**الأسواق المالية الدولية**

إن التطور الذي عرفته الصناعة المالية على الصعيد الدولي في شتى الميادين، أدى إلى زيادة وتنوع الأدوات والخدمات المالية الدولية، مما نتج عنها تعقيدات في حصر أصولها في نوع محدد دون الآخر والتشعب في ضبط مفهومها، بما يتناسب مع متطلبات العصر الحديث.

**المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية**

**أولا**: **تعريف الأسواق المالية الدولية**

ينصرف تعريف السوق المالية الدولية إلى عدة مفاهيم تتمحور كلها حول التعاريف التالية:

* تعرف سوق المال الدولية بأنها تلك السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشأة أو هيئات في دول أخرى.
* يقصد بالسوق المالية الدولية تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراءً وبيعا في الأوراق المالية التي تصدرها منشأ ت وهيئات محلية.
* سوق المال الدولية هي السوق التي يكون فيها تواجد للمستثمرين وللأوراق المالية من دول أخرى.

**ثانيا: أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية**

ساهمت مجموعة من العوامل والدوافع بشكل كبير في ظهور الأسواق المالية الدولية كآلية مهمة في تعبئة الموارد المالية سواء على مستوى المؤسسات والشركات الاقتصادية، أو سواء على مستوى الدول والحكومات لدفع عجلة التنمية لديها، وتكمل أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور الأسواق المالية الدولية إلى ما يلي:

* ظهور المعاملات المصرفية في أواخر القرون الوسطى (1175) خاصة في إيطاليا ودخول أدوات نقدية جديدة حيز التنفيذ كالكمبيالة والسندات الأذنية.
* ازدهار التعاملات المالية بظهور البورصات في العالم، وكان أولها في أنفر (Anvers) ببلجيكا عام 1536، ثم في أمستردام عام 1608، ثم في لندن عام 1666، ثم في باريس عام1803وتلاها في القرنين التاسع عشر والعشرين نشأة المراكز المالية الدولية على غرار المركز المالي في لندن ووول ستريت في الولايات المتحدة الأمريكية.
* ظهور الثورة الصناعية والنهضة التكنولوجية التي أدت إلى توسع المشاريع الاستثمارية ونطاق المعاملات التجارية خارج الحدود المحلية للدول.
* دفعت الحاجة للتمويل إلى ظهور شركات المساهمة الضخمة والتي أتاحت للأفراد المشاركة في رأس مال الشركات بما يكفل لها التمويل اللازم للنشاطات الاستثمارية.
* هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يدعو الملكية الفردية لوسائل الإنتاج وللتوسع في النشاط الاقتصادي، من خلال زيادة الاهتمام بالاستثمارات التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانيات الأفراد، والتي تستدعي البحث عنها من مصادر إقليمية وجغرافية متعددة عبر العالم.
* توسع الحكومات والشركات الكبرى في الاقتراض الخارجي من أجل تغطية العجز في التمويل الذاتي الموجه لتمويل التنمية الاقتصادية والمحلية، مما أسهم في ظهور مؤسسات دولية متخصصة في تمويل الدول.
* زيادة الطلب من طرف الحكومات والشركات الكبرى للحصول على العملات الأجنبية لأداء التزاماتها المالية تجاه أطراف دولية، مما نتج عنه ظهور أسواق عالمية للتداول على العملات الأجنبية.
* تطور الأدوات المالية والنقدية المصدرة على المستوى الدولي لغرض جلب إما مساهمين جدد في المؤسسة أو إما تنويع مصادر الإقراض لديها، وكذا إصدار الحكومات لأوراق الدين لغرض تمويل خطط التنمية لديها.

**ثالثا: أهداف الأسواق المالية الدولية**

 تكمن أهداف الأسواق المالية الدولية في النقاط التالية:

* إقامة سوق مالي لتعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيئة الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال في الاتجاهين.
* إصلاح نظام الإقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل العالمية وفق أسس وضوابط أكثر شفافية ومصداقية.
* تنسيق أسعار الفائدة على القروض والسندات الدولية الممنوحة بين المتعاملين الدوليين.
* تنظيم السوق الدولية المتخصصة في أسعار صرف العملات الأجنبية وضبط تعاملاتها في مجال معدلات صرف العملات من خلال إيجاد هيئات ومنظمات متخصصة بمهام المراقبة والأشراف والتوجيه.
* تبنى الإجراءات العملية والعملية في معالجة القضايا المالية والنقدية العالمية المستجدة(الأزمات المالية)
* تنظيم الأسواق المالية والنقدية الدولية وإمدادها بالسيولة على المستوى الدولي ضمن إجراءات اقتصادية دولية فعالة.

**رابعا: وظائف الأسواق المالية الدولية**

 للسوق المالية الدولية مجموعة من الوظائف، يمكن إيجازها فيما يلي:

* حشد المدخرات المالية الدولية الموجهة لخدمة الكيانات الاقتصادية ودعم الائتمان الداخلي والخارجي.
* تسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية.
* المساهمة في تمويل خطط التنمية الدولية والمحلية خاصة للدول النامية.
* تحديد السعر العادل للأدوات المالية والنقدية المتداولة في السوق المالي من خلال مفهوم الكفاءة المالية للسوق.
* تطوير الأساليب والإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية والنقدية.
* تنظيم إصدار الأدوات المالية ومراقبتها والتعامل بها.
* توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مراكز مالية دولية.
* توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأدوات المالية ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية.
* المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.
* تساهم السوق المالية الدولية في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات.

**خامسا: المتعاملون في الأسواق المالية الدولية**:

 هناك أطراف عديدة تتعامل في سوق النقد الدولية، أهمها:

* البنوك المركزية والتي تتولى مهمة الأشراف والرقابة على حركة التعاملات والتحولات للعملات الأجنبية
* البنوك التجارية والبنوك الاستثمارية، والبنوك المتخصصة.
* شركات السمسرة في الأوراق المالية الدولية ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى.
* الصناديق الاستثمارية الإقليمية والدولية.
* شركات التأمين وصناديق التقاعد.
* المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير وبنك التسويات الدولية.
* الصناديق الإقليمية وبيوت المقاصة وبعض الشركات المالية المتخصصة في العمليات المالية الدولية.
* البورصات العالمية، كبورصة لندن ونيويورك للأوراق المالية.
* الشركات الضخمة والشركات المتعددة الجنسيات، وشركات الاستثمار الإقليمية والعالمية.
* الحكومات والدول والمنظمات والاتحادات الاقتصادية.
* كل جهة رسمية أو غير رسمية طالبة أو عارضة لرؤوس الأموال المشروعة على المستوى الدولي.

