



**دورة: الاقتصاد التشريعيين  
«النقود والمؤسسات المصرفية»**

خلال الفترة من: ٩-١٢ جمادى الأولى ١٤٢٣هـ الموافق ١-٥ إبريل ٢٠١٢م

# سوق النقد الأجنبي

**الأستاذ الدكتور/ عادل محمد المهدي**

أستاذ الاقتصاد الدولي جامعة حلوان  
عميد المعهد العالي للعلوم الإدارية بالقطامية

مدينة نصر - القاهرة - جمهورية مصر العربية - تليفون ٢٤٠٣٧٥١٤ - ٢٢٦١٠٣٠٨ - ٢٢٦١٠٣١١ - تليفاكس ٢٢٦١٠٣١٢

Nasr City, Cairo, Egypt, Tel.: 24037514-22610308 - 22610311, TelFax: No. 22610312  
www.sakc.azhar.edu.eg E-mail: salehkamel@azhar.edu.eg and salehkamel@yahoo.com



## سوق النقد الأجنبي

الأستاذ الدكتور/ عادل محمد المهدي<sup>(\*)</sup>

### الأهداف التدريبية

- في نهاية هذه الجلسة التدريبية يصبح المتدرب قادراً على:
- التعرف على تطور أنظمة النقد والأسواق المالية الدولية
- التمييز بين أسواق النقد وأسواق رأس المال
- التعرف على مختلف عناصر النظام المالي
- التعرف على وظيفة أسواق رأس المال
- التعرف على أهم أدوات سوق النقد
- التعرف على أهم أدوات سوق رأس المال
- التعرف على أهم مؤشرات الأسهم في الأسواق العالمية
- التعرف على أسواق السندات الدولية

تطور نظم النقد الدولية  
من قاعدة الذهب إلى آليات السوق  
نظام النقد الدولي في ظل قاعدة الذهب (1870-1914)

قواعد اللعبة ومزايا قاعدة الذهب

نظام النقد في فترة ما بين الحربين: (1919-1939)

الظاهرة الاستعمارية والحروب وانحيار قواعد اللعبة

نظام النقد في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية وحتى 1973

نظام أسعار الصرف الثابتة وصندوق النقد الدولي

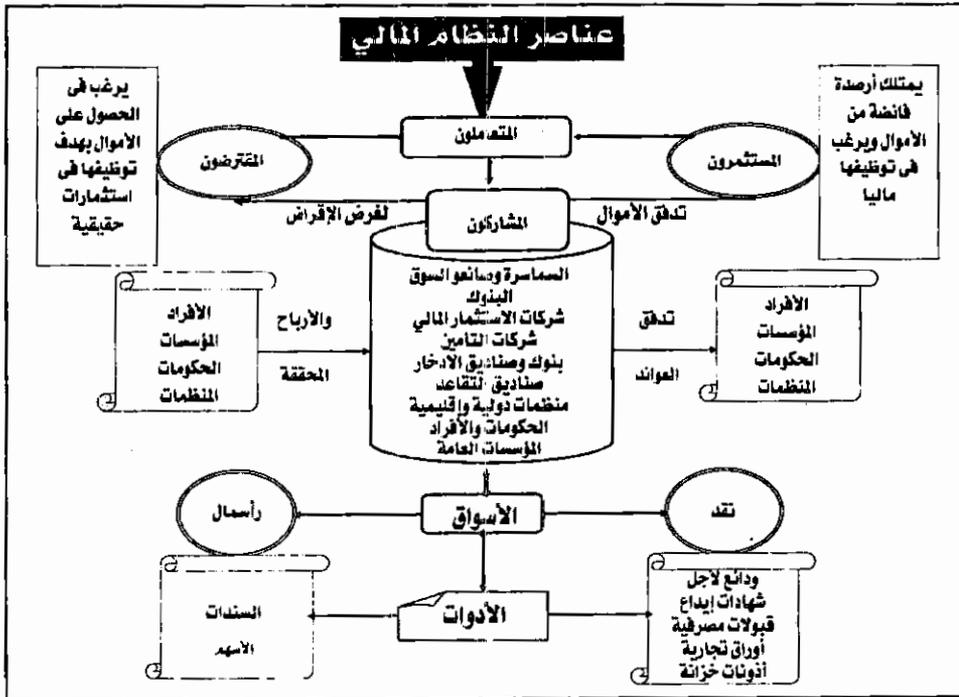
نظام النقد الدولي بعد عام 1973 حتى الآن

نظام أسعار الصرف الحرة أو المعومة

(\*) أستاذ الاقتصاد الدولي - جامعة حلوان - عميد المعهد العالي للعلوم الإدارية بالقطامية.

