

جامعة جيلالي لياس سيدي بلعباس  
كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير



قسم: العلوم التجارية

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

المالية الدولية

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر تخصص: مالية و تجارة دولية

السداسي: الأول

إعداد: د/ بن سعيد لخضر

الرتبة: أستاذ محاضر – أ –

السنة الدراسية: 2020 / 2021

# برنامج مقياس : المالية الدولية

مقدمة.

- محاضرة رقم 01: مدخل للعلمة المالية.  
محاضرة رقم 02: التمويل الدولي.  
محاضرة رقم 03: ميزان المدفوعات.  
محاضرة رقم 04: العملات الأجنبية.  
محاضرة رقم 05: العملات الافتراضية.  
محاضرة رقم 06: أسعار الصرف الأجنبي.  
محاضرة رقم 07: أسواق العملات الأجنبية.  
محاضرة رقم 08: الاسواق المالية  
محاضرة رقم 09: المتدخلون في الاسواق المالية  
محاضرة رقم 10: المنتجات المالية  
محاضرة رقم 11: البنك الدولي للإنشاء والتعمير.  
محاضرة رقم 12: صندوق النقد الدولي.  
محاضرة رقم 13: صندوق النقد العربي.  
محاضرة رقم 14: الشركات متعددة الجنسيات.

قائمة المراجع.

## مقدمة:

إن الدراسات المالية و النقدية في وقتنا الراهن لقيت إهتماما كبيرا من قبل مختلق الإقتصاديين و الباحثين, و بشكل خاص بعد أن تأكدت أهمية السياسات النقدية و المالية في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية و تحقيق معدل النمو (من خلال التأثير على مستوى الإنتاج, الأسعار, العمالة, أسعار الصرف, أوضاع موازين المدفوعات, توزيع و إعادة توزيع الدخل و الثروات في المجتمع و على المستوى الدولي...).

كما لها علاقتها وثيقة و متبادلة بكافة أجزاء الخطة الإقتصادية العامة, و مما يزيد في أهمية هذه الدراسات هو نتائج السياسات النقدية و نشاط المؤسسات النقدية و المالية لبعض الدول (ذات العملات الاحتياطية الدولية) لم تعد تنحصر بحدودها الجغرافية, بل تتعدى ذلك إلى اقتصاديات الدول الأخرى من خلال العلاقات النقدية الدولية (التي تتصف بدرجة كبيرة من الاضطراب و عدم الإستقرار في الوقت الحالي).

و في إطار اتجاهات العولمة و خاصة بعد انتهاء الحرب الباردة بين الشرق و الغرب, و تفكك الإتحاد السوفياتي و التحولات السياسية في كل من أوروبا الشرقية و آسيا و إفريقيا و إبرام الإتفاقيات العامة للتعريف الجمركية و توسيع عضوية البنك الدولي و صندوق النقد الدولي, سيطرت على الفكر الإقتصادي الحديث نتيجة للتأثير المتبادل الذي أثبتته تجارب الدول في مجال تعاملها مع المشكلات الإقتصادية التي واجهتها و تزايد حلولها, و اتجاهات قوية لإعادة النظر في طبيعة العلاقات الإقتصادية الدولية الحالية و أسلوب ممارستها بين الشمال و الجنوب, فظهرت حلول تقوم على التنازل الجزئي للديون الخارجية.

## 1. العولمة المالية

تعددت التعاريف للعولمة بصورة عامة فهي تعرف بأنها الناتج الأساسي لعملية التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا وتكاملا.<sup>1</sup>

وتمثل في وجهة نظر " harris " الاهتمام بصفة عامة بزيادة تدويل الإنتاج و التوزيع و التسويق للسلع و الخدمات ، كما تمثل في التطورات التي لها تأثير عميق على موضوع الاقتصاد ككل و الاقتصاد الدولي بشكل خاص . أما الاقتصادي " Alonso " فيرى بأنها الزيادة في التجارة الدولية و الروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي و التغيرات التكنولوجية.<sup>2</sup>

و بالتالي تعتبر العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرر المالي و التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل و ترابط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و من ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا و تكاملا.

ويمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما :

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

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة و اقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2003 ، ص 33.  
<sup>2</sup> مفتاح صالح ، العولمة المالية ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، جوان 2002 ، ص 216

**المؤشر الثاني :** هو تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي ، فإن الإحصاءات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت عن 200 مليار دولار أميركي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 ترليون دولار عام 1995 .

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من تزايد درجة تكامل الأسواق المالية فإنها لم تصل بعد إلى درجة التكامل في الأسواق السلعية أي أن العولمة المالية لا زالت في درجة أقل من العولمة الإنتاجية أو عولمة الإنتاج.

من ناحية أخرى نلاحظ أن جوهر عولمة الأسواق المالية هو تحرير حساب رأس المال ويقصد بذلك إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية وتحرير حساب رأس المال.

و تتضمن العولمة المالية تحرير للمعاملات التالية :

- المعاملات المتعلقة بالإستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.
- المعاملات الخاصة بالإئتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل و قروض و الودائع التي تمثل التدفقات في الخارج .
- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو المنح أو الميراث أو تسوية الديون.
- المعاملات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الإستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الإستثمارات أو تحويلات الأرباح عبر الحدود.<sup>1</sup>

## 2. مراحل العولمة :

بدأت البذور الأولى للعولمة في الستينات والسبعينات واتسعت في الثمانينات بحيث يمكن القول بأن العالم على مشارف التسعينات كان قد أصبح قرية مالية واحدة . و قد مرت العولمة المالية بالمراحل الآتية:

<sup>1</sup> - مفتاح صالح ، مرجع سابق ، ص 194 .

## 1.2. مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: تميزت هذه المرحلة بما يلي :

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية .
  - ظهور وتوسع أسواق الأورو - دولار ، بدءا من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية
  - انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك ( الجنيه الإسترليني والدولار) ، وذلك مع نهاية عشرية الستينات.
  - اندماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، فمثلا سجلت دول الخليج العربي فائضا مقداره 360 مليار دولار خلال ثماني سنوات (1974-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.
  - انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم.
  - ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة .
- ## 2.2. مرحلة التحرير المالي: وتميزت بما يلي:

- المرور إلى مالية السوق أو اقتصاد السوق المالية، على غرار اقتصاد السوق، صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي.
- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من الولايات المتحدة وبريطانيا و بذلك رفعت كافة الحوافز في وجهها دخولا و خروجا، اعتبرت هذه الإجراءات خطوة لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى المالي.
- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة.
- توسيع وتعميق الإبداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي.

## 3.2. مرحلة ضم الأسواق المالية الناشئة: وتميزت بما يلي:

- ضم العديد من الأسواق الناشئة إبتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية العالمية بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها، الشيء الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها.
- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية،و التي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات و تسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية.

- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة، وهذا باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية.
  - زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.
  - تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها.
  - توسع التمويل المباشر اللجوء إلى الأسواق المالية، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية
- 3.العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:**

من العوامل التي ساعدت على تطور النشاط المالي و اندماج الأسواق ما يلي<sup>1</sup>:

1. إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958 و بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1995 ثم تبعت الدول الأخرى هذا النظام و هكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال و هذا العامل قد أدى إلى إدماج الأسواق المالية بحيث أصبحت بعض أسواق الدول النامية أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة و خاصة من حيث تنوع المحفظة المالية للمستثمرين .
2. التطور الصناعي في بعض الدول النامية و اندماجها في السوق المالي بحيث يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية الفترة الأخيرة أحد أهم أسباب العولمة المالية نظرا لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، بحيث ارتفع نصيب دول شرق آسيا في فترة ( 1965 - 1988 ) من الناتج المحلي العام من 5 % إلى 20 % و من الناتج الصناعي العالمي من 10 % إلى 23 % و زاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل 27 % سنة 1965 إلى 34 % سنة 1988 ، و يعود تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاح الاقتصادي الذي قامت به الدول و ما يحتويه لتدعيم الصادرات ، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بعض الدول النامية ، أدى إلى زيادة نصيب الدول النامية من 31 % من إجمالي تجارة الدول النامية عام 1985 إلى 37% عام 1995 كما زاد نصيب المنتجات الصناعية من إجمالي صادرات الدول النامية 47 % سنة 1985 إلى 89 % سنة 1995 .

<sup>1</sup> مفتاح صالح ، مرجع سابق ، ص 216 .

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي و المصرفي و خفضت من نسبة الاحتياطي القانوني ، كما عملت على خوصصة البنوك و شركات التأمين و إلغاء الحواجز التي تفصل بين السوق المحلي و الدولي للأوراق المالية مما أدى إلى إدماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية و تسارع حركة العولمة .

**3. تطور أسواق السندات الدولية :** بدأت أسواق السندات الدولية تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين أما الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل و تظم أسواق السندات الدولية نوعين رئيسيين هما :

**1.3.سندات الأورو :** هي مشتقة من إسم السندات الأوروبية و هي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدول معينة خارج حدود دولتها و في أسواق رأس المال الدولية الأخرى و بعملة غير عملة الدول التي تم فيها طرح السندات للاكتتاب .

**2.3.السندات الأجنبية :** و هي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدول معينة خارج حدود دولتها و في أسواق رأس المال الدولية الأخرى و بعملة نفس الدول التي تم فيها طرح السندات للاكتتاب ، مثلا : مؤسسة جزائرية تقوم بإصدار سندات و الاكتتاب فيها في أسواق المال في نيويورك فهي سندات أجنبية.

**4.تطور وسائل الرقابة من المخاطر :** عرفت سنوات السبعينات و الثمانينات ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى " الإبتكارات أو المشتقات المالية " و هي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدمها حق البيع و الشراء الأسهم و العملات الأجنبية بسعر متفق عليه ، أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو أسهم ، و للرقابة من هذه المخاطر يتم استخدام أنواع من المشتقات المالية أهمها :

أ- **الخيارات :** خيار الشراء أو البيع، يمنح للبائع الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم بسعر محدد خلال وقت محدد مقابل هامش فيكون فيها تنفيذ العقد اختياريا من قبل المشتري.أي يمنح للمستثمر حق بيع أو شراء عدد من الأسهم و السندات و العملات إلى طرف آخر بسعر محدد مقدما و قد ينص على تنفيذ الاتفاق في تاريخ أو خلال فترة معينة.<sup>1</sup>

ب- **العقود المستقبلية :** و هي عقود قانونية ملزمة تنص على التبادل في المستقبل مقابل مبلغ محدد من المشتري فهي سوق عقود مستقبلية للأسهم و السندات و لكن من خلال إتفاقيات يتم تنفيذها لاحقا

<sup>1</sup>مفتاح صالح ، مرجع سابق ،ص 219 .



تعطي لحاملها الحق في الشراء أو بيع كمية محددة من أحد الأدوات المالية معينة بسعر محدد في وقت إبرام العقد .

**ج- المقايضات :** وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين، وهي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما و المحسوبة بناء على معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل لمدفوعات خدمة الدين و المقومة بعملات مختلفة ، كما تجمع عملية المبادلة بين الشراء الفوري لعملة و بيعها آجلا في نفس الوقت أو العكس ، أي بمعنى آخر تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما للشراء و الآخر عقد بيع و قيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين و تفصل بينهما فترة زمنية . و قد قام بنك المدفوعات الدولية بإحصائيات لسوق المشتقات المالية في 26 دولة فقدرت بحوالي 47.5 ترليون دولار أمريكي سنة 1995 .

#### 5 - ثورة المعلومات والتطور التكنولوجي : كانت ثورة المعلومات وما صاحبها من توسع في استخدام

الحاسب الآلي وثورة البرامج بالإضافة إلى التطور التكنولوجي الهائل في وسائل الاتصال من العوامل التي ساعدت على عولمة النشاط المالي واندماج أسواق المال، كما كان لها أثر كبير في الأسواق المالية العالمية، فأصبح في الإمكان لملايين الدولارات أو أي من العملات الأخرى أن تعبر الحدود في دقائق معدودة، وهكذا فإن التطور التكنولوجي المذهل رفع من سيولة الأسواق المالية و سهولة تدفق الأموال و الحصول عليها بسرعة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مفتاح صالح ، مرجع سابق ، ص 220 .

## محاضرة رقم 02: التمويل الدولي

### 1. مفهوم التمويل الدولي: International Finance

إن النظرة التقليدية للتمويل هي عملية الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع والتي تتركز أساساً على تحديد أفضل مصدر للحصول على أموال من عدة مصادر متاحة. ففي الاقتصاد المعاصر أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة و توسيعها وتدعيم رأس المال خاصة لحظة تمويل رأس المال المنتج، وكذلك برزت عدة آراء حول مفهوم وتعريف التمويل الدولي ومن أهم هذه مفاهيم وكما يلي:

1.1. يقول " (موريس دوب) التمويل في الواقع ليس إلا وسيلة لتعبئة الموارد الحقيقية القائمة.

ثانياً- أما الكاتب (بيش) فيعرفه على أنه الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، وكذلك يعرفه على أنه : توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص وعام.

1.2. كما يعرف التمويل على أنه الحقل الإداري، أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بإدارة مجرد النقد والزاميته لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد.

1.3. كما يعر أيضاً التمويل على أنه أحد مجالات المعرفة تختص به الإدارة المالية وهو نابع من رغبة الأفراد ومنشآت الأعمال لتحقيق أقصى حد ممكن من الرفاهية. من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية و تطويرها و ذلك في أوقات الحاجة إليها إذ أنه يخص المبالغ النقدية و ليس السلع و الخدمات وأن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب ، فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها والخاصة وفي الوقت المناسب، "وطالما يشمل التمويل الجانب النقدي والمالي الذي يتزامن انسياب السلع والخدمات ولذا يندرج ضمن البعد الثاني، ولأن البعد الأول يشمل الجانب السلعي للاقتصادي الدولي<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني ، التمويل الدولي ، الطبعة الأولى ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن ، 1999 ، ص 29.

## 2. أهمية التمويل :

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده، وتتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التمويلية، ومهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها ، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع<sup>1</sup> ، ومن هنا تظهر أهمية التمويل الدولي وله دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق ما يلي :

1.2. تحقيق والإيفاء بالمبادلات التجارية منها الصادرات والواردات ( السلعية والخدمية) بين مختلف البلدان، وذلك عن طريق التمويل الدولي.

2.2. توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها ما يلي :

❖ توفير فرص جديدة للعمل لغرض الحد من البطالة أو القضاء على البطالة.

❖ تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد .

❖ تحقيق الأهداف المخططة من قبل الدولة.

❖ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم( توفير السكن أو العمل).

3.2. تأمين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات..... الخ ).

4.2. تأمين الالتزامات المالية على البلدان المرتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم وخصوصا في حالة حصول الحرب أو مطالبة بتعويضات مالية.

## 3. دور النقود في الاقتصاد العالمي:

فالنقود قد يسميها العلماء أثماناً، لأن فيها تدفع أثمان السلع والخدمات، وهي التي تميز الثمن من

المبايع ( المثلثن)، فالثلثن هو ما يدفع في مقابل المبيع.

ومنذ أن ظهرت النقود وتعامل الناس بها لم يتفقوا على الاهتمام بمشكلات سياستها، ولم ينجح الناس من التأثير بكيفية إدارتها في شؤون حياتهم و ثروتهم ودخلهم، ولقد انتشرت النقود في اقتصاديات العالم. وتزايد دور النقود في اقتصاديات تنسم بالتنوع والتخصص وكثرة المبادلات، فالنقد ليس إلا وسيلة وإن كان وسيلة ضرورية<sup>2</sup> ، من المعلوم أن العلاقات الاقتصادية بين البلدان تتطلب وجود نقد عالمي في أولويات هذه

<sup>1</sup> قورين حاج قويدر ، مفهوم التمويل الدولي ، منتدى المحاسبين العرب ، 2007م

<sup>2</sup> رفيق المصري، الإسلام والنقود،- مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة ، 1441هـ، ص 3

العلاقات بحيث يمكن من خلاله تحديد أسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية من ناحية ، علاوة على استخدامه كوسيلة لتسوية المدفوعات الجارية بين البلدان لإيفاء الالتزامات مالية.

### 1.3. وظائف النقود

إن دور النقود في الاقتصاد العالمي مهم للغاية ، فالوظيفة الأساسية للنقود والتمويل في التجارة الدولية تشابه إلى حد كبير دورها في التبادل المحلي وهي: تسهيل عملية التبادل فيما بين الدول المختلفة من خلال تخفيض الكلفة الحقيقية لهذه المعاملات وبالتالي تمكين الأطراف المتبادلة من الحصول على المنافع الكامنة من مبادلاتهم ، حيث مرت النقود عبر أدوارها الرئيسية في العلاقات الاقتصادية الدولية بأشكال مختلفة كانت تخالف في كل منها معطيات النظام النقدي الدولي السائدة آنذاك.

للنقود وظائف هامة تؤديها في المعاملات التجارية في عصرنا هذا ، ومن أهم وظائف النقود هي :

#### أولاً : النقود وسيلة للتبادل :

الوظيفة الأولى للنقود هو عملها كوسيط عام للاستبدال. إن ضرورة إيجاد مقياس أعلى ليقوم بهذه الوظيفة ترجع إلى أنه في غياب مثل هذه المقياس فإن عمليات الاستبدال التي تتم عن طريق المقايضة تتطلب تحقيق التوافق المزدوج للرغبات وهذا من الصعوبة بمكان. وكفاءة النقود كوسيط للاستبدال تتطلب توافر عدة مميزات عامة لها ، منها : أنها تلقى قبولاً عاماً لدى الناس دون تردد ، وتكون لها قيمة مرتفعة بالنسبة لوزنها حتى يسهل حملها ، وتكون قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة . وهذه المميزات تتوفر في العملات الورقية والعملات الأخرى المساعدة ( المعدنية ) .

#### ثانياً : النقود كمقياس للقيمة

إن الوظيفة الثانية الأساسية للنقود هي قياس القيم ، وتظهر أهمية هذه الوظيفة كلما كانت الوحدة النقدية ثابتة القيمة، ومن المنطقي أن تكون الوحدة التي تقوم بمهمة الوسيط في المبادلات هي نفسها التي تقاس بها قيمة الأشياء موضوع المبادلات التي تحسب بها أثمانها

#### ثالثاً : النقود كمستودع للقيم

تعني هذه الوظيفة إمكانية تأجيل تبادل النقود في مقابل السلع والخدمات إلى وقت لاحق وترجع أهمية هذه الوظيفة إلى أن الإنسان لا يعيش ليومه وإنما لغده أيضاً وهو يرغب في الاحتفاظ ببعض القيم التي يكسبها اليوم لكي يستخدمها في المستقبل ، ومن هنا كان وصف الاقتصادي الفرنسي (شارل ريبست ) للنقود بأنها قنطرة بين الحاضر والمستقبل " .

## رابعاً : النقود كأداة للمدفوعات المؤجلة :

تتخصر الوظيفة الأخيرة للنقود في تسهيلها لعمليات الإقراض وذلك باستخدامها كوسيلة لتحديد قيمة ما يتعين على المقرض دفعه في المستقبل. وبفضل هذه الوظيفة للنقود أمكن أن يوجد في المجتمع سوق رأس المال أو الائتمان موضوع التعامل فيها هو القرض . كما وجدت سوق للمنتجات موضوع التعامل فيها هو السلع والخدمات. "أن النقود التي تكون قيمة أماناً للمبيعات وقيماً للأعمال إنما هي الذهب والفضة فقط ، لا يعلم في خبر صحيح ولا سقيم عن أمة من الأمم ، ولا طائفة من طوائف البشر أنهم اتخذوا أبداً في قديم الزمان ولا حديثه تقدماً غيرهما ، حتى قبل إن أول من ضرب الدينار والدرهم آدم عليه السلام وقال : لا تصلح المعيشة إلا بهما"<sup>1</sup>.

### 2.3. استخدام قاعدة الذهب Gold Standar

بدأ استخدام قاعدة الذهب منذ القرن التاسع عشر وحتى عام 1914 م عند اندلاع الحرب العالمية الأولى، وكان الذهب يقوم بمهمة النقود العالمية عندما كانت التعامل بقاعدة الذهب والتي من أهم معالمها هي معدلات التبادل الثابتة التي كانت تتعامل على أساس الذهب، حيث يوجد نوعان رئيسيين من هذا النظام، الأول ، وهو سمي بنظام المسكوكات الذهبية، حيث لعب فيه الذهب دوراً مزدوجاً وهو كونه أداة للوفاء بالالتزام المدينة والدائنة للحسابات الدولية ، وبإضافة إلى الدور الذي تقوم به هذه القطع الذهبية نفسها كوسيط للتبادل ودفع الالتزامات في الأسواق المحلية، أما النظام الثاني فهو نظام السبائك الذهبية حيث كانت النقود المتداولة تحت هذا النظام من العملة الورقية كلياً أو جزئياً والتي من الممكن صرفها من البنك في أي وقت كان مقابل الذهب، حيث أن الذهب أخذ دوراً محورياً في المبادلات الدولية، لأنه يتمتع بمواصفات معينة وهي:

☛ يتمتع بقابلية التحويل إلى الشكل المطلوب ، والحفاظ من التلف .

☛ إمكانية تجزئته بسهولة وحسب المقادير المطلوبة.

☛ وجوده في الطبيعة أي ندرة نسبياً.

☛ أنه ذو قيمة أي أجزاء صغيرة تعادل قيمة كبيرة.

حيث أن هذه الصفات التي عززت الثقة بالذهب وجعلته سيد العملات، وإن يتمتع بقبول دولي سواء من قبل الدول أو المؤسسات وحتى الأفراد، إلا أن انتهى العمل بنظام المسكوكات في 1914م، و العمل بنظام الذهب الآخر خلال الفترة 1918 - 1941 مما أدى البحث عن البديل ألا وهي العملة المعتمدة.

<sup>1</sup> تقي الدين أحمد المقريري .إغاثة الأمة بكشف الغمة ، النقود الإسلام، ، جدة ، 1412 هـ .ص47

### 3.3. العملات القيادية

ظهرت العملات القيادية بعد انهيار قاعدة الذهب، مما تطلب الأمر وجود ما يعوض عن الذهب كنقد عالمي بالشكل والقدر الذي يمكن من خلاله تحقيق التعادل العام لأسعار والقيم وتسوية المدفوعات على الصعيد العالمي، فالعملات القيادية هي عملات وطنية تعود لأقطار معينة وتقوم بوظائف النقود معروفة على صعيد الدولي الوطني ولكنها تتمتع بصفات من الناحية الاقتصادية جعلتها أهلاً بالثقة والاعتراف على الصعيد الدولي، ومن هذه العملات حالياً الدولار الأمريكي والباون الإسترليني والين الياباني واليورو، حيث تقوم هذه العملات بوظائف التالية على الصعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:

❖ تؤدي هذه العملات من خلالها تقييم المبيعات في التجارة الدولية، وكذلك قياس الأسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية.

❖ تقوم العملات القيادية بتسوية المدفوعات الدولية الجارية بين البلدان بالنظر للقبول العام التي تتمتع بها هذه العملات.

❖ تؤدي العملات القيادية كجزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية، حيث تستخدم هذه العملات إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية.

❖ تستخدم هذه العملات كوسيلة للتراكمات على المستوى الدولي: ويقصد به، إن وجود هذه العملات لدى البلدان المختلفة ستؤدي إلى زيادة الجانب المالي للتراكمات المحلية.

#### صفات العملات القيادية

تتصف العملات القيادية بخصائص عديدة التي تتمتع بها والتي منحها إمكانية القيادة للنظام النقدي الدولي دونما غيرها من العملات وهي<sup>1</sup>:

أ- الاستقرار النقدي: وحيث يشمل العناصر، من ثبات أسعار السلع والخدمات وتلعب دوراً هاماً في تحديد القوة الشرائية للعملات القيادية، وكذلك تتصف بثبات المحتوى الذهبي عند التعامل في الأسواق.

ب- توازن ميزان المدفوعات: وهو شرط جوهري في العملات القيادية، وذلك هذه التوازن من تأثير على الاقتصاد الوطني برمته.

ت- وجود فائض في الأرصدة الذهبية: يمكن استبدال العملة الوطنية بالذهب في حالة الاحتياج فوجود الاحتياطي الذهبي لدى البلد صاحب العملة القيادية، لأنه مصدراً للثقة الاقتصادية.

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق. ص 34

ث- مكانة البلد في التجارة الدولية لأن هذه المكانة تجعلها عملتها القيادية في دورها متميزة في التجارة الدولية والإنتاج الواسع.

ج- قابلية التحويل بين العملات دول أخرى بسهولة لأن العملات القيادية تنسم بهذه الصفة .

ومن المعلوم فإن التمويل الدولي يعتبر حاجة جوهرية لوجود واستمرارية أي اقتصاد كان متقدم أم نام وخاصة للدول النامية، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية الاجتماعية الشاملة توفير احتياجات عديدة بالقدر الكافي إلى مستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي، تأتي في مقدمها رأس المال بوصفه أحد عناصر الإنتاج الأساسية ، لذا تضطر البلدان الاستعانة برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل به.

#### 4. الإطار النظري لتفسير الحاجة إلى التمويل الدولي

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

وقد ساد هدر الموارد التي تؤثر على الادخار في البلدان النامية، ويمكن الإشارة إلى أهم أوجه لضياع في الادخار لدى البلدان النامية وهي:

❖ وجود البطالة بأنواعها المختلفة وخاصة السافرة أو المقنعة والطاقات الإنتاجية العاطلة.

❖ الاكتتاز ( قلة الاكتتاز المحلي).

❖ التصرف غير العقلاني بالنقد الأجنبي.

❖ الاستهلاك غير العقلاني ( العام أو الخاص).

❖ التهرب الضريبي، أو متأخرات الضرائب المستحقة للسلطات العامة، أو الإعفاءات الضريبية

لبعض الأنشطة الإنتاجية بدون مبرر اقتصادي سليم.

❖ هروب رؤوس الأموال للخارج والتحويلات الأخرى.

ولا شك إن تعبئة هذه المدخرات الضائعة من شأنها إن ترفع من معدل الادخار المحلي من ثم الاستثمار المحلي دونما أية أضرار بمستوى معيشة الأفراد.

## 5. أشكال و مصادر التمويل

### 1.5. أشكال التمويل

**1.1.5. التمويل المباشر:** هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و المقترض و

المستثمر دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي. وهذا النوع من التمويل يتخذ صور

متعددة كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات ، أفراد ، هيئات حكومية).

أ- **المؤسسات:** تستطيع أن تحصل على قروض و تسهيلات ائتمانية من مورديها أو من عملائها أو حتى

من مؤسسات أخرى إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع العريض من المدخرين الذين يرغبون في توظيف

أموالهم دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة و الصورة هنا تتمثل في:

- إصدار أسهم للاكتتاب العام أو الخاص.

- إصدار سندات.

- الائتمان التجاري.

- التمويل الذاتي.

- تسهيلات الاعتماد... الخ

ب- **الحكومة:** تلجأ الحكومة في بعض الأحيان إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد و

المؤسسات من خلال إصدار سندات متعددة الأشكال ذات مدد زمنية مختلفة و أسعار فائدة متباينة و من

أهم هذه السندات نجد أدونات الخزينة.

**2.1.5. التمويل غير المباشر:** يعبر هذا النوع عن كل طرق و أساليب التمويل غير المباشرة و المتمثلة

في الأسواق المالية و البنوك أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين<sup>1</sup>.

حيث يقوم الوسطاء الماليين الممثلين في السوق المالية و بعض البنوك ، بتجميع المدخرات المالية

من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض ، ثم توزع هذا الادخارات المالية على الوحدات الاقتصادية التي

تحتاجها، فالمؤسسات المالية الوسيطة تحاول أن توفق بين متطلبات مصادر الإدخار و متطلبات مصادر

التمويل، و هناك بعض أشكال التمويل غير المباشرة الأخرى و التي تكون في شكل ضمانات.

<sup>1</sup> قورين حاج قويدر ، مفهوم التمويل الدولي ، منتدى المحاسبين العرب ، 2007



## 2.5. مصادر التمويل Sources of funding

يمكن تصنيف التمويل التي يحصل عليه البلد إلى نوعين من المصادر وهما الداخلية (التمويل المحلي) والخارجية (التمويل الدولي):

**1.2.5. مصادر التمويل الداخلية (المحلية)**: يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية والأسواق المالية المحلية و هو يضم المصادر المباشرة غير المباشرة المحلية (قروض بمختلف أنواعها، أوراق مالية و تجارية بمختلف أنواعها... الخ) و هذا النوع من التمويل يخدم قطاع المؤسسات الاقتصادية أكثر من الهيئات الحكومية، وتقسم هذه المصادر إلى نوعين من الادخار وهما:

### 1 - الادخارات الطوعية : Voluntary Saving

وهي الادخارات التي يحققها الأفراد والمؤسسات بشكل طوعي وتشمل :

أ- ادخارات القطاع العائلي: **House holds** ويتضمن هذت القطاع على العائلات والأفراد والمؤسسات الخاصة، وعادة ما يقاس حجم الادخارات لهذا القطاع بالفرق بين مجموع الدخول الممكن التصرف فيها والإنفاق الخاص على الاستهلاك .

### ب - ادخارات قطاع الأعمال Business Sector

ويقصد بقطاع الأعمال : وتتضمن كافة المشروعات الإنتاجية التي تقوم بتحقيق الأرباح من مبيعاتها، التي بدورها مصدرا للادخار ، وتتقسم هذه الادخارات إلى نوعين هما:

للادخارات قطاع الخاص: وتتضمن الأرباح غير الموزعة التي تحتفظ بها الشركات المساهمة فقط وبالتالي تؤدي إلى زيادة ادخاراتها بزيادة أرباحها.

للادخارات قطاع الأعمال العام : وتتضمن الأرباح للمشروعات التي يملكها القاع العام، وهي عبارة عن الفرق بين السلع النائية المنتجة وتكاليف إنتاجها، حيث أن هذه الادخارات تعاني هي الأخرى من تضاعل في مقاديرها بسبب استراتيجيات التصنيع بعض النامية.

### 2. الادخارات الإجبارية Compulsory Savings

"وهي الادخارات التي افرضها الدولة على الأفراد والمؤسسات بشكل إلزامي، وحيث تخصم من الدخول المتحققة لديهم بطريقة إجبارية وتشمل :

أ- الادخارات الحكومية: وتعني هذه الادخارات الفرق بين النفقات العامة والإيرادات العامة هي جميع الموارد المالية التي تحصل عليها الحكومات من المصادر المختلفة وأهما الضرائب والرسوم وإضافة إلى القروض ، والإصدار النقدي الجديد ن والهبات والمساعدات.

ب- الادخارات الجماعية: وتشمل هذه الادخارات التي تقوم الدولة بخصمها من دخول بعض الجماعات بشكل إلزامي وفق للقوانين معينة، وحيث تتضمن أرصدة صناديق التأمينات الاجتماعية بأنواعها المختلفة وهي خاصة بالعاملين في الجهاز الإداري للدولة والهيئات العامة وبالوحدات الاقتصادية التابعة لها، حيث توظف هذه الأموال جميعها إلى الهيئات المختلفة التي تحتاج إليها في صورة استثمارات تمثلها أحيانا أوراق مالية مختلفة وتختلف هذه عن الادخارات عن باقي الادخارات الإجبارية كونها فيها مزايا معينة.