**سادسا: شروط قيام الأسواق المالية الدولية**

لقيام الأسواق المالية على مستوى دولي لا بد من توفر مجموعة من الشروط الأساسية والتي في نفس الوقت من عوامل نجاح الأسواق المالية الدولية، والمتمثلة فما يلي:

* وجود الاستقرار السياسي في الدولة أو المنطقة أو الإقليم الجغرافي أو الاتحاد الدولي المراد فيه قيام سوق مالية دولية، لتشجيع تدفق رِؤوس الموال الأجنبية من والى السوق المالية الدولية.
* تبنى سياسة اقتصادية ليبيرالية قائمة على اقتصاد السوق تضمن الحرية الاقتصادية والمنافسة الحادة النزيهة وتشجع القطاع الخاص.
* تبنى منظومة مالية مرنة ومتزنة فيما يخص السياسة الضريبية والسياسة النقدية والمالية تهدف إلى تقليل القيود والضغوط المفروضة على رأس المال.
* تبنى منظومة تشريعية وقانونية مناسبة لتحفيز التعاملات في هذه السوق، وكذا العمل على تطبيق معايير وقوانين الهيئات الدولية المؤطرة لعمل السوق المالي الدولية.
* وجود جهاز مصرفي قوي ومتكامل تقوده بنوك مركزية كفؤة لضمان توفير السيولة اللازمة للسوق المالي في ظل مستويات مقبولة من المخاطرة، وتسـاعد علـى زيـادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها.
* وجود عدد كاف وقوي من أسواق رأس المال، كالبورصات المحلية والإقليمية في المنطقة أو الدولة أو الاتحاد الاقتصادي يكمل بعضها البعض مما يشجع على تكوين شركات المساهمة العامة والخاصة التي يتم تداول أسهمها.
* ضرورة ربط الأسواق المالية الدولية بأسواق مالية محلية ودولية ببعضها البعض لضمان توفير المعلومات بدقة وكفاءة عالية ونشرها بصفة آنية ودورية حول أوضاع السوق العالمية وكذا الشركات والمتعاملين في السوق الدولية.
* وجود خبراء ماليين وإداريين أكفاء لتسيير السوق والتعامل مع الأوضاع الطارئة.
* توفر السوق المالي على أدوات مالية متنوعة من حيث الجودة والآجال وكذا الجهات المصدرة وتشمل مختلف القطاعات الاقتصادية والمالية والتجارية ـ واتسامها بالمرونة الكافية لسهولة تداولها.
* ربط السوق المالي بأدوات ووسائل وأجهزة اتصال تكنولوجية وشبكات وبرامج جد متطورة تضمن سرعة توفير المعلومات وأداء الصفقات، وإمكانية عقد الصفقات عن بعد في أي نقطة جغرافية على وجه الأرض.
* إمكانية التعامل بمختلف العملات الأجنبية خاصة العملات القيادية منها (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الأورو، الين الياباني، الدولار الكندي والفرنك السويسري)، وكذا استقرار العملة في الدولة أو المنطقة المراد فيها إيجاد سوق مال دولية.
* ضرورة وجود نظام اقتصادي متطور، وكذا عدد هائل من المؤسسات الاقتصادية والمالية والتجارية.

**سابعا: أقسام الأسواق المال الدولية**

إن أقسام الأسواق المال الدولية من الناحية الشكلية هي نفس تقسيمات السوق المالي لكنها تخالف من ناحية الآليات والنطاق الجغرافي وعملة التقييم، وعلى هذا الأساس سيتم التركيز على التقسيم الأساسي المختصر للسوق المالية الدولية، والذي يبرز الفروع الرئيسية للسوق المالية الدولية، كما يوضح ذلك الشكل رقم (1) التالي:

شكل رقم (1): التقسيم المختصر لأقسام الأسواق المالية الدولية.

 

1. **السوق النقدية الدولية (Internationale Money Market):**

ينصرف معنى سوق النقد الدولي إلى قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بودائع بالدولار أو اليورو لدى بنوك تجارية في الخارج، ومن أشهر أسواق النقد الدولية سوق الأورو دولار، ولا يقتصر الإيداع بالدولار على البنوك التجارية، وإنما تقوم البنوك المركزية أيضا بإيداع ما بحوزتها من دولارات أو يورو في حسابات بالدولارات أو باليورو أو كليهما في بنوك خارجية بغرض الاستثمار أو تسوية معاملات مع البنوك الأجنبية

ويكون التعامل في هذه السوق بتلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى سنة، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملات الأجنبية، وتقوم الشركات ذات النشاط الدولي بإيداع فوائدها المالية والاقتراض قصير الأجل من البنوك المتعاملة في هذه السوق لتمويل تجارتها الدولية.

وكان من أهم العوامل المساعدة على ظهور الأسواق المالية الدولية تراكم الفوائض البترولية للدول المصدرة للنفط في عشرية التسعينيات من القرن المنصرم والتي تم إيداعها في بنوك دولية، واستغلالها في مجال الإقراض والاقتراض للدول والشركات والحكومات.

1. **سوق رأس المال الدولية: (Internationale Capital Market)**

يتعلق سوق رأس المال الدولي بحركات رِؤوس الأموال وما ينجر عنها من معاملات مالية دولية متوسطة وطويلة الأجل تكون فترة استحقاقها أكثر من سنة، ويتم التعامل في هذه السوق بين مختلف دول العالم من خلال أسواق الأوراق المالية الإقليمية والدولية أو بما يعرف بالبورصات، ومن الأمثلة على تلك البورصات الدولية نجد بورصة لندن في بريطانيا، وبورصة طوكيو في اليابان، وبورصة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية وبورصة فرانكفورت في ألمانيا ... الخ.

ويتم التعامل في هذه السوق بإصدار وتداول الأوراق المالية على غرار الأسهم الدولية والسندات الدولية، أشهرها الأوربية والأجنبية، ومن أهم العوامل الاعتيادية باستثناء الأزمات المالية والاقتصادية الطارئة المؤثرة في سوق رأس المال الدولية هي التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية خاصة منها العملات القيادية.

