عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم.

- القيمة الدفترية "القيمة المحاسبية": وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية لاحتساب القيمة الدفترية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{إجمالي حقوق المساهمين} + \text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{أرباح غير الموزعة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

- القيمة السوقية: هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب ومن خلالها يتحقق السعر العادل للسهم المتداول، حسب ظروف البيئة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة لظروف التبادل الدولية والداخلية، وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية. عموماً في سوق الأوراق المالية لا تمثل القيمة الاسمية والقيمة الدفترية التقييم الحقيقي للسهم، وأن القيمة الحقيقية للسهم تتوقف على العائد الذي يتوقع توليده، من الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر. وقد تكون القيمة السوقية أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل لضمان تصريف تلك الأسهم المصدرة، أو أكبر من القيمة الاسمية.

2. أنواع الأسهم وخصائصها: يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم:

1.2. أنواع الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: يمكن أن تصنف الأسهم إلى

- أسهم اسمية:

هي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشتمل على:

- الاسم، الوطن، وجنسية المساهم، ونوع ورقة الأسهم التي يملكها، ونوع الشركة وعنوانها رأسمالها، ومركزها.

- بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وذلك أن كل مساهم مدين لكل ما أكتب به.
- عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها، ذلك لأن القاعدة العامة تقتضي بأن الشركة لا تستطيع أن ترفض الاعتراف بالمشتري الجديد.

#### - أسهم لحاملها:

- يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها.

#### - أسهم لأمر:

- للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

2.2. أنواع الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: تقسم الأسهم تبعاً للحقوق إلى:

#### - الأسهم العادية:

- هي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوقاً وواجبات متساوية للمالكين، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويتم تداولها في السوق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، وعليه فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها، ولحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة، وحسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية.

وبالتالي للأسهم العادية خصائص عديدة تتمثل فيما يلي:

- يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة، وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وأن هذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة.
- حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام، وفي الغالب يجري ذلك بالنسبة للمالكين من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه من أسهم.

- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم لا يحق لهم في المقابل مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها، وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى السيولة.
- يمكن لحملة الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية، وينفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي، كما يحق لهم على الأقل نظريا مراقبة العمليات الجارية.
- الأسهم الممتازة:

- هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ويختلف عن السهم العادي في عدة نقاط وهي:
- أن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، ولذلك يشبه السهم الممتاز السند، بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة، وبالتالي فسعر السهم الممتاز مستقر نسبيا.
- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم.
- لهم حق الأولوية في الحصول على أرباح الشركة، وعلى قيمتها التصفية ويأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.
- كما أن هناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، ذلك أن إصدار المزيد من الأسهم يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، ويترتب على ذلك زيادة المقدرة الافتراضية للشركة، كما أن عدم توزيع أرباح على حملة الأسهم الممتازة لعدم تحقيق أرباح كافية، فإن الأرباح المستحقة لتلك السنة تنقل إلى السنة التي تليها، أي أنه يتطلب من الشركة في السنة القادمة أن تسدد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة، والمستحقة قبل أن تقوم بتوزيع الأرباح على الأسهم العادية، وهذا يحفظ حق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح المستحقة المقررة لهم بغض النظر عن مستوى أرباح الشركة.

## 2. أدوات الدين: السندات Les Obligations

تشكل السندات أحد الأدوات المالية طويلة الأجل، وهي عبارة عن ورقة مالية تمثل قرضا متوسط أو طويل الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة"، فالسند وعد مكتوب من قبل المقترض "المصدر" (الشركات أو الحكومة) بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ محدد".

وعندما يتم إصدار السند فإن أهم المعلومات التي تصاحب هذا الإصدار هي:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها إصدار السند لأول مرة وتبقى ثابتة لا تتغير.
- القيمة الجارية: هي القيمة السوقية التي يتداول بها السند في الأسواق المالية.

- معدل الكوبون: حيث يتحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.
- أجل الاستحقاق: وهو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض للمستثمرين وعادة يكون لمدة طويلة نسبيا.
- الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة.
- السند يعتبر صك مديونية وليس صك ملكية.

2. أنواع السندات وخصائصها: يمكن التمييز بين السندات وفقا للمعايير التالية:

1.2. أنواع السندات حسب الجهة المصدرة: حسب هذا المعيار يمكن أن نصنف السندات إلى نوعين رئيسيين وهما:

- سندات عامة:

هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيما الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص وهذا يهدف تغطية العجز في الميزانية، والإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.

- سندات خاصة:

تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد، وتصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية للمخاطرة عن عجز الجهة المصدرة في الوفاء بخدمة الدين.

2.2. أنواع السندات حسب طريقة السداد: يمكن أن نميز نوعان من السندات:

- سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها:

تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عند تاريخ الاستحقاق.

- سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها:

وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحابها.

3.2. أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكها: ويمكن أن نميز بين:

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:

وهي إمكانية تحويل السندات إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

#### - سندات ذات علاوة:

لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

#### 4.2. أنواع السندات حسب معدل العائد: نميز نوعان وهما:

##### - سندات ذات المعدل الثابت:

يقدم هذا النوع من السندات عائدا ثابت القيمة لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكون يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

##### - سندات ذات المعدل المتغير:

يتغير معدل فائدة السندات حسب معدل الفائدة السائد في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.

وللسندات عموما خصائص تتميز بها نذكر منها في النقاط التالية:

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامله المشاركة في إدارة الشركة.
- لحامله الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو لم تحقق، ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة.
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة فكلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر.

#### 3. الأوراق المالية المهجنة:

بالإضافة إلى أدوات الملكية والدين بمختلف أنواعهما، هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية تجمع بين خصائص الأسهم والسندات معا تمثل أوراق مالية مختلطة أو مهجنة، لها بعض صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها، وكما تحمل في نفس الوقت بعض مميزات وصفات السندات، وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهما ولا سندات حيث أنها خليط بينهما، وتعطي هذه الأنواع من الأوراق لحاملها حق الإختيار لتحويلها إلى أسهم عادية، ولذلك تسمى أيضا بـ "الأوراق المالية القابلة للتحويل".

#### 4. المشتقات المالية :

هي نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كألسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات...

2. أنواع المشتقات المالية: يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات المالية:

##### 1.2. عقود الخيار les Options:

هو "عقد اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، بشرط رغبة مشتري العقد في حدوث هذا التعامل، وتحقق هذه الرغبة في حالة أن التحركات السعرية للأصل محل العقد عند تاريخ المحدد لصالح المشتري، ويحصل

المشتري على العقد مقابل علاوة يدفعها إلى البائع "محرر العقد" عند إبرام العقد".

فعقد الخيار يعطي لحامله الحق (الاختيار وليس الالتزام) إما ممارسة هذا الحق، أو الامتناع عن تنفيذه.

من تعريف عقد الخيار نجد أنه يتكون من العناصر التالية:

- مشتري الحق: هو الذي يقوم بشراء حق الخيار، وله الحق في تنفيذه أو عدمه مقابل مكافأة يدفعها لمحرر الخيار.
- محرر الخيار: وهو الشخص الذي يحرر العقد أو البائع مقابل مكافأة يتحصل عليها من مشتري الحق.
- سعر الممارسة: هو سعر الورقة المحدد مسبقا وقت إبرام العقد.
- السعر السوقي: هو سعر الورقة المتداولة عند انتهاء الاتفاق.
- تاريخ التنفيذ: وهو وقت إبرام العقد.
- تاريخ الانتهاء: هو التاريخ المستقبلي للتنفيذ وهو آخر موعد لممارسة حق البيع أو الشراء.
- المكافأة: (تسمى ثمن الخيار أو علاوة) تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد وهي المقدار الذي يدفعه مشتري الحق للمحرر مقابل أن يكون للمشتري الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

##### 2.2. العقود المستقبلية les Futures Contracts:

تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، وهي "عقود قانونية يلزم الطرفين المتعاقدين على شراء أو بيع كمية نمطية من الأوراق المالية بسعر محدد وقت إبرام العقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق"، ويعد العقد

المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول تتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال.

ويقتضي التعاقد في العقود المستقبلية مجموعة من الشروط هي:

- وحدة التعامل: وهي الكمية والوحدة التي بموجها يتم إبرام العقد، كأن ينص العقد على تسليم مبلغ مليون دولار أذن خزانة أمريكية بعائد قدره 10% سنويا.
- شروط التسليم: وتتضمن الأشهر التي يتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي أن يتم فيه التسليم والمواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية والجودة ووسيلة التسليم.
- حدوث تقلبات الأسعار: تعمل أسواق العقود المستقبلية بنظام حدوث التقلبات السعرية، حيث تفرض حدا أدنى وحدا أقصى، وذلك حسب العقد محل التعاقد وذلك كل يوم، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم المعني، ويستثنى من ذلك العقود على مؤشرات السوق.
- نظام الهوامش: نظرا لما ترتب عليه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، يفرض هامش مبدئي يودعه أطراف التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية، وفي صورة أذونات الخزنة أو سندات حكومية...الخ.
- التسوية السعرية اليومية: تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغير في سعر العقد الجديد، حيث يقوم بيت التسوية بإحلال العقد بعقد جديد، ويتحدد سعر العقد الجديد على أساس التسوية والذي ينشر في صحف المال عن العقود المماثلة.

### 3.2. عقود المبادلة Les Swaps :

هو "اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية"، ويوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما:

#### ■ مبادلة أسعار الفائدة:

وتتمثل في أن يقوم أحد الأطراف بدفع فائدة تعتمد معدل متغير "معدل عائم"، بينما الطرف الثاني يقوم بدفع معدل فائدة ثابت، بمعنى أن عقود مبادلة الفائدة تتضمن دفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت استلام سلسلة من التدفقات النقدية المتغيرة.



ويعد سعر الفائدة "LIBOR" هو سعر فائدة عالي تستخدمه البنوك العالمية في لندن لعمليات إقراض البنوك الأخرى، ويحدد سعر فترات متنوعة من تواريخ استحقاق تتراوح ما بين شهر إلى سنة.

#### ■ مبادلة أسعار العملات:

وتتمثل في أن يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة لطرفه الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى، وكل طرف يدفع سعر فائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة، أو بأسعار معومة.

ويوجد أربع حالات لهذه المبادلة هي:

- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.

#### . المشتقات المالية :

هي نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كألسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات...

2. أنواع المشتقات المالية: يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات المالية:

1.2. عقود الخيار les Options:

هو "عقد اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، بشرط رغبة مشتري العقد في حدوث هذا التعامل، وتتحقق هذه الرغبة في حالة أن التحركات السعرية للأصل محل العقد عند تاريخ المحدد لصالح المشتري، ويحصل المشتري على العقد مقابل علاوة يدفعها إلى البائع "محرر العقد" عند إبرام العقد".

فعقد الخيار يعطي لحامله الحق (الاختيار وليس الالتزام) إما ممارسة هذا الحق، أو الامتناع عن تنفيذه.

من تعريف عقد الخيار نجد أنه يتكون من العناصر التالية:

- مشتري الحق: هو الذي يقوم بشراء حق الخيار، وله الحق في تنفيذه أو عدمه مقابل مكافأة يدفعها لمحرر الخيار.
- محرر الخيار: وهو الشخص الذي يحرر العقد أو البائع مقابل مكافأة يتحصل عليها من مشتري الحق.
- سعر الممارسة: هو سعر الورقة المحدد مسبقا وقت إبرام العقد.

- السعر السوقي: هو سعر الورقة المتداولة عند انتهاء الاتفاق.

- تاريخ التنفيذ: وهو وقت إبرام العقد.

- تاريخ الانتفاء: هو التاريخ المستقبلي للتنفيذ وهو آخر موعد لممارسة حق البيع أو الشراء.

- المكافأة: (تسمى ثمن الخيار أو علاوة) تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد وهي المقدار الذي يدفعه مشتري الحق للمحرر مقابل أن يكون للمشتري الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

## 2.2. العقود المستقبلية les Futures Contracts:

تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، وهي "عقود قانونية يلزم الطرفين المتعاقدين على شراء أو بيع كمية نمطية من الأوراق المالية بسعر محدد وقت إبرام العقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق"، ويعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول تتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال.

ويقتضي التعاقد في العقود المستقبلية مجموعة من الشروط هي:

- وحدة التعامل: وهي الكمية والوحدة التي بموجبها يتم إبرام العقد، كأن ينص العقد على تسليم مبلغ مليون دولار أذن خزانة أمريكية بعائد قدره 10% سنويا.

- شروط التسليم: وتتضمن الأشهر التي يتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي أن يتم فيه التسليم والمواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية والجودة ووسيلة التسليم.

- حدوث تقلبات الأسعار: تعمل أسواق العقود المستقبلية بنظام حدوث التقلبات السعرية، حيث تفرض حدا أدنى وحدا أقصى، وذلك حسب العقد محل التعاقد وذلك كل يوم، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم المعني، ويستثنى من ذلك العقود على مؤشرات السوق.

- نظام الهوامش: نظرا لما ترتب عليه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، يفرض هامش مبدئي يودعه أطراف التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية، وفي صورة أذونات الخزنة أو سندات حكومية... الخ.

- التسوية السعرية اليومية: تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغير في سعر العقد الجديد، حيث يقوم بيت التسوية بإحلال العقد بعقد جديد، ويحدد سعر العقد الجديد على أساس التسوية والذي ينشر في صحف المال عن العقود المماثلة.

### 3.2. عقود المبادلة Les Swaps :

هو "اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، وترتبط التدفقات النقدية

التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية"، ويوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما:

#### ■ مبادلة أسعار الفائدة:

وتتمثل في أن يقوم أحد الأطراف بدفع فائدة تعتمد معدل متغير "معدل عائم"، بينما الطرف الثاني يقوم بدفع معدل فائدة ثابت، بمعنى أن عقود مبادلة الفائدة تتضمن دفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت استلام سلسلة من التدفقات النقدية المتغيرة.

ويعد سعر الفائدة "LIBOR" هو سعر فائدة عالمي تستخدمه البنوك العالمية في لندن لعمليات إقراض البنوك الأخرى، ويحدد سعر فترات متنوعة من تواريخ استحقاق تتراوح ما بين شهر إلى سنة.

#### ■ مبادلة أسعار العملات:

وتتمثل في أن يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة لطرفه الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى، وكل طرف يدفع سعر فائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة، أو بأسعار معومة.

ويوجد أربع حالات لهذه المبادلة هي:

- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.

#### مفهوم المنتجات والأدوات المالية الحديثة :

تمثل المنتجات المالية الحديثة وأهمها الأدوات المالية المشتقة أحد أهم وأبرز الإبتكارات المالية، وهي عبارة عن عقود يتم اشتقاق قيمتها من قيمة أصول أخرى موضوع العقد تكون غير ظاهرة، والتي تتنوع ما بين أسهم وسندات و سلع وغيرها.

وقد أوضح المعيار المحاسبي الدولي رقم 32 (IAS) أن الأدوات المالية تشمل على الأدوات المالية الأولية (التقليدية) مثل المدينون والدائنون وأدوات حق الملكية، كما تشمل أيضا الأدوات المالية المشتقة عنها مثل حقوق الخيار المالية والعقود الآجلة وعقود المبادلة، حيث تنشئ هذه الأدوات المالية المشتقة حقوقا وتعهدات تكون أثارها تحويل لواحد أو أكثر من المخاطر المالية المتأصلة في الأدوات المالية الأولية بين الأطراف المعنية بها (غزالة، 1999).

حيث يكون لهذه العقود مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفيه البائع والمشتري.

كما أن المرونة النسبية في تكييف خصائص وطرق عمل هذه الأدوات المالية وارتكازها على عنصر الإبتكار والتجديد يسمح لها بتقديم الحلول المناسبة لتلبية الحاجات القائمة أو تفعيل إستغلال الفرص والموارد المعطلة.

ثانيا: طبيعة وطرق التعامل بالأدوات المالية الحديثة :

لقد انتشر استخدام المشتقات المالية على نطاق ضخم على مستوى العالم خلال السنوات الأخيرة، وأدى إلى زيادة الأهمية النسبية لهذه الأنشطة والعمليات المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية وكذا بالنسبة للبنوك وهي العمليات التي تجري خارج ميزانيتها، وتمثل أهم أنواع المشتقات المالية في:

- عقود الإختيار.

- العقود المستقبلية والآجلة.

- عقود المبادلات.

فضلا عن أدوات أخرى مرتبطة بالمشتقات، وفيما يلي عرض لهذه الأنواع مع تقديم أمثلة توضيحية لكيفية التعامل بها.

أولا : عقود الخيار :

1. التعريف: تعتبر الإختيارات من بين أدوات الإستثمار الحديثة في الأسواق المالية، ونقصد بها عقود تعطي لحاملها

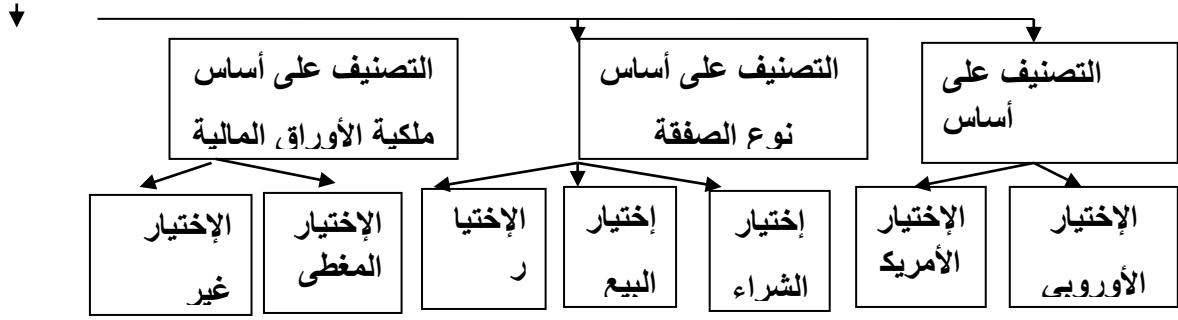
الحق (الإختيار وليس الإلتزام) في شراء أو بيع أصل مالي محدد خلال فترة معينة، ونظرا لأن مشتري هذا الإختيار له

الحق في تنفيذه من عدمه فإنه يدفع لمن أعطاه هذا الحق 'محرر الإختيار' مكافأة غير قابلة للرد (تسمى ثمن الخيار

أو علاوة) تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد (J. BOISSONNADE, 1997).

2. الأنواع: تصنف عقود الخيار إلى عدة أنواع حسب معيار التصنيف، وهذا حسب الشكل التالي:

شكل رقم (01) : أنواع عقود الخيار: من خلال الشكل يمكن التمييز بين التصنيفات كما يلي:



المصدر: محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات 'مدخل الهندسة المالية'، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 331.

3. مثال توضيحي: نفترض أن أحد المستثمرين قام بشراء عدد من الأسهم بسعر 500 دج، حيث تشير التوقعات إلى أنه قد تحدث تغيرات على مستوى سعر السهم سواء بالارتفاع أو بالإنخفاض، ووفقاً لنصوص الإتفاق ينبغي على المستثمر أن يدفع 20 دج كمكافأة أي علاوة للطرف الآخر.

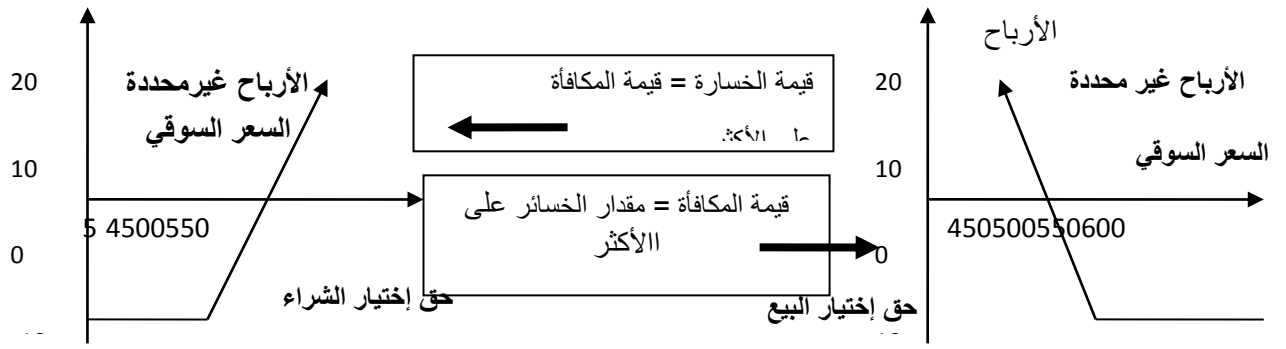
إن أقصى خسارة يمكن أن يتحملها هذا المستثمر هي قيمة العلاوة التي قام بتقديمها نظير شرائه لخيار الشراء أو البيع لهذه الأسهم، حيث يأمل مشتري خيار الشراء إرتفاع قيمة الأسهم بينما يأمل مشتري خيار البيع إنخفاضها، ونفترض أن سعر السهم أصبح 450 دج

فيكون الربح أو الخسارة لصاحب خيار الشراء هو: (السعر السوقى - سعر التنفيذ) - المكافأة =  $20 - 0 = 20 - (500 - 450) = 20 - 0 = 20$  دج "خسارة".

ويكون الربح أو الخسارة لصاحب خيار البيع هو: (سعر التنفيذ - السعر السوقى) - المكافأة =  $20 - 50 = 20 - (450 - 500) = 20 - 50 = -30$  دج "ربح".