### 2.2.5. المصادر الخارجية للتمويل :

تسلك الدول عادة نحو المصادر الخارجية عندما تعجز المصادر الداخلية للتمويل المذكورة سابقا للموجهة الطلب المحلي، وتصنف المصادر الخارجية للتمويل إلى القنوات الرئيسية هي:

أ- **حصيلة الصادرات:** تعتبر حصيلة الصادرات المصدر الرئيس للموارد المالية المتدفقة إلى البلد، حيث تؤدي إلى ارتفاع الدخل القومي، وكذلك يؤدي إلى زيادة الإنفاق العام ، وبالتالي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يشجع المستثمرين على زيادة استثمارهم وبالتالي يتم انتعاش الاقتصاد الوطني، إلا أن هذه المصدر في النامية يشكل معضلة أساسية وذلك لأسباب التالية:

- انخفاض قيمة الصادرات السلعية ويعود ذلك لأسباب عدة منها : ضعف الإنتاج المحلي ، زيادة الطلب المحلي على المنتجات المحلية، تدهور أسعار السلع الأولية في الأسواق العالمية، زيادة إجراءات الحماية الجديدة ، الثورة العلمية والتكنولوجية، ارتفاع أسعار السلع المصنعة.

ضعف الصادرات غير المنظورة، وتشمل هذه الصادرات خدمات النقل والصيرفة والسياحة والتأمين ودخول الاستثمارات الأجنبية، حيث تعاني من ضعف واضح مقابل الخدمات المقدمة.

ب - **الاستثمارات الأجنبية:** وهي إحدى مصادر التمويل التي تقوم الدول باتخاذها وذلك لسد فجوة الموارد المحلية التي تعاني منها ، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وتخفيف مشكلة القروض الخارجية من جانبيين مهمين هما: الجانب المالي والجانب التنموي، وتصنف الاستثمارات الأجنبية إلى صنفين رئيسيين هما:

-**الاستثمار الأجنبي المباشر :** وهي الاستثمارات التي يديرها الأجانب بسبب ملكيتهم الكاملة لها أو لتثيب فيها مما يجعل لهم حق الإدارة، وغلبا ما تنتج هذه الشركات نحو الزراعة والصناعة والمناجم وبعض الأنشطة الإنتاجية<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 53

- الاستثمار الأجنبي غير مباشر: وتتضمن القروض أو شراء الأسهم والسندات الحكومية في الدول النامية المضيفة من قبل أجنب، وتهدف هذه المشروعات إلى تحقيق أقصى الأرباح دون أن يترتب أي إشراف.

### 3.2.5. المساعدات الخارجية External aids

إن هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجة الأولى على الأسواق المالية الدولية مثل البورصات ، و الهيئات المالية الدولية أو الإقليمية ، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك العالمي للإنشاء و التعمير و بعض المؤسسات الإقليمية ، بالإضافة إلى البرامج التمويلية الدولية التي في شكل إعانات أو استثمارات مثل ما هو الحال بالنسبة لبرنامج ميذا الذي أطلقه الإتحاد الأوروبي في إطار الشراكة الأورو متوسطية. حيث أن المعونة الإنمائية الرسمية: وهي المساعدات التي لا يقل فيها العنصر الميسر ( عنصر المنحة ) عن 25% مع استخدام سعر خصم يبلغ 10%.

أما الدول المانحة تقدم المساعدات إلى الدول لدوافع اقتصادية أو إنسانية لتخفيف الفقر والأمراض، حيث إن الدول المانحة من الدول الرأسمالية المتقدمة بدأت تتناقص حجم لمساعداتها إلى الدول الفقيرة ولأسباب وهي: وجود أزمات اقتصادية مستديمة، انخفاض أسعار النفط، وكذلك أسباب سياسية.

### 4.2.5. القروض الخارجية External Loans

إن القروض الخارجية تهيمن على بقية مصادر التمويل من حيث اتخاذها النصيب الأكبر من التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية، ويقصد بها : وهي تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو الحكومات إلى الدول ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان، وهكذا تصبح القروض التزامات خارجية وتترتب عليها سعر الفائدة، وتأخذ القروض الخارجية أشكالاً متعددة ومعاييرها ومنها: - القروض الخارجية حسب طول فترة السداد، وتشمل القروض الخارجية طويلة الأمد، ومتوسطة الأمد، وقصيرة الأمد.

- القروض الخارجية حسب طبيعتها: وهي القروض التي تستخدم في أغراض اقتصادية أو العسكرية أو الاستهلاكية.

- القروض الخارجية حسب شروط تقديمها: إن القروض الخارجية هي تعد التزامات تسدد في آجالها المحددة ، إلا أن وتختلف من حيث درجة المشروطة، وهي نوعين : القروض الميسرة وتتصف بطول فترة الاستحقاق ووجود فترة السماح، والقروض الصعبة وتتسم بقصر الفترة الاستحقاق عدم وجود السماح.

- القروض الخارجية حسب مصادرها: وهي القروض المقدمة إلى مصادرها إما أن تكون قروض رسمية من قبل الحكومات وبشروط خلال اتفاقيات أو قروض خاصة تقدمها المصادر الخاصة وعادة تكون قصيرة الأمد وارتفاع معدلات الفائدة منها.
- القروض الخارجية حسب محتواها: وتأخذ القروض الخارجية نوعين القروض النقدية، وقروض سلعية.

## محاضرة رقم 03: ميزان المدفوعات

### 1. الإطار المفاهيم لميزان المدفوعات

1.1. يعرف ميزان المدفوعات أنه سجل لمسجل المعاملات الاقتصادية بين المقيمين في الدولة معينة و غير المقيمين فيها ، و ذلك لمدة معينة غالبا ما تكون سنة<sup>1</sup>

2.1. ميزان المدفوعات هو سجل منظم لجميع العمليات التجارية و المالية و النقدية بين المقيمين و غير المقيمين في دولة معينة لفترة زمنية عادة ما تكون سنة<sup>2</sup>.

3.1. تعريف صندوق النقد الدولي FMI : ميزان المدفوعات هو سجل يعتمد على القيد المزدوج و يتناول أخصائيات فترة زمنية معينة بالنسبة لتغيرات في مكونات أو قيمة أصول اقتصاديات دولة ما بسبب تعاملها مع بقية الدول الأخرى أو بسبب هجرة الأفراد و كذا التغيرات في قيمة و مكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي و حقوق سحب خاصة من الصندوق و حقوقها و التزاماتها تجاه بقية دول العالم ، حيث أن صندوق النقد الدولي استعمل أسلوبا وظيفيا ، بمعنى عدد الوظائف التي يتعين على الميزان توضيحها و بالتالي هو أكثر عمقا .

و ينبغي أن يكون واضحا من هذا التعريف ما يلي:

- ينصب اهتمام ميزان المدفوعات فقط على المعاملات الاقتصادية سواء تولد عنها حقوقا للمقيمين لدى غير المقيمين أو نتج عنها حقوق لغير المقيمين يتعين على المقيمين أدائها

<sup>1</sup> Pabentantoine, balance des. painemts. et politique , économique, nothan, France,1996,p 5

<sup>2</sup> Samuel donalain, économie . internationale, contemporaine,(o.p.u Alger , 1993,p27.

أما المعاملات الاقتصادية الداخلية بين المقيمين على إقليم نفس الدولة فلا شأن لميزان المدفوعات بها

✎ يعتبر الوطنيون هم المقيمين على إقليم الدولة و ذلك يعني أن الأشخاص الذين يقيمون عرضاً على أرض الدولة لا يعتبرون الوطنيين مثل السواح الأجانب ، و أعضاء البعثات الدرامية و الدبلوماسية رغم تواجدهم بالخارج

✎ يشمل مفهوم المقيمين كل الأشخاص الطبيعيين و الاعتباريين مثل : شركات بنوك الذين يزالون نشاطهم داخل إقليم الدولة

✎ الإقامة و ليست الجنسية التي يعول عليها للفرقة بين ما يعتبر دولياً فيدرج في ميزان المدفوعات و مالا يعتبر كذلك فلا يدج فيه ، فالمعاملات تكون دولية إذا ما تمت بين أشخاص يقيمون في دول مختلفة حتى و لو كانت جنسيتهم واحدة .

✎ لا توجد قاعدة محددة في بداية الفترة الزمنية التي يغطيها الميزان ، غعلى حين تبدأ بعض الدول الفترة السنوية في أول جانفي و تتهيأ في ديسمبر و ذلك لمساعدة السلطات المختصة على معرفة الوضع الاقتصادي الخارجي ، و من ثم العمل على اتخاذ القرارات المناسبة لتدارك الوضع بدلا من الانتظار في نهاية العام .

**2. مكونات ميزان المدفوعات :** ينقسم ميزان المدفوعات أفقياً إلى قسمين هما<sup>1</sup> :

**1.1 الجانب الدائن :** و تسجل فيه كل عملية يترتب عنها دخول للعملة الأجنبية ، أي أن الصادرات و كل ما من شأنه خلق حقوق للدولة قبل المستوردين الأجانب أو دخول لرأس المال يقيد في الجانب الدائن

**2.2 الجانب المدين :** و تسجل كل عملية يترتب عنها عملية دفع أو التزام بالدول الأخرى ، أي أن الواردات و كل ما من شأنه خروج للعملة الأجنبية من الدولة إلى الدول الأخرى يقيد في الجانب المدين .

أما عمودياً ففلا توجد تقسيمات موحدة لميزان المدفوعات تتبعها جميع الدول ، لذا حاول صندوق النقد الدولي توحيد طريقة إعداد ميزان المدفوعات فقسمه إلى ما يلي :

**1- الحساب الجاري ( حساب العمليات الجارية ) :**

يعتبر الحساب الجاري أهم مكونات ميزان المدفوعات ، و يضم الميزان التجاري ، ميزان الخدمات و ميزان التحويلات من جانب واحد .

<sup>1</sup> الفار إبراهيم محمد ، سعر الصرف بين النظرية و التطبيق ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1991 ص 84

## أ-الميزان التجاري :

و يسمى أيضا ميزان التجارة الخارجية و يشمل صادرات و واردات الدولة من السلع فقط ، أي ما يدخل ضمن التجارة المنظورة فقط .

## ب-ميزان الخدمات :

و يضم عمليات التجارة غير المنظورة من نقل ، تأمين ، خدمات البنوك و السياحة ، نفقات أعضاء البعثات الدبلوماسية ، نفقات البعثات التعليمية ، و عوائد الاستثمارات .....الخ التي تقوم بها الدولة مع دول أخرى .

## ج-حساب التحويلات من جانب واحد :

تشمل هذه التحويلات الهبات ، التبرعات ، الإعانات ، التعويضات و تحويلات المهاجرين و العاملين في الخارج إلى ذويهم ، و سميت بالتحويلات من جانب واحد لأنه لا يترتب عنها على الدولة المستفيدة أي التزام بالسداد ، و قد تكون هذه التحويلات خاصة أو حكومية<sup>1</sup> فالتحويلات الخاصة مقدمة أو مستلمة من الأفراد و المؤسسات و الهيئات الخاصة مثل تحويلات المهاجرين و هبات المؤسسات الخيرية .....الخ و التحويلات الحكومية هي المقدمة أو المستلمة من طرف الحكومات مثل : المنح التي تقدم لتدعيم برامج التنمية الاقتصادية أو للإعانة من الكوارث الطبيعية أو لتحويل شراء معدات حربية ....الخ أما عن كيفية تسجيل هذه العمليات فهي كالتالي:

تفيد في الجانب الدائن من حساب التحويلات من جانب واحد ، و في الجانب المدين لحساب السلع أو الخدمات المقدمة ، هذا بالنسبة للدولة المستفيدة أما بالنسبة للدولة المانحة فالعكس أي تسجل في الجانب المدين لحساب التحويلات من جانب واحد ، و في الجانب الدائن لحساب السلع أو الخدمات الممنوحة .

## 2-حساب رأس المال :

يضم هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي يترتب عنها انتقال رأس المال سواء كانت أصولا حقيقية أو مالية من دولة لأخرى و عادة ما يتقسم الى قسمين<sup>2</sup> .

أ-حساب رأس المال طويل الأجل : يشمل هذا الحساب العمليات الرأسمالية التي تفوق مدتها سنة، و نجد فيه:

<sup>1</sup> بكري كامل ، مبادئ الاقتصاد الدار الجامعة ، بيروت ، 1986 ، ص 364

<sup>2</sup> قريصة صبحي تادرس العقاد،مدحت محمد ، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية .دار النهضة العربية بيروت 1983 .ص 326

عملية الاستثمار المباشر في الخارج ، و تقيد هذه الاستثمارات باعتبارها تصديرا لرأس المال ، في الجانب المدين من حساب رأس المال طويل الأجل ، و يقابله قيد في الجانب الدائن من حساب رأس المال قصير الأجل

عملية الاستثمار الأجنبي في الداخل ، و تقيد هذه الاستثمارات في الجانب الدائن من حساب رأس المال طويل الأجل و الجانب المدين من حساب رأس المال قصير الأجل و ذلك باعتبار هذه العمليات استرداد لرأس المال

عمليات الاقتراض طويل الأجل ، و تقيد في الجانب الدائن ، باعتبارها استيرادا لرأس المال ، و يقابلها قيد في الجانب المدين لحساب رأس المال قصير الأجل .

عمليات الإقراض طويل الأجل ، و تقيد في الجانب المدين ، باعتبارها عملية تصدير لرأس المال ، و يقابلها قيد في الجانب الدائن لحساب رأس المال قصير الأجل .

حصة الدولة في المنظمات الدولية و في ملكية العلاقات التجارية و براءات الاختراع ، و تقيد قيمة ما يحققه المقيمون من أنصبة في الاستثمارات المذكورة في الخارج في الجانب المدين من حساب رأس المال طويل الأجل ، لأنها تصدير رأس المال ، و يقابله قيد في الجانب الدائن لحساب رأس المال قصير الأجل . و تقيد قيمه ما يحققه غير المقيمين من أنصبة من الاستثمارات المذكورة في الجانب الدائن ، باعتبارها استيراد لرأس المال ، و يقابلها قيد في الجانب المدين من حساب رأس المال قصير الأجل .

#### ب - حساب رأس المال قصير الأجل :

يشمل العمليات الرأسمالية التي تقل مدتها عن سنة ، كالأصول النقدية و الكمبيالات و أرصدة السماسرة و القروض تحت الطلب و سندات الحكومة قصيرة الأجل ، كمال يتضمن أيضا كل زيادة في أرصدة البنوك المحلية المودعة في الخارج أو نقص في أرصدة الأجانب المودعة في البنوك المحلية ، حيث ينشأ عن هذه العمليات قيد في الجانب المدين ، و يترتب عن كل زيادة في أرصدة الأجانب المودعة في البنوك المحلية أو نقص في أرصدة البنوك المحلية المودعة في الخارج تسجيل في الجانب الدائن من هذا الحساب<sup>1</sup>

و يشمل هذا الحساب أيضا حركات الذهب و يعامل استيراد و تصدير الذهب في ميزان المدفوعات تماما مثل معاملة استيراد و تصدير السلع ، و ينطبق هذا الكلام على الدول المنتجة للذهب كجنوب إفريقيا إلا

<sup>1</sup> الفار إبراهيم محمد ، سعر الصرف بين النظرية و التطبيق ، مرجع سابق ، ص 86

أن الأمر بالنسبة لمعظم الدول الأخرى ، حيث يعتبر الذهب أصلاً من الأصول النقدية التي تستخدم لتسوية المعاملات الدولية ، فالذهب وسيلة معترف بها دولياً للدفع<sup>1</sup>

### 3- حساب التسويات الرسمية :

يضم الحساب صافي التغييرات الدولية الرسمية، و التغييرات في الأصول و الخصوم الدولية للسلطات النقدية الرسمية للدولة خلال السنة<sup>2</sup>. و الغرض من هذا الحساب هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات وذلك عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية ( الذهب ، العملات القابلة للتحويل ، حقوق السحب الخاصة ، و حصة البلد في المؤسسات الدولية ) و تتم هذه التسوية بالكيفية التالية :

#### أ- في حالة العجز :

- إما تسديد قيمة العجز ذهباً أو عملات قابلة للتحويل و بالتالي تخفيض مستوى احتياطياتها من الصرف
- أو بطلب قرض قصير الأجل من بلد دائن ، و بالتالي ارتفاع مديونية البلد صاحب العجز
- أو بتخفيض دائنية البلد اتجاه العالم الخارجي
- أو بالافتراض، إما من بلد آخر أو من السوق المالية الدولية أو من مؤسسة مالية دولية كصندوق النقد الدولي

#### ب- في حالة الفائض :

- إما بزيادة احتياطياتها من الذهب و العملات الصعبة
  - أو بتقديم قروض قصيرة الأجل للدول المدينة ، و بالتالي زيادة دائنيها اتجاه العالم الخارجي
  - أو بتسديد ديونها السابقة
- و نظراً لعدم قدرة الجهاز الإحصائي للبلد على حصر جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم مع العلم الخارجي يتم ادراج حساب السهو و الخطأ ليتطابق مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المدينة أما عن مصادر الحصول على البيانات اللازمة لإعداد ميزان مدفوعات فهي عديدة ، حيث نحصل على قيمة السلع المصدرة و المستوردة من مصلحة الجمارك ، كما تتضمن حسابات الحكومة الإنفاق الرسمي في الخارج ( إنفاق البعثات الدبلوماسية و العلمية ، فوائد القروض الخارجية ، الدخل من الاستثمارات فوائد السندات ، أرباح الأسهم ) . تظهر أيضاً البنوك تفاصيل المعاملات في الأوراق المالية الأجنبية ، و

<sup>1</sup> قرينة صبحي تارلس ، مرجع سابق ، ص 327

<sup>2</sup> سلفاتور دومينيك الاقتصاد الدولي ، سلسلة نشوم ديوان المطبوعات الجامعية سنة 1984 ، ص 125



معظم عمليات الائتمان و القروض الخاصة ، كما تظهر ميزانية البنك المركزي التي تحصل على مستوى الاحتياطات الدولية من عملات أجنبية ، ذهب ، و حقوق السحب الخاصة ...الخ<sup>1</sup>.

### 3. التفسير الاقتصادي لأرصدة ميزان المدفوعات :

هناك ثلاثة أرصدة أساسية لميزان المدفوعات و لكل منها دلالاته الاقتصادية، و تتمثل هذه الأرصدة فيما يلي :

#### 1.3.الرصيد التجاري :

و هو الفرق بين صادرات الدولة و وارداتها. و يعبر هذا الرصيد عن مكانة الدولة في التقسيم الدولي للعمل و يبين درجة ارتباطها أو تبعيتها للخارج ، وكذا درجة تنافسية صادراتها . كما يعبر هذا الرصيد أيضا عن القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني للصادرات و مدى قدرة القاعدة الإنتاجية على الاستجابة لحاجات السكان و مدى الحاجة إلى تغطيتها بالواردات .

#### 2.3. رصيد العمليات الجارية :

في حالة تحقيق رصيد موجب، هذا يعني أن البلد له القدرة على التمويل باعتباره استطاع تكوين ادخار صافي من خلال تعامله مع الخارج، أما في حالة تحقيق رصيد سالب فهذا يدل على احتياج للتمويل. و مما سبق يمكننا القول أن رصيد العمليات الجارية مؤثر على قدرات أو احتياجات التمويل لاقتصادها .

#### 3.3.الرصيد الإجمالي :

هو مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية و تدفقات رؤوس الأموال ، و يعبر عن التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف ، باعتبار أن العمليات المسجلة في الجانب الدائن تمثل طلبا على العملة المحلية و بالتالي التحسين في قيمتها ، و العمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلبا على العملات الأجنبية و عرضا للعملة المحلية ، و بالتالي تدهورا في قيمة هذه الأخيرة .

في التحليل الاقتصادي يمكن استخدام عدة مؤثرات يمكن استخراجها من ميزان المدفوعات نذكر منها : تعبر هذه النسب عن عبء المديونية الخارجية على الاقتصاد من حيث امتصاصها للعوائد من العملات الأجنبية الناتجة عن التصدير فإذا كانت هذه النسبة ضعيفة هذا يعني أن الدولة قادرة على تسديد الالتزامات الخارجية و الاستيراد و دعم احتياطي الصرف و ما يعاب على هذا المؤشر هو أنه يربط بين متغيرين من طبيعة مختلفة ، فمبلغ خدمة الدين بالنسبة للمستقبل معلوم، في حين أن حجم الصادرات هو قيمة تقديرية ، لهذا نقول أن هذا المؤشر أكثر دلالة عن الماضي منه بالنسبة للمستقبل.

<sup>1</sup> يونس محمد محمود ، و محمد مبارك عبد النعيم ، أساسيات علم الاقتصاد . الدار الجامعة ، بيروت ، ص 381

## ب-نسبة خدمات الدين الى الناتج الوطني الخام :

و هي نسبة بين خدمات الدين و الناتج الوطني الخام مقوما بسعر السوق . و تعبر عن نصيب الأجانب من الناتج الوطني الخام . فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كانت القدرات الإنتاجية الوطنية موجهة بصفة أساسية لخدمة الخارج .

و المشكل الذي يطرحه هذا المؤشر هو تباين الأنظمة المحاسبية الوطنية في تقدير الناتج الوطني الخام ، لذا يعد غير صالح للمقارنة بين الدول التي تختلف أنظمتها المحاسبية .

## ج-نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات :

تعتبر الصادرات المصدر الرئيسي لدفع هذه الديون على المدى الطويل و المتوسط فبقدر ما تكون هذه النسبة مرتفعة وقريبة من الواحد بقدر ما يواجه الاقتصاد خطر التوقف عن سداد الديون ، لذلك تحرص الكثير من الدول لا تتجاوز هذه النسبة 50 .

## د-نسبة الاحتياط الأجنبي الى الديون :

تعبر هذه النسبة عن قدرة الاقتصاد على مواجهة أعباء المديونية في الأوقات الحرجة لهذا فارتفاع هذه النسبة يدل على وفرة السيولة الخارجية ، ذلك لأن احتياط الأجنبي بمثابة هامش الأمان الذي تلجأ اليه السلطات الأجنبية للحفاظ على استقرار سعر الصرف ، فهو يستخدم لمواجهة الاختلالات الظرفية لميزان المدفوعات كما أن الارتفاع المفرط لهذه النسبة يعبر عن تجميد للأموال، و بالتالي فرصة ضائعة لاستثمار هذا الاحتياطي ، و هكذا تتحمل الدولة تكلفة اقتصادية إضافية حيث يعبر الطرف الأول من العلاقة من الطاقة الاستردادية الذاتية الناتجة عن الفائض من حصيللة الصادرات ، بينما الطرف الثاني من العلاقة الاستطردادية المقترضة يعني أي حجم تموله القروض و التحويلات الخارجة عن الواردات .

## و-تحليل البنية الاقتصادية:

يمكن تحليل البنية الاقتصادية لبلدها على ميزان السلع و الخدمات الذي يوضح السلع و الخدمات الفائضة عن حاجة الاقتصاد و تلك التي هو بحاجة إليها، كما يمكن أن يوضح هذا الميزان أيضا أهمية الصادرات ضمن الناتج المحلي الخام .

و ما تجدر بنا الإشارة إليه هو أن التحليل الديناميكي لهيكل التجارة الخارجية من شأنه أن يعكس تطور البنية الاقتصادية عبر الزمن، و ذلك بالاعتماد على موازين المدفوعات لعدة سنوات.

4.توازن اختلال ميزان المدفوعات: لميزان المدفوعات مفهومين مختلفين يستخدمان في تحديد العلاقات الاقتصادية الدولية يجب التمييز بينهما و هما:

1.4. هو ميزان المدفوعات المحاسبي: حيث تسجل فيه المعاملات بين المقيمين بدولة ما و غير المقيمين فيها خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة ، و بهذا فانه سجل تاريخي للمعاملات الدولية، و بالتالي يفيد التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في ميزان المدفوعات .

2.4. هو ميزان المدفوعات السوقي: الذي يركز على ميزان المدفوعات عند نقطة زمنية معينة، و ليس خلال فترة و يفيد هذا المفهوم في تحليل أوضاع التوازن أو عدم التوازن في ميزان المدفوعات.

5. مفهوم توازن ميزان المدفوعات و أنواعه

1.5.التوازن المحاسبي:

يقوم ميزان المدفوعات على أساس محاسبي بسيط هو مبدأ ضرورة التوازن بين جانبيه إلا أن هذا لا يعني ضرورة توازن بنوده ( حساباته ) المختلفة ، فقد يكون حساب العمليات الجارية أو حساب رأس المال غير متوازن ، و هكذا إذا حدث عجز أو فائض في إحدى حسابات ميزان المدفوعات ، فلا بد أن ينعكس ذلك على حساب آخر من حساباته .

فعلى سبيل المثال إذا زادت واردات بلد ما عن صادراته أو أدى هذا إلى عجز الحساب التجاري فانه لابد من سداد هذا العجز بالحصول على قروض أجنبية فائضا في حساب العمليات الرأسمالية . و إذا حدث و كان مجموع حسابات الجانب الدائن يختلف عن مجموع حسابات الجانب المدين فان هذا يعني أن الدولة استلمت شيئا دون أن تحدث تسوية له أو أن تكون هناك عملية حدثت فعلا و لم تدرج في الحسابات، و هكذا عمليا يحدث هذا الاختلاف عادة و يوضع الفرق تحت حساب السهو و الخطأ و ينشأ هذا الأخير من عدم قدرة المسؤولين على تتبع جميع العمليات التي تحدث في التجارة الخارجية<sup>1</sup> . و من هنا نرى حتمية توازن ميزان المدفوعات و ذلك لأن الدولة لا تستطيع أن تدفع للخارج أكثر مما تتلقاه أو تحصل عليه حاليا باستثناء قيامها بالسحب من احتياطاتها النقدية ، عن طريق بيع بعض أصولها الى الخارج ، الاقتراض من الخارج أو تلقي الهبات و الهدايا ، كما أنها لا تستطيع الحصول على أكثر مما تدفعه للخارج بدون قيامها بزيادة احتياطاتها النقدية أو الأصول الأخرى أو تقليل التزاماتها قيل الأجانب أو تقديم الهدايا و المنح<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> قريصة صبحي ، مرجع سابق ، ص 329

<sup>2</sup> مندور أحمد ، مقدمة في الاقتصاد الدولي ، الدار الجامعية بيروت ، 1990 ، ص 163-164

## 2.5. التوازن الاقتصادي :

إذا كان التوازن المحاسبي هو تساوي مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المستقلة فإن التوازن الاقتصادي يركز على حسابات معينة دون أخرى. كما يعني هذا التوازن الحالة التي يتساوى فيها الجانب الدائن بالجانب المدين في العمليات المستقلة<sup>1</sup>. و يقصد بالعمليات المستقلة كل المعاملات الاقتصادية التي تتم مع الخارج دون النظر إلى حالة ميزان المدفوعات أو توجهيه في اتجاه ، كالسعي وراء تحقيق التوازن فيه ، و تشمل هذه العمليات :

- ✦ جميع أنواع الصادرات و الواردات المنظورة و غير المنظورة ، قصد تحقيق رغبات المستهلكين
- ✦ التحويلات من جانب واحد للتقليل من التفاوت في مستويات الدخل
- ✦ حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل التي تهدف إلى التملك و تحقيق الأرباح و نسب الفائدة المرتفعة .

✦ بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تبحث عن المضاربة أو تهريبها بدافع الحيطة و الحذر .  
أما باقي العمليات فهي عمليات تسوية ( موازنة ) مشتقة من العمليات المستقلة الهدف منها هو توازن الجانب الدائن مع الجانب المدين و نذكر منها:

## 6. مفهوم اختلال ميزان المدفوعات و أنواعه

بعد تعرضنا إلى التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات، نلاحظ أن هذا التوازن قلما يحدث، بحيث هو أحد الحالات الثلاث لميزان المدفوعات التالية : الفائض ، العجز ، و التوازن . فكل من الفائض و العجز يعد اختلالاً لميزان المدفوعات .

## 1.6. مفهوم اختلال ميزان المدفوعات :

من النادر أن يتوازن جانبا الإيرادات و المدفوعات ، فقد يكون هناك فائض في حالة زيادة الإيرادات عن المدفوعات ، و يترتب على ذلك أن تكون الدولة في موقف الدائن لبعض الدول الأجنبية ، و هذا يعني وجود فائض لديها من عملات تلك الدول و تستطيع تلك الدولة ذات الفائض في ميزان المدفوعات إما أن تزيد من اقتنائها للسلع و الخدمات الأجنبية و إما أن تقرض هذا الفائض إلى دول أخرى مزاولة نشاط استثماري في الخارج<sup>2</sup> . كما يعني هذا الفائض أيضا أن الدولة المعنية به تعيش في مستوى معيشي أقل من ذلك الذي يمكنها أن تعيش فيه ، أي لم تتمتع بكل ثروتها ، و زيادة الطلب على صادراتها قد

<sup>1</sup> سعدي نعمان ، مرجع سابق ، ص 49

<sup>2</sup> نعمت الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الاقتصاد . مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1988 . ص 377

يؤدي إلى رفع أسعار منتجاتها مما يؤدي إلى التضخم ما لم تقم الدولة بإجراء مناسبة في هذا المجال ، حيث يدخل النشاط الاقتصادي حلقة توسعية تتضمن اختلالا بين الأسعار و الأجر فتضطرب العلاقات بين فئات المجتمع<sup>1</sup> . كما أن الفائض يمكن الأعوان الاقتصاديين من اللجوء إلى الاستيراد لارتفاع دخولهم ، و لا يمكن للأجانب من استغلال موارد الدولة و مجهودات عمالها فحسب ، بل من عملية استنزاف طاقاتها و خيرتها الإنتاجية كذلك<sup>2</sup> :

و قد تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها ، و يترتب عن ذلك زيادة في مديونيتها للعالم الخارجي ، فتعيش في مستوى أكبر من إمكاناتها الحقيقية . كما يترتب عن هذا العجز أيضا الإقبال على عملات الدول الدائنة و انخفاض الطلب على العملة المحلية ، و استمرار هذا الوضع يجعل مركز هذه الدولة ضعيفا في الاقتصاد الدولي فتتهار سمعتها الاقتصادية بين المؤسسات المالية الدولية و الإقليمية . نشير الى أنه ليس كل عجز مشكلة يجب تفاديها ، لأن تحقيق العجز في ميزان مدفوعات الدول النامية يمكنها من تطوير اقتصادياتها في المراحل الأولى من التنمية ، حيث تستورد السلع الاستثمارية لبناء جهازها الإنتاجي .

## 2.6. أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك العديد من أنواع الاختلال، حيث أنها لا تقتصر على العجز فقط، و إنما تشمل الفائض أيضا، و تنقسم إلى قسمين:

أ-الاختلال المؤقت: ينقسم بدوره إلى:

﴿الاختلال العارض : هو الذي ينجم عن حدوث عارض لا يتفق و طبيعة الأمور و لا يعتبر عن أقوى الاقتصادية للدولة كإصابة محصول زراعي بأنه زراعية أو انخفاض أسعار البترول مما يؤدي إلى اختلال سالب في الميزان التجاري أو قد يكون الاختلال إيجابيا مثل الحروب إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية و بالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري و منه قد يؤدي إلى اختلال إيجابي في مجموعه ، حيث أنه يتلاشى عاجلا أو أجلا دون الحاجة إلى تغيير أساسي في الهيكل الاقتصادي للدولة أو سياستها حيث بطبيعته مؤقت يزول السبب الذي أوجده

﴿الاختلال الموسمي : يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال و يمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل الموسمية أو منتوجات موسمية فمثلا في فصل الشتاء يزيد الطلب على البترول و الغاز و

<sup>1</sup> هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية و الإحصائية، ص 60  
<sup>2</sup> الناشر محمد : التجارة الخارجية و الداخلية ، ماهيتها و تخطيطها . منشورات جامعة حلب 1988 . ص 190

بعد هذه الفترة يتلاشى هذا الفائض و يتحول إلى عجز حيث لا يتطلب سياسة لمواجهة اذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة .

﴿ الاختلال الدوري : يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج و الكساد تتعكس أثارها على ميزان المدفوعات فهو يحقق عجزا و تارة يحقق فائضا و هذا الفائض أو العجز يطلق عليه الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية ، مثل هذه التقلبات الدورية تنتقل من دورة إلى أخرى من خلال التجارة الخارجية .

و مثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق اتباع السياسات النقدية و المالية

﴿ الاختلال الاتجاهي : هو الاختلال الذي يظهر في الميزان التجاري بصفة خاصة خلال انتقال الاقتصاد القومي من مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو ، ذلك أنه في الفترات الأولى للتنمية تزداد الواردات زيادة كبيرة ، في حين تنعدم القدرة على زيادة الصادرات بنفس الدرجة ، و ذلك بسبب الطلب المستمر على السلع الرأسمالية الوسيطة التي تحتاجها للنمو الاقتصادي ، و هذا الاختلال يعالج عن طريق رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل ، على أنه لما كانت هذه الحركات مرتبطة بدرجة النمو الاقتصادي فقد ميز الاقتصاديون بين مجموعة مختلفة من المراحل التي يتم بها الدول المقترضة لرؤوس الأموال منذ أن تشرع في تمويل عمليات التنمية ، و هذه المراحل هي :

◀ مرحلة الدول الحديثة و العهد بالافتراض ، مرحلة الدول المقترضة المتقدمة

◀ مرحلة الدولة الحديثة العهد بالافتراض، مرحلة الدول المقترضة المتقدمة.

﴿ الاختلال النقدي : يعتبر التضخم أحد مصادر اختلال ميزان المدفوعات<sup>1</sup> ، فمن المعروف أن زيادة الدخول النقدية في دولة ما تولد طلبا متزايدا على الواردات كذلك ارتفاع مستوى الأسعار داخليا يشجع على التحول إلى الواردات البديلة بسبب انخفاض أسعارها إذا ما قورنت بالمنتجات المحلية و الطلب الأجنبي بسبب ارتفاع الأسعار ينخفض على صادراتها أو قد يتحول إلى المنافسة و كل من شأنه أن يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات ، هذا العجز لا سبيل لعلاجه إلا بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو إتباع سياسة انكماشية مناسبة .

<sup>1</sup> رمزي زكي ، مشكلة التضخم في مصر ، الهيئة العامة للكتاب ، 1980 ، ص 196

﴿ الاختلال الدائم ( الهيكلي ) <sup>1</sup> : مصدره تغير أساسي في ظروف الطلب أو العرض مما يؤثر على

هيكل الاقتصاد القومي و في توزيع الموارد بين قطاعاته المختلفة و يرجع إلى العوامل التالية :

- تحول الطلب الخارجي إلى بعض السلع على حساب البعض الآخر مثل التحول من الفحم إلى البترول
- تغير عرض عناصر الإنتاج، فقد يتغير عرض العمل بسبب النمو أو عرض الموارد الطبيعية بسبب الاستكشاف و التنقيب.
- تغير فنون الإنتاج ، كإحلال عنصر إنتاجي متوفر نسبيا على عنصر آخر نادر نسبيا مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الإنتاج و من زيادة إمكانيات التصدير .
- التغير في الأصول المملوكة للدولة بالخارج ، بسبب الاستثمارات الخارجية مما يؤدي إلى تغير العائد الأتي من الاستثمارات .
- تحسن مستوى المعيشة الداخلية دون أن ترتفع قوتها الإنتاجية بنفس هذا يؤدي إلى زيادة الواردات بدرجة تفوق قوة الدولة على التصدير .

هذا النوع من الاختلال لا يصلح لعلاجه تغير سعر الصرف و لا تغيير سياسة الإنفاق أو سياسة

الأسعار ، و إنما يلزمه الارتقاء بالفن الإنتاجي و التنظيمي حتى تنخفض تكاليف الإنتاج في الداخل و

الاتجاه نحو فروع إنتاج جديدة ، و تحديد شامل للطاقات الإنتاجية تدعيما للقدرة التنافسية و بالتالي

علاجه يتطلب معرفة الأسباب الحقيقية التي أوجدته .

#### 7. أسباب و مقاييس اختلال ميزان المدفوعات :

هناك عدة أسباب تؤدي ألي اختلال ميزان المدفوعات أهمها<sup>2</sup> :

#### 1.7. سعر الصرف المعتمد للعملة الوطنية :

إذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتناسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية ، يؤدي

إلى جعل السلع المحلية مرتفعة السعر مقارنة بالدول الأخرى الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب الأجنبي

عليها و بالتالي ظهور عجز في ميزان المدفوعات . و العكس في حالة تحديد القيمة الخارجية للعملة

المحلية عند مستوى أقل مما يتناسب و الأسعار السائدة في السوق المحلية مما ينتج عنه فائض في

ميزان المدفوعات .

<sup>1</sup> CLARLES KINDLEBERGER INTERNATIONALE ECONOMOS , 4 TH-ED, 1968,P. P , 487-490

<sup>2</sup> قنزي عبد المجيد ، مرجع سابق ص 198

## 2.7. تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية :

إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي يؤدي إلى اختلال في موازين مدفوعات الدول المصدرة لهذه المنتجات كما يؤدي تحكم بعض الدول في الفن الإنتاجي و بالتالي زيادة صادراتها في الوقت الذي تتخفف فيه صادرات الدول الأخرى التي لا تزال تكاليف إنتاجها كما هي .

### 3.7. التدخل الحكومي :

هناك فاصل زمني بين ظهور الرواج و الكساد في الدول المختلفة ، و بالتالي استخدام أدوات السياسة الاقتصادية يمكن أن يحدث خللا في ميزان المدفوعات لأن الرخاء لا يبدأ في جميع الدول في وقت واحد و تختلف حدته من دولة لأخرى .

### 4.7. الظروف الطبيعية :

تسبب الظواهر الطبيعية و الحروب في اختلال موازين المدفوعات الدولية و ذلك لما تستدعيه من زيادة الطلب على بعض المنتجات و عدم القدرة على التصدير بسبب مخاطر الطريق مما يؤدي استفادات الدول الأخرى التي تصدر نفس المنتجات .

## ﴿ مقاييس الاختلال <sup>1</sup> :

يمكن التمييز بين مقاييس الاختلال ميزان المدفوعات هما ميزان المستويات الرسمية، و ميزان الأساسي

### 1- ميزان المستويات الرسمية :

إذا كان ميزان المستويات الرسمية مدنيا فانه يشير الى زيادة الحسابات الدائنة عن الحسابات المدينة و هذا يعني أن ميزان المدفوعات في حالة فائض ، أما إذا كان ميزان المستويات الرسمية دائنا فذلك يدل على عجز ميزان المدفوعات .

هناك مجموعة من المعاملات التي لها طابع المستوية ، مثل مشتريات و مبيعات العملات الأجنبية بواسطة البنك المركزي أو الهيئة المسؤولة ، بغرض الحفاظ على أسعار الصرف الثابتة . و كون مبيعات الصرف الأجنبي بواسطة الجهات الرسمية يقلل من الاحتياطات الرسمية في الدولة . و المشتريات تزيد من هذه الاحتياطات معناه أن الاحتياطات الرسمية لم تتأثر بأي معاملات أخرى خلال فترة زمنية معينة و بالتالي يمكن اعتبارها مؤشرا لوضع ميزان المدفوعات و رصد معاملات التسوية الرسمية كمقياس للاختلال يواجه العديد من الصعوبات أدت إلى التخلي عن استخدامه ، نذكر منها :

- تقويم أسعار الصرف و حرية تقبلها جعل استعاب معظم الاختلالات في موازين المدفوعات من خلال تقلبات أسعار الصرف .

<sup>1</sup>منذور أحمد ، مرجع سابق ، ص174



- غالباً ما تتأثر الاحتياطات الرسمية بمعاملات أخرى من غير التدخل في سوق الصرف الأجنبي مثل ما حدث في الـ م.م.أ حيث ارتفعت لاحتياطات الرسمية ارتفاعاً مذهلاً نتيجة تدفقات الدخل بالدولار للدول المصدرة للبترول حيث استخدمت هذه الاحتياطات في تسوية ميزان المدفوعات الأمريكي في حين أن نسبة كبيرة من هذه التدفقات يمكن نسبها إلى قرار
- صعوبة التمييز بين المعاملات المستقلة و معاملات التسوية فبإمكان دولة ما أن تقترض لسد العجز في الميزانية ، فهذا القرض يعتبر معاملة مستقلة ، و كذلك بإمكانها الاقتراض لزيادة احتياطاتها من الصرف الأجنبي فهذا القرض يعتبر بمثابة معاملة تسوية و يمكن أن يحقق الهدفين معا .

**2- الميزان الأساسي :** الميزان الأساسي هو المجموع الجبري لصافي أرصدة الحساب الجاري و حساب رأس المال طويل الأجل و يفترض أن تكون المعاملات في الحسابات المعينة مستقلة ( مستقلة عن ميزان المدفوعات ) .

تتميز هذه الحسابات بالاستقرار نسبياً في المدى القصير لذلك توضع فوق الخط أما باقي الحسابات التي تتأثر بعوامل مؤقتة توضع تحت الخط .

يقيس التوازن عندما يتساوى الفائض في الحساب الجاري مع تدفقات رأس المال طويل الأجل إلى الخارج أو عندما العجز في الحساب الجاري مع تدفقات رأس المال طويل الأجل إلى الداخل . و لكن العيب في هذا المقياس هو صعوبة التفرقة بين تحركات رأس المال طويل أو القصير الأجل ، و كون أن بعض التحركات قصيرة الأجل يكون لها أثر في الأجل طويل ، كما أن التجارة و الخدمات قد تمول برؤوس أموال قصيرة الأجل .

و لهذا تلجأ الدول و خاصة منها المتقدمة إلى أتباع أكثر من أسلوب لتقدير الاختلال في ميزان مدفوعاتها . و كبديل لتعدد المعايير التي تقيس الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات نجد فارق الطلب على العملات الأجنبية و العرض منها ن حيث يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات لدولة ما إذا تساوى الطلب على العملات الأجنبية و العرض منها خلال فترة زمنية.

## 1. ماهية الصرف.

## 1.1. مفهوم الصرف:

الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى إستعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج العملات الدولية بل كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملات الدول التي يود الذهاب إليها ولو كان سائحا ويجد نفسه حينئذ مضطرا للقيام بعمليات الصرف.

وتتم عمليات الصرف فيما يسمى بسوق الصرف (Marché de change) وهو المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، ولكن هذا المكان ليس محدود الحيز الجغرافي، وإنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف ( Camistes ) في كل البنوك المنتشرة عبر مختلف أنحاء العالم بالإضافة إلى اللقاءات الفعلية بين وكلاء الصرف في غرفة خاصة بالصرف موجودة على مستوى لبورصة.

إن عملية صرف العملات تتم على مستوى البورصة كأى سلعة أخرى، بناءً على عرض العملات والطلب عليها وكما هو واضح، فإن الطلب والعرض الخاص بالعملات هو عمليتان مشتقتان إلى حد ما ويعني ذلك أن الطلب مثلا على العملات الأجنبية هو تابع للطلب على السلع الأجنبية ونفس الشيء بالنسبة إلى العرض، ولكن هذا لا يجعلنا ننفي إمكانية الطلب والعرض الخاصتين بالعملات الأجنبية كعملتين مستقلتين عن إجراء الصفقات التجارية ويحدث هذا الأمر بصفة أساسية أثناء القيام بعملية المضاربة<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش- تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر الطبعة الخامسة. (2005) ص 96

## 2.1. أنواع الصرف:

يمكننا الحديث على عدة أنواع للصرف، يتميز كل نوع منها بخصائص أساسية ويترج خيارات أمام المقدم على شراء العملات الأجنبية وتحدث هنا عن الصرف نقدا والصرف لأجل، ثم نتحدث عن خيارات الصرف.

### 1. الصرف نقداً **Change au comptant**

### 2. الصرف لأجل **Change à terme**

#### 1. الصرف نقداً **Change au comptant**

**1.1. تعريف:** يقصد بالصرف نقداً هو أن تتم عملية وتسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف، ومطابقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وفي الحقيقة فإن فترة الصرف نقدا تمتد إلى 48 ساعة من لحظة إبرام العقد.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم تبعاً لعرض العملات والطلب عليها، ويقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار والسهر على تنفيذ أوامرهم فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف، من المهم أم نفرق هنا بين نوعين لسعر الصرف النقدي وهما (سعر الشراء وسعر البيع).

- **سعر الشراء **Prix d'achat ou Bid price**:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية

- **سعر البيع **Prix de vente ou Ask price**:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها

البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويكون سعر البيع دوماً أكبر من سعر الشراء، ويمثل الفرق

بينهما هامش البنك « **Spread** » أي: هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء

مثال: سعر شراء الدولار : \$ 1 = 57.97 دينار

سعر بيع الدولار : \$ 1 = 59.86 دينار

ويمكن حساب هامش البنك من عملية شراء وبيع دولار واحد كما يلي:

هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء

= 57.97 - 59.86

هامش البنك = 1.89 دينار .<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش- تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر 2005. الطبعة الخامسة. ص 96-97.

## 2.1. حساب الأسعار المتقاطعة: Cour croisés

عند تبادل العملات في مركز مالي معين. قد يكون سعرا عمليتين مقابل بعضيهما البعض غير متوفر ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما ويتم بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة، إذا إنطلاقا من سعر العملات في المراكز المالية، يمكننا أن نحسب سعر أي عملة بدلالة عملة أخرى.

في الجزائر: \$ 1 = 59.86 دينار ج

\$ 1 = 5.46 فرنك فرنسي

يمكننا إنطلاقا من هذه المعطيات حساب سعر صرف الدينار مقابل الفرنك الفرنسي كما يلي

$$\left\{ \begin{array}{l} \$ 1 = 59.86 \text{ دينار} \\ \$ 1 = 5.46 \text{ فرنك فرنسي} \end{array} \right. \Rightarrow 1 \text{ فرنك فرنسي} = \frac{59.86}{5.46} = 10.96 \text{ دينار}$$

### 3.1. التحسن أو التدهور في قيمة عملة مقابل عملة أخرى:

تتغير أسعار العملات في الزمن، ويكون تحسن في سعر عملة مقابل أخرى إذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة.

ويكون هناك تدهور Depéciation في سعر العملة مقابل العملة الأخرى إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة ويمكن أن نحسب التحسن في سعر العملة مقابل عملة أخرى في شكل معدل كما يلي:

$$\Delta C = \frac{Ct_1 - Ct_0}{Ct_0} \times 100$$

حيث أن:  $\Delta C$  : هو التغير في سعر العملة

$Ct_1$  : هو السعر في نهاية الفترة

$Ct_0$  : هو السعر في بداية الفترة

مثال: تحسن قيمة العملة:

في الجزائر: في 5 جوان 1997 م: \$1 = 58.09 د.ج.

9 سبتمبر 1997 م: \$1 = 59.17 د.ج.

$$\Delta C = \frac{Ct_1 - Ct_0}{Ct_0} \times 100 \Rightarrow \Delta C = \frac{59.17 - 58.09}{58.09} \times 100$$

$$\Rightarrow \Delta C = 1.86 \% \quad 1$$

وهذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد زاد بمقدار 1.86% مقابل الدينار وذلك خلال الفترة الممتدة من 97/06/05م إلى 97/09/09م وهذا يعادل تماما القول أن الدينار قد إنخفض بنفس النسبة أمام الدولار الأمريكي في نفس الفترة.

مثال: في الجزائر: 5 جويلية 1996م \$1 = 58.04 دينار

10 أكتوبر 1996م \$ = 57.17 دينار

$$\Delta C = \frac{Ct 1 - Ct 0}{Ct 0} \times 100 \Rightarrow \Delta C = \frac{57.17 - 58.04}{58.04} \times 100$$

$$\Rightarrow \Delta C = -1.5 \%$$

وهذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد إنخفضت بمقدار 1.5% مقابل الدينار وذلك خلال الفترة الممتدة من 96/07/05م إلى 96/01/10م وهذا يعادل تماما القول أن قيمة الدينار قد إرتفعت مقابل الدولار بنفس النسبة خلال نفس الفترة

#### 1.4. إختلاف أسعار العملات في مختلف المراكز المالية وعمليات التحكيم:

كما ذكرنا سابقا فإن سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى تتغير بشكل مستمر في اليوم وفي مختلف المراكز المالية، وقد يؤدي هذا التغير إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة، إن هذا الإختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية ثم المبادلة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفع.

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للإستفادة من فرق السعر، ولكي تكون لعملية التحكيم معنى يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر.

وكذلك أن لوكلاء الصرف لهم مصلحة في تداول العملات المختلفة للإستفادة من فروق الأسعار، وهذا بسبب كافي يبرر طلب العملات وعرضها لأغراض أخرى غير الأغراض الخاصة بتسديد الصفات التجارية، وفي الحقيقة توجد عدة أنواع للتحكم فيما يتعلق بتبادل العملات ويمكن إختصار هذه الأنواع فيما يلي:

<sup>1</sup> الطاهر لطرش-مرجع سابق. ص 98-99

## أ) عمليات التحكيم المباشر:

وهي تلك العمليات التي تنجم عن المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

ب) عمليات التحكيم غير المباشرة: هذا النوع من العمليات يظهر عندما تكون هناك ثلاث عملات حيث لا تكون إحدى هذه العملات المسعرة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخرتين ولكنها مسعرة بدلالة العملة الثالثة.

ج) عمليات التحكيم على معدلات الفائدة: ينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين.<sup>1</sup>

## 2. الصرف لأجل Change à terme

1.2. تعريف: تعتبر عملية الصرف لأجل إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعر الصرف ويحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد، وتكون هذه عملية الصرف لأجل إذا كان تنفيذ العملية يتم بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد. ومن هنا نلاحظ أن الفرق بين عملية الصرف لأجل وعمليات الصرف نقدا يتمثل في تاريخ التسليم والإستلام حيث يكون متأخرا بالنسبة للصرف لأجل ويكون في أقل من 48 ساعة بالنسبة للصرف نقدا وتستعمل عملية الصرف لأجل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة وغير المتوقعة في أسعار صرف العملات، حيث أن سعر الصرف المطبق عند التسليم والإستلام هو سعر الصرف السائد لحظة إبرام عقد الصرف، ومهما كان سعر الصرف السائد لحظة تنفيذ العقد ( تاريخ الإستحقاق ).

بالإضافة إلى كون أن عملية الصرف لأجل تستعمل من طرف الشركات التي تعمل في التجارة الدولية كإحدى الطرق التي تستعملها لتفادي الأخطار المحتملة الناجمة عن تغيير أسعار الصرف، فإنها تستعمل أيضا من طرف المضاربيين حينما يتوقعون مستقبلا إرتفاع سعر العملة التي يشترونها وبطبيعة الحال فإنهم سوف يتكبدون خسائر إذا لم تكن توقعاتهم هذه صائبة.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش. مرجع سابق. ص 100

## 2.2. ثمن تأجيل التسليم وتسعير العملات في سوق الصرف لأجل:

يحسب سعر الصرف في عمليات الصرف لأجل على أساس سعر الصرف نقدا السائد لحظة إبرام العقد، ويأخذ بالإعتبار - بالإضافة إلى سعر الصرف نقدا لحظة إبرام العقد - تكلفة فترة الإنتظار، ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم موجبا: دعونا نسميه **مربحة Report**، ويستعمل هذا الأخير لوصف الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل موجبا ومن الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالبا دعونا نسميه **وضيعة Deport** ويستعمل للدلالة على تلك الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل سالبا، ويدفع المقدم من طرف المشتري ويستفيد منه البائعون بينما المؤخر يدفعه البائعون ويستفيد منه المشترون.

وبصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية:

➤ إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{المربحة}$$

➤ إذا كان سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{الوضيعة}^1$$

2-2-3. ثمن تأجيل التسليم: بعد أن عرفنا على أي أساس يحسب سعر الصرف لأجل، بقي لنا أن نعرف كيفية حساب ثمن تأجيل التسليم ( سواء كان مقدما أو مؤخرا )، في الحقيقة يمكن للبنوك حساب سعرين للصرف لأجل

- الأول هو سعر الشراء والثاني هو سعر البيع

ويتم حساب كلا السعرين بالإعتماد على أسعار الفائدة على مختلف العملات والسائدة في سوق الصرف الوطني (سوق مابين البنوك) وسوق الصرف الدولي قصير الأجل (سوق الأورو-دوفيز) ويمكن حساب ثمن تأجيل التسليم في حالتي البيع والشراء كما يلي:

<sup>1</sup> الطاهر لطرش- مرجع سابق ص 105.

أ) ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر الشراء لأجل: في هذه الحالة يحسب ثمن التأجيل كما يلي:

$$\text{Re ou De} = \frac{(I_{pn} - I_{ee}) \cdot (t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{ac}$$

حيث أن: **Re**: ثمن تأجيل التسليم (مربحة)

**De**: ثمن تأجيل التسليم (وضيعة)

**I<sub>pn</sub>**: معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطني لما بين البنوك

**I<sub>ee</sub>**: معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الدولي قصير الأجل (سوق الأورو-دفيز)

**T**: أجل التسليم مقاسا بالأيام ويمكن أن يقاس أيضا بالشهور

**C<sub>ac</sub>**: هو سعر الشراء في سوق الصرف نقدا

ويلاحظ أنه كلما كان معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الوطني لما بين البنوك **I<sub>pn</sub>** أكبر من سعر الفائدة في سوق الصرف الدولي قصير الأجل **I<sub>ee</sub>**، يكون ثمن التأجيل موجبا (مربحة) ويكون بالتالي سعر الشراء لأجل أكبر من سعر الشراء نقدا والعكس صحيح.

ب) ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر البيع لأجل:

$$\text{Re ou De} = \frac{(I_{pn} - I_{ee}) \cdot (t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{vc}$$

حيث أن: **C<sub>vc</sub>**: سعر البيع في سوق الصرف نقداً

ونفس الشيء يمكن أن يقال هنا كذلك حيث أنه عندما يكون معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الوطني لما بين البنوك أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الدولي قصير الأجل يكون ثمن التأجيل سالبا (وضيعة) ويكون بالتالي سعر البيع لأجل أكبر من سعر البيع نقدا والعكس صحيح<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش. مرجع سابق ص-108



### 3. خيارات وأنظمة الصرف

#### 3-1. خيارات الصرف

##### 3-1-1. تعريف خيارات الصرف: يمكن في الحقيقة الحديث عن نوعين من خيارات الصرف والتي

هي خيارات الشراء وخيارات البيع، ويمكن تعريف خيارات الصرف في إطار هذين النوعين:

\* **خيار الشراء:** فهو ذلك الخيار الذي يعطي لصاحبه الحق في شراء مبلغ معين من العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية بسعر معين وفي أجل إستحقاق محدد مسبقا وعلى هذا الأساس، فإن خيار الشراء لا يعتبر ملزما للمشتري بل يمكنه أن ينفذ قرار الشراء أو يتنازل على الخيار.

\* **خيار البيع:** فهو ذلك الخيار الذي يعطي لصاحبه في بيع مبلغ معين من العملة الصعبة مقابل العملة الوطنية بسعر معين وفي تاريخ إستحقاق معين محدد مسبقا، وخيار البيع لا يعتبر هو الآخر ملزما لصاحبه بل يمكن البائع أن ينفذ هذا الخيار أو يتنازل عنه حسب تطورات سوق الصرف.

#### 3-1-2. سعر الخيار: **Prix de l'option**

سواء تعلق الأمر بخيار الشراء أو خيار البيع فإن الصفقة على أساس سعر يسمى سعر الممارسة ويسمى « **Prix de l'exercice** » ويتضمن سعر الممارسة علاوة « **Prime** » مقابل الحق الذي يتيح خيار الصرف، والفرق بين سعر الممارسة وسعر الصرف نقدا يسمى القيمة الذاتية أو الأصلية للخيار **Valeur intrinsèque de l'option** أي القيمة الممارسة - سعر الصرف نقدا<sup>1</sup>

#### 3-2. أنظمة الصرف

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطور بدأت من قاعدة الذهب وإنتهت اليوم إلى النظام العائم، ولقد كان نظام بريتون وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب، ذلك أن الولايات م أ كانت تقبل بتحويل الدولار لغير المقيمين بسعر ثابت: **أوقية = 35 \$**.

وكانت الدول ترتبط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار، إلا أن الأمر سرعان ما تم تجاوزه بإعلان الرئيس نيكسون في أوت 1971م منع تحويل الدولار إلى ذهب، غير أن النظام تلك الفترة لم يكن له أي دور في تنظيم الإصدار النقدي أو في تحقيق التوازن الداخلي الذي كان متروكا لإعتبارات السياسة الاقتصادية والنقدية الداخلية في كل دولة ولقد مثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين إنهيار بريتون وودز ومنذ ذلك الوقت عرف نظام الصرف نمطين أساسيين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش-مرجع سابق. ص 110.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر. 2004/2003 ص 115

### 3-2-1. النمط الأول: أنظمة الصرف الثابتة

وفي ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر الصرف العملة إلى:

3-2-1-1. عملة واحدة: تتميز بمواصفات معينة كالقوة والإستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الإقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة بدون إحداث تغيير، إلا في بعض الحالات، كما هو حال الفرنك الإفريقي سابقا مع الفرنك الفرنسي، وكما هو حال الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي، ولقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996: 20 عملة بالدولار الأمريكي.

14 عملة بالفرنك الفرنسي

3-2-1-2. سلة عملات: وعادة ما يتم إختيار العملات إنطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حاليا باليورو باعتباره إمتدادا لسلة العملات المكونة للإيكو سابقا ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996 م.

3-2-1-3. ضمن هوامش معينة: سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة عملات وهنا يتم تحديد مجال النقلب المسموح به.

3-2-2. النمط الثاني: أنظمة الصرف المرنة: تتميز هذه الأنظمة بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها، المؤشرات الإقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

3-2-2-أ. التعويم المُدار: ضمن هذا النظام المتطور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

3-2-2-ب. التعويم الحر: هو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملات أن تتغير صعودا وهبوطا حسب السوق ويسمح التعويم للسياسات الإقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لأن تشكل قيودا<sup>1</sup>

والجدول الموالي يوضح أنظمة الصرف في الدول العربية عام 2000.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي- مرجع سابق. ص116

### 3. تغطية أخطار الصرف:

يمكن للمتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى خيارات الصرف للحد من أخطار الصرف على قيمة عائداتهم أو مدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتية من صفقاتهم التجارية الخارجية.

وفي هذا المجال يمكن للمصدرين الذين لم يحصلوا على عائداتهم فوراً أن يلجئوا إلى شراء خيارات بيع، فإذا ارتفع سعر العملة الأجنبية التي تتم بواسطتها المعاملة عند لحظة التحصيل، فإن المصدرين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار بل يقوموا ببيع مبلغ العائدات من العملة الصعبة في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف مرتفع وهو أعلى من سعر الخيار، ولكن إذا إنخفض سعر صرف العملة الصعبة المعنية، فعليه القيام بممارسة الخيار لأنه في هذه الحالة ليس من مصلحتهم القيام ببيع عائداتهم في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف منخفضاً وهو أقل من سعر الخيار.

كما يمكن للمستوردين الذين لم يسددوا قيمة وارداتهم فوراً أن يلجئوا إلى شراء خيارات شراء، فإذا إنخفض سعر صرف عملة الدفع الأجنبية في سوق الصرف نقداً عند لحظة القيام بالدفع فإن المستوردين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار بل يقومون بشراء مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف نقداً منخفضاً وهو أقل من سعر الخيار، أما إذا ارتفع سعر صرف العملة المعنية في سوق الصرف نقداً لحظة القيام بالدفع، فمن مصلحة هؤلاء المستوردين ممارسة الخيار لأنه ليس من مصلحتهم شراء مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف مرتفعاً وهو أعلى من سعر الخيار.

وبهذه الكيفية، نلاحظ أن اللجوء إلى خيارات الصرف قد أتاح للمصدرين والمستوردين على السواء إمكانية تجنب الخسائر المحتملة الناجمة عن تغيير سعر الصرف الخاص بالعملة الصعبة المستعملة في عمليات الدفع من طرف كل الأطراف المشاركة في التجارة الخارجية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش- مرجع سابق ص 112.

## محاضرة رقم 05: العملات الافتراضية

### 1. العملات الرقمية

يمكن تعريف العملات الرقمية بأنها الأموال المستخدمة على الإنترنت. وبحسب تقرير مجموعة العمل المالي FATF، فإن مصطلح العملات الرقمية يشمل أولاً النقود الإلكترونية أي الـ E-Money، وثانياً العملات الافتراضية أي الـ Virtual Currency الموجودة فقط بنموذج رقمي<sup>1</sup> يجب عدم الخلط بين النقود الإلكترونية التي تشكّل تمثيلاً رقمياً للنقود الورقية FIAT كالدولار واللييرة اللبنانية والتي تُستخدم في المعاملات الإلكترونية<sup>2</sup>، وبين العملات الافتراضية التي تُعدّ بحسب التوجيه الأوروبي رقم 843/2018 الصادر في 30 أيار من العام 2018، تمثيلاً رقمياً لقيمة ليست مدعومة ولا تصدر عن مصرف مركزي أو سلطة عامة، وليست بالضرورة متعلقة بعملة ورقية كالدولار واليورو ولا تتمتع قانوناً بصفة النقود، إنّما يقبل الناس بها كوسيلة للدفع أو للتبادلات<sup>3</sup>

- أما العملة المشفرة Cryptocurrency كالببتكوين، فهي بدورها نوع من أنواع العملات الرقمية الافتراضية، ولكن تستخدم فيها تقنيات التشفير، لتنظيم توليد وحداتها والتحقّق من تحويل الأموال، وهي قائمة بشكل مستقل عن أي مصرف مركزي. وعلى هذا الأساس، إنّ اعتماد هذه التقنية التي تُدعى "تقنية البلوكشين" Blockchain تجعل من العملات المشفرة نظاماً نقدياً إلكترونياً مستقلاً، يعتمد في المعاملات المالية Transactions على مبدأ "Peer to Peer" وهو مصطلح تقني بحث مفاده التعامل المباشر بين مستخدم وآخر من دون الحاجة إلى وجود أي وسيط كالمصرف.

<sup>1</sup> Financial Action Task Force (Report): "Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks", France, June 2014.

-<http://www.fatf-gafi.org/publications/>

<sup>2</sup> Council of Europe: Directive 843/2018 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive 849/2018 on the prevention of the use of financial system for the purpose of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU, Official Journal of the European Union, L.156, 19 June 2018.

<sup>3</sup> Robby Houben and Alexander Snyers, "Cryptocurrencies and Blockchain Legal Context and Implications for Financial Crime, Money Laundering and Tax Evasion", TAX3 Committee of the European Parliament, July 2018.

## 2. تداول العملات الافتراضية:

تداول العملات الافتراضية عبارة عن عملية المضاربة على تحركات أسعار العملات الافتراضية من خلال حساب تداول العقود مقابل الفروقات، أو شراء وبيع العملات الأساسية عبر البورصة.

### 1.2. تداول العقود مقابل الفروقات على العملات الافتراضية<sup>1</sup>

تداول العقود مقابل الفروقات هو أحد المشتقات التي تسمح بالمضاربة على تحركات أسعار العملات الافتراضية دون الحصول على ملكية العملات الأساسية. يمكنك الشراء إذا كنت تعتقد بأن قيمة العملة الافتراضية سوف ترتفع، أو البيع إذا كنت تتوقع انخفاضها.