**المطلب الثاني: أدوات الأسواق المالية الدولية**

تختلف أدوات الأسواق المالية الدولية عن تلك الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المحلية من حيث نطاق تداولها الجغرافي لكونها عابرة للحدود، وكذلك من حيث قيمتها المالية والتي تكون عادة بمبالغ أكبر، وأيضا من حيث نوع العملات المستخدمة في تقيمها والمتعاملين الأجانب الذين يتداولونها.

**أولا: أدوات التعامل في الأسواق النقدية الدولية**.

 تختلف الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد عن تلك المتداولة في أسواق رأس المال، والشكل رقم (2) الموالي يوضح أهم الأدوات النقدية المتداولة في أسواق النقد هي:

الشكل رقم (2): أهم الأدوات المالية المتداولة في أسواق النقد الدولية.



1. **أذونات الخزينة (Treasury Bills)**

هي أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر واثني عشرة شهرا، وتباع بخصم عن طريق المزاد العلني، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنا لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق، وعادة ما تكون مدتها تتراوح ما بين 91 و 182 يوما بالنسبة للأذونات التي تصدر أسبوعيا و 52 أسبوعا بالنسبة للأذونات التي تصدر شهريا.

1. **شهادات الإيداع على المستوى الدولي**:

تشهد الأسواق المالية نوعين رئيسيين من شهادات الإيداع من حيث آلية ومكونات كل نوع هما:

-شهادات الإيداع المصرفية وشهادات الإيداع الدولية.

**-شهادات الإيداع المصرفية:** فتعرف على أنها شهادة تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها، وهي قابلة للتداول بالتظهير، وبدأ إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام 1961.

**-شهادات الإيداع الدولية**: شهادات الإيداع الدولية هي أداة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية الدولية ويقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل بنك نيويورك Bank Of New York)) ودوتش بنك Deutsche Bank) ) بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة في السوق مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية وذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، ولحامل الشهادة الحق في الحصول على التوزيعات النقدية والعينة ومن بيع الأسهم، وهناك نوعان من شهادات الإيداع الدولية هما شهادات الإيداع الأمريكية)ADRs(American depositary receiptsوشهادات الإيداع الدولية GDRs(Globaldepositary receipts ) ، ويتم تداولها في الأسواق المال الدولية مثل بورصة لندن أو بورصة لوكسمبورج أو بورصة نيويورك.

1. **المقبولات المصرفية**: **Banker’s Acceptances**

تعد المقبولات المصرفية من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة مقبول

1. **اتفاقية اعادة الشراء: Repurchase Agreements**

هي اصطلاح يستعمل في سوق النقد، ويعنى الحصول على الأموال عن طريق بيع مجموعة من الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس توقيت وتاريخ العقد الأول، يتعهد بموجبه البائع إبعاده بيع نفس الأوراق المالية بعد فترة قصيرة جدا غالبا ما تكون لية واحدة ( Overnight) وبمدة أقصاها 76 ساعة عمل، وبسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه

1. **الأوراق التجارية الدولية Commercial Paper**:

الورقة التجارية هي ورقة دين أو محرر يتعهد بمقتضاه شخص بأداء مبلغ من النقود في زمان ومكان معين لشخص أخر، مع إمكانية نقل الحق من شخص إلى أ خر عن طريق التظهير أو المناولة، على أساس سعر خصم يكون أعلى من العائد المحقق من أذونات الخزانة، وتتخذ الأوراق التجارية ثلاثة أشكال هي:

-**الشيك**:هو أمر مكتوب من الساحب إلى المسحوب عليه بأن يدفع بمجرد الاطلاع عليه مبلغا من النقود لمصلحة من يحدده الأمر.

-**الكمبيالة أو السفتجة**: هي مكتوب غير مقيد بشرط، تتضمن أمرًا من شخص، يسمى الساحب، لشخص اخر، يسمى المسحوب عليه، بأن يدفع مبلغاً معيناً، بمجرد الاطلاع، أو في تاريخ معين، أو قابل للتعيين، لشخص ثالث، يسمي المستفيد، أو الحامل.

**- السند لأمر أو السند الاذني:** هو ورقة تجارية تحرر بين شخصين الأثبات ذمة مالية واحدة، يسدد بموجبها ما المدين للدائن ما عليه في تاريخ الاستحقاق، وهو قابل للخصم.

1. **قروض اليورو دولارEurodollars :**

هي ودائع بالدولار الأمريكي لدى المصارف خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أو في المصارف الأجنبية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، وتستطيع المصارف الأمريكية الاقتراض من هذه الودائع من المصارف الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج، عندما تحتاج إلى موارد مالية.

**ثانيا: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال**

إن الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال تختلف عن تلك الأدوات المتداولة في السوق النقدية من حيث عدد مرات تداولها وكذا المخاطر التي تواجهها، على اعتبار أدوات سوق رأس المال تعتريها مخاطر الإفلاس، ناهيك على أن مدة استحقاقها متوسطة وطويلة الأجل، وفيما سيتم التطرق للأدوات سوق رأس المال بشقيه الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية، كما يلي:

1. **أدوات السوق المستقبلية:**

ترتكز المشتقات المالية على الأوراق المالية الأصلية أساسها الأسهم والسندات، ليشتق منها أهم الأدوات المالية المستقبلية كالخيارات والعقود الآجلة وعقود المبادلات، والهدف من وجود المشتقات المالية وفق نظر مؤيديها هو استخدام المنتجات المشتقة كبديل للاستثمار المباشر لتلبية احتياجات لا تحققها الأدوات المالية التقليدية.

**أ- عقود الخيارات:**هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها وهي عقود قانونية لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر على علاوة معينة تحددها الشروط وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد وتتنوع عقود الاختيار إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي خيار الشراء وخيار البيع والخيارات المركبة.

**أ-1 خيار الشراء** : **Call Option**

هو عقد بين طرفين يخول أحدهما حق شراء أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو مؤشرات، أو غيرها من الطرف أخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم،والهدف منه هو المضاربة في السوق وكذا الاحتياط من المخاطر.

**:Put Option أ-2 خيار البيع**

هو عقد بين طرفين يخول أحدهما حق بيع أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو غيرها للطرف الآخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم.