ويمثل الشكل التالي طبيعة التعامل في أسواق الخيار:

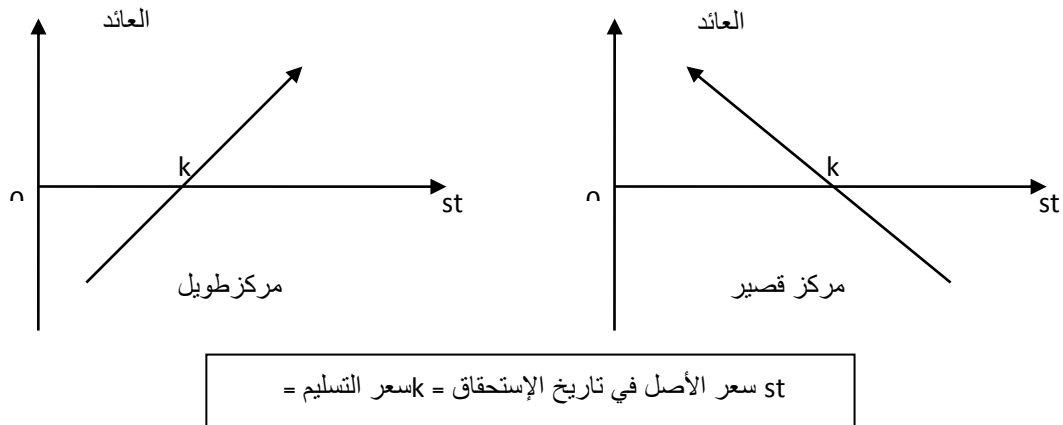
شكل رقم (02) : طبيعة التعامل في أسواق الخيار.



ثانيا : العقود المستقبلية والعقود الآجلة :

أ- العقود الآجلة: هي مشتقة بسيطة حيث تمثل إنفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي مقابل سعر معين (حماد، 2001)، ويكون فيها المشتري صاحب المركز الطويل بينما البائع صاحب المركز القصير، وغالبا ما يكون العقد بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصة عادة. مثال: دخل مستثمر في عقد أجل لشراء مليون أورو في 100 يوم بسعر صرف قدره 85,750 دج، إن هذا العقد سوف يلزم المشتري شراء مليون أورو نظير 85750000 دينار، فإذا ارتفع سعر الصرف الفوري إلى 85,800 مثلا في نهاية 100 يوم سوف يكسب المستثمر 50000 دج وهي نتيجة:  $85750000 - 85800000 = 50000$  دج، ويمكن تبين ذلك على النحو الآتي:

شكل رقم (03) : العوائد المستمدة من العقود الآجلة



ب- العقود المستقبلية: هو إتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، يحدد هذا العقد: نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل (الراوي، ادارة المخاطر المالية، 1999).

وللعقود المستقبلية تواريخ إستحقاق موحدة، كما يتم تداولها بوحدات نقدية موحدة أو بمضاعفاتها ويتعامل كلا الطرفين، من خلال مؤسسة تقاص، ولكلاهما الحق في بيع حقه في الإستلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد، ويقدم كل من الطرفين هامش مبدئي لضمان إلتزامهم، وكذلك هامش صيانة والذي له حد معين من الهامش المبدئي لا يجب أن ينزل عنه، ولكل طرف يزيد هامشه عن الهامش المودع الحق في سحب الزيادة (الجميل، 2002).

مثال: عقد بهامش مبدئي 4000 دج، هامش صيانة يبلغ 3000 دج، تم الدخول في العقد في 2 جانفي وبسعر 40000 دج ويتم إنهاءه في 17 جانفي بـ38540 دج، وهذا مع افتراض عدم سحب الهامش.

جدول رقم (01): طريقة عمل الهامش لطرف ذي مركز طويل في عقد من العقود المستقبلية اليوم

رفع طلب	رصيد حساب	المكسب (الخسارة)	المكسب (الخسارة)	سعر العمليات	
	4000			40000	
	3400	(600)	(600)	39400	2
	3220	(780)	(180)	39220	3
	3640	(360)	420	39640	4
	3420	(580)	(220)	39420	5
	3340	(660)	(80)	39340	6
	3080	(920)	(260)	39080	10
1340	2660	(1340)	(420)	38660	14
	4060	(1280)	60	38720	15
	3700	(1640)	(360)	38360	16
	3880	(1640)	180	38540	17

ج-

الإختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية: يمكن تناول أهم الإختلافات في خصائص ومزايا وسلبيات التعامل بالعقود الآجلة أو بالعقود المستقبلية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): الإختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
--------------	---------------	-------------------

<p>نمطية وتتداول في سوق منظمة هي البورصة.</p>	<p>شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.</p>	<p>نوع العقود</p>
<p>تتم مراقبة الأسعار بصفة يومية مما يعني تعديل سعر العقد بصفة مستمرة بحسب تغيرات سعر الأصل محل العقد.</p>	<p>يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد ويتم دفع المبلغ الإجمالي في نهاية مدة العقد.</p>	<p>ثبات السعر المحدد في العقد</p>
<p>لا يتم إنهاء العقد بتسليم الأصل، وفي حقيقة الأمر فإن العقود التي يتم إنهاؤها بالتسليم لا تتجاوز نسبتها 2% من العقود المتداولة</p>	<p>يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة.</p>	<p>تسليم الأصل</p>
<p>مع كل تغير في السعر يحقق أحد طرفي العقد مكسبا يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.</p>	<p>لا توجد متطلبات للهامش المبدئي نظرا لعدم مراقبة التحركات السوقية بصورة دورية</p>	<p>تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد</p>
<p>غرفة المقاصة أو التسوية تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي، فكل مشتري في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هي البائع له، وكل بائع تكون هي المشتري منه.</p>	<p>- نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها. - عادة ما ترم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها. - لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه</p>	<p>ضمانات تنفيذ الإلتزامات الواردة في العقد</p>



	وبموافقتهم.	
المزايا	- مرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد. - سهولة الإستخدام.	- تنطوي على مخاطر إئتمان قليلة بالمقارنة مع العقود الآجلة. - تكون أكثر سهولة من العقود الآجلة فأي طرف إذا رغب في تصفية موقفه يستطيع أن يدخل في مركز معاكس لمركزه الأول.
العيوب	- يتعرض أطراف العقد الآجل إلى مخاطر الإئتمان والتي تنتج عن عدم قدرة أحد أطراف العقد على الوفاء بالتزاماته. - أقل سيولة, حيث لا يتمكن أي طرف من الخروج من العقد إلا بإيجاد طرف آخر يحل محله ويقبله الطرف الآخر.	لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد, كونها عقود نمطية ومحددة الشروط بواسطة البورصة.

المصدر: طارق عبد العال حماد, المشتقات المالية (مفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة), مرجع سابق, ص ص:112-114.

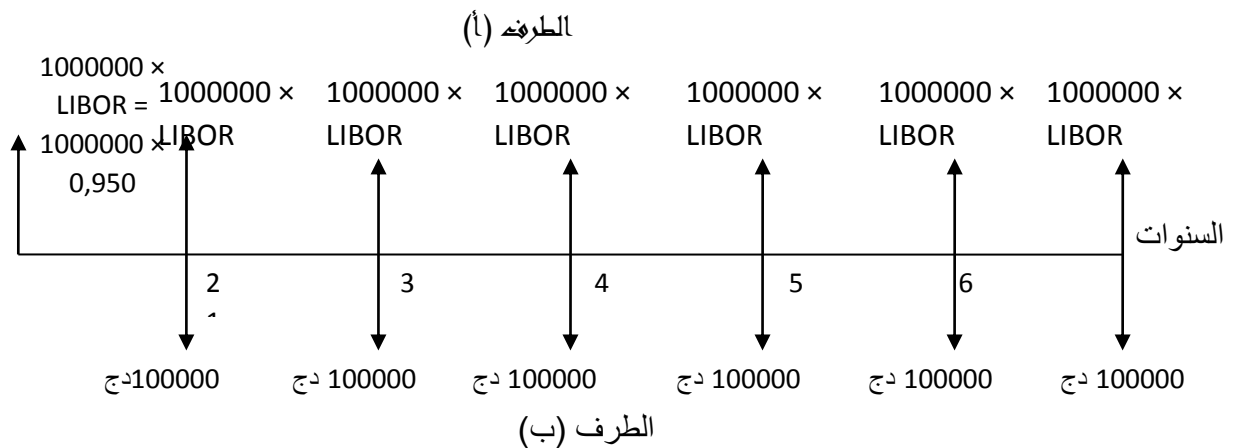
ثالثا : عقود المبادلة :التعريف: عقد المبادلة هو إتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية (الجمال، 2002)، ويمكن أن يدفع الطرف الأول معدل فائدة ثابت أو متغير لمبلغ معين مقابل حصوله على معدل فائدة ثابت أو متغير لما يعادل ذلك المبلغ بنفس العملة أو بخلافها، أي 4 حالات ممكنة.

الأنواع: هناك نوع شائع لعقود المبادلة هو مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة العملات والمعروف باسم "مبادلات الفانيليا السادة".

أ- عقود مبادلة أسعار الفائدة: وهي عملية تتم بين طرفين لمبادلة فائدة محسوبة بتطبيق معدلات ثابتة أو متغيرة، بفائدة أخرى محددة مسبقا (V.KOEN، 1997، 4<sup>ème</sup> édition).

مثال: عقد مبادلة يغطي 6 سنوات ويتضمن مدفوعات سنوية على مبلغ قدره 1 مليون دج كأصل إعتباري لحساب مقدار الفوائد فقط حيث يدخل طرف العقد (أ) في عقد المبادلة كطرف يدفع فائدة ثابتة بنسبة 10% للطرف الآخر، وفي المقابل فإن الطرف (ب) يتسلم الفائدة الثابتة مقابل موافقته على دفع معدل فائدة متغير أو عائم وليكن 'LIBOR' London Inter- bankOffering Rate: ويعد أكثر أسعار الفائدة المتغيرة إستخداما في عقود المبادلة، ويعبر عن سعر الفائدة الذي تستخدمه البنوك العالمية الكبيرة لإقراض البنوك الأخرى. وذلك للطرف (أ)، ونفرض أنه يساوي 9,5% في تاريخ إبرام العقد، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

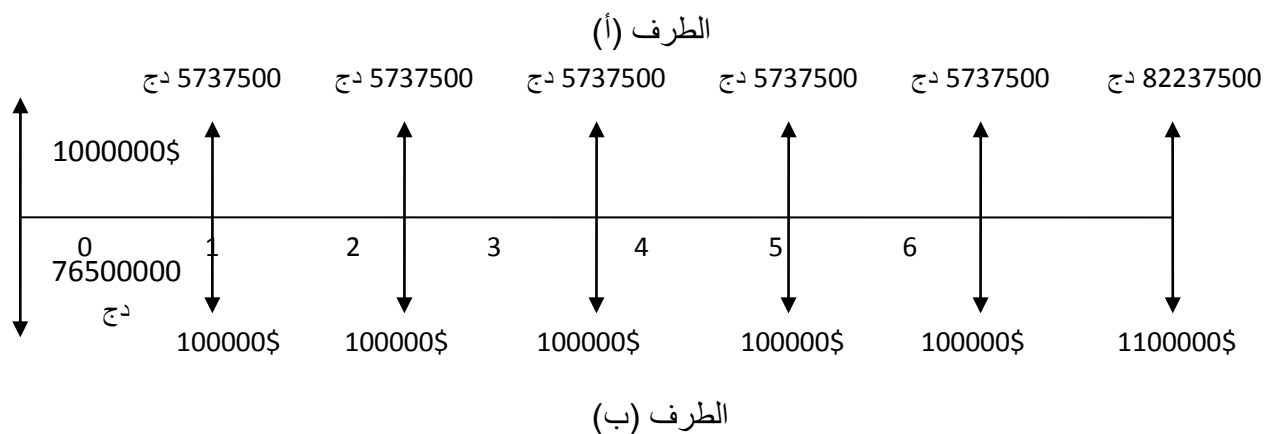
شكل رقم (04) : التدفقات النقدية لمبادلات أسعار الفائدة



ب- عقود مبادلة أسعار الصرف: وهي عملية يتم خلالها تبادل عملات بمعدلات فائدة ثابتة أو متغيرة بين أطراف العقد، مع إرجاع المبالغ المدفوعة في النهاية (تبادل حقيقي).

مثال: كمثال لمبادلة عملتين بمعدل ثابت مقابل معدل ثابت، نفترض أن سعر الصرف الفوري هو 76,5 دينار لكل دولار، وبفرض أن سعر الفائدة في الجزائر هو 7,5%، وفي الولايات المتحدة الأمريكية هو 10%، وأن الطرف (أ) يملك 76,5 مليون دينار يرغب بمبادلتها بالدولار ويوجد طرف (ب) يملك 1 مليون دولار ويرغب في مبادلتها بالدينار، كما نفترض أيضا أن مدة العقد هي 6 سنوات، والشكل الموالي يوضح موقف الطرفين

شكل رقم (05) : التدفقات النقدية لمبادلات أسعار الصرف



يبقى في الأخير التنبيه إلى أن عمل هذه الأدوات يقوم أساسا على اختلاف توقعات كل من البائع والمشتري للأدوات المعنية، كما يشار إلى أن تناول الأنواع السابقة للأدوات المالية المشتقة هو على سبيل المثال لا الحصر كونها تمثل أهم أشكال هذه الأدوات، وكون الأنواع التي تدخل ضمن هذا الإطار متعددة ومتنوعة بل وحتى الأمثلة التي تم تناولها تتميز فيها عدة أنواع وهي تتجدد وتتغير باستمرار.

### ثالثا: دوافع التعامل بالمشتقات المالية :

ينظر إلى الابتكار بمعناه الواسع على أنه توظيف واستخدام مبكر لفكرة ما بواسطة بنك وتجسيدها في شكل خدمة تتميز عن بقية الخدمات المصرفية، وهناك وجهة نظر أخرى ترى أن الابتكارات تشمل المنتجات المصرفية التي تزود عملاء البنك بخبرة جديدة وغير مألوفة أو فريدة واستثنائية، ووجهة النظر هذه تشمل النظم والأساليب والأدوات التي تجعل تلك المنتجات في متناول العملاء في الوقت والزمان المناسبين وبسعر يرضي هؤلاء العملاء (محمد، 2004)

وهذه الابتكارات في الحقيقة ظهرت لتعكس مفهوم الهندسة المالية وتطبيقاتها في المجال الإستثماري والتمويلي، ونقصد بالهندسة المالية: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات، ونستخدم كلمة 'مبتكرة' هنا، لوصف الحل أو العملية أو الأداة التحويلية التي لها تأثير جذري في التطبيق وليس تأثير هامشي (محمود، 1999).

ومن هذا المفهوم يمكن تمييز ثلاثة أنواع من الأنشطة:

- تقديم حلول إبداعية لمشاكل التمويل في المؤسسات.
- الابتكارات في الأوراق المالية.

- تطوير عمليات مالية مبتكرة بغرض تخفيف تكلفة تأدية العمليات المالية في أسواق المال.

وبناء على ذلك فالتجديد المالي إنما يستمد مفهومه أساسا من خلال هذه الأنشطة الثلاث التي تقوم عليها الهندسة المالية، وتعتبر المشتقات المالية أهم وأشهر هذه الابتكارات التي تشكل المظهر الأبرز للتجديد في الأسواق المالية.

ويقف وراء التجديد المالي وتنامي التعامل بعقود المشتقات مجموعة عوامل ودوافع يمكن عرضها في الأراء التالية (محمود، 1999).

يعتبر ميلر "MILLER" أن القوة الدافعة للإبتكارات المالية هي العوامل الضريبية والقيود التشريعية، فهو يرى أن هذه الإبتكارات قد ظهرت للوجود نتيجة قوة الحوافز غير المتوقعة في مجال الضرائب والتشريعات، والتي كانت السبب الرئيسي لبروز مجموعة من المنتجات والعمليات المالية الجديدة، وهو يصفها بأنها "التحسينات غير القابلة للتنبؤ".

أما سيلبر "SILBER" فهو يرى الإبتكارات المالية من وجهة نظر أخرى، حيث يعزوها إلى المحاولات التي تقوم بها المؤسسات بغرض تقليل فعالية القيود المفروضة عليها، فالمؤسسات التي تسعى إلى تعظيم منافعها، تجد أمامها مجموعة من القيود تفرضها التشريعات الحكومية، وبالتالي فالنشاط الإبتكاري يمكنها من تخفيف هذه القيود وتقليص تكلفة الإلتزام بها.

من ناحية أخرى فإن هورن "VAN HORNE" يختلف عن كل من ميلر وسيلبر فهو يرى أن الدافع الأساسي لابتكار أدوات وعمليات مالية هو السعي لجعل الأسواق المالية تعمل بطريقة أكثر كفاءة وأكثر إكتمالا، وعلى هذا الأساس فإذا كانت الأسواق المالية كاملة فلا يكون هناك مجال وفرصة للنشاط الإبتكاري.

وبالإضافة إلى هذه الدوافع التي قدمها هؤلاء الباحثون، يمكن إدراج دوافع أخرى لعمليات ظهور الأنشطة الإبتكارية في النقاط التالية (محمود، 1999):

- السعي لخفض بعض صور المخاطر، أو إعادة توزيع المخاطر بين المتعاملين في السوق.

- عدم تماثل المعلومات الضريبية، واستغلال ذلك في تحقيق وفورات ضريبية للمدخر والمستثمر في الأداة الضريبية. ومحاولة تخفيض تكاليف المعاملات.

- الرغبة في زيادة سيولة أصل ما. التغييرات في التشريعات والقوانين.

- تكاليف الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملاك والمسيرين في مؤسسات المساهمة.

- مستويات أسعار الفائدة وتقلباتها، وكذا تقلبات أسعار الأصول المالية.

- الدراسات الأكاديمية التي يترتب عنها التقدم والتطور في النظريات المالية، أو التي نتج عنها فهم دقيق لخصائص الفائدة والمخاطرة. بعض المنافع المحاسبية.

التقدم التكنولوجي والإبتكارات في مجال المعلوماتية.

#### 4- مزايا ومخاطر التعامل بالمشتقات المالية :

إن الحديث السابق عن دوافع التجديد المالي يقودنا إلى التساؤل عن المزايا التي يجنيها المتعاملون في عقود المشتقات والفرص التي تتيحها لهم، حيث يمكن اعتبار الأدوات المالية المشتقة وسيلة للقيام بثلاث عمليات نسبية تتمثل في (V.KOEN، 1997، :4ème édition)

عمليات التغطية: بمعنى التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو غيرها، دون أن يكون لهذه الإستراتيجية أثر كبير على العوائد المتوقعة.

عمليات المضاربة: وهذا من خلال المراهنة على تقلبات الأسعار بين الأسواق الحاضرة والأسواق الآجلة، وبناء أيضا على توقعات المستثمرين بخصوص هذه الأسعار، بحيث يدخلون كبائعين أو مشتريين لجني الأرباح.

عمليات التحكيم: وتتضمن اقتناء أرباح فوارق الأسعار الموجودة في سوقين أو أكثر، هذه العملية الأخيرة أصبح احتمال إجرائها ضئيلا نظرا للتطور الهائل في نظم الإتصال والمعلومات التي تربط تعاملات مختلف أسواق المالية العالمية، وعليه فإن التعامل بهذه الأدوات يكفل للبنوك التمتع بمزايا متنوعة وتحقيق أهداف تسمح لها بالوصول إلى مستوى أعلى من الكفاءة والمثالية، ولعل من أهم الأهداف الرئيسية والفرعية التي تعكس طبيعة مزايا المشتقات المالية ما يلي (رزق، 2004):

#### الأهداف الرئيسية:

التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد كالتغير في معدلات العائد وأسعار الأسهم وأسعار الصرف وكذا أسعار السلع بما في ذلك الذهب.

إستخدام المشتقات في إدارة الموجودات والمطلوبات كمخاطر سعر الفائدة لدى البنوك.

إستخدامها لزيادة السيولة حيث أنها تنوب عن الأوراق الأصلية.

تعمل المشتقات كغطاء للتأمين من حيث تقليل المخاطر وذلك من خلال توفير الحماية منها.

تقليل كل من تكاليف المعاملات في الأسواق وتكاليف الأجهزة الرقابية إلى جانب معالجة المعوقات الإدارية ومجالات عدم الكفاءة.

أما الأهداف الفرعية فهي:

- استخدام المشتقات بهدف المضاربة والإستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات.
  - استخدام المشتقات بهدف الإستثمار طويل الأجل المتمثل في الإحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ إستحقاق العقد.
  - استخدامها من خلال إستراتيجية إستعمال الخيارات لتوفير "الرافعة المالية" في محفظة البنك الدولية المتوازنة.
  - تعتبر عنصر لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات.
- غير أنه ورغم المزايا والدوافع التي تم تعديدها للتعامل بالأدوات المالية المشتقة، نجد أنها تنطوي على مخاطر كامنة في خصوصية وطبيعة عملها، والتي تعتبر أعلى من مثيلاتها في الأدوات المالية التقليدية، وهو ما من شأنه أن يؤسس لأنواع جديدة من المخاطر، ويؤدي إلى صعوبات كبيرة للبنوك في حال إستعمال هذه الأدوات بشكل غير مدروس ولا يستند إلى أسس سلامة قوية، وقد تصل هذه التهديدات التي تواجه المؤسسات البنكية إلى حد الإفلاس كما حدث مع بنوك عالمية كبيرة شكل سقوطها أثارا وخيمة لنظمها المصرفية والمالية وكذا سلامة واستقرار إقتصادياتها.
- وتشير الأرقام المتعلقة بأغراض التعامل في الأدوات المشتقة إلى أن ما نسبته 1 إلى 3% فقط من هذه التعاملات هدفها تسيير المخاطر وتوفير فرص أرباح جديدة، بينما يتجه الباقي إلى عمليات رهان ومضاربة شديدين على المستقبل (حماد، 2001).
- فكما جاءت الهندسة المالية كانعكاس للإبتكار والذي حتما يساهم في الرفع من الكفاءة الإقتصادية والإنتاجية ومن ثم يعمل على زيادة مستوى الرفاهية، فإن هذه الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم إستقرار بسبب طبيعة الإبتكار نفسه، والذي من غير السهل إطلاقا التفرقة بين تأثيريه.
- فهذه الأدوات المالية الحديثة تتمتع بمزايا كبيرة تشير في النفس الوقت إلى حجم المخاطر التي تنجم عن استخدامها والتي تتعلق بنوعية الأهداف المطلوب تحقيقها وكذا سلامة الإحتياطات الواجب إتخاذها، فسوء إستعمال المشتقات وتحول أهداف التعامل بها إلى المضاربة بالتوقعات وعدم الإلتزام بقواعد وأسس التسيير السليم لهذه الأنشطة بالإضافة إلى غياب رقابة فعالة أدى إلى آثار كارثية في عديد المرات، كما أن حتى التعامل مع آثار هذه الهزات نظرا لتعقد طبيعتها لم يعد بالأمر الهين.