تعد العقود مقابل الفروقات منتجات ذات رافعة مالية، مما يعني أنك بحاجة فقط إلى وضع إيداع صغير - يعرف بالهامش - للحصول على تعرض كامل بالسوق الأساسي. سيبقى احتساب ربحك أو خسارتك على أساس الحجم الكلي لمركزك، وبالتالي فإن الرافعة المالية ستزيد من الأرباح والخسائر على حد سواء. شراء وبيع العملات الافتراضية من خلال بورصة

عندما تشتري العملات الافتراضية عبر البورصة، فأنت تشتري العملات نفسها. ستحتاج إلى إنشاء حساب بالبورصة، وطرح القيمة الكاملة للأصل وذلك لفتح مركز، ومن ثم تخزين الرموز المشفرة للعملات الافتراضية في محفظتك الخاصة إلى أن تصبح جاهزاً للبيع.

لدى البورصات منحنى تعلم حاد خاص بها، حيث ستحتاج إلى التعرف على التكنولوجيا المعنية ومعرفة كيفية فهم البيانات. يوجد لدى العديد من البورصات قيود على حد المبلغ الذي يمكنك إيداعه، في حين أن تكلفة صيانة الحسابات يمكن أن تكون باهظة التكلفة للغاية.

### 2.2. أسواق العملات الافتراضية:

تتحرك أسواق العملات الافتراضية وفقاً للعرض والطلب. مع ذلك، ونسبة لعدم مركزيتها، فإنها تميل إلى كونها خالية من العديد من المخاوف الاقتصادية والسياسية التي تؤثر على العملات التقليدية. وبينما لا يزال هناك الكثير من الشكوك الدائرة حول العملات الافتراضية، فإن العوامل التالية قد يكون لها تأثير كبير على أسعارها:

﴿ العرض: إجمالي عدد العملات ومعدلها وقت إطلاقها أو إتلافها أو فقدها

﴿ القيمة السوقية: قيمة جميع العملات الموجودة وكيف يرى المستخدمون إمكانية نموها

<sup>1</sup> <https://www.ig.com/ar-ae/cryptocurrency-trading/what-is-cryptocurrency-trading-how-does-it-work> 2021.

﴿ التقارير الإخبارية: الطريقة التي يتم بها تصوير العملة الافتراضية في الوسائط ومقدار التغطية التي تحصل عليها

﴿ التكامل: مدى دمج عملة افتراضية بسهولة في بنية تحتية موجودة مثل أنظمة الدفع في التجارة الإلكترونية

﴿ الأحداث الرئيسية: الأحداث الرئيسية مثل التحديثات التنظيمية والخروقات الأمنية والانتكاسات الاقتصادية

**3.2. عمل تداول العملات الافتراضية:** يمكنك تداول العملات الافتراضية من خلال حساب العقود

مقابل الفروقات - وهو عبارة عن منتج مشتق يتيح لك المضاربة سواء ارتفعت أو انخفضت العملة الافتراضية المختارة. تُعرض الأسعار بالعملات التقليدية مثل الدولار الأمريكي، ولن تحصل إطلاقاً على ملكية العملة الافتراضية نفسها.

العقود مقابل الفروقات عبارة عن منتجات ذات رافعة مالية، ما يعني أن بإمكانك فتح مركز عبر جزء بسيط من القيمة الكلية للتداول. على الرغم من أن منتجات الرافعة المالية قد تُضاعف أرباحك، لكنها قد تُضاعف أيضاً من الخسائر في حال تحرك السوق ضدك.

- فارق في تداول العملات الافتراضية:

الفارق هو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء المعروضين للعملة الافتراضية. كالعديد من الأسواق المالية، عندما تفتح مركزاً لسوق عملة افتراضية، فسوف يُعرض لك سعران. إذا كنت ترغب في فتح مركز شراء فسوف تتداول بسعر الشراء، والذي يزيد قليلاً عن سعر السوق. إذا كنت ترغب في فتح مركز بيع، فسوف تتداول بسعر البيع - أقل بقليل من سعر السوق.

- حصص (lots) في تداول العملات الافتراضية:

يتم غالباً تداول العملات الافتراضية في صورة حصص - (lots) وهي عبارة عن دفعات من العملات الافتراضية تستخدم لتوحيد أحجام التداولات. ونظراً لأن العملات الافتراضية مُنقَلَبَةٌ جداً، فإن الحصص (lots) تميل لأن تكون صغيرة للغاية: أغلبها وحدة واحدة فقط من عملة الأساس الافتراضية. برغم ذلك، يتم تداول بعض العملات الافتراضية بحصص أكبر.

## 4.2. الرافعة المالية في تداول العملات الافتراضية:

الرافعة المالية هي وسيلة للحصول على التعرّض لكميات كبيرة من العملات الافتراضية دون الحاجة إلى دفع قيمة التداول الكاملة مُقدّما. بدلاً من ذلك، يُمكنك وضع إيداع صغير، يُعرف بالهامش. عندما تقوم بإغلاق مركز رافعة مالية، فسيُعتمد ربحك أو خسارتك على الحجم الكلي للتداول.

### محاضرة رقم 06: أسعار الصرف الأجنبي

#### 1. تعريف سعر الصرف:

هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية لأنه يعتبر أن العملات الأجنبية مثل بقية السلع يحدد ثمنها بعدد من وحدات النقد الوطني الذي يتغير حسب ظروف العرض والطلب<sup>1</sup>  
مثلا: 1 دولار = 3 دج.

#### 2. أهم العملات الصعبة المتداولة دوليا:

أ- **الدولار الأمريكي:** ويستمد هذه الأهمية من أهمية بالاقتصاد الأمريكي حيث أن الدولار يستخدم في تسوية 51% من التجارة العالمية ويسيطر على 60% من احتياط الدول من العملات الصعبة.

ب- **الأورو الأوروبي:** ويأتي هذا إجلالا للعملات الأوروبية الهامة مثل المارك الألماني الذي يحتل الصدارة من احتياطات الدول من العملة الصعبة والموقع الجديد في الاقتصاد العالمي الذي أصبحت تمثله أرض الأورو "EUROLAND".

ج- **الين الياباني:** يأتي الين الياباني في المرتبة الثالثة من ترتيب العملات الدولية ويمثل نسبة من النتائج المحلي العالمي والتجارة العالمية.

<sup>1</sup> عبد الحميد مبارك، محمود يونس: اقتصاديات النقود والتجارة الدولية. كلية التجارة جامعة الإسكندرية وبيروت 1999 ص 163.

وهناك عملات أخرى ذات أهمية دولية مثل: الجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري، الدولار الكندي، الريال السعودي.

### 3. أسعار شراء وبيع العملات:

أ- سعر الشراء:

هو عدد من وحدات العملة الوطنية التي يدفعها البنك للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

ب- سعر البيع:

هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

a. هامش الربح: إن الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء يمثل هامش الربح للبنك مثلاً:

سعر البيع = 1 دولار = 59.86 دج

سعر الشراء = 1 دولار = 57.67 دج

هامش الربح = السعر البيع - سعر الشراء = 59.86 - 57.97 = 1.81 دج.

$$\text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}}{\text{سعر البيع}} \times 100\%$$
$$= \frac{1.81}{59.86} \times 100\% = 3.15\%$$

- نسبة تغير في أسعار الصرف:

يمكننا معرفة نسبة تغير في أسعار صرف عملة معينة كما يلي:

$$\text{نسبة تغير في أسعار الصرف} = \frac{\text{سعر نهائي} - \text{سعر بدائي}}{\text{سعر بدائي}} \times 100\%$$

مثال:

USD/E = 5.9200 في 3 جانفي

USD/E = 6.2800 في 2 فيفري

$$\text{نسبة التغير} = \frac{5.9200 - 6.2800}{5.9200} \times 100\%$$
$$= -5.73\%$$



#### 4.المفاضلة بين السعر الفوري والسعر الآجل:

عادة ما يكون الفارق بينهما بدلالة معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة للعملات المعينة. فارتفاع أو انخفاض السعر الآجل لعملة ما يتناسب عكسيا مع سعر فائدة العملة وكلما زاد الفرق بين أسعار فائدة العمليتين وزادت مدة العقد الآجل كلما زاد الفرق بين السعر الآتي للعملة والسعر الآجل:<sup>1</sup> ولتوضيح ذلك بالمثال التالي:

سعر الفائدة في سوق نيويورك المالي: 8.5 %

سعر الفائدة في سوق باريس: 9.2 %

سعر الصرف الحالي فرنك فرنسي /دولار: 0.199 دولار

سعر الصرف الآجل مع تسليم في فترة لاحقة: 0.200 دولار

(بعد ثلاثة أشهر)

تشكل الزيادة الوسطية: 9.2% - 8.5% = 0.7%

وبموجب التسليم الآجل تشكل الزيادة (2%) وتوصلنا إلى تحديدها من خلال المعادلة:

سعر الخصم على أساس التسليم الآجل محتسب لمدة سنة =  $F - S / S \times n / 12 \times 100$

$$0.199 / 0.199 - 0.200 \times 3 / 12 \times 100 = 2\%$$

حيث أن: S: سعر الصرف الحالي للفرنك الفرنسي بالدولار الأمريكي.

F: سعر الصرف الآجل.

n: عدد الأشهر

إذا كان السعر الفوري أكبر من الآجل نقول أن العملة × بخصم مقابل العملة y

مثال: س/ الفوري: DEM/ USD = 1.25

س / الآجل DEM / USD = 1.20

المارك الألماني بخصم مقابل الدولار أو نقول الدولار بعلاوة مقابل المارك.

إذا كان السعر الفوري أصغر من السعر الآجل نقول أن العملة X بعلاوة مقابل Y .

مثال: السعر الفوري: 1E=1.50\$      السعر الآجل: 1E= 1.55\$

الأورو ارتفع مقابل الدولار ومنه فإن الأورو بعلاوة مقابل الدولار أو الدولار بخصم مقابل الأورو.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي. مرجع سابق. ص113.

وتشمل عقود المقاصة في الصرف الأجنبي تبادل عقد أجنبي فوري مع آخر مستقبلي، فالبنك (أ) يحول وديعة تحت الطلب بالدولار الأمريكي اليوم مثلاً إلى البنك (ب) في مقابل وديعة تحت الطلب بالمارك الألماني مثلاً بينهما يوافق البنك الأخير (ب) على أن يحول للبنك الأول وديعة تحت الطلب بالدولار الأمريكي خلال 30 يوماً مقابل وديعة بالمارك الألماني ويعد الفرق بين معدلي التبادل سعر فائدة ضمني.

## 5. تحديد سعر الصرف:

### 1.5. تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب:

ويتم ربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة من الدول المشتركة بوزن معين من الذهب وعلى هذا الأساس تنشأ علاقة سعرية محددة وثابتة وبين الذهب والعملات الوطنية للدول المختلفة المشتركة في هذا النظام ولذلك فإن هذه القاعدة تعتبر أساس ما يسمى بنظام أسعار الصرف الثابتة ويترتب على كل دولة الاحتفاظ بسعر ثابت لعملتها مقومة بالذهب.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{مثال: 1 جنيه مصري} = 2.55187 \text{ غ ذهب} \\ 1 \text{ دولار أمريكي} = 1.1095 \text{ غ ذهب} \\ \$1 = 0.435 \text{ جنيه} \end{array} \right.$$

ويسمى هذا سعر التعادل لأنه يتفق وقيمة كل عملة بالنسبة للذهب<sup>1</sup>

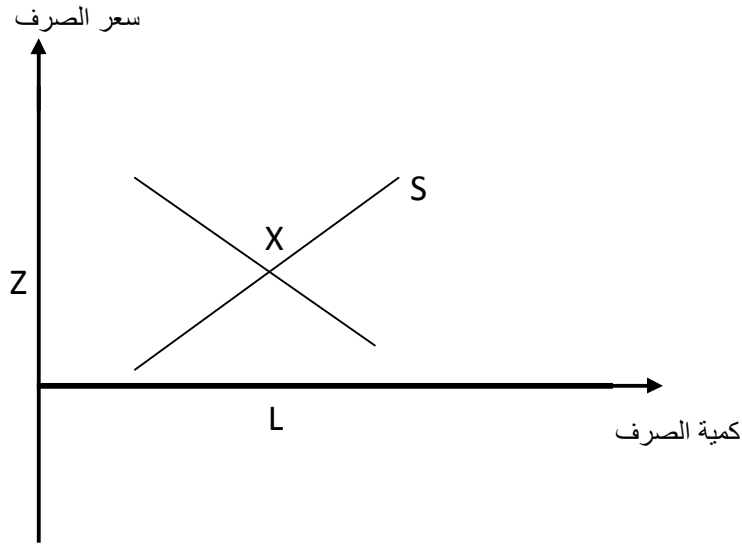
### 2.5. تحديد سعر الصرف في ظل تعويم الأسعار:<sup>2</sup>

يتحدد سعر الصرف التوازني عن طريق تفاعل قوي الطلب على العرض من الصرف الأجنبي ويحدد الطلب على الصرف الأجنبي في الجانب المدني من ميزان المدفوعات والتفسير هو أن الطلب على العملة الأجنبية ينشأ بسبب الطلب على الواردات المنضورة وغير المنضورة يقوم المستوردون بطلب العملة الأجنبية.

أما جانب العرض فيتحدد بالعمليات التي تسجل الدائن من ميزان المدفوعات فعرض العملة الأجنبية ينشأ بسبب الإيرادات عن الصادرات المنضورة وغير المنضورة فيقوم المصدرون بعرض العملة الأجنبية ويطلبون العملة الوطنية ويمكن توضيح وضعية التوازن بيانياً:

<sup>1</sup> عبد الحميد محمد مبارك يونس: اقتصاديات النقود و التجارة الدولية. كلية التجارة. جامعة الاسكندرية. بيروت 1996 ص 176.

<sup>2</sup> محمد فوزي ابو السعود: مقدمة في الاقتصاد الكلي. جامعة الاسكندرية 2004. ص 332-233. جامعة الاسكندرية 2004.



يوضح منحنى الطلب على الصرف الأجنبي العلاقة العكسية بين سعر الصرف والطلب على كمية الصرف.

فلاحظ أن سعر الصرف التوازني عند النقطة "Z" فإذا كان السعر اقل من النقطة فان الطلب على الدولارات يكون اكبر من العرض وهذا قد يؤدي بدوره إلى ما يسمى بالسوق السوداء التي يتم تبادل العملات فيها بطريقة غير مشروعة.

- ويوضح منحنى العرض للصرف الأجنبي على العلاقة الطردية بين سعر الصرف وكمية الصرف المعروضة.

- فإذا كان السعر أعلى من السعر التوازني فنرى أن العرض اكبر من الطلب وبالتالي وجود فائض في سعر الصرف مما يؤدي إلى انخفاض قيمته حتى تصل إلى سعر التوازن الذي يتحدد من تقاطع منحنى العرض مع الطلب في النقطة (X) التي تمثل نقطة التوازن.

### 3.5. أشكال سعر الصرف:

- عادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف:

أ- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر يتم تبادل العملات حسب أسعارها بين بعضها البعض ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى: سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صوف موازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية وهذا ما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر الصرف الاسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

ب- **سعر الصرف الحقيقي**: يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية بالتالي يقيس القوة على المنافسة ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. مثلا: ارتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لان هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد إلى أي تغيير

ت-

في أرباح المصدرين وان ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية مثلا: الجزائر و USA يكون سعر الصرف كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN/P_{dz}}{1\$/P_{us}} = \frac{TCN.P_{us}}{P_{dz}} \quad \text{حيث:}$$

TCR : سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

$P_{us}$ : مؤشر الأسعار بأمريكا

$P_{dz}$ : مؤشر الأسعار بالجزائر.

$1\$/P_{us}$ : القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا. أما  $TCN/P_{dz}$ : القوة الشرائية للدولار في الجزائر.

وعليه فان سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر. وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للجزائر.

ج- **سعر الصرف الفعلي**: يعبر عن سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية.

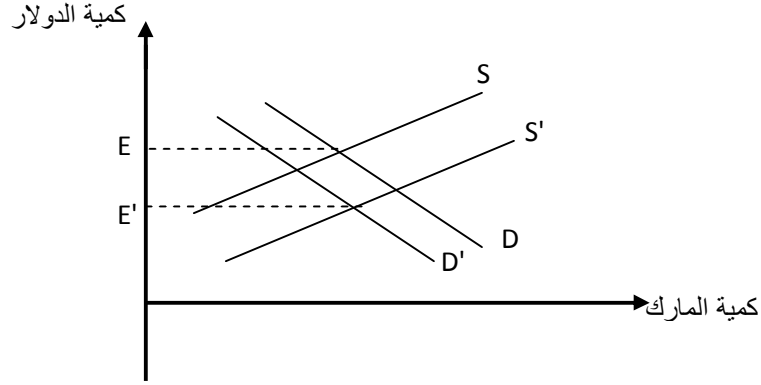
وهو يدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى.

#### 4.5. العوامل المؤثر في سعر الصرف:

##### أ- التضخم:<sup>1</sup>

كلما كان معدل التضخم كبير في دولة ما كلما انخفض سعر صرفها بالنسبة للدولة أخرى ولتوضيح ذلك بمثال التالي:

لنفرض أن معدل التضخم في ألمانيا ينمو بوتيرة أسرع من وتيرة نموه في الولايات المتحدة فان هذه التطورات تؤدي إلى تحرك منحنى الطلب على المارك في الولايات المتحدة إلى " d' " ويتحرك منحنى عرض المارك في ألمانيا إلى " S ' " وينخفض سعر الصرف لهذه التطورات إلى المستوى " E' ".



منحنى آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف

شرح: الأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم يستعمل على تقليل الاستيراد من طرف الأجانب من سلع ذلك البلد وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة.

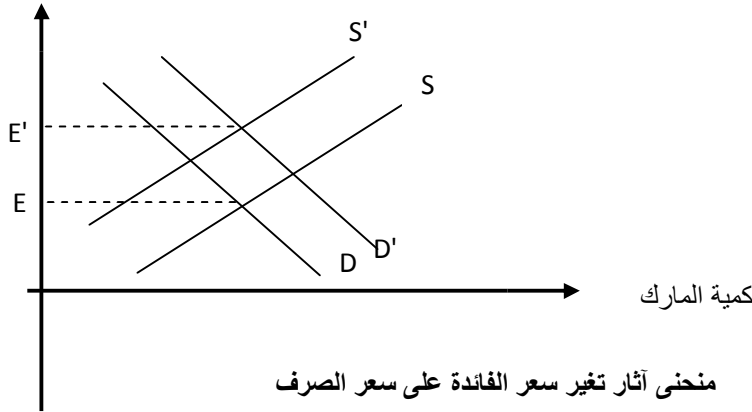
<sup>1</sup>بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع لبنان ص22..

ب- **معدل الفائدة:** <sup>(1)</sup> ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في بلدان العملتين إذا ارتفع

معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة

الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة سترتفع قيمة العملة المحلية والعكس صحيح. ويمكن توضيح

ذلك بالمثال التالي:



4. لنفرض أن معدلات الفائدة في الو.م.أ انخفضت عن معدلات في ألمانيا فينتقل منحنى الطلب

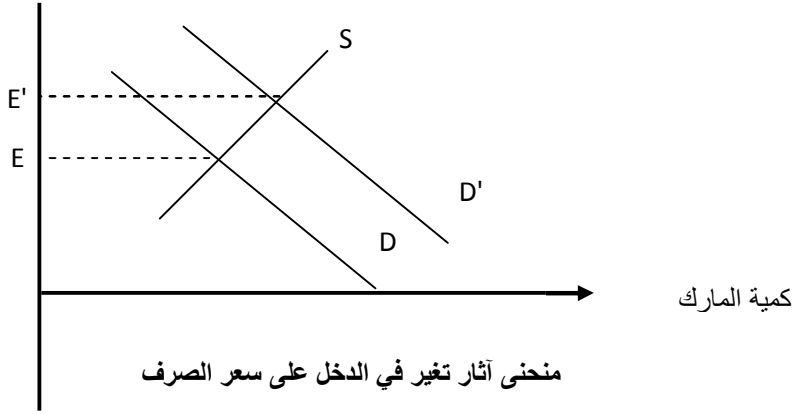
على المارك في الو.م.أ إلى " D " بينما ينتقل منحنى عرض المارك في ألمانيا إلى " S " ويمكن توضيح ذلك بيانياً.

5. عند ارتفاع معدل الفائدة المحلي فإنه سيجذب رؤوس الأموال الأجنبية وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة.

ج- **الدخل:** <sup>(2)</sup> إذا ارتفع الدخل المحلي لبلد ما مقارنة بالدخل الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية سيرتفع سعر الصرف والعكس صحيح وتوضيح ذلك بالمثال التالي:

مثال: نفرض أن الدخل في الو.م.أ ارتفع بينما بقي الدخل في ألمانيا عند مستواه دون تغيير وبيانياً نلاحظ أن منحنى الطلب على المارك في الو.م.أ انتقل إلى " d " بينما بقي منحنى عرض المارك في ألمانيا على حاله فارتفع سعر الصرف من E إلى " E' "

<sup>2</sup> بسام الحجار: مرجع سابق ص123.



1- بالإضافة إلى عوامل أخرى كالتدخلات الحكومية: وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية وبالتالي التقليل من تدهور سعر الصرف.

2- التعريفات الجمركية: إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلاً) والحصص (القيود على كمية السلع الأجنبية التي يمكن استيرادها) ممكن أن تؤثر في سعر الصرف، فالتعريفات والحصص تسبب ارتفاع قيمة عملة الدولة في الفترة الطويلة فغرض هذه القيود يؤدي إلى زيادة الطلب المحلي على الطلب الأجنبي وبميل السعر إلى الارتفاع (في الفترة الطويلة).

3- تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية: فزيادة الطلب على صادرات دولة ما تتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية.

4- الإنتاجية: زيادة الإنتاجية = انخفاض أسعار السلع المحلية = زيادة الطلب الأجنبي على السلع المحلية = ارتفاع سعر صرف للعملة .

إذا أصبحت دولة ما أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فان منظمات الأعمال في هذه الدولة يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً والناتجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع لان السلع المحلية ستستمر تباع جيداً عند القيمة المرتفعة للعملة.

5- كمية النقود: أن زيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة (سرعة تداول النقود الناتج القومي) تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وهذا حسب معادلة التوازن  $nV=PT$  وبالتالي جعل السلع الدولية أقل قدرة على مناقشة سلع الدول الأخرى مما يتسبب في زيادة الواردات وانخفاض الصادرات ويقابل

ذلك زيادة في الطلب على عملات الدول الأخرى وانخفاض في الطلب على العملة المحلية من قبل الدول والنتيجة ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.

## محاضرة رقم 07: أسواق العملات الأجنبية

### 1. تعريف سوق الصرف وأطراف التعامل فيه.

عندما تشتري منشأة منتجات من دولة أخرى، فقد يتطلب الأمر شرائها لعملة تلك الدولة، بغرض سداد قيمة المنتجات المستوردة. وعندما تبيع المنشأة منتجات إلى دولة أخرى، فقد تحصل على قيمة تلك المنتجات المصدرة بعملة الدولة المستوردة، لتستبدلها فيما بعد بعملتها، أو بعملة دولة أخرى قد تكون في حاجة إليها، وكما هو واضح يتطلب الأمر في كلا الحالتين التعامل مع سوق صرف العملات الأجنبية .

### 1-1. تعريف سوق الصرف:

سوق صرف العملات هو سوق غير منظم، أي سوق موازي. يقصد بذلك أنه لا يوجد مكان محدد يتم فيه التعامل على العملات المختلفة، إذ يجري التعامل من خلال شبكة اتصالات عالمية التجار الأساسيين في تلك السوق، وهو عادة البنوك التجارية الكبيرة والبنوك المركزية. ومن أبرز المراكز نيويورك ولندن وطوكيو وباريس وسنغافورة هونج كونج.... إلخ. ومع هذا يوجد استثناء على تلك القاعدة. ففي أوروبا يوجد عدد محدود من الأسواق المنظمة للعملات، بما يفي وجود مكان محدد يتم فيه التعامل<sup>1</sup>.

وتكمن الوظيفة الأساسية لسوق الصرف الأجنبي في تحوي الأرصدة النقدية أو القوة الشرائية من قطر وعملة إلى قطر آخر وعملة أخرى<sup>2</sup>

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص 446  
<sup>2</sup> -دومينيك سالفادور، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993، ص 14



وعادة ما تنشر أسعار بيع وشراء العملات المختلفة في صحف المال، التي من أبرزها صحيفة

وول ستريت journal the wall street

**2.1. أطراف التعامل في سوق الصرف:** يمكن التمييز بين أربعة أطراف يتعاملون مع ذلك

السوق هم الوسطاء، والعملاء والمضاربون والمراجحون، والبنك المركزي.

**أ. الوسطاء:** يقصد بالوسطاء البنوك والتجار، الذين يقفون دائماً على استعداد لشراء وبيع العملة للمنشآت والأفراد الراغبين في ذلك، والذين يهدفون إلى تحقيق الربح من الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

**ب. العملاء:** يقصد بالعملاء الأفراد والمنشآت الذين يستخدمون السوق لتسيير معاملاتهم المالية والتجارية، وكذا تجنب مخاطر تغير أسعار الصرف.

**ج. المضاربون والمراجحون:** يقصد بالمضاربين أولئك الذين يتعاملون في السوق بغرض تحقيق الربح من بيع أو شراء العملة، حيث تبنى قرارات الشراء والبيع على ضوء توقعاتهم بالتغيرات المستقبلية في أسعار الصرف.

أما المراجحون فهم الذين يهتمون فرصة وجود فروق في أسعار الصرف لعملة واحدة بين سوقين مختلفين، حيث يقومون بالشراء من السوق ذات السعر المنخفض، والبيع في السوق ذات السعر المرتفع، ويحققون الربح من الفرق بين السعرين.

**4. البنوك المركزية:** لا تتعامل البنوك المركزية في سوق العملة بهدف تحقيق الربح، بل بهدف تحقيق أهداف اقتصادية قومية. فعندما انخفض سعر الدولار في مقابل الين في شهر أبريل عام 1994م، سارع البنك المركزي الياباني بالتدخل لشراء الدولار وذلك بهدف الحد من المعروض منه ورفع سعره بالتبعية، وذلك رغبة في الحد من الآثار السلبية على صادرات المنتجات اليابانية

**2- مميزات ووظائف سوق الصرف.**

**2- 1 مميزات سوق الصرف:** يمكن أن نوجز بعض مميزات سوق الصرف في الآتي:

**أ- حجم المعاملات:** تتطور حجم المعاملات عبر الزمان، نلاحظ تطورها مثلاً بين 1983م

1986 حيث تضاعفت بمرتين، تبلغ أكثر من 1200 مليار \$ في اليوم تقريباً.

**ب- توزيع حجم المعاملات حسب العملة:** يعتبر الدولار (\$) أهم عملة في التعامل في الأسواق مثلاً:

اليابان تمثل العمليات التي طرفاها (الين/الدولار) 82%

ج- توزيع حجم المعاملات حسب نوع المعاملة: تمثل السوق الحاضرة أهم نسبة في التعامل مثلاً

63.2% وفي اليابان حوالي 50% وفي لندن 73% في الو.م.أ

د- توزيع حجم المعاملات حسب المتعاقدين: حيث نجد أغلب المعاملات تتم بين المصارف مثلاً في

تمثل 69% في الو.م.أ 86.6% وفي اليابان 66% كندا

2-2) وظائف سوق الصرف: تقوم سوق الصرف بعدة وظائف هامة منها الموازنة والتغطية ضدّ

المخاطر، وعملية المقاصة أو تهاتر الحقوق والديون<sup>1</sup>.

أ- التغطية من مخاطر الصرف: كضامن شراء أو بيع كمية من العملة الأجنبية، تستلم في تاريخ

لاحق وسعر صرف يتفق عليه اليوم، وذلك لتجنب مخاطر الصرف، مثال: مقيم جزائري

مدين بـ\$10000 أمريكي، مستحقه السداد بعد ثلاثة أشهر، وإذا كان سعر الصرف الحاضر

هو: \$1 = 60 دج ، وسعر الصرف الآجل هو: \$1 = 61 دج، يقوم بشراء \$10000

أمريكي من السوق الآجلة مستحقة بعد ثلاثة أشهر حين يحل الأجل يدفع 10000 دج مقارنة

بالسعر الحاضر، لكنّه يؤمن لنفسه من حالة ارتفاع قيمة الدولار أكثر من ذلك أي \$1 =

63 دج أو 64 دج.

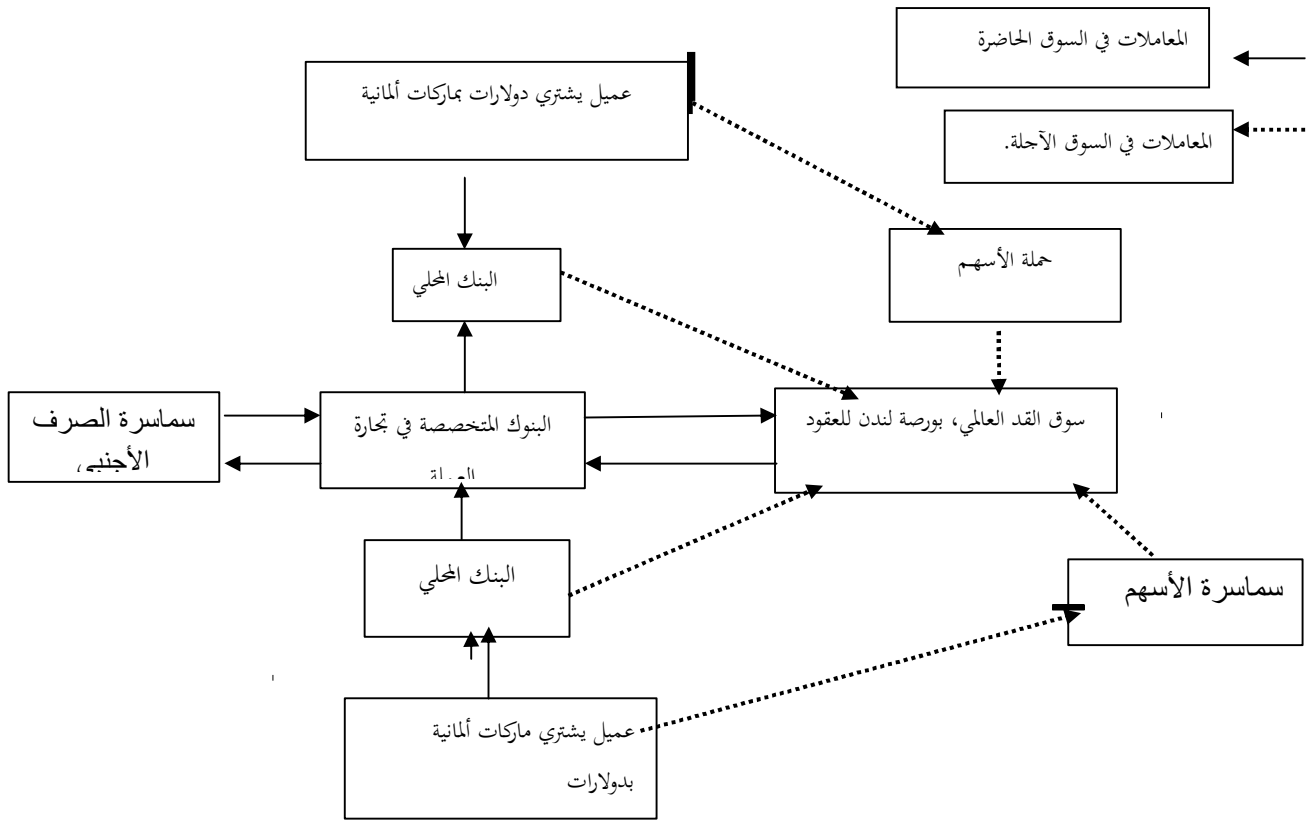
كيفية تنفيذ الصفقات: يصور شكل (1) الكيفية التي يتم فيها تنفيذ الصفقات، مع ملاحظة أنّ

مفهوم سوق تبادل العملة في هذا الشكل يتضمن الأسواق الحاضرة، إلى جانب الأسواق الآجلة والعقود

المستقبلية.