**أ-3 الخيارات المركبة**

وهي العقود المركبة من اختيارين أو أكثر من نوعين الاختيار السابقين، اختيار البيع واختيار الشراء، وهي أنواع كثيرة، نذكر منها: الخيار المزدوج؛ الخيار المسمى سترادل Straddle الخيار المسمى سبريد Spreadعقد الخيار المسمى سترابstrapعقد الخيار المسمى ستريب Strip

**ب-العقود الآجلة**: هي عقود تعطي لحـاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصـــــل معين في وقت مستقبلي وبسـعر محدد مسـبقا أيضـا، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشـتر وبائع لمبادلة أصــــل ينفذ في تاريخ لا حق ويحدد الطرفان الســــعر والكمية عند التعاقد، حيث أنه يحدد في العقد مواصـفات الأصل وسـعر التسـوية وتاريخ التسـوية، ويتم التفاوض بشأن هذه العناصر التي تكون محل اتفاق بين المتعاقدين ما أدى إلى افتقارها للنمطية ولشروط محددة، حيث يخضع كل عقد في شروطه إلى الاتفاق والمفاوضات بين الطرفين.

**ج-عقود المبادلات عمليات (SWAP) :** عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر،" وهو التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق نقدي أو أصل أخر بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد"، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين كمبادلة أسعار الفائدة أو بقيمة عملات أجنبية كمبادلة العملة الأجنبية.

1. **أدوات السوق الحاضرة:** تتشكل أدوات السوق الحاضرة من الأسهم والسندات، مع إضافة منتج الصكوك الإسلامية التي يتم تداولها في الأسواق المالية الإسلامية.

**أ-الأسهم Stocks** : يعرف السهم بأنه أداة ملكية، وهو وثيقة تثبت حصة مالكها لجزء من رأس مال شركة الأموال (شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم)، مما يخول الحق في ملكية جزء من أصول الشركة التي أصدرته وتحمل تبعات نتيجة الدورة المحاسبية والمالية للشركة من ربح أو خسارة، وتدون على السهم قيمة اسمية ويصدر بقيمة إصدار مساوية أو تزيد عن القيمة الاسمية بعلاوة الإصدار وهو قابل للتداول بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير والتسليم وللتسعير بقيمة سوقية في بورصة الأوراق المالية ويتم تداول الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي أسيا أيضاً وفق اللوائح التنفيذية للسوق المحلية للأسهم في تلك البلدان.

**ب-السندات Bonds :** يعرف السند بأنه أداة دين، وهو يمثل جزء من قرض متوسط وطويل الأجل تصدره الحكومات وشركات الأموال قابل للتداول، وهو عقد في شكل شهادات بقيمة اسمية موحدة يصبح بموجبها حامل السند مقرضا دائنا ومصدر السند مقترضا مدينا، ويتكفل الأخير بالوفاء بالتزاماته المالية تجاه الدائن بدفع فائدة دورية عادة كل سنة محسوبة على أساس القيمة الاسمية للسند طيلة مدة حياته، ورد أصل الدين كاملا (القيمة الاسمية) عند حلول تاريخ الاستحقاق، السندات الدولية يتم تداولها مثل الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي أسيا، إلا أن السندات تتسم بنسبة منخفضة من المخاطر المالية.

**ج.الصكوك المالية الإسلامية Sokoock** : يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيًلا بجعل مقابل أجر معين محدد مسبقا، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك، وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية أو أوراق مالية، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.

**المطلب الثالث: مؤسسات إدارة الأسواق المالية الدولية**

تتحكم وتدير وتنظم أسواق المال الدولية عبر العالم مؤسسات وهيئات دولية، تسهر على ضمانات نجاحها وعملها، ومحاولة التخفيف من حدة الأزمات المالية التي تعصف بها، ومن أهم هذه المؤسسات نجد المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال الدولية، وكذلك بنك التسويات الدولية.

**أولا: المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال الدولية**: (IOSCO)

1. **تعريف المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال الدولية**:

هي أرفع هيئة مهنية عالمية في مجال الرقابة والإشراف على أسواق المال الدولية وقد تأسست في عام 1983، وتتخذ من العاصمة الاسبانية مدريد مقرا لها، وتضم المنظمة 124عضواً من الجهات والهيئات المنظمة للأسواق المالية وهي هيئات الأوراق المالية الوطنية أو الهيئات الحكومية المماثلة مع أسواق المشتقات أي أكثر من 95٪ من أسواق الأوراق المالية في العالم، وقد كان لها دور فعال في الجهود المبذولة لمعالجة الأزمات المالية التي تأثرت بها الأسواق المالية العالمية مؤخراً، كما تتمتع المنظمة بحضور فاعل في مجالات تنظيم وتطوير المعايير وأسس المنظمة للأسواق المالية.

1. **أهداف المنظمة**: وتسعى المنظمة لتحقيق الأهداف الرئيسية التالية:

**-**التعاون معًا للوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية من أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة المعاملات بالأسواق المالية الدولية.

-تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل تدعيم التطور للأسواق المحلية.

-توحيد الجهود للوصول إلى مستويات فعالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية.

-تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة للأسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب التعاملات بالأسواق المالية.

1. **مبادئ المنظمة:**

وقد أقرت المنظمة مجموعة من المبادئ وعددها 31 مقسمة إلى تسع مجموعات مختلفة تتناول كفاءة أطراف السوق وتعد مرشدًا جيدًا لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة، وهي:

-المبادئ الخاصة بوضع القواعد التنظيمية لسوق المال؛

-المبادئ الخاصة بالمؤسسات ذاتية التنظيم؛

-المبادئ الخاصة بتطبيق القواعد التنظيمية للأسواق المالية؛

-المبادئ الخاصة بالتعاون في تنظيم لوائح الأسواق المالية؛

-المبادئ الخاصة بمراقبي الحسابات، ووكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات؛

-المبادئ الخاصة بآليات الاستثمار الجماعي؛

-المبادئ الخاصة بالوسطاء الماليون في السوق المالي؛

-المبادئ الخاصة بالأسواق المالية الثانوية (أسواق التداول)؛

* وتهدف هذه المبادئ التسع إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي:

 **أ-**توفير الحماية للمستثمرين؛

**ب-**ضمان تحقق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات التي تتم بالأسواق المالية؛

**ج-**التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية.

 **Bank for International Settlements (BIS)ثانيا : بنك التسويات الدولية**

1. **تعريف بنك التسويات الدولية:**

بنك التسويات الدولية(BIS) هو أقدم منظمة مالية دولية في العالم، تأسس في17 ماي 1930، وهو بنك لتسوية المدفوعات الدولية للمصارف المركزية، ويضم حاليا 60 بنك مركزيا كأعضاء، يمثلون 60 دولة من مختلف أنحاء العالم والتي تشكل معا حوالي 95٪ من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، مكتبها الرئيسي في بازل بسويسرا، كما أن لديه فروع في هونغ كونغ الخاصة لجمهورية الصين الشعبية ومكسيكو سيتي ومعاملاته غير خاضعة للمساءلة المركزية أو القانونية في العالم، ولديه حصانة كاملة من الضرائب ومن جميع القوانين الدولية والوطنية.