وهو الأمر الذي يؤكد على ضرورة إعادة تحديد تعريف ودور هذه الأدوات ضمن الصناعة المصرفية والمالية بما يتطلبه من تأكيد على مزاياها واستعمالاتها الهادفة وتحجيم والحد من الإستخدامات غير مناسبة لها.

#### خامسا: إدارة المخاطر الناجمة عن المشتقات المالية :

نظرا لما يحمله التعامل بهذه الأدوات من مخاطر تهدد البنوك، قامت لجنة بازل المصرفية بإعداد تقرير خاص بمخاطر الأنشطة غير التقليدية "المشتقات" (الجميل، 2002)، وهذه المخاطر تشمل: المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر التمويل، مخاطر سيولة السوق، مخاطر العمليات، المخاطر القانونية، المخاطر النظامية، حيث يقسم هذا التقرير إلى عدة أقسام هي:

أنشطة المصارف المتعلقة بالمشتقات.

المشروعات الجارية حاليا.

قضايا إدارة المشتقات والرقابة عليها.

المدفوعات والتسويات وقضايا الإفصاح عن المعلومات.

ونجد أن التقرير قد ركز وأولى إهتماما شديدا بما يلي:

الإشراف المناسب من قبل مجلس الإدارة العليا.

إدارة كفاءة للمخاطر تجمع بين الحذر منها وقياسها ومراقبتها، ونظم معلومات للمتابعة الوثيقة.

المراقبة الداخلية وإجراءات المراجعة الشاملة.

كما حددت اللجنة مجموعة من الإحتياطات الواجب إتخاذها لإدارة المشتقات وتتمثل في الآتي:

- يجب التحديد الدقيق والواضح لأهداف التعامل في المشتقات.
- يجب إدارة المشتقات بأسلوب يتناسب مع كيفية إدارة المخاطر.
- يجب أن تتكيف سياسات توظيف المشتقات مع تغيرات ظروف المنظمة والأسواق.
- يلزم قياس إيرادات المشتقات بصفة منتظمة وتفصيلية بهدف تحجم المخاطر وبلوغ الأهداف.

- يلزم تقييم محافظ المتعاملين في المشتقات على أساس معدل الأسعار الجارية أخذاً في عين الاعتبار تكاليفها الخاصة، واختيار مقياس متناسق لتقدير مخاطر سوق المشتقات.
- يجب التنبؤ بدقة ودورياً بحجم الأموال المطلوبة للإستثمار في المشتقات، وتحديد العجز أو الفائض وكيفية التصرف. وعليه تؤكد لجنة بازل مدى أهمية التحديد الواضح لكيفية إستخدام المشتقات المالية والتي تشكل الفارق في ضررها أو إفادتها، مع الحرص على وضع معايير وأساليب وبرامج رقابة فعالة يتم مراجعتها وتحديثها بشكل دوري، للوصول إلى إدارة فعالة لمخاطر التعامل بالمشتقات المالية وتوجيهها لخدمة الأهداف المناسبة.

### ثالثاً : ماهية الأسواق المالية الدولية

تلعب الأسواق المالية الدولية دوراً هاماً في اقتصاديات الدول الكبرى إحدى أهم الأدوات المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية واستثمارها دولياً، وكذلك أداة جذابة للاستثمارات الأجنبية بإضافة إلى دورها الفاعل في تمويل خطط التنمية الاقتصادية، ولقد نتج عن توسع المشاريع الاستثمارية والمعاملات التجارية الدولية زيادة الحاجة إلى التمويل الدولي، والذي أدى بدوره إلى زيادة الحاجة للأسواق المالية الدولية.

#### 1.نشأة وتطور السوق المالي والدولي:

إن السوق الدولي لرؤوس الأموال يتركز على وجود عدد من الأسواق الوطنية التي يمكن فيها للمقيمين حيازة قيم متحركة أجنبية. وهنا السوق يشكل الأرضية التي تحصل عليها عمليات مالية محددة؛ وهو يشمل على جميع البلدان حيث لا توجد أية حدود تعيق تصدير المدخرين والمستثمرين لرؤوس أموالهم. في المقابل تستثنى من هذا السوق جميع البلدان حيث لا تتوفر الإمكانية للمقيمين في الحصول على العملات الصعبة الضرورية لتسديد مشترياتهم من الأوراق المالية وحيث الحيازة المحتملة للأوراق المالية الأجنبية تعتبر مخالفة للقانون. وتطور السوق المالي الدولي يمكن أن يتوضح كما من خلال حجم الإصدارات المحققة ونوعاً عبر مدى التحديث المدخل على الأصول المستخدمة. أن التحليل المفصل يوضح بجلاء ليس فقط أنواع الأصول المالية، بل أيضاً إصدارات السندات الأجنبية، وانتقائية الإصدارات على الصعيد الدولي وكذلك الابتكار المصرفي فيما يتعلق بسوق "Euro – notes"



ترجع نشأة السوق المالية الدولية بالدرجة الأولى إلى ظهور شركات متعددة الجنسيات وحاجتها للحصول على تمويلات بأحجام وكميات كبيرة لا تستطيع الأسواق الوطنية توفيرها ولقد تطور هذا السوق مستغلا القيود التي وضعتها الدول أمام حركة رؤوس الأموال.

## 1. مفهوم الأسواق المالية الدولية:

الأسواق المالية الدولية هي أسواق الديون المقومة بالعملات المختلفة وان كان الدولار أهمها، والمصادرة عن الحكومات والمؤسسات الخاصة من مختلف الجنسيات والتي لا تضع لرقابة السلطات النقدية والمالية لأي من الدول". "يطلق مصطلح الأسواق المالية الدولية على أسواق النقد وأسواق الأوراق المالية من أسهم وسندات وأسواق الصرف الأجنبي وأسواق المشتقات التي توجد في الدول الصناعية".

ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى أنه مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبو الأموال وعارضوها على مستوى العالم أجمع. و من أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق البنوك التجارية والمتخصصة، شركات التأمين وشركات الأموال، صناديق التمويل والادخار، مؤسسات أخرى".

"تعتبر سوق المالية الدولية سوقا يتم العمل فيها على المستوى الدولي. ينتمي المستثمرون في هذه الأسواق إلى دول مختلفة، وكذلك يمكن أن تكون المنظمة الراغبة في تجميع رأس مال في الأسواق منتمية إلى أية دولة كما يمكن أن تكون منظمة دولية والأهم من ذلك أن وسطاء السوق الدولية قد ينتمون أيضا إلى دول مختلفة يعمل هؤلاء الوسطاء على إدارة العمل في السوق.

وعليه يمكن تعريف السوق المالية الدولية بأنها أسواق تنشأ فيها وتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة.

## 2. عوامل قيام وتعزيز الأسواق المالية الدولية:

إن هناك عوامل عديدة دفعت إلى قيام الأسواق المالية الدولية وتعزيز دورها الاقتصادي ومن هذه العوامل:

أ. تطور وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية منذ بداية القرن العشرين فيما بين مختلف أنحاء المعمورة وقد توج هذا التطور في بداية التسعينات بتدشين شبكة الاتصالات الدولية والتي أسهمت في تكثيف

المعلومات المالية وفي توفير التسهيلات الكافية لتداول الأدوات الاستثمارية وفي تمويل الأموال في أوقات قياسية وفق ضمانات أكبر؛

ب. نشوء الأسواق المالية المحلية في كافة دول العالم النامية تقريبا، وهذا ما تحقق بشكل واضح في العقدين الأخيرين من القرن الماضي، وقد أسهم ذلك في تعبئة الإمكانيات الاستثمارية الداخلية للدول المعنية وتوجيهها دوليا؛

ت. دخول المؤسسات المصرفية وشركات التأمين في تعبئة المدخرات من مصادر تمويلية مختلفة والاستثمار في الأسواق المالية المعروفة؛

ث. ومنذ نهاية الخمسينات ومع بروز دور اليورو دولار فقد دخلت الأسواق المالية الدولية مرحلة من النمو المتزايد والاتساع غير المحدود.

### 3. خصائص الأسواق المالية الدولية:

تتميز الأسواق المالية الدولية بسمات متعددة نذكر منها ما يأتي:

أ. ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الاستثمارية الأجنبية؛

ب. ارتفاع نسبة المساهمة في القيمة الكلية للتبادلات الدولية؛

ت. اعتماد شبكات الاتصالات الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية؛

ث. تزايد دور التعاملات غير النظامية.

رغم الخصائص السابقة أن إعطاء الصفة الدولية لسوق مالية معينة يعد حاليا أمرا نسبيا وذلك لأن غالبية الأسواق القائمة وحتى الحديثة منها في الدول النامية تتعامل جزئيا، بشكل أو آخر بأدوات صادرة عن مؤسسات أجنبية. وقد تمتد تأثيرات معينة من هذه الأسواق خارج اقتصاداتها المحلية. كما وتسهم شبكات الاتصالات الدولية في إخراج الكثير من الأسواق المحلية مما فيها الصغيرة من عزلتها التامة.

### 4. ترابط الأسواق المالية الدولية:

أدى التقدم الاقتصادي والتجاري والتكنولوجي خاصة في مجال المعلومات والاتصالات في الدول الصناعية الكبرى إلى تنشيط التداول في الأسواق المالية الدولية. ومع التوسع في الشركات العابرة للقارات وشركات المساهمة زاد العرض من الأوراق المالية في هذه الأسواق لمواجهة الاحتياجات المتزايدة من رؤوس الأموال.

حققت شبكات المعلومات العالمية تقدما كبيرا في تكنولوجيا ربط البورصات وأصبحت الأسواق المالية الدولية ذات خصائص جديدة من حيث توسيع قاعدة المعاملات وتنوع محفظة الاستثمار، ولقد أدى التدويل إلى تغيرات هائلة في الأسواق المالية من حيث تحديث الأدوات المالية وزيادة حجم التداول

وجدير بالذكر أن التوسع في عدد ونوع وحجم المؤسسات الآلية في العالم قد دعا إلى ضرورة الربط بين الأسواق المالية الدولية نظرا لتشابك المصالح والتوسع في استخدام الأدوات المالية الدولية كما أدت الدعوة إلى التكامل وإنشاء التكتلات الاقتصادية إل تطبيق آليات جديدة في تحرير الأسواق المالية عن طريق إلغاء الحواجز والقيود على التعامل بالمال واتجهت الدول مؤخرا نحو تحرير التدفقات المالية الدولية عن طريق تشجيع الطلب على الاستثمارات الدولية وتنوع محفظة الأوراق المالية . حيث كان لمنظمة التجارة العالمية أثر كبير في تحرير المالية والمصرفية وتجارة الأوراق المالية نظرا لتزايد عدد الدول الأعضاء في المنظمة. ومن المتوقع زيادة تحرير تجارة الأوراق المالية وإلغاء القيود والعوائق أمام التجارة الدولية في الأسواق المالية. ونتيجة لهذه الدوافع ظهرت الاتجاهات التالية:

- الاتجاه نحو عالمية الأسواق المالية؛
- الاتجاه نحو عالمية الأوراق المالية؛
- الاتجاه نحو عالمية الوسطاء الماليون والشركات المالية؛
- التوسع في تطبيق معايير نمطية موحدة في تسجيل الأوراق المالية والتداول؛
- حتمية الإفصاح المالي وتطوير الاتصالات الدولية.

## رابعاً : سوق الصرف الأجنبي

تلعب أسعار صرف العملة دوراً كبيراً في التأثير على اقتصاديات الدول كونها تؤثر على متغيرات الاقتصاد الكلي خاصة أسعار السلع والخدمات المنتجة في دولة معينة وتتأثر تجارتها الخارجية بسعر صرف عملتها، مما ينعكس سلباً أو إيجاباً على ميزان المدفوعات لتلك الدولة.

### 1. تعريف سوق الصرف الأجنبي

\* يعرف سوق الصرف على أنه المكان الذي تباع فيه وتشتري منه مختلف العملات الأجنبية وهو سوق افتراضية لا يوجد لها مكان محدد . (دريد كامل آل شبيب، 2011)

\* كما يقصد بالصرف الأجنبي العملات الأجنبية من: الجنيه الإسترليني، الدولار الأمريكي، الين الياباني، اليورو الأوروبي....  
أما عملية الصرف: فهي عملية تبادل عملة دولة بعملة دولة أخرى أي عملية التحويل فيما بين العملات.

\* المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، ولكن هذا المكان ليس محدوداً بحيز جغرافي وإنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف في كل البنوك المنتشرة عبر مختلف أنحاء العالم إضافة إلى اللقاءات الفعلية بين وكلاء الصرف في غرفة خاصة بالصرف ، موجودة على مستوى البورصة.

\* كما يعرف أيضاً سعر الصرف بأنه السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملة بأخرى. (قصي محجوب، 2021، صفحة 104).  
وهذا يعبر عن سعر الصرف عن الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، أي يعني (قيمة الوحدة من هذه العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية أو أجزاء منها)، بصيغة أخرى (هي قيمة العملة الوطنية بأي عملة أجنبية) (جرفي، 2022، صفحة 105).

\* يقصد بسعر الصرف نسبة التبادل بين وحدة النقد الأجنبية ووحدة النقد الوطنية. بمعنى أدق فإن سعر الصرف هو

السعر الذي يتم به شراء أو بيع عملة ما مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى. (الحمزاوي، 2004، ص 17)

\* كما يعرف أيضاً بأنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى. (الطرش،

2005، ص 96)

\* يعرف أيضاً بأنه عدد الوحدات من العملة المحلية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من الأجنبية أو بطريقة

عكسية أنه عدد الوحدات الأجنبية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية. (Krugman, p. 03)

## 2. الأسباب التي تدعو إلى تحويل العملات :

من الأسباب التي تقضي الى تبديل و تحويل العملات ، نجد: (فرحي كريمة ، محاضرات مقياس المالية الدولية،

(2021-2020)

\*المعاملات التجارية : يؤدي التعامل التجاري بين الأفراد في الدول المختلفة الى ظهور الصادرات و الواردات من السلع المختلفة بالنسبة لكل دولة و عندما يقوم المصدرون بتصدير سلعهم إلى الخارج يصبح لهم حق المطالبة بعملات اجنبية بقيمة هذه المبيعات وهم لا يسعون للحصول على العملات الأجنبية في حد ذاتها، وانما الى عملة وطنية بعد تحويلها في سوق الصرف على اساس يعر الصرف السائد ، كذلك الحال بالنسبة للمستوردين الذين لا يملكون إلا العملات الوطنية يسعون للحصول على العملات الأجنبية ليتمكنوا من شراء السلع من الخارج، لذلك ينشأ سوق للصرف الأجنبي للتعامل في بيع وشراء العملات الأجنبية؛

\*الإستثمارات الأجنبية : يؤدي قيام الإستثمارات الأجنبية في بلد ما إلى زيادة الطلب على عملة هذا البلد من اجل الإتفاق الإستثماري بها مما يؤدي الى بيع هذه الإستثمارات داخل هذا البلد الى زيادة في الطلب على العملات الأجنبية و هو في نفس الوقت عرض عملة هذا البلد؛

\*دفع الفوائد و الأرباح : تتحول الأموال من دولة إلى أخرى و ذلك بدفع قيمة الديون و فوائد السندات و أرباح الأسهم حسب الإتفاق بين الدائن في الدولة و المدين في دولة أخرى؛

\*المساعدات الأجنبية : تقدم احدى الدول الغنية مساعدات مالية لبعض الدول المختلفة و في هذه الحالة تحول عملة الدولة الى عملة الدولة الثانية ؛

\*نفقات السفر و السياحة : يستلزم السفر و الإقامة في دولة اجنبية الحصول على عملة اجنبية للإنفاق في هذه الدولة؛

\*اسباب اخرى : هناك اسباب اخرى تقضي التحويل من عملة وطنية الى عملة اخرى اجنبية كالإنفاق على مستلزمات الشحن و النقل و التأمين وغيرها من الخدمات التي يجب ان تدفع بالعملات الأجنبية ايضا نفقات تعليم المبعوثين من الطلاب الى دولة اجنبية ، يجب ان تأخذ بعين الإعتبار إلى جانب نفقات الجيوش المتحالفة التي تقيم في دولة اجنبية.

### 3. وظائف سوق الصرف الأجنبي

يقدم سوق الصرف الأجنبي مجموعة من الوظائف الرئيسية ، نذكر منها مايلي : (دريد كامل آل شبيب، 2011)

\*تسوية المدفوعات الدولية : وهي اهم وظيفة للسوق، اذ يتم عن طريق هذا السوق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية من سلع وخدمات، اضافة الى تحويلات الرأسمالي بمختلف صورا كالقروض و الإستثمارات كما يحتاج السياح الى العملات الأجنبية عند التنقل بين البلدان المختلفة وتتم تسوية المدفوعات الخارجية بطريقة المقايضة التي قد تكون ثنائية او متعددة الأطراف ، او عن طريق الحقوق و الديون حيث يسمح بنقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى مستخدمين عدة وسائل كالكمبيالات، الإعتماد المستندي، خطابات الضمان.....إلخ؛

\*التحكيم و الموازنة : يقصد بها شراء عملة محددة في سوق معين عندما ينخفض سعر الصرف لهذه العملة و بيعها في مكان آخر يكون سعر صرفها أعلى بهدف الربح و الموازنة ، بمعنى توحيد سعر العملة في السوقين؛

\*التغطية : المقصود بها تجنب الخسائر في سعر الصرف للمتعاملين في سوق الصرف الأجنبي دون ان تتضمن هذه العملية تسليم او تحويل ثمن العملة المحلية أو الصرف الأجنبي، وانما هو اتفاق على بيع و شراء الصرف الأجنبي عن طرق البنوك التجارية في حين يكون التسليم المبلغ مستقبلا على اساس ثمن يتفق عليه في الحال بهدف حماية المتعاملين انفسهم من تقلبات سعر الصرف .

### ➤ أما عن تسعير سعر الصرف الأجنبي :

هناك طريقتين لتسعير العملات (المومن، 2020، صفحة 42):

- التسعير المباشر: هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على عملة محلية.
- التسعير غير المباشر: هو عدد الوحدات من العملة المحلية التي يجب دفعها للحصول على عملة أجنبية، ومعظم الدول تستعمل طريقة التسعير الأخيرة بما فيها الجزائر.

### 4. أهمية سعر الصرف

يسعى سعر الصرف إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المتمثلة:

التوازن الخارجي: توازن ميزان المدفوعات بالمعنى الاقتصادي، أي التوازن بين المدفوعات والإيرادات.

التوازن الداخلي: يتمثل بتحقيق استقرار الأسعار والأجور والعمالة الكاملة.

وينحصر الهدف الرئيسي لسياسة سعر الصرف في تحقيق الاستقرار لسعر الصرف عملة ما مقابل العملات الأخرى، وعلى الرغم من أن ذلك شئ مرغوب فيه إلا أنه بعيد المنال نظرا لخضوع سعر الصرف للعديد من المحددات، وأن سعر الصرف شأنه في ذلك (سمير فخري، صفحة 17).

## 5.العوامل المؤثرة في سعر الصرف

يوجد الكثير من العوامل التي تحدث تقلبات في أسعار الصرف نذكر منها ما يلي(خيضر وحميداتو، 2017، الصفحات 203-204):

- يؤدي التضخم إلى انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف، خاصة في حالة عدم اتخاذ إجراءات نقدية ومالية للحفاظ على قيمة العملة المرتفعة، فيتطلب الأمر تخفيض العملة في حالة الركود فيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة؛
- التغير في قيمة الصادرات والواردات: زيادة حصيلة الدولة من الصادرات والفائض في الحساب الجاري يؤديان إلى زيادة العملات الأجنبية وتراكمها فيتربط عن ذلك تغير في سعر الصرف وارتفاع في قيمة العملة الوطنية؛
- درجة انفتاح الدولة من الخارج تجاريا، ويمكن التعبير عنه بقسمة إجمالي الصادرات والواردات على إجمالي الناتج المحلي، فكلما كان تكامل الدولة كبيرا مع الخارج كلما ازدادت درجة الانفتاح، فالدول الصناعية تتميز بدرجة انفتاح كبيرة، وعادة ما تتعرض هذه الدول لصدمات خارجية فيؤثر ذلك على سعر الصرف؛
- توفر احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي يمكن أن يحافظ على استقرار أسعار الصرف - عادة في ظل نظام سعر الصرف الثابت - ويساعد على حمايته من التدهور، والتي قد تنتج من الصدمات الداخلية والخارجية؛
- تدخلات السلطة النقدية في السوق بيع أو شراء لدعم قيمة العملة؛
- ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية يجذب رأس المال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة بسبب الطلب عليها، أما في حال ارتفاع أسعار الفائدة الدولية فهذا يحفز المستثمرين على طلب العملة الأجنبية وذلك الحصول على عوائد أكثر في الأسواق الدولية، وبالتالي ارتفاع قيمة العملة الأجنبية وانخفاض سعر صرف العملة المحلية؛
- يعتبر الاستقرار الأمني والسياسي للدولة من أهم العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي، وأيضا عدم وجود مناخ مناسب لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.

للـ \*\*\*\*\*الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف

قبل التطرق إلى أهم الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف لابد من تعريف نظام سعر الصرف.

نظام سعر الصرف هو مجموعة من القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي سلوك سعر الصرف. هناك مجموعة واسعة جدا من أنظمة الصرف والتي يتم توزيعها بين: نظام صرف ثابت، نظام الصرف الوسيط، ونظام صرف مرن. (Lahrèche- Revil, 1999, p. 01)

هناك عدة تصنيفات لأنظمة الصرف والتي من أهمها تصنيفات صندوق النقد الدولي، إضافة إلى تصنيفات علماء اقتصاديين، Bulbulat et Otker- Robe, Reinhart and Rogoff, Lys, Ghosh، إضافة إلى تصنيفات Frenkel.