<sup>1</sup> - بسّام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2003، ص 85

## شكل رقم (1): كيفية تنفيذ الصفقات.



**تعليق:** افترض أنّ عميل يرغب في التعامل في السوق لشراء دولارات بماركات ألمانية، هنا يصبح لزاماً عليها أن تصدر أمراً بذلك إلى أحد البنوك المحلية الذي يتصل بدوره بأحد صناع سوق العملة، وهي البنوك المتخصصة في تجارة العملة لتنفيذ طلب العميل، وإذا ما كان حجم الصفقة كبير فقد يطلب البنك من أحد سماسرة الصرف الأجنبي المساعدة في العثور على طرف آخر للصفقة، وعندما تبرم الصفقة يخبر بها العميل على الفور.

أما لو كان العميل راغب في التعامل في سوق العقود الآجلة حينئذ يكون أمامه بديلين:  
**البديل الأول:** الاتصال بأحد سماسرة الأوراق المالية الذي يتعامل في السوق الآجلة الذي يقوم بدوره بإبرام العقد المطلوب في واحد من تلك الأسواق، وفي التاريخ المحدد للتنفيذ يتم شراء أو بيع العملة التي يتضمنها العقد من خلال صناع السوق في السوق الحاضرة، على أن تتم تسوية العقد المستقبلي على أساس نقدي.

أما البديل الثاني المتاح أمام العميل فهو الاتصال بالبنك المحلي، ليتصل بدوره بسوق العقد لإبرام العقد المطلوب، وذلك من خلال أحد السماسرة، ومن أشهر تلك الأسواق بورصة شيكاغو للعقود الآجلة، وبورصة لندن للعقود المالية الآجلة الدولية، وكذا بورصة فيلادلفيا للأسهم، وسوق النقد العالمي الذي يتكون من عدد من البنوك التي تتعامل في السوق الحاضر للعملة.

ب- **التحكيم المغطى بفائدة:** يقصد بها تحويل أرصدة سائلة من مركز نقدي وعملة بلد، إلى مركز نقدي وعملة بلد آخر، للاستفادة من فارق أسعار الفائدة، مثال: يفرض أنّ سعر الفائدة في الجزائر 6% وفي الو.م.أ يساوي 10% وأنّ سعر الصرف الحاضر هو  $\$1 = 10$  دج كيف يوظف مستثمر من الجزائر مبلغ 10000 دج

- يحول مبلغ 10000 دج إلى الدولار  $10000 \text{ دج} \times \frac{1}{10} = \$1000$ .

- بعد سنة يحصل على مبلغ تقدر بـ:  $1100 = 1.1 \times 10000$ .

- يحول المبلغ الإجمالي إلى الدينار: - إذا لم يتغير سعر الصرف يكون المبلغ: 11000 دج.

- لو استثمر المبلغ 10000 دج في الجزائر سوف يكون بحوزته بعد سنة 10000 دج  $\times 1.06 = 10600$

10600 دج، وبالتالي يكون قد حقق فائدة احتياطية تقدر بـ  $11000 - 10600 = 400$  دج، وهي

تمثل من المبلغ الأصلي  $\frac{400}{10000} \times 100 = 4\%$  وهي عبارة عن فروق في سعر الفائدة بين البلدين.

- نفرض الآن أنّ سعر الصرف الحاضر المتحقق بعد سنة هو  $\$1 = 8$  دج، بعد سنة يكون بحوزة

المستثمر  $\$1100$ ، يحول المبلغ إلى الدينار فيحصل:

وبذلك يكون قد حقق خسارة بمقدار  $(11000 - 8800) = 2200$  دج وحتى يتجنب المستثمر

مخاطر الصرف يتدخل في السوق الآجلة حيث سعر الصرف الآجل هو:  $\$1 = 9.75$  دج، إذن

يبيع في هذه السوق  $\$1100$  فيحصل على  $1100 \times 9.75 = 10725$  دج والفائدة الإضافية هي:

$10725 - 10600 = 125$  دج.

يتوقع في مثل هذه الحالة أن يدخل كثير من المراجحين لاغتنام الفرصة وتحقيق الأرباح

الأمر الذي

يترتب عليه زيادة الطلب على العقود الآجلة، مما يرفع سعر الصرف في تلك العقود، إلى أن تتبخر

الفائدة وتصبح معدومة، وبالتالي يتوقف التحكيم المغطى بفائدة أو ما يطلق عليها نظرية مساواة

سعر الفائدة.

وفقا لنظرية مساواة سعر الفائدة لا بدّ أن تكون نسبة معدل الفائدة في دولتين مساوية لنسبة  
السعر الآجل والسعر الحاضر لتبادل العملتين.

وبالتالي في مثالنا نجد أنّه لكي تتوقف عملية المراجعة لا بدّ أن يرتفع سعر الصرف في  
العقد الآجل ليصبح  $1 = \$10.37$  دج وهنا تتوقف عمليات المراجعة.

لدينا المعدل السنوي المتوقع للعلاوة  $= 0.1 - 1/0.06 + 0.06 = 0.377355$  وبالتالي:

س  $10/10 = 0.377358$  [س  $10.37$  دج]، ولعل ارتفاع سعر الصرف في السوق الآجل من  
شأنه أن يعيد التوازن:  $10/10.37 = 1.06/101$ .

**ج- المضاربة:** هي عكس التغطية، حيث يسعى المضارب إلى مخاطرة الصرف الأجنبي،  
وإلى وضع غير مغطى سعيا منه إلى تحقيق الربح، تعتمد المضاربة على التنبؤ، فإذا كان تنبؤ  
المضارب صحيحا سوف يحقق ربحا، وإذا حدث العكس قد يتعرض إلى خسارة، ويتدخل المضارب  
في سوق الصرف الآجلة<sup>1</sup>.

**مثال:** إذا كان السعر المقدم في ثلاثة أشهر هو:  $1 = \$2.3$ ، وأعتقد المضارب أنّ السعر  
الحاضر للدينار في ثلاثة أشهر سيصبح  $1 = \$2.4$ ، فيمكنه أن يدخل اليوم في عقد مقدم  
لشراء 1000 د في ثلاثة شهور عند  $2.3$  \$ للدينار، وبعد الشهور الثلاثة سيدفع  $2300$  \$  
مقابل 1000 د، فإذا حدث في ذلك الوقت أنّ كان السعر الحاضر للدينار هو  $2.4$  \$ (كما  
يتوقع) فيمكنه إعادة بيع الـ 1000 د في السوق الحاضرة مقابل  $2400$  \$ ويكسب  $100$  \$.

**د - عملية المقاصة أو تهاتر الديون:** إذا دفع للمصدرين الجزائريين بدولارات، فإنّ هذه  
الدولارات يمكن بيعها في سوق الصرف إلى المستوردين الجزائريين الذين يريدون، أو يكون عليهم  
أن يدفعوا بدولارات، وبالمثل بالنسبة للأمريكيين، ويتم ذلك في العمل عن طريق استخدام  
الكمبيالات والحوالات و الاعتمادات المصرفية.

وعليه فإنّ سوق الصرف تعمل كبيت مقاصة، ويمكن تفهم هذه الوظيفة في تسهيل تسوية  
المدفوعات الخارجية، بالوقوف إلى الدور الذي تقوم به هذه المؤسسات (البنوك) في التوسط بين  
الدائنين والمدينين.

<sup>1</sup> - دومينيك سالقاتوره ص، 147.

والواقع أننا إذا نظرنا إلى عمليات الصرف بين بلدين، لوجدنا أنّ أكثر هذه العمليات إنما يتحصل في تسوية المدفوعات الخارجية بين البلدين دون حاجة إلى انتقال النقود<sup>1</sup>.

## محاضرة رقم 08: الاسواق المالية

### 1. ماهية السوق المالي:

"مما لا شك فيه أن المال من الإحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيره من الحاجيات. و لا يمكن أن يغيب عن الذهن أنه عصب الحياة بإعتباره المحرك الأساسي للمهام داخل أي منظمة أعمال و من ثم لابد أن يتوفر المال في الوقت المناسب و بالقدر المناسب"<sup>1</sup>

### 1.1. مفهوم السوق المالي:

- للمال دور أساسي في تحريك عجلة التنمية الإقتصادية، و لتلبية ذلك كان من الضروري توفير أسواق مالية مختلفة، من أهمها أسواق الأوراق المالية (البورصة).

" فوجود هذه الأسواق في أي بلد يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لإقتصاديات الدول و تقدمها، فهي تعد من أهم أجهزة و مكونات الأسواق المالية.

فهي تهدف إلى تأمين السيولة و تجميع المدخرات للإسهام في عملية الإستثمار و التنمية وعليه فقد إرتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الإقتصادي و الصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، و قد ترتب عن ذلك إصدار العديد من الأوراق المالية.<sup>2</sup>

- السوق المالي هو المكان الذي يتم فيه شراء و بيع الأوراق المالية بمختلف أشكالها : كأسهم و سندات الشركات، و سندات الحكومة.

<sup>1</sup>-عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد الدولي، الجامعة الجديدة، 2001، ص135.

التعامل في هذه السوق يكون بالمضاربة بمعنى شراء الأوراق المالية و إعادة بيعها بغية تحقيق الربح،  
"والربح هو الفارق بين ثمن الشراء و البيع بحسب كمية الأوراق، و يتوقف مقداره على قدرة المضارب  
على التنبؤ بأحوال السوق"<sup>1</sup> فإن كان تقديره جيدا كان بإستطاعته تحقيق ربح مرتفع و العكس.

## 2. مكونات السوق المالي:

سوق الأوراق المالية يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال وهناك نوعان من

السوق المالي هما:

- **أسواق حاضرة:** يتم تداول الأوراق المالية فيها من خلال أسواق منظمة أي داخل مكان محدد و  
معروف يطلق عليه لفظ البورصة، أو خارج هذا المكان و هو ما يعرف بالأسواق غير المنظمة، حيث  
يتم التعامل بأوراق مالية طويلة الأجل من أسهم وسندات، و هنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند  
إتمام الصفقة و ذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.

- **أسواق آجلة:** و يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية، و هي تتعامل أيضا في الأسهم و السندات و  
لكن من خلال عقود و إتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة و  
يتسلمها في تاريخ لاحق، و الغرض من وجود هذه الأسواق هو تجنب مخاطر تغير السعر.

<sup>1</sup> رسمية قرياقص، مرجع سابق 9.

## محاضرة رقم 09: المتدخلون في الاسواق المالية

يمكن تقسيم المتدخلين في عملية البورصة إلى قسمين أساسيين: متدخلين مباشرين، و متدخلين غير مباشرين. أما المباشرين فهم السماسرة و الوسطاء و مختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في سوق الأوراق المالية، و المتدخلين غير المباشرين هم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة و الوسطاء على تنفيذ أوامرهم.

### 1 - السماسرة:

" السمسار هو وسيط في سوق الأوراق المالية، و يعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية، فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين و بين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة.<sup>1</sup>

إذن يتم تداول الأوراق المالية في البورصة عن طريق السماسرة، فيكفي على العميل أن يصدر أمرا لسمساره، ليشرع هذا الأخير في تنفيذ العملية وفقا للقانون الداخلي للبورصة، من هنا " فللسمسار دور مزدوج يكمل في نقل أوامر العملاء إلى سوق الأوراق المالية من جهة، و العمل على تنفيذها من جهة أخرى.... السمسار إذن هو ذو دراية و علم في شؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات بيع و شراء للأوراق المالية، لحساب عملائه في البورصة، و في المواعيد الرسمية، و يعد مسؤولا و ضامنا لصحة كل عملية يتمها.<sup>2</sup>

عمل السمسار ينحصر في تقريب وجهتي نظر شخصين ليتعاقدا، مقابل عمولة متفق عليها، تكون غالبا نسبة مئوية من قيمة الصفقة التي يتمها، لذلك فإنه و إن كانت الصفقة تتم على يديه، فهو لا يعتبر ممثلا لأي من الطرفين، و إنما يقرب بينهما فقط.

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1991، ص: 27.  
<sup>2</sup> شمعون شمعون، البورصة، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع الجزائر، 1998، ص: 35-36.



و نظرا للدور الفعال الذي يلعبه السمسار في سوق الأوراق المالية، فقد إشتراط فيه بعض القواعد لحماية المتعاملين و المصلحة العامة، أهمها ما يلي:

- أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية و التأهيل العلمي، و أن لا يكون قد سبق إشهار إفلاسه أو حكم عليه بالإدانة في جنائية أو جنحة أو سرقة أو نصب أو خيانة للأمانة، إضافة إلى التزوير أو مخالفة قوانين النقد، إلا إذا كان قد رد إليه إعتباره.

- أن لا يكون قد حكم عليه بالتوقيف أو الغرامة بصفته ملحقا بأحد مكاتب السمسرة، و أن لا يعمل بأعمال تجارية أخرى غير أعمال البورصة، كما لا يجب أن يكون عضوا بمجلس إدارة إحدى الشركات.

- و لضمان حياده الكلي فلا يجوز له أن يعقد عمليات في البورصة لحسابه الخاص، أو لحساب زوجته أو أقاربه، كما لا يمكنه أن يقترض بضمان أوراق مالية مودعة لديه و إلا تعرض للشطب، إضافة إلى أنه لا يجوز له أن يقترض بضمان أوراق مالية له، إلا في حدود مبلغ لا يزيد عن 2/3 من رأس ماله، و لا يزيد عن 1/2 من قيمة الأوراق الضامنة له.

## 2 - الوسطاء:

"الوسيط هو أداة إتصال بين العميل و السمسار المقيد لديه، يحصل على حصة من العمولة التي يتحصل عليها السمسار، و هو مسؤول عن كافة العمليات المعقودة بواسطته " ، و لا يجب أن يعمل إلا بإسم السمسار الذي يتبعه.

## 3 - المندوب الرئيسي:

يساعد السمسار في تنفيذ الأوامر التي يتلقاها من عميله بالمقصورة مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسي، فلا يجوز لهذا الشخص أن يعمل إلا بإسم السمسار الذي أوكله و لحسابه و تحت مسؤوليته، كما لا يمكنه أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار، و أن لا يعمل لحسابه الخاص.

## 4 - الأعضاء المنضمون:

هم الموظفون الذين توكلهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها و حسابها الخاص، هؤلاء الأعضاء يرسلون أوامرهم إلى سمسرة الأوراق المالية بأنفسهم دون أي وسيط.

## 5 - العملاء:

العملاء هم الأطراف المتدخلون بصورة غير مباشرة في عمليات البورصة، و العميل قد يكون بنكا، شركة، دولة أو فرد.

- تدخل البنوك في البورصة يكون بشراء و بيع الأوراق المالية المكتب فيها، و كذا المشاركة في إجراء عمليات المقاصة في آخر الجلسة.

- تدخل الشركات يكونه بطرح الأسهم أو السندات للإكتتاب فيها، و هو ما يجلب لها السيولة اللازمة لمزاولة نشاطاتها.

- تتدخل الدولة في البورصة بإعتبارها السلطة العليا في البلاد للإشراف على سير العمل فيها، كما يمكنها أيضا القيام بطرح سندات لتوفير السيولة اللازمة، و بالتالي معالجة مختلف أنواع العجز كعجز الميزانية أو العجز التجاري.

- تدخل الأفراد يكون بشراء الأوراق المالية المطروحة من طرف الشركات أو الدولة و بالتالي تقديم القروض و توفير السيولة من جهة و الحصول على عائد معقول من جهة أخرى.

## محاضرة رقم 10: المنتجات المالية

### 1. الإطار المفاهيمي للمنتجات المالية

تحتاج الشركات أثناء حياتها إلى الأموال لمزاولة نشاطاتها و توسيع مشاريعها، لهذا فهي تلجأ إلى الإقتراض.

و لما كانت الأموال التي تحتاجها ضخمة تفوق قدرة شخص واحد، و تعجز الشركة على الوفاء بها، كان من الضروري تقسيم هذه الأموال إلى أجزاء متساوية القيمة مع تحديد أجل طويل للدفع، لقاء فائدة و عوائد معينة، لذلك كانت الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم و السندات هي السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصات.

#### 1.1.1. الأسهم

##### 1.1.1.1. تعريفها:

"السهم هو حق المساهم في شركة أموال، و هو ذلك الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، و يمثل السهم حق مالكة في الجمعية العمومية، و التصويت فيها و الإنتخاب، و حق الأولوية في الإكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة، إضافة إلى حق الحصول على جزء من أرباحها عند التصفية بسبب الانقضاء."<sup>1</sup>

<sup>1</sup> شمعون شمعون، مرجع سابق، ص: 21

و بصفة عامة فالسهم هو صك بدخل متغير تصدره شركة ما عند إنطلاقها أو زيادة رأسمالها، و مجموع الأسهم يمثل رأس مال الشركة، و الأصل أن تطرح أسهم الشركة على الجمهور للإكتتاب فيها، و ذلك عن طريق بنك أو أكثر، إذ يتلقى البنك إكتتابات الجمهور التي قد تزيد على عدد الأسهم المصدرة، "و هنا يقوم المؤسسون بعملية تسمى عملية التخصيص حيث يفضلون صغار المكتتبين في عدد صغير من الأسهم و ذلك في حالة الرغبة في إنتشار سمعة الشركة على عدد كبير من الناس، أو قد يفضل المؤسسون كبار المكتتبين و يرفضوا صغارهم، كما قد يقبلوا جميع المكتتبين صغارا أو كبارا بعملية تسمى التوزيع النسبي أي أن كل مكتتب يأخذ نسبة أقل من التي يرغب في شرائها<sup>1</sup>".

### 2.1.1. أنواعها:

يمكن تقسيم الأسهم إلى ثلاث مجموعات:

من حيث شكلها، من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها و من حيث نوع الحصة المقدمة.

- من حيث الشكل: نفرق بين أسهم إسمية، أسهم لحاملها و أخرى لأمر.

1 - أسهم إسمية: هي أسهم تحمل إسم مالكاها و تدون فيها بعض البيانات:

كإسم و لقب المساهم، موطنه و جنسيته، نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها، نوع الشركة التي يساهم فيها، عنوانها، رأسمالها ومركزها، بيان القيمة المدفوعة من ثمن السهم لمعرفة ما تبقى على المساهم.

2 - أسهم لحاملها: هي أسهم لا يذكر فيها إسم المساهم بل يعد حاملها مالكا لها بسبب الحيازة المادية، و عليه فإن التنازل عنها يتم بمجرد انتقالها من يد إلى أخرى لهذا فهي سريعة التداول، لحاملها الحق في حضور مداورات الشركة في جمعياتها العمومية، و المشاركة في تقسيم أرباحها، أما من جانب الشركة فلها الحق أن لا تعترف إلا بمالك واحد هو حامل السهم، حتى و إن حصل عليه بطريقة غير مشروعة.

3 - أسهم لأمر: قد تصدر الشركة أسهم لأمر يشترط أن تكون كاملة الوفاء بمعنى أنه على المساهم أن يدفع كل القيمة الإسمية للسهم عند الإكتتاب، لأن الشركة في هذه الحالة لا يمكنها أن تتعقب تداول السهم، و بالتالي لا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم بالقيمة المستحقة و المتبقية من قيمة السهم.

<sup>1</sup> محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية (موقعها من السوق- أحوالها و مستقبلها)، دار الوفاء للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000، ص:44

- من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها<sup>1</sup>:

1 - أسهم عادية: السهم العادي هو صك ملكية له ثلاث قيم:

- القيمة الإسمية: تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، و عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.

- القيمة الدفترية: هي النسبة بين قيمة حقوق الملكية (الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) و عدد الأسهم العادية المصدرة.

- القيمة السوقية: هي القيمة التي يباع بها السهم في السوق (سوق الأوراق المالية)، قد تكون القيمة أكبر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية، و عليه فإن القيمة السوقية للسهم تعتبر التقييم الحقيقي للسهم العادي.

من بين خصائص السهم العادي ما يلي:

- لا يجوز لحامل السهم العادي أن يطالب بنصيبه في الأرباح، إذ لم تحقق الشركة أرباحا و تقرر توزيعها، إلى جانب ذلك نجد أن صاحب السهم العادي له حق نقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى، و له حق التصويت في الجمعية العمومية إلى جانب ذلك فمسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.

- ليس من حق حامل السهم العادي الرجوع على المنشأة المصدرة لإسترداد قيمته، و إذا أراد التخلص من السهم فليس أمامه سوى عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية.

- و في حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن لحامل السهم العادي إسترجاع القيمة التي سبق و أن دفعها لشراء السهم، بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق.

2 - أسهم ممتازة: قد تسمى أيضا بأسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية، و هي سند ملكية له قيمة إسمية دفترية و سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، تحمل الأسهم الممتازة مزايا و إمتيازات تفرقها عن غيرها، منها مثلا:

- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية، في إسترجاع قيمة أسهمهم عند تصفية الشركة أو الإفلاس.

- القيمة الإسمية للسهم الممتاز لا بد أن تساوي القيمة الإسمية للسهم العادي.

<sup>1</sup> رسمية قرياقص، مرجع سابق، ص ص: 20-21.

- لحملة هذه الأسهم الحق في الحصول على توزيعات تعادل تماما ما يحصل عليه حملة الأسهم العادية.  
- حق الأولوية في الأرباح بنسبة ثابتة من القيمة الإسمية قبل توزيعها على حملة الأسهم العادية و عادة ما لا يبقى شيئا منها لهم.

كما تجدر الإشارة إلى أن السهم الممتاز ليس له تاريخ إستحقاق، و لكن من الممكن أن ينص العقد على إستدعائه في وقت لاحق.

**3 - أسهم التمتع:** هي صكوك يتسلمها المساهم عندما يستوفي كل القيمة الإسمية لسهمه، و يشترط في تقديم هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة، و يتم ذلك عن طريق القرعة.

" و أسهم التمتع تعطي للمساهمين بدلا من الأسهم التي تم إستهلاكها بطريق القرعة و يكون ذلك عادة في الشركات صاحبة الإمتياز الحكومي، أي أن الحكومة يؤول إليها جميع ما تملكه الشركة صاحبة الإمتياز، و من ثم تقوم الشركة بإستهلاك نسب من الأسهم، حتى يتم إستهلاك جميع الأسهم بإنتهاء مدة الإمتياز".

- من حيث نوع الحصاة المقدمة<sup>1</sup>:

**1 - أسهم نقدية:** هي الأسهم التي يكتب فيها المساهم شرط أن تدفع قيمتها نقدا، و لا يتم تداول هذه الأسهم إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية و صدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

**2 - أسهم عينية:** هي أسهم يدفع صاحبها قيمتها بممتلكات عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو أي موجودات أخرى، فلا يجوز للشركة أن تسلم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند إستلام المساهمات و الموجودات التي تقابلها بكاملها، و قد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد إنقضاء سنتين من تاريخ إصدارها.

**3. العوامل المحددة لأسعار الأسهم**

لا شك أن سعر الأسهم يتحدد في سوق الأوراق المالية وفقا لعوامل و متغيرات عديدة، لعل من أهمها: عوامل إقتصادية و أخرى مالية.

أما الأولى فترتبط بنشاط المؤسسة و مدى نجاحها و إزدهارها، و ما ينتج عن ذلك من إرتفاع في الأرباح و هو ما يجلب المساهمين و الأفراد إلى إقتناء كميات كبيرة من هذه الأسهم، و بطبيعة الحال فإن إرتفاع الطلب يؤدي لا محالة إلى إرتفاع أسعار الأسهم، و العكس صحيح، حيث أن تدهور نشاط المؤسسة

<sup>1</sup> شمعون شمعون، مرجع سابق، ص: 24

يؤدي إلى إنخفاض دخلها و أرباحها، الأمر الذي يؤدي إلى إعراض المتعاملين عن شراء أسهمها و بالتالي إنخفاض أسعارها في سوق الأوراق المالية.

أما العوامل المالية "فتتأثر بقانوني العرض و الطلب في سوق الأوراق المالية، فكلما إرتفعت كمية رؤوس الأموال المعروضة للتداول كلما تحسنت أسعار الأسهم و إتجهت نحو الصعود، و كلما قلت هذه الكمية كلما إنخفضت أسعارها.

#### 4. السندات

##### 1.4. تعريفها:

" السند يمثل جزء من قرض، و المقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة، فتوجد لدينا سندات حكومية و سندات الشركات المساهمة، و حامل السند يعتبر مقرضا، و يستحق فائدة ثابتة سنويا مقابل إستثمار أمواله في شكل سندات، و السند يكون عادة طويل الأجل لمدة عشر سنوات.<sup>1</sup>"

##### 2.4. أنواعها يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات:

- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار:

لكي تشجع مؤسسة ما المدخرين على توظيف أموالهم، تعمل على إصدار سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار، على أن تقر رد هذا المبلغ في ميعاد الإستحقاق، مضافا إليه مبلغا إضافيا يسمى "العلاوة".

- سند النصيب:

لا يجوز إصدار هذا النوع من السندات إلا بإذن من الحكومة، و النصيب هو مبلغ معين يمنح للبعض من حملة السندات الذين تعينهم القرعة، و مبلغه لا يقتطع من الفائدة المستحقة لحامل السند، لكنه مبلغ إضافي كتحفيز و مكافأة لجلب مقرضين جدد.

- السند المضمون:

لكي تحصل بعض الشركات على حاجاتها من الأموال، تعتمد أحيانا إلى إجتذاب رؤوس الأموال، عن طريق تقديم ضمانات عينية لوفاء القرض، كأن ترهن عقاراتها رهنا تأمينيا.

يمكن إضافة أنواع أخرى من السندات من أهمها:

- سندات المشاركة في الأرباح:

تعطي لأصحابها الحق ليس فقط في العوائد الدورية لسنداتهم، بل و في جزء من أرباح المؤسسة.

<sup>1</sup> محمود أمين زويل، مرجع سابق، ص 45

- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

تتمثل في السندات الممتازة التي تصدرها الشركة، و تعطي الحق لحامله إختياريا في تحويل سنداتة إلى أسهم عادية.

و إضافة لهذا الحق عند إصدار هذه السندات، يشجع المستثمرين عند الإكتتاب فيها، لأن هذا النوع من السندات يضمن لصاحبه إمتيازين هما:

- الحصول على معدل فائدة ثابت بمجرد شراء هذه السندات.

- التمتع بالمشاركة في نمو و إزدهار الشركة في المستقبل، عن طريق حقه في تحويل سنده إلى سهم عادي في أي وقت يختاره.

إضافة إلى هاتين الميزتين فإن الشركة عادة ما تتبع هذه السندات بقيمة أعلى من مثيلاتها من السندات التي لا تتمتع بهذا الحق. و تتمثل هذه القيمة في الفرق بين قيمة

السند عند إصداره و القيمة التحويلية و يطلق عليها علاوة التحويل.

#### 5. لعوامل المحددة لأسعار السندات

يتحدد سعر السند في البورصة وفقا لأسعار الفائدة السائدة في السوق، و العلاقة بينهما علاقة عكسية محضة، فإرتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدي يؤدي إلى إنخفاض أسعار السندات و العكس صحيح.

و كمثال على ذلك تقوم شركة ما بإصدار سند، قيمته الإسمية تساوي 100 دج، بمعدل فائدة سنوي يعادل 4 % أي أن مالك السند سيحصل سنويا على مبلغ 4 دج كفائدة طول مدة السند، مهما تغيرت

أسعار الفائدة في السوق، ففي حالة إنخفاضها إلى 2% مثلا فهذا ما يستلزم توظيف 200 دج في البنك بدلا عن 100 دج للحصول على نفس العائد أي 4 دج، و هذا ما يعني إرتفاع قيمة السند و بالتالي

إرتفاع سعره.

و بالطبع يحصل العكس في حالة إرتفاع أسعار الفائدة في السوق، إلى 8% بدلا من 4%

و في هذه الحالة يكفي للمستثمر أن يوظف 50 دج عوض عن 100 دج، ليحصل على نفس العائد أي 4 دج، بمعنى أن 100 دج السابقة ستعود عليه لو وظيفها في البنك بـ: 8 دج، و هذا يعني إنخفاض قيمة

السند و بالتالي إنخفاض سعره. و بالتالي فإن معدل الفائدة السائد في السوق، هو المؤشر الفعلي لحركة أسعار السندات.

## 1.5. مقارنة بين الأسهم و السندات:

من الضروري الإشارة إلى وجود إختلافات جوهرية بين الأسهم و السندات، تتمثل في تلك الفروقات و العوامل التي يأخذها المستثمر بعين الإعتبار عندما يريد إتخاذ قرار اقتناء الأسهم و السندات و أهم هذه الإختلافات تتمثل في:

- السهم جزء من رأسمال الشركة و حامله شريك بقدر رأسماله، في حين السند دين على الشركة و حامله دائئا لها بقيمة سنده.
- ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة و قد تكون هناك خسارة، بينما ربح السند ثابت لا يتأثر لا بالربح و لا بالخسارة.
- للسندات أجل محدد يتوجب على الشركة خلاله أن تسدد قيمتها لأصحابها، بينما الأسهم ليس لها أجل محدد لأنها ترتبط بوجود الشركة.
- لحامل السهم الحق في الرقابة و إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة، بعكس حامل السند.
- يمكن لحامل السهم أن يسترد رأسماله، ببيع أسهمه في البورصة، لكن لا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترده، فقد يزيد أو ينقص بينما حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المتفق عليه تاما، لا يزيد و لا ينقص.
- نصيب حامل السهم عند تصفية الشركة أو الخسارة، الباقي بعد تسوية كافة الديون، بينما حامل السند فله حق الأولوية في الحصول على مستحقاته، أي أنه عند تصفية الشركة يحصل حملة السندات على حقوقهم قبل حصول حملة الأسهم على أي جزء من حقوقهم.
- من وجهة نظر الشركة المصدرة، تعتبر فوائد السندات من النفقات فهي لا تخضع للضريبة بينما عوائد الأسهم فإنها تعتبر توزيع للأرباح أي أنها تخضع للضريبة.

و يمكن إضافة بعض الخصائص و الإختلافات بين الأسهم و السندات من خلال الجدول التالي:



جدول رقم (1) : جدول المقارنة بين الأسهم و السندات

السند	السهم	عامل المقارنة
		<b>التعريف</b>
دين على الشركة و حامله دائن لها بقيمة السند.	جزء من رأسمال الشركة، و حامله شريك فيها بقدر رأسماله.	
حامله ليس له الحق في الإدارة.	حامله لهي الحق في الرقابة و إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	<b>دور حاملها في إدارة الشركة:</b>
ربح السند ثابت و لا يتأثر بالخسارة.	ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة و قد تكون هناك خسارة.	<b>الدخل الذي يوفره لحامله:</b>
لا يتعرض لأخطار لأن حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد للإستحقاق.	حامله لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة.	<b>الأخطار</b>
حامله تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	عند الخسارة و تصفية الشركة، يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون.	<b>الأولوية في التسديد</b>
السند له أجل معين يتوجب على الشركة المصدرة خلاله أن تسدد قيمته لحامله.	الأسهم ليس لها أجل إستحقاق محدد لأنها ترتبط بوجود الشركة المصدرة.	<b>أجل الإستحقاق</b>

6. أهمية بورصة الأوراق المالية

تولي معظم الدول حاليا إهتماما كبيرا بالبورصة، نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في تأمين السيولة و جلب الإستثمارات الأجنبية، إذ تساهم هذه الأخيرة في إنجاز المشاريع و المخططات الإقتصادية الحكومية و الخاصة.