ولا يتعامل مع الأفراد أو الشركات سواء لقبول الودائع أو تقديم الخدمات المالية لهم ويساهم في وضع الخطط الرئيسية للنظام المالي العالمي.

1. **مهام بنك التسويات الدولية**:

تكمن مهام بنك التسويات الدولية فيما يلي:

-رئيس للبنوك المركزية في المعاملات المالية.

-خدمة البنوك المركزية في سعيها لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

-تعزيز التعاون الدولي في تلك المناطق والعمل كبنك للبنوك المركزية.

-تعزيز المناقشة وتيسير التعاون بين البنوك المركزية.

-دعم الحوار مع السلطات الأخرى المسؤولة عن تعزيز الاستقرار المالي.

-إجراء البحوث وتحليل السياسات بشأن القضايا ذات الصلة لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

- وكيلا أو وصيا في اتصال مع العمليات المالية الدولية.

-وضع التحليلات والإحصاءات المالية والمصرفية الدولية التي تقوم عليها السياسات والبحوث الأكاديمية والنقاش العام الخاصة بقضايا الاستقرار النقدي والمالي العالميين.

-تحقيق الاستقرار النقدي والمالي لتعزيز النمو الاقتصادي المستدام والازدهار العالمي.

ملاحظة:

كل شهرين يجتمع محافظي البنوك المركزية في العالم في بازل لحضور الاجتماع الاقتصادي العالمي“Global Economy Meeting” وخلال تلك الاجتماعات يتم اتخاذ القرارات التي تؤثر على بنوك العالم .

1. **تاريخ بنك التسويات الدولية**:

فمنذ نشأة بنك التسويات الدولية في 17 ماي 1930 وتاريخه يحفل بالمنعطفات الحادة، فقد كان بنك التسويات الدولية يحظى دائما بمكانة خاصة في عالم المؤسسات المالية الرفيعة الذي تكتنفه التعقيدات، وقد تأسس بنك التسويات الدولية بعد الحرب العالمية الأولى بصلاحيات محدودة، تمثلت في تسوية مدفوعات تعويضات الحرب المفروضة بموجب معاهدة فرساي على ألمانيا المهزومة، واقتضت معاجلة المسائل الفنية مثل تحصيل وإدارة وتوزيع الأموال المستحقة الدفع، إنشاء مؤسسة مالية ومن ثم إنشاء بنك التسويات الدولية (BIS) )أو”BIZ“ وفق مسماه باللغة الألمانية ، وتقتصر قائمة مؤسسيها المالكين على البنوك المركزية في الدول المنتصرة في الحرب العالمية الأولى بلجيكا وفرنسا وايطاليا والمملكة المتحدة، لكنها ضمت أيضا ألمانيا واليابان، بالإضافة إلى اتحاد من ثلاثة بنوك أمريكية بالنيابة عن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي— وهو ما يدعو للاستغراب — ، ولم يمض وقت طويل حتى انضمت البنوك المركزية في كل من النمسا وتشيكوسلوفاكيا وهنغاريا وغيرها من البلدان الأوروبية الصغيرة إلى هذا البنك الذي كان من المقرر أن يمارس دورا في سياق المعاملات المالية بين البنوك المركزية وفي إطار جهات الاتصال المختصة، لكن التاريخ سرعان ما دخل في منعطف حاد وتم تعليق التعويضات التي تؤديها ألمانيا، لكن بنك التسويات الدولية استأنف نشاطه ولم يمنعه هذا المزيج الغريب من حملة الأسهم من مزاولة نشاطه حتى أثناء سنوات الحرب العالمية الثانية.

وقد حافظ بنك التسويات الدولية(BIS) على صورته في الظل السنوات عديدة، حيث ظل يقوم بأعماله متخذاً فندقاً معزولاً مقراً. وفي ذلك المكان تم اتخاذ قرارات لتخفيض قيمة عملات أو الدفاع عن عملات، واتخاذ قرارات لتثبيت سعر الذهب، وتنظيم الأنشطة المصرفية فيما وراء البحار ((offshore banking، ورفع أو خفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل. وفي عام 1977، تخلى بنك التسويات الدولية عن أسلوب التستر في ممارسة أنشطته ليتحول إلى إدارة هذه الأنشطة من خلال مراكز أكثر كفاءة. ويشغل بنك التسويات الدولية حالياً مبنى يتكون من 18 طابقاً على شكل ناطحة سحاب دائرية، تشبه مفاعلاً نووياً أقيم في غير موضعه، في تلك المدينة التاريخية (بازل) التي تنتمي إلى العصور الوسطى. ويعُرف هذا المبنى الآن باسم برج بازل (Tower of Basel). ويتمتع بنك التسويات الدولية بحصانة حكومية، ولا يدفع ضرائب، وقوة بوليس خاصة به.

**كفاءة السوق الدولية**

إن من بين أهم المخاطر التي تحدق بالسوق المالية الدولية، تكمن في عدم استقرار السوق والاضطرابات التي تعصف بها من حين لآخر، وهذا راجع للتقلبات التي تصيب أسعار الأوراق المالية المقيدة بها والأدوات الأخرى محل التعامل على المستوى الدولي، والتي يكون من ضمن أس بابها الرئيسية عدم الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تخص الشركات المصدرة لهذه الأوراق، مما ينعكس سلبا على أسعارها، وهذا ما يعرف بكفاءة السوق المالي.

**أولا: تعريف السوق المالي الكفؤة**.

السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدرها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية أو المعلومات المثبتة في السجل التاريخي لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة أو إما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب.