## مفهوم الأسواق المالية

- هي مجموعة المؤسسات المالية ( مثل البنوك ، شركات التأمين ، وصناديق الاستثمار والتقاعد ... الخ ) التي تتولى مهام نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز.
- وينطوي ذلك على مجموعة من الأدوات المالية التي تناسب كافة فئات المدخرين والمقترضين أو المستثمرين .
- ومن المعروف في الأدب الاقتصادي تقسيم المجتمعات إلى ثلاث قطاعات أساسية :
  - القطاع السلعي ( الإنتاج واكتساب الدخل - انفاق الدخل ومجالات الانفاق )
  - القطاع النقدي ( يوفر الأدوات التي تسهل عمليات الانتاج والتبادل )
  - القطاع الخارجي ( يقوم بتنفيذ المعاملات الخارجية السلعية والخدمية والمالية )



### الوظيفة الأساسية للسوق المالي

تتلخص الوظيفة الأساسية للسوق المالي في:  
توفير آلية مناسبة لتسهيل عملية نقل أو تحويل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز.

### هيكل سوق المال



### أدوات سوق النقد

#### (1) أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills

وهي عبارة عن أداة دين قصير الأجل يصدرها البنك المركزي نيابة عن الحكومة. وتصدر لأجل مختلفة تتراوح بين 90 يوم إلى 365 يوم. ويتم استخدام حصيلة هذه الأذون لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

وتم طرح أول إصدار لهذه الأذون في مصر كجزء من برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري في يناير 1991 حيث بلغ متوسط معدل الفائدة عليها حوالي 14.2% بأجل استحقاق ثلاثة أشهر.

وفي سبتمبر من نفس العام تم طرح إصدار بلغ أجل استحقاقه ستة أشهر، وبلغ متوسط سعر الفائدة على هذا الإصدار نحو 19.7%.

ويبلغ رصيد أذون الخزانة حتى نهاية 2011 مبلغ 492 مليار جنيه.

### أدوات سوق النقد

## (1) أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills

بيان بالعطاءات المطروحة حتى مارس 2012

| العائد (%) | الأجل          | تاريخ العطاء |
|------------|----------------|--------------|
| 13.833     | 91 يوم         | 2012/01/09   |
| 14.799     | 182 يوم        | 2012/03/22   |
| 15.829     | 273 يوم        | 2012/03/18   |
| 15.768     | 357 يوم        | 2012/03/22   |
| 3.844      | 363 يوم (US\$) | 2012/02/21   |
| 15.85      | 2014-10-18     | 2011/12/19   |
| 16.36      | 2015-1-17      | 2012/03/12   |
| 15.97      | 2016-10-25     | 2011/12/19   |
| 16.78      | 2017-1-17      | 2012/03/12   |
| 16.880     | 2018-10-25     | 2012/03/19   |
| 13.040     | 2020-9-03      | 2011/01/03   |

### أدوات سوق النقد

## (2) شهادات الإيداع Certificates of Deposit

وهي عبارة عن أداء من أدوات الدين قصير الأجل، ويتم إصدارها في سوق النقد من قبل البنوك وبيعها للمودعين مقابل فائدة معينة يحصل عليها المودع كل ستة أشهر أو سنة. ويتم دفع القيمة الاسمية للشهادة عند حلول أجل استحقاقها. فقد تكون هذه الشهادة سنوية أو كل سنتين أو ثلاثية أو خماسية أو غير ذلك من الشهادات مختلفة الأجل.