من هنا كانت البورصة إلى جانب القروض ( البنكية و السندية ) مصدرا للتمويل طويل الأجل إنطلاقا من أن المال هو العمود الفقري الذي يرتكز عليه النشاط الإقتصادي و عليه فقد أصبحت اليوم تساهم بشكل فعال في التنمية الإقتصادية.

من هذا المنطلق يمكن القول، أن للبورصة أهمية إقتصادية و مالية بالغة يمكن التطرق إليها فيما يلي:

**1.6. الأهمية المالية :** لتمويل العملات الإقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية و العمل على إستقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة.

و لجلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، و بهذا فإن الإستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية ( المستثمر ) من الربح و تستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم و طويل الأجل و عليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا إذ تفيد المستثمر من جهة و المؤسسات الإقتصادية من جهة أخرى.

**1.1.6. بالنسبة للمستثمر :** يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم و السندات بإستخدام الأموال الفائضة لديه، و هو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة.

"فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكنه بيعها في أي وقت و إستعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد الطبيعيين و المعنويين المستثمرة في شكل أسهم و سندات، و المعروف أن دوافع الإدخار لدى هؤلاء متنوعة، و بصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج إلى أمواله طبقا لظروفه الطارئة و التي لا تحدد في زمن معين كما يرغب أيضا في إسترداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة.<sup>1</sup>"

إذن فحامل السهم لا يمكنه إسترجاع مدخراته من الشركة التي يساهم بها، لأنها قد تحولت إلى موجودات داخل المؤسسة الإقتصادية و تبقى على حالها طالما أن المؤسسة موجودة، و عليه فلحملة الأسهم الحق في التنازل عنها لغيرهم بالبيع في البورصة

<sup>1</sup> رسمية قرياص، مرجع سابق، ص 44

**2.1.6.** بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية للحصول على ما تحتاجه من سيولة و تمويل طويل الأجل، "حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها"

و عليه فإن القيد بالبورصة يعتبر نوعاً من الإعتراف بقدرة الشركة و كفاءتها و ضمان لربحيته، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات و البيانات المرتبطة بنشاطها و وضعيتها، و هو ما يخلق درجة من الإطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى إقتناء إصداراتها دون غيرها، و بهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و إحتياجاتها.

إلى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم" التي تلجأ إليها الشركات بإعتبارها مصدراً للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

**2.6. الأهمية الاقتصادية:** إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه البورصة يرتبط أساساً بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الإستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة و العامة، و هذا ما يعود بالإيجاب على الإقتصاد الكلي ليوجهه نحو الإنتعاش و التسريع من وتيرة التنمية.

هذا الهدف الذي تسعى إليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت اليوم تولي إهتماماً أكبر بالبورصة لبلوغ غايتها المرجوة، و في هذا الصدد سنحاول معرفة الدور الأساسي للإستثمارات الأجنبية و البورصة بشكل عام في الإنتعاش الاقتصادي.

1. صندوق النقد الدولي FMI:

تم تأسيس هذا الصندوق إثر اجتماع 44 دولة في سنة 1944 إثر اتفاقية "بريتون وودز/ أمريكا" الذي كان هدفها إعادة بناء نظام اقتصادي دولي الذي هُدم إثر الأزمة الاقتصادية العالمية سنة 1929م و الحرب العالمية الثانية.<sup>1</sup>

1.1. أهداف الصندوق: تنص المادة (1) من اتفاقية الصندوق على تحديد أهدافه و تحديد الأغراض المتوخاة من تأسيسه كما يلي:

- ✎ ترويج التعاون النقدي الدولي من خلال مؤسسة دائمة توفر الآلية للتشاور و التعاون حول المشاكل النقدية الدولية.
- ✎ تسهيل و توسيع النمو المتوازن للتجارة الدولية و المساهمة، بناء على هذا الأساس في تشجيع و إدامة مستويات عالية من الإستخدام (العمالة عكس البطالة) و الدخل الحقيقي، و باتجاه تطوير الموارد الإنتاجية لكافة الأعضاء في الصندوق كهدف أساسي للسياسة الاقتصادية.
- ✎ ترويج استقرار الصرف و دعم ترتيبات الصرف بين الأعضاء من الدول، و تجنب تخفيض قيمة صرف العملات التنافسي بين الدول.
- ✎ المعاونة في تأسيس نظام المدفوعات متعددة الأطراف بخصوص الصفقات الجارية بين الأعضاء و العمل على إلغاء قيود التحويل الخارجي التي تعيق التجارة الدولية.
- ✎ إعطاء الثقة للأعضاء بتوفير موارد الصندوق لهم، و عليه فالصندوق يقدم للدول الفرصة لتصحيح الإرتباكات و حالات سوء توازن و التعديلات التي تطرأ على موازين مدفوعاتهم.
- ✎ و وفقا لما تقدم أعلاه فإن الصندوق يعمل من أجل التقليل من حدة و درجة سوء التوازن في الموازين الدولية للدول الأعضاء.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، 1996، ص 83.

كما ورد في المادة 07 التي هي عبارة عن تقوية لمادة 01, الفقرة 04 التي تطلب من الدول الأعضاء تقادي فرض القيود على المدفوعات الجارية و القيود في العملات, أي تقادي القيود التمييزية لعملة. كما أن هذه المادة أوضحت أيضا, بأن على الدول الأعضاء أن تزود الصندوق بالمعلومات المالية و الإقتصادية بكل أنواعها.

ورغم أن الصندوق يعارض بقوة مسألة فرض القيود على الحساب الجاري إلا أنه يشجع الرقابة أو مراقبة رأس المال, كما تنص المادة 06 على أن الدول الأعضاء يمكن أن تستعمل موارد الصندوق لمواجهة حالة تدفقات لرأس المال كبيرة و مستمرة نحو الخارج. فالصندوق يمكن أن يطالب من الدول الأعضاء أن يمارسوا الرقابة في تدفقات رأس المال لمنع مثل هذا الإستخدام للموارد من الصندوق.

**المادة 06:** بإمكان الأعضاء أن يطبقوا الرقابة كلما كانت ضرورية لتنظيم حركات رأس المال الدولية و النظرة و التوجه نحو تدفقات رأس المال قد كانت نتيجة تدفقات رأس المال التضاربية, (و هذه المادة جاءت في وقت أين الاعتقاد العام بأن المضاربة عملية تؤدي إلى عدم الإستقرار و سوء التوازن). و حسب Stanley Fischer "premier directeur adjoint" فمنذ سنة 1946 فإن دور FMI قد واكب تطور الإقتصاد العالمي.

### 1.1.1. التعاون الدولي: la coopération internationale

- ✓ يلعب FMI دور المستشار في التعاون الإقتصادي.
- ✓ محاولة تحسين المعايير البنكية الدولية.
- ✓ مساعدة الدول المهتمة من الحروب, أو الكوارث الطبيعية.
- ✓ القسط الكبير من نشاطات FMI هي عبارة عن مراقبة, فإدارة FMI تعطي تقارير لدول الأعضاء عن حالة الإقتصاد العالمي و الإقتصاد داخل الدول لمدة تتمثل في 06 أشهر.

### 2.1.1. ترويج التجارة الدولية:

FMI يبحث دائما عن تحرير التجارة الدولية من كل القيود, النقطة التي لم ترضي العديد من الدول, إلا أن S.Fischer ردّ و قال أن التجارة بدون قيود هي مفروضة على كل الدول الأعضاء.

### 3.1.1. منح القروض من طرف FMI يقوم FMI بمنح قروض للدول الأعضاء, خاصة و أن الأموال

المكونة لهذا الصندوق هي أموال الدول الأعضاء. كذلك البرامج المقدمة من طرفه لم تحض بقبول كبير

و السبب الرئيسي حسب S. Fischer هو أن FMI يتدخل إلا في حالة أزمات اقتصادية حادة الناتجة عن عدم الأخذ بعين الاعتبار الإنذارات من طرف السلطات العامة.

و حل الأزمة يكمن في أن الدولة يجب أن تعيش حسب إمكانياتها، الشيء الذي يعطي تكلفة سياسية على المدى القصير، أما النتائج فتكون على المدى الطويل، و غالبا اللوم ما يكون على FMI و ليس على الدول أو السلطة المسببة لهذه الأزمة.

**2. مصادر تمويل الصندوق:** تجدر الإشارة إلى كل من و.م.أ و إنجلترا قد تقدمتا بمشروعين مختلفين لفكرة إنشاء الصندوق، المشروع الأول تقدم به وزير الخزانة الأمريكي "Hary White"، و المشروع الثاني تقدم به الإقتصادي "كينز" و الذي نادى بإقامة نظام نقدي، اتحاد التسوية يكون قادر على خلق السيولة الدولية. فالصندوق قدر هام من الأموال، و تقدر ب 215مليار\$ في عام 1995، و تتكون هذه الموارد من حصة الإعفاء و مصاريف العضوية، كما أن كل عضو من الأعضاء يساهم بحصة تتناسب مع حجمه لحصة الدول الغنية أكبر من حصة الدول الفقيرة.

### **3. حجم الصندوق:**

يوجد به 2300 موظف على عكس البنك الدولي، فإن الصندوق ليس لديه فروع في دول العالم، حيث يعمل أعضاؤه في المركز الرئيسي في واشنطن إلى جانب ثلاثة مكاتب صغيرة في كل من باريس و جنيف، و مكتب الأمم المتحدة في نيويورك، و العاملين في الصندوق هما إما اقتصاديين أو خبراء ماليين.

## 1. البنك الدولي:

هو أحد منظمات اتفاقية "بريتون وودز" و الذي أنشئ من أجل إعادة بناء اقتصاديات الدول التي تم تدميرها خلال لحرب العالمية الثانية، و تظهر هذه المهمة من الاسم الرسمي لهذا البنك و هو "البنك الدولي للإنشاء و التعمير". و لقد كان أول قرض قدمه البنك في نهاية عقد الأربعينات من أجل إعادة تعمير الدول الأوروبية، و بعد أن تمكنت هذه الدول من الوقوف على قدميها تحول البنك إلى مساعدة الدول الفقيرة في العالم و التي عرفت بالدول النامية، و قد تحصلت الدول النامية منذ نهاية الأربعينات على أكثر من 330مليار\$.<sup>1</sup>

كما يطلق على هذا البنك اسم "بنك العالم"، و تتحد أهداف البنك الدولي في المادة (1) على ما يلي:

- المساعدة على إعادة بناء و تنمية اقتصاديات الدول الأعضاء.
- ترويج الاستثمارات الخاصة بالخارج.
- تشجيع الإستثمارات الدولية.
- التنسيق بين القروض المعطاة.
- تسيير العمليات و ذلك بأخذ بعين الإعتبار التأثيرات الإقتصادية للإستثمارات الدولية.<sup>2</sup>

## 2. مؤسسات البنك الدولي:

ينقسم البنك الدولي إلى قسمين رئيسيين هما: البنك الدولي للإنشاء و التعمير BIRD، و رابطة التنمية الدولية IDA، التي أنشأت في عام 1960م، لتقديم المساعدات المالية للدول النامية الفقيرة التي لا تستطيع الوفاء بشروط البنك الدولي، و عرفت بهاتين المؤسستين على الرغم من انفصالهما قانونيا و ماليا، و هناك بعض المؤسسات الأخرى نذكر منها:

<sup>1</sup> محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع، 2001، ص 420.

<sup>2</sup> Sid Ali Boukrami, « les mécanismes monétaires et financier », copyright Enap Emal ; N°45A86, 1986.

3. المؤسسات المعاونة للبنك الدولي للإنشاء و التعمير: تعاون BIRD مع ثلاث مؤسسات هي, مؤسسة التمويل الدولية التي تأسست في عام 1957م, و المركز الدولي لتسوية منازعات الإستثمار ICSID, و الذي أنشأ عام 1966, و هيئة ضمان الإستثمار متعددة الأطراف MIGA, الذي أنشأ في 1988

أ- مؤسسة التمويل الدولية IFC: أنشأ البنك الدولي للإنشاء و التعمير مؤسسة التمويل الدولية في يوليو عام 1957, و تم إعلانها كوكالة متخصصة من وكالات هيئة الأمم المتحدة في فبراير 1957, باعتبارها هيئة دولية ذات استقلال مالي و إداري كاملين, و إن ارتبط نشاطها بالبنك الدولي الذي تتعاون معه تعاوناً وثيقاً في برامجها الإستثمارية و التمويلية.<sup>1</sup>

و هذه المؤسسة هدفها الربح أي تحقيق الربح, و تقوم بتشجيع رؤوس الأموال للإستثمار في القطاع الخاص في الدول النامية, و تتكون من 172 عضواً.

ب- المركز الدولي لتسوية منازعات الإستثمار ICSID:

و الذي أنشأ في عام 1966, و ذلك بغرض تقديم وسائل فض المنازعات بين المستثمرين الأجانب من ناحية, و الدول النامية من ناحية أخرى, و يتكون المركز من 127 عضواً.

ج- هيئة ضمان الإستثمار المتعددة الأطراف MIGA:

و التي أنشأت في عام 198, و ذلك بغرض تشجيع الإستثمار المباشر في الدول النامية, من خلال تقديم الضمانات ضد المخاطر الغير تجارية مثل الإضطرابات السياسية, بالإضافة إلى تقديم خدمة التسويق الدولي للمشروعات الإستثمارية للدول النامية, و تضم هذه الهيئة 141 عضواً.<sup>2</sup>

و رغم أن هيئة ضمان الإستثمار متعددة الأطراف مستقلة و لها كيان عالي متميز, بها جهاز خاص هو الجهاز الفني و القانوني الخاص, و تستعين بأجهزة البنك الدولي فيما يتعلق بالشؤون الإدارية و الخدمات الأخرى.

<sup>1</sup> يونس أحمد البطريقة, مرجع سبق ذكره, ص 53.

<sup>2</sup> محمد سيد عابد, مرجع سبق ذكره, ص 410.



يبلغ عدد العاملين في البنك الدولي 7000 فرد و هذا العدد هو بمثابة ثلاثة أمثال عدد العاملين في صندوق النقد الدولي, و يتميز العاملين في البنك بتنوع في تخصصاتهم (مهندسين, اقتصاديين, مخططين للمناطق العمرانية, محامين, مديرين لصناديق الإستثمار, ...إلخ).

#### 4. رأس مال البنك:

يتكون رأس مال البنك من مساهمة الأعضاء, و يدفع كل عضو 20% من قيمة حصته نقداً, و الباقي يعتبر ضمان للقروض التي يحصل عليها البنك, و تتحدد فترة كل دولة عضو في البنك على التصويت وفقاً لحصتها في رأس ماله, و كما هو معلوم فإن (أمريكا, اليابان, ألمانيا, فرنسا, إنجلترا) تسيطر على أكثر من 1/3 رأس مال البنك, و هو ما يجعلها تؤثر مباشرة على قرارات البنك و إستراتيجيته.

حددت اتفاقية إنشاء البنك رأسماله الإسمي بحدود 10مليار \$ , يتوزع على 100.000 سهم, قيمة كل سهم \$100.000.

و تقوم الدول الأعضاء بسداد حصصها في رأس مال البنك على النحو التالي:

- 10% تسدد بالذهب, أو بالدولار الأمريكي.

- 90% تسدد بالعملة الوطنية للبلد العضو.<sup>1</sup>

#### 5. مصادر التمويل:

يمكن النظر إلى البنك الدولي على أنه بنك استثمار يقوم بدور الوسيط بين المستثمرين و المودعين, و يقترض من طرف و يقترض للطرف الآخر, و المساهمين في البنك الدولي هم حكومات 179 دولة, حيث تحتفظ كل دولة بنصيبها في رأس مال البنك الذي يبلغ 176مليار في يونيو 1995, و تختلف مصادر التمويل لهيئات البنك الدولي حسب طبيعة نشاط كل مؤسسة.

بالإضافة إلى رأس المال, يحصل البنك الدولي على الجزء الأكبر من موارده عن طريق الإقتراض من الأسواق المالية, أي أن البنك الدولي يقوم بالإقتراض من البنوك الدولية و المؤسسات المالية الأخرى ليتمكن من دوره من تقديم القروض لدول الأعضاء.

<sup>1</sup> مروان عطوان, الأسواق النقدية و المالية, البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال, ديوان المطبوعات الجامعية, 1993, ص 316.

## 1. صندوق النقد العربي

أنشأت الدول العربية صندوق النقد العربي Arab Monetary Fund رغبة منها في إرساء المقومات النقدية للتكامل الاقتصادي العربي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في جميع الدول العربية. وتم التوقيع على اتفاقية إنشاء الصندوق في السابع والعشرين من شهر نيسان عام 1976 في الرباط في المملكة المغربية. بدأ الصندوق أعماله بعد الاجتماع الأول لمجلس محافظيه الذي انعقد يومي 18 و19 من ذلك الشهر. ومع انضمام جمهورية جيبوتي إليه عام 1996 وجمهورية جزر القمر عام 1999 أصبح الصندوق يضم في عضويته جميع الدول العربية الأعضاء في جامعة الدول العربية.

2. أهداف صندوق النقد العربي<sup>1</sup>

1. تصحيح الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء.
2. استقرار أسعار الصرف بين العملات العربية، وتحقيق قابليتها للتحويل فيما بينها، والعمل على إزالة القيود على المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء.
3. إرساء السياسات وأساليب التعاون النقدي العربي بما يحقق المزيد من خطى التكامل الاقتصادي العربي، ودفع التنمية الاقتصادية في الدول الأعضاء..
4. إبداء المشورة، عند طلبها، في ما يتصل بالسياسات الاستثمارية الخارجية للموارد النقدية للدول الأعضاء، على النحو الذي يؤمن المحافظة على القيمة الحقيقية لهذه الموارد، ويؤدي الى تتميتها حيثما يطلب منه ذلك.
5. تطوير الأسواق المالية العربية.

<sup>1</sup> [https://www.marefa.org\\_2021](https://www.marefa.org_2021)

دراسة سبل استعمال الدينار العربي الحسابي، والعمل على تهيئة الظروف المؤدية الى إنشاء عملة عربية موحدة.

1. تنسيق مواقف الدول الأعضاء في مواجهة المشكلات النقدية والاقتصادية الدولية، بما يحقق مصالحها المشتركة، ويسهم في الوقت ذاته في حل المشكلات النقدية العالمية.
  2. تسوية المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء بما يعزز حركة المبادلات التجارية.
  3. إضافة إلى ذلك، نصت المادة الثامنة على أن يقدم الصندوق المعونات والخدمات الفنية في المجالات النقدية والمالية للدول الأعضاء التي تعقد اتفاقيات اقتصادية تستهدف الوصول الى اتحاد نقدي بينها كمرحلة من مراحل تحقيق أهداف الصندوق.
3. وسائل تحقيق أهداف الصندوق:

- 1 تقديم التسهيلات القصيرة والمتوسطة الأجل للدول الأعضاء للمساعدة في تمويل العجز الكلي في موازين مدفوعاتها.
- 2 تنسيق السياسات النقدية للدول الأعضاء وتطوير التعاون بين السلطات النقدية في هذه الدول.
- 3 تحرير وتنمية المبادلات التجارية والمدفوعات الجارية والمترتبة عليها وتشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء.
- 4 يخصص الصندوق ما يكفي من موارده المدفوعة بعملات الدول الأعضاء لتقديم التسهيلات الائتمانية اللازمة لتسوية المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء وفقا للقواعد والنظم التي يقرها مجلس المحافظين وفي اطار حساب خاص يفتحه الصندوق لهذا الغرض.
- 5 إدارة أية أموال تعهد بها اليه دولة عضو أو دول أعضاء لصالح أطراف أخرى.
- 6 عقد مشاورات دورية مع الدول الأعضاء بشأن أحوالها الاقتصادية السياسات التي تنتهجها بما يساعد على تحقيق أهداف الصندوق والدول المعنية
- 7 القيام بالدراسات اللازمة لتحقيق أهداف الصندوق.
- 8 تقديم المعونات الفنية للأجهزة النقدية والمصرفية في الدول الأعضاء.

تتعاون الدول الأعضاء فيما بينها، وفيما بينها وبين الصندوق لتحقيق أغراضه ويكون على كل عضو بصفة خاصة:

1. الإقلال من القيود عن المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء وكذلك القيود على انتقال رؤوس الأموال وعوائدها فيما بينها،
  2. مع استهداف إزالة القيود المذكورة كلية.
  3. العمل على تحقيق القدر الضروري من التنسيق بين السياسات ولا سيما المالية والنقدية منها بما يخدم التكامل الاقتصادي العربي
  4. ويساعد على تهيئة الظروف لانشاء عملة عربية موحدة.
  5. يتعاون الصندوق مع المؤسسات العربية المماثلة في تحقيق أغراضه كما يتعاون مع المنظمات الدولية المماثلة عند الضرورة.
  6. يقدم الصندوق المعونات والخدمات الفنية في المجالات النقدية والمالية للدول الأعضاء التي تعقد اتفاقيات اقتصادية تستهدف
  7. الوصول الى اتحاد نقدي بينها كمرحلة من مراحل تحقيق أهداف الصندوق.
  8. يقوم الصندوق، بقرار من مجلس المحافظين، باتباع اية وسيلة أخرى تساعد على تحقيق أهدافه
4. الأنشطة و التسهيلات المقدمة من قبل الصندوق<sup>1</sup>:

#### 1.4. نشاطه في مجال الأسواق المالية العربية

أولى الصندوق منذ إنشائه اهتماماً لتطوير الأسواق المالية العربية التابعة له، لقناعته بأهمية الدور الذي يمكن لهذه الأسواق أن تقوم به في تعبئة المدخرات المحلية وحشدها في شكل استثمارات طويلة الأمد،

<sup>1</sup> <https://www.marefa.org>.2021.

وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر كفاءة و مردودية، وفي خلق وزيادة الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.

#### 2.4. نشاطه في مجال التجارة

من أهم ما قام به الصندوق في هذا المجال إنشاء تسهيل التبادل التجاري، وتأسيس برنامج تمويل التجارة العربية:

#### 3.4. تسهيل التبادل التجاري بين الدول العربية

أنشأ الصندوق ذلك الإجراء في إطار التسهيلات التي يوفرها للدول الأعضاء من أجل تشجيعها على تحرير التبادل التجاري فيما بينها من القيود، بتوفير التمويل لما قد ينشأ من عجز تجاري إقليمي نتيجة تحرير التجارة على ذلك المستوى؛ إذ يقوم بتمويل العجز الحاصل في الميزان التجاري الإقليمي الذي قد تتعرض له الدولة العضو في مبادلاتها التجارية مع بقية الدول الأعضاء كلياً أو جزئياً.

#### 4.4. برنامج تمويل التجارة العربية

أنشأ الصندوق برنامج تمويل التجارة العربية في عام 1989 بعدما أقرّ نظامه الأساسي مجلس المحافظين برأسمال يبلغ 500 مليون دولار أمريكي. وقد أسهم الصندوق، بموجب قرار مجلس المحافظين، بنصف رأسمال البرنامج، كما أسهم الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي بخمس رأسماله، ويسهم عدد من المصارف المركزية والمصارف التجارية في الدول العربية في الجزء المتبقي بحيث بلغ عدد المساهمين 44 مؤسسة مالية ومصرفية في الدول العربية. وبإقرار النظام الأساسي للبرنامج، أوقف العمل بتسهيل التبادل التجاري بين الدول العربية.

#### 5.4. المعونة الفنية والتدريب التي يقدمها

قام الصندوق بإيلاء أهمية خاصة للمعونة الفنية لدعم قدرات الدول الأعضاء على تصميم البرامج وتطوير السياسات إضافة إلى تعزيز المهارات وتقوية القدرات الداخلية على التطبيق. كما عمل الصندوق، منذ بداية نشاطه، على مساندة الجهود التي تبذلها الدول في تأهيل وتحسين كفاءة ملاكاتها الوطنية العاملة في الأجهزة الرسمية المعنية. كما قام الصندوق ويقوم بأعمال أمانة محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي.

## 1. مفهوم الشركات متعددة الجنسيات:

يؤكد كثيرون بأن اقتصادا كوكبيا بحق ، قد انبثق أو بدأ في الإنبثاق ، وفيه تكون الاقتصادات القومية المتميزة ، ومن ثم الاستراتيجيات المحلية للإدارة الاقتصادية القومية غير مطابقة لمقتضى الحال ، على نحو متزايد ، كما يؤكدون أن الاقتصاد في العالم أصبح دوليا في ديناميكياته الأساسية ، وغلبت عليه قوى السوق الكوكبية غير القابلة للتحكم ، فأصبحت عناصره الفاعلة الرئيسة ، وقوى التغير الكبرى فيه هي الشركات متعددة الجنسيات التي لا ولاء عندها لأي دولة قومية ، والتي تتخذ موقعها في أي مكان من سوق الكوكب حسبما تمليه المصلحة .

2. تعريف الشركة المتعددة الجنسيات: هناك تعريفات عدة من قبل العديد من الاقتصاديين ، فمنهم من يعرف الشركة المتعددة الجنسية بأنها كل مشروع يمتلك أو يسيطر على موجودات وأصول - مصانع ، مناجم ، مكاتب واستشارات وما شابهها في دولتين أو أكثر ، ويمتد نشاط هذه الشركات في كافة مفاصل الحياة الاقتصادية في المجال الصناعي والتجاري والمالي<sup>1</sup>.

ويعرفها البعض الآخر بأنها مشاريع قليلة العدد عملاقة في حجمها ، وهي ذات عمليات تصنيع مباشرة في دول مختلفة وذات هيكل عالمي في تعدد وتشعب إنتاجها ومناطقها الإدارية ، وتغطي فعاليتها الإنتاجية بسلع مختلفة ومناطق جغرافية متباينة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> محمد صبحي الاتربي ، مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات، دار الثورة للصحافة والنشر، بغداد ، 1977 ، ص 25-35.

<sup>2</sup> مايكل تانزر وآخرون ، من الاقتصاد القومي إلى الاقتصاد الكوني- دور الشركات المتعددة الجنسيات، ترجمة عفيف الرزاز ، مؤسسة الأبحاث العربية ، بيروت ، 1981 ، ص 123 .

ويعرفها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية **UNCATAD** بأنها كيان اقتصادي يزول التجارة والإنتاج عبر القارات وله في دولتين أو أكثر شركات وليدة أو فروع تتحكم فيها الشركة الام بصورة فعالة وتخطط لكل قراراتها تخطيطاً شاملاً.<sup>1</sup>

أما التعريف العلمي والبسيط للشركة المتعددة الجنسيات ، فهو الذي يشير إلى أنها تلك الشركة التي تمتد فروعها إلى عدة دول وتحقق نسبة هامة من إنتاجها الكبير السلعي والخدمي خارج دولها الاصلية ، وذلك من خلال استراتيجية عالمية موحدة ، وتتسم باستخدامها لأحدث المنجزات التكنولوجية ، وتدار بصورة مركزية في موطنها الأصلي.<sup>2</sup>

ويتنوع نشاط الشركات متعددة الجنسية بين استخراج المعادن الأولية إلى تصنيع المنتجات ، ومن بضائع استهلاكية مثل المشروبات الغازية و الشيكولاتة إلى منتجات تكنولوجية مثل الحواسيب الكترونية والهواتف الجواله إلى الخدمات مثل التأمين والصرافة والخدمات المالية والسياحة والإعلام المرئي والمسموع والمكتوب والنقل .

وتختلف الشركات متعددة الجنسية ليس من ناحية نوعية العمل فقط، ولكن أيضا من ناحية كيفية أداء هذا العمل ، والمستوى التكنولوجي ، والبناء التنظيمي وبنية السوق الذي يستوعب منتجات تلك الشركات . وبالرغم من ذلك ، إلا أن هناك بعض الميزات المشتركة للعديد من الشركات متعددة الجنسية ، يمكن استخدامها لوصف هذه الظاهرة وتميز المشاكل التي تخلقها هذه الشركات.

<sup>1</sup> بول هيرست، و غراهام طومسون، ما العولمة : الاقتصاد العالمي وإمكانات التحكم ، ترجمة فالح عبد الجبار ، سلسلة عالم المعرفة ، مطابع السياسة ، الكويت، 2001.  
<sup>2</sup> منى قاسم ، الشركات المتعددة الجنسيات واهميتها في الاقتصاد العالمي ، النشرة الاقتصادية ، بنك مصر ، السنة(41) ، العدد (1) ، 1988، ص53-54.

وتتجسد في الشركات متعددة الجنسية معايير التكامل في فروع النشاط مع التعاضد المطرد لنسبة الاعمال الدولية مقارنة بالأعمال القومية للشركة الأم ، وإتسام الهيكل التنظيمي والإستراتيجي بدرجة عالية من الأحكام مع وجود تعددية لجنسية المالكين والمديرين ذوي النفوذ في اتخاذ القرارات في إطار يحقق درجة مرتفعة من تناسق السياسات داخل الشركة كشبكة متكاملة<sup>1</sup> .

وبهذا المعنى تعبر الشركات متعددة الجنسية عن ميول عميقة للتطور الرأسمالي المعاصر نحو تحقيق الآتي:

﴿ توحيد سوق التجارة الدولية عن طريق الهدم والإضعاف المستمر للقيود التعريفية والكمية القومية .

﴿ توحيد سوق المال والائتمان الدولي .

﴿ توحيد سوق التكنولوجيا الدولي من خلال حركة قومية نحو التتميط .

وتعتبر هذه الميول عن نفسها - في الواقع - من خلال تكوينات مركبة ومعقدة ، تشهد عليها التجديدات المؤسسية في مجال الائتمان الدولي ، حيث نشأت تحالفات متعددة الجنسيات بين المصارف ، وتفرعت هذه التحالفات في فروع النشاط الائتماني المتفاوتة واتخذت أنماطا تنظيمية غاية في التعدد والتنوع في إطار درجة عالية من الوحدة التي ارتقت إلى تكوين ما يشبه الجهاز العصبي الواحد في هذا المجال<sup>2</sup> .

أن عمل الشركات متعددة الجنسيات يتطلب استثمار أجنبيا مباشرا ، وكذلك امتلاك وحدات اقتصادية ( مثل خدمات ، صناعات استخراجية أو تجهيزات صناعية) في عدة دول . ومثل هذا الاستثمار بعكس الاستثمار غير المباشر ( الاستثمار بالمحافظ المالية ) يعني امتداد السيطرة الإدارية عبر الحدود القومية . وان التشغيل الدولي لهذه الشركات منسجم مع الليبرالية ، غير أنه معاكس مباشرة لعقيدة القومية الاقتصادية ومعارض أيضا للتدخل الحكومي في الاقتصاد .

أن كل الآمال والمخاوف المرتبطة بالشركات المتعددة الجنسيات لها أساس جيد يبررها . وكثير منها هي في الواقع مؤسسات قوية للغاية وتمتلك موارد تتخطى ما تملكه أغلب الدول الأعضاء في الأمم المتحدة.

<sup>1</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي ، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي، ورقة عمل، بإدارة التعاون الدولي- مجلس التخطيط- قطر - الدوحة 2008م.