❖ **تصنيفات صندوق النقد الدولي FMI:** منذ عام 1950، نشر صندوق النقد الدولي تقرير سعر الصرف وتقييم أسعار الصرف، وهو المصدر الرئيسي للمعلومات عن أنظمة سعر الصرف. (Abdelfettah , p. 13) يعرف تصنيف صندوق النقد الدولي بأنه التصنيف الرسمي أو التصنيف القانوني، والذي يطلب من البلدان تحديد نظام سعر الصرف الذي تنفيذه. (Lassana , 2009, p. 31)

- تصنيف Jure: التصنيف بحكم القانون المرتكز على تصريحات البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي.
- تصنيفات Facto: التصنيف بحكم الواقع وهي النظم الملحوظة أو المطبقة فعليا على أرض الواقع. (مرغيث، 2013، ص2)

**الجدول 1:** يوضح تطور تصنيف سعر الصرف حسب ترتيبات وتقييدات سعر الصرف وفق صندوق النقد الدولي.

<b>1973-1950</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- قيمة ثابتة لسعر الصرف.</li> <li>- سعر صرف حقيقي، بخلاف الثابت، يطبق على جميع أو معظم المعاملات الدولية.</li> </ul>
<b>1974</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الحفاظ على سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقارنة ب (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، ومجموعة من العملات، متوسط سعر الصرف لأهم عملات الشركاء التجاريين).</li> <li>- لا يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا.</li> </ul>
<b>1978-1975</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقارنة ب (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، وعملة جنوب إفريقيا الراند، البيزو الاسباني، هو مزيج من العملات).</li> <li>- سعر الصرف لا يتقلب ضمن هامش ضيقة نسبيا.</li> </ul>
<b>1982-1979</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقابل (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، العملة البرتغالية، وعملة جنوب إفريقيا الراند، البيزو الاسباني، مجموعة من العملات أو المؤشرات).</li> <li>- سعر الصرف لا يتقلب ضمن هامش ضيقة نسبيا.</li> </ul>



<b>1996-1983</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ربط السعر بالدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، بالإضافة إلى عملات أخرى.</li> <li>- مرونة محدودة بالنسبة إلى عملة واحدة أو مجموعة من العملات.</li> <li>- ترتيبات أكثر مرونة: معدلة وفقا لمجموعة من المؤشرات أو عملات تنتهج التعويم المدار.</li> <li>- تعويم حر.</li> </ul>
<b>1998-1997</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- الربط بعملة موحدة أو سلة من العملات.</li> <li>- مرونة محدودة.</li> <li>- تعويم مدار.</li> <li>- تعويم حر.</li> </ul>

Source : (Abdelfettah , p. 13).

في هذا التصنيف يتم كشف النقاب عن نوايا ووعود السلطات الوطنية أو الدولية فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف (أو السياسة النقدية)، عندما يتم الإعلان عن نظام سعر صرف معين تتعهد السلطات إذا لزم الأمر باستخدام السياسة النقدية لإصدار النظام الموعود، وبذلك يلعب التصنيف القانوني دورا هاما في التوقعات التي تحدد في حد ذاتها شروط ومصداقية قرارات السلطات والتأثير على قرار الوكلاء الاقتصاديين.

في الواقع، تطورت أنظمة التبادل التي اقترحها صندوق النقد الدولي بمرور الوقت فظهرت تصنيفات من طرف علماء الاقتصاد والتي تتمثل أساسا في:

❖ **تصنيفات Ghosh وآخرون سنة (1997):** في دراسة هامة عن الأداء الاقتصادي الكلي لنظم سعر الصرف المختلفة، استخدم Ghosh وآخرون التصنيف على أساس كل من الإعلانات القانونية ومراقبة سلوك سعر الصرف. قسمت أنظمة سعر الصرف إلى 3 فئات تندرج تحتها أنظمة جزئية، الجدول التالي يوضح هذه الأنظمة.

الجدول 2: تصنيف أنظمة الصرف ل Ghosh سنة 1997:

<b>أنظمة ثابتة</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>1- الربط بالنسبة لعملة واحدة.</li> <li>2- الربط بسلة من العملات.</li> <li>3- الربط بسلة من العملات مع تقلب ثابت.</li> <li>4- الربط بسلة من العملات مع تغير متقلب.</li> </ul>
<b>أنظمة وسيطية</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>1- نظام تعاوني.</li> <li>2- نظام عائم مع تدخل كبير من طرف السلطة النقدية.</li> <li>3- مرنة مع التحرك داخل مدى محدد مسبقا.</li> </ul>

### أنظمة حرة

- 1- تعويم مدار.
- 2- تعويم نظيف.

Source : (Daly Sfia, 2007, p. 12)

استخدم Ghosh وآخرون عينة شملت 140 دولة للفترة 1960-1990، درس الاختلافات البسيطة بين أنظمة الصرف الثابت وأنظمة الصرف المعمومة، دمج التصنيف القانوني لصندوق النقد الدولي مع تحليل إحصائي لسلوك أسعار الصرف وتقلبها، أبرزت الدراسة 25 فئة من أنظمة الصرف، وبعد تقليص الاختلافات البسيطة وضعت 9 فئات أساسية. (Daly Sfia, 2007, pp. 11-12)

❖ **تصنيفات 'Sturzenegger' و 'Levy-Yeyati' (1999):** على عكس النهج الذي استخدمه Ghosh وآخرون تجاهل Lys تماما التصنيفات القانونية لصندوق النقد الدولي. وهكذا حاول المؤلفين إنشاء تصنيف بديل لصندوق النقد الدولي يعتمد على التحليل الإحصائي يبني على أسعار الصرف، سلوك تقلبها وتقلب الاحتياطات.

يغطي تصنيف Lys عينة كبيرة مكونة من 184 بلد للفترة 1974-2000، وتوصل إلى تصنيف يتكون من 5 فئات لهذه الأنظمة.

الجدول 3: يوضح تصنيفات Lys لأنظمة الصرف 1999

أنظمة الصرف	تقلب سعر الصرف الاسمي	تقلب تغير سعر الصرف الاسمي	تقلب احتياطات الصرف
نظام غير محدد.	ضعيف	ضعيف	ضعيف
نظام التعويم الحر.	عالي	عالي	ضعيف
نظام التعويم غير نظيف.	عالي	عالي	عالي
نظم الربط مع الزحف.	عالي	ضعيف	عالي
نظام ثابت.	ضعيف	ضعيف	عالي

Source : (Daly Sfia, 2007, p. 13).

❖ **تصنيفات Riehart et Rogoff (2002):** قدم Riehart et Rogoff سنة 2002 تصنيفا جديدا بحكم الواقع، يشير المؤلفان إلى أنه على الرغم من التقدم الكبير في تصنيفات أسعار الصرف إلا أنه غالبا ما تعاني البلدان من نوبات متكررة من عدم الاستقرار والاضطرابات الاقتصادية الكلية من معدلات تضخم عالية، والتي يمكن أن تصاحبها انخفاضات كبيرة ومتكررة في سعر الصرف. يشير الباحثان إلى أن تصنيف نظم الصرف أمر في غاية الصعوبة نظرا لتقلبات أسعار الصرف ووجود أسعار الصرف الموازية والبحث عن مقاييس أفضل لسياسة سعر الصرف. إن التصنيف الذي وضعه Riehart et Rogoff يعتمد على بيانات شهرية لأسعار الصرف لعينة مكونة من 153 دولة تغطي الفترة 1946-2001 لتوليد ما يسمى بالتصنيف "الطبيعي" وكانت منهجية الدراسة كما يلي:

- التحقق من احتمال وجود سوق الصرف الأجنبي الموازي في كل بلد من بلدان العينة المدروسة.
- الانتقال إلى تصنيف إحصائي يستند إلى النسبة المئوية للتغير في سعر الصرف الاسمي.
- إجراء مقارنة بين النتائج المتحصل عليها والمعطيات المصرح بها من قبل البلد، وفي الأخير التوصل إلى تصنيف يتكون من خمسة فئات هي: النظام الثابت، مرونة محدودة، التعويم الإتجاهي (المدار)، التعويم النظيف، الزحف الحر.

❖ **تصنيفات Bubula et Otker- Robe (2002):** تبنى أنظمة الصرف عند Bubula et Otker- Robe على التحليلات الإحصائية، وذلك بدراسة سلوك سلسلة من أسعار الصرف والاحتياطات، وتلقت هذه الدراسة صعوبات تتمثل في: عدم توفر البيانات عن هذين المتغيرين لعدد كبير من البلدان والاختلاف في الإعلان عنها. باستخدام التحليلات من سلاسل "ماركوف" لاختبار فرضية اختفاء الأنظمة الوسيطة وتحديد الاتجاه العام في التحولات إلى أنظمة الصرف. تغطي دراسة Bubula et Otker- Robe جميع البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وكانت فترة الدراسة من جانفي 1990 إلى ديسمبر 2001. وكشفت تحليلاتهم 11 فئة من نظم سعر الصرف التي يمكن أن تكون مجمعة في أنظمة سعر الصرف الثابت والمتوسط والمرن. ويمكن تلخيصها في الجدول التالي: (Daly Sfia, 2007, pp. 15-16-17)

18)

الجدول 4: تصنيف Bubula et Otker- Robe لأنظمة الصرف لسنة 2002

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف الوسيط	نظام الصرف المرن
1- الدولار.	4- الربط بالمقارنة مع عملة أخرى.	10- التعويم الموجه الأخر.
2- الاتحاد النقدي.	5- ربط مقابل سلة من العملات.	11- عائم.
3- عملة قيادية.	6- ربط مع وجود تقلبات.	
	7- الربط مع تغير زاحف.	
	8- الربط الزاحف.	
	9- التعويم الموجه بشكل كبير.	

Source : (Daly Sfia, 2007, p. 13)

- ❖ **ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب Frankel:** تتمثل أنظمة سعر الصرف بين الثابت و العائم وعلى أساس هذا المبدأ وضع فرانكل معظم ترتيبات سعر الصرف في 9 أنظمة بدأ من النظام الأكثر صرامة و التقدم نحو ترتيبات مرنة بشكل متزايد.
- 01- الاتحاد النقدي Currency Union: هو النظام الأكثر جمودا، وتكون فيه العملة التي يتم تداولها محليا هي نفس العملة التي يتم تداولها داخل أهم الدول المجاورة أو الشركاء، ولعل أهم مثال على ذلك الاتحاد النقدي.
- 02- هيئة النقد Currency Board: يدعى أحيانا "بالثقة في زجاجة"، هذا النظام يوضح العلاقة القانونية بين العملة المحلية وعملة أو سلة من العملات الأجنبية، وبين كمية النقود المركزية المتداولة والاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي من جهة أخرى. يعتبر هذا الالتزام مهما جدا ويفرض بعض القيود على السلطات التي تصدر النقود لضمان احترام الواجبات المفروضة من طرف القانون.
- 03- سعر الصرف الثابت حقا Fixed Truly: هو نظام جامد تماما لكن قد يتغير قليلا نتيجة ظروف قوية، مثال على ذلك النظام المتبع في دول المجموعة المالية الإفريقية.
- 04- الربط القابل للتعديل Peg Adjustable: ثابت ولكن قابل للتعديل" وتوافق كثيرا النظام النقدي لبروتون وودز مع هامش تذبذب حول معدل التوازن المركزي المصرح به لصندوق النقد الدولي (1 ± % خلال فترة 1944-1971، ثم 2 ± % إلى غاية 1973) وأيضا ميكانيزم الصرف الأوروبي (2.25 ± % في الفترة 1979 إلى 1993، 1.5 ± % بين أوت 1993 وديسمبر 1998).
- 05- الربط الزاحف Peg Crawling: يعتبر هذا النظام أقل جمود من الأنظمة السابقة، وعادة ما تكون فيه البلدان ذات التضخم المرتفع. حيث يكون التذبذب في سعر صرفها منتظما وتكون فيه السلطات مجبرة على مراجعة نطاقات ومجالات التغيير بطريقة مستقرة أو محدودا من خلال سلسلة متتالية من التغيرات بقدر صغير وثابت من الانخفاض أسبوعيا. الهدف منه هو تحقيق درجة معينة من استقرار أسعار الصرف والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، لذلك تقوم السلطات بوضع معدل زحف أقل من معدل التضخم المتوقع.
- 06- الربط بسلة عملات: يتم تحديد سعر الصرف من خلال الربط بسلة مرجحة من العملات الأجنبية، بحيث تكون عملات رئيسية ذات مكانة إستراتيجية في التجارة الدولية، هذا النظام يعتبر أكثر مرونة من سابقه، بحكم أن السلطات النقدية تستطيع التحكم في ترجيحات مختلف العملات التي تكون عموما متبعة بشكل سري، باستثناء الدول التي تربط عملاتها بسلة حقوق السحب الخاصة.

07- المناطق أو النطاقات المستهدفة **Target Zone or Band**: تتعهد السلطات النقدية بالتدخل عندما يتعدى سعر الصرف جانبي هوامش التعادل المركزي، على سبيل المثال آلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي التي تأسست في عام 1979 إلى غاية 1999، والتي قام بموجها مجموعة من الدول الأوروبية بحصر عملاتها ضمن نطاق محدود  $\pm 2.25\%$ . إذ تكون المنطقة المستهدفة ضيقة بما فيه الكفاية لمنع الانحراف في العملة بشكل كبير. بطبيعة الحال إذا كان النطاق ضيقا بما فيه الكفاية تقترب المنطقة المستهدفة من معدل ثابت  $\pm 1\%$  ومثال على ذلك المنطقة المستهدفة في ظل نظام بروتن وودز والتي لا يتعدى فيها هامش التذبذب  $\pm 1\%$  بحيث لا يزال هذا التعريف الرسمي للربط الثابت.

08- التعويم الموجه (المدار) **Managed Float**: يعرف أيضا باسم "التعويم القذر" ويتم تعريفه على أنه استعداد السلطات للتدخل في سوق الصرف الأجنبي وقت الحاجة. حيث كلما اقتربت أسعار الصرف إلى 1 يكون سعر الصرف ثابت أما إذا اقترب إلى 0 يكون سعر الصرف عائما، فتتدخل السلطات في سوق الصرف حفاظا على أهداف سياستها الاقتصادية.

09- التعويم الحر **Free Float**: لا يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي. بحيث تخضع القيمة الخارجية للعملة إلى قانون العرض والطلب في السوق. (Jeffrey A, 1999, pp. 2-3-4)

## المحور الثالث

### إدارة مخاطر الصرف الأجنبي

أولاً : الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف

ثانياً : تصنيف أنظمة الصرف

## المحور الثالث

### إدارة مخاطر الصرف الأجنبي

#### أولا : الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف

قبل التطرق إلى أهم الترتيبات المعاصرة لأنظمة سعر الصرف لابد من تعريف نظام سعر الصرف.

نظام سعر الصرف هو مجموعة من القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي سلوك سعر الصرف. هناك مجموعة واسعة جدا من أنظمة الصرف والتي يتم توزيعها بين: نظام صرف ثابت، نظام الصرف الوسيط، ونظام صرف مرن. (Lahrèche- Revil, 1999, p. 01)

هناك عدة تصنيفات لأنظمة الصرف والتي من أهمها تصنيفات صندوق النقد الدولي، إضافة إلى تصنيفات علماء اقتصاديين. Bulbulat et Otker- Robe, Reinhart and Rogoff, Lys, Ghosh, إضافة إلى تصنيفات Frenkel.

❖ **تصنيفات صندوق النقد الدولي FMI:** منذ عام 1950، نشر صندوق النقد الدولي تقرير سعر الصرف وتقييم أسعار الصرف، وهو المصدر الرئيسي للمعلومات عن أنظمة سعر الصرف. (Abdelfettah , p. 13) يعرف تصنيف صندوق النقد الدولي بأنه التصنيف الرسمي أو التصنيف القانوني، والذي يطلب من البلدان تحديد نظام سعر الصرف الذي تنفيذه. (Lassana , 2009, p. 31)

- تصنيف Jure: التصنيف بحكم القانون المرتكز على تصريحات البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي.
- تصنيفات Facto: التصنيف بحكم الواقع وهي النظم الملحوظة أو المطبقة فعليا على أرض الواقع. (مرغيث، 2013، ص2)

**الجدول 1:** يوضح تطور تصنيف سعر الصرف حسب ترتيبات وتقييدات سعر الصرف وفق صندوق النقد الدولي.

1973-1950
- قيمة ثابتة لسعر الصرف.
- سعر صرف حقيقي، بخلاف الثابت، يطبق على جميع أو معظم المعاملات الدولية.
1974
- الحفاظ على سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقارنة ب (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، ومجموعة من العملات، متوسط سعر الصرف لأهم عملات الشركاء التجاريين).
- لا يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا.
1978-1975
- يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقارنة ب (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، وعملة جنوب إفريقيا الراند، البيزو الاسباني، هو مزيج من العملات).
- سعر الصرف لا يتقلب ضمن هامش ضيقة نسبيا.

<b>1982-1979</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيقة نسبيا مقابل (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، العملة البرتغالية، وعملة جنوب إفريقيا الراند، البيزو الاسباني، مجموعة من العملات أو المؤشرات).</li> <li>- سعر الصرف لا يتقلب ضمن هامش ضيقة نسبيا.</li> </ul>
<b>1996-1983</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ربط السعر بالدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، بالإضافة إلى عملات أخرى.</li> <li>- مرونة محدودة بالنسبة إلى عملة واحدة أو مجموعة من العملات.</li> <li>- ترتيبات أكثر مرونة: معدلة وفقا لمجموعة من المؤشرات أو عملات تنتهج التعويم المدار.</li> <li>- تعويم حر.</li> </ul>
<b>1998-1997</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الربط بعملة موحدة أو سلة من العملات.</li> <li>- مرونة محدودة.</li> <li>- تعويم مدار.</li> <li>- تعويم حر.</li> </ul>

Source : (Abdelfettah , p. 13).

في هذا التصنيف يتم كشف النقاب عن نوايا ووعود السلطات الوطنية أو الدولية فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف (أو السياسة النقدية)، عندما يتم الإعلان عن نظام سعر صرف معين تتعهد السلطات إذا لزم الأمر باستخدام السياسة النقدية لإصدار النظام الموعود، وبذلك يلعب التصنيف القانوني دورا هاما في التوقعات التي تحدد في حد ذاتها شروط ومصداقية قرارات السلطات والتأثير على قرار الوكلاء الاقتصاديين.

في الواقع، تطورت أنظمة التبادل التي اقترحها صندوق النقد الدولي بمرور الوقت فظهرت تصنيفات من طرف علماء الاقتصاد والتي تتمثل أساسا في:

❖ **تصنيفات Ghosh وآخرون سنة (1997):** في دراسة هامة عن الأداء الاقتصادي الكلي لنظم سعر الصرف المختلفة، استخدم Ghosh وآخرون التصنيف على أساس كل من الإعلانات القانونية ومراقبة سلوك سعر الصرف. قسمت أنظمة سعر الصرف إلى 3 فئات تندرج تحتها أنظمة جزئية، الجدول التالي يوضح هذه الأنظمة.

الجدول 2: تصنيف أنظمة الصرف ل Ghosh سنة 1997:



<p>أنظمة ثابتة</p> <p>5- الربط بالنسبة لعملة واحدة.</p> <p>6- الربط بسلة من العملات.</p> <p>7- الربط بسلة من العملات مع تقلب ثابت.</p> <p>8- الربط بسلة من العملات مع تغير متقلب.</p>
<p>أنظمة وسيطية</p> <p>4- نظام تعاوني.</p> <p>5- نظام عائم مع تدخل كبير من طرف السلطة النقدية.</p> <p>6- مرنة مع التحرك داخل مدى محدد مسبقا.</p>
<p>أنظمة حرة</p> <p>3- تعويم مدار.</p> <p>4- تعويم نظيف.</p>

(Daly Sfia, 2007, p. 12) Source :

استخدم Ghosh وآخرون عينة شملت 140 دولة للفترة 1960-1990، درس الاختلافات البسيطة بين أنظمة الصرف الثابت وأنظمة الصرف المعومة، دمج التصنيف القانوني لصندوق النقد الدولي مع تحليل إحصائي لسلوك أسعار الصرف وتقلبها، أبرزت الدراسة 25 فئة من أنظمة الصرف، وبعد تقليص الاختلافات البسيطة وضعت 9 فئات أساسية. (Daly Sfia, 2007, pp. 11-12)

❖ تصنيفات 'Sturzenegger' و'Levy-Yeyati' (1999): على عكس النهج الذي استخدمه Ghosh وآخرون تجاهل Lys تماما التصنيفات القانونية لصندوق النقد الدولي. وهكذا حاول المؤلفين إنشاء تصنيف بديل لصندوق النقد الدولي يعتمد على التحليل الإحصائي يبني على أسعار الصرف، سلوك تقلبها وتقلب الاحتياطات.

يغطي تصنيف Lys عينة كبيرة مكونة من 184 بلد للفترة 1974-2000، وتوصل إلى تصنيف يتكون من 5 فئات لهذه الأنظمة.

الجدول 3: يوضح تصنيفات Lys لأنظمة الصرف 1999

أنظمة الصرف	تقلب سعر الصرف الاسمي	تقلب تغير سعر الصرف الاسمي	تقلب الصرف	احتياطات
نظام غير محدد.	ضعيف	ضعيف	ضعيف	ضعيف
نظام التعويم الحر.	عالي	عالي	ضعيف	ضعيف
نظام التعويم غير نظيف.	عالي	عالي	عالي	عالي
نظم الربط مع الزحف.	عالي	ضعيف	عالي	عالي

نظام ثابت.	ضعيف	ضعيف	عالي
------------	------	------	------

Source : (Daly Sfia, 2007, p. 13).