وعادة ما يتم تسعير شهادات الإيداع، أي تحديد عائدها وفقاً لسعر فائدة يتبع بين سعر الفائدة على أذون الخزانة المماثلة في الأجل الزمنية، وسعر الفائدة السائد على الودائع بين البنوك Interbank Rate

أدوات سوق النقد

(3) قروض نافذة الخصم Discount Windows

وهي نافذة يتيحها البنك المركزي كأحد المصادر الهامة للتمويل في سوق النقد، حيث تتيح هذه النافذة إمكانية الحصول على قروض قصيرة الأجل لتمويل بعض الالتزامات التي تواجهها البنوك وبعض المؤسسات المالية المؤهلة لذلك. وأغلب قروض نافذة الخصم قصيرة الأجل (أقصاها 15 يوم)، ويمكن تقديم القروض لفترة أطول بشروط محددة وأسباب مقبولة تقدمها الجهة طالبة القرض.

أدوات سوق النقد

(4) القبولات المصرفية Bankers' Acceptances

وهي أحد أهم وسائل الدفع بين المصدرين والمستوردين لكل دول العالم، وتعتبر حوالة Draft مسحوبة على أحد البنوك لصالح أحد المتعاملين في التجارة الدولية، ويضمن البنك دفع قيمة هذه الحوالة عند حلول أجل استحقاقها (عادة 90 يوما)، ويقوم البنك بوضع خاتم على وجه الحوالة بقبول البنك لها وضماتها "Accepted"

## سوق رأس المال

سوق رأس المال هي تلك السوق التي يجرى فيها التعامل على أدوات مالية طويلة الأجل (ذات أجال استحقاق تزيد في الغالب على سنة)، وقد تكون هذه الأدوات ضمن أدوات الدين كالسندات أو ضمن أدوات الملكية كالأسهم.

وتنشأ الأدوات المالية في سوق رأس المال بإصدارها في السوق الأولية Primary Market (سوق الإصدار)،

وحيثما يتم الانتهاء من عملية الإصدار تنشأ مجموعة أخرى من المؤسسات التي تعمل في السوق الثانوية (سوق التداول) لتقوم بتسهيل عمليات البيع والشراء للأوراق المالية السابق إصدارها، وهم البورصات والوسطاء وصانعي السوق.... الخ.

## أدوات سوق رأس المال

### أسهم رأس المال *Equity*

تمثل أسهم رأس المال حقوقاً للملكية في رأس مال الشركات المصدرة لهذه الأسهم. وهناك نوعان أساسيان من الأسهم: الأسهم الممتازة *Preferred Stock*، حيث يحصل بموجبها حامل السهم الممتاز على عوائد ثابتة قبل حملة الأسهم الأخرى (العادية).

الأسهم العادية *Common Stock*، حيث يحصل حامل السهم على عوائد من الجزء المتبقى من الربح بعد حامل السهم الممتاز، وهذا العائد غير ثابت ويعتمد على تقلبات الربح المحقق للمنشأة.

## أدوات سوق رأس المال

### (1) أسهم رأس المال *Equity*

تمثل أسهم رأس المال حقوقاً للملكية في رأس مال الشركات المصدرة لهذه الأسهم. وهناك نوعان أساسيان من الأسهم: الأسهم الممتازة *Preferred Stock*، حيث يحصل بموجبها حامل السهم الممتاز على عوائد ثابتة قبل حملة الأسهم الأخرى (العادية). الأسهم العادية *Common Stock*، حيث يحصل حامل السهم على عوائد من الجزء المتبقى من الربح بعد حامل السهم الممتاز، وهذا العائد غير ثابت ويعتمد على تقلبات الربح الحقيقي للمنشأة.

## أدوات سوق رأس المال

### (2) السندات *Bonds*

يعتبر السند أداة من أدوات الدين طويل الأجل (سنة إلى 25 سنة)، وتوجد أشكال عديدة للسندات منها:

سندات الشركات - سندات حكومية.

وفي كل حالة فإن هذه السندات تعتبر بمثابة صك دين لصالح حامل السند مقابل الشركة أو الجهة أو الدولة التي تقوم بإصدار هذا السند. وينطوي السند على تعهد بدفع (الفائدة) على السند كل عام، ولمدة زمنية معينة تمثل أجل السند، وعند انتهاء أجل السند يتم رد قيمته الاسمية لحامله.