ملاحظات :

* + في ظل السوق المالي الكفؤ ووفقا للمعلومات المتوفرة حول المنشأة المصدرة لأصول المالية المتداولة، فإن القيمة السوقية للورقة المالية تقترب من قيمتها الحقيقية.
	+ تتيح السوق المالية الكفؤة توفير المعلومات لكافة المتعاملين فيها بأدنى تكلفة وفي نفس الوقت ودون فاصل زمني كبير لأحداث مبدأ تكافؤ الفرص في اتخاذ القرار.
1. **متطلبات كفاءة سوق المال الدولية:** يطلق مصطلح الكفاءة على سوق رأس المال، إذا توفرت السوق على شرطين رئيسيين، هما: كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير

**أ-كفاءة التشغيل**: وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي، وهي تعنى بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد آليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها، دون أن يتكبدّ المتعاملون فيه تكلفة عالية لصالح السماسرة، ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها.

**ب-كفاءة التسعير:** وتسمى أيضا بالكفاءة الخارجية،لأنها مرتبطة بعوامل متأتية من خارج السوق المالي وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق رأس المال، والتي تنعكس بشكل مباشر على أسعار أوراقها المالية، مع ضرورة إتاحة تلك المعلومات لجل المتعاملين في السوق بسرعة وبدون فاصل زمني كبير وبتكاليف منخفضة إلى أدنى حد ممكن.

1. **مستويات كفاءة السوق المالية الدولية:**

إن كفاءة سوق رأس المال تتدرج وفقا لنوع ومستوى المعلومات المتاحة للمتعاملين فيها، كما يلي:

-الشكل الضعيف لكفاءة سوق رأس المال Weak Form؛

-الشكل متوسط القوة لكفاءة سوق رأس المال Semi-Strong Form ؛

-الشكل القوي لكفاءة سوق رأس المالStrong Form .

**أ-الشكل الضعيف لكفاءة سوق المال الدولية**: وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال شركاتها، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو المعدل المطلوب على الأسهم ذاته على حساب مستثمر أخر. ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من الأسعار الحقيقية أو مدى عشوائية نسبة التغير في الأسعار، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المتمثلة في اختبار الارتباط التسلسلي أو اختبار الإشارات، أو باستخدام قواعد المتاجرة في الأسهم.

**ب-الشكل متوسط القوة لكفاءة سوق المال الدولية:** وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية المتاحة، كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات المصدرة، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق ربح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدل العائد المطلوب على السهم ذاته على حساب الآخرين، ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى سرعة استجابة الأسعار للأحداث الجديدة وذلك باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية أو استخدام قياس الأرباح غير العادية.

**ج-الشكل القوي لكفاءة سوق المال الدولية:** وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية المتاحة، ولا يستطيع فيها أي مستثمر أن يحقق فيها أرباحا غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لاحتكار هذه المعلومات، وحينها تفترض أن يتعادل الطلب مع العرض، وبالتالي يتحقق التوازن بمعناه الاقتصادي.

1. **خصائص الأسواق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية**:

تمتاز السوق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية بالخصائص التالية:

**أ-السيولة:** وتعنى المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة دون خسارة، والاصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة.

**ب**-**استمرارية السعر:** وتعنى أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثير من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار.

**ج -عمق السوق**: السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشترين

(أوامر الشراء) المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، ولهم القدرة على التعامل مع أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية.

**د-شمولية السوق**: تعتبر السوق شاملة أو واسعة، إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين في السوق قليلا وكان حجم التداول الناتج قليلا فإن السوق تكون ضيقة، وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقا.

**ه-حيوية السوق**: عندما يختل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن، وعندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في الأسعار، فإن هذا يدل على حيوية السوق ويكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار الطلب ضيقا، ويتم إنجاز أية صفقة بيع أو شراء بسرعة ويكون حجم التداول كبيرا، ويعتبر وجود وسائل سريعة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق.

**و-كفاءة المعلومات أو التسعير**: إن التغير السريع في الأسعار على ضوء أية معلومة جديدة عن العرض والطلب يعنى أن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة عن كافة الأوراق المالية.

**المطلب الخامس: فروع الأسواق المالية الدولية**

تتضمن الأسواق المالية الدولية كلا من سوق الأسهم الدولية وسوق السندات الدولية وسوق العملات الأجنبية وأيضا سوق الاورو دولار.

**أولا: ســوق السنـدات الدوليـة**.

1. **تعريف ســوق السنـدات الدوليـة**:

يمثل سوق السندات الدولية جزء مهما من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية هو مكان أو هيئة أو آلية لإصدار وتداول السندات بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر السندات بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل تتراوح بين 10و 15 سنة، وتشكل الدول والمؤسسات العمومية أكبر وأهم متدخل فيه، إضافة للشركات الخاصة، والهدف الرئيسي لسوق السندات الدولية هو تمويل تعامليها بالاحتياجات المالية اللازمة لها خارج أسواقها المحلية .

1. **المتعاملين في ســوق السنـدات الدوليـة:**

ويتم التعامل في سوق السندات الدولية من خلال البنوك والسماسرة وبيوت المقاصة, والشركات الدولية وتتحكم في عمليات الإصدار والتسويق العالميين في سوق السندات الدولية هيئة دولية تسمى بـ Syndicat والتي تقوم كذلك بشراء السندات التي لم تبع في السوق حتى توفر لها السيولة اللازمة ويتم الاكتتاب وتداول السندات الدولية في الغالب في أسواق رأس المال الأوروبية منها لندن والتي تعد واحدة من مراكز سوق السندات الدولية في العالم، ولوكسمبورغ كونها مركز الإدراج الرئيسية لهذه السندات، وأسواق رأس المال الأمريكية منها نيويورك.