❖ **تصنيفات Riehant et Rogoff (2002):** قدم Riehant et Rogoff سنة 2002 تصنيفا جديدا بحكم الواقع، يشير المؤلفان إلى أنه على الرغم من التقدم الكبير في تصنيفات أسعار الصرف إلا أنه غالبا ما تعاني البلدان من نوبات متكررة من عدم الاستقرار والاضطرابات الاقتصادية الكلية من معدلات تضخم عالية، والتي يمكن أن تصاحبها انخفاضات كبيرة ومتكررة في سعر الصرف. يشير الباحثان إلى أن تصنيف نظم الصرف أمر في غاية الصعوبة نظرا لتقلبات أسعار الصرف ووجود أسعار الصرف الموازية والبحث عن مقاييس أفضل لسياسة سعر الصرف. إن التصنيف الذي وضعه Riehant et Rogoff يعتمد على بيانات شهرية لأسعار الصرف لعينة مكونة من 153 دولة تغطي الفترة 1946-2001 لتوليد ما يسمى بالتصنيف "الطبيعي" وكانت منهجية الدراسة كما يلي:

- التحقق من احتمال وجود سوق الصرف الأجنبي الموازي في كل بلد من بلدان العينة المدروسة.
- الانتقال إلى تصنيف إحصائي يستند إلى النسبة المئوية للتغير في سعر الصرف الاسمي.
- إجراء مقارنة بين النتائج المتحصل عليها والمعطيات المصرح بها من قبل البلد، وفي الأخير التوصل إلى تصنيف يتكون من خمسة فئات هي: النظام الثابت، مرونة محدودة، التعويم الإتجاهي (المدار)، التعويم التنظيف، الزحف الحر.

❖ **تصنيفات Bubula et Otker- Robe (2002):** تبني أنظمة الصرف عند Bubula et Otker- Robe على التحليلات الإحصائية، وذلك بدراسة سلوك سلسلة من أسعار الصرف والاحتياطات، وتلقت هذه الدراسة صعوبات تتمثل في: عدم توفر البيانات عن هذين المتغيرين لعدد كبير من البلدان والاختلاف في الإعلان عنها. باستخدام التحليلات من سلاسل "ماركوف" لاختبار فرضية اختفاء الأنظمة الوسيطة وتحديد الاتجاه العام في التحولات إلى أنظمة الصرف. تغطي دراسة Bubula et Otker- Robe جميع البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وكانت فترة الدراسة من جانفي 1990 إلى ديسمبر 2001. وكشفت تحليلاتهم 11 فئة من نظم سعر الصرف التي يمكن أن تكون مجمعة في أنظمة سعر الصرف الثابت والمتوسط والمرن. ويمكن تلخيصها في الجدول التالي: (Daly Sfia, 2007, pp. 15-16-17)

الجدول 4: تصنيف Bubula et Otker- Robe لأنظمة الصرف لسنة 2002

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف الوسيط	نظام الصرف المرن
12- الدولار.	15- الربط بالمقارنة مع عملة أخرى.	21- التعويم الموجه الآخر.

22- عائم.	16- ربط مقابل سلة من العملات.	13- الاتحاد النقدي.
	17- ربط مع وجود تقلبات.	14- عملة قيادية.
	18- الربط مع تغير زاحف.	
	19- الربط الزاحف.	
	20- التعويم الموجه بشكل كبير.	

Source : ( Daly Sfia, 2007, p. 13)

❖ **ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب Frankel:** تتمثل أنظمة سعر الصرف بين الثابت و العائم وعلى أساس هذا المبدأ وضع فرانكل معظم ترتيبات سعر الصرف في 9 أنظمة بدأ من النظام الأكثر صرامة و التقدم نحو ترتيبات مرنة بشكل متزايد.

10- الاتحاد النقدي Currency Union: هو النظام الأكثر جمودا، وتكون فيه العملة التي يتم تداولها محليا هي نفس العملة التي يتم تداولها داخل أهم الدول المجاورة أو الشركاء، ولعل أهم مثال على ذلك الاتحاد النقدي.

11- هيئة النقد Currency Board: يدعى أحيانا "بالثقة في زجاجة"، هذا النظام يوضح العلاقة القانونية بين العملة المحلية وعملة أو سلة من العملات الأجنبية، وبين كمية النقود المركزية المتداولة والاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي من جهة أخرى. يعتبر هذا الالتزام مهما جدا ويفرض بعض القيود على السلطات التي تصدر النقود لضمان احترام الواجبات المفروضة من طرف القانون.

12- سعر الصرف الثابت حقا Fixed Truly: هو نظام جامد تماما لكن قد يتغير قليلا نتيجة ظروف قوية، مثال على ذلك النظام المتبع في دول المجموعة المالية الإفريقية.

13- الربط القابل للتعديل Peg Adjustable: ثابت ولكن قابل للتعديل" وتوافق كثيرا النظام النقدي لبروتون وودز مع هامش تذبذب حول معدل التوازن المركزي المصرح به لصندوق النقد الدولي (  $\pm 1\%$  خلال فترة 1944-1971، ثم  $\pm 2\%$  إلى غاية 1973) وأيضا ميكانيزم الصرف الأوروبي (  $\pm 2.25\%$  في الفترة 1979 إلى 1993،  $\pm 1.5\%$  بين أوت 1993 وديسمبر 1998).

14- الربط الزاحف Peg Crawling: يعتبر هذا النظام أقل جمود من الأنظمة السابقة، وعادة ما تكون فيه البلدان ذات التضخم المرتفع. حيث يكون التذبذب في سعر صرفها منتظما وتكون فيه السلطات مجبرة على مراجعة نطاقات ومجالات التغير بطريقة مستقرة أو محدودا من خلال سلسلة متتالية من التغيرات بقدر صغير وثابت من

الانخفاض أسبوعيا. الهدف منه هو تحقيق درجة معينة من استقرار أسعار الصرف والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، لذلك تقوم السلطات بوضع معدل زحف أقل من معدل التضخم المتوقع.

15- الربط بسلة عملات: يتم تحديد سعر الصرف من خلال الربط بسلة مرجحة من العملات الأجنبية، بحيث تكون عملات رئيسية ذات مكانة إستراتيجية في التجارة الدولية، هذا النظام يعتبر أكثر مرونة من سابقه، بحكم أن السلطات النقدية تستطيع التحكم في ترجيحات مختلف العملات التي تكون عموما متبعة بشكل سري، باستثناء الدول التي تربط عملاتها بسلة حقوق السحب الخاصة.

16- المناطق أو النطاقات المستهدفة **Target Zone or Band**: تتعهد السلطات النقدية بالتدخل عندما يتعدى سعر الصرف جانبي هوامش التعادل المركزي، على سبيل المثال آلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي التي تأسست في عام 1979 إلى غاية 1999، والتي قام بموجها مجموعة من الدول الأوروبية بحصر عملاتها ضمن نطاق محدود  $\pm 2.25\%$ . إذ تكون المنطقة المستهدفة ضيقة بما فيه الكفاية لمنع الانحراف في العملة بشكل كبير. بطبيعة الحال إذا كان النطاق ضيقا بما فيه الكفاية تقترب المنطقة المستهدفة من معدل ثابت  $\pm 1\%$  ومثال على ذلك المنطقة المستهدفة في ظل نظام بروتن وودز والتي لا يتعدى فيها هامش التذبذب  $\pm 1\%$  بحيث لا يزال هذا التعريف الرسمي للربط الثابت.

17- التعويم الموجه (المدار) **Managed Float**: يعرف أيضا باسم "التعويم القذر" ويتم تعريفه على أنه استعداد السلطات للتدخل في سوق الصرف الأجنبي وقت الحاجة. حيث كلما اقتربت أسعار الصرف إلى 1 يكون سعر الصرف ثابت أما إذا اقترب إلى 0 يكون سعر الصرف عائما، فتتدخل السلطات في سوق الصرف حفاظا على أهداف سياستها الاقتصادية.

18- التعويم الحر **Free Float**: لا يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي. بحيث تخضع القيمة الخارجية للعملة إلى قانون العرض والطلب في السوق. (Jeffrey A, 1999, pp. 2-3-4)

## المحور الرابع

### ميزان المدفوعات

أولاً : مفاهيم وخلفية نظرية عامة عن ميزان المدفوعات

ثانياً : نظريات التوازن لميزان المدفوعات

## المحور الرابع

### ميزان المدفوعات

تمهيد:

يعدّ ميزان المدفوعات النافذة التي يطل منها الإقتصاد الوطني على الإقتصاد العالمي وبالعكس، لكونه السجل الذي تدرج فيه كل العمليات الإقتصادية التي يربط الإقتصاد الوطني بالإقتصاد العالمي بعلاقات تبادلية تزوج فيها الدائنية و المديونية وتتضمن حركة انتقال السلع والخدمات و راس المال، ويستأثر ميزان المدفوعات بأهمية بالغة على مستوى التحليل الاقتصادي لأي دولة لكونه يعكس درجة التداخل الإقتصاد المحلي بالإقتصاد العالمي، كما يعكس هيكل انتاج وقوة الإقتصاد الوطني وقدرته التنافسية ومدى استجابته لتطور قوى انتاج دوليا.

#### تعريف ميزان مدفوعات:

- ميزان المدفوعات بيان يسجل قيمة الحقوق والديون الناشئة بين دولة معينة والعالم الخارجي نتيجة قيام جميع انواع المبادلات الاقتصادية التي تنشأ بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين في الخارج خلال فترة معينة اتفقوا عل تحديدها بسنة.
- بيان توضع فيه المعاملات الاقتصادية في شكل حقوق وديون بين الاشخاص المقيمين في الدولة و الاشخاص المقيمين في دولة اخرى خلال مدة سنة.
- هو بيان احصائي يلخص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين، يسجل كل المعاملات وفق نظام القيد المزدوج: المدين والدائن، حيث يكون مجموع القيود الدائنة يساوي مجموع قيود المدينة خلال مدة سنة.

➤ يتضح لنا من التعاريف ما يلي:

- ينصب اهتمام ميزان المدفوعات على المعاملات اقتصادية سواء تولد عنها حقوقا للمقيمين لدى غير المقيمين او نتج عنها حقوق لغير المقيمين يتعين على المقيمين أدائها، اما المعاملات اقتصادية الداخلية بين المقيمين على اقليم نفس الدولة فلا يتم تسجيلها في ميزان المدفوعات؛
- الجانب الدائن: الجانب الذي تقيد فيه المعاملات التي تأتي للبلد بإيرادات من العالم الخارجي و هو ما يطلق عليه ايضا جانب الايرادات او المتحصلات؛

▪ الجانب المدين: وهو الجانب الذي تقيد فيه المعاملات التي تقتضي قيام البلد بمدفوعات للعالم الخارجي و هو ما يطلق عليه جانب المدفوعات او المصروفات؛

▪ المقيم و غير المقيم: يعتبر المواطنون هم المقيمون عادة على اقليم الدولة وذلك يعني ان الاشخاص الذين يقيمون مؤقتا او عرضا على ارض الدولة من السائحين، من الاجانب لا يعتبرون من المواطنين وعلى العكس، فإن الإقامة العارضة للوطنيين خارج دولتهم لا ترفع عنهم صفة الوطنية ولذلك لا يعتبر اعضاء البعثات الدراسية او الدبلوماسيين رغم وجودهم خارج الوطن مقيمون في الدولة المتواجدون فيها اذ انهم يخضعون لتوجيه و رقابة الدولة التي اوفدتهم؛

▪ الإقامة وليست الجنسية هي المعيار الذي يعول عليه للترقية بين ما يعتبر دوليا فيدرج في ميزان المدفوعات و مالا يعتبر كذلك فلا يدرج فيه؛

للـ هناك استثناءات وحالات خاصة تتعلق بموضوع الإقامة نوضحها كما يأتي:

. بالنسبة للطلاب الذين يتوجهون للخارج بغرض اتمام الدراسة لمدة تتجاوز السنة، يعدون مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه لأن غرض تغيير الاقليم كان مؤقتا وبالتالي فمركز مصالحهم الاقتصادية يظل في اقليم موطنهم، لكن في حال قرروا البقاء في اقليم الدراسة بعد انتهاء فترة دراستهم عندها يعدون مقيمين في ذلك الاقليم و غير مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه؛

. بالنسبة للدبلوماسيين والعسكريين العاملين في قنصليات وقواعد عسكرية بالخارج يعتبرون وعائلاتهم مقيمين في اقليم الحكومة التي يعملون لديها؛

. يسجل في الجانب الدائن لميزان المدفوعات لدولة ما كل المعاملات التي يترتب عليها تحصيل مداخيل و ايرادات و رؤوس اموال من غير المقيمين للمقيمين في دولة معينة، في حين يسجل في الجانب المدين كل المعاملات التي يترتب عليها دفع رؤوس الاموال او مستحقات من المقيمين في الدولة المعنية الى غير المقيمين.

فوائد ميزان المدفوعات: هناك جملة من الفوائد ابرزها:

-انه حساب مختصر يضم جميع المعاملات المتعددة بين المقيمين في الدولة وباقي انحاء العالم؛

-يستخدم لوصف حالة العلاقات الاقتصادية للدولة و من ثم اخبارها عن المركز الاقتصادي الدولي الذي تحتله للمساعدة في الوصول الى قرارات تخص السياسات النقدية والمالية والتجارة الخارجية والتمويل الخارجي؛

-من دراسة كشف ميزان المدفوعات يتضح ان كانت الدولة دائنة او مدينة؛

-يوفر فرصة لتقييم آثار تخفيض قيمة العملة، مدى آثارها على زيادة او عدم زيادة صادرات الدولة بسبب تخفيض العملة.

### القيود في ميزان المدفوعات

يقوم إعداد ميزان المدفوعات على اساس القيد المزدوج أي كل عملية لها تسجيلين دائن ومدين، وهو ما يخلق التوازن

المحاسبي به.

الإسم	المدين	الدائن
الحساب الجاري	الواردات من السلع والخدمات -تحويلات من طرف واحد خارجة (الهدايا والمنح المساعدات المقدمة للأجانب	الصادرات من السلع والخدمات -تحويلات من طرف واحد خارجة (الهدايا والمنح المساعدات المقدمة من الخارج
حساب رأس المال	-رؤوس الأموال الطويلة وقصيرة الاجل المتجهة نحو الخارج	-رؤوس الأموال الطويلة وقصيرة الاجل المقدمة من الخارج -الفائض والعجز

### أمثلة تطبيقية التسجيل في ميزان المدفوعات: (الجزء الأول)

\*مثال 01: تصدر شركة جزائرية سلعا قيمتها 100 مليون يورو إلى فرنسا وتلقى الدفع بوديعة باليورو في حسابها لدى بنك BNP بباريس؛

هنا نسجل في الجانب الدائن لحساب السلع والخدمات للجزائر ما قيمته 100 مليون يورو، مقابل تسجيل ما قيمته 100 مليون يورو في الجانب المدين من الحساب المالي لأنه يعبر عن زيادة لإلتزامات الاجانب اتجاه الجزائر.

\*مثال 02: ينفق سائح جزائري ما قيمته 5000 يورو في لندن مقابل خدمات الفندق والسفر و الاكل بالسحب من ودائعه باليورو على مستوى بنك HSBC بلندن؛

تسجل الجزائر ما قيمته 5000 يورو في الجانب المدين من حساب السلع والخدمات مقابل تسجيلها لما قيمته 5000

يورو في الجانب الدائن من حسابها المالي قصير الاجل لأن ذلك يمثل انخفاضاً في التزامات الاجانب اتجاه الجزائر.



\*مثال 03: يشتري مستثمر جزائري اسهما من بورصة باريس بما يعادل 1 مليون يورو و ذلك بالدفع عن طريق السحب من ودائعه باليورو من بنك BNP بباريس؛

تسجل الجزائر في الجانب المدين من حسابها المالي طويل الاجل ما قيمته 1 مليون يورو (زيادة في الاصول المالية الاجنبية) مقابل تسجيلها ما قيمته 1 مليون يورو في الجانب المدين لحسابها المالي قصير الاجل لأن ذلك يمثل انخفاض في التزامات الاجانب اتجاه الجزائر.

\*مثال 04: تدفع الحكومة الجزائرية مساعدة لدولة افريقيا بما قيمته 5 مليون يورو؛

تسجل الجزائر في الجانب المدين من حسابها الرأسمالي ما قيمته 5 مليون يورو (تحويلات حكومية دون مقابل) مقابل تسجيلها ما قيمته 5 مليون يورو في الجانب الدائن من حسابها الاصيلي طويل الاجل لأن ذلك يعبر عن زيادة في التزامات الجزائر اتجاه الأجانب.

\*مثال 05: يقترض مستثمر جزائري ما قيمته 10 مليون يورو لبناء مصنع في دولة مالي؛

تسجل الجزائر في الجانب الدائن من حسابها المالي قصير الأجل ما قيمته 10 مليون يورو لأنه يمثل زيادة في التزامات الدولة اتجاه الأجانب مقابل تسجيل ما قيمته 10 مليون يورو في الجانب المدين من الحساب المالي طويل الاجل لأن ذلك يعتبر زيادة في الاصول الإستثمارية.

\*مثال 06: قامت شركة جزائرية بتصدير التمور إلى فرنسا بقيمة 1 مليون يورو وكان التسديد نقدا؛

تسجل هذه العملية التي تعتبر بيع الأصول البضائع والتي ترتب عنها نقص في مخزون السلع بالتالي نسجلها في الجانب الدائن، ومن جهة أخرى بما أن التسديد كان نقدا وبالعملات الصعبة يعني زيادة في رصيد البلد بالعملة الصعبة (زيادة في الأصول بالعملات الصعبة) تسجل في الجانب المدين.

\*مثال 07: قامت شركة جزائرية بتصدير بضاعة بقيمة 15 مليون دولار والتسديد يكون بعد اربعة اشهر؛

عملية التصدير هذه تسجل في الجانب الدائن تحت بند الصادرات من البضائع، وبما ان التسديد يكون بعد 04 اشهر يعني ان هناك زيادة في الاموال او الحقوق قصيرة الاجل العائدة الى البلد المصدر بالتالي تدون في الجانب المدين تحت بند قروض تجارية قصيرة الاجل.

\*مثال 08: عند تسديد الشركة المستوردة لمستحقات الشركة الجزائرية بعد اربعة اشهر وهذا بالعملة الصعبة؛

يعني ان هناك انخفاض في قيمة القروض قصيرة الاجل وبالتالي نسجلها في الجانب الدائن وفي المقابل نسجل زيادة في

قيمة الاصول بالعملة الصعبة والتي نسجلها بالجانب المدين تحت اصول بالعملة الصعبة.

\*مثال 09: اذا قامت الجزائر باستيراد القمح بقيمة 50 مليون دولار والذي تم تسديده نقدا بالعملة الصعبة؛

هذه العملية يترتب عنها زيادة في الاصول (مخزون السلع) اي تسجل بالجبهة المدينة تحت بند الواردات من السلع وفي

المقابل انخفاض في قيمة الاصول من الاحتياطات بالعملة الصعبة والتي تدون بالجانب الدائن باسم احتياطات بالعملة صعبة.

\*مثال 10: قامت شركة نقل محلية بنقل منتجات لحساب دول اخرى مقابل 200.000 دولار ودفع نقدا؛

العملية في الجانب الدائن لأنها تمثل عملية تصدير خدمة، في حين يسجل المبلغ الذي تم استلامه مقابل الخدمة في

حساب المدفوعات النقدية في الجانب المدين لأنه يمثل مقبوضات تم استلامها.

\*مثال 11: منحت الدولة مساعدات لدولة اخرى بقيمة 50.000 دولار وتم دفع مبلغ المساعدات بشكل عيني ممثل بسلع

غذائية؛

في هذه الحالة تعامل هذه المساعدات معاملة الصادرات، لأنها تمثل تصدير سلع للخارج الفرق الوحيد يكمن في كونها

دون مقابل، تعتبر بيع الأصول (البضائع) والتي ترتب عنها نقص في مخزون السلع بالتالي تسجل بالدائن، ومن جهة بما ان

ليس هناك اي تسديد او مقابل فيتم تسجيلها في الجانب المدين في حساب التحويلات دون مقابل.

\*مثال 12: إستلام مساعدات سلعية بشكل منح من جهات اجنبية بقيمة 700.000 يورو؛

في هذه الحالة تعامل هذه المساعدات معاملة الإستيراد لأنها تمثل تلقي الدولة للسلع بالتالي يكون حساب التجارة

السلعية مدينا تعتبر زيادة في مخزون السلع ونسجلها بالجانب المدين، ومن جهة اخرى يكون حساب التحويلات من جانب

واحد دائن بقيمة هذه المساعدات.

أمثلة تطبيقية للتسجيل في ميزان المدفوعات: (الجزء الثاني)

\***مثال 01:** تصدر شركة جزائرية سلعا قيمتها 100 مليون يورو إلى فرنسا وتتلقى الدفع بوديعة باليورو في حسابها لدى بنك BNP بباريس؛

هنا نسجل في الجانب الدائن لحساب السلع والخدمات للجزائر ما قيمته 100 مليون يورو، مقابل تسجيل ما قيمته 100 مليون يورو في الجانب المدين من الحساب المالي لأنه يعبر عن زيادة لإلتزامات الاجانب اتجاه الجزائر.

\***مثال 02:** ينفق سائح جزائري ما قيمته 5000 يورو في لندن مقابل خدمات الفندق والسفرو الاكل بالسحب من ودائعه باليورو على مستوى بنك HSBC بلندن؛

تسجل الجزائر ما قيمته 5000 يورو في الجانب المدين من حساب السلع والخدمات مقابل تسجيلها لما قيمته 5000 يورو في الجانب الدائن من حسابها المالي قصير الاجل لأن ذلك يمثل انخفاضاً في التزامات الاجانب اتجاه الجزائر.

\***مثال 03:** يشتري مستثمر جزائري اسهما من بورصة باريس بما يعادل 1 مليون يورو وذلك بالدفع عن طريق السحب من ودائعه باليورو من بنك BNP بباريس؛

تسجل الجزائر في الجانب المدين من حسابها المالي طويل الاجل ما قيمته 1 مليون يورو (زيادة في الاصول المالية الاجنبية) مقابل تسجيلها ما قيمته 1 مليون يورو في الجانب المدين لحسابها المالي قصير الاجل لأن ذلك يمثل انخفاض في التزامات الاجانب اتجاه الجزائر.