<sup>2</sup> محمد السيد سعيد وآخرون ، حوار الشمال والجنوب وأزمة تقسيم العمل الدولي والشركات المتعددة الجنسية ، دار الشباب للنشر ، الكويت ، 1986 ، ص 120.



وقد ازدادت أهمية هذه الشركات إذ بلغ الاستثمار الأجنبي المباشر على النطاق العالمي (560) مليار دولار في عام 2003 .

كما وأن مجالها وعملياتها وأتساع المنطقة التي تمتد عليها بعض هذه الشركات متعددة الجنسيات أكثر من اتساعها الجغرافي من أية إمبراطورية يبق وأن وجدت في الماضي . وقد وحدت الاقتصاد العالمي بصور شاملة وموسعة أكثر من أي وقت مضى ، وسارت بالترابط الاقتصادي العالمي إلى ما وراء مجالات التجارة والنقد إلى مجالات الإنتاج الصناعي . ويؤثر هذا التدويل للإنتاج في الاقتصادات القومية تأثيرا كبيرا .

### 3. خصائص الشركات المتعددة الجنسيات:

تمتلك الشركات متعددة الجنسيات مجمعا كبيرا من المواهب الإدارية ، والموجودات المالية والموارد الفنية ، وتقوم بإدارة عملياتها العملاقة بإستراتيجية عالمية منسقة. وتحاول الشركات متعددة الجنسيات توسعة وإدامة مراكزها في السوق من خلال التوحيد والتكامل العمودي وبمركزية اتخاذ القرارات في الشركة . ومن الأمثلة النموذجية على هذا النوع من الشركات شركة **IBM ، Exxon ، Fiat ، و Nestle** ، و **Toyota** .

وبالإضافة إلى ما تقدم تتميز الشركات المتعددة الجنسيات بسمات عديدة عن بقية الشركات والمؤسسات العاملة في الاقتصاد العالمي تتمثل بالآتي :

#### 1- أتساع الرقعة الجغرافية لنشاطاتها:

تتجسد أهمية هذه السمة لدى الشركات من متعددة الجنسيات من كونها تسهم في صياغة ورسم الاستراتيجيات على صعيد العالم ، ومن تحديد الكميات والنوعيات التي تنتج عالميا ، وفي ذات الوقت تهدف إلى تحقيق استراتيجية أمن الإمدادات ومن ثم المحافظة على تقييم المستثمرين للشركة الذي قد يتأثر موقفهم نحوها نتيجة توقف بعض مناشطها في ميدان الاستكشاف أو الإنتاج أو النقل في منطقة ما لسبب او لأخر . جميع ذلك يدفع بها إلى السعي للانتشار في عشرات الدول بحثا عن ميزة نسبية في أي دولة ، وأحيانا دون إعطاء الأفضلية لدولة المقر القانوني .

وتشير التقديرات الحديثة إلى أن عدد الشركات المتعددة الجنسيات يناهز (65) ألف شركة ، وقرابة 850 ألف شركة أجنبية منتسبة لها في شتى أرجاء المعمورة .وكانت الدول المتقدمة صناعيا موطننا لنحو 50 ألف شركة أي ما يناهز 77% من إجمالي الشركات المتعددة الجنسية في العالم ، أما بقية دول العالم فكانت موطننا لأكثر من 15 ألف شركة تمثل مانسبته 13 % من تلك الشركات وكانت حصة الدول النامية 9246 شركة تركزت حوالي 65% منها في جنوب وشرق وجنوب شرق آسيا ، و28% في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي ، و 5% غرب آسيا ، و 2% في أفريقيا .

ويتخذ نحو 90% من أكبر 100 شركة متعددة الجنسية غير مالية في العالم من حيث الأصول الأجنبية مقره في الثالث المهمين على الاقتصاد العالمي (الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي). ويعمل أكثر من نصف هذه الشركات في مجال المعدات الكهربائية والإلكترونيات والسيارات وصناعة استكشاف النفط وتوزيعه .

وتقوم هذه الشركات بدور مهم في الإنتاج الأمريكي ، ففي عام 1999 استحوذت الولايات المتحدة الأمريكية على ثلث أكبر مائة شركة وتأتي خمس من شركاتها في ترتيب الشركات العشر الكبرى مصنفة وفقا للأصول الأجنبية لعام 1999 ، وتمثل هذه الشركات بالآتي :

✎ جنرال إلكتريك للإلكترونيات.

✎ أكسون موبيل للتنقيب عن النفط وتكريره .

✎ جنرال موتور للسيارات.

✎ فورد موتور للسيارات .

✎ أي بي أم للحواسيب الإلكترونية.

وبالنسبة للدول النامية يلاحظ لأول مرة في عام 1999 أن ثلاث شركات أصبحت مقراتها في هونغ كونغ وفنزويلا والمكسيك على التوالي من بين أكبر مائة شركة في العالم متعددة الجنسية في العالم مقاسه بالأصول الأجنبية .

وبمقارنة أكبر 50 شركة متعددة الجنسية في الدول النامية مع أكبر مائة شركة من بين أكبر 50 شركة متعددة الجنسية في الدول النامية مماثل في الحجم لأصغر شركة من بين أكبر مائة شركة في العالم<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> حميد الجميلي ، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الإنتاج الدولي ، مجلة أخبار النفط والصناعة ، العدد (401) ، فبراير ، ابو ظبي ، 2004 ، ص 27.

وبالنسبة لمؤشر الانتشار الجغرافي فلا زالت الشركات التي تعود للاتحاد الأوربي هي الأكثر انتشارا من نظيرتها ، حيث وسعت هذه الشركات من عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عمليات الدمج والتملك في الولايات المتحدة ودول أمريكا اللاتينية ، ودول حوض البحر المتوسط ، في الوقت الذي تحتفظ به الولايات المتحدة بانتشار واسع في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي .

## 2- كبر الحجم :

يعد كبر وضخامة حجم الشركات متعددة الجنسية مقارنة بحجوم المشاريع الاقتصادية الأخرى للدول الأم أحد أهم الحقائق المميزة لتلك الشركات، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال المؤشرات الآتية:

أ- **الدخل الإجمالي:** يعكس هذا المؤشر مدى القوة الاقتصادية التي تتمتع بها هذه المؤسسات والتي جعلها تؤثر في العديد من القرارات التي تتخذ بشأن الاقتصاد العالمي في أروقة العديد من المؤسسات الاقتصادية الدولية .

ب- **حجم المبيعات :** يعتبر حجم المبيعات السنوية للشركات المتعددة الجنسيات من أهم المؤشرات المعبرة عن ضخامة هذه الشركات ، حيث أزداد حجم مبيعات الشركات المتعددة الجنسية من 5503 مليار دولار في عام 1990 إلى 13564 مليار دولار في عام 1999 وإلى 18500 مليار دولار في عام 2001 . كما وبلغت قيمة المبيعات لأكبر مائة شركة متعددة الجنسيات 2509 مليار دولار ممثلة ما نسبته 16% من إجمالي مبيعات كل شبكة الشركات المنتسبة في الاقتصاد العالمي عام 2000 وباللغة 15680 مليار دولار .

## 3- التفوق والتطور التكنولوجي :

تعد الشركات المتعددة الجنسيات مصدرا أساسيا لنقل المعرفة الفنية والإدارية والتنظيمية، وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة، الأمر الذي يسهم في تضيق الفجوة التكنولوجية والتنظيمية بين الدول المتقدمة والدول النامية<sup>1</sup>.

أن قوة الشركات متعددة الجنسية تكمن في إحكام طوق هيمنتها على العلم والتكنولوجيا ضامنة عن طريقها وضعا احتكاريا تستغله إلى أبعد الحدود في تحقيق الأرباح . ومن الناحية الظاهرية نستطيع القول

<sup>1</sup> عمر صقر ، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة ، الدار الجامعية ، القاهرة ، 2003 ، ص 29.

بأن العلاقة بين الشركات متعددة الجنسيات والدول النامية تكون ضمن إطار نموذج السوق الممثل للاحتكار الثنائي **Bilateral Monopoly** ، ويتم تقرير التوازن في هذا السوق بالاعتماد على القوة التساومية للطرفين ، لكن هذا النموذج لا يمكن تطبيقه في الطرف القائم بسبب عدم التوازن الكبير القائم لصالح الشركات متعددة الجنسيات ، فاحتكارها المهمين هو الذي يمكنها عمليا من استغلال نقل التكنولوجيا على صورة حزم Packages منبوع قوتها المالية.<sup>1</sup>

وفي ميدان الثورة العلمية والتكنولوجية فإن الشركات متعددة الجنسيات لا تهيمن فقط على احدث المعدات التكنولوجية بل ايضا على احدث الميادين التي من المؤمل أن تتطور فيها التكنولوجيا عن طريق استثماراتها الهائلة في مناشط البحث العلمي والتطوير التكنولوجي ، فهذه الشركات تسيطر على أحدث ميادين التقدم التكنولوجي ، مثل مثل الصناعات الالكترونية والنوية والكيميائية والعسكرية. ومن خال هيمنة هذه الشركات على هذه الميادين المتقدمة والتكنولوجيا القائدة Leader Technology فيها أحكمت سيطرتها على أغلب التقانات المناسبة من دول الشمال الغني إلى دول الجنوب الفقيرة .

أن السيطرة على عمليات البحث والتطوير تعد من أهم الوسائل التي تدفع الشركات إلى السعي للبحث عن الإنجازات العلمية والتكنولوجية ، ما ينجم عنها من تقلص التكاليف وزيادة الفاعلية وتطوير المنتجات وزيادة الفرص التجارية وخلق مصادر دخل إضافية بحيث أصبحت المعرفة وليس السلعة ، هي المورد الحاسم في مجال التنافسية بين الشركات للسيطرة على الاسواق العالمية.

وفي هذا الإطار توضح المعطيات الإحصائية على سبيل الإبانة إلى استحواذ الشركات المتعددة الجنسيات على نسب عالية من المصروفات على البحث والتطوير في الدول المتقدمة صناعيا كاليابان والولايات المتحدة والمانيا والتي بلغت فيها نسبة الإنفاق على البحث والتطوير إلى الناتج القومي الإجمالي 3.1% و 2.7% و 2.5% على التوالي خلال الفترة 1997-2002.<sup>2</sup>

#### 4- الإنتاج المتعدد :

سعت الشركات المتعددة الجنسيات حتى الحرب الكونية الثانية إلى بلوغ وفورات الحجم، ما ينجم عنه من تخفيض متوسط التكاليف ومن ثم تحقيق الأرباح الاقتصادية، وبسبب المستجدات التكنولوجية وامتلاك

<sup>1</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيبي، الثورة العلمية والتكنولوجية ومستقبل الاقتصاد العربي ، مطابع أديتار ، كالياري ، إيطاليا، 2000 ، ص53.

<sup>2</sup> ITU, World Telecommunication Indicators Data base, 8 th edition, 2005.

الشركات المرنة في الإنتاج ، اخذت الشركات بالدخول في الاندماجات العمودية لتضم في أنشطتها مجالات عمل ليس لها علاقة واضحة بتحقيق الارباح الكبيرة، أو المحافظة عليها، وبالتعبير الاقتصادي إحلال مفهوم وفورات المجال محل وفورات الحجم ، بكلمة أخرى أخذت الشركات تعتمد على التنوع الشديد في أنشطتها الاقتصادية لكي تتمكن من تعويض الخسارة المحتملة التي قد تصيب نشاط معين بالربح الذي يحققه نشاط آخر .

وحتى الربع الأخير من القرن العشرين ، فقد كان النوعان الأكثر تميزا من استثمارات الشركات متعددة الجنسيات هما الاستثمارات التصنيعية في الاقتصادات المتقدمة صناعيا لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD واستثمارات الصناعات الاستخراجية ، وخاصة استخراج النفط في العالم الأقل تطورا، وفي العقدين الاخيرين من القرن الماضي ومطلع القرن الحالي ازدادت سيطرة الشركات متعددة الجنسيات على الخدمات بشكل مطرد ، وأخذت تقدم سلع وخدمات متنوعة ما بين وسائل الإعلام والاتصالات والصيرفة والتأمين وغيرها من الخدمات المالية والمصرفية.

وتشير إحدى الدراسات الحديثة إلى أن الشركات الخمس الاولى من بين المائة شركة متعددة الجنسية الكبرى تنتج في المتوسط (22) سلعة مثل شركة جنرال موتور التي تنتج قاطرات وسكك حديد وثلاجات وسيارات مختلفة الاشكال . ويستنتج من هذا عدم وجود ترابط بين تلك المنتجات ، ومع ذلك تسعى تلك الشركات إلى التكامل التجاري فيما بينها لجعل عملية التسويق متحكما فيها ، وهي وفقا لرؤيتها وسيلة حاسمة للسيطرة على الأسعار .

#### 4. الشركات المتعددة الجنسيات ونقل التكنولوجيا:

تشير أدبيات اقتصاديات التنمية إلى أن نقل التكنولوجيا بين دولة أو مؤسسة وأخرى يتم من خلال عدة قنوات تتمثل بالآتي :

- التراخيص Licensing
- المشاريع المشتركة Joint Ventures
- الاستثمار الأجنبي المباشر Investment Foreign Direct
- أستيراد معدات إنتاج السلع الرأسمالية Capital Goods

لقد تعاضم دور الشركات المتعددة الجنسيات في مجال نقل التكنولوجيا وبصورة ملفتة للنظر خلال سبعينيات القرن الماضي ، ونجد أن نشاطاتها قد أضحت تسيطر على مسار عمليات الاسواق العالمية ،

وتتحكم بمفاتيح الدول النامية بصورة خاصة، مما يقود بدوره إلى زيادة حدة التبعية الاقتصادية والتكنولوجية لهذه الاقتصادات، وبالتالي ربطها بعجلة الاقتصاد الرأسمالي .

وتتمتع الشركات المتعددة الجنسيات بتكنولوجيا متقدمة بالمقارنة مع الشركات الوطنية التي تعمل في أسواق الدول المضيفة ، ويقاس المستوى التكنولوجي بنفقات أو تكاليف البحث والتطوير والتي تتمحور مهمتها بالدرجة الأساسية في ما يأتي:

أ- اكتشاف طرق إنتاج جديدة ومنتجات جديدة.

ب- رفع درجة تغاير المنتجات ، فكلما ازدادت درجة التغاير أدى ذلك إلى انخفاض مرونة الطلب التبادلية وهو ما يزيد من قدرة المشروع على التحكم في السوق ويكسبه قوة احتكارية.

ت- تقديم نشاطات مساعدة مثل القيام بدراسة، أو الكشف عن أنشطة للمنافسين أو شراء نتائج البحث والتطوير في بعض المشاريع.

وتلعب الشركات المتعددة الجنسيات دورا مهما في توجيه السوق العالمية للتكنولوجيا وذلك من خلال توحيد وتكييف الظروف الفنية للإنتاج عن طريق تجارة التكنولوجيا ، بيد أنه ينبغي أن ندرك أن هذه العملية لا تعنى بنشر التكنولوجيا بصورة متكافئة بين الدول ، فهذه الشركات تختار أفضل الأماكن للإنتاج حلقات معينة من السلاسل التكنولوجية ، بحث تتسم هذه السلاسل بالتكامل العمودي ، وتعاقب السيطرة ، بحيث تتناظر في الختام المستويات التكنولوجية بين الدول المختلفة فيما يرتبط بإنتاج حلقة معينة من السلسلة ، أي أن عملية توحيد السوق الرأسمالية عن طريق تنميط الشروط الفنية للإنتاج قد لا تخضع للأشراف المباشر للشركات المتعددة الجنسية ولكنها تخضع لسيطرتها الكلية .

ويؤكد تقرير الاستثمار العالمي الصادرة عن منظمة الأكتاد لعام 1992 إلى أن الصفقات المبرمة بين الشركات المتعددة الجنسيات الأم وفروعها Subsidiaries في الدول المضيفة ، على شكل رسوم ترخيص License Fees وآتاوات Royalties بهدف استخدام ماركات تجارية ، أو عمليات إنتاجية أو براءات اختراع وحقوق نشر .... الخ قد شكلت 80% من إجمالي الصفقات الدولية المتضمنة لعناصر تكنولوجية.

ويتم نقل التكنولوجيا عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر بأشكال عديدة من أهمها تحفيز التقليد وتنشيط الطلب على المنتجات التي تتضمن محتوا تكنولوجيا أكثر حداثة ، وكذلك إنتقال قوة العمل التي تستخدمها

الجهة المستثمرة في بادئ الأمر للعمل مع جهات أخرى محلية . ومن البديهي أن تحول الجهات المستثمرة دون فقدانها الميزة النسبية التي تمتلكها من جراء حيازة التكنولوجيا من خلال تقديم أجور لموظفيها تتجاوز ما يمكن أن يحصلوا عليه من المنافسين المحتملين في البلد المضيف .

ويتوقف مضمون عمليات نقل التكنولوجيا التي تتم عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر من شركة متعددة الجنسية إلى فروعها في الدول المضيفة على العديد من العوامل منها مايلي :

- خصائص النشاط الإنتاجي أو الخدمي الذي يقع ضمنه الاستثمار .
- وتيرة التقدم التكنولوجي في النشاط المعني .
- الشروط القائمة في الاقتصاد المضيف ، من حيث التشريعات والقوانين التي تحكم التنافس ، وحماية الملكية الفكرية والبيئة والتوظيف وتوفير المهارات البشرية .
- استراتيجيات الشركة الأم التي تحكم مسار التطوير التكنولوجي الذي تلتزم به .

ومن القضايا التي ينبغي تركيز الانتباه عليها فيما يرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتم من خلال فروع للشركة الأم في البلد المضيف ، أن التكنولوجيات المتوفرة للفروع تصمم على أن تتفق في غالب الأحيان مع الإمكانيات المتاحة محليا حيث تسعى الشركة الأم لتعظيم الفوائد ، وتقليل الأخطار بهدف الوصول إلى التنافسية المثلى في إطار جملة الشروط المتاحة . وهناك في الواقع إمكانات لبقاء هذه التكنولوجيات على حالها عند إقلاع مشروع الاستثمار الأجنبي المباشر ما لم تنشأ شروط جديدة تحفز الشركة الأم لتحسينها والإرتقاء بمردودها . غير أنه من ناحية أخرى ، فإن الشركة الأم قد تحول دون نقل تكنولوجيات متقدمة إلى فروعها العاملة في دول مضيضة إذا خشيت أن تقوم المنافسة في تلك الدول بالاستفادة من المعارف التكنولوجية المنقولة لتحسين وضعها التنافسي . كما أنها قد تقلص الإنفاق على البحث والتطوير ، والأنشطة التدريبية إذا شعرت أن هذا الإنفاق ربما أدى إضعاف موقفها التنافسي تجاه شركات أخرى وطنية أو أجنبية في نفس الأنشطة أو المجالات .

وغني عن البيان فإن الشركات المتعددة الجنسيات غالبا ما تكون الأكثر تفوقا من الناحية التقنية في المجال الذي تعمل به ، وهي تقوم بنقل المعارف التكنولوجية التي تقوم بتطويرها إلى الشركات التي تقع في نطاق منظومتها الإنتاجية ، من خلال ما يطلق عليه بالأنماط الضمنية ، كما توفر جزءا من هذه

المعارف إلى الشركات الأخرى التي تتعامل معها من خلال الترخيص والمشاريع الإنتاجية والتزيم الضمني والأحلاف الإستراتيجية أو بيع السلع الرأسمالية .

ومن خلال دراسة أنماط نقل التكنولوجيا التي تتبناه الشركات المتعددة الجنسيات، يمكن تثبيت النقاط التالية:

1- تقوم هذه الشركات بشكل عام بنقل تكنولوجيات أحدث وأكثر إنتاجية إلى فروعها ، مما توفره لجهات أخرى في الدول النامية المضيفة والساعية للانتقال إلى اقتصاد السوق ، ويشكل عام ، فإن الدول الأكثر تطورا تحصل على تكنولوجيات أكثر تعقيدا وحدائثا من الشركات متعددة الجنسية ، مما تحصل عليه الدول الأقل تطورا.

2- بالرغم من أن الاستثمار الأجنبي يؤدي إلى نقل تكنولوجيات أكثر حداثة وإنتاجية بصورة عامة ، فإنه يشكل نمطا أكثر كلفة من أنماط أخرى يمكن استخدامها في نقل التكنولوجيا ، كالترخيص مثلا عندما يكون نقل التكنولوجيا من خلاله ممكنا . وفي العموم ، فإن التكنولوجيات التي تقبل الشركات المتعددة الجنسية على نقلها بواسطة الترخيص غالبا ما تكون أقل حداثة وإنتاجية مما تقبل على نقله بواسطة الاستثمار الأجنبي المباشر .

3- تتفاوت العلاقات المألوفة أساسا للتحالفات الإستراتيجية ، عبر مجال متسع يشمل من ناحية المشاريع المشتركة ، ومن الناحية المقابلة الاتفاقات التعاقدية . ويمثل التحالف أداة فعالة لنقل التكنولوجيا ، غير أن الأحلاف الإستراتيجية غالبا ما تقتصر على التعامل بين شركات من الدول المتقدمة ، أو من الدول النامية الأكثر تقدما التي نجحت في بناء القواعد التكنولوجية التي تتيح لها استيعاب ، واستثمار المعارف التقنية المتاحة بنتيجة التحالف ، والحجة المتداولة بهذا الخصوص هي أن الدول النامية كثيرا ما تجد صعوبة في استيعاب واستثمار التكنولوجيات الأكثر تواضعا ( الأقل تعقيدا ، والأقل إنتاجية ) التي تحصل عليها بوسائل أخرى كالترخيص مثلا.

وانطلاقا مما تقدم ، فمن المنطقي أن تسعى الدول النامية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر بالرغم من كلفته العالية مقارنة بالأنماط الأخرى لنقل التكنولوجيا كالترخيص مثلا ، كلما امكنا توفير القواعد التكنولوجية المطلوبة لإقلاع هذا الاستثمار والتوصل إلى آليات تضمن حسن الاستفادة مما يأتي به من مدخلات تكنولوجية جديدة ، ذلك أن الاستثمار الأجنبي المباشر يوفر فرصا للتقدم التكنولوجي وللتدريب والتصدير لا توفره الأنماط الأخرى ، كذلك فإن تفوق الشركات المتعددة الجنسيات على غيرها من حيث



المهارات الإدارية، وأساليب مراقبة الجودة والتسويق والتدريب . وجميع هذه القدرات مسائل تترجم في نهاية المطاف إلى إمكانات فعالة في التنافسية العالمية .<sup>1</sup>

**5. محددات القرارات الاستثمارية للشركات المتعددة الجنسيات:** يتأثر النشاط الاستثماري الذي تقوم به الشركات المتعددة بمجموعة من العوامل يمكن إيجازها بالآتي:

**1.5. الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي :** يعد الاستقرار الاقتصادي والعوامل الأخرى التي تؤثر على تقلبات العوائد الاستثمارية في الدول المضيفة أحد أهم المحددات الرئيسة لتدفق استثمارات الشركات المتعددة الجنسية ، كما بينت العديد من الدراسات أن تلك الشركات تتفاعل بردود فعل عكسية مع التقلبات في اسعار الصرف .

فعلى الصعيد المالي بينت دراسة حديثة إلى أن الهيكل المالي للاستثمار الأجنبي ، يكون حساسا للهيكل الضريبي على دخل الشركات في الدولة الأم والدولة المضيفة ، فإذا كانت معدلات الضريبة على دخل الشركات مرتفعة في الدولة المضيفة ، فإن الشركات المتعددة الجنسيات تعتمد إلى حساب مستحقات الشركات التابعة كديون على الشركات الأم ، حتى تستطيع أن توطن أكبر قدر ممكن من العوائد تحت خيمة الإعفاء الضريبي على مدفوعات الفوائد ، وفي الحقيقة فإن هذه الظاهرة تحتل عددا من المضامين للسياسات الضريبية التي يجب أن تأخذ بها الدولة المضيفة التي ترغب في جذب استثمارات الشركات المتعددة الجنسية .<sup>2</sup>

وأوضحت دراسة لتدفقات الاستثمار الأجنبي بأن درجة الانفتاح الاقتصادي قد مثلت عامل جذب للاستثمار الاجنبي المباشر ، وأن درجة المخاطر في اقتصاد الدولة المضيفة تعد عامل طرد لهذا الاستثمار ، كما بينت الدراسة بأن مستويات التعرفة تؤثر على معدلات استثمار الشركات المتعددة الجنسيات المتجه للسوق المحلي فقط ، وعلى العكس من ذلك فإن الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه صوب التصدير يتأثر غالبا بمعدلات أسعار الصرف النسبية .<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عمر الفاروق البرزي ، مطالعة حول الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا ، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي ، العدد(86) ، أكتوبر ، 2001 ، ص 187.

<sup>2</sup> Shapiro, v, Financial Balance in DFI, Canadian Journal of Economics, June 1998

<sup>3</sup> Obalk ,C .G; Direct Investment Flows, Economic and Statistics journal ,Vol 18 No 25, 1999

لذا نستطيع القول بأن الحوافز التي تشجع الاستثمار من قبل الشركات المحلية والأجنبية ( على سبيل المثال : درجة الانفتاح الاقتصادي ، استقرار البيئة والاقتصادية والقانونية ، أسعار الصرف المستقرة ... الخ ) أكثر أهمية من الحوافز التفضيلية للشركات الأجنبية مثل الإعفاء الضريبي والجمركي .

وجماع القول فإن الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي المباشر تتمثل بالآتي :

﴿ درجة عالية من الانفتاح الاقتصادي .

﴿ هيكل ضريبي يشجع تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر، ولا يعطي مزايا أكبر للتمويل بالعجز .

﴿ وجود استثمارات حكومية في البنية الارتكازية ، وتشجيع القطاع الخاص للولوج في هذا المجال خصوصا في مجالي الصحة والتعليم بوصفهما يساعدان في تحسين إنتاجية العمل بصفة مستديمة.

**2.5. حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر السلبية :** تشير أغلب أدبيات الاقتصاد السياسي للعلاقات الدولية إلى أن الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي تتمثل بالآتي :

- حماية جمركية.

- حصة استيراد محمية.

- تخفيض جمركي على الآلات والمعدات والمواد الخام .

- إعفاء ضريبي مؤقت.

- جداول إهلاك معجلة لأغراض ضريبة محلية.

وتعد الحوافز أعلاه حوافز سلبية للاستثمار الأجنبي المباشر، ويمكن تصنيفها إلى مجموعتين هما:

- إعفاءات تفضيلية من القيود التجارية .

- إعفاءات تفضيلية من المستحقات الضريبية.

ويلاحظ بأن الحجة القائلة بدرجة انفتاح الاقتصاد لا تعني بالضرورة أن أية مجموعة إعفاءات من القيود التجارية تؤدي إلى تحسين الرفاهية في الاقتصاد ، إذ عندما تكون التعريفات الجمركية على الواردات عالية والحصص ذات طبيعة مقيدة ، وتقوم الدولة المضيفة بمنح الشركات المتعددة الجنسيات تخفيضات جمركية ، وحماية حقيقية على الواردات ، فإن الدولة المضيفة تكون قد نجحت في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، غير أن هذا يعد نوعا من الحل الثاني الأفضل، لأن التزواج بين نوعين من

الاختلالات ( القيود التجارية الأولية، والمعاملة التفضيلية لفروع الشركات المتعددة الجنسيات) هو الذي يجذب هذا النوع من الاستثمار ، أضف إلى ذلك أن هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتم جذبه بهذه السياسة ، وهو ما يسمى استثمار القفز على التعرف الذي يهدف إلى الاستهلاك المحلي في الدولة المضيفة ويؤدي إلى الآتي :

- أ- فشل سياسة حماية الصناعات المحلية الناشئة والتي كانت في الأصل مبررا للقيود التجارية.
  - ب- إزدياد الاستهلاك المحلي وإنخفاض المدخرات والاستثمارات المحلية .
  - ت- تدهور الميزان التجاري نتيجة لزيادة الواردات من السلع الوسيطة.
  - ث- تدفق خارجي صاف نتيجة لتحويل الأرباح من قبل فروع الشركات المتعددة الجنسية .
- جميع هذه النتائج تعد ضارة بأهداف التنمية في الدولة النامية المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر.

أن البحوث التي تتناول مسألة آثار الإعفاءات الضريبية على فروع الشركات المتعددة الجنسية واضحة في نقطة واحدة هي : أن إعفاء هذه الفروع من الضرائب الأجنبية يعد نوعا من تحسين الرفاهية في الدولة المضيفة ، لأن إعفاءات كهذه تزيد ربحية الشركات متعددة الجنسيات دون التأثير على القاعدة الضريبية في الدولة المضيفة ، وعلى العكس من ذلك يكون صافي تأثير الإعفاءات الضريبية المحلية للشركات متعددة الجنسيات ذا شقين : فهي من جانب تمثل حافزا للاستثمار الأجنبي المباشر للتدفق نحو الدولة المضيفة ، ومن ناحية أخرى ، فإن نوع الاستثمار الأجنبي قد يكون قصير المدى ، لأن الإعفاءات لن تستمر بالضرورة إلا لفترة قصيرة .

## 6. الشركات متعددة الجنسيات والقدرة التنافسية التصديرية:

أن تحسين القدرة التنافسية التصديرية أمر هام ، ينطوي على تحديات ، ولكنه ليس هدف في حد ذاته ، بل أداة لبلوغ هدف تعزيز التنمية ، ويثير ذلك قضية الفوائد المستمدة من التجارة المرتبطة بالشركات المتعددة الجنسيات ، بدءا بتحسين الميزان التجاري ، ثم تحسين عمليات التصدير وإدامتها على مر الزمن وحتى وإن كانت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة صوب التصدير تساعد على زيادة الصادرات، فإن الشركات الأجنبية تستورد أيضا ، وقد تكون حصيلة النقد الأجنبي الصافية في بعض الحالات، وقد تسجل أيضا قيم تصدير عالية مع تدني معدلات القيمة المضافة ، والمسألة في كافة الحالات هي معرفة

كيف يمكن للدول النامية المضيفة أن تستفيد إلى أقصى حد ممكن من الأصول التي تتحكم بها الشركات متعددة الجنسية ، وتعتمد المسألة إلى حد كبير على الاستراتيجيات التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات ، من ناحية ، وعلى ما يقابلها من قدرات وسياسات في البلد المضيف ، من ناحية أخرى .

والاعتماد المفرط على الشركات متعددة الجنسيات لبناء القدرة التنافسية التصديرية له عيوبه ، فقد تركز الشركات متعددة الجنسيات على المزايا النسبية الثابتة للبلد المضيف فقط ، وعلى وجه الخصوص قد لا يكون بالمقدور تنمية المزايا النسبية الدينامكية ولا انخراط الشركات المنتسبة في الاقتصاد المحلي بإقامة روابط بمشاريع الأعمال المحلية عن طريق مواصلة تنمية مهارات العاملين أو بإدخال تقانات أكثر تطوراً.

#### 7. تأثير الشركات متعددة الجنسيات على الاقتصاد العالمي الجديد :

الاقتصادي العالمي الجديد للشركات متعددة الجنسيات تأثيراً كبير وعميق على آليات ومكونات النظام الاقتصادي العالمي الجديد، وهو ينحصر في النقاط التالية:

**1.7. التأكيد على صفة العالمية :** أن الشركات متعددة الجنسيات قد قامت بدور رئيسي في تعميق مفهوم العالمية والذي يتمثل بصفة أساسية في تطوير إطار أعمال منظم عابر القوميات يؤدي إلى عولمة الاقتصاد، بما في ذلك الدفع نحو توحيد وتنافس أسواق السلع والخدمات وأسواق رأس المال وأسواق التكنولوجيا والخدمات الحديثة، ويدعم بنية أساسية هائلة للاتصالات والمواصلات والمعلومات والإعلام والفنون والثقافة. أن الشركات متعددة الجنسيات حولت العالم إلى كيان موحد على حد بعيد من حيث كثافة الاتصالات والمعاملات فيه، وبالتالي من خلال هذه الشركات بدأت تنتشر العالمية أو العولمة على كافة المستويات الإنتاجية والتمويلية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية.