1. **أشهر السنـدات الدوليـة**:

تعد السندات الحكومية الأمريكية أشهر أنواع السندات الدولية المصدرة والمتداولة عالميا من حيث الحصة السوقية ويليه السوق السندي الأوروبي وثم السوق السندي الآسيوي، إذ أفادت الإحصائيات أن السندات الحكومية الأمريكية التي يحملها جميع المستثمرون الأجانب وصل إلى 2.6018 ترليون دولار أمريكي حتى نهاية ابريل 2007، وظلت اليابان اكبر دولة حاملة للسندات الحكومية الأمريكية قدرها 592.2 مليار دولار أمريكي والصين ثاني دولة تحمل السندات الحكومية، بقيمة 500مليار دولار أمريكي، أما السندات الحكومية الأمريكية التي تحملها بريطانيا وصلت قيمتها إلى 251.4 مليار دولار أمريكي من سنة 2007 فبالإضافة إلى السندات التي يتم إصدارها بالدولار الأمريكي خارج قواعده، هناك عملات أخرى يتم إصدار السندات الدولية بها وهي:

**-العملات الأوروبية:** الاورو، الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري.

**-العملات الآسيوية غير العربية:** الـين الياباني، دولار هون كونج.

**-العملات العربـية:** الدينار الكويتي، الدينار البحري، والريـال السعودي.

**ثانيا: سوق الأسهم الدولية.**

1. **تعريف سوق الاسهم الدولية:**

من حيث المبدأ فإن سوق الأسهم الدولية شبيه بسوق السندات الدولية، فهو يمثل جزء من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية، وهو مكان أو هيئة أو آلية للإصدار وتداول الأسهم بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر الأسهم بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل مقرونة بمدة حياة المؤسسة المصدرة.

1. **إصدار وتداول الأسهم الدولية**:

ويتم إصدار الأسهم الدولية من قبل شركات مساهمة دولية في غير بلدها الأصلي لغرض تلبية احتياجاتها المالية اللازمة لاستثماراتها التوسعية وتعزيز مركزها المالي دوليا وتتم عملية وتوزيع الأسهم الدولية للاكتتاب من طرف هيئة دولية متخصصة مكونة من بنوك ومؤسسات مالية، وبذلك يصبح جزء من رأس مال الشركة المصدرة للأسهم الدولية ملكا لأطراف أجنبية ويتم التعامل في سوق الاسهم الدولية من خلال المؤسسات المالية المتخصصة، البنوك والسماسرة وبيوت المقاصة، والشركات الدولية إضافة للأفراد الراغبين في توظيف جزء من أموالهم لتعظيم مكاسبهم المادية.

**ثالثا: سوق العملات الأجنبية الدولية**

1. **تعريف سوق العملات الأجنبية الدولية**:

بالإمكان تداول العملات الدولية مباشرة في سوق العملات الدولية والمعروفة باسم Foreign Exchange أو، FOREXوذلك عن طريق السوق الفوريةSpot Market، هذا السوق الإلكتروني هو عبارة عن مكان يلتقي فيه عدد كبير من البنوك والمصارف العالمية إلى جانب السماسرة والوسطاء المختصين في العملات الدولية، ويتم فيه التداول الفوري للعملات، ويستطيع من يريد التعامل في هذا السوق فتح حساب لدى وسيط محلي أو بنك والتداول في مقره أو عن طريق الهاتف كما يمكن أيضا إضافة لتداول العملات على الفور Spot Market ـ أن تبرم في سوق الفوركس المعاملات الآجلةForward Market عن طريق عقود مستقبلية لشراء وبيع العملات الأجنبية بسعر محدد في تاريخ مستقبلي.

1. **العملات الرئيسية في سوق الفوركس:**

يرمز للعملة محل التداول في سوق الفوركس بثلاثة أحرف لاتينية، حيث يشير الحرفين الأولين لاسم البلد، والحرف الثالث يرمز لاسم عملة البلد، والجدول التالي يبين أهم العملات القيادية في سوق الفوركس والرموز الخاصة بها:

جدول رقم (01): أهم العملات القيادية في سوق الفوركس.



ويتم تداول العملات في أزواج أو ثنائية بين عملتين، على سبيل المثال اليورو والدولار الامريكي (EUR / USD) وتسمى العملة الموجودة على اليسار (EUR) بالعملة المسعرة أو الثابتة والعملة الموجودة على اليمين (USD)بعملة التسعير أو المتغيرة، بشكل عام فإن سعر الصرف لعملة بلد ما مقابل عملة بلد أخر تتحدد وفق عوامل العرض والطلب وكذا قوة اقتصاد البلد مقارنة مع اقتصادات الدول الأخرى.

1. **مميزات سوق الفوركس**: تمتاز سوق الفوركس بمجموعة من الخصائص تجعلها تختلف عن البورصات:

-انخفاض تكاليف المعاملات المالية وعدم وجود رسوم حكومية للمعاملات الخاصة بالمقاصة والصرف؛

-سوق مستمرة على مدار 24 ساعة خلال أيام العمل؛

-صعوبة التحكم والسيطرة على سوق الصرف من قبل جهة غير محددة؛

-سوق الفوركس منتشر في جميع أنحاء العالم مع عدم وجود موقع مركزي محدد؛

-صعوبة الرقابة الحكومية للمعاملات اليومية بسبب الطبيعة الإلكترونية للسوق.

1. **فروع سوق الفوركس:** يضم سوق الفوركس أربعة أسواق إقليمية هي: الفوركس الأسترالية والفوركس الآسيوية مركزها سوق طوكيو في اليابان الفوركس الأوروبية مركزها سوق لندن في بريطانيا الفوركس الأمريكية مركزها سوق نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية وتتناوب هذه الفروع الأربعة في الافتتاح فيما بينها، إذ تفتح سوق وتغلق سوق أخرى وذلك بسبب الفروقات الزمنية للموقع الجغرافي.

**رابعا: سوق اليورو دولارEurodollars** .

1. **تعريف سوق اليورو دولار:**

هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية والمتواجدة على الأغلب في الدول الأوروبية وعادة غير الأوروبية، وتقوم البنوك التجارية العاملة في أوروبا بقبول الودائع مـن المودعين والمقومة بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة يمنح لهم، وتقديم قروض بنكية لمتعامليها بالدولار الأمريكي مقابل معدل فائدة أكبر من معدل الإيداع يدفعونه للبنك التجاري. ومن المتعاملين في هذه السوق نجد كلا من البنوك المركزية، البنوك التجارية، السماسـرة، الشـركات، الحكومة، صناديق الاستثمار والأفراد.

1. **أسباب تطور سوق الأورو دولار**: أهمها:

**-**تعود أسباب ظهور هذه الدولارات الأوروبية إلى فترة الخمسينيات، حيث عمدت بعض الدول نتيجة للظروف التي خلفتها الحرب الباردة بين المعسكرين إلى إيداع موجوداتها من الدولارات في بنوك أوروبا الغربية لتجنب قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميدها فيما لو كانت موظفة في داخلها.