\***مثال 04:** تدفع الحكومة الجزائرية مساعدة لدولة افريقيا بما قيمته 5 مليون يورو؛

تسجل الجزائر في الجانب المدين من حسابها الرأسمالي ما قيمته 5 مليون يورو (تحويلات حكومية دون مقابل) مقابل تسجيلها ما قيمته 5 مليون يورو في الجانب الدائن من حسابها الاصيلي طويل الاجل لأن ذلك يعبر عن زيادة في التزامات الجزائر اتجاه الأجانب.

\***مثال 05:** يقترض مستثمر جزائري ما قيمته 10 مليون يورو لبناء مصنع في دولة مالي؛

تسجل الجزائر في الجانب الدائن من حسابها المالي قصير الأجل ما قيمته 10 مليون يورو لأنه يمثل زيادة في التزامات الدولة اتجاه الأجانب مقابل تسجيل ما قيمته 10 مليون يورو في الجانب المدين من الحساب المالي طويل الاجل لأن ذلك يعتبر زيادة في الاصول الإستثمارية.

\***مثال 06:** قامت شركة جزائرية بتصدير التمور إلى فرنسا بقيمة 1 مليون يورو وكان التسديد نقداً؛

تسجل هذه العملية التي تعتبر بيع الأصول البضائع والتي ترتب عنها نقص في مخزون السلع بلتالي نسجلها في الجانب الدائن، ومن جهة أخرى بما أن التسديد كان نقداً وبالعملات الصعبة يعني زيادة في رصيد البلد بالعملة الصعبة (زيادة في الأصول بالعملات الصعبة) تسجل في الجانب المدين.

\***مثال 07:** قامت شركة جزائرية بتصدير بضاعة بقيمة 15 مليون دولار والتسديد يكون بعد اربعة اشهر؛

عملية التصدير هذه تسجل في الجانب الدائن تحت بند الصادرات من البضائع، وبما ان التسديد يكون بعد 04 اشهر يعني ان هناك زيادة في الاموال او الحقوق قصيرة الاجل العائدة الى البلد المصدر بالتالي تدون في الجانب المدين تحت بند قروض تجارية قصيرة الاجل.

\***مثال 08:** عند تسديد الشركة المستوردة لمستحقات الشركة الجزائرية بعد اربعة اشهر وهذا بالعمله الصعبة؛

يعني ان هناك انخفاض في قيمة القروض قصيرة الاجل وبالتالي نسجلها في الجانب الدائن وفي المقابل نسجل زيادة في قيمة الاصول بالعملات الصعبة والتي نسجلها بالجانب المدين تحت اصول بالعمله الصعبة.

\***مثال 09:** اذا قامت الجزائر باستيراد القمح بقيمة 50 مليون دولار والذي تم تسديده نقدا بالعمله الصعبة؛

هذه العملية يترتب عنها زيادة في الاصول (مخزون السلع) اي تسجل بالجبهة المدينة تحت بند الواردات من السلع وفي المقابل انخفاض في قيمة الاصول من الاحتياطات بالعمله الصعبة والتي تدون بالجانب الدائن باسم احتياطات بالعمله صعبة.

\***مثال 10:** قامت شركة نقل محلية بنقل منتجات لحساب دول اخرى مقابل 200.000 دولار ودفع نقدا؛

العملية في الجانب الدائن لأنها تمثل عملية تصدير خدمة، في حين يسجل المبلغ الذي تم استيلائه مقابل الخدمة في حساب المدفوعات النقدية في الجانب المدين لأنه يمثل مقبوضات تم استيلائها.

\***مثال 11:** منحت الدولة مساعدات لدولة اخرى بقيمة 50.000 دولار وتم دفع مبلغ المساعدات بشكل عيني ممثل بسلع غذائية؛

في هذه الحالة تعامل هذه المساعدات معاملة الصادرات، لأنها تمثل تصدير سلع للخارج الفرق الوحيد يكمن في كونها دون مقابل، تعتبر بيع الأصول (البضائع) والتي ترتب عنها نقص في مخزون السلع بالتالي تسجل بالدائن، ومن جهة بما ان ليس هناك اي تسديد او مقابل فيتم تسجيلها في الجانب المدين في حساب التحويلات دون مقابل.

\***مثال 12:** إستيلاء مساعدات سلعية بشكل منح من جهات اجنبية بقيمة 700.000 يورو؛

في هذه الحالة تعامل هذه المساعدات معاملة الإستيراد لأنها تمثل تلقي الدولة للسلع بالتالي يكون حساب التجارة السلعية لدينا تعتبر زيادة في مخزون السلع ونسجلها بالجانب المدين، ومن جهة اخرى يكون حساب التحويلات من جانب واحد دائن بقيمة هذه المساعدات.

للـ هناك استثناءات وحالات خاصة تتعلق بموضوع الإقامة نوضحها كما ياتي:

. بالنسبة للطلاب الذين يتوجهون للخارج بغرض اتمام الدراسة لمدة تتجاوز السنة، يعدون مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه لأن غرض تغيير الاقليم كان مؤقتا وبالتالي فمركز مصالحهم الاقتصادية يظل في اقليم موطنهم، لكن في حال قرروا البقاء في اقليم الدراسة بعد انتهاء فترة دراستهم عندها يعدون مقيمين في ذلك الاقليم وغير مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه؛

. بالنسبة للدبلوماسيين والعسكريين العاملين في قنصليات وقواعد عسكرية بالخارج يعتبرون وعائلاتهم مقيمين في اقليم الحكومة التي يعملون لديها؛

. يسجل في الجانب الدائن لميزان المدفوعات لدولة ما كل المعاملات التي يترتب عليها تحصيل مداخيل و إيرادات و رؤوس اموال من غير المقيمين للمقيمين في دولة معينة، في حين يسجل في الجانب المدين كل المعاملات التي يترتب عليها دفع رؤوس الاموال او مستحقات من المقيمين في الدولة المعنية الى غير المقيمين.

فوائد ميزان المدفوعات: هناك جملة من الفوائد ابرزها:

-انه حساب مختصر يضم جميع المعاملات المتعددة بين المقيمين في الدولة وباقي انحاء العالم:

-يستخدم لوصف حالة العلاقات الإقتصادية للدولة و من ثم اخبارها عن المركز الاقتصادي الدولي الذي تحتله للمساعدة في الوصول الى قرارات تخص السياسات النقدية والمالية والتجارة الخارجية والتمويل الخارجي؛

-من دراسة كشف ميزان المدفوعات يتضح ان كانت الدولة دائنة او مدينة؛

-يوفر فرصة لتقييم آثار تخفيض قيمة العملة، مدى آثارها على زيادة او عدم زيادة صادرات الدولة بسبب تخفيض العملة

### أقسام ميزان المدفوعات:

يتكون ميزان المدفوعات من ثلاث اقسام رئيسية هي:

**أولاً: الحساب الجاري:** يشمل المعاملات المنظورة (السلع) والمعاملات غير منظورة (الخدمات)، ويتكون من:

- الميزان التجاري: يعبر على صافي التعامل الخارجي ، أي الفارق بين الصادرات والواردات من السلع والخدمات ؛
- حساب التحويلات من جانب واحد: يضم المدفوعات المحولة من جانب واحد التي تكون لغرض المساعدة مثل الهبائي والهدايا، وقد تكون المساعدات من الأفراد أو الدول أو المنظمات الدولية. وتأخذ أشكال:
  - تحويلات خاصة: تشمل الإعانات والهبآت المقدمة من الأفراد او الهيئات الخاصة مثل تحويلات العاملين في الخارج إلى اوطانهم، هبآت المؤسسات الخيرية.
  - التحويلات الحكومية: وتضم المنح والإعانات والتعويضات التي يمكن ان تكون نقدية او عينية تقدمها او تستلمها الحكومات مثل: الإعانات المقدمة اثناء الكوارث الطبيعية، التعويضات الحربية..

ثانياً: **الحساب الرأسمالي**: تسجل فيه الحسابات المتعلقة بالمعاملات بين المقيمين وغير المقيمين الخاصة بالتحويلات الرأسمالية مستحقة القبض والمستحقة الدفع؛

ثالثاً: **الحساب المالي**: يعرض الحساب القيود الدائنة والمدينة المتعلقة بعمليات اقتناء الأصول والخصوم المالية (بمعنى تسجيل حركة رؤوس أموال بين البلد وبقية دول العالم). كما يمكن ان تكون هذه القيود قيوداً مقابلة لقيود ما في حساب ميزان التجاري أو الحساب الرأسمالي ،

- وتنقسم إلى:
- الأصول المالية طويلة الأجل: تتجاوز مدة استحقاقها السنة الواحدة وهي ما تعلق منها بالإستثمار المباشر (الأسهم) والإقتراض (القروض طويلة اجل أو السندات):
- كما قد تكون اصولاً مالية قصيرة الأجل: لا تتجاوز مدة استحقاقها سنة واحدة كالكمبيالات والقروض تحت الطلب وأذونات الخزنة.

#### الاختلال في ميزان المدفوعات:

يكون عادة في أقسام معينة ويمس الحساب الجاري (باعتباره أكبر الحسابات)

- **التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية**: مثلاً كلما كانت قيمة عملة بلد ضعيفة مقارنة بالعملات اخرى، كلما ارتفع حجم صادراتها و إنخفض حجم وارداتها، لأن التقليل من تقدير قيمة العملة له أثر على حجم التجارة الخارجية.
- **أسباب هيكلية**: المتعلقة بالهيكل العام للتجارة الخارجية (صادرات و واردات) يعني عندما تتسم صادرات الدولة بالتركيز على سلعة أو سلعتين خاصة مثل المواد الأولية (البتترول، معادن، منتجات زراعية...) عند حدوث أي أزمة إقتصادية يؤثر على حجم الطلب على السلع مما يؤدي إلى إنخفاض سعرها .
- **أسباب طارئة**: حدوث ظروف استثنائية من حروب، كوارث....

#### **مثال تطبيقي شامل عن تحليل أثر تقلبات أسعار النفط على ميزان المدفوعات:**

يتميز ميزان المدفوعات بأهمية إقتصادية كبيرة باعتباره تقديراً مالياً لجميع المعاملات التجارية والمالية التي تتم بين الدولة والعالم الخارجي خلال فترة معينة غالباً ما تكون سنة (بسدات، 2016) ، كما يمكن تعريف ظاهرة تقلبات أسعار النفط أنها

الدرجة التي تتجه بها الأسعار التقلب، وتشير إلى التغير والعشوائية في حركة الأسعار (عايدة و نور الدين، 2021) وعليه أصبح توازن رصيد ميزان المدفوعات في ظل التبعية المفرطة للصادرات النفطية رهينة لما تتميز به أسعار النفط من تقلبات وعدم اليقين بخصوص اتجاهها صعودا او هبوطا.

## 1. العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وميزان المدفوعات

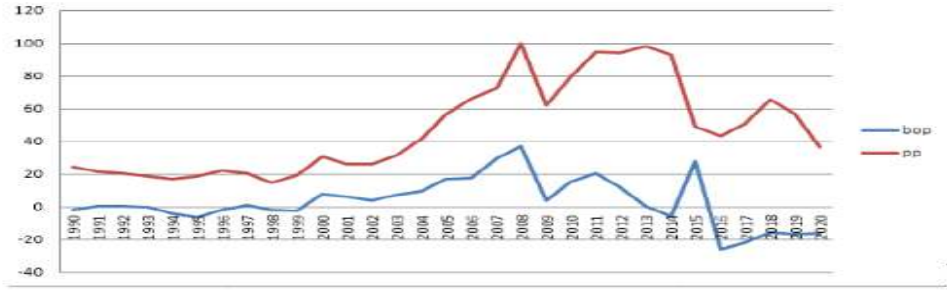
يعتبر ميزان المدفوعات مؤشرا ذو دلالة كبيرة على وضعية التوازن الخارجي للدولة، كما تعكس بنوده الوضعية التفصيلية لمختلف القطاعات التي تعتمد عليها الدولة لتحقيق توازنها الكلية، لذلك فإن ارتباط وضعية ميزان المدفوعات بأسعار النفط يعود بالدرجة الأولى لمكانة الصادرات النفطية ضمن هيكل الميزان التجاري للدولة يمكن القول بأن درجة تأثير تقلبات أسعار النفط على ميزان المدفوعات أو الميزان التجاري تختلف من دولة إلى أخرى حسب النسبة المصدرة من النفط إلى إجمالي الصادرات (اسيا، 2021)، وهو ما يمكن تفسيره من خلال تتبع أثر ارتفاع الأسعار النفطية على كمية الصادرات بحيث من المحتمل ارتفاعها وبالتالي زيادة المداخيل وتحسن وضعية ميزان المدفوعات، أما في حال انخفاض أسعار النفط فإن تراجع كمية الصادرات لصالح كمية الواردات يؤدي إلى التراجع في رصيد الميزان التجاري والذي بدوره يؤدي إلى تراجع رصيد ميزان المدفوعات بحسب مدى مساهمة الصادرات النفطية إلى إجمالي الصادرات.

## 2. العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1990-2020):

يعاني الاقتصاد الجزائري من تبعية مفرطة للصادرات النفطية، وهو الامر الذي جعل ميزان المدفوعات الجزائري يعاني من حساسية مفرطة اتجاه التغيرات في أسعار النفط في الأسواق الدولية. ولدراسة أثر تقلبات أسعار النفط على ميزان المدفوعات الجزائري لابد أن نراعي الازمات النفطية التي عرفتها فترة الدراسة حيث عرفت المرحلة (1990-2020)، أربع أزمات نفطية كانت أولها ارتفاع الأسعار سنة 2004 حيث بلغ متوسط سعر برميل النفط الجزائري 41.51 دولار لبرميل، ثم تلتها الازمة النفطية سنة 2008 حيث بلغت أسعار النفط مستويات قياسية لها أين كان متوسط سعر البرميل 100 دولار أمريكي لكنها سرعان انخفضت بسبب ازمة الرهن العقاري التي عرفها العالم ، و عرفت سنة 2014 تقهقرا في أسعار النفط في النصف الثاني من سنة 2014 بعد أن وصلت الأسعار إلى مستويات منخفضة. فاشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى زيادة العرض العالمي من النفط، وفي سنة 2020 سجلت أسعار النفط انخفاضا شديدا أين بلغ متوسط سعر برميل النفط الجزائري 36.16 دولار بسبب تفشي وباء كورونا وما خلفه من أثار سلبية على الاقتصادات العالمية (دبار و بوصبيح صالح،

(2021)

الشكل : تطور رصيد ميزان المدفوعات وأسعار النفط في الجزائر للفترة (1990-2020)



المصدر: بالاعتماد على بيانات موقع البنك العالمي

حيث نلاحظ من خلال المنحنى بأن رصيد ميزان المدفوعات يتأثر بشكل واضح باتجاه تطور أسعار النفط في الأسواق الدولية، وهو ما يؤكد رصيد ميزان المدفوعات خلال ارتفاع الأسعار سنة 2004 أين بلغ حوالي 9.25 مليار دولار ليواصل الارتفاع بالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط الجزائري الى غاية سنة 2008 أين بلغ 36.99 مليار دولار في مقابل متوسط سعر برميل النفط قدره 99.67 دولار. كما أن انخفاض الأسعار مباشرة مع بداية الازمة العالمية سنة 2008 أدى إلى انخفاض رصيد ميزان المدفوعات إلى 3.38 مليار دولار وهو ما يؤكد الارتباط القوي لأسعار النفط بميزان المدفوعات الجزائري ومدى تأثره بالصدمات النفطية السالبة أما المرحلة الأخيرة والتي تزامنت مع الازمة النفطية لسنة 2014 فقد عرفت عجزا متواصل في ميزان المدفوعات ليبلغ سنة 2020 حوالي 16.37.

ومنه يمكن أن نستنتج تحليليا : بأن الرصيد الكلي لميزان المدفوعات الجزائري يتحدد بناء على التوجهات السعرية للصادرات النفطية معناه أن هناك علاقة تأثير قوية لأسعار النفط اتجاه ميزان المدفوعات الجزائري.

يكون عادة في أقسام معينة ويمس الحساب الجاري (باعتباره أكبر الحسابات)

- التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: مثلا كلما كانت قيمة عملة بلد ضعيفة مقارنة بالعملات اخرى، كلما ارتفع حجم صادراتها و إنخفض حجم وارداتها، لأن التقليل من تقدير قيمة العملة له أثر على حجم التجارة الخارجية.



- أسباب هيكلية: المتعلقة بالهيكل العام للتجارة الخارجية (صادرات و واردات) يعني عندما تتسم صادرات الدولة بالتركيز على سلعة أو سلعتين خاصة مثل المواد الأولية (البتروöl، معادن، منتجات زراعية...) عند حدوث أي أزمة إقتصادية يؤثر على حجم الطلب على السلع مما يؤدي إلى إنخفاض سعرها .
- أسباب طارئة: حدوث ظروف استثنائية من حروب، كوارث....

المحور الخامس

النظام المالي وَ النقدي الدولي

( الماضي والحاضر )

## النظام المالي وَ النقدي الدولي

أولا : تعريف النظام النقدي الدولي:

يعبر النظام النقدي الدولي عن مجموع الإتفاقيات والقواعد والسياسات والبيئة الإقتصادية والسياسية التي تحدد تحقق اثنين من المنافع العامة الدولية، عملة أو عملات الاحتياطات الدولية والإستقرار الخارجي.

حيث أن الإتفاقيات والقواعد تشمل من بين عديد الأمور ما يتعلق: ضبط السيولة الدولية، تعديل الإختلالات الخارجية، تحديد انظمة الصرف، الرقابة والإشراف وآليات تجنب الأزمات ومعالجتها.

في حين أن البيئة الإقتصادية والسياسية والمؤسسية تشمل: التجارة الحرة، تأثير اقتصاد معين على النظام ككل، درجة التنسيق والتعاون في إدارة النظام.....

كما يعبر النظام النقدي الدولي عن مجموع القواعد والإتفاقيات والمؤسسات التي تحكم : سير السياسات النقدية والتنسيق فيما بينها، أسعار الصرف وتوفير السيولة الدولية، وتقييم فعاليته من المعايير الرئيسية التالية:

- الآليات التي يوفرها لمعالجة الإختلالات الدولية في موازين المدفوعات من حيث تكلفتها وسرعتها في تحقيق التصحيح في وضعية ميزان المدفوعات
- قدرته على توفير السيولة الكافية لتسوية المبادلات التجارية والمالية
- قدرته على كسب ثقة مختلف الأطراف الفاعلة في الإقتصاد الدولي

ثانيا : مراحل تطور النظام النقدي الدولي

شهد الإقتصاد العالمي العديد من المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي والتي كانت نتاج التطورات الإقتصادية المتعاقبة التي تستلزم بالضرورة تغييرا في شكل النظام النقدي الدولي السائد بما يساهم في تحقيق الإستقرار النقدي للإقتصاد العالمي.

1.نظام قاعدة الذهب 1870-1914: إرتكز ف هذه الفترة على:التحرير النسبي للتجارة الدولية، تحرير الحساب المالي، قلة الحروب ودرجة التنافسية العالية لسوقي العمل والسلع.

واعتمد النظام على تثبيت كل دولة لقيمة عملتها بنسبة ثابتة مع الذهب بإعتبار ان بريطانيا القوة المالية الرئيسية آنذاك في اقتصاد العالمي من جهة والتأثير الإيجابي لهذا النظام على الإقتصاد العالمي من جهة أخرى. كما اكتسب الجنيه الاسترليني دورا محوريا ضمن المبادلات الدولية حيث أصبح "العملة القيادية" في الاقتصاد العالمي.

*أسباب انهيار نظام قاعدة الذهب:* الحرب العالمية الأولى السبب لإنهياره، اذ انها دفعت بالعديد من الدول الى فرض قيود على حركة رؤوس الأموال مع العمل على تخزين الذهب والمبالغة في اصدار النقدي لتمويل نفقاتها العسكرية.

كما لجأت الدول لتمويل إعادة الإعمار عن طريق مزيد من الإصدار النقدي الذي انفصل عن الذهب كمعيار محدد له من جهة ودفع عديد البنوك المركزية للتخلي عن قابلية تحويل الأوراق النقدية للذهب.

2. نظام ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية: انعقد في مدينة "جنوى الإيطالية" مؤتمر ضم: فرنسا، بريطانيا، اليابان، فرنسا، إيطاليا من اجل العمل على تعزيز التعاون بين البنوك المركزية لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، وبحكم العرض المحدود للذهب وعدم كفايته لتلبية حاجيات البنوك المركزية من احتياطات الدولية أقر المؤتمر منح الإمكانية للدول الصغيرة تشكيل احتياطاتها الدولية من عملات الدول القوية التي تكون مجبرة على تشكيل احتياطاتها الدولية بالكامل من الذهب.

3. نظام برنتون وودز 1944 : يهدف الى انشاء نظام نقدي دولي يسمح باعادة اعمار بناء وازدها الاقتصاد العالمي الحر وتجنب تكرار التقلبات النقدية ، كما شكل النواة الأولى لتأسيس: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير:

▪ صندوق النقد الدولي: هو مؤسسة مركزية في النظام النقدي الدولي يهتم بأسعار الصرف، والمدفوعات الدولية بين البلدان المختلفة وقد جاء النظام القانوني للصندوق حلا لكثير من مشكلات الدول في تعاملاتها النقدية ، أنشئ صندوق النقد الدولي في مؤتمر حضرته (44 دولة)، عقد في مدينة (Bretton Woods) في ولاية (New Hampshire) بالولايات المتحدة الأمريكية في 01-22 جويلية 1944 وخرج إلى حيز الوجود 27 ديسمبر 1945 .

▪ البنك الدولي للإنشاء والتعمير: هو مؤسسة عالمية تعاونية للتنمية تملكها البلدان الأعضاء البالغ عددها 189 بلداً. وباعتباره أكبر بنك إنمائي على مستوى العالم من خلال تقديم قروض و ضمانات ومنتجات إدارة مخاطر

وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية، وكذلك من خلال تنسيق جهود الاستجابة والتصدي للتحديات الإقليمية والعالمية.

4.الاتحاد النقدي الأوروبي: شكل تأسيس الإتحاد النقدي الأوروبي أو ما يعرف بـ منطقة اليورو تحوّل هام في النظام النقدي الدولي حيث اقرت المجموعة الأوروبية في اتفاقية تأسيسها ضرورة تحقيق بعض اجراءات للدخول بالعضوية كشرط قبولها في الاتحاد النقدي الاوروبي، المتمثلة في :

▪ أن لا يزيد معدل التضخم في الدول الاعضاء 1.5 نقطة مئوية عن متوسط معدل التضخم، لا بد من استقرار الأسعار، احترام نطاق تقلبات اسعار الصرف .