**2.7. التأثير على النظام النقدي الدولي :** من الواضح جداً وهو يتبين من الحجم الضخم من الأصول السائلة والاحتياطات الدولية المتوافرة لدى الشركات متعددة الجنسيات و مدى التأثير الذي يمكن أن تمارسه هذه الشركات على السياسة النقدية الدولية والاستقرار النقدي العالمي. أن الأصول الضخمة المقومة بالعملات المختلفة للدول التي تعمل بها الشركات متعددة الجنسيات، من شأنها أن تؤدي إلى زيادة إمكانات هذه الشركات في التأثير على النظام النقدي العالمي. فإذا أرادت هذه الشركات، وبقرار

يتخذ من جانب المسؤولين عن إدارة الشركات المتعددة الجنسيات بتحويل بعض الأصول من دولة لأخرى من شأنه أن يؤدي إلى التعجيل بأزمة نقدية عالمية.

**3.7. التأثير على التجارة العالمية :** من المعروف وكنتيجة لاستحواذ الشركات المتعددة الجنسيات على نسبة كبيرة من حجم التجارة وحركة المبيعات الدولية فإنها تؤثر بلا شك على منظومة وهيكل التجارة الدولية من خلال ما تمتلكه من قدرات تكنولوجية عالية وإمكانيات وموارد قد تؤدي إلى إكساب الكثير من الدول بعض المزايا التنافسية في الكثير من الصناعات والأنشطة. من الممكن ملاحظة تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على حجم التجارة العالمية حيث ازدياد درجة التنوع في الأنشطة ووجود التكامل الرأسي إلى الأمام وإلى الخلف قد أدى ويؤدي إلى ازدياد حجم التبادل التجاري بين تلك الشركات ومشروعاتها التابعة أو فروعها في الدول المختلفة.

**4.7. التأثير على توجهات الاستثمار الدولي :** تشير تقديرات تقرير الاستثمار الدولي الصادر من الأمم المتحدة عام 2003 م، أن حجم الاستثمار الدولي المتدفق في العالم في تلك السنة قد بلغ أكثر من 300 مليار دولار والتي تدفقت في مختلف مناطق العالم. إن الشركات المتعددة الجنسيات تنفذ الجزء الأكبر من الاستثمارات الدولية سنوياً. ويلاحظ في هذا المجال أن الخريطة الاستثمارية للاستثمار الدولي تتأثر بتوجهات النشاط الاستثماري للشركات المتعددة الجنسيات حيث لوحظ أن من أهم سمات أو خصائص تلك الشركات هي تلك الخاصية المتعلقة بالتركز الاستثماري، فقد لاحظنا أن هذه الشركات تتركز استثماراتها في الدول المتقدمة بل وفي عدد محدود من الدول المتقدمة، حيث تستحوذ هذه الدول على 85% من النشاط الاستثماري لتلك الشركات ومن ناحية أخرى تحصل الدول النامية على نسبة 15% فقط من النشاط الاستثماري للشركات المتعددة الجنسيات.

**5.7. تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي :** أن تفاعل تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على التجارة العالمية وتوجهات الاستثمار الدولي، قد أدى يؤدي إلى تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي، وأصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي وفقاً لاعتبارات الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد. أن كبر النشاط الاستثماري والإنتاجي والتسويقي والتجاري للشركات متعددة الجنسيات وما أحدثته الثورة التكنولوجية من إتاحة إمكانات جديدة للتخصص،

كلها أدت إلى وجود أنماط جديدة للتخصص وتقسيم العمل، ولاشك أن هذه الشركات تلعب دوراً رئيسياً في تعميق هذه العملية وأصبحت مشاهدتها متزايدة بين الدول الصناعية والنامية. ولعل هذا الاتجاه يتيح للكثير من الدول النامية فرصة لاختراق السوق العالمية في الكثير من المنتجات، حيث تتيح الأنماط الجديدة لتقسيم العمل الدولي لتلك البلدان اكتساب مزايا تنافسية في دائرة واسعة من السلع في الصناعات الكهربائية والالكترونية والهندسية والكيمائية، وخير دليل ومثال على ذلك هو تجربة النمر الآسيوية في جنوب شرق آسيا، ولهذا ومن وجهة نظرنا فعلى البلدان النامية الأخرى أن تستغل هذا الاتجاه في تعظيم صادراتها وأن تعرف أن من آليات التعامل مع الشركات المتعددة الجنسيات هي جذب تلك الشركات لتعمل وتوطن بعض الصناعات في الدول النامية التي تسمح بخروجها من دائرة إنتاج السلع الأولية الاستخراجية إلى الصناعات الأكثر فائدة من ناحية القيمة المضافة التصديرية.

**6.7. التأثير على نقل التكنولوجيا وإحداث الثورة التكنولوجية :** تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بدور فعال ومؤثر في إحداث الثورة التكنولوجية. أن العالم يعيش اليوم الثورة الصناعية الثالثة، والتي نطلق عليها الثورة العلمية في المعلومات والاتصالات والمواصلات والتكنولوجيا العالية. ولهذا السبب فإن التحدي المطروح أمام البلدان النامية، هو ضرورة تنمية قدراتها على خلق آليات للتعامل مع الشركات المتعددة الجنسيات. أن نقل التكنولوجيا من خلال الشركات المتعددة الجنسيات يتأثر بتوجهات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به تلك الشركات عبر مناطق العالم المختلفة، ومع الأخذ في الاعتبار العوامل المتعلقة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، فإن هيكل النظام الاقتصادي العالمي الجديد من منظور تكنولوجي يتأثر بشكل واضح بهيكل الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به الشركات المتعددة الجنسيات، فهي تقوم بدور فعال ومؤثر في إحداث الثورة التكنولوجية نظراً لما تتمتع به من إمكانيات وموارد بشرية ومادية ضخمة توجه نحو البحوث والتطوير.

**8. التوزيع السياسي للشركات متعددة الجنسيات :** مع أن هذه الشركات موجودة بنشاطاتها وعملياتها واستثماراتها في كل أرجاء المعمورة «حسب قائمة فورشن 500 شركة» نجد أن 418 شركة منها تتخذ مقرها الرسمي في ثلاث مناطق اقتصادية رئيسية «يتركز فيها ثروة تقدر بحوالي 20 تريليون دولاراً أي أكثر من 80% من إجمالي الانتاج القومي العالمي وتسنأثر بحوالي 85% من إجمالي التجارة العالمية.

وهذه المناطق الثلاث هي :

- منطقة الاتحاد الأوروبي التي تضم 155 شركة .

- منطقة الولايات المتحدة الأمريكية التي تضم 153 شركة

- منطقة اليابان التي تضم 141 شركة

ويتضح أن هذه الشركات تتمركز في مناطق الدول الصناعية المتقدمة الناضجة رأسمالياً لكن هناك حالة وحيدة تشذ عن هذه القاعدة وهي الشركات المتواجدة في كوريا الجنوبية والتي امتد نشاطها الى عشرات الدول أما بقية المناطق مثل أميركا اللاتينية وأفريقيا والشرق الأوسط ووسط آسيا حتى الدول النفطية في الخليج العربي ، فهي في العموم مناطق اقتصادية غير أساسية بالنسبة لنشاطات هذه الشركات ، فهي تشكل بالنسبة لهذه المناطق مصدر رعب لأنها تستغل هذه المناطق بسبب امتلاكها قدرات احتكارية ضخمة تهدد بها سيادة هذه الدول واقتصادها .

**1.8. ظاهرة الإنتاج عن بعد :** تنتشر هذه الظاهرة التي تقوم بها الشركات متعددة الجنسية بإعادة رسم خريطة الإنتاج على المستوى العالمي حيث تعتمد شركة معينة الى التخصص في إنتاج سلعة معينة مروراً بكل مراحل إنتاجها ولكن دون أن تستقر في بلد واحد وهذا يعني الانتقال من الإستراتيجية الانتاجية الوطنية الى استراتيجية الإنتاج العالمي بعدم تمركز أو حصر الانتاج محلياً فمثلاً شركة /بيشينه/ تستخرج البوكسيت من استراليا وتحوله لالومين في أميركا وتنتج الألمنيوم في الغابون باستخدام الالومين المنتج بواسطة فروعها في غينيا ، وباعتماد هذا الاسلوب من الانتاج يصعب نسبة سلعة معينة الى بلد واحد باعتبار أن السلعة تنتج كأجزاء من آلاف المصانع المنتشرة في العديد من الدول .

**2.8. ظاهرة اندماج الشركات والمصارف:** وهي تأخذ شكل ابتلاع وامتلاك الشركات والمصارف الأضعف نسبياً وهي تعبير عملي لتمركز رأس المال والإنتاج، وقد شهد القطاع المصرفي في العقد الأخير من القرن الماضي سلسلة كاملة من حالات الاندماج.

وهذه الظاهرة تؤدي الى خفض تكلفة الإنتاج ومضاعفة الارباح وتعزيز القدرة التنافسية للشركات العملاقة ولكنها بالجانب الآخر تدمر فرص العمل وتؤدي إلى تفاقم اللامساواة الاجتماعية وتضعف السيادة الوطنية للدولة .

### 3.8. تفويض وتغيير دور الدولة الاقتصادي والسياسي : لابد هنا من الإشارة الى بعض ممارسات هذه

الشركات التي تحاول فيها الحد من دور الدولة الاقتصادي والسياسي

(1) حيث تستعين هذه الشركات بموظفين دوليين تابعين لمنظمات دولية «صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية لكي يحلوا محل الحكومات الوطنية في كثير من القضايا وتقوم هذه الشركات بالاعتماد على نظم أمن خاصة وشركات بريد خاصة وتقوم بإصدار بطاقات تحل محل النقود وتقوم بالاستيلاء على المرافق العامة والخدمات عبر آليات التخصيص .

(2) محاولة التهرب الضريبي أيضاً هذه الشركات تحاول أن تكون بعيدة عن سطو القانون والضريبة لأنها تتقن التهرب منها فهي تقوم باتخاذ المال وطناً يستقر حيث يأمن وينمو بعيداً عن كل مسؤولية وهي تقوم بذلك باستخدام آلية «السعر التحويلي»

- فإذا كانت الضرائب على أرباح الشركات مرتفعة في الدولة الأم عنه في الدولة المضيفة وكانت الشركة الأم تصدر الى الشركة التابعة لها فإنها في هذه الحالة ستسعر صادراتها الى فرعها في الدولة المضيفة بسعر أقل من الواقع «مدعية عدم تحقيق أرباح» ناقلة بذلك الأرباح من الشركة الأم الى الشركة التابعة لها وبهذا تقلل من العبء الضريبي الكلي للشركة وعلى العكس من ذلك .
- ويستخدم السعر التحويلي للتهرب من الضرائب الجمركية على الواردات فكما كانت مستويات هذه الضرائب مرتفعة في الدولة المستوردة كلما لجأت الشركات لتسعير السلعة بسعر أدنى من الواقع لتجنب دفع الضريبة .
- وقد يستخدم السعر التحويلي كأداة للتهرب من القيود التي تفرضها الدولة المضيفة على مقدار الأرباح التي تحولها الفروع الى الشركة الأم , فعندما ترغب هذه الشركات أن تعيد أرباحها من الشركة التابعة الى الأم تلجأ الى تسعير الصادرات من الشركة التابعة الى الأم بسعر أدنى من الواقع أو تسعير الصادرات من الشركة الأم الى التابعة بسعر أعلى من الواقع وتكون الأرباح بذلك قد تحولت فعلاً من الشركة التابعة الى الشركة الأم وتشير الأرقام الى أن هذه الشركات لم تقدم أكثر من 9% من فئة الضرائب العامة .



3 ) أثرها في ميزان مدفوعات الدولة : أيضاً تؤثر هذه الشركة في ميزان مدفوعات الدولة المضيفة وذلك من خلال أن دخول رؤوس الأموال الى الدولة المضيفة والأرباح والفوائد المحمولة الى هذه الشركة في مقرها الأم ورواتب الموظفين والعمال في الفرع الذي يعتبرون من رعايا الدولة المضيفة «أجانب» سيخرجونها من الدولة المضيفة الى الدولة الأم وكذلك براءات الاختراع وحقوق الملكية ورسوم الترخيص المدفوعة من الفرع الى الشركة الأم مقابل استخدام التكنولوجيا أو العمليات الانتاجية والعلاقات التجارية , كل ذلك يسجل في الجانب المدين لميزان مدفوعات الدولة المضيفة وبالتالي فإنه يحدث أثراً سلبياً إلا إذا قامت الشركات متعددة الجنسيات بالإنتاج للسوق المحلي في الدولة المضيفة وصدرته للدول الأخرى فإن ذلك يساهم في تحسين ميزان مدفوعات الدولة المضيفة .

4.8. الهيمنة على اقتصاد العالم : تشير المعلومات الى سعي الشركات متعددة الجنسيات للسيطرة على العملية الاقتصادية الدولية ذلك من خلال استعراض عدد من الأرقام المتوفرة : امتلكت 40 ألف شركة احتكارية 250 ألف شركة فرعية حتى نهاية عام 1993 وبلغت قيمة مبيعاتها الإجمالية في العام نفسه أكثر من /5500/ مليار دولار أميركي وقيمة صادراتها /4000/ مليار دولار أميركي .

إن إيرادات الشركات الخمس مئة 11,4 ترليون دولار وإذا استبعدنا من المقارنة الدول ذات الدخل المرتفع نجد أن مجموع إيرادات الشركات المذكورة 159,8% من مجموع إجمالي الناتج المحلي لمئة وتسع دول تقطنها الغالبية العظمى من البشر, 80% من التجارة الدولية كانت في عام 1995 تحت هيمنة تلك الشركات متعددة الجنسية , ارتفعت التوظيفات المباشرة للشركات متعددة الجنسية من 500 مليار دولار الى 2700 مليار دولار أميركي بين 1980 - 1995 وبلغ مجموع التوظيفات المباشرة لها في عام 1995 أكثر من 3,5 مليار دولار أميركي مما يعني أن التوظيفات المباشرة لهذه الشركات تركز على عدد قليل من الدول الصناعية ، ففي الوقت الذي استحوذت عشر دول صناعية على ثلثي التوظيفات المباشرة لعام 1995م.

#### 9. الآثار الاقتصادية والاجتماعية للشركات المتعددة الجنسيات على الدول النامية.

تعود ملكية الشركات المتعددة الجنسيات إلى دول عدّة: هولندية أو ألمانية، فرنسية وسويسرية وإيطالية أو كندية، سويدية أو يابانية لكن ملكية أكثرها تعود إلى شركات أميركية المنشأ، وتجلت سيطرة هذه الشركات على أسواق أميركا عقب الحرب العالمية الثانية، بعد أن اضطرت الصناعة فيها للاعتماد على نفط هذه

الشركات التي حققت بالتالي أرباحاً خيالية وبذلك ظهر تأثير تلك الشركات على الدول النامية من الناحيتين التاليتين :

### 1.9. الآثار الاقتصادية لنشاط الشركات :

لا يكفي التأكيد على أن الشركات المتعددة الجنسية تمارس نشاطاً استثمارياً خارجياً فحسب، لأن ذلك تعريفاً خاطئاً نوعاً ما، لأنها، بالإضافة إلى هذا الدور المذكور، تقوم بدور اقتصادي واجتماعي له آثار متعددة، خاصة في البلدان العربية، كما يترتب عليها نتائج سياسية وثقافية.

فمن المعروف أن الشركات المتعددة الجنسية تسعى إلى زيادة أرباحها باستغلال الموارد الطبيعية والأيدي العاملة الرخيصة، ولا يعنىها مدى أهمية المشاريع التي تنفذها بالنسبة للاقتصاد الوطني ولا بالنسبة لآثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية. فقد تركز هذه الشركات على استنفاد مورد طبيعي غير متجدد (النفط...) حين تكون مصلحة الدولة الوطنية عدم استنفاد هذا المورد. وقد تهتم بصناعات تحويلية، في حين تحتاج الدولة إلى صناعات ثقيلة أساسية. فهي لا تستجيب تماماً للمتطلبات الوطنية، لأنها، بكل بساطة، شركات أجنبية.

من هنا تلجأ البلدان المضيفة لاستثمارات هذه الشركات إلى وضع قيود على هذا الاستثمار، بأن تربطه بموافقة هيئات حكومية متنوعة، بعد أن تكيف مشاريعها الاستثمارية وفق معايير تحددها البلدان المضيفة. هذا بالإضافة إلى تسابق البلدان النامية إلى تقديم الحوافز لتشجيع عمل هذه الشركات، ومنها :

- إعفاءات ضريبية أو تخفيض في الرسوم الجمركية.
- سياسات تُحرر الشركات من القيود على أرباحها المحوَّلة إلى البلد الأم.

وهناك أسلوب جذاب للحوافز، هو السّماح للمنشآت التابعة لهذه الشركات باستيراد ما يلزمها من مواد ومستلزمات بدون خضوعها للضرائب والرسوم.

وثمة طرق أخرى تلجأ إليها الدول المضيفة بأن تستخدم المنشأة التابعة حجماً معيناً من الموارد الإنتاجية المحلية في عملياتها الإنتاجية، أي، بعبارة أخرى، مساهمة هذا الفرع إيجاباً في الاقتصاد المحلي. كما تدفع هذه الشركات إلى توظيف نسبة معينة من القوى العاملة من مواطني الدولة المضيفة.

كذلك تلجأ الدولة المضيفة، وحفاظاً على توازن ميزان المدفوعات، إلى تحديد حجم الأرباح ورأس المال الذي يُسمح للشركة بتحويله إلى الخارج. كما تفرض أن تكون صادرات الشركات كميات صغيرة من إنتاج البلد المضيف .

لذلك نقول إن هناك آثاراً سلبية تتركها الشركات المتعددة على عمليات التنمية، وهي إهمال المشكلات التي تعاني منها المجتمعات النامية، كالموارد البشرية، إضافة إلى إهمال توزيع الثروة والدخل على كافة الشرائح الاجتماعية، باعتبار أن عملية التنمية في فلسفة الشركات المذكورة، هي عمليات اقتصادية بحث، إضافة إلى الأرباح الضخمة المحولة إلى الدولة الأم، مما يؤدي إلى استنزاف الموارد الوطنية، وإلى ضياع الفرصة أمام الاقتصاد المحلي لاستغلال موارده استثماراً ذاتياً في الصناعات الوطنية.

وهكذا فإن الهدف الأساسي لبعض هذه الشركات، هو خلق مصادر جديدة للمواد الأولية لسد احتياجات سكان الدول الصناعية وصناعاتها واقتصادها، بوجه عام، وفتح أسواق لتصريف منتجاتها في الخارج.

كما أن هذه الشركات تنقل إلى البلدان العربية والنامية تكنولوجيا تكون قد قررت الاستغناء عنها في الدولة الأم، كما تحصل على ثمن باهظ لما تقدمه من معرفة فنية، ولا تهتم عادة بمدى ملاءمة ما تبيعه من تكنولوجيا مع ظروف الاقتصاد الوطني والمجتمع وقيمه الحضارية.

فهذه الشركات، أداة رئيسية لتكامل البلدان الصناعية لا مع الاقتصادات الوطنية ولكن مع فئة من السكان في البلدان النامية.

وبما أن سياسة الشركات المتعددة تتفق وحرية التبادل التجاري وانفتاح الاقتصاد الوطني على اقتصاد السوق، حيث تتحدد أسعار المنتجات بما يتلاءم مع قانون العرض والطلب، لذا نقول إن الاقتصادات العربية، بشكل عام، سوف تتأثر بعاملين مترافقين في عملية تحرير تبادل المنتجات الزراعية والصناعية على المستوى العالمي :

1- زيادة أسعار بعض المنتجات الزراعية، نتيجة لزيادة الطلب العالمي، إثر إلغاء القيود على الاستيراد وتخفيض الرسوم الجمركية على الواردات الزراعية. وهذا ما أكدته اتفاقية منظمة التجارة الدولية (الجات).

2- إنخفاض إنتاجية القطاع الزراعي: بسبب تحرير التجارة وفتح الأسواق وارتفاع تكاليف الإنتاج وفي هذه الحالة فإن منتجات الأقطار العربية لن تكون منافسة لمنتجات الدول المتقدمة زراعيًا. هذا الأمر يؤدي، على المدى البعيد، إلى تدمير بنية الاقتصادات العربية، مما سيلقي بأعباء إضافية على عملية التنمية في البلدان العربية، ويوسع معدلات البطالة والفقر.

كذلك تتشابه النتائج على صعيد المنتجات الصناعية، بسبب المنافسة في الأسواق وما يترتب على ذلك من عجز كبير في ميزان المدفوعات أو الميزان التجاري، خاصة إذا تعرضت البلدان النامية وبلداننا العربية لسياسات الإغراق من جانب الدول الصناعية.

لهذه الأسباب، فإن البلدان العربية مُطالبَة بتطوير صناعاتها، والعمل على التكامل والتنسيق في هذا المجال، والاعتناء بمرتكزات التنمية البشرية، من تعليم وتدريب وتأهيل، لمواكبة التكنولوجيا الحديثة والاهتمام بمراكز البحوث والتطوير.

ولعل ما يبعث الأمل، ما تم إقراره بإنشاء "منظمة التجارة الحرّة العربية" التي بدأت عملها مع مطلع هذا العام، على أن يكتمل بناؤها خلال السنوات العشر المقبلة. ويمثل هذا المشروع الحضاري انطلاقة جادة وحقيقية لبناء تجمع اقتصادي

فعال لصيانة المصالح العربية، والاستفادة القصوى من الموارد والإمكانات البشرية والمادية، بالتعاون مع مواقع القوة ومختلف التكتلات الاقتصادية الإقليمية والدولية على حدّ سواء.

## 2.9. الآثار الاجتماعية لنشاط الشركات:

تؤكد الدراسات الاقتصادية أن الشركات المتعددة الجنسيات، لا ترتبط أعمالها بالصناعات الوطنية في البلدان النامية بل بالسياسات العامة التي تضعها هذه الشركات، مما يؤدي إلى ازدياد الفروقات الاجتماعية بين الفئة المرتبطة مصالحها بهذه المشاريع وبين أغلبية السكان الذين يتدهور مستوى معيشتهم، تحت التأثير المزدوج لجمود التنمية، وارتفاع الأسعار نتيجة الارتباط الوثيق بالأسواق العالمية.

### 1. دور الشركات المتعددة الجنسيات في ظل العولمة :

لقد نتج عن التغيرات الإقليمية والدولية والتحول الاقتصادي والاجتماعي نظام عالمي جديد بمضامينه وأبعاده الاقتصادية والاجتماعية والمالية والثقافية والسياسية المبني على اقتصاد السوق وتقليص

دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي وتنامي دور الشركات متعددة الجنسيات والمؤسسات المالية الدولية التي أخذت تفرض على الدول النامية سياسات وبرامج إعادة الهيكلة والإصلاح الاقتصادي وإحداث تغييرات جوهرية في طبيعة العلاقات الدولية وصياغة علاقات مجتمعية إنسانية جديدة.

وقد أكسبت الثورة العلمية والتكنولوجية الحديثة قوة إضافية لهذه الشركات وقدرة على الإنفاق على البحث العلمي. ويتضح من خلال نشاط هذه الشركات أنها قد ساهمت بشكل كبير في تفكيك عملية الإنتاج على الصعيد الدولي التي تتسم بعدم الاستقرار وبقابلية الانقطاع والتي تهربت من أية رقابة أو اتفاقيات ملزمة وأنها نسقت مع المؤسسات المالية والمنظمات الدولية في الدخول إلى الدول النامية ولقد تجسدت ممارسة هذه الشركات في نشاطاتها في الاقتصاد الدولي بنمو دورها في تدويل الاستثمار والإنتاج والخدمات والتجارة والقيم المضافة والمساهمة في تشكيل نظام تجارة دولية حرة والتسريع في نمو أكبر للاستثمار المباشر العالمي والتطور السريع للعولمة المالية وتنامي التأثير على السياسات الاقتصادية للدول والمساهمة في تعميق الفقر في العالم وهجرة الأدمغة وتعميق الفجوة التكنولوجية بين الدول المتقدمة والدول النامية.

ويمكن إيجاز أثر هذه الشركات على الاقتصاد الدولي بإضعاف سيادة الدول المتصلة وتقليص دورها الاقتصادي والاجتماعي وخلق شريحة اجتماعية طفيلية وإضعاف ميزان المدفوعات وحرمان الدول المضيفة من أنشطة البحث العلمي والتطوير وإغرائها بمنحها عائداً أكبر لاستثماراتها لإبعادها عن إرساء قاعدة إنتاجية لها وبنفس الوقت استغلال المزايا النسبية للدول المضيفة ولجوء هذه الشركات للتمويل من السوق المحلية في المرحلة اللاحقة والمساهمة بمعدلات منخفضة في العبء الضريبي وزيادة الفساد في المجتمع.

## قائمة المراجع:

### اللغة العربية:

- 1 عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة و اقتصاديات البنوك ، (الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2003 .
  - 2 مفتاح صالح ، العولمة المالية ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ،جوان 2002.
  - 3 عرفان تقي الحسني ، التمويل الدولي ، الطبعة الأولى ، دار مجدلاوي للنشر ،الأردن ، 1999 .
  - 4 فورين حاج قويدر ، مفهوم التمويل الدولي ، منتدى المحاسبين العرب ، 2007
  - 5 رفيق المصري، الإسلام والنقود،- مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة ، 1441هـ
  - 6 تقي الدين أحمد المقريري -إغاثة الأمة بكشف الغمة ، النقود الإسلام، ، جدة ، 1412 هـ
  - 7 الفار إبراهيم محمد ، سعر الصرف بين النظرية و التطبيق ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1991
  - بكري كامل ، مبادئ الاقتصاد الدار الجامعة ، بيروت ، 1986 .
  - 8 قريصة صبحي تادرس العقاد،مدحت محمد ، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية .دار النهضة العربية بيروت 1983.
  - 9 سلفاتور دومينيك الاقتصاد الدولي ، سلسلة نشوم ديوان المطبوعات الجامعية سنة 1984.
  - 10 يونس محمد محمود ، و محمد مبارك عبد النعيم ، أساسيات علم الاقتصاد . الدار الجامعة، بيروت.
  - 11 مندور أحمد ، مقدمة في الاقتصاد الدولي ، الدار الجامعية بيروت ، 1990.
  - 12 نعمت الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الاقتصاد . مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1988.
  - 13 هيكل عبد العزيز فهيمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية و الإحصائية.
  - 14 الناشد محمد. التجارة الخارجية و الداخلية ، ماهيتها و تخطيطها . منشورات جامعة حلب 1988 .
  - 15 رمزي زكي ، مشكلة التضخم في مصر ، الهيئة العامة للكتاب ، 1980.
  - 16 الطاهر لطرش- تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر الطبعة الخامسة. (2005) .
  - 17 عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية .الجزائر.
- . 2004/2003

- 18 عبد الحميد مبارك، محمود يونس: اقتصاديات النقود والتجارة الدولية. كلية التجارة جامعة الإسكندرية  
وبيروت 1999.
- 19 عبد الحميد محمد مبارك يونس: اقتصاديات النقود و التجارة الدولية. كلية التجارة.جامعة الاسكندرية.  
بيروت 1996.
- 20 محمد فوزي أبو السعود. مقدمة في الاقتصاد الكلي. جامعة الاسكندرية 2004 جامعة الاسكندرية  
2004.
- 21 بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر  
والتوزيع لبنان.
- 22 دومينيك سالفادور، نظريات ومساائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية ، 1993 .
- 23 عادل أحمد حشيش: أساسيات الاقتصاد الدولي، الجامعة الجديدة، 2001.
- 24 رسمية قرياقص، أسواق المال أسواق، رأسمال، مؤسسات ، الدار الجامعية، 1999.
- 25 أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1991.
- 26 شمعون شمعون، البورصة، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع الجزائر، 1998.
- 27 محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية (موقعها من السوق - أحوالها و مستقبلها) ، دار الوفاء  
للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000 .
- 28 غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر ، 1996، ص  
83.
- 29 محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع، 2001
- 30 مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، ديوان  
المطبوعات الجامعية، 1993.
- 31 محمد صبحي الاتريبي ، مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات، دار الثورة  
للصحافة والنشر، بغداد ، 1977.
- 32 مايكل تانزر وآخرون ، من الاقتصاد القومي إلى الاقتصاد الكوني - دور الشركا المتعددة الجنسيات،  
ترجمة عفيف الرزاز، مؤسسة الأبحاث العربية ، بيروت ، 1981 .

- 33 نوزاد عبد الرحمن الهيتي , الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي, ورقة عمل, بإدارة التعاون الدولي - مجلس التخطيط - قطر - الدوحة 2008م.
- 34 محمد السيد سعيد وآخرون ، حوار الشمال والجنوب وأزمة تقسيم العمل الدولي والشركات المتعددة الجنسية ، دار الشباب للنشر ، الكويت ، 1986.
- 35 بول هيرست، وغراهام طومسون، ما العولمة : الاقتصاد العالمي وإمكانيات التحكم ، ترجمة فالح عبد الجبار ، سلسلة عالم المعرفة ، مطابع السياسة ، الكويت، 2001
- 36 منى قاسم ، الشركات المتعددة الجنسيات وأهميتها في الاقتصاد العالمي ، النشرة الاقتصادية ، بنك مصر ، السنة(41) ، العدد (1) ، 1988.
- 37 حميد الجميلي ، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الإنتاج الدولي ، مجلة أخبار النفط والصناعة ، العدد (401) ، فبراير ، أبو ظبي ، 2004.
- 38 عمر صقر ، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة ، الدار الجامعية ، القاهرة ، 2003.

### اللغة الأجنبية:

1. Pabentantoine, balance des. painemts. et politique , économique, nothan, France,1996,p 5
2. Samuel donalain, économie . internationale, contemporaine,(o.p.u Alger , 1993,p27.
3. CLARLES KINDLEBERGER INTERNATIONALE ECONOMOS , 4 TH-ED, 1968,P. P , 487-490
4. CLARLES KINDLEBERGER INTERNATIONALE ECONOMOS , 4 TH-ED, 1968,P. P , 487-490
5. Financial Action Task Force (Report): “Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks”, France, June 2014.
6. <http://www.fatf-gafi.org/publications/>
7. ouncil of Europe: Directive 843/2018 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive 849/2018 on the prevention of the use of financial system for the purpose of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC



and 2013/36/EU, Official Journal of the European Union, L.156, 19 June 2018.

8. Robby Houben and Alexander Snyers, “Cryptocurrencies and Blockchain Legal Context and Implications for Financial Crime, Money Laundering and Tax Evasion”, TAX3 Committee of the European Parliament, July 2018.
9. <https://www.ig.com/ar-ae/cryptocurrency-trading/what-is-cryptocurrency-trading-how-does-it-work2021>.
10. Sid Ali Boukrami, « les mechanisms monétaires et financier », copyright Enap Emal ; N°45A86, 1986.
11. [https://www.marefa.org\\_2021\\_](https://www.marefa.org_2021_)
12. ITU, World Télécommunication Indicators Data base, 8 th édition, 2005
13. Shapiro, v, Financial Balance in DFI, Canadian Journal of Economics, June 1998
14. Obalk ,C .G; Direct Investment Flows, Economic and Statistics journal ,Vol 18 No 25, 1999