**-**التحديد الصارم لمعدلات الفائدة الدائنة التي تدفعها بنوك الولايات المتحدة الأمريكية لمودعيها من قبل البنوك المركزية أو ما يسمى بقاعدة "ك" أو"Q" ، مما أدى إلى قيام عدد كبير من أصحاب الودائع بالدولارات من غير المقيمين وبعض المقيمين بتوظيف أموالهم خارج الولايات المتحدة الأمريكية للتهرب من أحكام القاعدة المشار إليها سابقا، وبالتالي الحصول على معدلات فائدة أعلى في أوروبا.

**-**العجز المزمن في ميزان المدفوعات الأمريكي وأيضا طريقة تمويل هذا العجز.

- الحضر المفروض على البنوك البريطانية منذ سنة 1957 باستعمال الجنيه الإسترليني كعملة أجنبية لعمليات التحويل، وإجراء المعاملات النقدية بين الدول الواقعة خارج منطقة الإسترليني قد أجبر البنوك في لندن على إحلال الدولار مكان الإسترليني وبالتالي الحصول من خارج انجلترا على كل الدولارات اللازمة.

**-**الضريبة الخاصة أو رسم تأمين التعادل بين معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد أدى إلى انخفاض الطلب على القروض في سوق نيويورك من قبل غير المقيمين الأمريكيين (بسبب ارتفاع تكلفة هذه القروض) وأرغم هؤلاء إلى اللجوء إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية للحصول على التمويل اللازم.

1. **خصائص سوق الأورو- دولار**:

يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص، تتمثل أهمها فيما يلي:

-إن سوق الاورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معينة ولذلك فإنه لا يخضع لرقابة أية دولة من الدول؛

-قام هذا السوق على أساس عمليات الإيداع والإقراض، ولذلك يعتبر سوقا للأموال المقرضة؛

-انتماء الدائنين والمدينين في هذا السوق إلى دول مختلفة؛

-إن هذا السوق يتمتع باستقلالية نسبية وسياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف تماما عن المعدلات المعمول بها.

-إن العمليات الائتمانية في سوق الأورو دولار تتخذ أحد الشكلين التاليين:

**أ.عمليات ما بين البنوك:** تتخذ شكل الودائع الجارية والآجلة تتراوح الآجلة ما بين يوم وستة أشهر بمعدلات فائدة معينة.

ب.عمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين: عندما تقدم البنوك قروضا لمتعامليها وبمدة أطول من سابقتها.

1. **أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار:**

إن أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار يمكن أن تكون ثابتة على مدى فترة القرض، وكما يمكن أن تكون متغيرة أو متحركة، وهي تحدد وفق أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها والمعروف بـ اللايبورLIBOR أو LONDON INTER BANK OFFER RATE وعادة ما يتم إضافة هامش محدد حسب القرض على هذا المعدل، وذلك تبعا لمستوى المخاطر التي يمتاز بها البلد المقترض حيث يتم تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر كما يلي:

**-بالنسبة للدول الصناعية:** تدفع ½% أقل من LIBOR

**-بالنسبة للدول الأفريقية:** تدفع أسعار فائدة أعلى تتراوح ما بين 1% و2% أعلى من LIBOR، بحجة ارتفاع نسبة المخاطر والقدرة على عدم السداد مما يعيق المسار التنموي في هذه الدول.

1. **أليه حساب معدلات ليبور:**

يـتم في كـل يـوم عمـل رسمـي حسـاب 150معـدل ليبـور، لعشـر عمـلات رئيسـة هـي الجنيـه الإسترليني، الـدولار الأمريكي، الـين اليابـاني، الفرنك السويسـري، الـدولار الكنـدي، الدولار الاسترالي، اليورو، الكرونة الدانماركية، الكرونة السويدية، الدولار النيوزلندي، حيـث يـتم حسـاب 15 معـدلاً حسـب المـدة (يـوم، أسـبوع، أسـبوعين، ومـن شـهر إلى 12شـهراً) لكل عملة، كما يلي:

**الخطـوة الأولى**: تحديـد المقـومين، والذين يتكونون من مجموعـة بنـوك لكـل عملــة (8أو 12 أو 16)، ويــتم اختيــارهم بشـكل سري كل ربع سنة وفـق معـايير السمعة، وحجـم النشـاط في السـوق وتصنيفها الائتماني، ولا تنتمـي هذه البنوك للعملة محل التقييم.

**الخطـوة الثانيـة**: قيـام كـل بنـك مـن البنـوك المسـاهمة بتقـديم تقـويم يـومي لأسعار الفائـدة حسـب المـدة الخمسـة عشـر لممثـل الجمعيـة في عمليـة حسـاب ليبـور وهـي شـركة رويـتر، ويجـب أن تلتـزم البنـوك المسـاهمة عنـد تقـديم تقويمهـا لأسعار الفائـدة بالتعليمـات التي وضعتها الجمعية ومنها:

-يقدم كل بنك المعدلات التي يكون مستعداً عندها لاقتراض مبلغ معقول الحجم.

-القرض غير مضمون، ومحكوم بقانون انجلترا وويلز.

- تقدم المعدلات بخانات عشرية لا تقل عن اثنتين ولا تزيد عن خمس.

-ترسل المعدلات لرويتر بين الساعة 00:11 و 11:10 صباحاً حسب توقيت لندن.

- يحدد كل بنك معدلاته باستقلالية عن البنوك والعملات الأخرى.

**الخطوة الثالثة:** بعـد اسـتلام تقويمـات جميـع البنـوك لأسعار الفائـدة المختلفـة، تقـوم رويـتر بترتيـب العـروض مــن الأعلى للأدنى، ثم يــتم اســتبعاد أعلــى وأدنى قيمة مــن المعــدلات المعروضــة لتحديــد تــأثير المعــدلات المتطرفــة، وتحــدد معــدلات ليبــور لــذلك اليــوم بحســاب المتوســط الحســابي للعــروض المتبقية.

وعادة مـا تبـث المعـدلات المحسـوبة للسـوق في حـدود السـاعة 11:45، مـع ملاحظـة أن الأسعار الفائـدة تسـتمر في التغـير خـلال اليـوم، وقـد تختلـف عـن معـدلات ليبـور المعلنـة.