وتمت 2002 انطلاق الرسمي للنقود الورقية والمعدنية من " اليورو" و تاسيس ما يسمى منطقة اليورو، كما شكّل "النظام الأوروبي للبنوك المركزية" الذي يضم محافظي البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء .

ثالثا : واقع النظام الدولي الحالي : النظام الحالي يرتكز على:

1.أسعار الصرف: نظام الصرف يختلف بين الدول ، نظام صرف معوم، نظام صرف ثابت، نظام صرف العائم ...

2.ميزان المدفوعات: بسبب تحرير عمليات التجارة الدولية تزايد اختلال في موازين المدفوعات والمميز فيه الإرتفاع الملحوظ في التدفقات المالية نتيجة لتطور شركات والمؤسسات وخروج رؤوس الاموال.

3.الاحتياطيات الدولية: تزايد توجه الدول لرفع احتياطياتها ورصيدها من العملات احتياطيات الدولية

4.المؤسسات الدولية : وجود مجموعة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل على فرض القواعد والأسس لتحقيق وتكريس الإستقرار النقدي والمالي بالاقتصاد العالمي .



## المحور السادس

### البنية المؤسسية للتجارة و المالية الدولية

أولاً : صندوق النقد الدولي

ثانياً : بنك الدولي للإنشاء و التعمير

ثالثاً : منظمة التجارة العالمية

## أولا : مدخل عام إلى صندوق النقد الدولي

تمهيد :

صندوق النقد الدولي هو مؤسسة مركزية في النظام النقدي الدولي يهتم بأسعار الصرف، والمدفوعات الدولية بين البلدان المختلفة وقد جاء النظام القانوني للصندوق حلا لكثير من مشكلات الدول في تعاملاتها النقدية بعد أن حاولت معظم الدول العودة إلى نظام الذهب في فترة ما بين الحربين لكن هذه التجربة لم تكن ناجحة لأن السلطات النقدية في المجتمع الدولي وجدت أنّ الذهب لم يعد نظاما مجديا لحكم العلاقات النقدية الدولية.

كما، يعمل صندوق النقد الدولي على تعزيز الإستقرار المالي والتعاون في المجال النقدي على مستوى العالم فهو يعمل على تيسير التجارة الدولية، وزيادة توظيف العمالة والنمو الاقتصادي القابل للاستمرار، ويساعد في جهود الحد من الفقر على مستوى العالم. والصندوق تديره البلدان الأعضاء وعددها 190 بلدا، وهو مسؤول أمامها.

1/ خلفية نظرية :

أنشئ صندوق النقد الدولي في مؤتمر حضرته (44 دولة)، عقد في مدينة (Bretton Woods) في ولاية ( New Hampshire) بالولايات المتحدة الأمريكية في 22-01 جويلية 1944 وخرج إلى حيز الوجود 27 ديسمبر 1945

وفي أواخر الحرب العالمية الثانية خطط المنتصرون و م أ و بريطانيا لنظام نقدي دولي يحكم العلاقات الدولية النقدية و كانت المشروعات التي تمّ تقديمها إنعكاسا للأوضاع الاقتصادية والسياسية والقوة التي تتمتع بها كل دولة

وجاءت أبرز الخطط في مشروعين تقدمت بهما كل من المملكة المتحدة (خطة كينز) و م أ ( خطة وايت)

\*خطة الإقتصادي الإنجليزي "جون مينرد كينز" من أبرز المشروعات التي تمّ تقديمها لتنظيم العلاقات الدولية النقدية والتي تتمحور حول نقطتين: الأولى؛ إنشاء مؤسسة دولية للنقد سماها إتحاد المقاصة الدولية، والثانية؛ خلق عملة دولية سماها البانكور،



\*أما خطة وايت رئيس إدارة البحوث النقدية بوزارة الخزانة الأمريكية وتركزت على إنشاء صندوق دولي لإستقرار أسعار الصرف وقد كانت الخطة نواة لإنشاء صندوق النقد الدولي وكانت هذه الخطو نواة إنشاء صندوق النقد الدولي وتأثر أيضا بخطة كينز.

## 2/ الاستقرار النقدي

ينتسب الاستقرار في نظام الصرف إلى صندوق النقد الدولي والذي كان حلا للأزمات النقدية وأهم الأهداف التي وردت في ميثاق إنشائه:

\*تشجيع تطوير العلاقات التعاون الدولي وتعزيزه في مجال العلاقات الدولية النقدية:

\*تسهيل التوسع و النمو في التجارة الدولية وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع الأعضاء بحيث تعدّ أهدافا رئيسيا للسياسة الاقتصادية:

\*العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات منتظمة للصرف بين الأعضاء وتجنّب التخفيض التنافسي في أسعار الصرف:

\*إزالة القيود على الصرف التي تعيق نمو التجارة الدولية

ويعني ان الصندوق يهدف إلى إقامة نظام مدفوعات دولية متعددة الأطراف أي إقامة نظام تكون فيه العملات قابلة للتحويل فيما بينها، عندما يكون هناك تبادل تجاري بين الدول أعضاء الصندوق يفرض نظام المدفوعات أن تلغي القيود على الصرف إذا كان من شأن هذه القيود إعاقة نمو التجارة العالمية.

## 3/ العلاقة بين الإصلاح الاقتصادي وسياسات التعديل الهيكلي

والتي تنطوي على إجراء التعديلات الاقتصادية اللازمة في بناء هيكل الاقتصاد القومي على نحو يعظم من قدرته على مواجهة الصدمات الخارجية والداخلية

على المستوى الداخلي: معدلات عجز الموازنة العامة، معدلات التضخم، معدلات نمو العرض النقدي، معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي

على مستوى الخارجي: معدلات عجز ميزان المدفوعات ومستوى المديونية الخارجية ومستوى الإحتياطات النقدية الدولية.

## تقويم عمل و أهم أعمال صندوق النقد الدولي

4/ تقويم عمل صندوق النقد الدولي وأهمية الدور الاقتصادي له

يعدّ تحرير سعر الفائدة أمر حيوي لعمليات التثبيت الاقتصادي الكلي وأداة مهمة في ضمان كفاءة سياسات التعديل الهيكلي اللازمة لإصلاح الأنظمة المالية بالدول الأعضاء، حيث تزداد أهمية سعر الفائدة في تحديد مستوى الطلب على الأصول المالية ومستويات الإدخار والإستثمار المحلية كما له أهمية في التأثير على الميزان التجاري وحساب راس المال بميزان المدفوعات.

### • محددات أسعار الفائدة في الدول النامية

يؤكد خبراء صندوق النقد الدولي، أن تعدد أسعار الفائدة وجمودها في الدول النامية من شأنه العمل على التأثير سلبا في كل من معدلات الإدخار والإستثمار وعزوف عن توجيه قدر مناسب من مواردهم للإستثمار في تكوين أصول رأسمالية منه جاءت إلزامية تحرير أسعار الفائدة عن طريق السماح لآليات السوق بالتأثير على معدلاتها، ويمكن ان نوجز أهم الآليات المنتهجة لتأثيرات أسعار الفائدة:

استخدام سياسات السوق المفتوحة للتأثير في المعروض النقدي وسعر الفائدة، والتأثير في حجم الإنتمان عن طريق بيع السندات للبنك المركزي وأذون الخزانة في الأسواق النقدية الرئيسية بشروط السوق و أسعاره، بغرض التأثير في الإحتياطات البنوك التجارية وأسعار الفائدة قصيرة المدى

تحديد سياسة تحديد سقف إنتمانية مرنة يعاد النظر في تحديدها من حين لآخر توطئة إلى تعديلها عندما تستقر الأوضاع والظروف الاقتصادية وتجنب الإفراط في استخدام تلك السياسات للقطاعات إنتاجية والبنوك المتخصصة لمواجهة الركود والإنكماش الإستثماري.

### • سياسات علاج الخلل في الميزان المدفوعات

تهدف سياسة الموازنة الاقتصادية الى التأثير في هيكل أسعار النسبية والدخل القومي والإنتاج والإنفاق القومي وأيضا مستوى العرض النقدي.

تعتبر سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية من اهم سياسات المستخدمة في اطار برامج اصلاح الخلل في ميزان المدفوعات

#### ● سياسات إدارة أسعار الصرف

تعد سياسة سعر الصرف والذي يقصد بها تحديدا تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية، حيث يعتبر سعر الصرف عامل رئيسي في بالمتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية لأنه يؤثر:

- سياسة خفض انفاق و تحويل انفاق؛
- تتكامل معه إجراءات تحرير التجارة الخارجية؛
- التركيز على ابعاد المفاضلة بين استخدام نظام سعر الصرف الموحد وأسعار الصرف المتعددة.

#### 5/ المساعدات المالية

إحدى مسؤوليات الصندوق الرئيسية هي تقديم القروض لبلدانه الأعضاء التي تمر بمشكلات فعلية أو محتملة في ميزان المدفوعات. وتصمم السلطات في كل بلد برامج وطنية للتصحيح الاقتصادي بالتعاون الوثيق مع الصندوق وبدعم تمويلي منه، على أن يرتهن استمرار هذا الدعم بمدى فعالية تنفيذ التعديلات المقررة.

✚ أمثلة عن أهم المساعدات المالية (أزمة الرهن العقاري- أزمة جائحة كورونا )

#### ✓ / أزمة الرهن العقاري

وفي تحرك لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية للرهن العقاري، بادر الصندوق في أبريل 2009 بتعزيز طاقته الإقراضية والموافقة على عملية إصلاح شامل كبرى لآليات الدعم المالي، أعقبها المزيد من الإصلاحات في السنوات اللاحقة. وقد عززت هذه التغييرات أدوات الصندوق المستخدمة في منع وقوع الأزمات، مما دعم قدرته على تخفيف العدوى أثناء الأزمات وسمح له بتصميم أدوات أفضل لتلبية احتياجات البلدان الأعضاء.

✓ وتمثلت التحركات التي قام بها الصندوق إتجاه الأزمة، أبرزها :

1. أجرى الصندوق زيادة كبيرة في طاقة الإقراض المتاحة لدى البلدان الأعضاء التي تضررت من الأزمة المالية للمساعدة على تقوية الاقتصاد العالمي ودعم الاستقرار المالي بزيادة إشتراكات حصص العضوية التي تسدها البلدان العضو؛

2. زيادة الإقراض للبلدان العضو الذي جعله أكثر تركيزاً على الوقاية من الأزمات وقدم قروض بقيمة 300 مليار \$؛  
3. زاد طلب البلدان الأعضاء على ما يقدمه الصندوق من أعمال المتابعة والتنبؤ والمشورة بشأن السياسة الاقتصادية؛

4. إصلاح نظام الحكومة في الصندوق في سياق تدعيم شرعية الصندوق وفي نوفمبر 2010 شدد على تطبيق نظام الحوكمة حتى يعبر بدقة عن الأهمية المتزايدة خاصة لبلدان الأسواق الناشئة.

#### ب/ الإستجابة لجائحة كوفيد-19

أجرى الصندوق زيادة مؤقتة في حدود الاستفادة من موارده بموجب أدوات التمويل الطارئ والحد السنوي المقرر لحجم الاستفادة الكلي من موارد الصندوق التي تقدم بشروط عادية. كذلك أنشأ الصندوق "خط السيولة قصيرة الأجل" لتقديم تمويل احتياطي للبلدان الأعضاء التي تتسم بسياسات وأساسيات اقتصادية بالغة القوة.

وقد حدثت زيادة كبيرة في موارد الإقراض المتاحة للبلدان منخفضة الدخل في عام 2009 ثم في تاريخ أقرب اعتباراً من مارس 2020 استجابة للطلب غير المسبوق على التمويل الميسر من جراء جائحة كوفيد-19. وتمت مضاعفة متوسط حدود الاستفادة من الموارد بموجب تسهيلات الإقراض الميسرة في عام 2009، كما زادت بنسبة الثلث في 2019 لتجنب تراجعها والحفاظ على المساهمة التمويلية المحتملة لبرامج الصندوق. وتمت زيادة حدود الاستفادة السنوية من خلال "الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر" (PRGT) بصفة مؤقتة استجابةً لجائحة كوفيد-19 حتى 6 أبريل 2021. وبالإضافة إلى ذلك، تم مد تطبيق أسعار الفائدة الصفرية\* على القروض الميسرة حتى نهاية جويلية 2021، مع إبقاء سعر الفائدة على التمويل الطارئ ثابتاً بشكل دائم في ظل ظروف الجائحة. وتم تعديل "الصندوق الاستئماني لاحتواء الكوارث وتخفيف أعباء الديون" (CCRT) لتقديم مساعدات تخفف أعباء مدفوعات خدمة الديون للبلدان الأعضاء الأفقر والأضعف اقتصادياً.

وأخيراً، تم تأمين موارد إضافية فعلية ومنتهد بها لغرض الإقراض بقيمة 16,9 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، استجابةً للطلب الكبير على التمويل الميسر من جراء جائحة كوفيد-19 وما ترتب عليها من صدمات اقتصادية. ومع

الموارد المتاحة من قبل. يُتوقع أن تغطي موارد الإقراض المودعة في "الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر" الالتزامات التي تم التعاقد بها في ظل السياسات الحالية حتى عام 2024.

*حقوق السحب الخاصة*: يصدر الصندوق أصلاً احتياطياً دولياً يعرف باسم حقوق السحب الخاصة، أو اختصاراً SDR، ويمكن استخدامه كعنصر مكمل للاحتياطيات الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء المشاركة في إدارة حقوق السحب الخاصة (وهي تشمل حالياً كل البلدان الأعضاء في الصندوق). ويجب أن تكون عمليات التوزيع العامة لمخصصات حقوق السحب الخاصة متسقة مع هدف تلبية الاحتياج العالمي طويل الأجل للأصول الاحتياطية وتتطلب موافقة مجلس المحافظين بأغلبية 85% من مجموع القوة التصويتية. وبمجرد الاتفاق عليها، يتم توزيع هذه المخصصات على البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصصها المكتتب بها في الصندوق. ويبلغ مجموع المخصصات العالمية الحالية نحو 204.2 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 293 مليار دولار أمريكي). ويجوز للبلدان الأعضاء مبادلة حقوق السحب الخاصة فيما بينها بعملات أخرى.

*الموارد*: حصص عضوية البلدان الأعضاء هي المصدر الرئيسي الذي يستمد منه الصندوق موارده المالية. وتمثل حصة البلد العضو في الأساس انعكاساً للحجم الاقتصادي النسبي للبلد العضو ومركزه في الاقتصاد العالمي. ويجري الصندوق مراجعة عامة دورية للحصص. وقد اختُتِمت المراجعة الرابعة عشرة في 2010 ودخلت حيز التنفيذ في 2016. وبموجبها تضاعفت موارد الصندوق المستمدة من الحصص إلى 477 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 687 مليار دولار أمريكي). أما المراجعة الخامسة عشرة فقد اختُتِمت عام 2020 دون زيادة في الحصص.

## ثانيا : مدخل عام إلى البنك الدولي لإنشاء والتعمير

تمهيد :

البنك الدولي للإنشاء والتعمير هو مؤسسة عالمية تعاونية للتنمية تملكها البلدان الأعضاء البالغ عددها 189 بلداً. وباعتباره أكبر بنك إنمائي على مستوى العالم من خلال تقديم قروض و ضمانات ومنتجات إدارة مخاطر وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية، وكذلك من خلال تنسيق جهود الاستجابة والتصدي للتحديات الإقليمية والعالمية.

أنشئ البنك الدولي للإنشاء والتعمير في 1944 لإعادة بناء أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية، وانضم مع المؤسسة الدولية للتنمية، وهي الصندوق المعني بمساعدة أشد البلدان فقرا، ليشكلا معا البنك الدولي. ويعمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية عن كثب مع جميع مؤسسات مجموعة البنك الدولي والقطاعين العام والخاص في البلدان النامية لإنهاء الفقر وبناء الرخاء المشترك.

### 1/ أهمية نشأته و المهام الاقتصادية

تنخرط مجموعة البنك الدولي مع البلدان متوسطة الدخل باعتبارها بلدانا مساهمة فيها ومتعاملة معها. وهذه البلدان هي المحرك الرئيسي للنمو العالمي، كما أن بها الاستثمارات الكبرى في البنية التحتية، وتحصل على نسبة كبيرة من صادرات البلدان المتقدمة والبلدان الأفقر. وكثير من البلدان النامية يحقق في الوقت الحالي تقدماً اقتصادياً واجتماعياً سريع الوتيرة، كما إنها تلعب دوراً أكبر من ذي قبل في إيجاد حلول للتحديات العالمية.

والبنك يوفر القروض لحكومات البلدان النامية لتمويل الاستثمارات وتشجيع النمو الاقتصادي بالاضطلاع بمشاريع المقومات الأساسية مثل الطرق والمدارس والمستوصفات وشبكات الري وبأنشطة من قبيل إعداد المعلمين وتحسين برامج التغذية للأطفال والحوامل. وقروضه قد تموّل كذلك تغييرات في تركيب اقتصادات البلدان لجعلها أكثر استقراراً وكفاءة وتوجّها إلى السوق .

ويحاول البنك التصدي لمهمة توسيع الدائرة بالتوجه إلى أصحاب المصلحة الحقيقية في التنمية وإشراكهم في هذا المسعى، فالبنك يدرك أن ذوي الشأن في التنمية ليسوا فقط الحكومات بل المجتمع المدني بأكمله بقطاعيه العام والخاص وبمجموعة منظماته غير الحكومية وبنسائه وأطفاله وأقرب فقرائه .

ويعمل البنك مع جميع شركائه على معاونة البلدان التي يتعامل معها في قيامها بما يلي :

- الاستثمار في شعبيها.
- حماية بيئتها.
- تشجيع النشاط التجاري الخاص فيها.
- توجيه الإدارة الحكومية وجهة جديدة.
- الاضطلاع ببرامج الإصلاح الاقتصادي.

والبنك الدولي لإنشاء والتعمير واحد ضمن من مجموعة البنك الدولي الذي يعتبر المؤسسة الرئيسية في توفير التمويل طويل الأجل لأغراض التنمية، والذي يعتبر مؤسسة إنمائية مؤلفة من خمس مؤسسات وثيقة الترابط هي :

- البنك الدولي للإنشاء والتعمير: الذي يقرض البلدان النامية التي يكون متوسط الدخل الفردي فيها عاليا نسبيا.
- المؤسسة الإنمائية الدولية: التي تقدم القروض بدون فائدة إلى أفقر البلدان النامية.
- هيئة التمويل الدولية: التي تشجع النمو في البلدان النامية بتوفير الدعم للقطاع الخاص.
- وكالة ضمان الاستثمار المتعدد الأطراف: التي توفر ضمانات للمستثمرين الأجانب ضد الخسارة الناجمة عن المخاطر غير التجارية.

المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار: الذي يشجع الاستثمار الدولي عن طريق التوفيق والتحكيم في المنازعات الاستثمارية التي تنشأ بين المستثمرين الأجانب والبلدان المضيفة

## آليات تقديم القروض من البنك الدولي لإنشاء والتعمير

### 2/ أهداف البنك الدولي للإنشاء والتعمير

- مساعدة الدول الأعضاء: تقديم تسهيلات وقروض لإستثمار رؤوس الأموال ذات الأغراض الإنتاجية في إعادة تعمير وتنمية أقاليمها؛
- تشجيع الإستثمارات الأجنبية الخاصة من خلال ضمان القروض والإستثمارات الأخرى التي يقدمها القطاع الخاص لأغراض إنتاجية
- تشجيع نمو ميزان التجارة الدولية على المدى الطويل والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات عن طريق تشجيع الإستثمارات الدولية لتنمية الموارد الإنتاجية؛
- تنسيق القروض وإعطاء الأولوية للمشروعات الأكثر نفعاً؛
- يقدم قروض للدول الأعضاء حيث يساهم في تمويل مشروعات معينة، كما أنّ إقتراض غير الدول الأعضاء من البنك يتطلب كفالة دولة عضو في البنك وإلى هذه الدولة ينتسب عادة طالب القرض.

### 3/ كيفية تقديم القرض

لا يقوم البنك بالإقراض إلا إذا تأكد أن طالب القرض لا يستطيع الحصول على ما يحتاجه من موارد نقدية من السوق المالية. ومن شروط الحصول على قروض البنك عدم إمكانية الحصول عليها من جهة أخرى فهو يقدم مساعدات فنية إستشارية ويعمل على تسوية منازعات الإستثمار الدولية.

يتم تقديم القروض على الشكل:

الإقراض المباشر من أموال البنك الخاصة ويستطيع أن يقرض 02% المدفوعة ذهب أو دولار؛



الإقراض المباشر لأي عضو من الأموال التي يجمعها البنك من السوق المالية؛

ضمان البنك كليا أو جزئيا للقروض الدولية التي يقدمها المستثمرون العاديون بطرق إستثمار عادية .

### ثالثا : مدخل عام إلى منظمة التجارة العالمية

تمهيد :

تعتبر منظمة التجارة العالمية الإطار المؤسسي الوحيد لإدارة اتفاقيات الجات (تهدف الجات إلى تحرير التجارة الدولية في السلع الصناعية عن طريق إزالة القيود التعريفية وغير التعريفية، ضمان مناخ دولي ملائم للمنافسة يسمح بالوصول إلى الأسواق العالمية ومصادر المواد الأولية، حسم المنازعات...) وفق مبادئ حرية التجارة وعلى نطاق أوسع، لكي تتماشى مع النظام التجاري الدولي الجديد. وتعتبر المنظمة الوحيدة المختصة بالقوانين الدولية ما بين الدول تضم 164 دولة عضو و 20 دولة مراقب، تأسست على خلفية الإتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (GAAT) في 01 جانفي 1995 بسبب زيادة صادرات البضائع بمتوسط سنوي 06% سنويا.