### أمثلة عن أهم مؤشرات سوق الأسهم في العالم

- مؤشر استاندرد أند بور 500 *Standard & Poor's 500* ويطلق عليه (*S&P500*) وينبني هذا المؤشر على اساس أسهم 500 شركة.
- وهناك أيضا مؤشر *Standard & Poor's 400* لاسهم 400 شركة
- مؤشر داو جونز الصناعي *Dow Jones Industrial Average* وهو أشهر هذه المؤشرات رغم أن عدد الشركات الممثلة لا يتجاوز 30 شركة.
- مؤشر (*NYSE (New York Stock Exchange)* المركب وهو من المؤشرات الهامة التي تعكس حالة السوق ككل في أمريكا، ويتكون هذا المؤشر من أسعار أسهم 1500 شركة مسجلة في بورصة نيويورك.
- مؤشر (*AMEX (American Exchange Index)*) وهو عبارة عن متوسط مرجح لأسعار كل الأسهم المتداولة في البورصات الأمريكية.

### أمثلة عن أهم مؤشرات سوق الأسهم في العالم

- مؤشر نيكاي *NIKEI* لمتوسط أسعار أسهم الشركات المسجلة في طوكيو
- مؤشر الفاينانشيال تايمز 100 - *Financial times* لاسهم مائة من الشركات البريطانية في لندن، هذا بالإضافة إلى مؤشر الفاينانشيال تايمز 250 سهم.
- مؤشر داكس *DAX* في سوق فرانكفورت.
- مؤشر ستريتس تايمز - *Straits Time* في سنغافورة.
- مؤشر هانج سينج - *Hang seng* في هونج كونج.
- مؤشر كاك 40 - *CAC 40* في باريس.
- مؤشر سويس ماركت - *Swiss Market* في زيورخ.
- مؤشر البورصة المصرية *EGX30*

## أهم مؤسسات التقويم الدولية

• مؤسسة موديز لخدمة المستثمرين  
*Mody's Investors Service*

• مؤسسة ستاندرد أند بورز  
*Standard & Poors Corporation*

وهي مؤسسات تصنيف ائتماني للعديد من الشركات والحكومات والبنوك في العالم، كما تصدر تقارير دورية في هذا الشأن

## أسواق السندات الدولية

تعتبر أسواق السندات الدولية حديثة نسبياً، إذ أنها بدأت تحتل مركزاً هاماً في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينيات من القرن الماضي. وأصبحت السندات في الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل.

أسواق السندات الدولية تنطوي على نوعين، وهما:

- |                     |                       |
|---------------------|-----------------------|
| Euro-bond Market.   | 1- السندات الأوروبية. |
| Foreign bond Market | 2- السندات الأجنبية.  |

## أسواق السندات الأوروبية

وهي عبارة عن سندات يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى، وبعملة غير عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات للاكتتاب.

فإذا قام مشروع مصري بإصدار سندات مقومة بالدولار الأمريكي وتم بيعها أو الاكتتاب فيها في أسواق رأس المال بلندن أو زيورخ أو لوكسمبورج... الخ، فإن هذه السندات يطلق عليها "سندات أوروبية *Euro-bond*".

## خصائص السندات الأوروبية

1. تصدر هذه السندات الأوروبية في إطار خالي من القيود والرقابة أو الإجراءات التنظيمية التي تسود الأسواق المحلية،
2. لا تكون متاحة لاشتراك الجمهور في إصدارها وإدارتها، ولكنها تتم بواسطة بنوك الاستثمار أو التجمعات المصرفية التي يخول إليها حق إصدار وترويج السندات نيابة عن المقترض مقابل عمولة تحسب بنسبة معينة من القيمة الاسمية للإصدار،
3. عادة ما تكون الفوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الخضوع لأي نوع من الضرائب.
4. معدلات الفائدة المستحقة الدفع على السندات الأوروبية تتأثر عادة بظروف السوق وتفضيلات المستثمرين.

## السندات لأجنبية

وهي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها.

فإذا قام مشروع مصري بإصدار سندات مقومة بالدولار الأمريكي، وتم بيعها والاكتتاب فيها في أسواق رأس المال في نيويورك، فإن هذه السندات يطلق عليها "سندات أجنبية" *Foreign-bond*.

وتتميز السندات الأجنبية بانخفاض تكاليف عملية الإصدار خاصة إذا ما قورنت هذه التكاليف بتكاليف إصدار السندات الأوروبية.