#### 1/ العضوية في منظمة التجارة العالمية

تنقسم طبقا للمادتين (11-12) من إتفاقية منظمة التجارة العالمية إلى نوعين:

العضوية الأصلية (المادة 11): منذ إنشاء منظمة التجارة العالمية لأطراف المتعددة و المتعاقدة في إتفاقية (GAAT)

1947

العضوية الجديدة (المادة 12): مفادها السماح للدول بالإنضمام لـ OMC، متى إستوفت الشروط الإجرائية التي نصت:

- تقدم كل دولة جدولاً للتنازل حول التعريفات الجمركية بحيث لا يمكن رفعها أو تغييرها؛
- الإلتزام بتوقيع على بروتوكول الإنضمام ويشمل الموافقة بالإلتزام على تطبيق جميع بنودها؛

▪ تقديم عرض مفصل للوضع الاقتصادي للبلاد، مع تقديم تعهد بالإلتزام بإجراء تعديلات هيكلية على الاقتصاد وطني؛

▪ جعل اللوائح القانونية التي تخص السياسة التجارية للدولة مطابقة أو تتوافق مع اللوائح والنصوص الأساسية للمنظمة.

## 2/ المكاسب التي تتمتع بها الدول النامية من خلال إتفاقية (OMC)

- منح الدول النامية مرونة كافية لإستخدام الدعم لزيادة صادراتها من الخدمات؛
- السماح بإجراء بعض القيود على التحويلات المالية؛
- إعطاء حق التحلل مؤقتا من الإلتزامات المحددة للبلدان النامية التي تواجه عجز في ميزان مدفوعات؛
- الفتح التدريجي لأسواقها حسب الظروف الاقتصادية وعدم مقارنتها بالدول المتقدمة؛
- فتح سوق الخدمات للمنشآت الأجنبية مما يؤدي إلى توفير الخدمات بسبب المنافسة؛
- يتم نقل التقنية مما يؤدي إلى زيادة كفاءة قطاع الخدمات المحلي؛
- من مقتضيات الإتفاقية شفافية تامة للأنظمة وإنشاء مراكز للمعلومات؛
- العمل على إستقرار السوق ومحاولة القضاء على السوق السوداء.

## 3/ شروط الإنضمام للمنظمة

بما انّ الإنضمام للمنظمة يتطلب موافقة جميع الدول الأعضاء فإن مصير الدول الساعية للدخول يصبح ضرورة تحت رحمة الأعضاء خاصة الكبار منهم،

مثال: صنف مراقب من نص المادة 12 بقى في دهاليز أمانة المنظمة لدولة إيران 1996، أيضا بسبب برنامجها النووي منذ 2005 الإسم لها صفة مراقب ولكن لحد الآن لم يتم تشكيل فريق عمل أو تعيين رئيس له. سوريا أيضا لم تسلم فمنذ أكتوبر 2001-ماي 2010 والحجة أن السلطات المختصة لا تزال ترفض الملف.

كما قامت و.م.أ بمقاطعة نيكاراغوا تجاريا بسبب عدم رضاها عن الحكومة برئاسة دانيال أورتيجا و أبدت عدم رغبتها في أي تعامل تجاري أو إقتصادي.

## 4/ المبادئ العامة عند تحرير و الإنضمام إلى المنظمة: والذي يعتبر أداة تحفيز لتحقيق أهداف الدول.

- رفع معدل النمو الاقتصادي وخلق مزيد من فرص العمل ونقل التكنولوجيا وزيادة القدرة التنافسية للإنتاج؛
- وضع القوانين والضوابط الملائمة لتنظيم عمل للأجانب؛
- إن التحرير لا يتم بصورة مطلقة، حيث يحق للدول اختيار القطاعات التي ترغب في تحريرها وفق أهدافه السياسة الوطنية، ولها الحق ببعض القيود على نفاذ ودخول موردي الخدمة الأجانب إلى السوق المحلية (إمكانية التمييز المعاملة بين المورد المحلي والأجنبي)؛
- جذب الإستثمارات الأجنبية خاصة في قطاع الخدمات ذات العمالة الكثيفة مثل: الموانئ البحرية والجوية، الطرق الكبرى، شبكات الإتصال، التعليم، الصحة...؛
- زيادة المنافسة ومنع الإحتكار مما يؤدي الى تخفيض الأسعار ورفع جودة الخدمة وزيادة الرفاهية للمستهلك.

/ المكاسب التي تتمتع بها الدول النامية من خلال إتفاقية (OMC)

- منح الدول النامية مرونة كافية لإستخدام الدعم لزيادة صادراتها من الخدمات؛
- السماح بإجراء بعض القيود على التحويلات المالية؛
- إعطاء حق التحلل مؤقتا من الإلتزامات المحددة للبلدان النامية التي تواجه عجز في ميزان مدفوعات؛
- الفتح التدريجي لأسواقها حسب الظروف الاقتصادية وعدم مقارنتها بالدول المتقدمة؛
- فتح سوق الخدمات للمنشآت الأجنبية مما يؤدي إلى توفير الخدمات بسبب المنافسة؛
- يتم نقل التقنية مما يؤدي إلى زيادة كفاءة قطاع الخدمات المحلي؛
- من مقتضيات الإتفاقية شفافية تامة للأنظمة وإنشاء مراكز للمعلومات؛
- العمل على إستقرار السوق ومحاولة القضاء على السوق السوداء.

3/ شروط الإنضمام للمنظمة

بما أنّ الإنضمام للمنظمة يتطلب موافقة جميع الدول الأعضاء فإن مصير الدول الساعية للدخول يصبح ضرورة تحت رحمة الأعضاء خاصة الكبار منهم،

مثال: صنف مراقب من نص المادة 12 بقى في دهاليز أمانة المنظمة لدولة إيران 1996، أيضا بسبب برنامجها النووي منذ 2005 الإسم لها صفة مراقب ولكن لحد الآن لم يتم تشكيل فريق عمل أو تعيين رئيس له، سوريا أيضا لم تسلم فمنذ أكتوبر 2001-ماي 2010 والحجة أن السلطات المختصة لا تزال ترفض الملف.

كما قامت و.م.أ بمقاطعة نيكاراغوا تجاريا بسبب عدم رضاها عن الحكومة برئاسة دانيال أورتيجا و أبدت عدم رغبتها في أي تعامل تجاري أو إقتصادي.

4/ المبادئ العامة عند تحرير والإضمام إلى المنظمة: والذي يعتبر أداة تحفيز لتحقيق أهداف الدول.

- رفع معدل النمو الاقتصادي وخلق مزيد من فرص العمل ونقل التكنولوجيا وزيادة القدرة التنافسية للإنتاج؛
- وضع القوانين والضوابط الملائمة لتنظيم عمل للأجانب؛
- إن التحرير لا يتم بصورة مطلقة، حيث يحق للدول اختيار القطاعات التي ترغب في تحريرها وفق أهدافه السياسة الوطنية، ولها الحق ببعض القيود على نفاذ ودخول موردي الخدمة الأجانب إلى السوق المحلية(إمكانية التمييز المعاملة بين المورد المحلي والأجنبي)؛
- جذب الإستثمارات الأجنبية خاصة في قطاع الخدمات ذات العمالة الكثيفة مثل: الموانئ البحرية والجوية، الطرق الكبرى، شبكات الإتصال، التعليم، الصحة...؛
- زيادة المنافسة ومنع الإحتكار مما يؤدي الى تخفيض الأسعار ورفع جودة الخدمة وزيادة الرفاهية للمستهلك.



المحور السابع : البنية الإقتصادية الكلية الدولية

(النظريات والممارسات)

## المحور السابع : التطور التاريخي للنظام النقدي والمالي الدولي

تمهيد:

شهد النظام المالي الدولي مراحل تطور مختلفة، بداية انتشار نظام نقدي دولي قائم على الذهب يربط الدول الكبرى في العالم بأسعار الصرف الدولية الثابتة لعملاتها المحلية إلا أن الحرب العالمية الأولى كشفت عن نقاط ضعف النظام مما أدى إلى خروج كل الدول عن قاعدة الذهب بحلول عام 1919 مع انه حاول الإستمرار والصمود لفترة محدودة بفعل اصرار بعض الدول القوية ليسقط بشكل رسمي عقب أزمة الكساد الكبيرة 1929.

اولا: تقسيم التاريخي للأنظمة النقدية والمالية الدولية:

1. نظام قاعدة الذهب ( 1861-1914): من آثار تدهور الفضة مقابل الذهب هو التخلي عن الفضة كقاعدة نقدية ولجوء دول أوروبا الغربية إلى استعمال الذهب في قياس القيم بجميع أشكالها، وأصبح للذهب قوة غير محدودة على المستوى الدولي بفعل ان اغلب الدول حددت قيم وحداتها النقدية بأوزان محددة من الذهب عن طريق التشريع، وكانت بريطانيا تحتل المركز الأول للإقتصاد العالمي لما لها من قوة اقتصادية وعسكرية في مستعمراتها التابعة لها.
2. قاعدة الصرف بالسبائك الذهبية ( 1925-1931): إضطرت دول العالم إلى التخلي عن المسكوكات الذهبية وسحبها من التداول نتيجة نشوب الحرب العالمية الأولى 1914 وما تتطلبه من نفقات حربية تستنزف حجم واحتياطيات الذهب. ولم تعد الأوراق النقدية في ظل القاعدة قابلة للتحويل إلى ذهب، بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية وأصبحت العملة ترتبط بمقدار من الذهب المتواجد لدى خزائن البنك المركزي. وهكذا اختفت المسكوكة وحلت محلها السبيكة الذهبية.
3. قاعدة الصرف بالحوالات الذهبية 1922: نجد هنا ان الذهب لا يتداول في الداخل بل تتداول النقود الورقية الإلزامية غير قابلة للصرف ذهباً.
4. نظام بروتون وودز جويلية 1944: انعقد المؤتمر برعاية الأمم المتحدة بين 01 و 22 جويلية 1944 بمدينة Bretton Woods في ولاية نيوهامشير بالولايات المتحدة ضم 44 دولة، لوضع اسس لتفادي الحروب النقدية وتسمح بتنشيط حركة التجارة الدولية من جديد، اعتماداً على :

• القضاء على نظام الرقابة على الصرف حتى تتمكن جميع العملات من التداول بحرية من بلد لآخر:

- ضمان استقرار الصرف بإعتماد اسعار صرف الثابتة من خلال ربط العملات بقاعدة دولية لقياس القيم تتسم بالإستقرار وتحظى بالقبول العام.

5. مبادرة أروشا 1980: وقعت من 30 جوان -03 جويلية 1980 في محاولة الدول النامية لإصلاح النظام النقدي الدولي، حددت وثيقة أروشا مجموعة من العناصر:

- تفعيل آيات الرقابة:
- توافر صفة العالمية في ادارة الترتيبات المؤسسة للنظام الجديد واشراك كل الدول في ضوء ظاهرة التدويل:
- إصدار عملة جديدة دولية مقبولة للوفاء بالمعاملات الدولية.

أولا : تعريف النظام النقدي الدولي:

لـ يعبر النظام النقدي الدولي عن مجموع الإتفاقيات والقواعد والسياسات والبيئة الإقتصادية والسياسية التي تحدد تحقق اثنين من المنافع العامة الدولية، عملة أو عملات الاحتياطات الدولية والإستقرار الخارجي.

حيث أن الإتفاقيات والقواعد تشمل من بين عديد الأمور ما يتعلق: ضبط السيولة الدولية، تعديل الإختلالات الخارجية، تحديد انظمة الصرف، الرقابة والإشراف وآليات تجنب الأزمات ومعالجتها.

في حين أن البيئة الإقتصادية والسياسية والمؤسسية تشمل: التجارة الحرة، تأثير اقتصاد معين على النظام ككل، درجة التنسيق والتعاون في إدارة النظام.....

لـ كما يعبر النظام النقدي الدولي عن مجموع القواعد والإتفاقيات والمؤسسات التي تحكم : سير السياسات النقدية والتنسيق فيما بينها، أسعار الصرف وتوفير السيولة الدولية، وتقييم فعاليته من المعايير الرئيسية التالية:

- الآليات التي يوفرها لمعالجة الإختلالات الدولية في موازين المدفوعات من حيث تكلفتها وسرعتها في تحقيق التصحيح في وضعية ميزان المدفوعات
- قدرته على توفير السيولة الكافية لتسوية المبادلات التجارية والمالية
- قدرته على كسب ثقة مختلف الأطراف الفاعلة في الإقتصاد الدولي



ثانيا : مراحل تطور النظام النقدي الدولي

شهد الإقتصاد العالمي العديد من المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي والتي كانت نتاج التطورات الإقتصادية المتعاقبة التي تستلزم بالضرورة تغييرا في شكل النظام النقدي الدولي السائد بما يساهم في تحقيق الإستقرار النقدي للإقتصاد العالمي.

1. نظام قاعدة الذهب 1870-1914: إرتكز ف هذه الفترة على:التحرير النسبي للتجارة الدولية، تحرير الحساب المالي، قلة الحروب ودرجة التنافسية العالية لسوقي العمل والسلع.

واعتمد النظام على تثبيت كل دولة لقيمة عملتها بنسبة ثابتة مع الذهب بإعتبار ان بريطانيا القوة المالية الرئيسية آنذاك في اقتصاد العالمي من جهة والتأثير الإيجابي لهذا النظام على الإقتصاد العالمي من جهة أخرى. كما اكتسب الجنيه الاسترليني دورا محوريا ضمن المبادلات الدولية حيث اصبح "العملة القيادية" في الاقتصاد العالمي.

أسباب انهيار نظام قاعدة الذهب: الحرب العالمية الأولى السبب لإنهياره، اذ انها دفعت بالعديد من الدول الى فرض قيود على حركة رؤوس الأموال مع العمل على تخزين الذهب والمبالغة في اصدار النقدي لتمويل نفقاتها العسكرية.

كما لجأت الدول لتمويل إعادة الإعمار عن طريق مزيد من الإصدار النقدي الذي انفصل عن الذهب كمعيار محدد له من جهة ودفع عديد البنوك المركزية للتخلي عن قابلية تحويل الأوراق النقدية للذهب.

2. نظام ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية: انعقد في مدينة "جنوى الإيطالية" مؤتمر ضم: فرنسا، بريطانيا، اليابان، فرنسا، إيطاليا من اجل العمل على تعزيز التعاون بين البنوك المركزية لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، وبحكم العرض المحدود للذهب وعدم كفايته لتلبية حاجيات البنوك المركزية من احتياطات الدولية أقر المؤتمر منح الإمكانية للدول الصغيرة تشكيل احتياطاتها الدولية من عملات الدول القوية التي تكون مجبرة على تشكيل احتياطاتها الدولية بالكامل من الذهب.

3. نظام بريتون وودز 1944 : يهدف الى انشاء نظام نقدي دولي يسمح باعادة اعمار بناء وازدها الاقتصاد العالمي الحر وتجنب تكرار التقلبات النقدية ، كما شكل النواة الأولى لتأسيس: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير؛

▪ صندوق النقد الدولي: هو مؤسسة مركزية في النظام النقدي الدولي يهتم بأسعار الصرف، والمدفوعات الدولية بين البلدان المختلفة وقد جاء النظام القانوني للصندوق حلاً لكثير من مشكلات الدول في تعاملاتها النقدية ، أنشئ صندوق النقد الدولي في مؤتمر حضرته (44 دولة)، عقد في مدينة (Bretton Woods) في ولاية ( New Hampshire) بالولايات المتحدة الأمريكية في 01-22 جويلية 1944 وخرج إلى حيز الوجود 27 ديسمبر 1945 .

▪ البنك الدولي للإنشاء والتعمير: هو مؤسسة عالمية تعاونية للتنمية تملكها البلدان الأعضاء البالغ عددها 189 بلداً. وباعتباره أكبر بنك إنمائي على مستوى العالم من خلال تقديم قروض و ضمانات ومنتجات إدارة مخاطر وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية، وكذلك من خلال تنسيق جهود الاستجابة والتصدي للتحديات الإقليمية والعالمية.

4.الاتحاد النقدي الأوروبي: شكل تأسيس الإتحاد النقدي الأوروبي أو ما يعرف بـ منطقة اليورو تحوّل هام في النظام النقدي الدولي حيث اقرت المجموعة الأوروبية في اتفاقية تأسيسها ضرورة تحقيق بعض اجراءات للدخول بالعضوية كشرط قبولها في الاتحاد النقدي الاوروي، المتمثلة في :

▪ أن لا يزيد معدل التضخم في الدول الاعضاء 1.5 نقطة مئوية عن متوسط معدل التضخم، لا بد من استقرار الأسعار، احترام نطاق تقلبات اسعار الصرف .

وتمت 2002 انطلاق الرسمي للنقود الورقية والمعدنية من " اليورو" و تاسيس ما يسمى منطقة اليورو، كما شكّل "النظام الأوروبي للبنوك المركزية" الذي يضم محافظي البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء

## قائمة المراجع المعتمدة

- Daly Sfia, M. (2007, May). Le choix du régime de change pour les économies émergentes. *FSEG tunis*.
- Krugman, P. (n.d.). *International Economics « THEORY AND POLICY »*. (S. Edition, Ed.)
- عبد الكريم دبار، ورحيمة بوصبيح صالح. (2021). أثر تقلبات أسعار النفط على الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة 1990-2020. *مجلة التنمية الاقتصادية*، 01-17.
- Abdelfettah , S. (s.d.). Analyse de la relation entre le régime de change et la croissance économique en Algérie de 1970-2010. *Université Abderrahmane Mira de Bejaia*.
- Jeffrey A, F. (1999, August ). No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times. *essays in international finance no.215*.
- Lahrèche- Revil, A. (1999). *Les régimes de change*. Paris: éditions La Découverte, collection Repères.
- Lassana , Y. (2009, May 18). Lassana Yougbare, Effets macroéconomiques des régimes de change : essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel.
- ابراهيم عبد العزيز النجار . (2009). *الأزمة المالية و اصلاح النظام المالي العالمي* . الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية .
- بسام النجار . (2010). *العلاقات الاقتصادية الدولية* . لبنان : المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع .
- بودخدخ كريم . (2015-2016). *محاضرات مقياس : المالية الدولية* . جامعة محمد الصديق بن يحيى -جيجل-الجزائر: طلبة سنة اولي ماستر اقتصاد دولي .
- دريد كامل آل شبيب. (2011). *المالية الدولية* . عمان الأردن : دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- زكريا جرفي. (2022). دراسة أثر سعر صرف الأورو - دينار على الواردات في الجزائر خلال الفترة 2010 - 2020. *مجلة أبعاد اقتصادية*، 12 (01)، الصفحات 101-120.
- سعود جايد العامري . (2010). *المالية الدولية: نظرية وتطبيق*. عمان : دارزهراء .

- سفيان خيضر، و صالح حميداتو. (2017). تغيرات أسعار الصرف الدولية وأثرها على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة تحليلية وقياسية. *مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة*، 01(02)، الصفحات 198-223.
- صندوق النقد الدولي . (2009). *دليل ميزان المدفوعات ووضع الإستثمار الدولي* . تقرير الصندوق : الطبعة السادسة .
- طالم علي . (2020). تأليف مطبوعة علمية لمحاضرات المالية الدولية . جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر: قسم العلوم التجارية تخصص السنة الثالثة تجارة دولية .
- عبد الكريم المومن. (2020). أثر تقلبات سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الجزائري دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL للفترة (1990-2019). *مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال*، 04(02)، الصفحات 38-58.
- عرفان تقي الحسني . (2000). *التمويل الدولي* . عمان، الأردن: دار مجدلاوي للنشر .
- فرحي كريمة . (2019-2020). *محاضرات في التمويل الدولي*. جامعة البويرة الجزائر: مطبوعة مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم اقتصادية .
- فرحي كريمة . (2020-2021). *محاضرات مقياس المالية الدولية*. جامعة اكي محند أولحاج البويرة، الجزائر: لطلبة الثالثة ليسانس تخصص اقتصاد نقدي وبنكي علوم اقتصادية.
- كريمة بسدات. (2016). دراسة قياسية لأسباب إختلال ميزان المدفوعات في الجزائر. *مجلة المالية والاسواق*، 243.
- لياس عايدة، و محرز نور الدين. (2021). أثر تقلبات أسعار النفط على ميزان املدفوعات الجزائري دراسة قياسية بإستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة(2000-2019). 338.
- محمد الفتحي بكير . (2003). *الجغرافية الإقتصادية* . مصر: دار المعرفة الجامعية .
- محمد صالح بابا قصي محجوب. (2021). العلاقة ما بين معد التضخم والتغيرات في سعر الصرف والميزان التجاري في السودان للفترة 1990-2017. *مجلة أبحاث كمية ونوعية في العلوم الاقتصادية والادارية*، 03(02).
- مصطفى كافي ، و يوسف كافي . (2016). *التمويل الدولي* . عمان، الأردن : دار حامد للنشر و التوزيع .
- موسي اسيا. (2021). أثر صدمات أسعار النفط على التوازناتالاقتصادية الكلية دراسة قياسية لحالة الجزائر خالل الفترة (1980-2018). 111.

نعمة سمير فخري. (بلا تاريخ). العلاقة التبادلية وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات. الأردن: دار اليازوي العلمية للنشر.

عمر مرزق، و فؤاد محفوظي. (2022). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري دراسة تحليلية حالة الجزائر 2000-2020. دراسات اقتصادية، 16 (03).

محمد صالح بابا قصي محجوب. (2021). العلاقة ما بين معد التضخم والتغيرات في سعر الصرف والميزان التجاري في السودان للفترة 1990-2017. مجلة أبحاث كمية ونوعية في العلوم الاقتصادية والادارية، 03 (02).

سفيان خيضر، و صالح حميداتو. (2017). تغيرات أسعار الصرف الدولية وأثرها على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة تحليلية وقياسية. مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، 01 (02).

زيدان محمد. (2004). الآثار المتوقعة من إنضمام الجزائر إلى منظمة التجارة العالمية على الجهاز المصرفي. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة سطيف، الجزائر، عدد 03.

صبح محمود. (1999). الابتكارات المالية : المؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالي المصري. جمهورية مصر العربية: دار النهضة العربية.

طارق عبد العال حماد. (2001). المشتقات المالية مفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.